

A TRAGÉDIA DO EURO

Índice

Agradecimentos.....	.....
Prefácio.....	.....
Prefácio à edição brasileira.....	.....
1. Introdução.....	.....
2. Duas visões para a Europa .....	.....
3. A dinâmica do papel-moeda fiduciário de curso forçado .....	.....
4. A estrada para o euro.....	.....
5. Por que os países de alta inflação queriam o euro.....	.....
6. Por que a Alemanha abriu mão do marco alemão.....	.....
7. O monopólio monetário do BCE.....	.....
8. Diferenças entre o Fed e o BCE na criação de dinheiro.....	.....
9. Por que a União Monetária Europeia é um sistema autodestrutivo .....	.....
10. Por que a União Monetária Europeia é um sistema gerador de conflitos.....	.....
11. O caminho para o colapso .....	.....
12. A espiral intervencionista se acelera.....	.....
13. O futuro do euro .....	.....
14. Conclusão .....	.....
REFERÊNCIAS .....	.....

Gráficos:

Gráfico 1: Taxas de juros nominais para os títulos de três meses da Alemanha, da Grécia, da Espanha, da Irlanda, da Itália e de Portugal (1987-1998)
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------

Gráfico 2: Indicadores de competitividade baseados em custos da unidade de trabalho (salários dividido pela produção total) para países do Mediterrâneo e a Irlanda, 1995-2010 (1º trimestre de 1999 = 100)

Gráfico 3: Indicadores de competitividade baseados em custos da unidade de trabalho (salários dividido pela produção total) para Bélgica, Holanda, Áustria e Alemanha, 1995-2010 (1º trimestre de 1999 = 100).....

Gráfico 4: Balança comercial de 2009 (em milhões de euros).....

Gráfico 5: Balança comercial 1994-2009 (em milhões de euros)

Gráfico 6: Vendas no varejo na Alemanha, nos EUA, na França e no Reino Unido (1996 = 100).....

Gráfico 7: Vendas no varejo da Espanha (2000 = 100)

Gráfico 8: Aumento percentual do M3 (sem considerar a quantidade de dinheiro físico em circulação) na Espanha, na Itália, na Grécia, na Alemanha e em Portugal (1999-2010).....

Gráfico 9: Déficits em porcentagem do PIB na zona do euro em 2007, 2008 e 2009

Gráfico 10: Taxa de juros sobre os títulos de 10 anos da Grécia (Agosto de 2009—Julho de 2010).....

Gráfico 11: Dívida em porcentagem do PIB na zona do euro, 2007, 2008 e 2009

Gráfico 12: Déficits em porcentagem do PIB na zona do euro em 2009

Gráfico 13: Taxa de câmbio Euro/Dólar

Tabelas:

Tabela 1: Porcentagem do pacote de socorro por país

Tabela 2: Exposição dos bancos franceses e alemães à dívida governamental (em 31 de dezembro de 2009)

Para Eva

Agradecimentos:

Gostaria de agradecer a Daniel Ajamian, Brecht Arnaert, Philip Booth, Brian Canny, Nikolay Gertchev, Robert Grözinger, Guido Hülsmann e Robin Michaels por seus prestimosos comentários e sugestões em relação a meu esboço inicial, a Arlene Oost-Zinner pela sua meticulosa edição, e a Jesús Huerta de Soto por ter escrito o prefácio. Todos os erros remanescentes são culpa exclusivamente minha.

Prefácio

Por Jesús Huerta de Soto

É para mim um grande prazer apresentar este livro escrito pelo meu colega Philipp Bagus, um de meus mais brilhantes e promissores alunos. O livro surge em um momento extremamente oportuno e mostra como o arranjo intervencionista criado pelo sistema monetário europeu levou à atual situação calamitosa.

A atual crise da dívida soberana europeia, com vários países ameaçando dar o calote em suas dívidas, é resultado direto da expansão da moeda e do crédito feita pelo sistema bancário europeu. No início dos anos 2000, o crédito foi expandido principalmente nos países periféricos da União Monetária Europeia, como Irlanda, Grécia, Portugal e Espanha. As taxas de juros desses países foram substancialmente reduzidas em decorrência tanto da expansão creditícia feita pelo seu sistema bancário quanto da queda das expectativas inflacionárias e dos prêmios de risco (taxa embutida nos juros de um empréstimo quando existe a chance de que tal empréstimo não seja pago).

A acentuada queda nas expectativas inflacionárias foi causada pelo prestígio do então recém-criado Banco Central Europeu, o qual foi concebido como uma cópia do Bundesbank, o Banco Central alemão. Os prêmios de risco dos países periféricos foram artificialmente reduzidos em decorrência do apoio dado ao arranjo pelas nações mais fortes. O resultado foi uma expansão econômica artificial. Houve o surgimento de várias bolhas nos preços de ativos, como uma bolha imobiliária na Espanha e na Irlanda. O dinheiro recém-criado foi inicialmente injetado nos países da periferia, onde ele foi utilizado para financiar o consumismo e os investimentos errôneos e insustentáveis, principalmente nos setores automotivo e da construção civil, ambos exageradamente sobredimensionados. Ao mesmo tempo, a expansão do crédito ajudou também a financiar e expandir estados assistencialistas insustentáveis.

Em 2007, começaram a surgir aqueles efeitos microeconômicos que revertem qualquer expansão econômica artificial que foi financiada pela mera expansão do crédito e não pela genuína poupança (a abstenção do consumo que permite a formação de capital para ser investido). Os preços dos meios de produção, tais como commodities e salários, começaram a subir. As taxas de juros também aumentaram devido às pressões inflacionárias, as quais fizeram com que os bancos centrais tivessem de desacelerar suas políticas monetárias expansionistas. Finalmente, os preços dos bens de consumo começaram a subir em relação aos preços oferecidos aos fatores de produção. Foi se tornando cada vez mais óbvio que muitos desses investimentos não eram sustentáveis

devido à falta de poupança real. A maioria desses investimentos ocorreu no setor da construção civil.

O setor financeiro ficou sob pressão à medida que as hipotecas foram sendo securitizadas, indo parar direta ou indiretamente nos balancetes das instituições financeiras. As pressões culminaram no colapso do banco de investimentos Lehman Brothers, evento esse que levou pânico completo aos mercados financeiros.

Em vez de deixar que as forças de mercado seguissem seu curso, liquidando e expurgando todos os investimentos ruins, os governos infelizmente optaram por intervir no necessário processo de ajustamento dos mercados (a recessão). Foi essa lamentável intervenção que não apenas impediu uma recuperação mais rápida e mais completa, mas que também produziu, como efeito colateral, a crise da dívida soberana, que explodiu no primeiro semestre de 2010. Os governos tentaram estimular os setores sobredimensionados, aumentando os gastos públicos. Eles forneceram amplos subsídios para a compra de carros novos com o intuito de estimular a indústria automotiva. Além disto, os governos também incorreram em vários programas de obras públicas para estimular a agora combalida construção civil, bem como o setor que havia concedido empréstimos a essas indústrias: o setor bancário.

Ademais, os governos deram sustento direto ao setor financeiro ao dar garantias aos seus passivos e ao estatizar bancos, comprando seus ativos ou uma fatia de suas ações. Ao mesmo tempo, o desemprego disparou em decorrência da rigidez e da alta regulamentação do mercado de trabalho. As receitas dos governos oriundas do imposto de renda e das contribuições previdenciárias despencaram. Gastos com seguro-desemprego dispararam. As receitas dos impostos sobre empresas, receitas essas que estavam artificialmente infladas em setores como o sistema bancário, a construção civil e a indústria automotiva durante o período do crescimento artificial, foram quase que completamente aniquiladas. Com receitas em queda e gastos em alta, os déficits e as dívidas dos governos foram às alturas, como consequência direta das respostas governamentais a uma crise causada por uma expansão econômica que não tinha base na poupança real.

O caso da Espanha é paradigmático. O governo espanhol subsidiou a indústria automotiva, a construção civil e o setor bancário, os quais foram acentuadamente expandidos durante o boom da expansão do crédito. Ao mesmo tempo, o mercado de trabalho altamente inflexível fez com que as taxas de desemprego pulassem para 20%. O resultante déficit público começou a apavorar os mercados e os outros países membros da União Europeia, os quais finalmente pressionaram o governo a anunciar algumas tímidas medidas de austeridade, com o intuito de fazer com que ele — o governo espanhol — pudesse continuar adquirindo empréstimos.

Sob esse aspecto, o fato de o euro ser uma moeda única mostrou uma de suas "vantagens". Sem o euro, o governo espanhol certamente teria recorrido ao artifício de desvalorizar sua moeda, como fez em 1993, imprimindo dinheiro para reduzir seu déficit. Isso teria gerado uma revolução na estrutura de preços da economia espanhola e um imediato empobrecimento da população, uma vez que os preços dos produtos importados iriam disparar. Ademais, ao desvalorizar a moeda, o governo poderia continuar gastando sem ter de fazer quaisquer reformas estruturais. Com o euro, o governo espanhol (ou qualquer outro governo em apuros) não pode desvalorizar sua

moeda, imprimindo dinheiro diretamente para pagar sua dívida. Conseqüentemente, tais governos tiveram de incorrer em medidas de austeridade e em algumas reformas estruturais após sofrerem pressão da Comissão Europeia e de estados-membros, como a Alemanha.

Com isso, é bem provável que o segundo cenário delineado por Philipp Bagus neste seu livro venha a ocorrer. O Pacto de Estabilidade e Crescimento pode vir a ser reformado e colocado em vigor. Como consequência, os governos da União Monetária Europeia teriam de continuar e intensificar suas medidas de austeridade e reformas estruturais com o intuito de obedecer ao Pacto de Estabilidade e Crescimento. Pressionados por países mais conservadores, como a Alemanha, todos os membros da União Monetária Europeia seguiriam o caminho das tradicionais medidas anticrise, com corte de gastos.

Em contraste à União Monetária Europeia, os Estados Unidos estão seguindo à risca a receita keynesiana contra recessões. Na visão keynesiana, durante uma crise o governo tem de contrabalançar uma queda na "demanda agregada" aumentando os gastos. Com isso, o governo dos EUA optou por incorrer em gastos deficitários e em políticas monetárias extremamente expansionistas, tudo com o intuito de "revitalizar" a economia. Talvez um dos efeitos benéficos do euro tenha sido o de empurrar toda a UME rumo ao caminho da austeridade. Com efeito, certa vez argumentei que uma moeda única seria um passo na direção correta, dado que ela iguala as taxas de câmbio entre todos os países da Europa, acabando assim com o nacionalismo monetário e com o caos das taxas de câmbio flutuantes manipuladas pelos governos — principalmente em épocas de crise.

Meu caro colega Philipp Bagus, entretanto, desafiou-me em relação a essa minha visão positiva sobre o euro. E isso desde a época em que ele era meu aluno. Ele corretamente apontou as vantagens da competição entre moedas. Seu livro *A Tragédia do Euro* pode ser lido como uma elaborada exposição de seus argumentos contra o euro. Ao passo que, do ponto de vista teórico, uma moeda única extingue o nacionalismo monetário na Europa, a questão permanece: quão estável é na realidade a moeda única?

Bagus lida com essa questão por dois ângulos, fornecendo ao mesmo tempo as duas principais façanhas e contribuições do livro: uma análise histórica das origens do euro e uma análise teórica do funcionamento e dos mecanismos do sistema do euro. Ambas as análises apontam para a mesma direção. Na análise histórica, Bagus lida com as origens do euro e do Banco Central Europeu, mostrando como os interesses dos governos nacionais, dos políticos e dos banqueiros foram fundamentais no processo de implementação da moeda única.

Considerando os interesses políticos, a dinâmica e as circunstâncias que levaram à introdução do euro, torna-se claro que o euro pode de fato ser um passo na direção errada; um passo em direção a uma moeda pan-europeia, de curso forçado e inflacionária, com o objetivo de abolir os limites que a concorrência e a política monetária conservadora do Bundesbank haviam imposto antes. A análise teórica de Bagus deixa o propósito inflacionário do eurossistema ainda mais claro. No livro, o eurossistema (formado pelo Banco Central europeu e pelos bancos centrais dos diversos países membros da zona do euro) é exposto como um arranjo autodestrutivo que gera uma maciça redistribuição de riqueza por toda a UME, com incentivos para que os vários governos nacionais recorram ao BCE como forma de financiar seus déficits. Ele

mostra como o conceito de Tragédia dos Comuns, que eu já apliquei para o caso do sistema bancário de reservas fracionárias, é também aplicável para o eurossistema, uma vez que diferentes governos europeus podem explorar o valor da moeda única.

É uma grande notícia saber que este livro está sendo disponibilizado ao público pelo Mises Institute. O futuro da Europa e do mundo depende de uma ampla compreensão sobre teoria monetária e sobre o funcionamento das instituições monetárias. Este livro provê poderosas ferramentas que ajudam no entendimento da história do euro e de seu perverso arranjo institucional. Torçamos para que ele possa também mudar a mentalidade das pessoas, mostrando a importância de um sistema monetário sólido tanto na Europa quanto em todo o mundo.

Prefácio à edição brasileira

Quando escrevi *A Tragédia do Euro*, jamais poderia imaginar que, no futuro, viria a escrever um prefácio para uma edição brasileira do livro. Eu sabia que o euro estava destinado ao fracasso, mas realmente subestimei o sucesso que o livro viria a ter. Hoje, o livro já está disponível em inglês americano, inglês britânico, eslovaco, polonês, italiano, alemão, espanhol, finlandês, português europeu, búlgaro, romeno, holandês e grego. Enquanto escrevo estas linhas, o livro está sendo traduzido para o francês e para o russo.

Quando você lê o livro, você entende o porquê de seu sucesso. As pessoas querem compreender o que realmente está acontecendo na Europa e querem entender, com detalhes, como uma crise sem conserto e com consequências mundiais pôde ocorrer na zona do euro. Elas temem o futuro de sua riqueza e de toda a sua poupança acumulada. Esta crise, com efeito, é muito mais grave hoje do que era quando a primeira edição deste livro foi lançada em dezembro de 2010. O fundamental problema da zona do euro não foi de modo algum resolvido. Se alguma coisa ocorreu neste ínterim foi a piora do problema, uma vez que um enorme volume de dívida pública continuou sendo impavidamente acumulado.

Fora isso, ainda não houve nenhuma decisão sobre como lidar com o problema fundamental que atormenta a zona do euro. Quem irá pagar pelos investimentos insustentáveis que ocorreram no passado e que hoje, após seguidas rodadas de estímulo governamental, são representados por pilhas e pilhas de dívida pública?

Na Grécia atual, a batalha continua para ver quem irá, no final, pagar a conta destes investimentos. Durante o início dos anos 2000, uma política monetária expansionista reduziu artificialmente as taxas de juros. Empreendedores deram início ao financiamento de projetos que pareciam lucrativos somente por causa dos juros artificialmente reduzidos; a realidade, no entanto, é que não havia e nem nunca houve poupança real para sustentá-los. A consequência desta expansão monetária e do crédito foi o surgimento de bolhas imobiliárias e uma explosão sem precedentes do consumo nos países da periferia europeia.

Em 2007, as bolhas começaram a estourar. Os preços dos imóveis começaram a estagnar e até mesmo a cair. Construtoras endividadas e residentes com hipotecas começaram a dar o calote em seus empréstimos. Isso afetou diretamente os bancos. Como vários deles haviam financiado estes empreendimentos, eles sofreram prejuízos. Após o colapso do banco de investimento Lehman Brothers, o mercado de empréstimos interbancário congelou e entrou em colapso. Os governos intervieram. Eles socorreram os bancos e assumiram seus prejuízos -- prejuízos estes resultantes de financiamentos concedidos a investimentos insustentáveis.

Dado que os prejuízos destes investimentos insustentáveis foram socializados, a dívida pública na zona do euro disparou. Ademais, as receitas de impostos despencaram em decorrência da crise. Ao mesmo tempo, os governos começaram a conceder subsídios ao setor industrial e aos desempregados.

Não bastasse tudo isso, mesmo antes da crise, os governos já haviam acumulado enormes dívidas em decorrência de seus excessivos gastos assistencialistas. Dois

fenômenos incentivaram o aumento dos gastos e a acumulação de dívida nos países periféricos. O primeiro foi a redução das taxas de juros. As taxas de juros foram acentuadamente reduzidas em decorrência tanto de uma política monetária expansionista feita pelo Banco Central Europeu (BCE) quanto pela própria introdução da moeda única. O euro surgiu tendo como suporte uma implícita garantia de socorro. Os participantes de mercado sabiam que os governos mais fortes iriam socorrer os governos mais fracos com o intuito de salvar o projeto político do euro caso o pior ocorresse. Sendo assim, por causa desta garantia, as taxas de juros que os governos da Itália, da Espanha, de Portugal e da Grécia tinham de pagar sobre suas dívidas caíram drasticamente quando estes países foram admitidos ao euro. As baixas taxas de juros deram a estes países um espaço adicional para incorrerem em mais gastos e, por conseguinte, em mais déficits.

O segundo fenômeno é que o euro é um exemplo típico da *tragédia dos comuns*.

Na zona do euro, cada governo nacional pode utilizar o Banco Central para financiar seus déficits. Os custos destes déficits podem ser parcialmente externalizados e jogados sobre os outros países, onde eles se transmutam em aumentos de preços.

Atualmente, as dívidas governamentais em vários países da zona do euro são tão altas que eles jamais serão capazes de pagá-las em termos reais. Governo nenhum é capaz ou sequer está disposto a fazer isto. Se eles aumentarem impostos, suas economias entram em colapso e os déficits podem até aumentar como consequência. Se eles reduzirem os gastos, poderá haver inquietação social. Em ambos os casos, eles perderiam influência e, principalmente, votos. Como estas dívidas jamais serão quitadas, elas também representam investimentos insustentáveis.

Investimentos insustentáveis significam que recursos escassos da sociedade foram desperdiçados e não podem ser recuperados. Riqueza real foi dissipada em gastos assistencialistas e em pacotes de socorro concedidos a indústrias que só prosperaram enquanto durou a bolha criada pelo crédito fácil. Mas ainda não está claro quem irá pagar as perdas geradas por estados assistencialistas insustentáveis e pelo socorro às indústrias.

Até o início da crise da dívida soberana, a conta estava sendo paga por meio da redistribuição monetária interna criada pelo arranjo institucional do sistema do euro. Os principais contribuintes líquidos eram os cidadãos dos países mais fiscalmente sólidos, como a Alemanha, que estavam implicitamente sendo os fiadores da ganância que vinha ocorrendo na periferia europeia. Os pacotes de socorro à Grécia, à Irlanda e a Portugal apenas tornaram este processo de transferência de riqueza mais explícito. Os incentivos que sempre existiram para se socorrer governos irresponsáveis estão hoje óbvios para todos. Mas os alemães não mais querem continuar pagando as contas da periferia. As tensões se avolumam diariamente, com bandeiras alemãs e bonecas de Angela Merkel com bigodes de Hitler sendo queimadas nas ruas de Atenas.

A pergunta sobre quem irá pagar a conta dos investimentos insustentáveis surge repetidamente desde o início oficial da crise da dívida soberana em 2010. Mas uma resposta conclusiva a esta pergunta nunca foi oferecida. E é esta resposta que decidirá o futuro do euro, o futuro da União Europeia, o futuro das relações de paz na Europa e talvez até mesmo o futuro monetário do mundo. Não é exagero algum dizer que o

futuro do euro irá mudar as relações de comércio do mundo. Existem várias possibilidades, em teoria, para este futuro, as quais são analisadas por inteiro na última seção deste livro, na qual foi incluído um novo capítulo cobrindo todos os acontecimentos até os dias de hoje.

É de se esperar que esta edição brasileira, expandida em relação à original, contribua para uma melhor e mais ampla compreensão das questões em jogo na Europa e, quem sabe, evitar que os mesmos erros sejam cometidos na América do Sul. Embora seja uma tragédia, desejo a você leitor uma leitura prazerosa e, para nós todos, um final feliz.

Philipp Bagus

Majadahonda, Espanha, 6 de março de 2012

Gracias por visitar este Libro Electrónico

Puedes leer la versión completa de este libro electrónico en diferentes formatos:

- HTML(Gratis / Disponible a todos los usuarios)
- PDF / TXT(Disponible a miembros V.I.P. Los miembros con una membresía básica pueden acceder hasta 5 libros electrónicos en formato PDF/TXT durante el mes.)
- Epub y Mobipocket (Exclusivos para miembros V.I.P.)

Para descargar este libro completo, tan solo seleccione el formato deseado, abajo:

