

Dívida mantém a tendência de queda

Não se confirmaram as previsões de que a alta do dólar iria fazer disparar a relação dívida/PIB

Alex Ribeiro
de Brasília

A estatística oficial divulgada na sexta-feira acabou com os receios de que a alta da cotação do dólar em maio pudesse causar uma forte deterioração no principal indicador da solvência do governo, a dívida líquida do setor público. O indicador terminou o mês em 56,8% do Produto Interno Bruto (PIB) — percentual suavemente acima dos 56,5% do PIB registrados um mês antes, mas bem abaixo dos 57,6% do PIB previstos pelo Banco Central (BC).

A cotação do dólar disparou em maio, saindo do patamar de R\$ 2,93 para atingir um pico de R\$ 3,24 em meados do mês. Essa forte desvalorização do real levou especialistas e o próprio BC a traçarem um cenário sombrio para o débito público, já que toda a dívida externa e parte da dívida interna são vinculadas ao câmbio. Mas, no último dia do mês, a cotação da moeda americana já havia recuado — e se acomodou em R\$ 3,1291. Isso fez com que o impacto sobre a dívida fosse menor que o previsto.

Como a cotação do dólar tem se comportado favoravelmente em junho — na sexta-feira fechou em R\$ 3,11 —, o BC já prevê para este mês um novo recuo da dívida pública como proporção do PIB. O indicador deve cair para 56,8% do PIB, percentual bem próximo do registrado antes da disparada da cotação do dólar. Confirmada essa previsão, a dívida líquida do setor público caminha para registrar em dezembro a primeira queda anual desde 1994. O BC projeta para o encerramento do ano um endividamento de cerca de

57% do PIB, o que significa uma redução de 1,7 ponto percentual (p. p.) em relação a dezembro de 2003.

Nos resultados acumulados de janeiro a maio, observa-se uma queda de 1,9 p. p. no endividamento — de 58,7% do PIB para 56,8%. Essa redução vem sendo obtida graças a uma conjunção de fatores: altos superávits primários, juros declinantes e redução da parcela da dívida vinculada ao câmbio. Mas nenhum desses fatores deu uma contribuição mais importante do que o crescimento nominal do PIB.

Segundo dados apresentados pelo Banco Central, o efeito crescimento do PIB provocou uma queda de 3,94 p. p. na relação dívida/PIB, de janeiro a maio de 2004. O efeito do PIB sobre a dívida líquida não se deve apenas ao crescimento real da economia, mas também à inflação registrada no período — o BC usa índices gerais de preços (IGPs) como um substituto do deflator implícito do PIB. Como houve uma forte inflação no atacado no início deste ano, os IGPs ficaram bastante inflados.

O superávit primário também tem dado contribuição importante para a redução do endividamento. Segundo os cálculos do Banco Central, a economia que os governos fazem para pagar juros provocou, nos cinco primeiros meses de 2004, uma queda de 2,3 p. p. no endividamento líquido.

Os impactos negativos sobre a dívida vêm, principalmente, do pagamento de juros sobre o débito público. De janeiro a maio, a apropriação desses encargos provocou uma alta de 3,12 p. p. na dívida. É um número elevado em termos absolutos, mas vem se reduzindo em relação ao ano passado. A média mensal de apropriação de juros vem ficando em 0,62 p. p. em 2004, abaixo do 0,78 p. p. verificado em 2003. Essa redução na despesa com juros se deve aos cortes na taxa básica de juros — que estavam em 26,5% ao ano em maio de 2003 e atualmente se encontram em 16% ao ano.

A elevação da cotação do dólar e oscilações de outras moedas provocaram uma elevação de 1,19 p. p. na dívida líquida, de janeiro a maio. É um impacto também elevado, mas decrescente. Como o governo vem retirando instrumentos cambiais de mercado ("swaps" e títulos públicos), a sensibilidade da dívida pública em relação às variações na cotação do dólar está se reduzindo. Em maio de 2003, uma elevação de 1% na cotação do dólar provocava um aumento de 0,25 p. p. na dívida líquida em relação ao PIB. Em maio de 2004, a mesma alta de 1% no dólar elevava a dívida líquida em 0,19 p. p.