

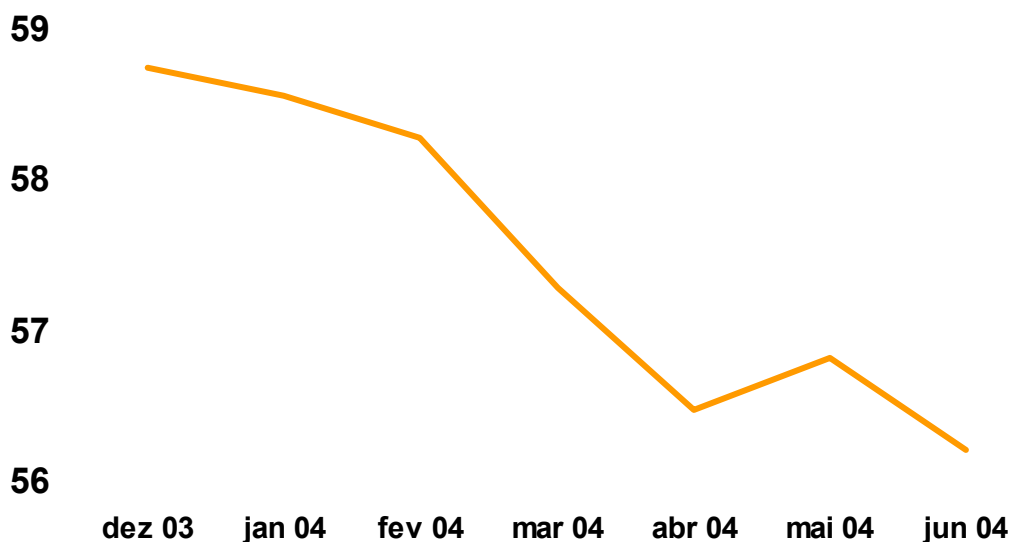
Perspectivas para a Relação Dívida Pública/PIB

05 de agosto de 2004

A relação dívida líquida/PIB, principal indicador de solvência do setor público, delinea uma tendência de queda em 2004, em linha com o compromisso de austeridade fiscal do governo. Entre os fatores condicionantes da dinâmica da relação dívida/PIB, destaca-se a evolução do superávit primário do setor público consolidado, cuja meta para o primeiro semestre do ano foi cumprida com folga no período, bem como o crescimento do PIB.

A dívida líquida do setor público consolidado como proporção do PIB declinou de 58,7% em dezembro de 2003 para 56,0% em junho último, conforme mostra o Gráfico 1. Note-se que, após ter atingido 56,5% em abril, observou-se um ligeiro aumento da dívida/PIB em maio, em grande parte devido à depreciação cambial ocorrida nesse mês (PTAX de fechamento de maio de R\$3,13 por dólar, frente a R\$ 2,94 em abril). Em junho, entretanto, esse aumento foi revertido, com a dívida/PIB situando-se no patamar mais baixo do ano.

Gráfico 1
Dívida Líquida do Setor Público
(em % do PIB)



A Tabela 1 decompõe a relação dívida líquida/PIB entre 1999 e 2004 em seus principais condicionantes: (i) as necessidades de financiamento do setor público; (ii) o impacto da variação cambial sobre a dívida; (iii) o crescimento do PIB nominal; e (iv) o saldo do reconhecimento de passivos contingentes, os chamados esqueletos, líquidos de privatizações. Para refletir melhor a

magnitude do esforço fiscal, as necessidades de financiamento do setor público estão decompostas em superávit primário, pagamento de juros reais sobre a dívida e atualização monetária. O efeito decorrente de variações da taxa de câmbio, por sua vez, está decomposto em uma parcela que impacta o estoque da dívida interna atrelada ao dólar e outra que afeta a parcela da dívida externa em moeda estrangeira. Finalmente, o crescimento do PIB está desagregado em crescimento real e variação do deflator implícito do PIB.

Tabela 1
Decomposição da Variação da Dívida Líquida/PIB (pontos percentuais)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004*
Aumento da Dívida/PIB	7,0	0,1	3,9	2,9	3,2	-1,9
1. Necessidade de Financiamento do Setor Público	5,3	3,4	3,4	3,9	5,1	0,8
1.1 Superávit Primário	-2,9	-3,3	-3,5	-3,3	-4,3	-2,3
1.2 Juros Reais da Dívida	4,0	4,4	4,5	1,1	7,1	1,0
1.3 Atualização Monetária	4,3	2,3	2,4	6,1	2,2	2,1
2. Depreciação Cambial	6,5	1,6	3,0	9,3	-4,1	1,1
2.1 Efeito na Dívida Doméstica	3,8	0,8	1,5	4,8	-1,5	0,3
2.2 Efeito na Dívida Externa	2,8	0,8	1,5	4,4	-2,7	0,8
3. Crescimento do PIB	-5,3	-3,9	-3,9	-11,0	1,2	-3,9
3.1 Efeito Real	-0,3	-2,1	-0,7	-0,8	0,1	-0,5
3.2 Variação do Deflator Implícito	-5,0	-1,9	-3,3	-10,2	1,1	-3,4
4. Esqueletos e Privatizações	0,5	-1,0	1,4	0,7	0,0	0,0
5. Outros Ajustes	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0

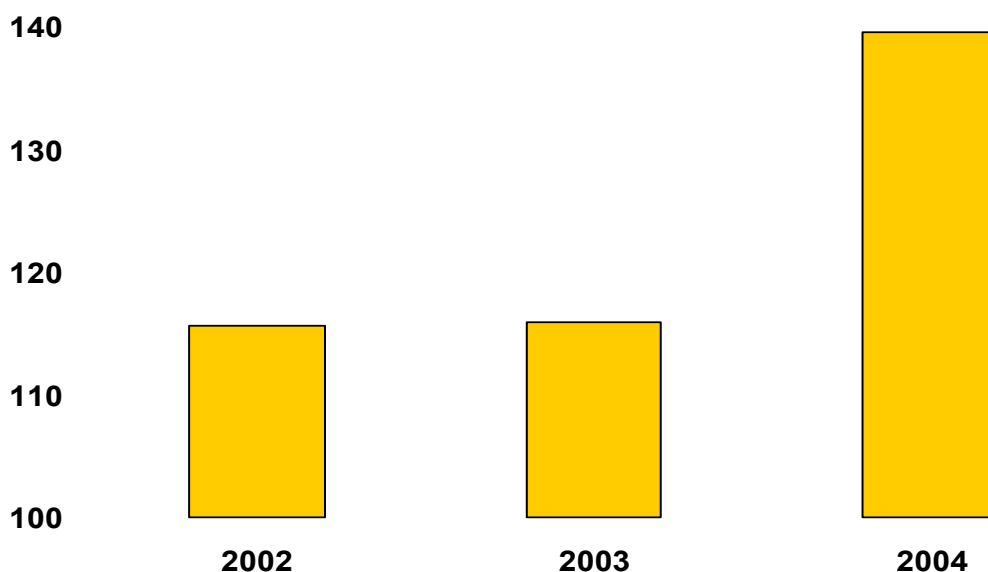
* até maio

A despeito do esforço fiscal incorrido pelo governo entre 1999 e 2003, permitindo a contínua geração de expressivos superávits primários, o mesmo não se materializou em queda da relação dívida/PIB no período, em função do comportamento adverso das demais variáveis condicionantes de sua dinâmica. A reversão dessa tendência a partir de 2004, viabilizada pelo maior ritmo de crescimento do PIB aliado à observância dos menores patamares de taxas de juros reais domésticas dos últimos cinco anos, vem permitindo que os resultados fiscais favoráveis atuem no sentido de reduzir a relação dívida líquida/PIB. Como se observa, em 2004 (até maio) o superávit primário e o crescimento real do PIB contribuíram com 2,3 e 0,5 p.p., respectivamente, para a redução do endividamento em relação ao PIB. Apesar dos juros reais atuaram no sentido de aumentar essa relação em 1,0 p.p., essa contribuição é expressivamente inferior à contribuição média observada no período 1999-2003.

Destaque-se em particular a evolução do superávit primário e do PIB real. No que se refere ao superávit primário do setor público consolidado, a meta para o primeiro semestre de 2004 foi integralmente cumprida no primeiro quadrimestre do ano. No período janeiro-junho, o superávit

primário acumula R\$46,2 bilhões, superando com folga de 41,7% a meta de R\$32,6 bilhões para o semestre (Gráfico 2). O percentual da meta semestral alcançado no período janeiro-junho deste ano supera largamente os anos anteriores (116% em 2002 e 2003), reforçando a expectativa de que não haverá maiores dificuldades para o cumprimento integral da meta anual.

Gráfico 2
Superávit fiscal no primeiro semestre
(% percentual da meta semestral)



Quanto ao PIB real, os fatores que têm motivado o crescimento desde o 3º trimestre de 2003 ainda não esgotaram seus efeitos sobre a atividade. A demanda externa mantém contribuição positiva ao crescimento e a demanda interna continua reagindo ao estímulo monetário promovido a partir do segundo semestre de 2003, evidenciado em menores taxas de juros reais *ex-ante*, que saíram do patamar médio de 14,6% no primeiro semestre de 2003, para 11,4% no segundo semestre do mesmo ano e 10,0% na média do primeiro semestre de 2004. O aumento da oferta de crédito, a melhora da confiança e o avanço dos indicadores relativos ao mercado de trabalho reforçam a expectativa de continuidade do crescimento no segundo semestre do ano.

