

Entrevista com Klaus Regling, Diretor Executivo do Mecanismo Europeu de Estabilidade (ESM)

Valor Econômico, 16 de julho de 2013

Valor: *Por que buscar investidores no Brasil agora?*

Klaus Regling: Visitamos investidores em torno do mundo todo o tempo. E essa visita faz parte de nossos "roadshows". Tivemos de cancelar uma viagem ao Brasil no ano passado, porque reuniões importantes foram marcadas em Bruxelas. Agora é realmente um bom momento para ir e conversar com grandes investidores, do setor privado e do setor público.

Valor: *Quando o Brasil passa por turbulências?*

Regling: Claro, o Brasil tem feito grandes progressos. Teve um dos melhores desempenhos econômicos do mundo nos últimos cinco ou seis anos. Os últimos meses têm sido um pouco mais difíceis, mas vimos também alguns problemas em outros mercados emergentes. No cômputo geral, o Brasil percorreu um longo caminho para chegar aqui. É uma grande economia, a maior na América Latina. Sabemos que há fundos em São Paulo e no Rio que estão realmente interessados na Europa. Alguns deles já compraram nossos títulos. Por isso, é uma boa ideia visitá-los.

Valor: *O ESM tem alguma meta do quanto atrair de investidores?*

Regling: Não, não temos uma meta e não olhamos para o Brasil como um país, porque a maioria dos investidores são do setor privado. Mas, claro, vamos conversar também com o Banco Central. Sabemos que vários desses investidores têm comprado nossos títulos, o que é muito positivo. E queremos encorajá-los a continuar nessa direção e comprar mais. A nossa experiência com investidores globalmente mostra o quanto é importante fornecer-lhes informações. E eles também têm questões a colocar. É importante explicar como o ESM funciona. Até agora o ESM não atuou no mercado com títulos de longo prazo. Só fez emissões com maturidade de três ou seis meses. Agora vamos começar com títulos de longo prazo no outono [entre setembro e novembro] e queremos emitir € 9 bilhões até ao fim de 2013. Não decidimos ainda se o primeiro título será de sete ou dez anos. Como o ESM é relativamente novo, é preciso explicar como ele opera. Vamos dar conta da sua robusta estrutura de capital com € 80 bilhões de capital realizado e € 620 bilhões de capital a realizar, e por isso o seu 'rating' muito bom. Queremos que investidores no Brasil entendam que podem sempre estar seguros de que serão reembolsados. Além disso, vamos explicar como a zona do euro está trabalhando duro para superar a crise. Explicaremos as políticas que estamos adotando na zona do euro, a união bancária e como os países atualmente em crise estão superando suas dificuldades com importantes políticas econômicas de ajuste. Esperamos que, como resultado, os investidores estejam presentes quando lançarmos títulos na próxima vez.

Valor: *Qual a fatia de investidores da América Latina no ESM?*

Regling: Por enquanto, a América Latina representa uma percentagem pequena. Mas algumas estatísticas precisam ser interpretadas com cautela. Alguns dos grandes investidores da região têm escritório em Londres. Se adquirem títulos por lá, eles aparecem nas estatísticas como compradores originários do Reino Unido. E na realidade isso pode ter sido uma decisão tomada na sede de um fundo de investimentos no Rio.

Valor: *A política do Federal Reserve pode afetar os títulos do ESM ou EFSF, em razão do maior retorno dos títulos dos EUA?*

Regling: De fato, as taxas de juros na curva de rendimento de títulos dos EUA são mais altas do que a curva de rendimento dos títulos da Alemanha, por exemplo. Mas isso não é tão incomum, e o capital continua fluindo para a Europa. Não temos nenhum problema para atrair investidores para os nossos títulos. Também para os países do sul da Europa é mais fácil [atrair investidores] hoje, do que há um ano atrás. Fluxos de capitais estão vindo para a Europa. Uma explicação pode ser que parte do dinheiro está saindo de alguns mercados emergentes. O dinheiro tem de ir para algum lugar, e nem tudo está indo para os EUA. Os investidores não olham apenas para o rendimento. Eles também controlam fatores como a expectativa de taxa de câmbio. Todo mundo tem sua própria suposição sobre taxa de câmbio. Em todo caso, não vemos uma falta de capital na Europa.

Valor: *Economias emergentes sofrem problemas econômicos no momento. O ESM tirará vantagem dessa situação?*

Regling: Não queremos nos aproveitar de problemas de outros. As estatísticas mostram que os anos de afrouxamento quantitativo [QE] pelo Federal Reserve nos EUA iniciaram fluxos de capital mais do que usuais para mercados emergentes. Essa é uma observação amplamente aceita, embora seja difícil quantificar quanto exatamente foi resultado do afrouxamento monetário. Hoje não sabemos exatamente se e quando haverá uma retirada do afrouxamento quantitativo. Mas o anúncio do Fed deflagrou algumas saídas de capital dos mercados emergentes.

Valor: *Os volumes que estão indo para a Europa são importantes?*

Regling: Não sabemos com certeza. Acho que muito capital está indo para os EUA, e provavelmente também para países como Austrália, Reino Unido, Suíça, Noruega. Mas uma parte disso provavelmente está indo para a zona do euro.

Valor: *O que o senhor responde quando investidores indagam sobre os riscos de o euro acabar?*

Regling: Para os mercados, a situação é muito clara. Vemos isso no movimento de taxas de juros. Há um ano, havia ceticismo generalizado sobre o euro e muita gente no mercado achava que a zona do euro poderia implodir. Claramente isso foi um exagero. Mas os mercados tinham essa crença, que desapareceu hoje. Houve uma grande mudança de sentimento nos últimos 12 meses. A razão é que investidores se convenceram de que nossa estratégia para conter a crise do euro está produzindo resultados. Resumidamente, essa estratégia consiste em quatro elementos: há um ajuste econômico nacional significativo com reformas estruturais e consolidação fiscal; a coordenação de política econômica entre os membros da zona foi bastante reforçada; o sistema bancário europeu está muito melhor

embora ainda exista um bom caminho a percorrer, e temos os 'back--stops' [mecanismos de apoio] fiscais com o EFSF e o ESM e outras inovações institucionais.

Valor: *Mas como convencer potenciais investidores de que os investimentos são seguros e lucrativos na Europa, quando os líderes políticos parecem longe de resolver as causas da crise do euro?*

Regling: Não concordo com sua avaliação. Não penso que estamos longe de resolver as causas profundas da crise. Estamos fazendo exatamente isso, e colocamos muita energia em fazer isso nos últimos três anos. Há progressos significativos e a nossa estratégia está funcionando. Estamos saindo de uma crise de gestão muito aguda e agora nos estamos focando cada vez mais no crescimento.

Valor: *Como o senhor ilustra que essa estratégia está produzindo resultados?*

Regling: Os países que estavam em crise estão fazendo seu dever de casa. Estão fazendo os ajustes necessários. A diferença de competitividade entre países do norte e do sul da Europa era de cerca de 50 pontos percentuais antes de 2007. Mas, desde 2008, eles baixaram o custo unitário do trabalho a cada ano e a diferença baixou para 20 pontos percentuais. A principal razão é a melhora de competitividade e também o fato de os déficits de conta corrente estarem desaparecendo. E cada país está reduzindo o déficit fiscal. É outro ajuste importante. Mas não se trata apenas de austeridade, de consolidação fiscal. Há também reformas estruturais nas nações que são fundamentais. Por tudo isso, penso que está óbvio que estamos enfrentando as causas profundas da crise.

Valor: *Os mercados especulam que Portugal e Grécia poderão precisar de novo resgate. Esses países podem evitar isso?*

Regling: Não estou excluindo isso. Portugal fez muito bem até algumas semanas atrás, quando começaram problemas políticos no governo. Progressos têm sido importantes, o país implementou medidas fortes. Mas não acabou, e Portugal precisa continuar. Se precisar de mais ajuda, o governo pode pedir. Mas é muito cedo para dizer [se precisará], porque o programa de Portugal tem ainda quase um ano até acabar na metade de 2014. Ainda há dinheiro disponível para o país vindo do EFSF e do FMI. No fim do programa veremos onde eles estarão. Já fizeram bons progressos. Puderam ter acesso aos mercados financeiros com várias emissões de títulos de dívida, incluindo uma com dez anos de maturidade. Até muito recentemente os mercados compreenderam que Portugal tinha feito progresso considerável. As taxas de juros caíram significativamente para cerca de 6,8%, metade do registrado no auge da crise.

Valor: *O senhor vê a possibilidade de reestruturação da dívida em Portugal? Isso poderia afetar o EFSF?*

Regling: Não vejo necessidade, embora possam existir algumas especulações. Mas isso não afeta os nossos títulos, porque o bom 'rating' que temos vem inteiramente de nossa estrutura de garantias [dos estados--membros]. Assim, isso não tem nada a ver com problemas em um dos países que venha a pedir assistência financeira.

Valor: *O FMI disse ter subestimado as repercussões negativas dos programas de austeridade. Como o senhor vê essa questão, visto que falou justamente o contrário?*

Regling: Minha opinião não está em contradição com o FMI. O Fundo acabou de revisar suas estimativas do chamado multiplicador fiscal, que calcula quanto de contração econômica é causada por consolidação fiscal. Mas o FMI deixou muito claro que, mesmo se acreditar hoje que as consequências negativas da consolidação fiscal são maiores do que calculava há três anos, não significa que um país como a Grécia, por exemplo, deveria ter menos consolidação fiscal. A razão é simples: quando o programa da Grécia começou há três anos e meio, seu déficit fiscal era de quase 16% do PIB -- 15,6% para ser exato. Quando o déficit é tão grande, e ninguém está disposto a financiá-lo, não tem muito sentido discutir a dimensão de multiplicador fiscal. Nessa situação a única opção do país é o ajuste.

Valor: *No caso de novos resgates na zona do euro, o senhor acha que o FMI deveria fazer parte deles?*

Regling: Os europeus estão trabalhando com grande proximidade ao FMI, em todos os programas que estamos fazendo no momento. É uma boa cooperação e a experiência do FMI em resolução de crises é atualmente muito útil. No curto e médio prazos, o Fundo deve continuar a ter um papel na Europa. Mas isso não deve ser algo que deve continuar para sempre.

Valor: *O senhor temeu em algum momento em colapso da zona do euro?*

Regling: Não. Houve momentos difíceis, em particular para alguns países, mas a zona do euro como um todo não esteve em risco.

Valor: *Qual é hoje o maior problema na Europa?*

Regling: Os maiores problemas estão no mercado financeiro na Europa, porque o setor bancário europeu está fragmentado. Até 2008, ele estava se integrando e isso era um dos objetivos do euro. Agora parte dessa integração sofreu uma reversão, o que causou a fragmentação. Em consequência, os níveis de taxas de juros são muito diversos em diferentes países. Isso não é caso apenas para os governos. Por exemplo, quando o governo de Portugal emite títulos, tem que pagar taxa de juro muito maior do que a Alemanha. Mas isso ocorre também no setor privado. Há uma grande diferença entre as taxas de juro que as firmas (não financeiras) do norte e do sul da Europa têm de pagar. Isso é prejudicial para o desenvolvimento econômico nesses países.

Valor: *O ESM terá € 60 bilhões para fazer diretamente a recapitalização de bancos. É suficiente?*

Regling: Estamos nos movendo em direção à união bancária. E um dos elementos desse processo é que o ESM pode ser autorizado a fazer a recapitalização direta de bancos. Já fizemos a recapitalização indireta de bancos na Espanha, onde emprestamos € 41,3 bilhões para o governo recapitalizar o setor financeiro espanhol. A assistência financeira para o setor bancário é também parte de nossos programas de ajuste macroeconômico. Na Grécia, € 50 bilhões de nossos desembolsos foram destinados aos bancos. Mas a recapitalização direta será diferente, porque vamos adquirir diretamente uma fatia no banco, enquanto até agora nós emprestamos ao governo para recapitalizar o banco. Mas a recapitalização direta requer um novo instrumento do ESM. No momento, foi aprovado em princípio, mas não legalmente. Em

todo caso, vai começar somente quando o Mecanismo de Supervisor Único no Banco Central Europeu estiver instalado e funcionando.

Valor: *Quando isso ocorrerá?*

Regling: Está planejado para o segundo semestre do ano que vem. Os ministros disseram que, se concordarem em nos dar esse instrumento [da recapitalização direta dos bancos], € 60 bilhões será o limite máximo. Não vejo grandes problemas com isso. Em Grécia, Portugal, Irlanda e Chipre os bancos já estão sendo indiretamente apoiados. Não há necessidade pelo momento de muito dinheiro adicional. E se alguns grandes países economicamente como Alemanha, Austrália e Finlândia tiverem um problema bancário, não viriam para o ESM. Será muito bom ter esse instrumento. Mas no momento não vejo necessidade de que seja muito usado.

Valor: *O senhor ainda acredita que a crise na zona do euro pode terminar em dois anos, como falou em 2012?*

Regling: Eu falei que seria em dois ou três anos, e repito isso. Quando vemos os ajustes, dois terços dos ajustamentos já ocorreram.

Valor: *Como o senhor vê o futuro da zona do euro depois da crise?*

Regling: Após todos esses ajustes, a zona do euro será bem diferente. A união monetária vai funcionar muito melhor, porque os países terão feito seu dever de casa. Talvez não se complete a união bancária em dois ou três anos, mas teremos uma parte importante dela implementada. Teremos também os "back--stops" e instituições que não existiam antes da crise, como o próprio ESM, que será uma instituição permanente. O ESM preenche uma falha institucional que havia quando a união monetária foi criada.