

Redução consistente é rara, conclui estudo

*Kenneth Rogoff,
ex-FMI, avaliou 22
casos de queda da
relação dívida/PIB*

Se o Brasil engrenar, em 2004, em uma trajetória consistente de redução da relação entre a dívida pública e o PIB, será um fenômeno bastante raro, segundo um recente estudo de Kenneth Rogoff, ex-economista-chefe do Fundo Monetário Internacional (FMI).

O estudo mostra que, de 22 casos de grandes e rápidas reduções da relação dívida/PIB no mundo desde o início dos anos 70, em apenas um (a pequena Suazilândia, na África, na década de 80) aquele processo se deu numa situação de total normalidade, com respeito aos contratos, continuidade de absorção de recursos externos e crescimento econômico – o que Rogoff e os dois economistas co-autores do estudo chamam “de superar a dívida por meio do crescimento”.

Rogoff é assumidamente um cético em relação à capacidade de países emergentes “superarem a dívida por meio do crescimento”. Ele não acha impossível, mas difícil, e não descarta a possibilidade de que o Brasil, no futuro, caso cenários muito

adversos se configurem, ainda tenha de enfrentar uma reestruturação.

Mas é preciso tomar as conclusões com cuidado. Os 22 casos analisados pelo economista são de reduções muito rápidas da dívida, de 25 pontos ou mais do PIB em três anos. A estratégia do Brasil é bem mais gradual, e, neste caso, há vários exemplos de países bem-sucedidos, como Irlanda, Itália e Grécia. Porém, estas nações recalibraram as dívidas debaixo do guarda-chuva do processo de criação do euro, a moeda única europeia, que permitiu o pagamento de taxas de juros que convergiram para os níveis baixos da Alemanha durante o processo. Já o Brasil enfrenta sozinho o grande teste de restabelecer a credibilidade externa e interna.

Fábio Giambiagi, economista do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico Nacional (BNDES), recém-cedido ao Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), explica que não é totalmente certo que a dívida/PIB recuará em 2004. O resultado final depende da taxa de câmbio (32,4% da dívida era

cambial ou indexada ao câmbio no final de 2003), dos juros reais praticados durante o ano e do crescimento do PIB. De qualquer forma, explica Giambiagi, um especialista no assunto, se o ponto de inflexão não for 2004, muito provavelmente será 2005.

A relação dívida/PIB cresceu no Brasil de 24,7%, em 1981, para 55,5%, em 1984. De 1984 até 1994, ela caiu para 30%. Em parte, isso se deveu ao crescimento do PIB no período. Mas houve também fatores bastante danosos, como hiperinflação e um semicalote (o Plano Collor).

São diversos os motivos pelos quais vários analistas esperam que o Brasil esteja ingressando em uma nova fase de redução da relação dívida/PIB, desta vez plenamente saudável. O primeiro é que o País está obtendo grandes e crescentes superávits comerciais com o atual nível real do câmbio, tendo saído de um grande déficit para um pequeno superávit em conta corrente. Isso quer dizer que é improvável que o câmbio real se desvalorize muito mais. De 1998 a 2003, a desvalorização real do câmbio foi a grande res-

ponsável pelo aumento da relação dívida/PIB.

O outro fator favorável é que os juros reais estão em queda, mesmo lenta. Finalmente, as projeções são de que o PIB volte a crescer a pelo menos 3% anuais em 2004. Quanto mais o PIB se expandir, melhor para reduzir a relação dívida/PIB, naturalmente.

O economista Ilan Goldfajn, ex-diretor do BC, em um estudo realizado em 2002, no auge da crise de desconfiança em relação ao Brasil, calculou que a relação dívida/PIB cairia gradualmente do nível de 58% para 47,9% em 2011, mesmo com hipóteses muito cautelosas de um crescimento médio no período de apenas 3,5% ao ano, taxas de juros reais de 9% e superávit fiscal primário (exclui juros) de 3,75%, menor que o atual, de 4,25%. Se os indicadores de crescimento e juro real forem melhores, a queda pode ser mais rápida e intensa.

Comentando o pessimismo do trabalho de Rogoff, o atual diretor de Estudos Especiais do BC, Eduardo Loyo, diz: “A única forma de provar que uma regularidade estatística (a de que países que já entraram em moratória, como o Brasil, tendem a fazê-lo de novo) não é uma fatalidade é prosseguirmos no nosso caminho atual”. (F.D.)

ESTRATÉGIA
BRASILEIRA É
BEM MAIS
GRADUAL