

## As Implicações e Lições da Crise Grega

Após um período de otimismo com as perspectivas de superação da crise financeira e de retomada do crescimento na economia mundial no 2º semestre do ano passado, o início de 2010 foi marcado por uma maior inquietação, traduzida também em uma maior volatilidade nos preços de ativos. Esta inquietação teve como foco o agravamento de desequilíbrios fiscais em países europeus, expressos em níveis excessivamente elevados tanto de déficit como de endividamento público em países como Espanha, Irlanda, Itália, Portugal e, principalmente, Grécia. A grande maioria dos países, na Europa e fora dela, mostrou deterioração de sua posição fiscal em 2009. Isto tanto por conta dos efeitos deletérios da recessão sobre a evolução da arrecadação como pelo esforço de muitos governos de combater a desaceleração econômica com cortes de impostos e ampliação do gasto público.

Esta deterioração, contudo, teve implicações mais graves em países que, mesmo antes da crise, exibiam uma posição fiscal estruturalmente frágil. Esse era o caso da Grécia, que ao longo da última década exibiu déficits primários persistentes e vultosos, levando, mesmo em um contexto de juros baixos e crescimento econômico acelerado, à estabilização da dívida pública como proporção do PIB em níveis muito elevados, ao redor de 100%. Com a crise, o déficit público atingiu nada menos que 12,7% do PIB em 2009, mais de quatro vezes o limite de 3% estabelecido no Tratado de Maastricht. Mesmo sob as hipóteses mais otimistas, a dívida pública ultrapassará 120% do PIB em 2010. Outro agravante igualmente importante é o fato de terem sido descobertas recentemente evidências de que as contas públicas oficiais não refletiam adequadamente a posição fiscal do país. A manipulação das contas, com o objetivo de ocultar o déficit, gerou um enorme problema de credibilidade, que dificulta, ainda mais, o encaminhamento de uma solução para a crise agora.

Tem-se, em suma, um caso clássico de crescimento insustentável de dívida pública, que coloca a Grécia diante da necessidade de promover um ajuste doloroso. O governo anunciou um programa ambicioso, que prevê a redução do déficit de 12,7% para 2,8% do PIB em 2012, com base em aumento de impostos, redução de gastos com folha de pagamentos e reforma da previdência. Embora o anúncio siga na direção correta, as dúvidas em relação à sua implementação são naturais, dadas as dificuldades políticas inerentes a ajustes tão dramáticos. A greve geral ocorrida no final de fevereiro em protesto ao ajuste, com ampla adesão dos setores público e privado, é uma boa ilustração de tais dificuldades. Além disto, o déficit de credibilidade também torna mais difícil a resolução do déficit fiscal. Mesmo que o país tenha intenção e capacidade de implementar o ajuste prometido, seus resultados demorarão para se tornar palpáveis, e o ceticismo do mercado pode fazer com que os gastos com juros da dívida se elevem, anulando uma parte do eventual esforço de melhora do resultado primário.

Acreditamos, assim, que a Grécia terá grandes dificuldades em encaminhar por si mesma uma solução para a sua crise de endividamento. Algum tipo de apoio, quer seja dos países da Zona do Euro, quer seja de instituições multilaterais, parece ser necessário. Isto certamente não eliminaria a necessidade de um ajuste difícil e custoso, mas talvez desse à Grécia o tempo necessário para mostrar resultados mais concretos. Além disto, qualquer tipo de apoio certamente viria acompanhado de condicionalidades estritas acerca da condução da política fiscal. Em um caso de déficit de credibilidade tão flagrante, estas condicionalidades talvez ajudassem a mitigar o ceticismo dos mercados e tornassem mais viável o ajuste.

A pergunta que surge neste ponto é se haveria disposição dos países da Zona do Euro, por exemplo, de oferecer algum tipo de apoio. A este respeito, há boas razões para acreditar que os países teriam muito interesse em evitar uma crise de dívida na Grécia. A razão óbvia é que uma crise deste tipo provavelmente geraria algum grau de contágio nos demais países da região, principalmente naqueles já mencionados, que também apresentam fragilidade fiscal, mesmo que em intensidade bastante inferior à da Grécia. Tal contágio se daria pelo elevado grau de integração, no que tange aos fluxos de comércio e de capital, que une os países da região. Neste sentido, é possível pensar em algum tipo de programa em que o custo incorrido pelos demais países da região é inferior às possíveis externalidades que eles sofreriam com o agravamento da crise grega. Ainda assim, é preciso atentar também para as enormes dificuldades envolvidas em um acordo desta natureza. A questão fundamental é que qualquer tipo de ajuda somente teria eficácia se vier acompanhada de condições suficientemente críveis para assegurar que o ajuste fiscal seja, de fato, implementado. Além disto, certamente seria de interesse dos demais países europeus evitar a geração de incentivos perversos para a condução da política fiscal nos países da região. Em outras palavras, seria de se esperar que houvesse um esforço para demonstrar que a irresponsabilidade fiscal é um mau negócio. Caso contrário, a ajuda à Grécia poderia gerar incentivos para o surgimento de novas e mais amplas crises no futuro.

No todo, nossa visão é de que o encaminhamento de uma solução para os problemas gregos envolverá negociações difíceis, que devem se arrastar por algum tempo. Seja qual for o desfecho, acreditamos que esta crise terá impactos negativos sobre a recuperação da Europa, embora sua intensidade ainda seja muito incerta. Eles se dariam, em primeiro lugar, porque muitos países da região terão que promover ajustes fiscais expressivos, em um contexto onde a fragilidade econômica ainda recomendaria uma postura mais expansionista. Além disto, é possível que a recuperação européia seja impactada por uma elevação do custo de capital tanto para o setor público como para o setor privado, como consequência da percepção de piora de risco fiscal.

É importante enfatizar que as dificuldades ora enfrentadas pela Europa não invalidam um cenário ainda construtivo para a economia mundial. Por enquanto, o que se pode dizer é que, embora o cenário mais provável para a economia mundial ainda seja moderadamente positivo, temos um grau maior de incerteza. Sobretudo, em crises deste tipo há uma interação maior entre questões econômicas e políticas. Do ponto de vista dos mercados, tais incertezas normalmente se traduzem em níveis mais altos de volatilidade.

Encerramos este comentário ressaltando algumas lições importantes que a crise grega nos traz. Não há nada de errado em utilizar a política fiscal para tentar reduzir a amplitude do ciclo econômico, mas é preciso considerar que o espaço para a implementação de estratégias deste tipo depende crucialmente das condições iniciais. Países com baixos níveis de endividamento público e com resultados primários estruturalmente saudáveis certamente terão maior capacidade de, em períodos recessivos, utilizar a política fiscal para ativamente estimular a economia. Além disto, políticas fiscais anticíclicas somente podem ter consistência se valerem para todas as fases do ciclo. Ou seja, em períodos de desaceleração produz-se um impulso fiscal, mas na fase de forte expansão econômica a política fiscal tem que ganhar caráter contracionista, para impedir que a economia superaqueça e, também, para assegurar que a posição fiscal seja fundamentalmente equilibrada. Se assim entendermos política fiscal anticíclica, segue que não se pode implementá-la através de aumentos permanentes de gastos, como se fez em larga medida no Brasil em 2009. Ainda que estes aumentos possam ter tido impactos positivos em um primeiro momento, eles fragilizam fundamentos da política fiscal, além de impor um peso maior sobre a política monetária em períodos em que se busca evitar um superaquecimento, como agora. Por último, a crise grega nos relembra da importância da transparência fiscal: expurgos de determinados tipos de gastos e mudanças na definição da meta fiscal reduzem a capacidade dos analistas de, a partir dos dados de contas públicas, avaliarem as condições de solvência do Governo. Este tipo de opacidade pode ter impactos tão danosos quanto a piora da posição fiscal no longo prazo.

---

**Alexandre Bassoli**

*Economista-chefe do Opportunity e Mestre em Economia pela USP.*