

# Termômetro fajuto

A economista tcheca Stephany Griffith-Jones critica as agências de *rating* e defende que sejam proibidas de dar notas a países

A LUIZ ANTONIO CINTRA

**S**TEPHANY Griffith-Jones acompanha aflita a crise europeia, de sua residência londrina, preocupada com o desemprego crescente na Europa. Ou de Nova York, onde passa alguns meses do ano, como professora visitante da Universidade Columbia.

Sobrinha-neta de Franz Kafka, Stephany, nascida em Praga como o autor de *O Processo*, gosta de se referir ao tio-avô quando explica por que estuda há décadas o sistema financeiro internacional. “Não existe nada mais kafkiano”, gosta de resumir com ironia. Na entrevista a seguir, feita por telefone, Stephany, colega de trabalho do Nobel Joseph Stiglitz, critica a classe política europeia, o lobby dos bancos e os riscos representados pelas agências de *rating*, que com avaliações jogam gasolina na fogueira nos momentos mais críticos.

**CartaCapital:** Como a senhora vê a conjuntura na Zona do Euro?

**Stephany Griffith-Jones:** Os problemas são bem profundos. De um lado, os mercados decidiram atacar de forma exagerada os títulos soberanos dos países europeus. De outro, os governos têm dificuldades para encontrar uma resposta rápida ao desafio usando as instituições europeias, como no caso da proposta para os eurobônus apresentada pelo presidente da Comissão Europeia, José Manuel Barroso. Talvez isso devesse vir acompanhado de uma regulação financeira europeia mais forte, ainda que haja movimentos nessa direção. E possivelmente uma intervenção também mais forte do Banco Central Europeu. E uma política fiscal conjunta, ou seja, um orçamento fiscal muito mais importante em nível europeu. Se-

ria um salto grande, do ponto de vista político, mas é algo que toma tempo, já que estamos falando de um conjunto de 17 países. Ocorre que os mercados são impacientes, criam pressões a cada minuto, a cada hora.

**CC:** Nos eurobônus, a resistência foi principalmente alemã. Por quê?

**SGJ:** Exato, a resistência veio principalmente do governo alemão. Mas o Partido Social-Democrata, que está indo bem nas pesquisas e já foi muito conservador,



muito ortodoxo, quando estive no governo, agora está bastante a favor dos bônus. Em reservado acredito que haja discussões, inclusive com o governo alemão, mas creio que é um pouco legítima a preocupação alemã. Creio que não é legítima no sentido de que possa ser algo inflacionário, porque o risco de inflação na Europa é muito pequeno, estamos isso sim em um processo de queda da economia. Mas há um problema mais de fundo porque, se os alemães tomam responsabilidade conjunta dos eurobônus, o cenário positivo é que esse problema de confiança dos mercados se resolveria. E acredito que haja boa chance de que isso ocorra. Mas acredito que também haja um pequeno risco, na medida em



MONICA ALVES

### Elas são muito pró-cíclicas na crise, rebaixam as notas das dívidas soberanas e acentuam a gravidade dos problemas

**Miragem?** Ao deixar circular a informação de que agências como a S&P podem rebaixar a dívida francesa, alguns ganham milhões com a especulação



STAN HONDA/AFP

que, por meio desse mecanismo, Alemanha e França se expõem mais ao cobrir os riscos de outros países. E os mercados dirão: “Bem, esses países afinal não estão tão bem, eles têm uma economia muito sólida, mas têm agora essas posições em títulos dos países mais frágeis”. Uma indicação nesse sentido é o que está se passando com a Áustria. A Áustria é uma economia parecida com a alemã, mas agora andam dizendo que os bancos austríacos estão muito expostos aos países do Leste Europeu, onde há problemas. E a França, por suposto, cujo *rating* AAA passou a ser questionado, sendo essa avaliação importante não apenas para a França, mas é uma base para o Fundo de Estabilidade Financeira Europeu. É fundamental que Alemanha e França tenham *rating* AAA para poder conseguir os fundos nos mercados. Ou seja, o quadro é complicado. Os alemães deveriam seguir esse caminho dos eurobônus porque parece ser o ideal, que poderá garantir até 60% das dívidas. Isso melhoraria muito o custo para os países da periferia (da Zona do Euro).

**CC:** A senhora vê chance de os bônus virarem realidade?

**SGJ:** Acredito que seja viável, ainda que não seja fácil. Mas acredito que na medida em que a situação se deteriore haverá maiores chances. Acredito que haja muita resistência, particularmente dos partidos de direita, na coalizão de Angela Merkel. Mas, de modo geral, se os social-democratas participarem, poderá haver um consenso mais amplo. Mas no momento eles não são membros da coalizão, ou seja, há aí um problema político. No ano passado, se Angela Merkel tivesse atuado de forma mais decidida em relação ao problema da Grécia, talvez todo o problema pudesse ter sido controlado. Mas a decisão foi mais lenta, em parte por problemas políticos internos. A outra coisa é que creio que deveria haver uma chamada de atenção aos mercados financeiros. Os governos deveriam tomar um pouco o controle porque em parte esses problemas são criados pelos mercados financeiros, que foram em vários casos resgatados, como no caso da Irlanda, por exemplo. E depois os mercados financeiros não querem financiar os governos que os resgataram.



**CC:** Foi esse paradoxo que a senhora mencionou quando conversamos em 2010. Segue sendo assim?

**SGJ:** Exatamente.

**CC:** Mas a partir daí a situação se deteriorou consideravelmente.

**SGJ:** Sim, porque, digamos, de forma mais ampla, o problema é que está se impondo austeridade em vários países, agora Itália, antes Grécia. E a Alemanha não está crescendo tudo o que poderia crescer. Tem um crescimento muito aceitável, mas poderia estar evoluindo mais. Então há o problema de que poderia crescer mais, o que também ajudaria. Poderia dar mais liberdade ao Banco Central Europeu, que também está sendo freado pela Alemanha. Ou seja, poderiam seguir políticas um pouco mais keynesianas. Penso que se poderia fazer também um pouco do que se faz hoje no Brasil, usando o banco de desenvolvimento. Estamos discutindo, entre os social-democratas europeus, a possibilidade de que se poderia fazer mais nesse sentido. Porque o Banco Europeu de Investimentos, por exemplo, e os bancos nacionais de desenvolvimento são bastante grandes. Da mesma forma, usando um exemplo latino-americano, que o BNDES no Brasil. Ao contrário do que se fazia há dez anos, quando a Europa era vista como exemplo para a América Latina. Ou seja, usar bancos públicos, como o KfW, da Alemanha, que sem incorrer em gasto público poderia emprestar mais ao setor privado, como no caso das pequenas e médias empresas. Da mesma maneira que o BNDES aumentou seus créditos em 2009 e 2010. Essas são algumas ferramentas em que se deveria cogitar mais na Europa neste momento, pensar mais em termos de crescimento. Mas é como nos anos 80 na América Latina, trata-se de administrar a crise.

**CC:** A Zona do Euro entrará necessariamente em recessão em 2012?

**SGJ:** No momento, é muito difícil prever, depende um pouco dessa dinâmica financeira. Por exemplo, depende se conseguirão adotar medidas que tranquilizem os mercados. O problema é que os mercados são um pouco bobos porque pedem uma coisa, a conseguem, e depois dizem que não era suficiente. Creio que se deveria tentar uma espécie de acordo entre os principais atores privados, chamando-os, como fez o FMI em 1982, quando chamou os bancos durante a crise da dívida latino-americana e lhes disse que teriam de em-

## Quebrados ou não, os bancos europeus seguem poderosos com seu lobby, ditando as regras do jogo como sempre

**Pressão.** Na Alemanha de Merkel, o desemprego segue sob controle, mas a economia cresce abaixo de seu potencial

prestar mais, o que se chamou depois de empréstimos involuntários. Desta vez, no entanto, é mais complicado porque o sistema financeiro é mais complexo, existe um maior número de atores que são mais poderosos. Mas talvez mediante ameaças de mais regulação e de outras medidas... Além do mais, ao sistema financeiro não é conveniente que haja um colapso, já que nesse caso eles também morreriam no incêndio. Digamos que seria preciso haver mais visão, com algum pacote que finalmente tranquilize as coisas, e assim se poderia recuperar o crescimento. Mas, se a coisa segue com crises a cada 15 dias, como aconteceu na Itália, na Grécia, não haverá tranquilidade para que o setor privado pense em investir, para que pense em tomar empréstimos e gerar empregos. Ou seja, é bastante preocupante. Na Espanha, a taxa de desemprego chega a 45% entre os jovens, uma coisa terrível.

**CC:** A política econômica da direita euro-



peia aparentemente está na origem da crise, mas agora ela está voltando ao poder em vários países. Isso é outro paradoxo, não?

**SGJ:** É um paradoxo muito importante o que você aponta. Como diz muito bem, a crise existiu porque se confiou demasiadamente na liberdade dos mercados financeiros.

**CC:** Existe no momento alguma autocrítica por parte da direita europeia?

**SGJ:** Não, o que existe é muita arrogância. Ocorre que as pessoas, quando têm medo, às vezes se voltam para a direita, o que para mim é uma resposta irracional, mas foi o que se passou. Nos anos 1930 também foi assim. É uma coisa muito terrível porque a resposta não poderá vir da direita porque a direita não entende justamente que é preciso regular o mercado, é preciso seguir políticas keynesianas. Mas existe a possibilidade de que isso se altere. Na França, poderia ganhar o candidato socialista, e a França é um dos países mais





SEAN GALLUP/GETTY IMAGES

importantes. Eventualmente na Itália também poderia ganhar a esquerda, ainda que eles estejam menos organizados. Já na Inglaterra não, porque o Cameron ganhou as eleições. E o PSD na Alemanha também, neste momento os social-democratas e os verdes estão muito bem nas pesquisas. Então poderíamos ter outro panorama, vai tomar algum tempo até que haja as eleições, mas é um sinal promissor. Normalmente, o que acontece é que as pessoas acabam tirando do poder os governos que manejaram mal as coisas. Se isso acontece na Alemanha, na França e na Itália, poderia ocorrer uma mudança importante. E então poderia haver políticas mais progressistas, na medida em que haja espaço para implementá-las. Por isso, acredito ser muito importante o que você menciona, me parece muito ruim que seja a direita que esteja no poder na Europa para manejar essa crise. Em outro sentido, foi muito bom que Roosevelt estivesse no poder, nos EUA, durante a década de 30,

que fosse um seguidor de Keynes e tivesse muita visão para financiar grandes investimentos, o que ajudou os EUA a sair da crise. Que hoje no Brasil exista um governo progressista também ajuda muito na escolha das políticas econômicas. Acho que deveria haver também mais regulação.

**CC:** Em que sentido?

**SGJ:** Por exemplo, em relação às agências de *rating*, para que deixem de avaliar as dívidas soberanas dos países. Seria uma ideia interessante, já que elas fazem isso muito mal. Quando a Grécia estava criando todos os programas que tinha, mentia em suas contas fiscais, e tudo o mais, e as agências de *rating* não ficaram sabendo, tampouco a Comissão Europeia. Mas esse é o trabalho dessas agências, nos dizer coisas que não sabemos. Mas elas não fazem isso. E depois são muito pró-cíclicas na crise, rebaixam as notas dos países acentuando a gravidade dos problemas.

**CC:** Como agora, em que ameaçam a França com um downgrade.

**SGJ:** Exatamente, e eu não acredito que a França esteja em uma posição tão ruim. É verdade que os bancos franceses estão bastante expostos a países como Grécia, mas de modo geral a economia francesa está um pouco lenta, mas é sólida. Talvez fosse o caso de não permitir que as agências de *rating* avaliassem as dívidas soberanas.

**CC:** A senhora acredita que o euro corre o risco de deixar de existir?

**SGJ:** A princípio, acredito que não, me parece inimaginável que o euro entre em colapso, pois seria muito ruim. Existem pessoas tanto da esquerda como da direita que acreditam que isso poderia ser bom porque lhes daria maior flexibilidade na taxa de câmbio. Mas teria um impacto tão negativo no sistema financeiro. Se as pessoas souberem que a Grécia sairá do euro, correrão para sacar seus recursos dos bancos gregos. E depois dirão que isso poderá ocorrer também na Espanha, na Itália... Há seis meses me parecia completamente inconcebível cogitar isso, mas agora me parece que existe a chance de 5% de isso ocorrer. Alguns economistas andam prognosticando o desastre, mas o mais provável é que não. Acredito que vão continuar baixando medidas (*de ajuste*). Mais preocupante é a recessão, o desemprego e a exasperação das pessoas. Uma coisa que me parece relativamente positiva são esses protestos, que as pesquisas apontam que estão tendo o apoio da população. Isso está pondo um pouco mais de pressão sobre a classe política. E também alguns *think tanks* independentes em Bruxelas, que tratam de apresentar alternativas em termos de reformas financeiras que não sejam produto do lobby dos grupos financeiros, mas que partem de uma perspectiva da economia real e das pessoas comuns. Há todo um esforço de mobilizar, mas não é fácil. Um problema que me surpreende é a força que o setor financeiro segue tendo em ditar as regras do jogo. Porque na prática eles estão quebrados, mas impõem uma espécie de chantagem apesar disso. E isso porque garantem que se os deixarem cair a economia como um todo desmoronará. Por outro lado, quando têm muito dinheiro e vão bem, aí eles também têm muito poder. Ou seja, eles sempre têm poder. É uma coisa terrível. ●

