

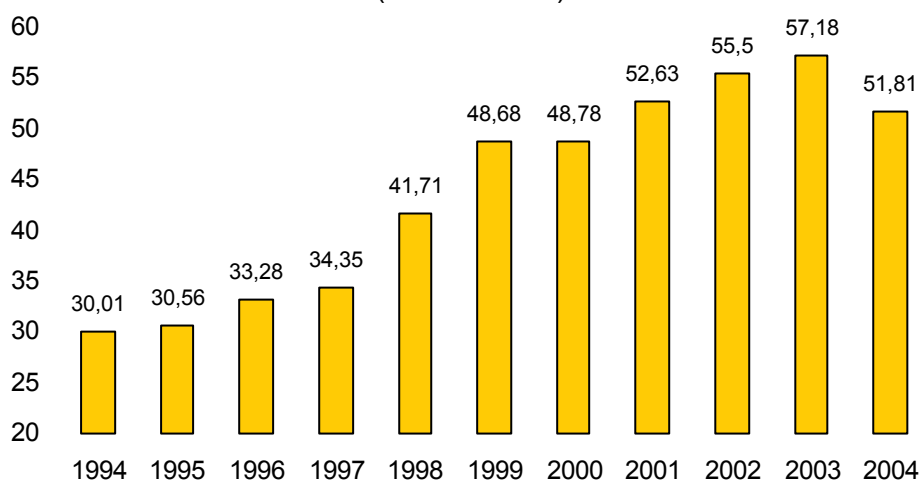
## Perspectivas para a Relação Dívida Pública/PIB

31 de janeiro de 2005

*Em 2004, a relação dívida líquida do setor público/PIB apresentou a primeira queda anual desde 1994, fechando o ano em 51,8%, frente a 57,2% em dezembro de 2003. Entre os fatores condicionantes da sua dinâmica, destaca-se o comportamento favorável em 2004 do PIB e do superávit primário do setor público consolidado.*

A dívida líquida do setor público consolidado como proporção do PIB declinou de 57,2% em dezembro de 2003 para 51,8% em dezembro de 2004, conforme delineado no Gráfico 1. Quando comparada ao pico histórico alcançado em setembro de 2002, a atual relação dívida líquida/PIB revela uma queda de 9,9 p.p. Frente ao fechamento de 2001, ano anterior à crise de confiança, a relação também apresenta recuo, neste caso de 0,8 p.p.

**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, liquidados 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

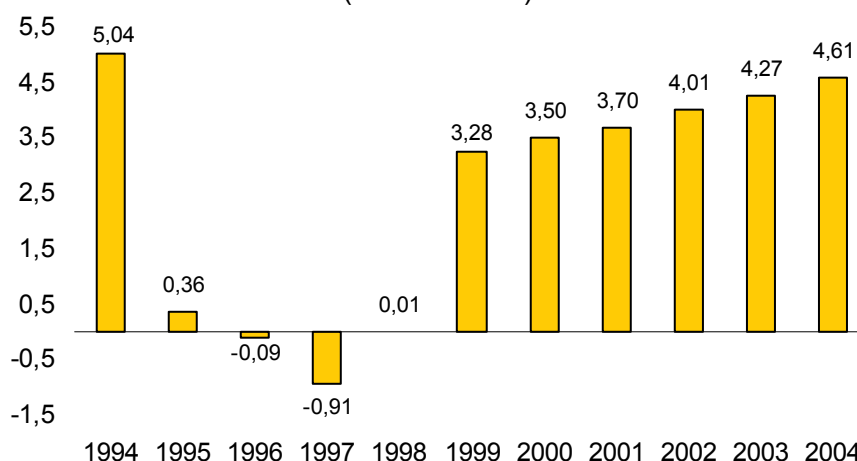
decorrente de variações da taxa de câmbio, por sua vez, está decomposto em impacto sobre a dívida interna atrelada ao dólar e impacto sobre a dívida externa.

**Tabela 1**  
**Condicionantes da Variação da Dívida Líquida/PIB<sup>1</sup>**  
(pontos percentuais)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Aumento da Dívida/PIB (1+2+3+4+5)</b>	<b>7,0</b>	<b>0,1</b>	<b>3,9</b>	<b>2,9</b>	<b>1,7</b>	<b>-5,4</b>
<b>1. Necessidade de Financiamento do Setor Público</b>	<b>5,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,9</b>	<b>2,6</b>
1.1 Superávit Primário	-2,9	-3,3	-3,5	-3,3	-4,1	-4,4
1.2 Juros Reais da Dívida	4,0	4,4	4,5	1,1	6,9	3,0
1.3 Atualização Monetária	4,3	2,3	2,4	6,1	2,2	3,9
<b>2. Depreciação Cambial</b>	<b>6,5</b>	<b>1,6</b>	<b>3,0</b>	<b>9,3</b>	<b>-4,0</b>	<b>-0,9</b>
2.1 Efeito na Dívida Doméstica	3,8	0,8	1,5	4,8	-1,4	-0,2
2.2 Efeito na Dívida Externa	2,8	0,8	1,5	4,4	-2,6	-0,7
<b>3. Esqueletos e Privatizações</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>
<b>4. Outros Ajustes</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>
<b>5. Crescimento do PIB</b>	<b>-5,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,9</b>	<b>-11,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-7,7</b>

Dados os choques exógenos que atingiram a economia brasileira e afetaram adversamente algumas das variáveis condicionantes da relação dívida líquida/PIB entre 1999 e 2003, apesar do esforço fiscal realizado pelo governo, que resultou em superávits primários crescentes (Gráfico 2), manteve-se durante o período a tendência ascendente daquela relação.

**Gráfico 2**  
**Superávit Primário do Setor Público Consolidado**  
(em % do PIB)

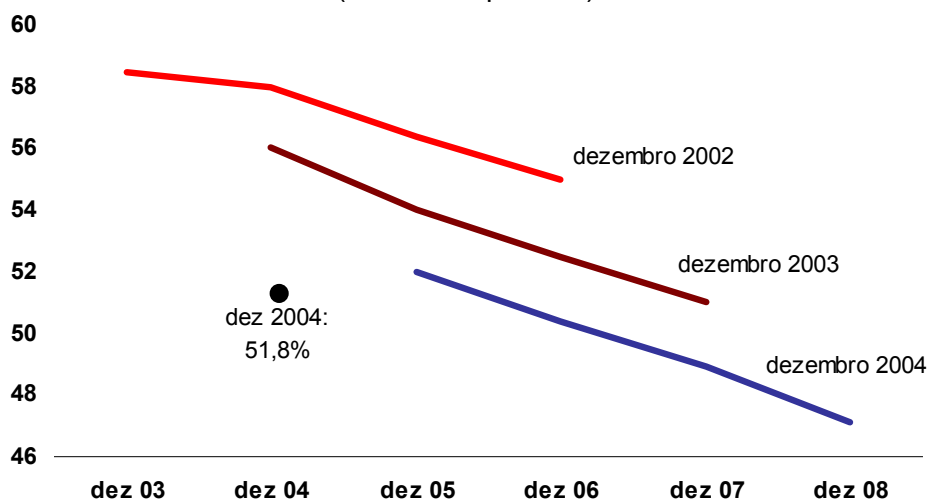


<sup>1</sup> Os valores somados podem apresentar pequena divergência em função de arredondamentos.

O maior esforço fiscal, o crescimento do PIB e a apreciação do câmbio em 2004 favoreceram a melhora da relação dívida líquida/PIB no ano. O superávit primário e o crescimento nominal do PIB apresentaram contribuições contracionistas de 4,4 p.p. e 7,7 p.p., respectivamente. A apreciação cambial teve uma contribuição de 0,9 p.p. para a queda da relação. Finalmente, embora os juros reais sobre a dívida doméstica tenham contribuído com 3,0 p.p. para a expansão da relação, esse aumento foi bastante inferior à sua média no período 1999-2003. Cabe assinalar ainda que essa contribuição expansionista também é menor que a observada em 2000, o único ano anterior a 2004, dentre os destacados, que também apresentou forte crescimento do PIB com ausência de choques externos.

Embora os analistas de mercado venham projetando uma tendência declinante para a relação dívida líquida/PIB desde 2002, a queda efetiva foi muito mais intensa do que a estimada. O Gráfico 3 apresenta a trajetória esperada da relação dívida líquida/PIB em três períodos diferentes (dezembro de 2002, 2003 e 2004), segundo a pesquisa de expectativas da Gerin. Os dados mostram que a mediana das expectativas para a relação dívida líquida/PIB ao final de 2004 encontrava-se em 58,0% no fechamento de 2002 e 56,0% no fim de 2003, valores substancialmente maiores do que o resultado efetivo.

**Gráfico 3**  
**Consenso de Mercado – expectativa Dívida Líquida/PIB**  
(% - fim de período)



Os dados fiscais correntes, juntamente com a melhora dos demais fundamentos da economia brasileira, resultam em perspectivas favoráveis para a trajetória da relação dívida/PIB. Conforme destacado no Gráfico 4, a expectativa dos participantes do mercado é de que a queda ora iniciada tenha continuidade nos próximos anos.

**Gráfico 4**  
*Mediana das Expectativas de Mercado para a  
Dívida Líquida/PIB*  
(% - fim de período)

