

Dívida pode ir a 59% do PIB, diz economista

Elson Teles, do Boreal, acha piora 'ilusória', mas diz que efeito pode ser prejudicial

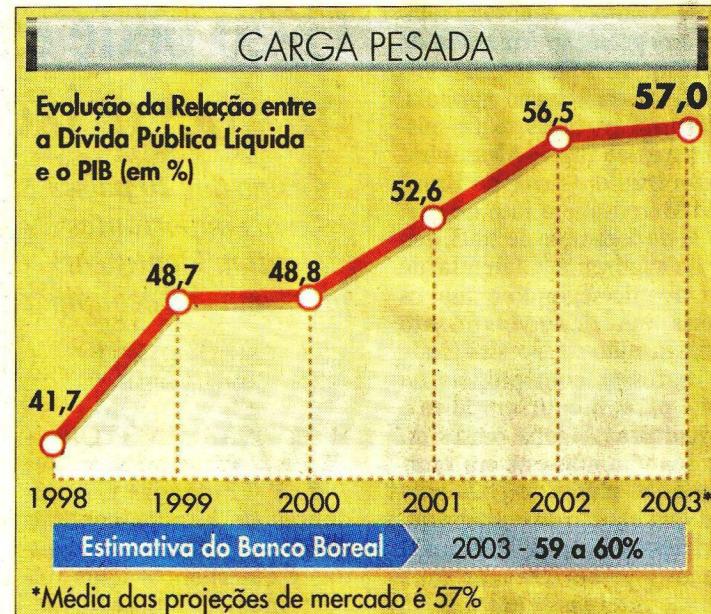
FERNANDO DANTAS

RIO — Um relatório recém-divulgado pelo Banco Boreal faz uma estimativa sobre a economia brasileira muito preocupante, à primeira vista: de que a relação entre a dívida pública líquida e o PIB possa atingir 59% no fim de setembro, e terminar o ano entre 59% e 60%. Este indicador é um dos mais importantes para o mercado financeiro e para as agências de classificação de risco (rating), tendo muito influência no risco Brasil.

Aquela relação fechou no ano passado em 56,5% do PIB. Se chegar ao final deste ano acima de 59%, muitos críticos da política econômica dirão que o superávit primário é um esforço inútil. E os mercados e as agências de rating podem ficar preocupados.

O autor daquela conta, Elson Teles, economista do Boreal, diz, porém, que "esta piora é meio fictícia". Ela deriva, na sua visão, do fato de que o PIB, por duas razões técnicas, andava superestimado. Com isto, por uma questão aritmética, a relação dívida/PIB ficava menor. A correção a ser feita agora de uma distorção passada é que a elevará.

A primeira razão tem a ver com a forte desvalorização cambial de 2002, que influencia muito o IGP, índice de inflação usado para corrigir o



*Média das projeções de mercado é 57%

PIB enquanto uma medição mais correta não sai. O PIB usado pelo Banco Central (BC) no cálculo da dívida/PIB é uma construção metodológica bastante bizarra, por razões estatísticas, chamado de "PIB valorizado".

A influência do IGP nesta forma de cálculo faz, por exemplo, que o PIB valorizado de agosto de 2003 esteja abaixo do de dezembro de 2002. Nos cálculos do Boreal, ele vai estar aproximadamente igual ao de dezembro de 2002 no fim de 2003. Em outras palavras, o denominador se mantém e, como a dívida em termos absolutos cresce, a dívida/PIB aumenta.

O outro fator é a projeção do PIB que o BC faz enquanto o IBGE não divulga os dados oficiais. O PIB do segundo trimestre do IBGE ficou abaixo da projeção usada pelo BC no cálculo do "PIB valorizado" do fim de agosto. Na quinta-

feira, o BC divulga a dívida/PIB do fim de setembro, já incluindo o resultado menor do PIB no segundo trimestre, e fazendo uma nova projeção para o terceiro. O Boreal estima que o dado a ser divulgado fique pouco acima de 59%.

Teles não acha o problema grave por ver uma distorção no uso do IGP como índice de inflação. Refazendo os cálculos com o IPCA, ele nota que a dívida/PIB teria atingido 61,5% no fim de 2002, e fecharia este ano entre 59% e 60%. Assim, ela é mais alta do que se pensava, mas a trajetória — o que importa mais — é declinante.

E há, é claro, outras estimativas no mercado. Rodrigo Azevedo, economista-chefe do CSFB, levando em conta aqueles efeitos descritos por Teles, acha que a dívida/PIB fecha o ano em 57,5% do PIB. E a atual média das estimativas do mercado é de 57%.

PARA CSFB,
ÍNDICE
FICARÁ
EM 57,5%