

3.2.3 • As incertezas da Europa • A diversidade de situações e de relações

A crise grega e o (des)equilíbrio da dívida pública

Pedro Pinto

A CRISE DA DÍVIDA NA GRÉCIA É, sem dúvida, o lado exponencial de uma tendência que ganhou forma nos últimos anos, acentuada pela crise financeira de 2008: o endividamento a níveis sem precedentes das principais economias mundiais, como não se via desde a Segunda Guerra Mundial. Japão, Estados Unidos e vários países europeus foram-se entrelaçando numa espiral perigosa feita de crescimento económico fraco e anémico, défices orçamentais persistentes, mercados financeiros vulneráveis e pesados fardos para o futuro, decorrentes de um envelhecimento populacional sobrecarregado por inevitáveis despesas de saúde.

A descida dos *ratings* por parte das agências especializadas acabou por empurrar economias mais fragilizadas como a Grécia – onde a procura interna foi insuflada artificialmente por uma política de crédito barato – até uma situação insustentável e de imperioso resgate.

Com excepção do Japão, cuja dívida é maioritariamente interna e agravada pela necessidade de recuperação de infra-estruturas após o terramoto de 2011, a Grécia lidera um pelotão de países europeus com um rácio de dívida pública superior à totalidade do PIB.

Com uma história salpicada por duas experiências de *default* – 1888 e 1932 – a crise helénica, pela dimensão e instabilidade que tem fomentado no seio das economias do Euro, é também aquela que mais atenção tem exigido.

Em permanente resgate

Cinco anos consecutivos de recessão económica; uma taxa de desemprego de 26%; mais de trinta por cento da população a viver abaixo do limiar da pobreza. Eis o quadro geral de uma economia asfixiada pela própria voragem do crédito.

A falência imposta pela recusa dos mercados em rolar empréstimos a taxas comportáveis obrigou a União Europeia e o Fundo Monetário Internacional a colocarem em Atenas um valor recorde de 240 mil milhões de euros. O maior resgate da história!

Paralelamente, a crise grega foi ainda amortecida com sucessivos “hair-cuts” – perdões de dívida que nos privados superaram os 2/3, com a assunção por parte da União Europeia de que a Grécia é incapaz de cumprir a totalidade das suas obrigações.

Uma realidade de tal forma intuída que, finalmente, em Novembro do ano passado, e após diversos avanços e recuos, os ministros da Zona Euro acordaram reescalonar a carteira oficial de dívida grega – agora também com os Estados a assumirem perdas directas – com o objectivo de conferir algum rácio de sustentabilidade à Grécia.

O assumir de um *stock* impagável o que, aliado a uma miríade de medidas aliviam o fardo financeiro de Atenas: em 2020, o corte total das responsabilidades pode representar menos 20 pontos percentuais do total da dívida em comparação com o PIB.

“ [...] o derradeiro plano europeu escora uma certa perenidade da Zona Euro, cujas angústias de desagregação estão agora mais distantes [...] ”

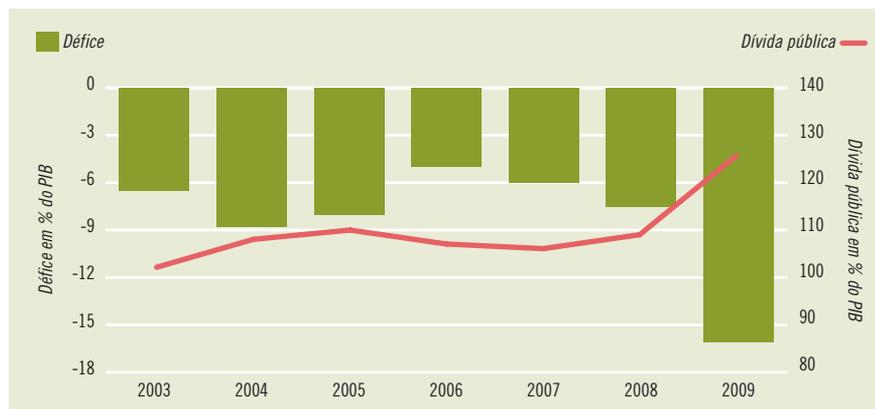
Isto, claro, se a Grécia não voltar a falhar as sucessivas promessas de pagamento. O que não se afigura improvável. Os cortes de 7% exigidos em toda a despesa do Estado levantam fundadas dúvidas: a economia está exangue e à beira da revolta social. Mesmo se o governo de Antonis Samaras viu adiado por mais dois anos a imposição de um

excedente primário de 4,5% do PIB, ou seja, excluindo o pagamento do serviço da dívida. Mesmo se o novo acordo inclui uma descida em 100 pontos base nos juros cobrados pelos empréstimos de resgate já concedidos, o diferimento de uma década no seu pagamento e uma duplicação das maturidades de 15 para 30 anos. Ainda assim, mais do que impedir a economia de Atenas de continuar a afundar, o derradeiro plano europeu escora uma certa perenidade da Zona Euro, cujas angústias de desagregação estão agora mais distantes e bem menos apoquentadas por uma verdadeira tragédia grega.

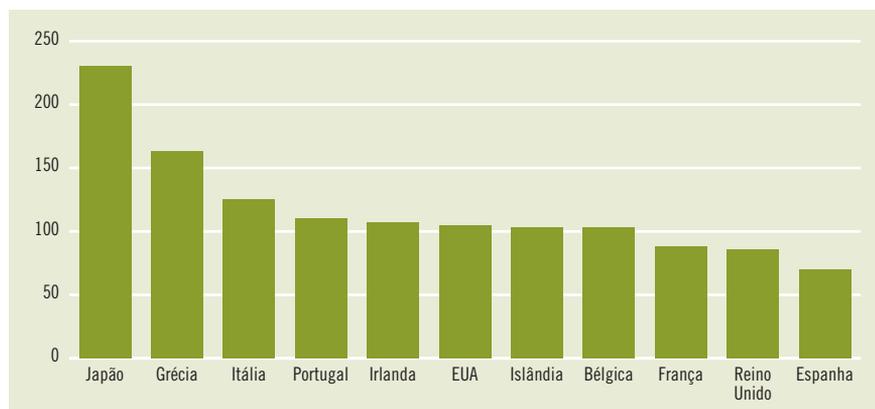
Manual de crise para um recordista europeu

Com o eclodir da crise financeira e a falência do Lehman Brothers, a partir de 2008 a Grécia enfrenta uma escalada de dívidas quanto à sustentabilidade da sua dívida pública.

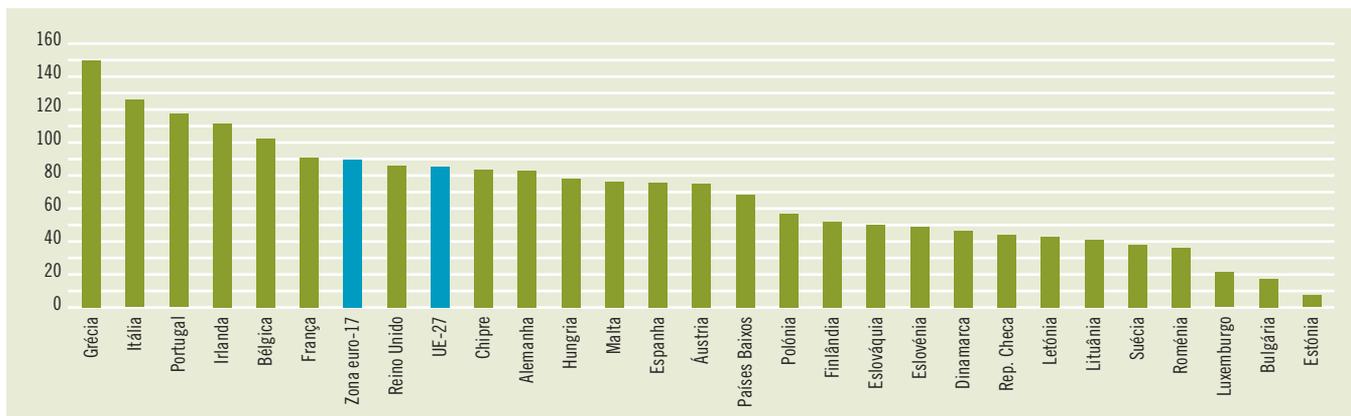
Tornam-se prementes as insuficiências da sua economia, presa na armadilha de mais de uma década de crescimento anémico, excessivo desequilíbrio externo, crédito barato, défices persis-



Défice e dívida pública da Grécia. Fonte: Ministério das Finanças da Grécia.



Dívida pública em percentagem do PIB, em 2011. Fonte: Abbas e cálculos FMI.



Dívida pública em percentagem do PIB, 2012. Fonte: Eurostat.

tentes – numa praxis contabilista nada ortodoxa, com o reconhecimento público de estatísticas manipuladas com o objectivo de iludir investidores, credores e eleitores.

A par destas tendências estruturantes, o Estado enredou-se num singular desvario organizacional: a despesa com os funcionários públicos praticamente dobrou desde a adesão ao Euro, alimentada por uma duplicação média de salários e um vigoroso aumento do número de trabalhadores estatais.

Depois, uma crescente evasão fiscal tornou ainda menos sustentável qualquer ideia de equilíbrio, pelo que restou o avolumar da dívida pública, derradeira solução para manter o oxigénio numa economia que gastava muito mais do que produzia. Uma ilusão mascarada por juros baixos e pela convicção de que, uma vez na moeda única, esse crédito nunca teria fim.

Os mercados ditaram o contrário. E muito rapidamente. Em comparação com o *spread* da Alemanha, os títulos a 10 anos começaram a subir, sobretudo a partir do momento em que a Grécia ultrapassou a Irlanda no rácio Dívida Pública/PIB e assumiu, particularmente no contexto europeu, um estigma sem precedentes.

Uma espiral de desconfiança acompanhada pelo aumento vertiginoso do preço dos *credit default swaps*, os seguros destinados a proteger quem detinha títulos emitidos pelo estado grego. E que serviam de resguardo em caso de incumprimento.

Daí até ao resgate foi um pequeno passo, com os mercados a recusarem emprestar mais dinheiro a Atenas, atendendo aos maus fundamentos da sua economia.

Em comparação com os seus congéneres europeias, a Grécia apresenta o maior nível de dívida pública de todos os países da União, logo seguida da Itália, Portugal e Irlanda. Um valor que excede os 150% do PIB, mais de sete vezes superior ao rácio apresentado pelo Luxemburgo, três vezes mais do que a Finlândia, quase o dobro da média da União e mais de uma vez e meia a média da Zona Euro.

Sem surpresa, a economia grega foi também a mais castigada desde o início da crise e a imposição de um resgate: em retração há cinco anos consecutivos, o seu produto interno caiu em mais de 1/5, com o desemprego a atingir proporções inesperadas para um país da Zona Euro. Grosso modo, um em cada quatro gregos não tem emprego e entre os jovens a taxa de desemprego ultrapassa os 40%. São valores sem precedentes no ecossistema da União e uma realidade que apenas rivaliza com o desastre social que emerge da economia espanhola.

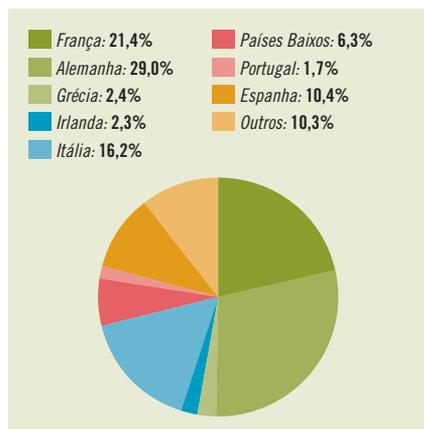
Às preocupações de uma viabilidade internacional sobrepõem-se os dramas de uma sociedade em acelerado esboramento. Sintomático, porque este é o mesmo Estado que ainda há pouco menos de uma década celebrava euforicamente a vitória num campeonato da Europa e a organização de uns Jogos Olímpicos. Isto, claro, para além de maciços investimentos em material de defesa, quase todo ele encomendado à Alemanha e sob pretexto de uma perigosa ameaça turca.

Não espanta por isso que, por mais do que uma vez, o Fundo Monetário Internacional se tenha mostrado divergente face às instituições europeias quanto ao real potencial da Grécia conseguir pagar a sua dívida e acertar na trajetória requerida.

Dúvidas crescentes que apontam para um enquadramento mais realista de que um regresso aos mercados e uma vivência sustentável só poderá ser alcançada com um perdão ainda mais profundo do actual *stock* de compromissos. Até porque a ideia de uma dívida pública de 120% do PIB em 2020 foi uma meta definida por políticos. E a maioria das trajetórias económicas não augura menos do que vinte cinco pontos percentuais a mais para essa data. Ou seja, quase uma vez e meia o valor do PIB. No fundo, tal como se apresenta actualmente.

A alternativa é ainda mais arriscada. Um regresso ao Dracma lançaria o Euro num turbilhão de consequências imprevisíveis e abriria as portas a uma catástrofe ainda maior nas terras do antigo Olimpo: os rendimentos cairiam 55%, as taxas de juro chegariam quase aos 40%, o produto desceria mais de 1/5 e o imobiliário, já largamente fustigado por esta crise, passaria a valer metade. Não há um único banco europeu que esteja disposto a aceitar este novo mapa de activos.

A fronteira é ténue e pejada de escolhos: a economia grega continua a encolher, a revolta social aumenta, as reformas são lentas ou inexistentes e o arco político permanece absolutamente frágil. A Grécia é o maior desafio à solidariedade europeia, depois de anos de irresponsabilidade partilhada. ■



Zona euro: produto interno bruto, 2011. Fonte: Statistical Office of the European Communities.

### Angústias no Olimpo

O futuro da Grécia na zona euro estará sempre dependente da boa vontade e complacência dos principais países europeus, reféns da imperiosa necessidade de resguardarem a moeda única e evitarem qualquer hipótese de terramoto por via de um contágio virulento, após uma saída desordenada.

O equilíbrio é sobejamente delicado: a Grécia tem abusado na incapacidade de cumprir os sucessivos acordos e, mais importante ainda, persiste numa ausência de qualquer eficácia nas reformas estruturais a que está obrigada.

	2009	2010	2011	2012
Chipre	-1,7	1,0	0,0	1,0
Grécia	-2,3	-4,4	-5,0	-2,0
Irlanda	-7,0	-0,4	0,4	1,5
Itália	-5,2	1,3	0,6	0,3
Portugal	-2,5	1,3	-2,2	-1,8
Espanha	-3,7	-0,1	0,8	1,1
Zona euro	-4,3	1,8	1,6	1,1
União Europeia	-4,2	1,8	1,7	1,4
Mundo	-0,7	5,1	4,0	4,0

Crescimento do PIB. Fonte: FMI, World Economic Outlook.