



Grécia: Críticas passadas e o caminho a seguir



[Olivier Blanchard](#)

9 de julho de 2015

Todas as atenções estão centradas na Grécia enquanto as partes envolvidas continuam a buscar um acordo duradouro, o que tem gerado um intenso debate e algumas críticas duras, inclusive sobre o FMI.

Nesse contexto, ocorreu-me que algumas reflexões sobre as principais críticas poderiam ajudar a esclarecer alguns dos principais pontos de divergência e lançar uma luz sobre o possível caminho a seguir.

Creio que as principais críticas se enquadram numa dessas quatro categorias:

- O programa de 2010 serviu apenas para elevar a dívida e exigiu um ajustamento fiscal excessivo.
- O financiamento concedido à Grécia foi utilizado para reembolsar bancos estrangeiros.
- Reformas estruturais inibidoras do crescimento, aliadas à austeridade fiscal, conduziram a uma depressão económica.
- Os credores não aprenderam nada e continuam a repetir os mesmos erros.

Crítica 1: O programa de 2010 serviu apenas para elevar a dívida e exigiu um ajustamento fiscal excessivo.

- Mesmo antes do programa de 2010, a dívida grega era de cerca de 300 mil milhões de euros, ou 130% do PIB. O défice era de 36 mil milhões de euros, ou 15,5% do PIB. A dívida estava a crescer ao ritmo de 12% ao ano, o que era claramente insustentável.
- Deixada à sua própria sorte, a Grécia simplesmente não teria tido condições de obter empréstimos. Dada sua necessidade bruta de financiamento da ordem de 20–25% do PIB, o país teria de cortar seu défice orçamental nessa mesma proporção. Mesmo se tivesse suspenso por completo o pagamento de sua dívida, considerando um défice primário superior a 10% do PIB, teria tido de cortar seu défice orçamental em 10% do PIB da noite para o dia. Tal conduziria a ajustamentos muito mais profundos e a um custo social muito mais elevado do que no âmbito dos programas, que concederam à Grécia mais de cinco anos para produzir um saldo primário.

- Mesmo que a dívida existente tivesse sido completamente eliminada, o défice primário, que era muito grande no início do programa, precisaria de ser reduzido. A austeridade fiscal não foi uma escolha, mas uma necessidade. Não havia, pura e simplesmente, outra alternativa senão o corte dos gastos e a elevação dos impostos. A redução do défice foi expressiva porque o défice inicial era elevado. “Menos austeridade fiscal”, ou seja, um ajustamento fiscal mais vagaroso, teria exigido uma dose ainda maior de financiamento e reestruturação da dívida, e havia um limite político ao que os credores oficiais poderiam pedir que seus próprios cidadãos contribuissem.

Crítica 2: O financiamento concedido à Grécia foi utilizado para reembolsar bancos estrangeiros

- A reestruturação da dívida foi adiada por dois anos. Havia motivos para tal, nomeadamente preocupações sobre o risco de contágio (o caso Lehman ainda estava fresco na memória) e a ausência de barreiras de proteção para lidar com o contágio. Pode-se debater se estas razões eram suficientes ou não. Em tempo real, os riscos foram considerados altos demais para prosseguir com a reestruturação.
- Em parte como resultado dessa demora, uma fração importante dos fundos do primeiro programa foi utilizada para pagar os credores de curto prazo e para substituir a dívida privada por dívida oficial. O resgate não beneficiou, porém, apenas bancos estrangeiros, mas também depositantes e agregados familiares gregos, uma vez que um terço da dívida era detida por bancos gregos e outras instituições financeiras gregas.
- Ademais, os credores privados não foram poupados e, em 2012, a dívida sofreu uma redução substancial: A operação de envolvimento do sector privado de 2012 resultou num corte (*'haircut'*) de mais de 50% sobre cerca de 200 mil milhões da dívida privada, o que levou a uma redução da dívida de mais de 100 mil milhões de euros (ou, concretamente, a uma redução da dívida da ordem de 10 mil euros por cidadão grego).
- E a transição de credores privados para credores oficiais ocorreu em condições muito mais favoráveis: abaixo das taxas de mercado e com prazos de vencimento alargados. Vejamos desse ângulo: os pagamentos de juros em numerário sobre a dívida grega no ano passado ascenderam a 6 mil milhões de euros (3,2% do PIB), contra 12 mil milhões de euros em 2009. Ou por outra: os pagamentos de juros da Grécia foram mais baixos, como proporção do PIB, do que os pagamentos de juros de Portugal, Irlanda ou Itália.

Crítica 3: Reformas estruturais inibidoras do crescimento, aliadas à austeridade fiscal, conduziram a uma depressão económica

- Dado o fraco historial da Grécia em matéria de crescimento da produtividade antes do programa, considerou-se necessário lançar uma série de reformas estruturais, desde a reforma da administração tributária, redução das barreiras de entrada em muitas profissões e reformas dos regimes de pensões, até reformas da negociação coletiva, do sistema judicial, etc.

- Muitas dessas reformas não foram implementadas, ou não o foram na escala suficiente. Os esforços para aperfeiçoar a cobrança de impostos e a cultura de pagamento fracassaram por completo. A abertura de sectores e profissões fechadas encontrou resistência férrea. Foram concluídas apenas 5 das 12 avaliações planeadas do atual programa com o FMI, e somente uma avaliação foi concluída desde meados de 2013, devido à não implementação das reformas.
- A queda na produção foi de facto muito maior do que se previra. Os multiplicadores foram maiores do que se pressupôs inicialmente. Mas a consolidação fiscal explica apenas uma fração do declínio da produção. Diversos fatores contribuíram para esse resultado: um produto que, já de início, estava acima do potencial; crises políticas, políticas contraditórias, reformas insuficientes, o medo do 'Grexit', a baixa confiança empresarial, a fragilidade da banca.

Crítica 4: Os credores não aprenderam nada e continuam a repetir os mesmos erros

- A eleição em 2015 de um governo abertamente avesso ao programa reduziu ainda mais a adesão ao programa vigente e exigiu que este fosse reavaliado, quer em termos de políticas, quer em termos de financiamento.
- Um conjunto mais limitado de reformas estruturais, e/ou um ajustamento fiscal mais vagaroso implica, aritmeticamente, maior necessidade de financiamento e, por conseguinte, de alívio da dívida. Para citar um caso extremo, se os credores europeus estivessem dispostos a simplesmente perdoar toda a dívida existente e conceder novos financiamentos, não haveria necessidade de mais ajustamento. Mas é óbvio que há limites políticos ao que podem pedir que seus próprios cidadãos contribuam.
- Assim, uma solução realista teria de envolver uma certa dose de ajustamento, algum financiamento e algum alívio da dívida – uma abordagem equilibrada. O papel do FMI nas negociações foi o de solicitar ajustamentos específicos e credíveis nas políticas, e explicar claramente as implicações em termos de financiamento e alívio da dívida.
- Pareceu-nos que um pequeno excedente primário, que aumentaria ao longo do tempo, era absolutamente necessário para manter a sustentabilidade da dívida. Após uma análise minuciosa do orçamento, concluímos que isto não poderia ser feito sem reformas do IVA para alargar a base tributária, ou sem reformas no regime de pensões para colocá-lo em bases sustentáveis. Nesses pontos, nossas opiniões coincidiram totalmente com as de nossos parceiros europeus.
- Até o referendo e suas possíveis implicações para o crescimento, acreditávamos que, dados estes pressupostos acerca do excedente primário, poder-se-ia alcançar a sustentabilidade da dívida através da reprogramação da dívida existente e de maturidades mais longas para a nova dívida. Tal cenário foi incorporado à análise preliminar de sustentabilidade da dívida (ASD) que divulgamos antes do referendo. Nossa avaliação foi considerada demasiado

pessimista por nossos parceiros europeus, a quem comunicamos nossa opinião sobre a necessidade de alívio da dívida muito antes de publicarmos a ASD. Acreditamos que os últimos acontecimentos poderiam implicar uma necessidade de ainda mais financiamento, sobretudo em apoio aos bancos, e de alívio da dívida em maior escala do o indicado em nossa ASD.

O caminho a seguir

1. Dados os resultados do referendo, e do mandato outorgado ao governo grego, acreditamos que ainda poderia haver espaço para um acordo. A base deve ser um conjunto de políticas semelhantes às debatidas antes do referendo, com as devidas modificações para levar em conta o facto de que o governo solicita agora um programa trienal, bem como o reconhecimento mais explícito da necessidade de mais financiamento e mais alívio da dívida.
2. A área do euro enfrenta, fundamentalmente, uma decisão política: reformas e metas orçamentais mais baixas para a Grécia significam um custo mais elevado para os países credores. O papel do FMI nesse contexto não é recomendar uma decisão em particular, e sim indicar soluções de compromisso entre, por um lado, menos ajustamento fiscal e menos reformas estruturais e, por outro, a necessidade de mais financiamento e mais alívio da dívida.
3. A margem para chegar a um acordo é extremamente limitada, e o tempo urge. Não deveria haver sombra de dúvida de que a saída do euro teria um custo extremamente elevado para a Grécia e seus credores. A introdução de uma nova moeda e redenominação dos contratos suscitaria questões jurídicas e técnicas extremamente complexas, e possivelmente estaria associada a um declínio ainda mais acentuado do produto. E talvez decorresse um longo tempo até que a depreciação da nova moeda produzisse uma recuperação substancial.

Em resumo, ainda acreditamos que existe um caminho a trilhar. O FMI está comprometido em ajudar a Grécia durante este período de turbulência económica. Considerando que o país não realizou o pagamento devido ao FMI no dia 30 de junho, a instituição não pode conceder nenhum financiamento até que a situação seja regularizada. Contudo, propusemo-nos a fornecer assistência técnica, se assim solicitado, e continuamos plenamente envolvidos.

O francês Olivier Blanchard passou sua vida profissional em Cambridge, Estados Unidos. Após doutorar-se em economia pelo Massachusetts Institute of Technology em 1977, lecionou na Universidade de Harvard e retornou ao MIT em 1982, onde tem trabalhado desde então. É professor de economia e ex-presidente do Departamento de Economia. Atualmente, está de licença do MIT e ocupa o cargo de Conselheiro Económico e Diretor do Departamento de Estudos do Fundo Monetário Internacional.

Blanchard é um macroeconomista que já trabalhou com uma ampla variedade de temas, entre eles o papel da política monetária, a natureza das bolhas especulativas, a natureza dos mercados de trabalho e os determinantes do desemprego e a transição dos ex-países comunistas. Nesse processo, colaborou com uma série de países e organismos internacionais. É autor de numerosos livros e artigos, entre eles dois manuais de macroeconomia: um para cursos de graduação e outro para cursos de pós-graduação, este em parceria com Stanley Fischer.

É membro e conselheiro da Sociedade Econométrica, ex-vice-presidente da Associação Americana de Economia e membro da Academia Americana de Ciências.