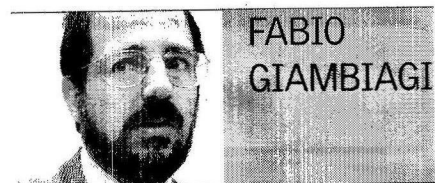


O BC deveria mudar o cálculo da relação dívida/PIB



FABIO
GIAMBIAGI

O Banco Central (BC) deveria mudar a forma pela qual apura a dívida pública como percentagem do PIB e recalculá-la a série pós-1994.

Para explicar isso, é preciso voltar até a pré-história das nossas contas públicas, na segunda metade dos anos 80. Naquela época, o BC calculava o déficit operacional retirando dos juros nominais a correção monetária. O problema era que essa correção, da forma que era computada, subestimava a inflação.

Alguns analistas observaram na época que o método "inchava" os juros reais, por retirar da conta dos juros nominais um valor inferior àquele que corresponderia se fosse retirada a parcela atribuída à inflação que de fato tinha acontecido. Desse debate técnico resultou a decisão de mudar o critério e expurgar dos juros nominais a inflação ocorrida entre os dias 1 de janeiro e 31 de dezembro de cada ano, captada pelo denominado "IGP-C" (centrado).

A razão disso é que, naquela época, o governo tinha o hábito recorrente de adotar congelamentos de preços e "varrer para baixo do tapete" a inflação das se-

manas anteriores, criando um "vetor" de preços (os leitores menos jovens devem lembrar essa palavra fatídica...) para captar a inflação até a data do congelamento e começar a contar a variação dos preços a partir do zero. O resultado era sempre levar às alturas o número de ações judiciais contra o governo, acusado de "confisco"; e levar ao subsolo a credibilidade dos índices oficiais. Como corolário, o BC passou a adotar o mesmo critério para comparar a dívida em 31-12 com o PIB, que, para não comparar "alhos com bugalhos", era apurado a preços de final de período multiplicando o PIB a preços médios do ano pelo coeficiente IGP-Centrado em 31-12/IGP médio do ano.

A atitude do BC se explicava, naquela ocasião, porque: a) a correção monetária definida legalmente subestimava a inflação "verdadeira" medida "ponta a ponta"; e b) não era recomendável que utilizasse o índice oficial de inflação, pois este tinha a credibilidade afetada pelos sucessivos congelamentos, vetores e coisas do gênero. O BC agiu certo à época. Há apenas um problema: não há qualquer relação entre a situação de 1988/1989 e a de 2004. Atualmente, o déficit operacional ficou para os livros de história e o IPCA goza de credibilidade plena.

O ponto principal é que o BC, no cálculo da relação dívida/PIB, deveria "inflacionar" o PIB pelo indicador de preços que mais se assemelha ao deflator do PIB. Nesse sentido, os números falam

por si: nos últimos oito anos, já deixando de lado os índices que captavam a comparação com a realidade pré-Plano Real, em média, a variação anual (média dos índices mensais vs. média do ano anterior) dos principais índices de preços foi a seguinte (em % ao ano):

- Deflator do PIB: 9,3
- IPCA: 8,3
- IGP: 11,7

Salta aos olhos que o IPCA acompanha mais de perto o deflator do PIB, o que é natural, considerando que o índice está associado ao consumo e este corresponde a 75% do PIB, enquanto que 60% do IGP capta a evolução dos preços por atacado (IPA).

Não há nenhuma relação entre a situação de 1988/1989 e a de 2004; atualmente, o déficit operacional ficou para os livros de história

Por que isto é relevante? Tomemos o que aconteceu em 2003: a dívida aumentou em termos nominais apenas 3,6% no ano, enquanto que a inflação, medida pela variação do IPCA, foi de 9,3%. Apesar disso, a relação dívida/PIB passou de 55,5% para 58,7% do PIB, pelo uso do IGP ao invés do IPCA. Faz sentido que, quando a dívida aumenta 4% e os preços 9%, a relação dívida/PIB aumente

em 3 pontos do PIB? Claramente, não.

Tudo isso aconteceu porque em 2002 o IGP tinha se "descolado" do IPCA e ao calcular a relação dívida/PIB de final de 2002, o BC tinha usado um PIB artificialmente "inchado" por esse procedimento. Quando, em 2003, IGP e IPCA caminharam próximos, a estatística da relação dívida/PIB captou um aumento que, a rigor, refletiu apenas a ausência da distorção do cálculo da relação presente no ano anterior. Cabe ressaltar que o mesmo problema afeta a relação crédito/PIB e os agregados monetários como proporção do PIB.

Por que isto é um ponto importante da discussão e não uma mera tecnicidade? Porque a distorção este ano está se repetindo — ainda que em menor escala — e se no ano que vem o IGP e o IPCA caminharem juntos, a relação Dívida/PIB sofrerá, por conta disso, uma pressão de alta. Na prática, o tamanho do superávit primário deverá se encarregar de que o coeficiente continue a cair. Mesmo assim, os críticos da política econômica argumentarão que "depois de 3 anos de superávits primário recorde, a relação dívida/PIB é muito parecido com o de 2002", enquanto que, se a conta fosse feita utilizando o IPCA-C (centrado) para levar o PIB a preços de fim de ano, estaríamos observando o terceiro ano de queda da relação dívida/PIB.

Na tabela ao lado, comparamos a relação dívida/PIB divulgada pelo BC, com a que resultaria caso adotado o critério baseado na multiplicação do PIB pelo coefi-

Dívida pública (% PIB)
Conceito oficial e critério alternativo

Ano	Conceito oficial (IGP-C)	Critério alternativo (IPCA-C)
2001	52,6	53,0
2002	55,5	60,1
2003	58,7	58,6
2004	54,5	55,6

Fonte: Conceito oficial, BC. Critério alternativo: adoção do IPCA centrado em 31-12.

ciente IPCA-Centrado em 31-12/IPCA médio do ano. Para os meses restantes do ano, assumiu-se uma variação mensal do IGP de 0,7% e do IPCA de 0,5%. A distorção é relevante, pois nesse caso a variação do IPCA no ano deverá ser de 7,3% e a do IGP de 12,6% e o coeficiente IGP de 31-12/IGP médio seria de 1,055 enquanto que no caso do IPCA seria de 1,034. Ora, um diferencial de 2,1% sobre 54,5% do PIB (hipótese de dívida para dezembro de 2004 pelo critério do BC) corresponde a mais de 1% do PIB, que é o valor em que a dívida de 2004 estaria "artificialmente" caindo por conta desse capricho estatístico. Já no ano que vem, a distorção vai jogar contra, se o IGP e o IPCA andarem juntos, como ocorreu em 2003. Ou seja, talvez esteja na hora de o BC rever os seus conceitos.

Fabio Giambiagi, economista, co-editor de "Reformas no Brasil-Balanco e agenda" (Ed. Nova Fronteira), escreve regularmente neste espaço. E-mail: fgiambia@terra.com.br.