



ANNIKA HOFMANN
Macro Analyst
Banco de Investimento Global

A Grécia pronta para a era “pós-bailout”?

Desde a solução de última hora para o iminente “Grexit”, em Julho 2015, a Grécia quase desapareceu totalmente do radar da imprensa. Entretanto, o país tem feito o seu trabalho de casa. Quase três anos depois, os ministros das Finanças da Zona Euro reunir-se-ão no próximo mês para discutir condições de saída potenciais do seu programa do “bailout” de 8 anos. Com a terceira linha do “bailout” a expirar em Agosto deste ano, a Grécia tem de demonstrar que hoje em dia o país conseguirá manter o caminho da recuperação de forma autónoma, ou seja, sem os empréstimos de baixo custo por parte das instituições europeias e do FMI. A questão é: estará a economia e o setor financeiro da Grécia já pronta para a era “pós-bailout”?

Desde 2010, os bancos gregos foram

recapitalizados três vezes, a economia recebeu no total EUR 260 mil milhões por parte da UE e do FMI. O ESM e EFSM juntos tomaram-se no maior credor do país, mantendo mais de metade da dívida pública, no total de EUR 332 mil milhões. Desde então, o país percorreu um longo caminho. A economia grega tem recuperado das taxas de variação anual de -9% em 2011 para uma taxa de crescimento prevista de 2% este ano (projeção do FMI). Pela primeira vez em 8 anos, a taxa de desemprego caiu abaixo dos 20% em 2018. O saldo orçamental está quase equilibrado, depois de défices de dois dígitos terem sido registados ainda há 7 anos. No entanto, a trajetória ascendente da dívida pública não foi interrompida. Desde 2010, a Grécia tem aumentado o seu nível da dívida pública em 45 pontos percentuais para um nível

previsto de 191% do PIB este ano – o que cumulativamente com a perspetiva de custos de serviço da dívida mais elevados no futuro irá comprometer a recuperação económica ainda bastante frágil vigente. O stock mais elevado do crédito malparado (rácios de 45%, média da UE de 4%) no setor financeiro contribui para uma maior pressão sobre a perspetiva macroeconómica do país.

O momento para uma discussão honesta sobre medidas de redução da dívida pública chegou. O Governo grego da esquerda concretizou cortes dolorosos nos salários e nas pensões, tem vendido grande parte dos seus bens nacionais, e tem implementado aumentos dos impostos adicionais com o objetivo de provar responsabilidade fiscal e o seu compromisso com a Zona Euro. Em linha com o interesse de todos os membros da

união monetária para a manutenção do mandato político de implementação de reformas estruturais adicionais na Grécia, o país terá de fornecer uma perspetiva credível de deixar a crise da dívida soberana para trás um dia – com referência aos níveis correntes e futuros da dívida pública parece-nos um cenário “mission impossible”.

Agora está nas mãos dos países “core”, especificamente também nas mãos do novo ministro das Finanças alemão social-democrata, de ter a coragem interna política para permitir uma discussão mais realística e honesta sobre potenciais medidas de redução/reestruturação da dívida pública grega. “If the Euro fails, Europe fails” – Angela Merkel em 2011. A narrativa principal não mudou deste então. Chegou a hora para dar à Grécia uma oportunidade justa.