

Crise grega

Entenda as opções da Grécia

O TURBULENTO processo de resgate das finanças de alguns países da União Europeia, no qual a Grécia é apenas a ponta mais evidente desse *iceberg*, é uma das principais fontes de tensão para o mercado financeiro internacional.

Apesar do peso modesto dentro da União Europeia, a crise grega preocupa o sistema financeiro, porque, se a Grécia entrar em *default*, importantes bancos alemães e franceses teriam de reconhecer significativos prejuízos.

A situação vai além da preocupação com o caixa dos credores. Caso a Grécia declare moratória, e os bancos tiverem que reconhecer este prejuízo, eles terão sérias dificuldades para financiar as:

I. dívidas soberanas de outros países que também estão na berlinda, com especial destaque para Portugal, Irlanda e Itália; e

II. a dívida do setor privado espanhol.

Por outro lado, os agentes também estão céticos quanto à capacidade de os gregos conseguirem realizar as reformas necessárias para poderem reduzir o tamanho da sua dívida. Assim como a Grécia, Portugal, Espanha e Itália também se deparam com um baixo ritmo de

crescimento, altas taxas de desemprego, governos com baixa popularidade e, consequentemente, limitada força para implementar reformas.

Quais são os possíveis desdobramentos para a crise grega?

De acordo com a revista *The Economist*, há cinco possíveis desdobramentos para a crise da dívida grega: membros da zona do euro (1) transferindo ou (2) emprestando recursos para o governo grego; (3) um novo plano de resgate (iniciativa de Viena); (4) uma reestruturação voluntária e suave ou (5) uma reestruturação mais rígida por parte dos credores.

Todas as soluções têm vantagens e desvantagens, mas, em síntese, as soluções (2) e (4) não resolvem o problema, apenas postergam sua definição. A dívida grega é tão grande, que somente um prazo maior não será a solução. Portanto, apenas as opções (1) e (5) deveriam ser consideradas. A diferença está em quem paga a conta. Na opção (1), os contribuintes europeus pagam a conta, principalmente os alemães. A opção (5) traz redução forçada da dívida; neste caso, os credores pagam a conta.

Vale lembrar que, nos anos 80, a América Latina saiu de uma enorme crise de dívida externa com o Plano Brady, que nada mais era que a opção (5). Os credores tiveram de aceitar uma redução do valor presente da dívida. E havia mais de uma forma para isso: redução do valor de face, redução dos juros, gatilho de juros, amarrado a crescimento do PIB, etc. Os credores tinham algum grau de liberdade para escolher a forma. O Plano Brady funcionou, os países sobreviveram e os bancos também.

Os órgãos reguladores não vão deixar a Grécia quebrar. Os bancos europeus já estão com um plano de emergência para suportar uma saída, tipo opção (5), em que sofreriam mais.

As conclusões são: o sofrimento mundial será menor que o apontado hoje; a Grécia terá de melhorar a qualidade de seus gastos; e os bancos não quebrarão.

Os produtores brasileiros serão afetados?

Para os produtores rurais brasileiros, claro está que haverá algum efeito depressivo no preço das *commodities*, mas infinitamente menor que qualquer solução da economia chinesa. ■

Opções para solucionar a crise financeira da Grécia

	Opções	O que significa	Prós	Contras
1	Transferências fiscais	Membros da <i>Euro-zone</i> dão dinheiro à Grécia.	Reduz encargos da dívida grega. O BCE não irá se opor.	Impossível de vender abertamente aos eleitores. Pode causar desregramento.
2	Empréstimos afiançáveis	Membros da <i>Euro-zone</i> e o FMI emprestam dinheiro à Grécia.	Compra mais tempo para a Grécia. O BCE não irá se opor.	Não aborda a questão de solvência. Novas condições de empréstimo podem reprimir o crescimento. Credores oficiais substituem gradualmente os credores privados. Dificuldade de venda aos eleitores.
3	Iniciativa de Viena	Bancos se "voluntariam" para <i>roll-over</i> os <i>holdings</i> das dívidas gregas.	Compra tempo para a Grécia; não deixa para os contribuintes pagarem a conta; menos suscetível de desencadear <i>downgrade</i> nas avaliações.	Não aborda a questão de solvência.
4	Reestruturação e redefinição "suaves"	Credores se "voluntariam" para prorrogar vencimentos da dívida existente.	Compra tempo para a Grécia; não deixa para os contribuintes pagarem a conta; Pode não ser um credit event para os CDs.	Não resolve problemas de solvência. Provavelmente ainda significa um <i>downgrade</i> nas avaliações. O BCE não gosta.
5	Reestruturação "rígida"	Sério <i>haircut</i> sobre o valor da dívida grega.	Reduz encargos da dívida grega. Impõe perda imediata para os setores privados.	Fere os bancos gregos e arrisca maior contágio. Reduz a pressão aos gregos para reforma. O BCE definitivamente odeia.

Fonte: *The Economist*