

## **CAPÍTULO IV**

### **POLÍTICA ECONÔMICO-FINANCEIRA E DESEMPENHO DOS SETORES ECONÔMICO-GOVERNAMENTAIS**

#### **1 – DESEMPENHO DA ECONOMIA BRASILEIRA EM 2003**

##### **1.1 – Panorama Econômico em 2003**

No ano de 2002, a economia brasileira passou por uma das mais graves crises da sua história recente, a qual obrigou o governo a implementar um severo processo de ajuste macroeconômico. Os desequilíbrios fiscal e externo da economia brasileira nas últimas décadas foram agravados por uma grande fuga de capitais, forte desvalorização da taxa de câmbio e crescentes taxas de inflação e de juros de mercado.

Esse grave quadro macroeconômico de dificuldades internas e de um cenário externo de baixo crescimento representou o desafio imediato a ser enfrentado pela nova administração. Para recuperar a confiança na trajetória para o equilíbrio das contas públicas a meta de superávit primário foi elevada para 4,25% e adotou-se uma política monetária condizente com a redução das taxas de inflação, e da volatilidade da taxa de câmbio. Deve-se ainda, ressaltar que, ao contrário do ocorrido no passado, o equilíbrio fiscal foi alcançado a partir de um efetivo ajuste de gastos e não, como era usual, pelo aumento de receitas.

Já no segundo semestre de 2003, alguns indicadores permitiram constatar que essas medidas foram bem sucedidas em reverter o ciclo de problemas internos. Esse sucesso pode ser avaliado pelo declínio da taxa de inflação e pela valorização dos títulos brasileiros e conseqüente redução do risco - país. Ao desempenho positivo dessas variáveis adiciona-se a obtenção de vigorosos saldos comerciais e a recuperação da produção industrial e das vendas do comércio.

Em conjunto com os ajustes macroeconômicos implementados, o governo também encaminhou as medidas necessárias para reformas estruturais da economia e obtenção do equilíbrio de longo prazo das contas públicas. Foram discutidas e enviadas ao Congresso as reformas Previdenciária, já aprovada, e Tributária, ainda em discussão no Legislativo, as quais removem obstáculos ao funcionamento eficiente da economia e contribuem para equacionar o déficit previdenciário do setor público.

##### **1.2 - Produto Interno Bruto**

Em 2003, o Produto Interno Bruto declinou 0,2% em relação ao registrado no ano anterior. Esse desempenho, contudo, não resultou de um movimento uniforme ao longo do ano, quando pode-se verificar dois períodos claramente distintos no comportamento do produto. No primeiro semestre houve um declínio de 1,7%, resultado das incertezas remanescentes do final do ano de 2002 e do ajustamento necessário ao retorno do equilíbrio macroeconômico. Com a regularização do quadro econômico: menor inflação, câmbio estável e taxa de juros em declínio, o produto retomou à trajetória de crescimento, acumulando no segundo semestre expansão de 1,6%, o que pode ser percebido pela evolução da indústria total, que cresceu 3,8% no período.

Observando-se os dados mensais de produção industrial<sup>1</sup> esse movimento, tanto no tempo quanto entre setores, fica mais nítido. Enquanto os setores industriais relacionados com o mercado agropecuário, ou voltados para a exportação e para a extração de petróleo e gás natural, apresentaram crescimento no ano, a produção voltada para bens de consumo semi e não duráveis tiveram declínio — por serem mais dependentes dos rendimentos da população e do crédito. Mesmo o desempenho dos setores com resultados negativos não foi uniforme durante o ano, uma vez que, ao se consolidar o declínio da inflação e o início do recuo da taxa de juros houve uma retomada da produção de bens de consumo duráveis, os quais aumentaram 10,3% na comparação entre os meses de dezembro de 2003 e de 2002.

Dentro da Atividade Indústria, apenas o subsetor Construção Civil manteve um declínio constante ao longo do ano, encerrando com uma queda de 8,6%.

---

<sup>1</sup> Pesquisa Industrial Mensal do IBGE.

A produção agropecuária, por sua vez, manteve uma significativa taxa de crescimento de 5,0%, o que possibilitou o abastecimento do mercado interno — contribuindo para o recuo da inflação — ao mesmo tempo que ampliou a oferta para exportação. O nível de produção agrícola, em conjunto com o aumento de 32,4% dos preços recebidos pelos agricultores<sup>2</sup>, colaborou para a manutenção dos investimentos no setor, o qual em conjunto com políticas de governo específicas para o seu financiamento (como o Programa Moderfrota), estimulou a demanda e produção de bens de capital para o setor.

Quanto ao setor de Serviços, que tem participação de 59%<sup>3</sup> no PIB, sua relativa estabilidade resultou da compensação entre os aumentos em Aluguel de Imóveis (0,9%) e Administração Pública (0,5%) e as quedas em Comércio (2,6%) e Transporte (0,8%), que refletiram o declínio no nível de atividade econômica. Deve-se observar, no entanto, que no último trimestre esses subsetores apresentaram, na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, crescimento de 1,5% no caso de Transporte e uma queda, menor, de 0,3% no caso do Comércio, evidenciando a nova trajetória de recuperação da atividade econômica.

#### PRODUTO INTERNO BRUTO EM VOLUME - TAXA DE VARIAÇÃO %

SETORES	ACUM. 2002	2003 <sup>(1)</sup>				ACUM. 2003
		1º TRIM.	2º TRIM.	3º TRIM.	4º trim.	
Agropecuária	5,5	3,9	0,2	-6,4	7,3	5,0
Indústria	2,6	-2,1	-3,5	2,6	1,2	-1,0
Serviços	1,6	-0,7	-0,1	0,2	0,8	-0,1
<b>PIB a Preços de Mercado</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,2</b>
Consumo das Famílias	-0,4	-1,5	-1,3	0,4	1,6	-3,3
Consumo do Governo	1,4	0,6	0,2	-0,1	0,1	0,6
Formação Bruta de Capital Fixo	-4,2	-4,6	-6,8	2,3	4,0	-6,6
Exportações de bens e serviços	7,9	-1,7	4,4	1,2	5,5	14,2
Importações de bens e serviços (-)	-12,3	3,4	-2,1	0,4	8,3	-1,9

(1) Trimestre contra trimestre imediatamente anterior, com ajuste sazonal.

Fonte: IBGE.

O Consumo das Famílias, assim como a Formação Bruta de Capital Fixo, teve forte redução no ano em consequência do declínio de 13,8% do rendimento médio real<sup>4</sup> e do volume de crédito que aumentou, em termos nominais, apenas 8,3% entre os meses de dezembro de 2002 e de 2003<sup>5</sup>. Contudo, com a paulatina melhoria dos indicadores no segundo semestre: ampliação do pessoal ocupado e redução dos juros, tanto o consumo quanto a formação bruta de capital fixo retomaram a trajetória de crescimento encerrando o quarto trimestre com taxas de crescimento positivas de 1,6% e 4,0%, respectivamente.

Ainda sob a ótica da demanda, o comportamento das transações com o exterior de bens e serviços, retrataram o desempenho da balança comercial de bens, com um significativo crescimento de 14,2% das exportações de bens e serviços no ano. Note-se que a recuperação do consumo e da formação bruta de capital fixo contribuíram para um aumento de 8,3% nas importações do quarto trimestre em relação ao período anterior, sem que se reduzisse o ritmo das exportações, que, pelo contrário cresceram 5,5%.

### 1.3 - Inflação

O expressivo aumento do Índice de Preços ao Consumidor – Amplo (IPCA) em 2002, atingindo 12,53% a.a. ante 7,67% a.a. em 2001, foi gradativamente revertido ao longo do ano de 2003, que encerrou com uma taxa de variação de 9,30% a.a., pouco acima do limite superior da meta ajustada de 8,5% a.a. proposta pelo Banco Central.

Este resultado foi obtido graças às medidas adotadas pelo Banco Central para reverter a inércia da inflação ocorrida em 2002, e ainda persistente no início de 2003, relacionada principalmente à deterioração das expectativas dos agentes econômicos<sup>6</sup>. Ainda que tenha direcionado sua atuação para reduzir o nível de inflação, o Banco Central também considerou — na combinação e dosagem das medidas adotadas — outras trajetórias que, embora propiciassem queda de inflação mais acentuada, implicariam perdas expressivas para o crescimento do

<sup>2</sup> FGV, FGVdados.

<sup>3</sup> IBGE, Contas Nacionais Trimestrais Julho/Setembro de 2003, no ano de 2002 a preços básicos.

<sup>4</sup> Rendimento médio real efetivamente recebido pelas pessoas, de 10 anos ou mais de idade, ocupadas no trabalho principal - a preços de janeiro de 2004, segundo a Pesquisa Mensal de Emprego do IBGE.

<sup>5</sup> Banco Central Nota de Imprensa Política Monetária e Operações de Crédito do Sistema Financeiro Nacional de 20.02.2004.

<sup>6</sup> Banco Central do Brasil Carta Aberta Presi 2004/264 de 19.02.2004.

produto<sup>7</sup>. Com essa ponderação, a taxa Selic foi elevada de 25,5% para 26,5% em fevereiro de 2003 e mantida nesse patamar até o mês de junho, quando a trajetória dos preços e das expectativas sobre sua evolução permitiu o declínio da taxa de juros.

#### ÍNDICES DE PREÇOS SELECIONADOS E TAXA DE CÂMBIO - VARIAÇÃO % ANUAL

ÍNDICE	2002	2003
IPCA	12,53	9,30
IGP-DI	26,41	7,67
IPA-DI	35,41	6,26
IPC-DI	12,18	8,93
INCC-DI	12,87	14,42
Taxa de Câmbio (R\$/US\$ de venda, média do período)	53,46	-19,32

Fonte: Banco Central do Brasil, IBGE, FGV.

Como reflexo da superação das incertezas nos meses finais de 2002, a taxa de câmbio de venda atingiu R\$ 2,93 / US\$, na média de dezembro de 2003, uma valorização de 19,3% em comparação à de dezembro de 2002, a qual foi acompanhada da redução de sua volatilidade. Esse comportamento reforçou o declínio da inflação e o retorno dos capitais externos.

Um dos maiores efeitos do recuo do câmbio ocorreu sobre o comportamento do Índice de Preços no Atacado - Disponibilidade Interna (IPA-DI), que passou de 35,4% em 2002 para 6,3% em 2003. Para esse desempenho, além do câmbio que afetou mais diretamente os preços industriais, também contribuiu a evolução dos preços dos produtos agrícolas, particularmente no primeiro semestre do ano, decorrente do aumento da safra.

Dentre os componentes do IPCA, os preços administrados foram os que apresentaram a maior variação em 2003 (13,20%), em decorrência dos reajustes das tarifas de ônibus, energia elétrica e telefone, que responderam em conjunto por 74% da contribuição total desse componente. Por sua vez, os preços livres, que tiveram aumento de 7,79%, exerceram menor influência para o aumento da inflação, uma vez que representam itens de mercados competitivos, afetados positivamente, pelo nível de renda e crédito e negativamente pela taxa de juros.

O declínio do IPCA, que em junho teve variação negativa, e o recuo das expectativas quanto à inflação futura, convergindo para a meta de inflação do ano, permitiram que, a partir daquele mês, a política monetária fosse flexibilizada com o início de reduções periódicas da taxa de juros.

Embora superando a meta de inflação em 2003, a atuação da política monetária criou condições para que a trajetória da inflação sinalize para o cumprimento da meta em 2004, o que também é respaldado pelas expectativas de inflação para o ano, captadas nas pesquisas do Banco Central<sup>8</sup>, e pelo comportamento dos núcleos de inflação calculados para o IPCA e o Índice Geral de Preços, os quais refletem com menor intensidade os fatores temporários e mantiveram-se em patamar relativamente estável ao longo do segundo semestre, compatível com as metas estabelecidas para 2004<sup>9</sup>.

#### IPCA: ACUMULADO, META E EXPECTATIVA

PERÍODO	IPCA ACUMULADO	META DE INFLAÇÃO	EXPECTATIVA DE MERCADO
2002	12,53	3,50 <sup>1</sup>	-
2003	9,30	4,00 <sup>2</sup>	-
2004	-	5,50 <sup>2</sup>	6,01 <sup>3</sup>

(1) intervalo de +/- 2,0%.

(2) intervalo de +/- 2,5%, meta ajustada de 8,5%.

(3) Relatório de Mercado do Banco Central do Brasil de 27.02.2004.

Fonte: Banco Central do Brasil e IBGE.

<sup>7</sup> Banco Central do Brasil Carta Aberta Presi 004/264 de 19.02.2004.

<sup>8</sup> Banco Central do Brasil, Relatório de Mercado de 27.02.2004.

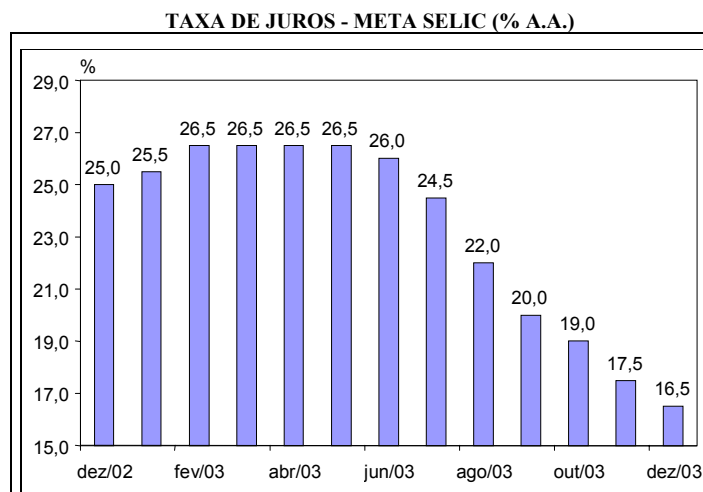
<sup>9</sup> Banco Central do Brasil Programação Monetária 2004.

## 1.4 - Política Monetária e Crédito

No ano de 2003, a base monetária e os meios de pagamento apresentaram menor volatilidade do que em 2002 e mantiveram trajetória consistente com a atividade econômica. A base monetária, no conceito de média dos saldos diários, atingiu R\$ 70,8 bilhões em dezembro com expansão de 1,3% em relação a dezembro de 2002.

O saldo médio dos meios de pagamento alcançou R\$ 104,9 bilhões em dezembro com expansão de 2,5% em doze meses. Entre seus componentes, o papel-moeda em poder do público atingiu R\$ 41,7 bilhões com acréscimo de 3,1% enquanto os depósitos à vista aumentaram 2,2%. O agregado monetário mais amplo, M4<sup>10</sup>, encerrou dezembro com um saldo de final de período de R\$ 958,9 bilhões, uma expansão de 18,7% em 12 meses, refletindo, principalmente, o retorno das aplicações em fundos de renda fixa atraídas pela remuneração propiciada pela maior taxa de juros.

Frente aos resultados obtidos no combate à inflação e a estabilidade cambial a partir de junho de 2003, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil flexibilizou a política monetária e reduziu a taxa Selic de 26,5% a.a. para 26,0% a.a. Durante o segundo semestre, a medida em que se consolidava a estabilidade de preços e com a avaliação de que o IPCA convergia para a meta de inflação estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional, o Copom intensificou a redução da taxa de juros, que atingiu 16,5% a.a., em dezembro, representando um corte de 10 pontos percentuais em relação à taxa de 26,5% a.a. definida em fevereiro de 2003.



Fonte: Banco Central do Brasil.

Durante o ano, o comportamento das operações de crédito espelhou a política monetária contracionista, apresentando em dezembro de 2003 uma expansão nominal de 8,3% em relação a dezembro de 2002. Os recursos de livre direcionamento, que representavam 55% do volume de crédito<sup>11</sup>, mantiveram-se praticamente estáveis durante o primeiro semestre, recuperando-se no segundo semestre de acordo com a flexibilização da política monetária e o início de recuperação da produção industrial e do consumo.

A expansão do consumo e da produção levou a ampliação das concessões de crédito, tanto para pessoa física quanto para pessoa jurídica. O volume das novas concessões para pessoa física cresceu nominalmente 10,0% na média do segundo semestre ante o primeiro, enquanto as novas concessões para pessoa jurídica cresceram 5,8% na mesma comparação. No financiamento concedido para pessoa física destaca-se o desempenho das linhas para aquisição de veículos, crédito pessoal e aquisição de outros bens que não veículos.

<sup>10</sup> Inclui depósitos de poupança, títulos privados e públicos federais, estaduais e municipais, fundos de renda fixa e operações compromissadas com títulos públicos federais.

<sup>11</sup> Em dezembro de 2003, conforme Nota para Imprensa Política Monetária e Operações de Crédito do Sistema Financeiro Nacional de 20.02.2004.

**OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO SISTEMA FINANCEIRO (R\$ milhões)**

LINHA DE CRÉDITO	2002	2003	VAR. %
Recursos Livres	212.427	224.225	5,55
Recursos Direcionados	142.925	161.575	13,05
Outros	22.955	24.026	4,67
<b>TOTAL</b>	<b>378.307</b>	<b>409.826</b>	<b>8,33</b>

**OPERAÇÕES DE CRÉDITO COM RECURSOS LIVRES**

**CONCESSÕES PARA PESSOA FÍSICA (R\$ milhões)**

LINHA DE CRÉDITO	2003		VAR. %
	1º SEM	2º SEM	
Concessões para Pessoa Física	151.907	167.120	10,01
Crédito Pessoal	18.178	21.807	19,96
Aquisição de Bens	14.591	19.693	34,97
Veículos	10.289	14.260	38,59
Outros	4.302	5.433	26,30
Demais	119.138	125.620	5,44

Fonte: Banco Central do Brasil.

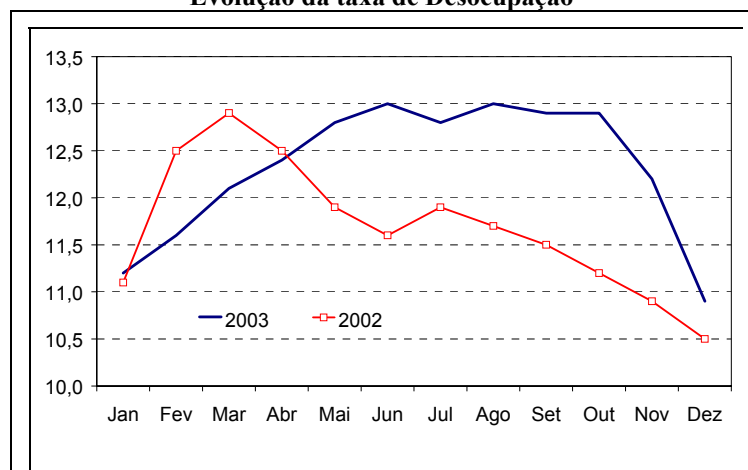
A melhoria das condições macroeconômicas a partir do segundo semestre permitiu reabilitar o canal de financiamento do setor privado pelo sistema financeiro, sendo particularmente importante o declínio dos juros, que propiciou uma redução das taxas de empréstimos de 58,0% em março de 2003, para 45,8% em dezembro<sup>12</sup>. Adicionalmente, o governo adotou medidas para ampliar o volume de crédito disponível para os segmentos de pessoa física de baixa renda — mediante empréstimos em consignação em folha de pagamento — e microempreendedores, os quais tinham menor acesso aos canais de financiamento tradicionais.

## 1.5 - Mercado de Trabalho

O mercado de trabalho encerrou o ano com uma taxa de desemprego<sup>13</sup> de 10,9% em dezembro, 0,4 ponto percentual acima da observada em 2002. Um dos principais fatores para essa elevação da taxa de desocupação foi a forte ampliação da População Economicamente Ativa (PEA).

Na comparação entre os períodos de janeiro a março de 2003 e de 2002<sup>14</sup>, o IBGE registrou um crescimento médio da PEA de 5,4%, o maior aumento desde o início de sua pesquisa em 1991. Esse desempenho, e seu impacto sobre a taxa de desemprego, pode ser explicado por dois fatores principais: a reestruturação metodológica da Pesquisa Mensal de Emprego (PME) do IBGE, em 2001, a qual afetou o padrão histórico dos dados de emprego e renda, e a queda do rendimento real, devido a maior taxa de inflação no início de 2003. Com a queda de 13,8% observada na média do rendimento real efetivamente recebido entre 2003 e 2002 houve um incentivo para que outros membros das famílias, além do chefe de domicílio, procurassem emprego, elevando assim a PEA.

**Evolução da taxa de Desocupação<sup>1</sup>**



(1) período de referência de 30 dias, das pessoas de 10 anos ou mais de idade.  
Fonte: IBGE.

<sup>12</sup> Nota para Imprensa Política Monetária e Operações de Crédito do Sistema Financeiro Nacional de 20.02.2004.

<sup>13</sup> Pesquisa Mensal de Emprego do IBGE nova metodologia.

<sup>14</sup> A Nova Pesquisa Mensal de Emprego só dispõe de dados para todas as 6 regiões metropolitanas pesquisadas a partir de março de 2002.

#### EVOLUÇÃO DA OCUPAÇÃO E RENDA

PERÍODO	PEA <sup>1</sup>	OCUPADOS <sup>2</sup>	RENDA <sup>3</sup>
2002	20.198	18.080	R\$ 1.045,80
2003	21.194	18.892	R\$ 901,67
Variação	996	812	-R\$ 144,13

- (1) Pessoas de 10 anos ou mais de idade, economicamente ativas (Mil pessoas em dezembro)
- (2) Pessoas de 10 anos ou mais de idade, ocupadas na semana de referência (Mil pessoas em dezembro)
- (3) Rendimento médio real efetivamente recebido pelas pessoas, de 10 anos ou mais de idade, ocupadas no trabalho principal - a preços de Janeiro de 2004, média anual.

Fonte: IBGE.

Se por um lado a PEA contribuiu fortemente para a elevação da taxa de desemprego, por outro, houve um significativo aumento na oferta de novos postos de trabalho, embora insuficiente para absorver a maior oferta de mão de obra. A despeito da redução do PIB, entre dezembro de 2003 e dezembro de 2002 houve uma expansão de 4,5% na oferta de novas vagas de trabalho com a geração de 812 mil novas ocupações<sup>15</sup>, particularmente a partir do segundo semestre.

Tão importante quanto essa ampliação de ocupações estimada pela PME foi o aumento no nível de emprego apurado pelo Cadastro Geral de Emprego e Desemprego (CAGED), do Ministério do Trabalho e Emprego. Essa estatística, que mede o número de contratos de trabalho formais — e portanto sob as regras da legislação trabalhista e previdenciária — registrou uma expansão de 2,9% em 2003, sendo que a maior taxa de expansão nas contratações, 5,1%, ocorreu no setor Agropecuário.

#### 1.6 - Balanço de Pagamentos

No ano de 2003, o Balanço de Pagamentos apresentou um saldo positivo em transações correntes, fato que não se verificava desde 1992. O saldo de US\$ 4 bilhões foi determinado pelo vigoroso superávit de US\$ 24,8 bilhões na balança comercial, reflexo de um aumento de 21% nas exportações frente a uma expansão de apenas 2% nas importações.

O aumento no valor das exportações decorreu, principalmente, da expansão de 15,7% no volume exportado, sobressaindo, por classes de produtos, a expansão de 20,2% das exportações de produtos manufaturados — importante por conter maior valor agregado. Esse crescimento das vendas ocorreu não só para mercados tradicionais, aproveitando a expansão da economia americana e a recuperação da economia argentina, mas também pela ampliação da exportação para novos países, dentre os quais destacam-se as vendas para a China, que apresentaram aumento de 80%.

#### EVOLUÇÃO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS

DISCRIMINAÇÃO	2002	2003	VAR. %
Balança Comercial	13.121	24.825	89,2
Exportação	60.362	73.084	21,1
Importação	47.241	48.260	2,2
Serviços e Rendas	-23.229	-23.640	-
Transferências Unilaterais	2.390	2.867	20,0
Conta Corrente	-7.718	4.051	-
Conta Capital e Financeira	8.856	5.543	-37,4
Investimento Direto líquido	14.108	9.894	-29,9
Outros	-5.252	-4.351	-
Resultado Global	302	8.496	2.713,2

Fonte: Banco Central do Brasil.

Por sua vez, o pequeno crescimento de 2,2% das importações deveu-se à elevação de 6% nos preços, pois em volume houve uma queda de 3,7%. A redução nas quantidades, principalmente no primeiro semestre, retratou o menor nível de atividade econômica naquele período.

Os elevados saldos comerciais ao longo do ano e a redução da volatilidade cambial criaram condições para uma recuperação mais rápida das condições de financiamento externo da economia brasileira. O

<sup>15</sup> Pesquisa Mensal de Emprego do IBGE nova metodologia.

risco país declinou continuamente durante o ano, caindo do patamar de 2.400 pontos em outubro de 2002 para menos de 600 pontos em dezembro de 2003 e, simultaneamente, os títulos da dívida externa brasileira valorizaram-se em média 28% em relação ao ano de 2002.

Esses fatores em conjunto com a ampliação da liquidez internacional permitiram recuperar a captação externa; dessa forma a taxa de rolagem da dívida externa do setor privado<sup>16</sup> passou de 42% na média do ano de 2002 para 115% na média de 2003. Também o fluxo de investimento externo retornou — com mais vigor a partir do segundo semestre — possibilitando que o investimento direto líquido alcançasse US\$ 9,9 bilhões ficando, ainda assim, 30% abaixo do volume de 2002.

## 1.7 - Desempenho Fiscal

Em 2003, o governo brasileiro estabeleceu uma meta de superávit primário para o setor público não financeiro consolidado de 4,25% do PIB, sendo, 2,45% para o governo central, 0,7% para as estatais federais e 1,1% para os governos subnacionais. A meta fixada superou em 0,34% do PIB o resultado observado em 2002, de 3,91% do PIB. Tal diretriz sinalizou a adoção de uma política fiscal prudente e rigorosa, que se fez necessária em função da análise da evolução da relação dívida/PIB, das condições macroeconômicas vigentes ao longo do ano anterior e das perspectivas de médio prazo para a economia brasileira. As medidas de política fiscal, adotadas ao longo do ano, sinalizaram o firme propósito em garantir a sustentabilidade da dívida pública sem prejuízo dos objetivos sociais, com a redução das pressões sobre as taxas de juros e o risco País, de forma a retomar o crescimento econômico sustentável.

O resultado fiscal do Setor Público Consolidado, em 2003 (no critério “abaixo da linha”, divulgado pelo Banco Central) - superávit primário de R\$ 66,17 bilhões - revela o integral cumprimento das metas de resultado primário fixadas para o exercício. O esforço fiscal empreendido ao longo do exercício teve reflexos positivos sobre as necessidades de financiamento do Setor Público, permitindo o controle da relação Dívida Pública/PIB e a recuperação da credibilidade dos investidores, o que pode ser atestado pela mudança do perfil desta dívida ao longo do ano. Cabe citar nesse sentido, o fato de que, em janeiro de 2003, cerca de 40,2% da DPMFi (Dívida Pública Mobiliária Federal Interna) estava com o vencimento programado para os próximos doze meses; em dezembro de 2003, a parcela da DPMFi com esse prazo de maturação reduziu para 33,4%. O percentual de títulos prefixados elevou-se de 1,91% da DPMFi, em janeiro de 2003, para cerca de 12,5% no mês de dezembro; e o percentual de títulos indexados à taxa de câmbio reduziu-se de 21,2% da DPMFi em janeiro para cerca de 10,8% em dezembro.

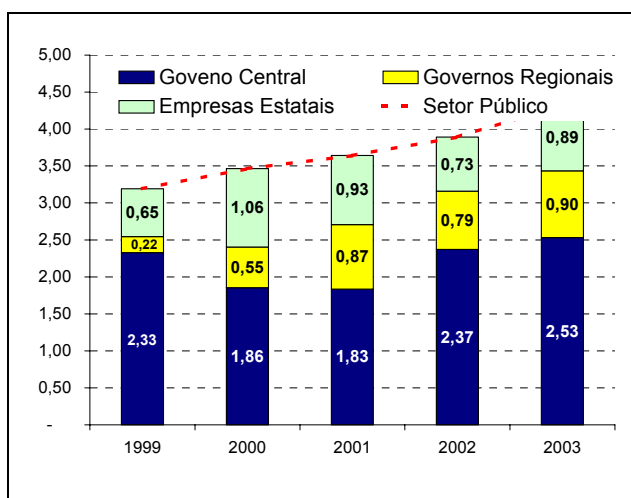
À semelhança do verificado no período 1999-2002, todas as esferas do setor público geraram superávit primário em 2003, garantindo abrangência para o ajuste fiscal em curso. Merece registro, contudo, o fato de que, no período precedente, o ajuste deu-se, principalmente, pelo aumento de receitas que, além do seu caráter extraordinário, elevou consideravelmente a carga tributária. Já em 2003, a gestão da política fiscal pautou-se pela promoção de um efetivo ajuste dos gastos.

Em 2003, cabe destacar o bom desempenho das empresas estatais e dos governos regionais para o incremento do saldo primário, cujas participações no superávit do setor público consolidado aumentaram em 9,5% e 2,9%, respectivamente. O resultado primário do Governo Central elevou-se de 2,37% do PIB em 2002, para cerca de 2,53% do PIB estimado pelo Banco Central em 2003, um incremento real de 6,75%. A arrecadação das receitas administradas pela Secretaria da Receita Federal (SRF), em 2003, reduziu em termos reais, em 2,70% se comparadas às receitas administradas em 2002 (corrigidas pelo IPCA). A arrecadação total, por sua vez, em termos reais, foi 1,85% inferior à observada em 2002. O montante de receitas atípicas, que no ano de 2002 totalizou cerca de R\$ 18,4 bilhões, reduziu para R\$ 7,87 bilhões em 2003.

---

<sup>16</sup> Relação entre as captações e amortizações.

## RESULTADO PRIMÁRIO DO SETOR PÚBLICO NO CRITÉRIO ABAIXO DA LINHA (% DO PIB)



Fonte: BCB Elaboração: MF/SPE

### SUPERÁVIT PRIMÁRIO POR ESFERA DE GOVERNO

ITENS	2002		2003	
	% PIB	PART %	% PIB	PART %
Governo Central	2,37	60,93	2,53	58,55
Governos Regionais	0,79	20,30	0,90	20,89
Empresas Estatais	0,73	18,78	0,89	20,56
Setor Público	3,89	100,00	4,32	100,00

(1) Superávit = (+)

Fonte: BCB Elaboração: MF/SPE

O Resultado Primário do Governo Central apurado pelo critério “acima da linha”<sup>17</sup>, atingiu R\$ 39,31 bilhões (2,57% do PIB) em 2003, revelando um incremento real de 6,49% em relação ao ano de 2002 (2,41% do PIB). O Resultado Primário do Tesouro Nacional, no ano, totalizou cerca de R\$ 65,91 bilhões (4,31% do PIB, contra 3,73% em 2002); a Previdência Social contabilizou déficit de R\$26,40 bilhões (-1,73% do PIB contra -1,26% em 2002), e o Resultado Primário do Banco Central foi deficitário em R\$ 194,69 milhões contra R\$ 777,49 milhões em 2002.

As receitas do Tesouro Nacional líquidas de transferências a Estados e Municípios reduziram-se em 2003 para cerca de 14,17% do PIB, contra 14,43% do PIB em 2002. As despesas com pessoal e encargos sociais, no ano de 2003 reduziram-se para 5,10% do PIB contra 5,45% em 2002, e as despesas correntes e de capital reduziram-se para 4,77% do PIB contra 5,25% do PIB em 2003, sendo que a redução dos gastos com despesas discricionárias totalizou cerca de 0,43 p.p. do PIB no período. Deve-se ressaltar que o ajuste total realizado nas despesas da União, de 0,83 p.p. do PIB ao longo de 2003, permitiu ao Governo Central atingir a meta de resultado primário estabelecida, sem que para isto fossem necessários aumentos na carga tributária.

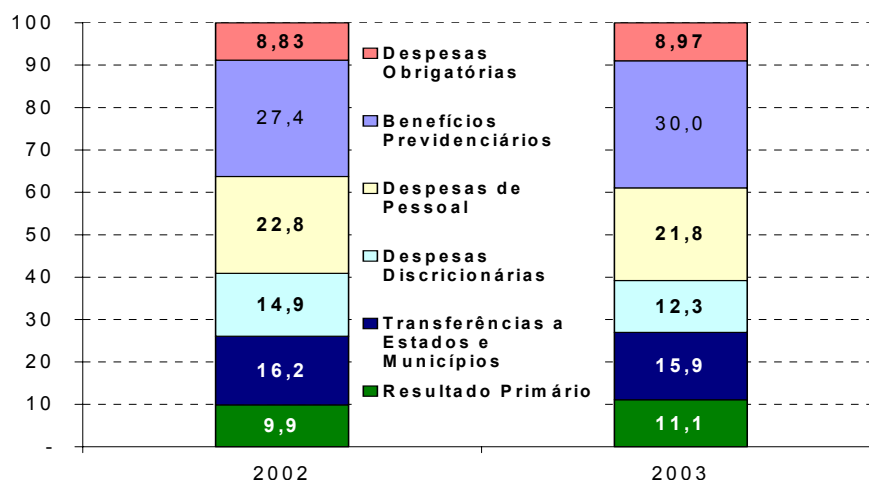
A arrecadação do Regime Geral de Previdência Social reduziu-se para 4,27% do PIB em 2003, contra 4,28% do PIB no ano anterior. As despesas previdenciárias saltaram de 6,54% do PIB em 2002 para cerca de 7,0% do PIB em 2003, um crescimento real de 7,04% no período. Apenas o aumento nominal do salário mínimo de 20%, concedido em abril, resultou em uma despesa adicional de cerca de R\$ 7,5 bilhões no fluxo de benefícios previdenciários pagos no ano de 2003.

Importa ressaltar que as despesas com os benefícios previdenciários têm sido a maior fonte de pressão sobre as receitas do Governo Central. No ano de 2002, cerca de 27% das receitas foram destinadas ao pagamento de benefícios previdenciários e, em 2003, esta despesa absorveu cerca de 30% da arrecadação. As despesas com pessoal e encargos sociais que absorveram 22,8% das receitas no ano de 2002 passaram a representar cerca de 21,8% (destas). As despesas discricionárias, por sua vez, compõem o item que sofreu maior retração em 2003, passando a representar 12,3% das receitas contra 14,9% no ano anterior. Já o Resultado Primário do Governo Central representou 11,1% da arrecadação contra 9,9% em 2002.

<sup>17</sup> O resultado primário acima da linha, apurado pelo Ministério da Fazenda, representa o hiato entre as receitas e despesas consolidadas do Governo Central, não se considerando os ingressos oriundos de operações de crédito e os gastos com o serviço da dívida: juros e amortizações.



### DESTINO DAS RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL 2002-2003 EM (%)



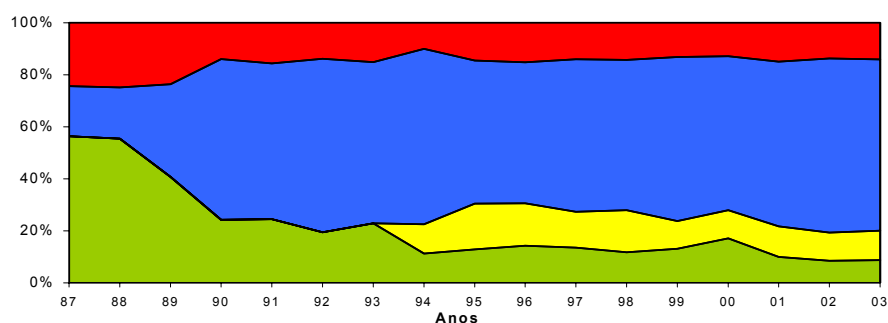
Fonte: MF/STN, MF/SRF

Elaboração: SPE

Em relação às vinculações de receitas orçamentárias, o período de 1987 a 1994 é marcado por um significativo decréscimo no montante das receitas desvinculadas. Em 1988, os recursos da União de livre alocação representavam 55,5% do total das receitas do Tesouro, enquanto que, em 1993, a participação caiu para 22,9%. No exercício de 2002, considerando-se a parcela da DRU, apenas 19,3% dos recursos da União eram isentos de vinculação enquanto em 2003 este montante aproximou-se de 20%.

O nível atual de vinculações de receitas orçamentárias, concomitante à necessidade de implementação de uma política fiscal sólida, tem dificultado bastante a execução das políticas públicas. Em 2003, por exemplo, estavam previstas no orçamento despesas com investimento de R\$ 13,9 bilhões, contudo neste ano, foi possível a execução de apenas R\$ 6,5 bilhões. A vinculação das receitas orçamentárias a despesas específicas impede que estes recursos sejam alocados a outras prioridades de modo que a programação orçamentária financeira atinge, muitas vezes, despesas essenciais, inclusive, à manutenção da política fiscal no longo prazo, como no caso dos investimentos públicos que produzem retornos futuros alavancando o crescimento e a redução do nível de desemprego na economia.

### ESTRUTURA DE VINCULAÇÃO DAS RECEITAS ORÇAMENTÁRIAS DO GOVERNO CENTRAL EM %



Obs: 1 - Somente receitas do Tesouro, desconsideradas as de colocação de títulos e de privatizações.



Fonte: SOF/MP

Elaboração: SPE/MF

A Dívida Líquida do Setor Público Consolidado (DLSP) apresentou um crescimento real de 4,84% em 2003, considerando que o estoque da dívida aumentou de 55,5% do PIB, em dezembro de 2002, para 58,15% do PIB, em dezembro de 2003. A intensificação do esforço fiscal impediu o endividamento excessivo do Setor Público

no ano de 2003, reduzindo o Déficit Nominal do Setor Público calculado pelo método “acima da linha” de 10,27% do PIB para cerca de 3,68% do PIB em 2003.

O saldo da Dívida Interna Líquida do Setor Público variou de 41,21% do PIB, em 2002, para 46,27% do PIB em 2003; e a Dívida Externa Líquida do Setor Público reduziu de 14,28% do PIB para 11,87% do PIB em 2003. A Dívida Líquida do Governo Central no período variou de 35,32% do PIB para 36,85% do PIB; a Dívida Líquida dos Governos Regionais oscilou de 18,45% do PIB para 20,17% em 2003; e a Dívida Líquida das Empresas Estatais diminuiu de 1,72% do PIB para cerca de 1,13% do PIB em 2003.

É válido mencionar que ao longo de 2003, a estratégia adotada para o financiamento da dívida contribuiu para a melhora do perfil de maturação e da composição da dívida pública do país. Desta forma, por exemplo, desde janeiro de 2003, o prazo e duração médios da LFT têm aumentado, elevando-se de 16 meses para cerca de 21,4 meses, no final do ano. As LTN, que em janeiro de 2003 tinham prazo e duração médios de 2 meses, atualmente apresentam duração e prazo médios de 7 meses.

No ano, a variação da DLSP correspondeu a 2,65 pontos de porcentagem (p.p.) do PIB. O Banco Central estima que, no ano, os juros nominais, o reconhecimento de dívidas, a variação de paridade da cesta de moedas que compõem a dívida externa líquida e o crescimento do PIB nominal tenham sido responsáveis por incrementos de 9,25 p.p., 0,04 p.p., 1,06 p.p. e 0,61 p.p. da razão DLSP/PIB, respectivamente, anulando os superávits primários e o ajuste cambial provocado pela valorização da moeda nacional frente ao dólar – incluindo os ajustes metodológicos das dívidas externa e interna – responsáveis por reduções de 4,21 p.p. e 4,10 p.p. da razão DLSP/PIB, respectivamente.