

Dívida cresce

• A dívida pública como proporção do PIB vai crescer por razões metodológicas, explica o economista Fábio Giambiagi. Quem viu a rapidez com que se baixou de 50% para 47% do PIB não deve comemorar: os cálculos serão refeitos. A dívida também vai crescer pelo preço de juros maiores do que o previsto nas projeções do Governo. O Copom se reúne hoje para manter os juros e o viés.

Mesmo com extraordinários esforços de ajuste fiscal o país verá no fim do ano a piora do mais importante indicador do acordo do Brasil com o FMI: a dívida líquida do setor público como proporção do PIB.

Uma das razões é que a média de juros do ano está acima das projeções. Mesmo que as taxas caiam no segundo semestre, o tempo em que estão acima do previsto vai elevar o gasto com os juros.

O economista José Roberto Mendonça de Barros achava que os juros terminariam o ano em 15%, o que levaria a taxa média para 16,8%. Mas até agora a média do ano é de 18,75%.

— Se permanecer neste patamar o país vai gastar R\$ 4,5 bilhões de juros além do previsto, o que daria 0,5% do PIB — diz José Roberto.

O economista Fábio Giambiagi do BNDES acha que no máximo pode-se esperar juros médios de 18,25%, isto se em algum momento os juros começarem a cair terminando o ano com 17%.

— Aí a taxa média de juros do segundo semestre seria 17,75%, com a média do primeiro semestre em 18,75%, o país teria uma taxa média do ano de 18,25% — calcula.

Muito alta e principalmente muito acima do previsto. O jornalista Ribamar Oliveira mostrou ontem no jornal "Valor" a diferença entre intenção e fato: a taxa média incluída no orçamento era de juros nominais de 13,9%. No acordo com o FMI, a taxa real prevista era de 9% para uma inflação de 6%.

Ninguém tem dúvidas de que o Copom não reduzirá os juros esta semana. Nem poderia. O nervosismo atingiu ontem um nível alto no mercado, com o dólar indo para a sua mais alta cotação no ano. O problema é que este nervosismo pode afetar os excelentes fundamentos da economia.

Na área fiscal, a meta controlada é o superávit primário e não o nominal. Mas o nominal está incluído na relação dívida/PIB. O país pode chegar ao fim do ano e descobrir que cumpriu a meta, mas não cumpriu o acordo. Atingiu o superávit primário, mas a dívida como proporção do PIB cresceu pelo custo dos juros que agora, tão cedo,

não poderá baixar.

Para piorar a situação, há um complicador técnico. Segundo Fábio Giambiagi, quando for refeito o cálculo da dívida/PIB com o deflator implícito, esta relação que havia caído para 47% do PIB em dezembro subirá para 48% ou 49%.

Giambiagi explica que, no final do ano, o PIB foi corrigido pelo IGP, mas como o índice ficou alto demais, isto inflou o PIB e reduziu portanto a proporção da dívida. Acontece que este cálculo será refeito mais tarde quando o PIB for corrigido pelo deflator implícito — a medida técnica pela qual se reajusta o PIB. Quando isto ocorrer o valor vai diminuir porque o IGP foi o mais alto índice de inflação do ano passado.

— Até meus amigos têm me dito que esta explicação é um pouco chatinha, mas o fato é este: o uso do IGP inflou o denominador e isto reduziu a dívida. Ele é sempre usado na ausência do deflator implícito, mas no ano passado, com a desvalorização, ele subiu demais e provocou uma distorção no cálculo — explicou.

Em resumo: a dívida vai crescer porque os juros pagos serão maiores do que o projetado, e vai crescer relativamente ao PIB porque os cálculos serão refeitos.

Além disso, o dia de ontem mostrou que o medo em relação ao que vai acontecer no mercado pode nos afetar diretamente. A alta do dólar já preocupa.

O economista Ilan Goldfajn, da PUC, lembra que se o dólar permanecer pressionado isto pode afetar a inflação. Admite que neste momento a inflação está declinante e não parece um problema, mas alerta que se continuar assim o impacto pode acontecer.

Marcelo Sperb, do Modal, alerta que a crise está afetando mais a nós do que a economia americana.

— A volatilidade é lá e quem está se dando mal é a periferia. Se for comparado a máxima e a mínima do Índice Dow Jones, a queda é de 10%, o que não é nada. O mesmo percentual de queda no S&P. A Nasdaq caiu 35%, mas havia subido demais. A ligação entre o que acontece lá fora só existe na hora ruim, nunca na hora boa. O Brasil nunca consegue colher os frutos dos nossos esforços de ajuste — lamenta.