

6 POLÍTICA FISCAL

O desempenho fiscal do primeiro quadrimestre do governo Lula superou as expectativas mais positivas. O superávit primário da ordem de 6,5% do PIB quadrimestral ultrapassou a meta do FMI em R\$ 11,4 bilhões e assegurou ao setor público alguma folga nos próximos dois meses (Tabela 6.1). O compromisso junto ao FMI para o primeiro semestre do ano quase foi atingido entre janeiro e abril, faltando apenas um superávit inferior a R\$ 2 bilhões em maio e junho para que ele seja cumprido.

TABELA 6.1

Necessidades de Financiamento do Setor Público: Conceito Primário — 2002-2003

[1º quadrimestre (em % do PIB)]

	Janeiro-Abril	
	2002	2003
Governo Central	-3,52	-5,07
Governo Federal	-5,45	-6,18
Banco Central	0,05	0,01
INSS	1,07	1,16
Empresas Estatais Federais	0,81	-0,06
Governos Regionais	-1,63	-1,46
Governos Estaduais	-0,97	-1,09
Governos Municipais	-0,21	-0,13
Empresas Estatais Estaduais	-0,43	-0,21
Empresas Estatais Municipais	-0,43	-0,21
Primário Setor Público Consolidado	-5,15	-6,53
Primário Meta Estipulada pelo FMI	3,88	-4,25

Fonte: Banco Central.

Para este resultado primário contribuíram tanto o governo central (com 5,1% do PIB) quanto governos regionais (responsáveis pelos demais 1,5% do PIB). Na esfera central, pode-se atribuir ao governo federal o sucesso da empreitada, baseado no contingenciamento de gastos (consubstanciado por intermédio do Decreto 4.591/03). Responsável por um superávit de 6,2% do PIB nas contas abaixo da linha, o governo federal sobrepujou o déficit previdenciário.

RECEITA TRIBUTÁRIA

O grande aumento das receitas públicas verificado nos últimos anos fez crescer o nível da carga tributária do Brasil. Dados relativos à evolução da carga tributária bruta (CTB),

divulgados pela Secretaria da Receita Federal (SRF), mostram que, em 2002, foi alcançado o nível recorde de 35,9% do PIB, contra 33,8% em 2001.

Na determinação da CTB, a SRF considera todas as receitas de natureza tributária arrecadadas anualmente pelos governos federal, estadual e municipal. Assim, além de todos os impostos e taxas, são também incluídas as contribuições sociais, de melhoria, de intervenção no domínio econômico e de interesse de categorias profissionais, bem como as contribuições para o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS).

Em 2002, a arrecadação agregada de tributos e contribuições nas três esferas de governo alcançou R\$ 473,8 bilhões, representando aumento real em relação a 2001 de 7,6%, para um crescimento do PIB de apenas 1,5%. A União, que detém mais de 2/3 da carga tributária bruta de transferências, teve crescimento real de suas receitas de 9,4%, enquanto estados e municípios tiveram aumentos de 3,1% e 6,5%, respectivamente. Esse grande aumento da receita federal teve influência decisiva na arrecadação de R\$ 25,5 bilhões de receitas extras não-recorrentes equivalentes a 1,9% do PIB, conforme discutido a seguir.

RESULTADO DO TESOIRO NACIONAL

O superávit primário do governo central, segundo a execução financeira do Tesouro Nacional, alcançou R\$ 25 bilhões no primeiro quadrimestre de 2003, ou seja, 4,97% do PIB (contra 4,08% do PIB no mesmo período de 2002, conforme a Tabela 6.2). Explicado pela

TABELA 6.2

Resultado Primário do Governo Central — 2002 e 2003

[primeiro quadrimestre]

Discriminação	Em % do PIB ^a		Em R\$ Milhões de Abril de 2003 ^b		
	2002	2003	2002	2003	Var. %
I. Receita Total	25,96	23,65	121.982	120.551	-1,17
I.1. Receita do Tesouro	20,72	19,03	97.376	97.015	-0,37
I.2. Receitas da Previdência	5,24	4,62	24.607	23.535	-4,36
II. Transferências a Estados e Municípios	4,73	4,21	22.237	21.486	-3,37
III. Receita Líquida Total	21,22	19,43	99.745	99.064	-0,68
IV. Despesa Total	17,10	14,45	80.347	73.677	-8,30
IV.1. Despesa Tesouro Nacional	10,79	8,64	50.698	44.068	-13,08
IV.1.1. Pessoal e Encargos	5,86	4,93	27.558	25.156	-8,72
IV.1.2. Custeio e Capital	4,92	3,71	23.140	18.913	-18,27
IV.2. Benefícios Previdenciários	6,31	5,78	29.650	29.450	-0,67
V. Resultado Primário do Governo Federal	4,13	4,98	19.399	25.388	30,87
V.1. Tesouro Nacional	5,20	6,14	24.442	31.302	28,07
V.2. Previdência Social	-1,07	-1,16	(5.044)	(5.915)	17,27
VI. Resultado Primário do Banco Central	-0,05	-0,01	(225)	(49)	-78,04
VII. Resultado Primário do Governo Central	4,08	4,97	19.174	25.338	32,15

Fonte: STN.

^a PIB utilizado pelo STN.

^b Deflacionado pelo IPCA.

performance do Tesouro Nacional (com um saldo de R\$ 31 bilhões), este resultado ocorreu a despeito do déficit da Previdência (R\$ 6 bilhões) e do Banco Central (R\$ 50 milhões).

Ainda que despesas e receitas do Tesouro Nacional tenham apresentado queda nos primeiros quatro meses do ano, a redução das despesas foi muito mais acentuada, o que viabilizou tal desempenho. As receitas do Tesouro no primeiro quadrimestre de 2003, deflacionadas pelo IPCA, declinaram 0,4% quando comparadas ao ano anterior, enquanto as despesas do governo decresceram 13% no mesmo período.

De fato, a arrecadação entre janeiro e abril de 2002 foi bastante influenciada pelo pagamento de tributos em atraso por conta dos fundos de pensão (1,4% do PIB), pela tributação sobre operação de permuta de títulos públicos de empresas estatais (0,3% do PIB) e por receitas de concessão (0,4% do PIB). Essas receitas, excepcionais, perfizeram 2% do PIB, ao passo que em 2003 destaca-se apenas o incremento de 0,52% do PIB na arrecadação da cota-parte das compensações financeiras (conseqüência do aumento da produção interna e do preço do petróleo referenciado em moeda nacional). Segundo a SRF,¹ caso se desconsiderem as receitas atípicas, entre os primeiros quadrimestres de 2002 e de 2003 a arrecadação federal cresceu 8,4%. Outro fato que merece ênfase foi o declínio da arrecadação do Imposto sobre o Produto Industrial (IPI) e do Imposto de Renda (IR).

A *performance* do IPI é atribuída à retração da atividade industrial, principalmente no mercado automobilístico, à redução de alíquotas de alguns setores e a decisões judiciais. Já no caso do IR, o incremento sobre Rendimentos de Capital de 0,24% do PIB neste ano não compensou a elevação extraordinária de arrecadação de IRPJ que houve no primeiro quadrimestre de 2002 (Tabela 6.3).

As despesas do Tesouro Nacional decresceram em termos reais quando deflacionadas pelo IPCA, refletindo a trajetória das duas principais rubricas de despesa, a saber, custeio e capital e pessoal e encargos. A acentuada queda de custeio e capital (18%) pode ser atribuída ao contingenciamento de gastos a que os ministérios foram submetidos no primeiro quadrimestre, de acordo com os limites determinados pelo Decreto 4.591/03. Enquanto as áreas sociais despenderam 90% dos gastos previstos em orçamento, os demais ministérios se restringiram a 68%. As despesas com pessoal em termos reais caíram 9%, a despeito de

TABELA 6.3

Arrecadação do IPI e do Imposto de Renda — 2002-2003

[1º quadrimestre (em R\$ milhões de abril de 2003*)]

Discriminação	Janeiro-Abril		Variação (em %)
	2002	2003	
Imposto sobre Produto Industrializado	7.201	6.468	-10,18
Imposto de Renda	35.362	32.186	-8,98
Imposto de Renda sobre a Pessoa Física	1.984	1.988	0,20
Imposto de Renda sobre a Pessoa Jurídica	16.944	11.930	-29,59
Imposto de Renda sobre as Empresas Financeiras	2.219	3.101	39,75
Imposto de Renda sobre as Demais Empresas	14.725	8.830	-40,03
Imposto de Renda Retido na Fonte	16.434	18.267	11,15
Imposto de Renda dos Rendimentos do Capital	5.420	7.165	32,20
Imposto de Renda sobre as Remessas ao Exterior	1.661	2.004	20,65

Fonte: Secretaria da Receita Federal.

* Deflacionado pelo IPCA.

1. No documento Análise da Arrecadação das Receitas Federais, de abril de 2003.

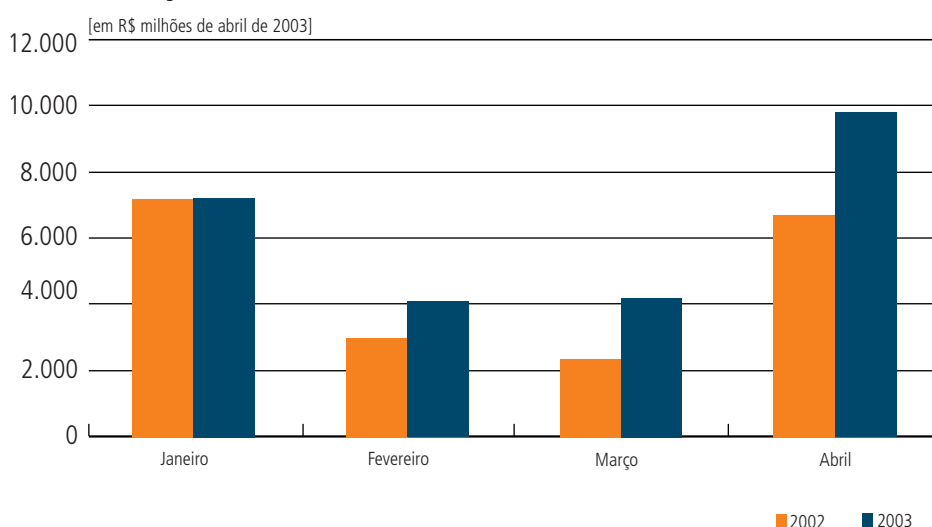
pressões associadas à instituição de gratificações de desempenho, à reestruturação remuneratória de cargos e carreiras, ao pagamento parcelado de passivos a servidores civis do Poder Executivo e ao pagamento de precatórios judiciais. O impacto da inflação sobre os gastos com pessoal provavelmente reverteu os efeitos positivos das medidas mencionadas.

Na esfera da previdência, tanto receitas quanto benefícios, contrapondo janeiro a abril de 2003 ao mesmo período de 2002, decresceram em termos reais. A redução menos expressiva das despesas (de 1%) *vis-à-vis* as receitas (4%) pode ser explicada pelo crescimento natural das despesas com previdência (como aumento do universo de beneficiados e reajustes do salário mínimo), que tende a gerar um déficit de natureza estrutural no sistema, a despeito dos esforços de arrecadação. Em termos objetivos, a contribuição das contas da previdência para o desempenho do governo central se deteriorou no período, com o déficit crescendo de 1,07% para 1,16% do PIB.

No primeiro quadrimestre de 2003, em percentual do PIB, o superávit primário do governo central excedeu em todos os meses o resultado observado em 2002. Pode-se observar no Gráfico 6.1 que em janeiro essa diferença era irrisória, mas se acentuou ao longo do quadrimestre. Pode-se atribuir o desempenho do governo central ao comportamento das despesas nesse período. É importante ressaltar que os recursos para custeio e capital, ainda que colocados à disposição dos ministérios, não foram utilizados em decorrência do contingenciamento decretado pelo governo federal e, provavelmente, pressionarão as despesas nos próximos meses. Em outras palavras, existe a expectativa de crescimento dos gastos governamentais.

GRÁFICO 6.1

Evolução do Resultado Primário do Governo Central



OS GOVERNOS REGIONAIS

Os governos regionais e suas empresas reforçaram o desempenho do governo central com superávits na esfera estadual e municipal de 1,3% e 0,3% do PIB, respectivamente. Não obstante o desempenho estadual ter correspondido às expectativas implícitas no acordo com o FMI, a contribuição ao resultado primário consolidado do setor público pelos estados poderá se deteriorar até o final do ano.

Atualmente, o superávit primário dos estados está atrelado ao pagamento das parcelas referentes à dívida renegociada no âmbito do Programa de Apoio à Reestruturação e Ajuste Fiscal nos Estados. Essas parcelas são calculadas com base na receita líquida real, na qual

estão inclusas as receitas referentes às transferências federais e ao Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS).

A arrecadação do ICMS apresenta um caráter cíclico, com uma alta elasticidade em relação ao PIB. Dados preliminares mostram que houve queda acentuada na arrecadação do ICMS em abril e maio em diversos estados (como São Paulo e Bahia), conseqüência do arrefecimento da atividade econômica que tende a se manter nos próximos meses.

É importante notar que mais de 40% da arrecadação do ICMS atualmente estão concentrados em combustíveis, energia elétrica e telecomunicações (Tabela 6.4). No caso dos combustíveis, a queda dos preços deve se traduzir em redução de arrecadação, enquanto no caso da energia elétrica o racionamento do ano passado e a forte elevação dos preços contribuíram para reduzir o consumo, limitando o crescimento da arrecadação do ICMS em termos reais em 2003.

TABELA 6.4

Composição da Arrecadação do ICMS — Ano de Referência 2002

Setor	Part. (%)
Setor Primário	1,3
Setor Secundário	31,0
Setor Terciário	38,1
Comércio Atacadista	10,8
Comércio Varejista	9,9
Serviços de Transporte	1,8
Serviços de Comunicações	12,5
Energia Elétrica	9,8
Petr./Comb./Lub.	19,0
Outros	0,7

Fonte: Confaz.

No primeiro quadrimestre, as transferências provenientes do governo federal revelaram tendência à retração como conseqüência do desempenho dos impostos compartilhados — IR e IPI. No caso do IPI, decisões do STF estão abrindo a possibilidade de creditar ao IPI os insumos isentos (isenção prevista em lei), tributados à alíquota zero (determinada por decreto) e não tributados (não são considerados industrializados e, portanto, não são tributados). Ainda que seja difícil dimensionar a queda na arrecadação, a perspectiva é de perdas de receita significativas, já que a discussão não se refere apenas ao fluxo, mas também aos pagamentos realizados nos últimos cinco anos (tempo de validade para contestação tributária).

Essas pressões sobre o ICMS e as transferências federais podem comprometer a capacidade de os governos estaduais cumprirem a meta implícita de 1,1% do PIB de superávit primário. Ainda assim, e não obstante a presença desses fatores desfavoráveis, todos os indicadores fiscais sinalizam um resultado primário consolidado condizente com o pactuado com o FMI.

RESULTADO PRIMÁRIO DAS ESTATAIS

Nos primeiros quatro meses deste ano, as empresas estatais dos três níveis de governo contribuíram, em conjunto, para o superávit primário do setor público com R\$ 1,5 bilhão (Tabela 6.5). As estatais federais, no entanto, não alcançaram a meta proporcional estipulada pelo FMI para o ano (0,7% do PIB).

TABELA 6.5

Necessidades de Financiamento das Estatais — 2002-2003

[primeiro quadrimestre]

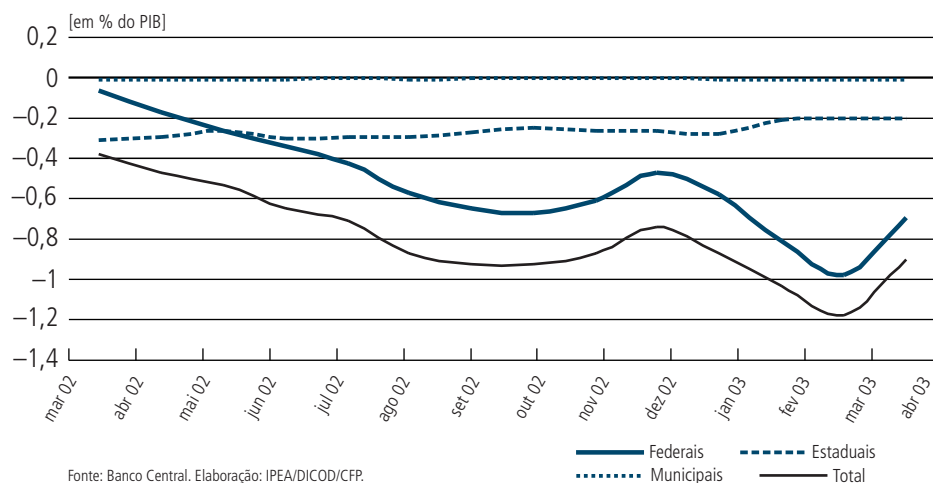
	Janeiro-Abril de 2003	
	Em R\$ milhões de Abril de 2003	Em % do PIB
Empresas Estatais	(1.541)	-0,5
Empresas Estatais Federais	(302)	-0,1
Empresas Estatais Estaduais	(1.050)	-0,2
Empresas Estatais Municipais	(188)	-0,2

Fonte: Banco Central.

O resultado do quadrimestre poderia ter sido melhor se em janeiro e abril a Petrobras não tivesse tido despesas adicionais de R\$ 4,1 bilhões, decorrentes do pagamento de R\$ 2,3 bilhões em *royalties*, de R\$ 1,5 bilhão da cota-parte de compensação financeira pela exploração de petróleo e gás natural (recolhimento trimestral, ocorrido em abril) e de R\$ 357 milhões com dividendos pagos à União. A elevação dos preços internacionais do petróleo e a manutenção do câmbio em patamar relativamente depreciado no primeiro trimestre, sem que houvesse repasse equivalente aos preços domésticos, também contribuíram negativamente para o desempenho da empresa. Essa situação deve se inverter no trimestre corrente.

Ainda assim o superávit primário das estatais cresceu substancialmente considerando-se os últimos 12 meses, em termos de percentagem do PIB, passando de 0,47%, em abril de 2002, para 0,90%, em abril de 2003. Pode-se atribuir tal fato ao comportamento das estatais federais (Gráfico 6.2).

GRÁFICO 6.2

Necessidades Primárias de Financiamento das Empresas Estatais:
Fluxos Correntes em 12 Meses — Mar. 99-Abr. 03

Fonte: Banco Central. Elaboração: IPEA/DICOD/CFP.

Ainda que o superávit primário das estatais federais, no acumulado do primeiro quadrimestre, tenha alcançado somente R\$ 300 milhões, ou seja, 0,1% do PIB, a perspectiva é atingir a meta estipulada pelo FMI, de 0,7% do PIB no ano. Essa expectativa positiva está baseada na atuação do Grupo Petrobras, que representa cerca de 75% do resultado total das empresas. As tendências até aqui apontam para a estabilidade dos preços internacionais do petróleo, para um câmbio favorável às importações, para a queda dos preços

internos dos derivados e, conseqüentemente, para o aumento da receita com as vendas dos mesmos. Estima-se como baixa a probabilidade de ocorrência de despesas adicionais (a exemplo das que ocorreram em janeiro e abril deste ano).

LEI DE DIRETRIZES ORÇAMENTÁRIAS PARA 2004

A Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) para 2004 foi recentemente encaminhada ao Congresso Nacional. Esse instrumento consolidou o aumento das metas de superávit primário do setor público, de 3,75% para 4,25% do PIB, anunciado pelo novo governo já para 2003. Essas metas desdobram-se em superávits de 2,45% do PIB para o governo central, de 1,1% do PIB para os estados e municípios e de 0,7% do PIB para as estatais federais.

Segundo as estimativas do governo, os superávits primários programados deverão permitir reduzir a relação dívida/PIB de 55,1% do PIB em 2004 para 51,1% em 2006, considerando-se um montante de reconhecimento de dívidas (“esqueletos”) da ordem de R\$ 14 bilhões/ano.

O detalhamento dos parâmetros na LDO para 2004 está mais limitado que em versões anteriores — os principais parâmetros macroeconômicos que informam as metas de superávit são apresentados na Tabela 6.6. Dentre eles destaca-se, em primeiro lugar, a queda das taxas de inflação previstas: no caso do IGP-DI, de 28,8% na média de 2003 para 9,4% em 2004, 6,1% em 2005 e 4,5% em 2006. Para as projeções para a receita administrada foi usada uma ponderação implícita igual à adotada no decreto 4.591/03, ou seja, de 55% para IGP-DI e de 45% para IPCA. Já no que se refere ao deflator do PIB, foi adotada ponderação de 25% para o IGP-DI e de 75% para o IPCA.

Paralelamente à queda das taxas de inflação previstas, verifica-se uma redução das taxas de juros nominais, de 23,7% em 2003, para 16% em 2004, chegando a 11,3% em 2006, acompanhada de uma queda das taxas de juros reais, para menos de 7% no último ano.

TABELA 6.6

Parâmetros do Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias

[em %]

	2003	2004	2005	2006
IGP-DI Médio	26,8	9,4	6,1	4,5
IGP-DI Acumulado	14,5	7,5	5,0	4,0
Variação Taxa de Câmbio	17,5	0,8	2,1	5,1
Câmbio (R\$/US\$)	343,3	346,1	353,3	371,2
Variação do Salário Mínimo	20,0	7,92	6,2	4,7
Reaj. Benefícios	18,3	7,5	5,8	4,3
Massa de Salários	12,0	8,6	8,6	8,4
Crescimento Real	2,3	3,5	4,0	4,5
Deflator do PIB	18,2	7,0	5,1	4,1
IPCA Médio	15,4	6,2	4,7	4,0
IPCA Acumulado	10,8	5,5	4,0	4,0
Selic Média	23,7	16,0	12,7	11,3
PIB (R\$ Bilhões)	1.597.8	1.769.2	1.933.6	2.103.8

Fontes: LDO e SPE/MF.

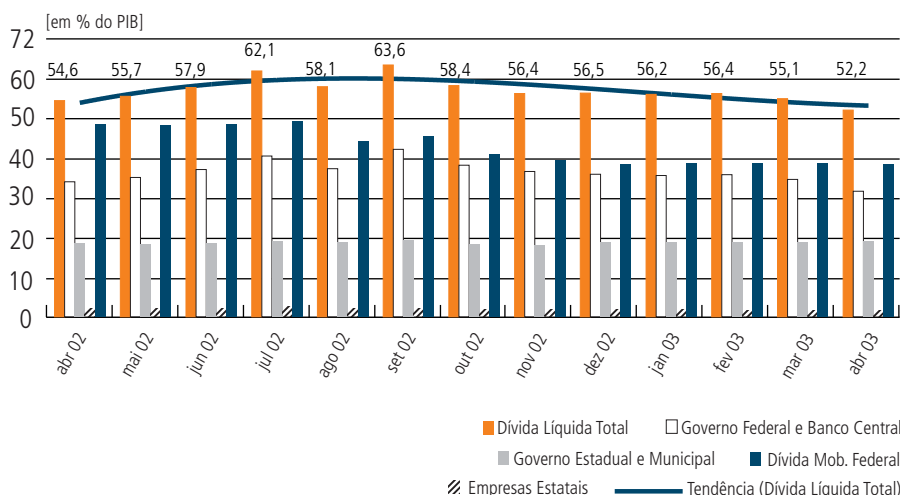
No que se refere aos parâmetros que afetam a previdência social, foi anunciado que o projeto de LDO não contempla qualquer reajuste real do salário mínimo e a massa de salários decresce com relação ao PIB em todo o período contemplado, o que deverá significar uma redução da receita do INSS. Entretanto, desconsiderando-se eventuais aumentos reais do salário mínimo, a LDO contempla reajuste para os benefícios previdenciários inferior à variação da massa de salários, o que não significa necessariamente uma melhora do resultado do INSS uma vez que existe um *carry-over* dos reajustes concedidos em 2003 (acentuados pela queda prevista para a taxa de inflação).

DÍVIDA PÚBLICA EM 2003

A dívida líquida do setor público (DLSP) atingiu, em abril de 2003, R\$ 839,8 bilhões (52,2% do PIB), ante R\$ 888,1 bilhões (55,1% do PIB) no mês anterior e R\$ 881,1 bilhões (56,5% do PIB) em dezembro de 2002. O Gráfico 6.3 apresenta a evolução recente da relação DLSP/PIB (os rótulos de dados referem-se à dívida líquida total), mostrando que esta foi essencialmente determinada pela dívida líquida do governo central (governo federal e Banco Central) e, em particular, pela dívida mobiliária federal. A linha de tendência (polinomial cúbica), calculada com base nos dados dos últimos 12 meses para a dívida líquida, mostra-se declinante desde outubro de 2002.

GRÁFICO 6.3

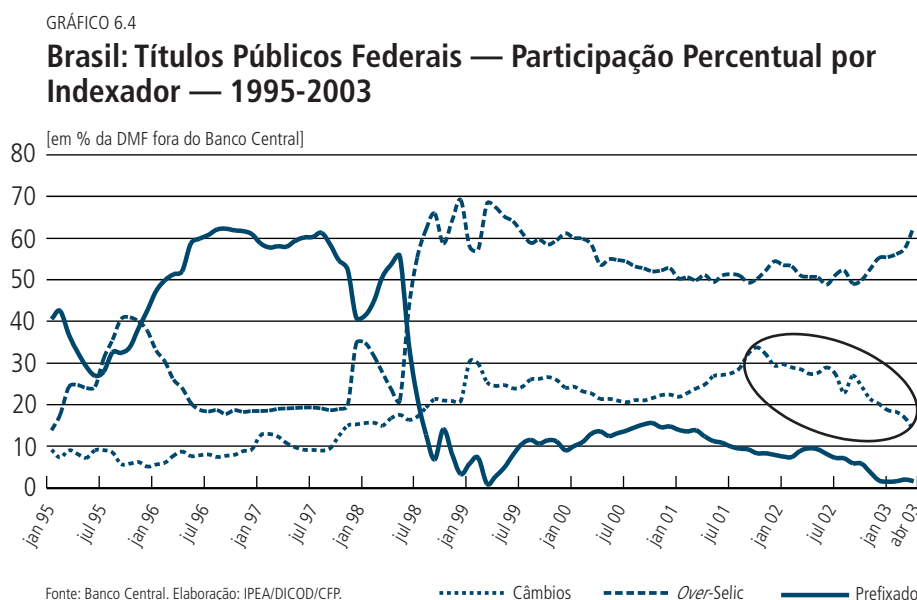
Brasil: Dívida Líquida do Setor Público — Abr. 02-Abr.03



Fonte: Banco Central. Elaboração: IPEA/DICOD/CFP.

Um dos fatos mais marcantes na evolução da dívida mobiliária federal, no primeiro quadrimestre de 2003, foi a redução da participação dos títulos indexados ao câmbio no total da dívida em mercado. Além do óbvio efeito da apreciação cambial sobre a apropriação de juros dos papéis cambiais, contribuíram também para aquela redução certas medidas na esfera da administração da dívida mobiliária. Com o intuito de reduzir a exposição do governo à variação do dólar, e aproveitando o clima de otimismo que se instaurou no mercado ao longo do primeiro quadrimestre de 2003 — refletido na queda da demanda por *hedge* cambial —, o Banco Central e o Tesouro reduziram os percentuais de rolagem dos *swaps* e dos títulos cambiais. Isso significa que um percentual dos montantes vincendos desses instrumentos financeiros passou, a cada mês, a ser resgatado, segundo regras específicas. No caso dos *swaps*, quanto maior o prazo de vencimento, maior o percentual a ser resgatado. Quanto aos títulos cambiais, vale a regra de rolar apenas o principal, resgatando-se

a parcela referente aos juros. Em decorrência dessa nova sistemática, adotada em um ambiente de expectativas favoráveis, o Banco Central saiu, no balanço das operações de *swaps*, de uma exposição líquida ao dólar de R\$ 884 milhões em dezembro de 2002, para uma posição credora em DI de R\$ 13,4 bilhões. O Gráfico 6.4 mostra a evolução da composição da dívida mobiliária federal por tipo de indexador, evidenciando a queda da dívida indexada ao câmbio.



A dívida líquida total foi reduzida em cerca de R\$ 41,4 bilhões, de janeiro a abril de 2003, fruto principalmente do ajuste cambial (R\$ 64,4 bilhões), isto é, o ajuste metodológico sobre as dívidas externa e interna cambial, apropriados no chamado “ajuste patrimonial”. O superávit primário, por sua vez, contribuiu para reduzir a dívida em R\$ 32,7 bilhões. Por outro lado, exercendo pressão altista sobre a DLSP, destacam-se os juros nominais — inclusive efeitos da depreciação cambial — (R\$ 51,3 bilhões). Além disso, o ajuste patrimonial líquido (reconhecimento de dívidas menos privatizações), cujo saldo acumulado ao final de 2002 alcançou R\$ 23,1 bilhões (1,5% do PIB), contribuiu para aumentar a dívida em apenas R\$ 671 milhões no primeiro quadrimestre de 2003. A análise dos fatores condicionantes da dívida líquida no período janeiro-abril/2003, mostrados na Tabela 6.7 adiante, evidencia o papel crucial do ajuste cambial — com apreciação de 18,2% pelo critério de final de período — para explicar o decréscimo da dívida.

PERSPECTIVAS DA DÍVIDA LÍQUIDA PARA 2003 E 2004

A análise das perspectivas para a evolução das relações DLSP/PIB e NFSP/PIB no biênio 2003-2004 baseia-se num cenário básico em que o ambiente externo se mantém restritivo, mas sem registrar novos choques adversos como nos dois últimos anos. No âmbito interno, pressupõe-se a continuidade da atual linha de política econômica, fortalecida, até setembro deste ano, pela vigência do acordo com o FMI. Conta-se também, até o final do biênio, com a aprovação das reformas tributária e da previdência. A aprovação das reformas deve reforçar a percepção de que o ajuste fiscal em curso desde 1999 é estrutural e sustentável. Em conjunto, esses fatores devem contribuir para trajetórias favoráveis do câmbio e dos juros no tocante à dinâmica da relação dívida/PIB.

TABELA 6.7

Evolução da Dívida Líquida: Fatores Condicionantes — Janeiro a Abril de 2003

Discriminação	R\$ Milhões Correntes	% do PIB
Dívida Líquida - Variação Acumulada	-41.352	-4,4
Fatores Condicionantes (Fluxos Acumulados no Período) ^a	-41.352	-2,6
NFSP	18.578	1,2
Primário	-32.683	-2,0
Juros Nominais	51.261	3,2
Ajuste Cambial ^b	-64.404	-4,0
Dívida Mobiliária Interna Indexada ao Câmbio	-22.899	-1,4
Dívida Externa - Ajuste Metodológico	-41.505	-2,6
Dívida Externa - Outros Ajustes	3.803	0,2
Reconhecimento de Dívidas ^c	671	0,0
Privatizações	0	0,0
Efeito Crescimento PIB - Dívida		-1,8

Fonte: Banco Central. Elaboração: CFP/DIMAC/IPEA.

^a Os fatores condicionantes da dívida líquida como percentual do PIB consideram o total dos fatores dividido pelo PIB acumulado nos últimos 12 meses, a preços correntes, não refletindo a variação da dívida em pontos de porcentagem do PIB.

^b Inclui os ajustes metodológicos sobre as dívidas externa líquida e interna indexada ao câmbio. Calcula-se pela diferença entre a variação dos estoques em reais da dívida externa líquida (ou dívida interna cambial) — obtidos pela taxa de câmbio de final de período (compra) — e os fluxos da dívida externa líquida (ou dívida interna cambial), convertidos para reais pela taxa de câmbio média (compra) do período.

^c Inclui emissão de NTN-C para diversas estatais, emissão de FCVS e reclassificação de dívida bancária.

Dadas as condições gerais delineadas no parágrafo anterior, o cenário básico pressupõe queda da taxa Selic (anualizada), resultando em taxas médias nominais de 24,6% a.a. (2003) e 19,5% a.a. (2004). Esse cenário conta também com uma depreciação cambial nominal de modo que a taxa atinja R\$ 3,31 por dólar ao final de 2003 e R\$ 3,50 ao final de 2004, perfazendo médias aproximadas de R\$ 3,24 por dólar (2003) e R\$ 3,37 (2004). Admite-se que a inflação em 2003 (IGP-DI) será de 26,9% (média) ou 12,6% (variação “ponta a ponta”). Para 2004, as taxas de inflação previstas são de 7,4% e 8%, respectivamente. Adicionalmente, pressupõe-se, para 2003 e 2004, o cumprimento da meta atual de superávit primário (4,25% do PIB). O reconhecimento de dívidas (“esqueletos” menos privatizações), por sua vez, alcançaria R\$ 7,6 bilhões neste ano e R\$ 14,6 bilhões em 2004.² O crescimento real do PIB seria de 1,6% em 2003 e de 3% em 2004. A Tabela 6.8 explicita as hipóteses de simulação para a DLSP.

Pelas simulações mostradas na Tabela 6.9, nota-se que a dívida reduz-se em cerca de 1,2 p.p. do PIB, relativamente ao nível registrado em 2002, a despeito de o juro médio real estimado para este ano ser maior do que o observado no ano passado. A queda projetada da relação da dívida com o PIB reflete principalmente o aumento do superávit primário e a diminuição da variação real do câmbio, ao compararmos as médias estimadas para 2003 com as realizadas no ano passado.

2. No caso dos “esqueletos”, para 2003, as estimativas baseiam-se em valores até setembro fornecidos pela última revisão do acordo com o FMI (fev. 2003). No tocante às privatizações, a LDO 2003 previa R\$ 1,4 bilhão, conquanto a revisão do acordo com o FMI (fev. 2003) previsse zero. R\$ 1 bilhão é um valor mais provável, tendo em vista que o BNDES estima a privatização de sete empresas do setor elétrico, quatro bancos, quatro empresas de água e saneamento, além de outras empresas menores, em 2003. Para 2004, as estimativas têm por base a LDO 2004.

TABELA 6.8

Hipóteses de Simulação — 2003-2004

Discriminação	2002 (Realizado)	2003	2004
<i>Over-Selic</i> (% a.a.)			
Média Nominal	18,98	24,56	19,50
Fim de Período Nominal	23,03	22,16	17,34
Acumulada Real ^b	-5,72	10,70	10,69
Inflação (% a.a.) ^c			
Média	13,50	26,86	7,37
Ponta a Ponta	26,41	12,62	7,99
Câmbio (R\$/US\$) ^d			
Médio	2,95	3,24	3,37
Fim de Período	3,53	3,31	3,50
D Média Real (%) ^e	10,02	-13,43	-2,33
PIB (% a.a.) ^f	1,47	1,58	3,03
Superávit Primário (% do PIB)	4,01	4,25	4,25

Fonte: Banco Central. Elaboração: IPEA/DICOD/CFP.

^a Expectativas medianas em 23 de maio de 2003. ^b Deflacionada pelo IGP-DI. ^c Variação do IGP-DI. ^d Valor de venda. ^e Deflacionada pelo IGP-DI. ^f Taxa de crescimento real.

Obs.: Pressupõe-se também R\$ 7,6 bilhões de reconhecimento de dívidas líquidas de privatizações em 2003 e R\$ 14,6 bilhões em 2004.

TABELA 6.9

DLSP e NFSP: Estimativas para 2003

[em % do PIB]

Discriminação	2002 (Realizado)	2003	2004
DLSP	56,5	55,3	52,2
Dívida Mobiliária Interna	38,6	38,7	35,4
NFSP Nominal ^a	4,7	4,1	3,9
Juros Nominais	8,6	8,3	8,2

Fonte: Banco Central (dados de 2002).

Elaboração: IPEA/DICOD/CFP.

^a Critério "harmonizado" (inclui apenas o efeito da depreciação cambial incidente sobre a dívida cambial vinculada).

Em 2004, estima-se a manutenção da tendência de queda da relação dívida/PIB, em função principalmente da retomada do crescimento do produto e, possivelmente, de algum "resíduo" de apreciação real do câmbio. Do lado dos juros, é razoável supor que o cumprimento da meta de superávit primário de 4,25% do PIB, na ausência de choques externos graves, promova uma melhoria das expectativas dos mercados, implicando redução dos prêmios de risco sobre a dívida. Além disso, não se esperam, neste ano e no próximo, choques externos adversos da magnitude dos ocorridos em 2001 e 2002. O cenário básico não aponta, portanto, para a continuidade do crescimento da dívida, mas, ao contrário, prevê uma redução da relação DLSP/PIB para um nível próximo a 55,3% neste ano e 52,2% no próximo.

Todavia, o cenário básico deve ser encarado como um conjunto de postulados do exercício de simulação e não como um conjunto de previsões para a economia brasileira. Até que se complete a transição para a estabilidade, é muito difícil estimar, com um grau razoável de confiança, o cenário "mais provável" para a economia. Ao invés disso, é mais prudente traçar diversos cenários alternativos, capazes de dar conta de um número razoável de trajetórias macroeconômicas, ao menos para as principais variáveis. Com esse objetivo, elaborou-se a Tabela 6.10.

TABELA 6.10

Relações DLSP/PIB em Função de Câmbio e Juros — 2003

Taxa de Câmbio (R\$/US\$)		Taxa <i>Over-Selic</i> Nominal Média (% a.a.)				
Média	Fim de Período	23,0	24,0	24,6	26,0	26,5
3,15	3,12	54,2	54,5	54,6	54,9	55,0
3,20	3,28	54,7	54,9	55,0	55,3	55,4
3,24	3,31	55,5	55,2	55,3	55,6	55,7
3,30	3,60	55,0	55,7	55,8	56,1	56,2
3,35	3,76	55,9	56,1	56,2	56,5	56,6

Elaboração: IPEA/DICOD/CFP.

A Tabela 6.10 mostra valores da relação DLSP/PIB estimados para 2003, sob diversas combinações de taxas de juros e câmbio, mantidas as demais suposições do cenário básico. O resultado do cenário básico (55,3%) situa-se no centro da tabela, sendo assinalado com uma borda simples.

Além de fornecer vários cenários alternativos, a Tabela 6.10 permite responder, pelo menos, a dois tipos de problema. Primeiro, dado um nível desejado de relação DLSP/PIB, que taxas de câmbio e juros lhe são compatíveis? Por exemplo, se o governo tivesse como objetivo estabilizar a relação DLSP/PIB em 2003 no mesmo nível de 2002 (56,5%), isso seria compatível, segundo os resultados da referida tabela, com uma taxa média de juros de aproximadamente 26% a.a. e uma taxa média de câmbio de R\$ 3,35 por dólar. Além disso, a Tabela 6.10 fornece indicações importantes sobre a sensibilidade “estática” da relação DLSP/PIB a variações nas taxas de juros e câmbio. Os resultados são os seguintes: a) cada acréscimo de 1 (um) ponto percentual na taxa *over-Selic* nominal média, para um período de 12 meses, aumenta em 0,21 p.p. a relação DLSP/PIB; e b) cada depreciação de 1% do real em relação ao dólar aumenta em 0,26 p.p. a relação DLSP/PIB. Esses valores revelam uma elevada sensibilidade da dívida às taxas de juros e câmbio, evidenciando um alto risco de mercado para o setor público. A redução desse risco em um horizonte de tempo razoável e ao menor custo possível constitui o principal desafio para os gestores da dívida pública brasileira.