



REC  
000047

Ministério da Fazenda  
Secretaria do Tesouro Nacional  
Ministério da Fazenda, Bloco "P", 2º andar, sala 200 - Esplanada dos Ministérios  
70048-900 - Brasília - DF  
(61) 3412-2222 gab.df.stn@fazenda.gov.br

Ofício nº 86/2016/ASSCI/GABIN/STN/MF-DF

Brasília, 13 de junho de 2016.

A Sua Excelência o Senhor  
**RAIMUNDO LIRA**  
Presidente da Comissão Especial do Impeachment  
Senado Federal – COCETI Anexo II, Ala Senador Alexandre Costa, Sala 15, Subsolo  
70165-900 - Brasília - DF

**Assunto: Pedidos, Oferecimentos e Informações Diversas – Diligência do Relator – Ofício 53/2016 – CEI2016, de 06/06/2016.**

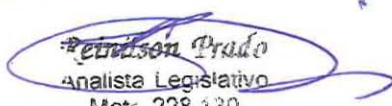
Senhor Presidente,

1. Em atendimento ao Ofício nº 53/2016-CEI2016, de 06 de junho de 2016, que solicita o envio de “cópia da documento relativo a diagnóstico da situação fiscal e econômica da País, de 97 páginas, elaborado por técnicos da Secretaria da Tesouro Nacional, em junho de 2013, bem como a versão revisada de setembro de 2013, conforme mencionada em matéria veiculada pelo jornal Valor Econômica, sob a título 'O aviso foi dado: pedalar foi mal', disponível em: <http://www.valor.com.br/pedaladas>”, encaminho, em anexo, as duas apresentações, disponíveis no CD “CEI – Ofício 53/2016”.
2. Cabe ressaltar que, diferentemente do que consta na matéria supracitada, a versão revisada da apresentação elaborada pelos técnicos da Secretaria do Tesouro Nacional é aquela acerca dos “temas para conversa”, com 17 slides, datada de 22 de novembro de 2013 e que segue em anexo.
3. Na oportunidade, coloco-me à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários.

Atenciosamente,

  
ANA PAULA VITALI JANES VESCOVI  
Secretária do Tesouro Nacional

*Recebido em*  
13.06.16 *As 12h22*

  
Emerson Prado  
Analista Legislativo  
Matr. 228.130

---

# **Comitê de Gestão Estratégica**

## **Cenário Macroeconômico, Impactos Sobre a Política Fiscal e Temas Para Discussão**

---

Julho 2013  
Brasília



# Cenário Macroeconômico

1 – Internacional

2 – Doméstico

## Política Fiscal

## Temas Para Debate

1 – Caixa da Dívida

2 – Primário

3 – Nominal

4 – Receita

5 – Credibilidade Fiscal

6 – Regra Salário Mínimo

7 – Liquidez Monetária

8 – Outros Temas

---

## Cenário Macroeconômico

1 – Internacional

2 – Doméstico

## Política Fiscal

## Temas Para Debate

1 – Caixa da Dívida

2 – Primário

3 – Nominal

4 – Receita

5 – Credibilidade Fiscal

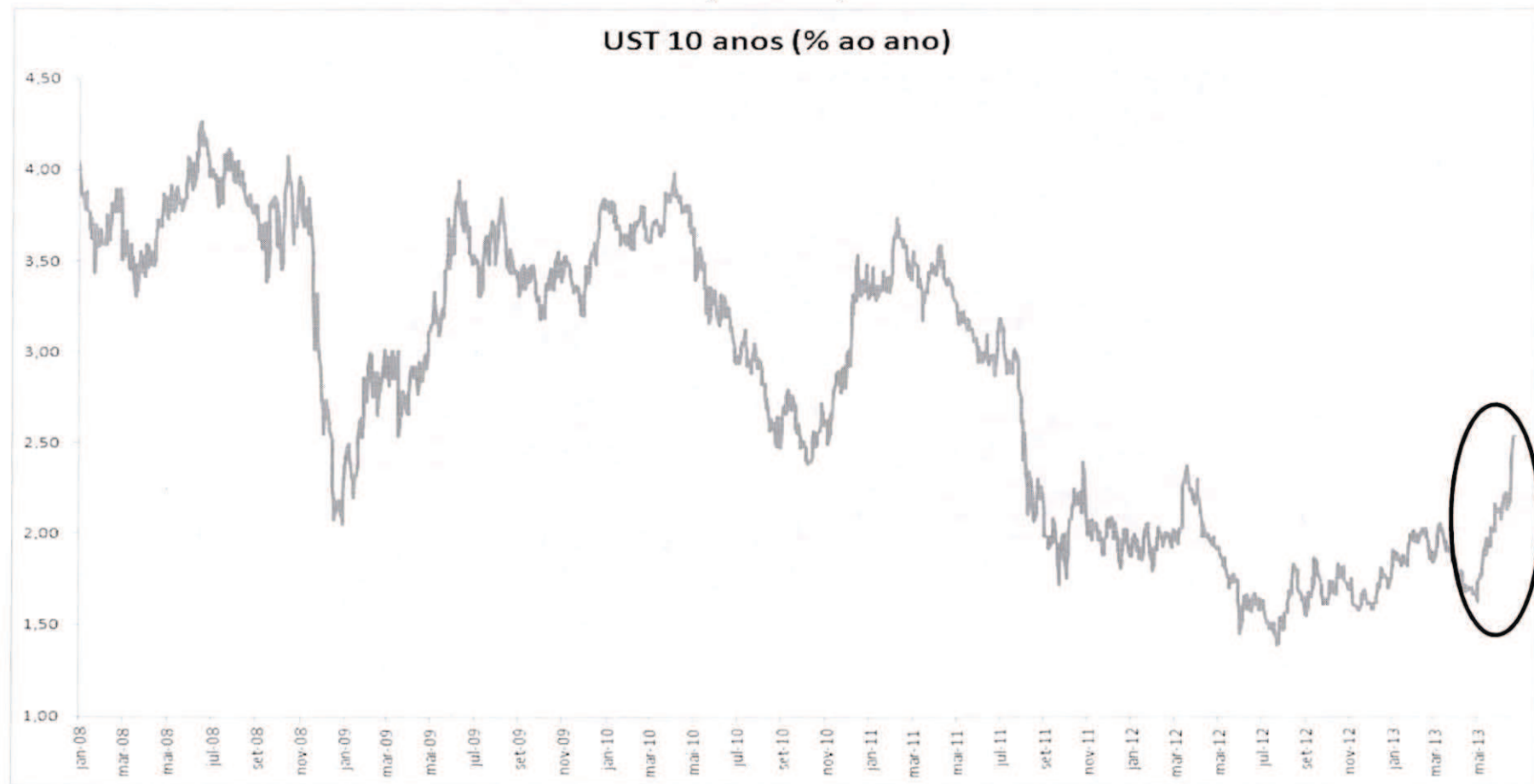
6 – Regra Salário Mínimo

7 – Liquidez Monetária

8 – Outros Temas

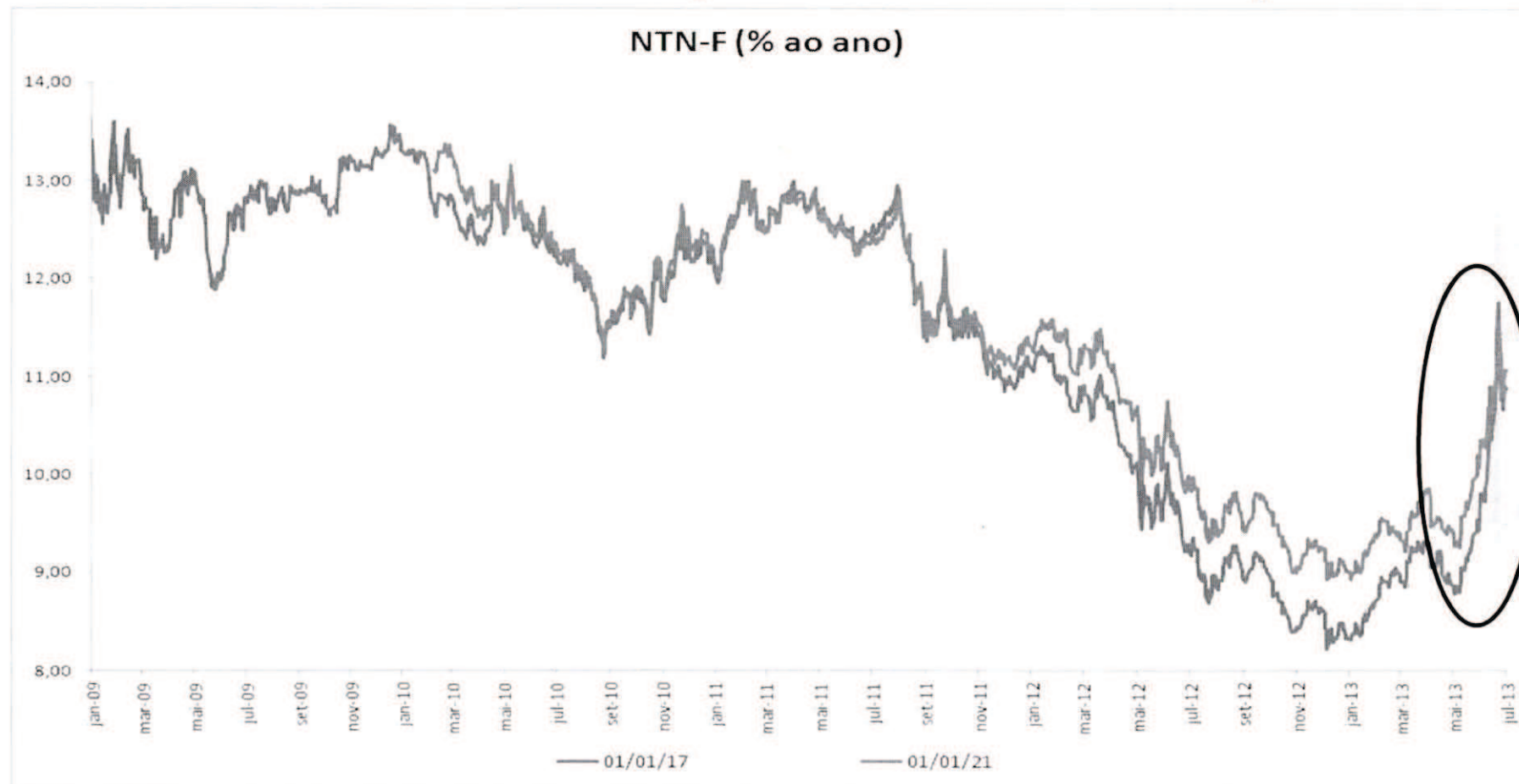
---

## Cenário Internacional Adverso (Juros)



» Taxa de juros dos títulos norte-americanos em elevação (antecipação à retirada de estímulos – QE3), gerando aumento das taxas de juros dos títulos de renda fixa ao redor do globo e migração de recursos para os EUA (apreciação do USD frente a outras moedas)

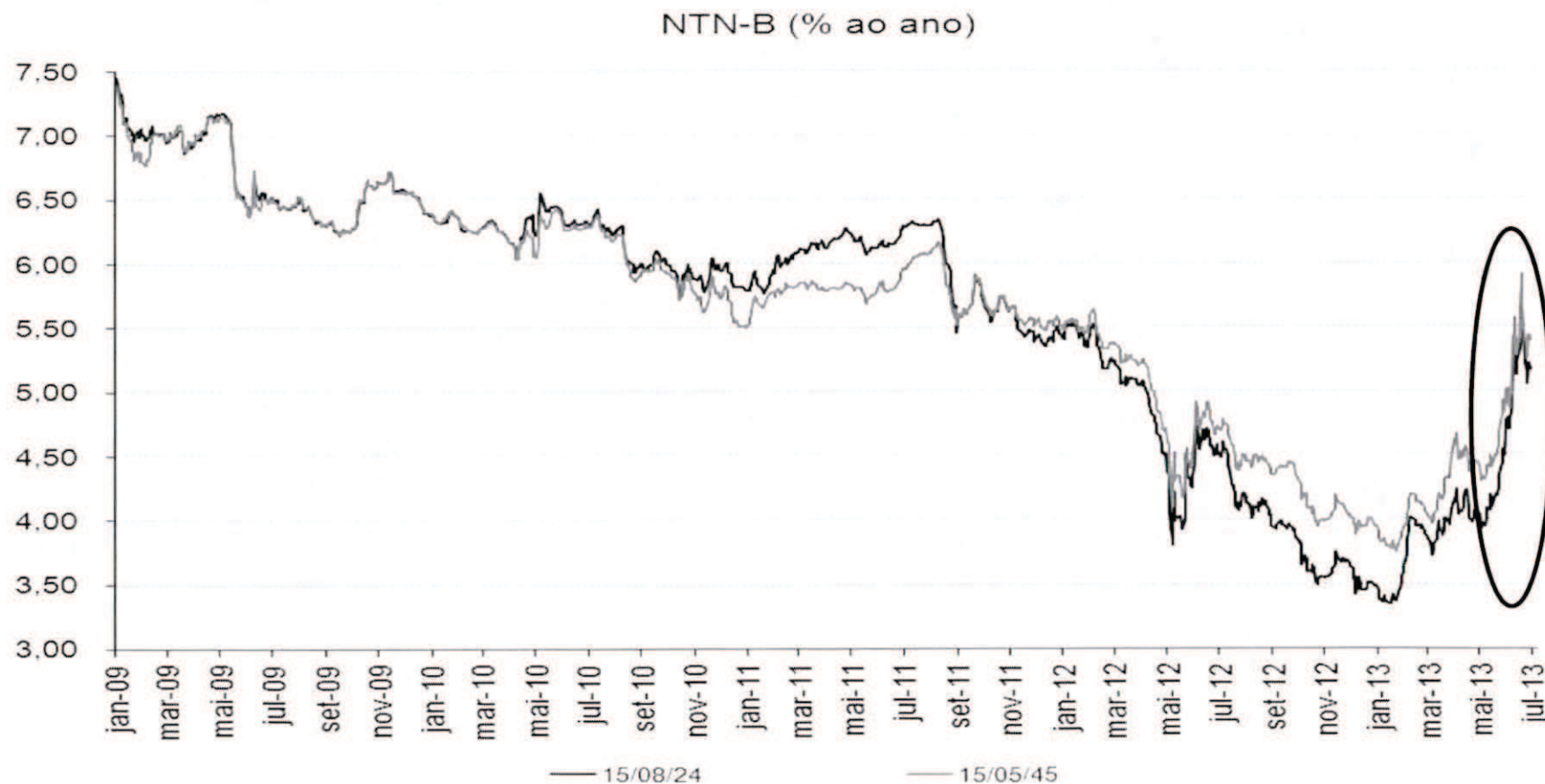
## Cenário Internacional Adverso (Efeito sobre Juros Locais)



» Forte elevação na ponta longa da curva de juros nominais brasileira (aproximadamente 200 bps nos últimos 2 meses)



## Cenário Internacional Adverso (Efeito sobre Juros Locais)



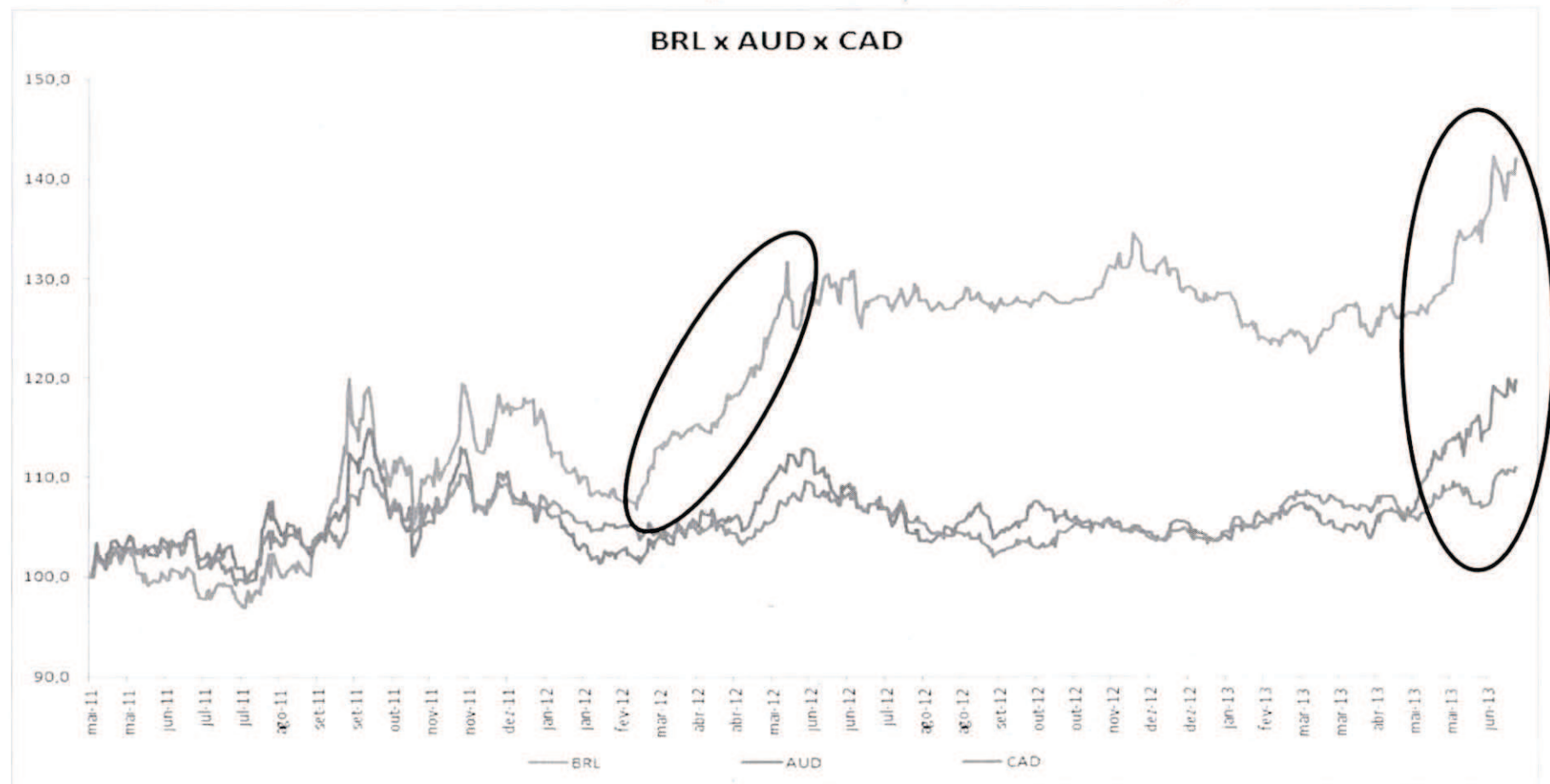
» Efeito também sobre a ponta longa da curva de juros reais brasileira (100-125 bps nos últimos 2 meses), após movimento de elevação verificado entre fev-mai/2013 devido à elevação do nível do juro real de equilíbrio no longo prazo (50 bps)

## Cenário Internacional Adverso (*Commodities*)



» CRB (índice de *commodities*) em queda por conta principalmente da desaceleração da China. Impacto sobre BRL e contas externas brasileira.

## Cenário Internacional Adverso (Efeito sobre Câmbio)



» Desvalorização relativamente branda nas moedas de países exportadores de *commodities* (Brasil, Austrália, Canadá), em torno de 8% entre mai/2011 e mai/2013, exceto BRL que sofreu uma desvalorização “forçada” no início de 2012 (20% adicionais). Desvalorização relevante, BRL e AUD (12%), ocorreu nos últimos dois meses por conta da expectativa da retirada dos estímulos monetários nos EUA – QE3

---

## Cenário Macroeconômico

1 – Internacional

2 – Doméstico

## Política Fiscal

## Temas Para Debate

1 – Caixa da Dívida

2 – Primário

3 – Nominal

4 – Receita

5 – Credibilidade Fiscal

6 – Regra Salário Mínimo

7 – Liquidez Monetária

8 – Outros Temas

---



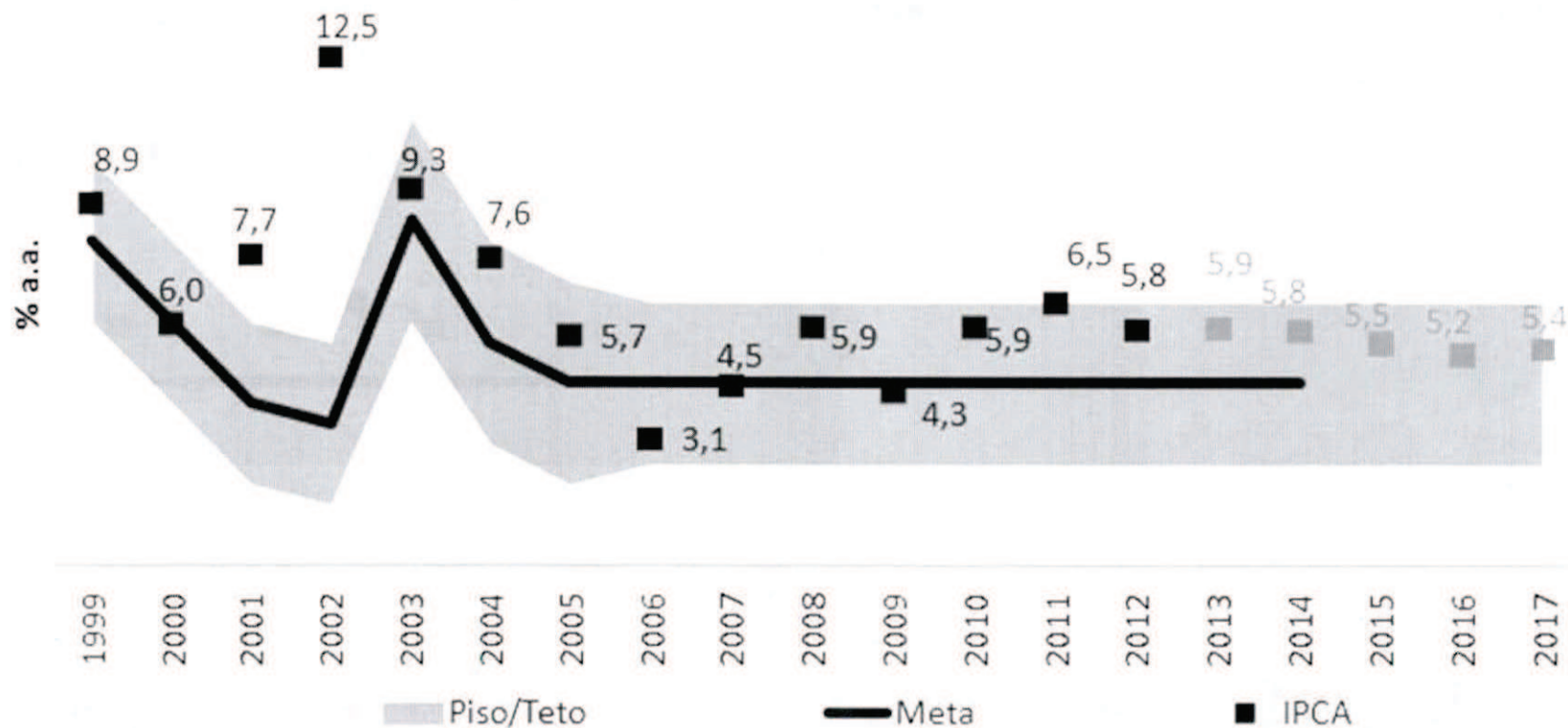
## Transição para um Novo Modelo de Política Econômica

Modelo Macroeconômico Anterior	Nova Matriz Econômica
Meta de Inflação	Flexibilização da Meta de Inflação
Câmbio Flutuante (flexibilidade cambial)	Maior Intervenção Cambial
Superávit Primário voltado para sustentabilidade fiscal (meta de superávit primário cumprida, independente da evolução da economia)	Política Fiscal Anticíclica
Política Monetária Austera. Taxa de juros como instrumento único ou principal	Política Monetária flexível, auxiliada por medidas macroprudenciais

Em destaque o tripé macroeconômico

- » Desafios dentro da nova matriz econômica: como perseguir a meta de inflação se os demais pilares foram flexibilizados?
- » Incertezas nos parâmetros geram elevação de risco e maior custo ao setor público

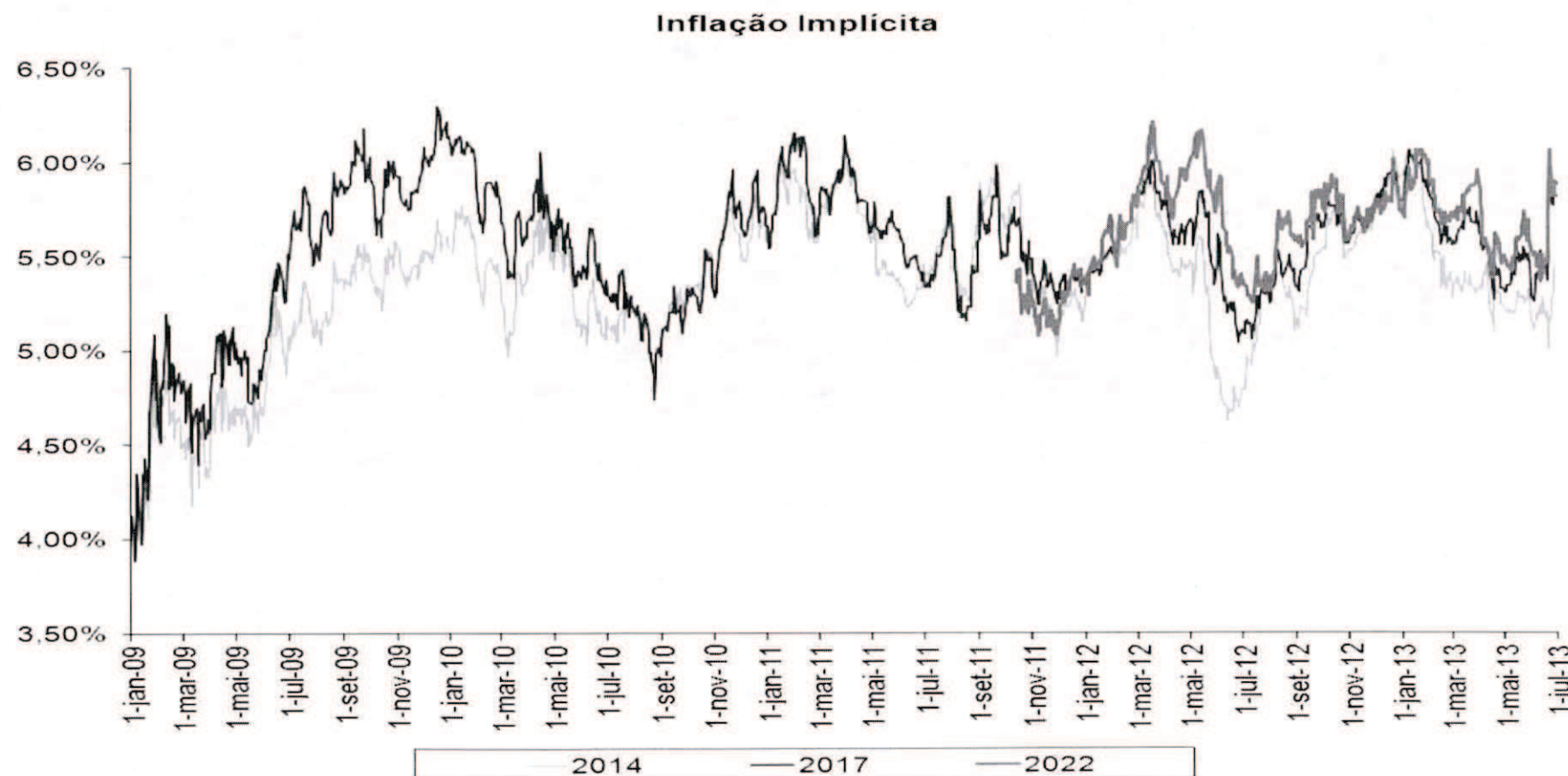
## Inflação (IPCA) – Meta x Realizado x Projeção



Fonte: Banco Central

- » A inflação tem ficado dentro dos parâmetros estabelecidos desde 2003
- » Entretanto, desde 2008 (exceto 2009) a inflação tem situado-se próximo do limite superior da banda, sem perspectiva de retornar para o centro da meta nos próximos 24 meses

## Inflação Implícita

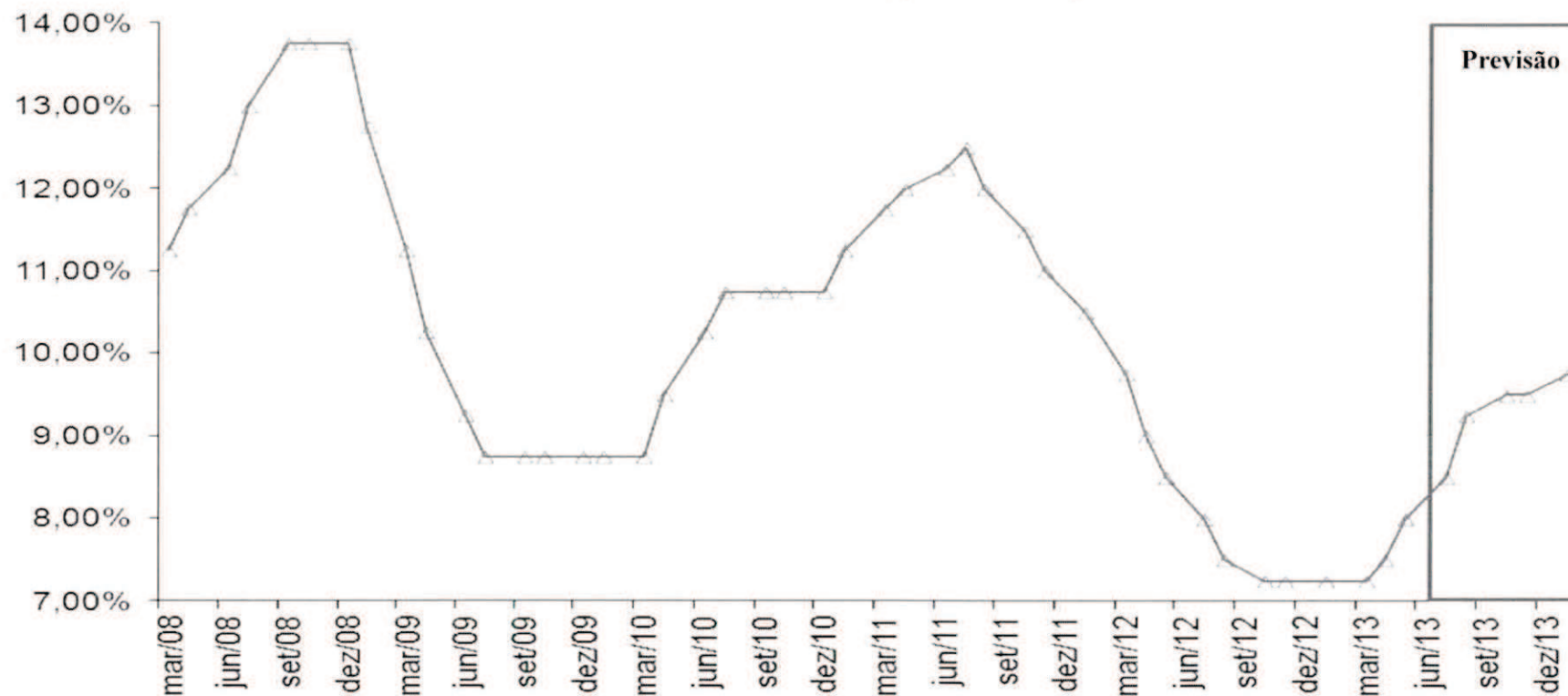


» Desde meados de 2009 a expectativa de inflação para os próximos anos (3 a 10 anos) migrou do centro da meta (4,5%) para oscilar basicamente entre 5,0% e 6,0%



## Política Monetária – Taxa Básica de Juros (Selic)

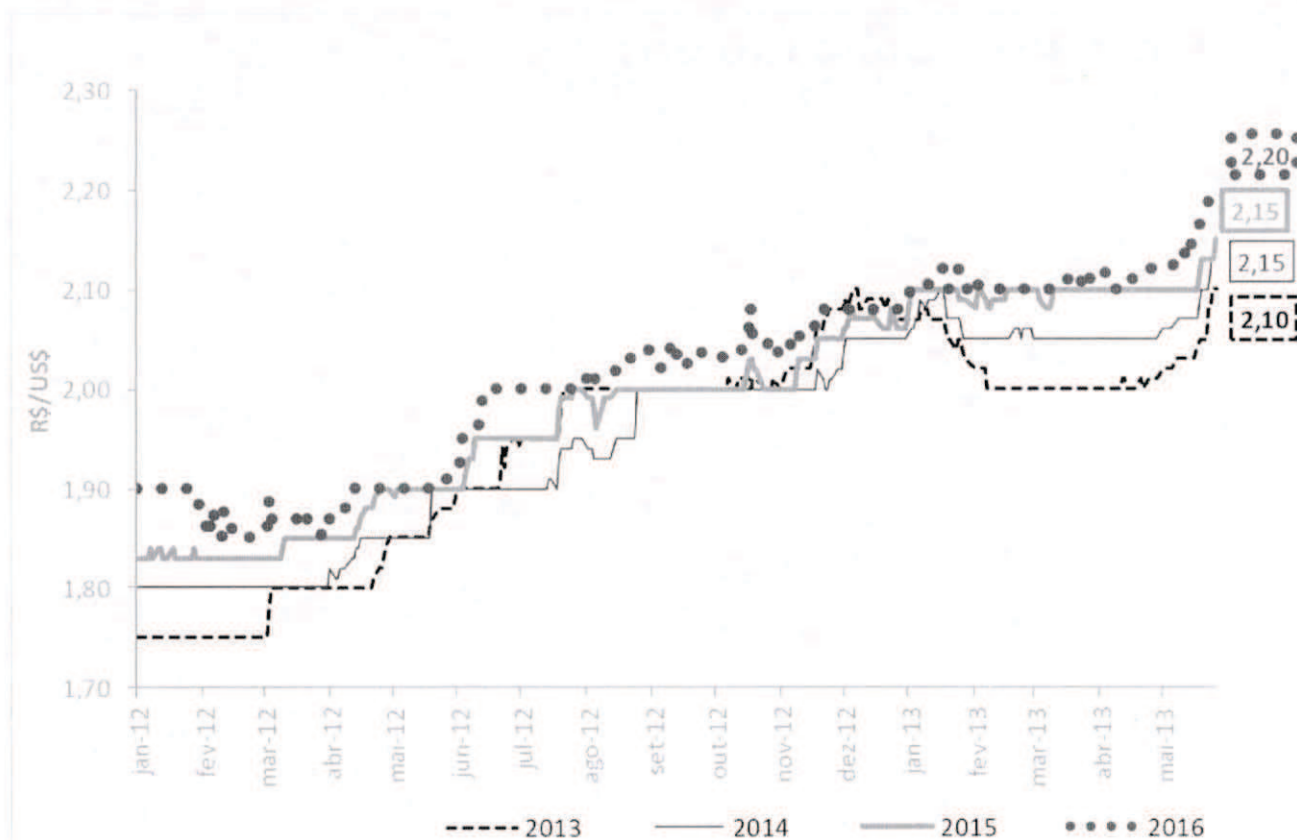
Meta Taxa Selic (ao ano)



» Em resposta à elevação da inflação (corrente e esperada), o Banco Central iniciou novo ciclo de elevação da Taxa Selic (até agora de 75 bps – de 7,25% para 8,00% ao ano), com expectativa (via DI Futuro) de atingir 9,75% ao ano (elevação total de 250 bps)



## Deterioração das expectativas: R\$/US\$ (fim de período )

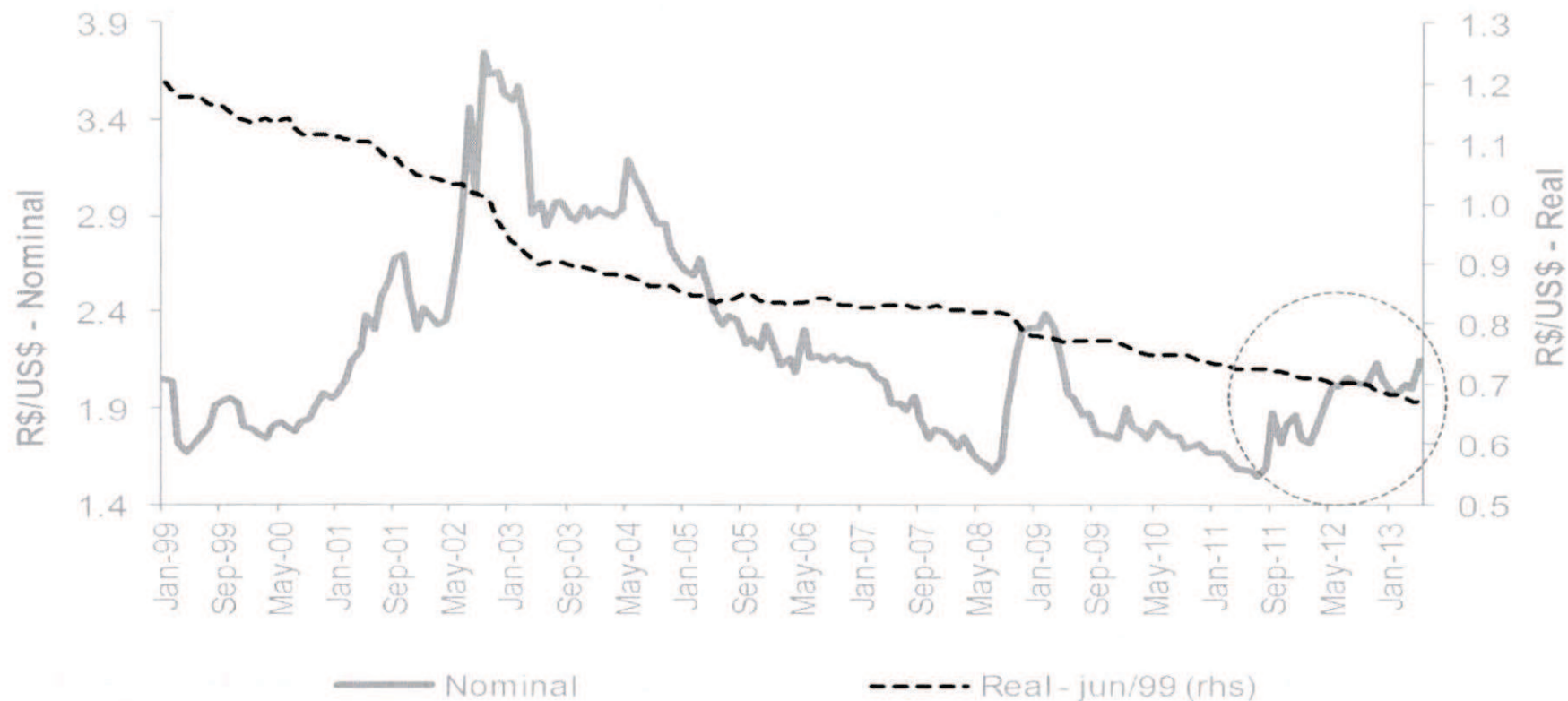


Fonte: Banco Central

Por que há deterioração das expectativas, se os indicadores do setor externo estão bem consolidados e se já ocorreu ajuste nos juros?

- » Mudança da matriz de política econômica no Brasil e expectativa de fim do QE3 por conta da recuperação dos EUA provocou a desvalorização do real frente ao dólar, contaminando as expectativas.
- » Mesmo com retirada IOF e fim restrição posição vendida, mantém-se projeção câmbio mais desvalorizado.

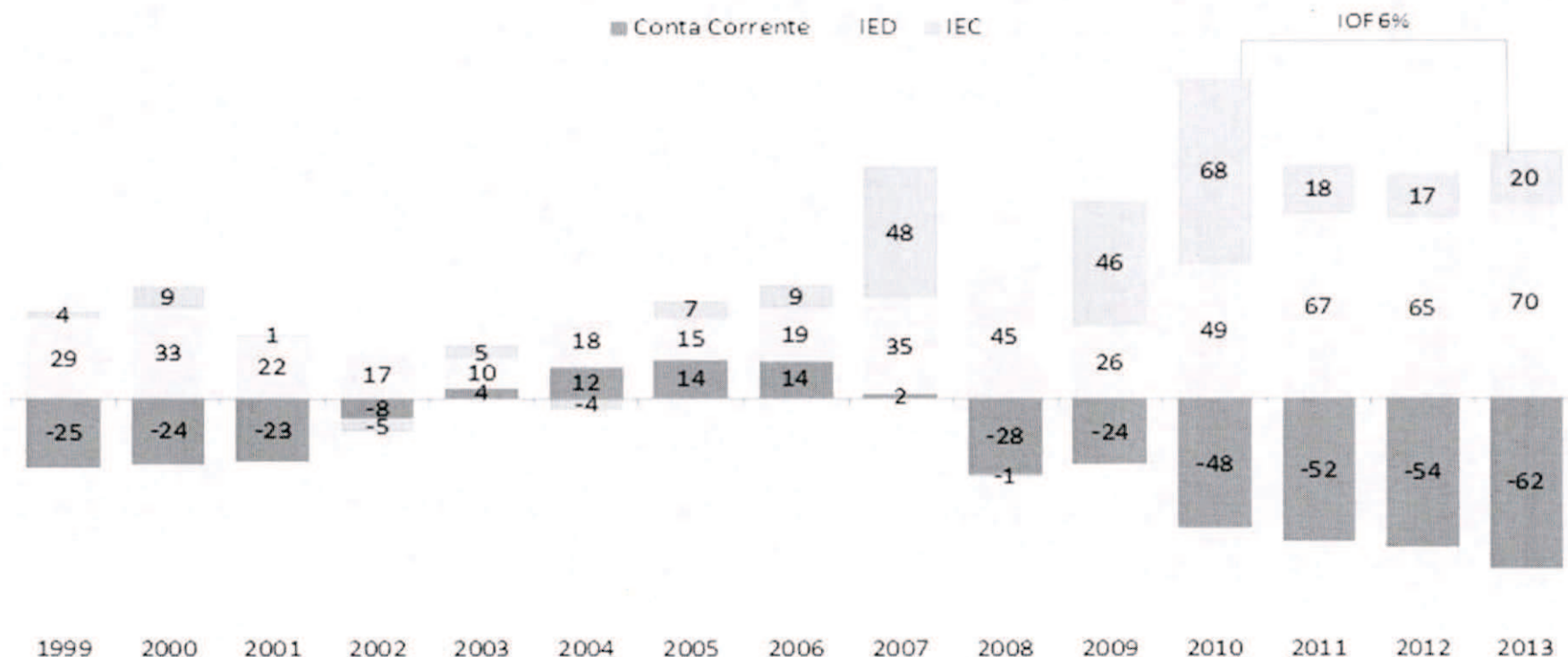
## Competitividade e taxa de câmbio: nominal e real?



Fonte: Banco Central

- » Apesar da desvalorização recente do câmbio nominal, a trajetória da taxa de câmbio real permanece sendo de valorização (maior inflação doméstica x externa)
- » Consequência: redução contínua da competitividade da economia

## De volta à cautela nas contas externas: IED, IC e TC (US\$ Bilhões)

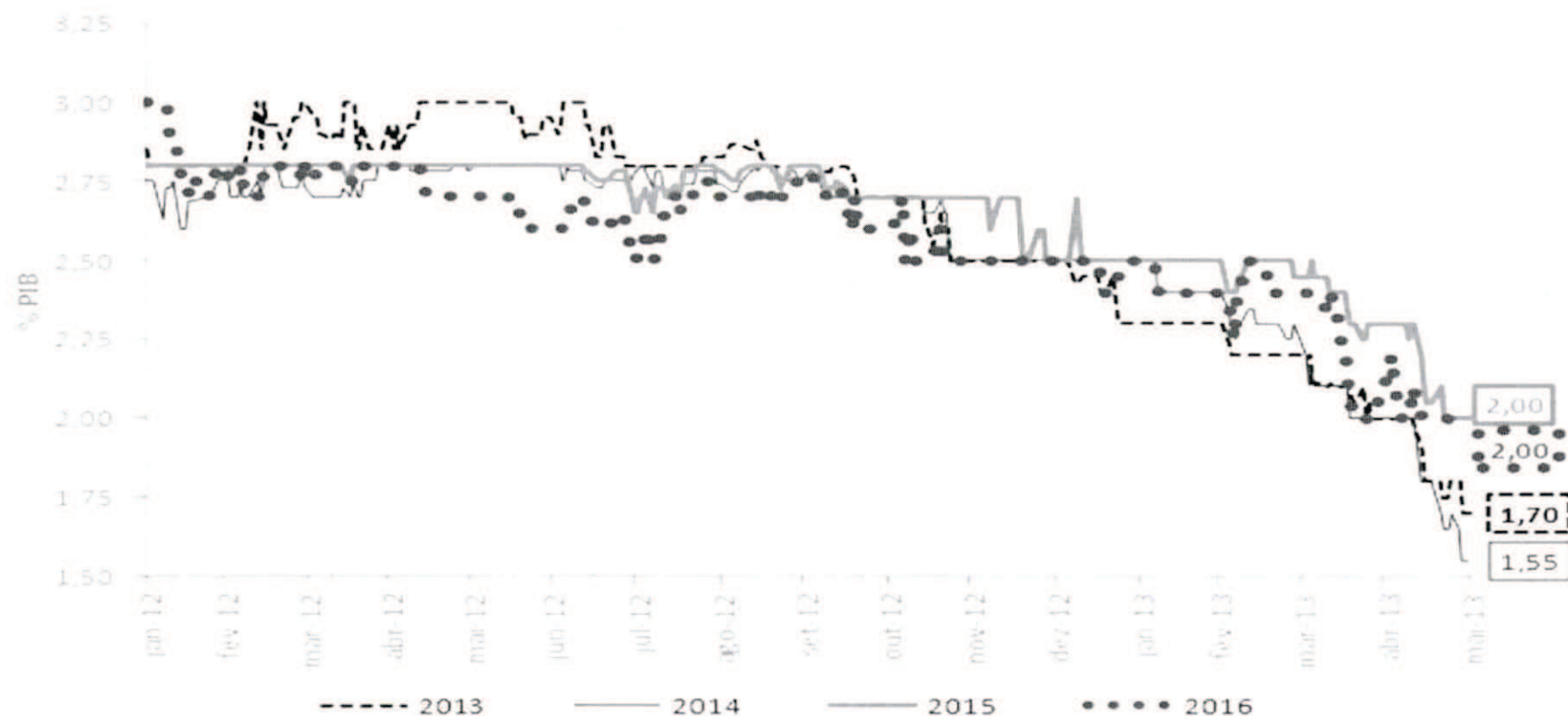


Fonte: Banco Central

» Crescimento global, elevação dos preços de importantes *commodities* no mercado internacional e crescimento do produto doméstico possibilitaram saudável financiamento do balanço de pagamentos e acúmulo de reservas internacionais. Todos estes fatores foram revertidos → Como fica o financiamento no médio prazo?



## Deterioração das expectativas: Superávlt Primário (% do PIB)

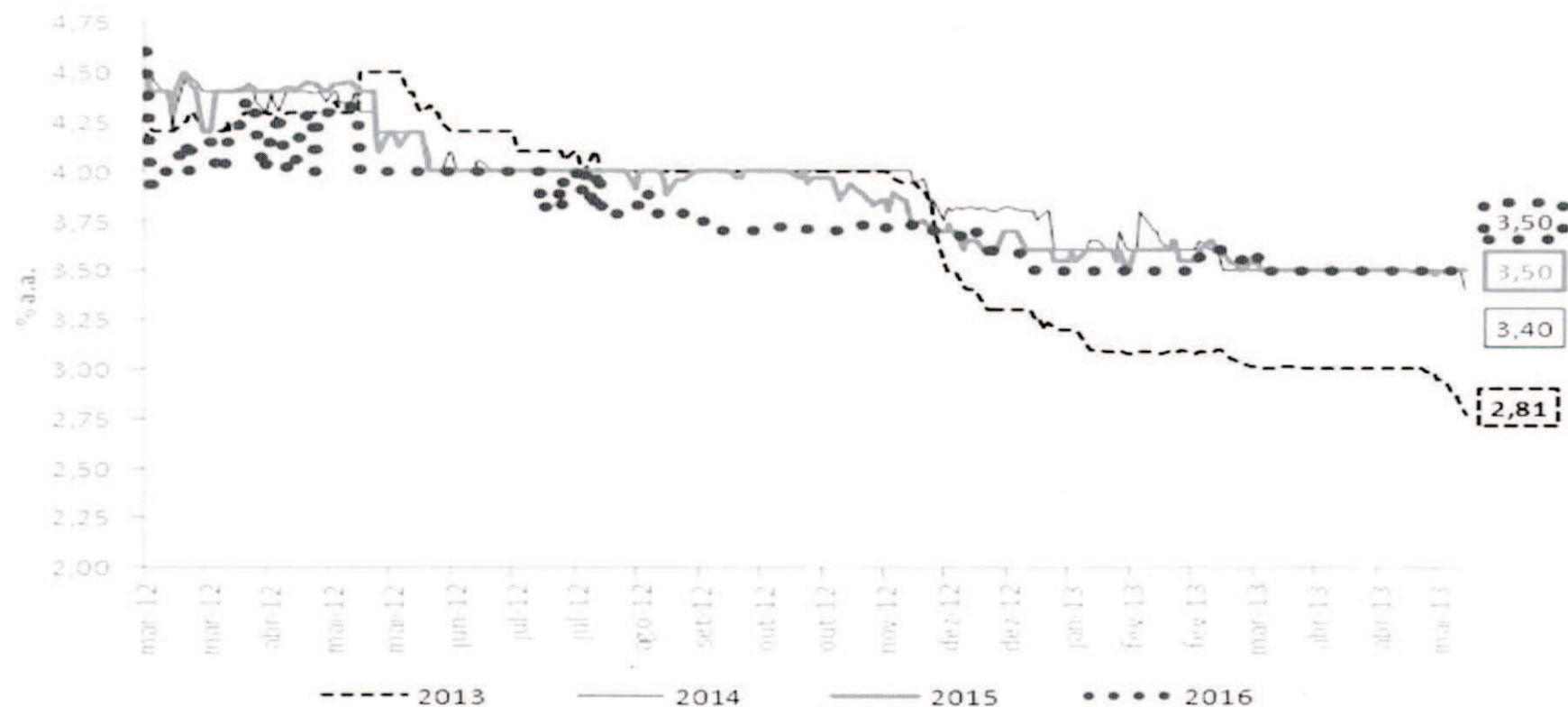


Fonte: Banco Central

» Expectativa de relevante mudança da posição fiscal do setor público → (i) mudança na ação da política monetária?; (ii) alteração da **percepção** de solvência da dívida? ; (iii) impacto no financiamento do TN



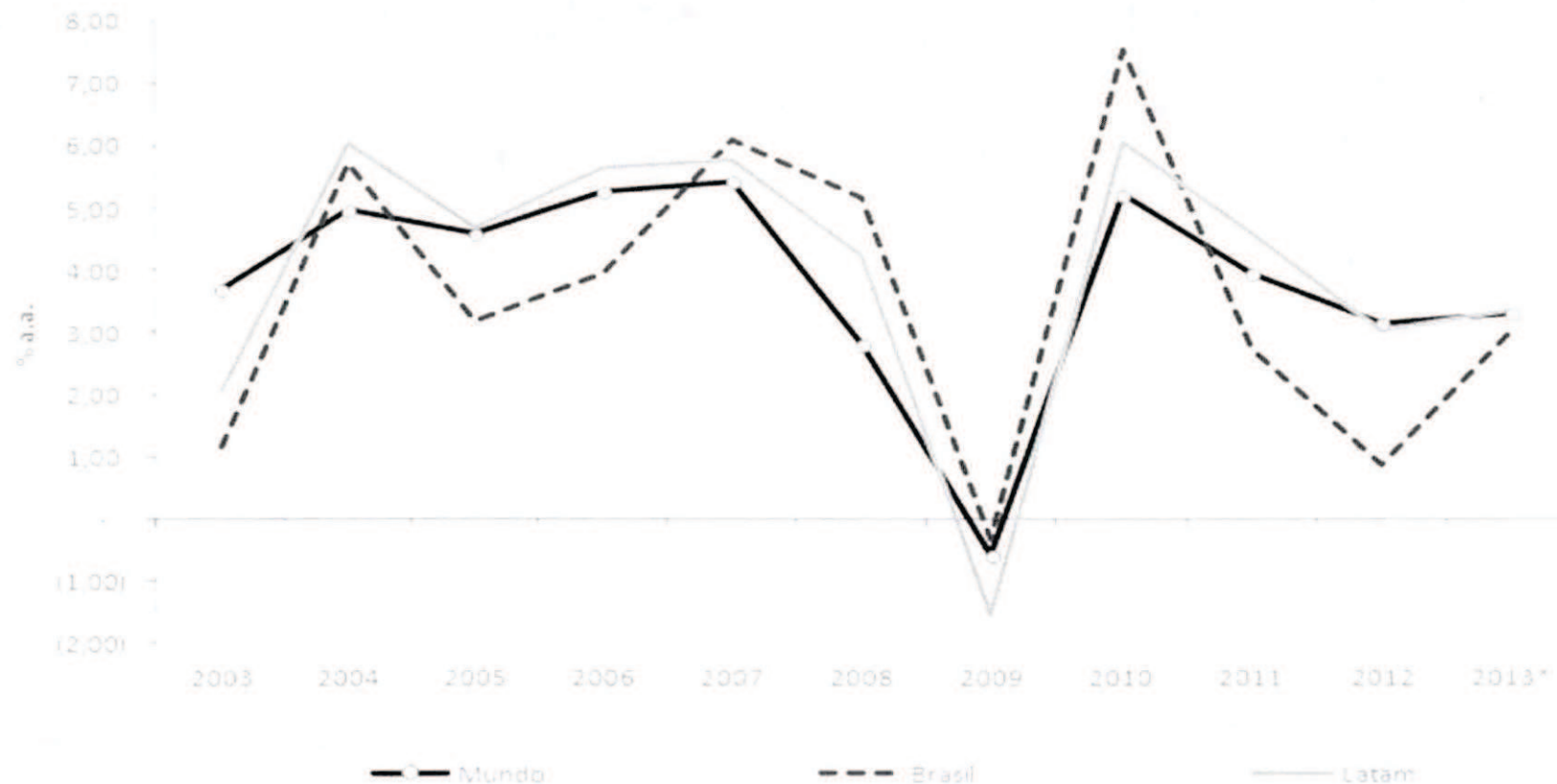
## Deterioração das expectativas: PIB (% a.a.)



Fonte: Banco Central

» Redução da perspectiva do mercado para o crescimento do PIB nos próximos anos (parte dos analistas econômicos já estimam PIB 2013 entre 2% e 2,5%). Possível esgotamento dos vetores de tração da década anterior: crescimento mundial, nível de emprego, crédito e *commodities*.

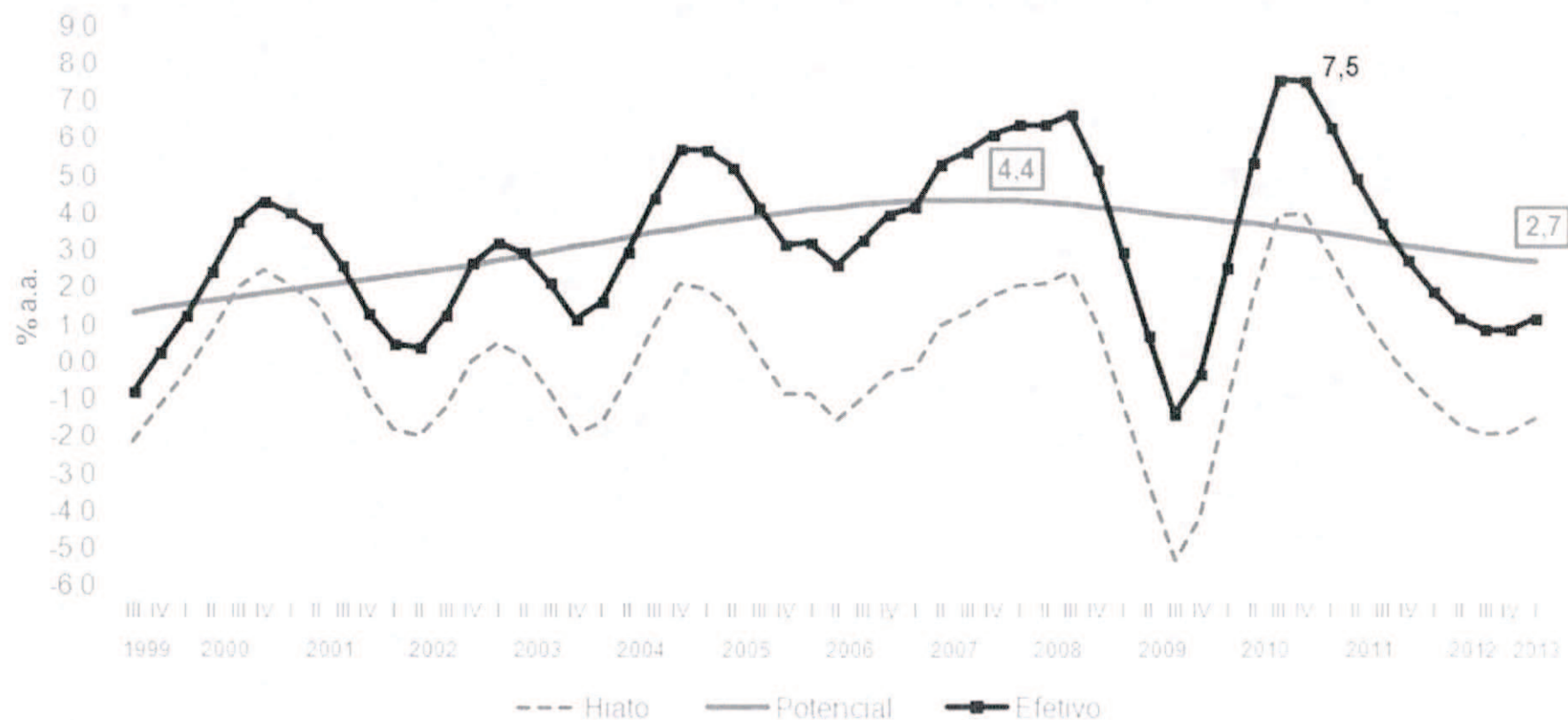
## A forte influência do crescimento global – % a.a.



Fonte: FMI (\* 2013 Projeção)

» Crescimento do produto brasileiro apresenta elevada correlação (acima de 70%) com o global. Enquanto o crescimento médio do Brasil entre 2000 e 2012 foi de 3,4%, o do mundo foi 3,7%. Este deverá ser o terceiro ano consecutivo com crescimento brasileiro abaixo do global.

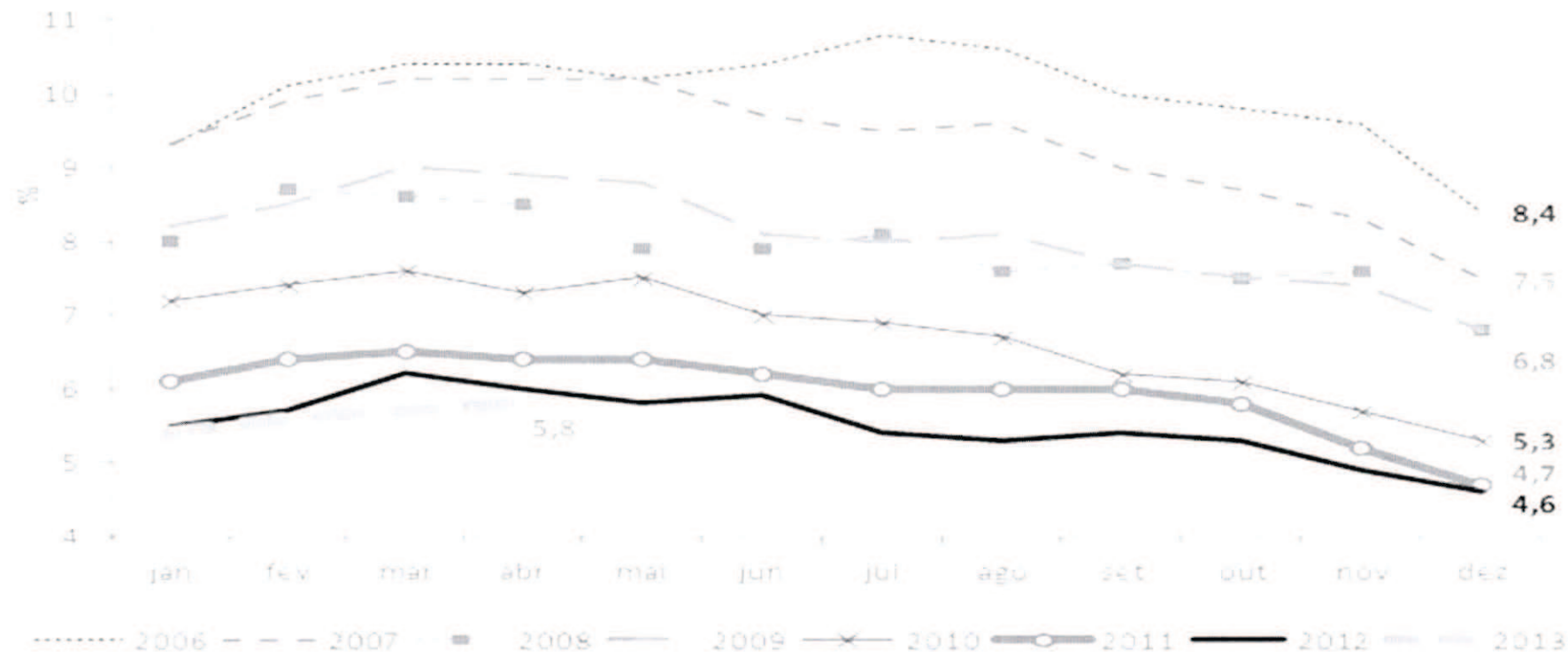
## Produto Efetivo, Potencial e Hiato (% a.a.)



Fonte: IBGE (Produto Efetivo)

» Perda de nível do produto efetivo e potencial nos últimos anos, com reflexo na arrecadação tributária e, consequentemente, nos indicadores fiscais (mais pró-cíclicos após 2008).

## Da ociosidade para o pleno emprego – Taxa de Desemprego



Fonte: IBGE

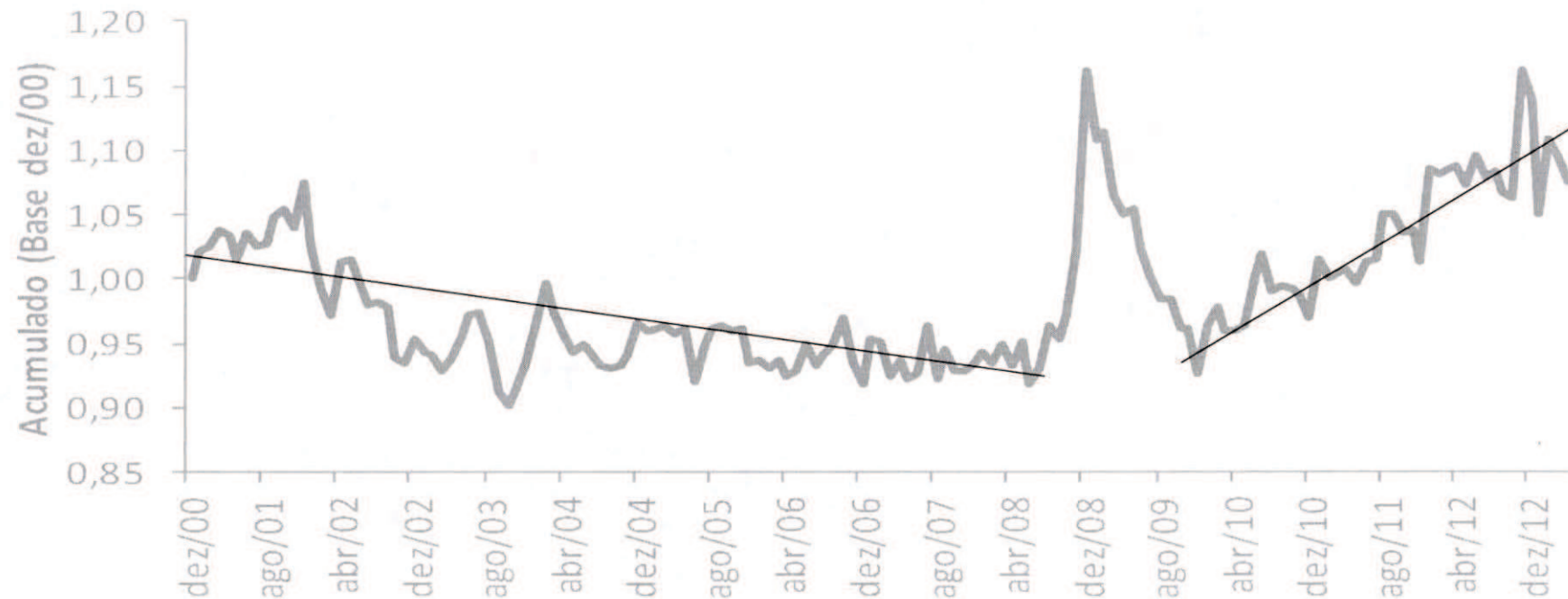
» Elevada ociosidade do fator trabalho permitiu expansão do produto com moderada pressão de custos nos últimos anos.

Além disso, melhora do emprego e renda deram suporte à evolução do crédito. Entretanto, o atual nível está muito próximo ao pleno emprego.

» Maior utilização do fator trabalho estimulou o crescimento do PIB potencial, em contrapartida ao fator capital e à produtividade.



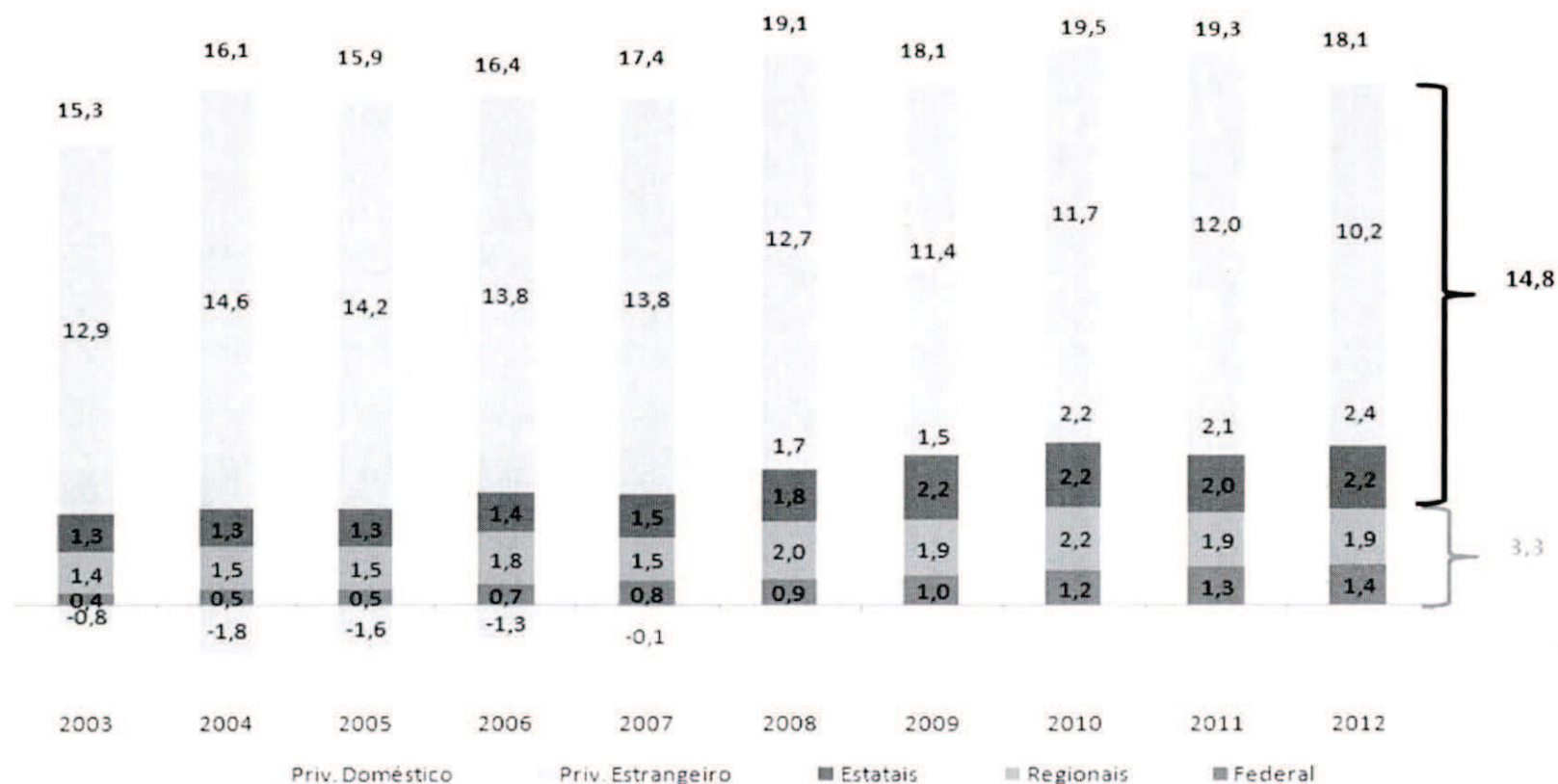
## Da ociosidade para o pleno emprego – Custo Unitário do Trabalho



Fonte: IBGE

» O aperto no mercado de trabalho também é evidenciado pelo custo unitário do trabalho, definido como a razão entre a folha de pagamento da indústria e a produção industrial. Claramente ocorreu uma tendência de elevação dos custos desde 2010

## Investimento estruturalmente baixo (% do PIB)



Fonte: Governo Federal e IBGE

» Investimento governamental baixo, principalmente em proporção da carga tributária (menos de 10%)

---

## Cenário Macroeconômico – Resumo x Efeitos

- » Expectativa de retirada dos estímulos monetários pelo FED (QE3) a partir de set/2013
    - ❖ Elevação nas taxas de juros dos títulos norte-americanos e, como consequência, dos títulos de renda fixa dos diversos países
    - ❖ Apreciação do dólar norte-americano (USD) frente a todas as moedas
  - » Redução no crescimento chinês
    - ❖ Redução nos preços das *commodities* provocando desvalorização moderada das moedas de países exportadores de tais insumos (Brasil, Austrália, Canadá) e afetando as contas externas brasileiras
  - » Novo modelo de política econômica no Brasil (flexibilização do tripé macroeconômico)
    - ❖ Política monetária mais flexível com utilização de outros instrumentos além da taxa básica de juros
    - ❖ Maior intervenção no câmbio
    - ❖ Política fiscal expansionista e sem mirar sustentabilidade da dívida pública (a ser detalhado no próximo tópico)
-



---

## Cenário Macroeconômico – Resumo x Efeitos

» Pleno Emprego e Elevação do Custo Unitário do Trabalho

❖ Maior pressão na inflação, principalmente no setor de serviços

» Deterioração generalizada das expectativas

❖ Inflação, Câmbio, Superávit Primário, Crescimento (inclusive com redução do PIB Potencial)

» Política Monetária – volta ao modelo original (?) com novo ciclo de elevação na taxa básica de juros

❖ Efeitos ainda limitados (inflação esperada para 2014 continua bastante acima do centro da meta)

✓ Mercado de trabalho ainda forte, porém com início de desaceleração

✓ Política Fiscal ainda está expansionista → necessidade de elevação ainda maior dos juros?

---



## Cenário Macroeconômico

1 – Internacional

2 – Doméstico

## Política Fiscal

### Temas Para Debate

1 – Caixa da Dívida

2 – Primário

3 – Nominal

4 – Receita

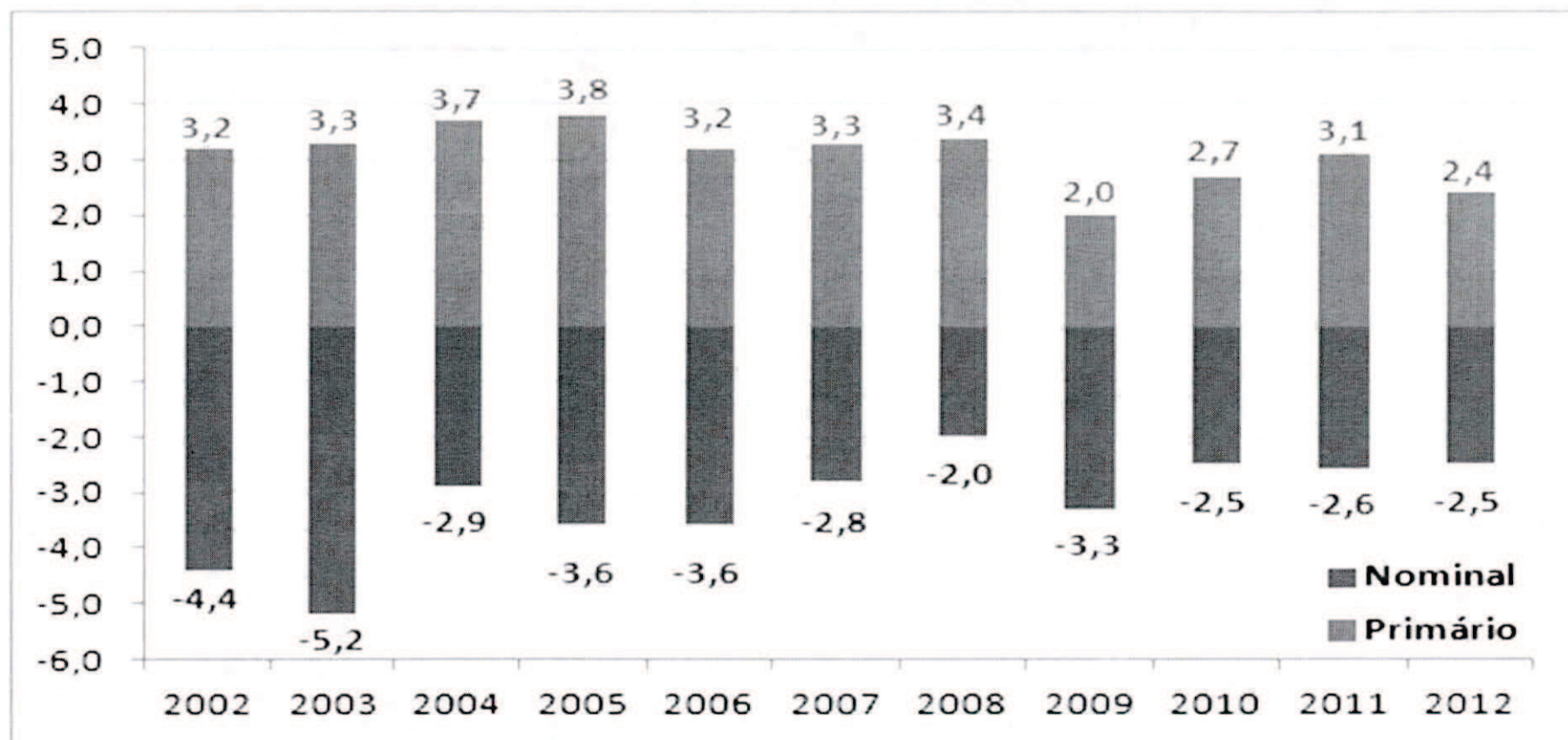
5 – Credibilidade Fiscal

6 – Regra Salário Mínimo

7 – Liquidez Monetária

8 – Outros Temas

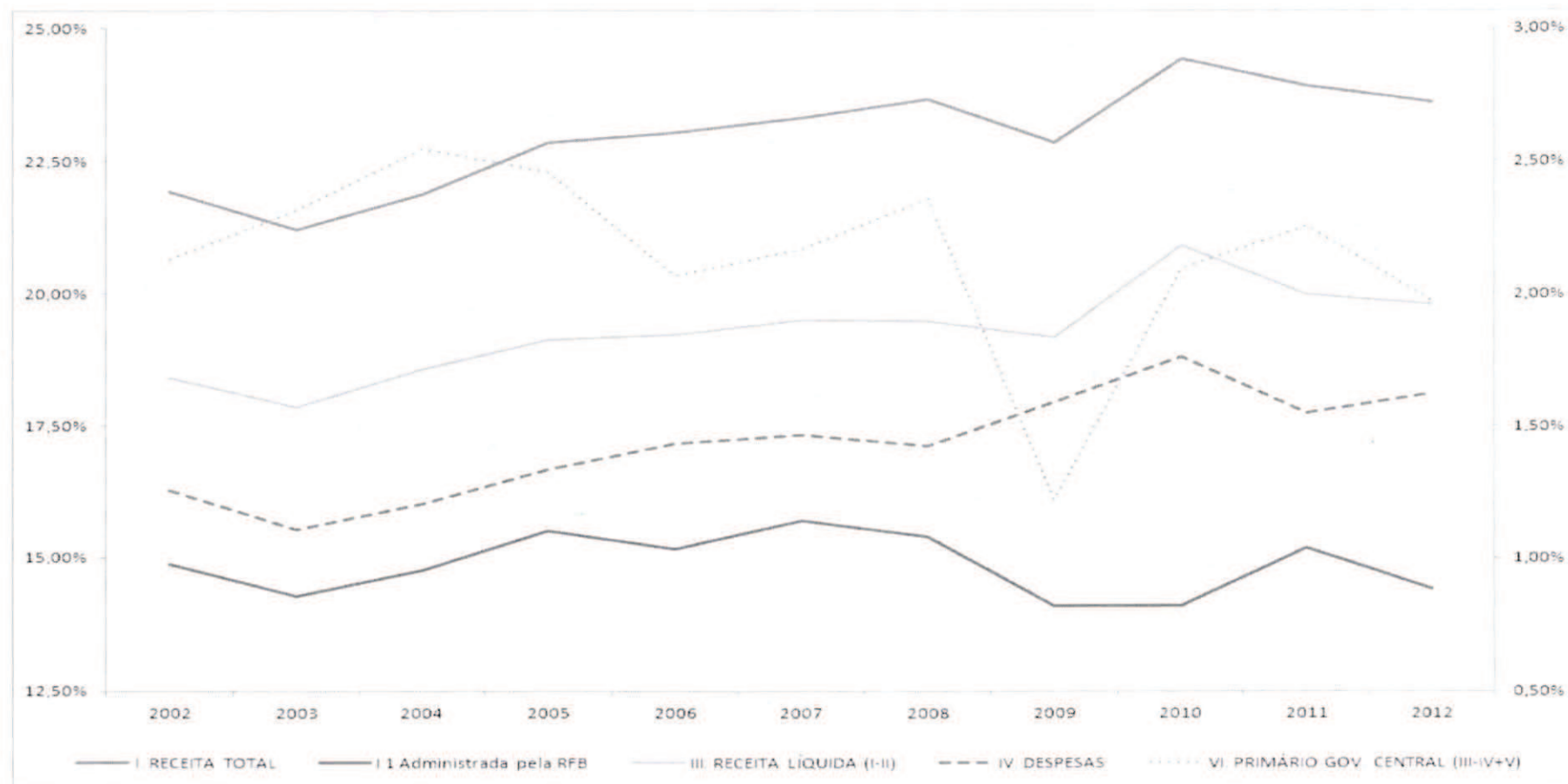
## Cenário Fiscal – Primário e Nominal – Setor Público – % PIB



Fonte: BCB, STN

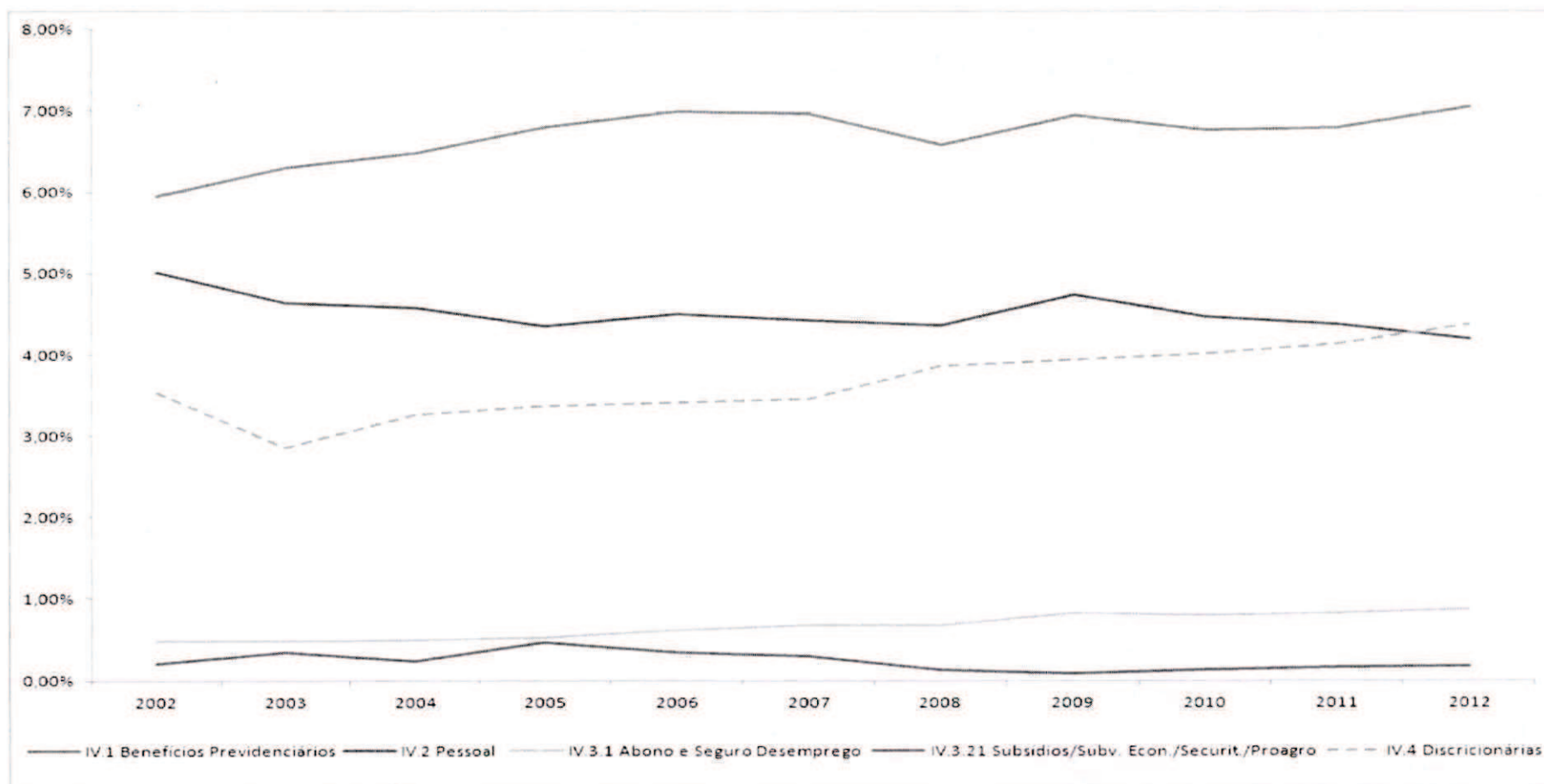
Elaboração: CESEF/STN

## Receitas x Despesas x Primário Governo Central – % PIB



- » Verifica-se uma trajetória ascendente dessas despesas nos últimos 5 anos, exceto em 2011
- » Já a receita administrada não acompanha a mesma trajetória em virtude do desempenho da economia brasileira e das desonerações tributárias

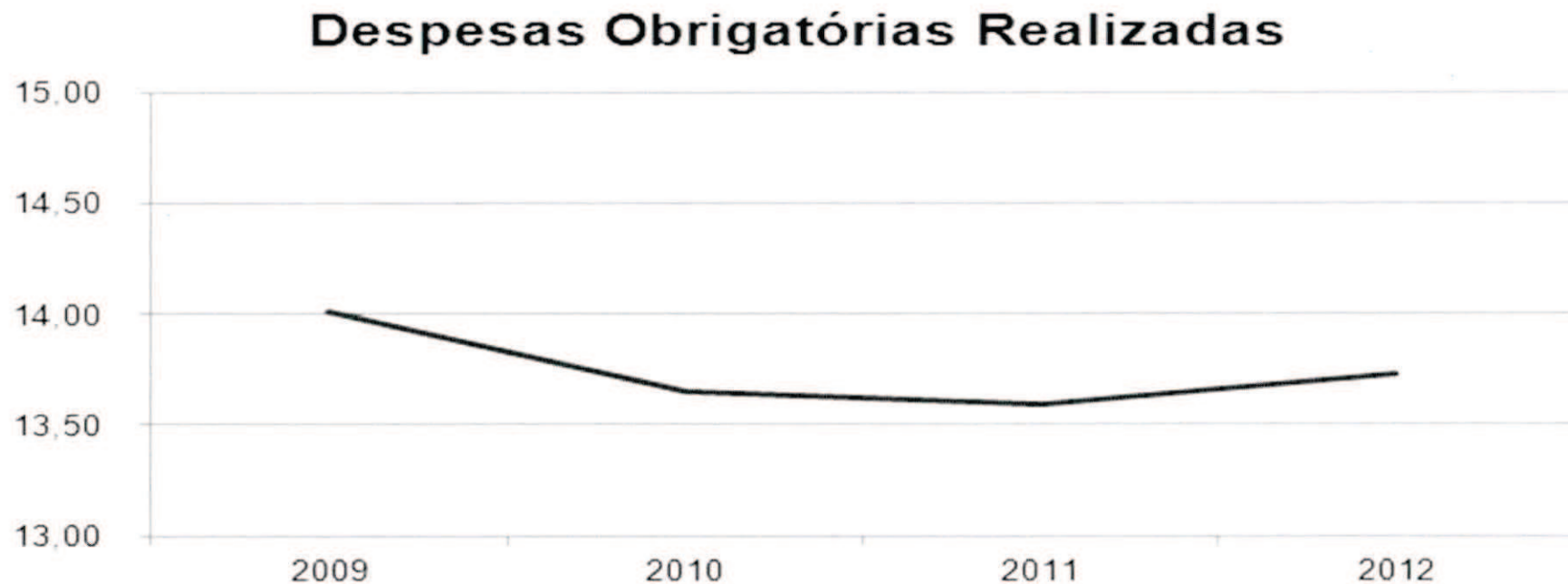
## Despesas – % PIB



» As principais despesas com tendência de elevação como proporção do PIB são as de Benefícios Previdenciários, Abono e Seguro Desemprego e as Discricionárias

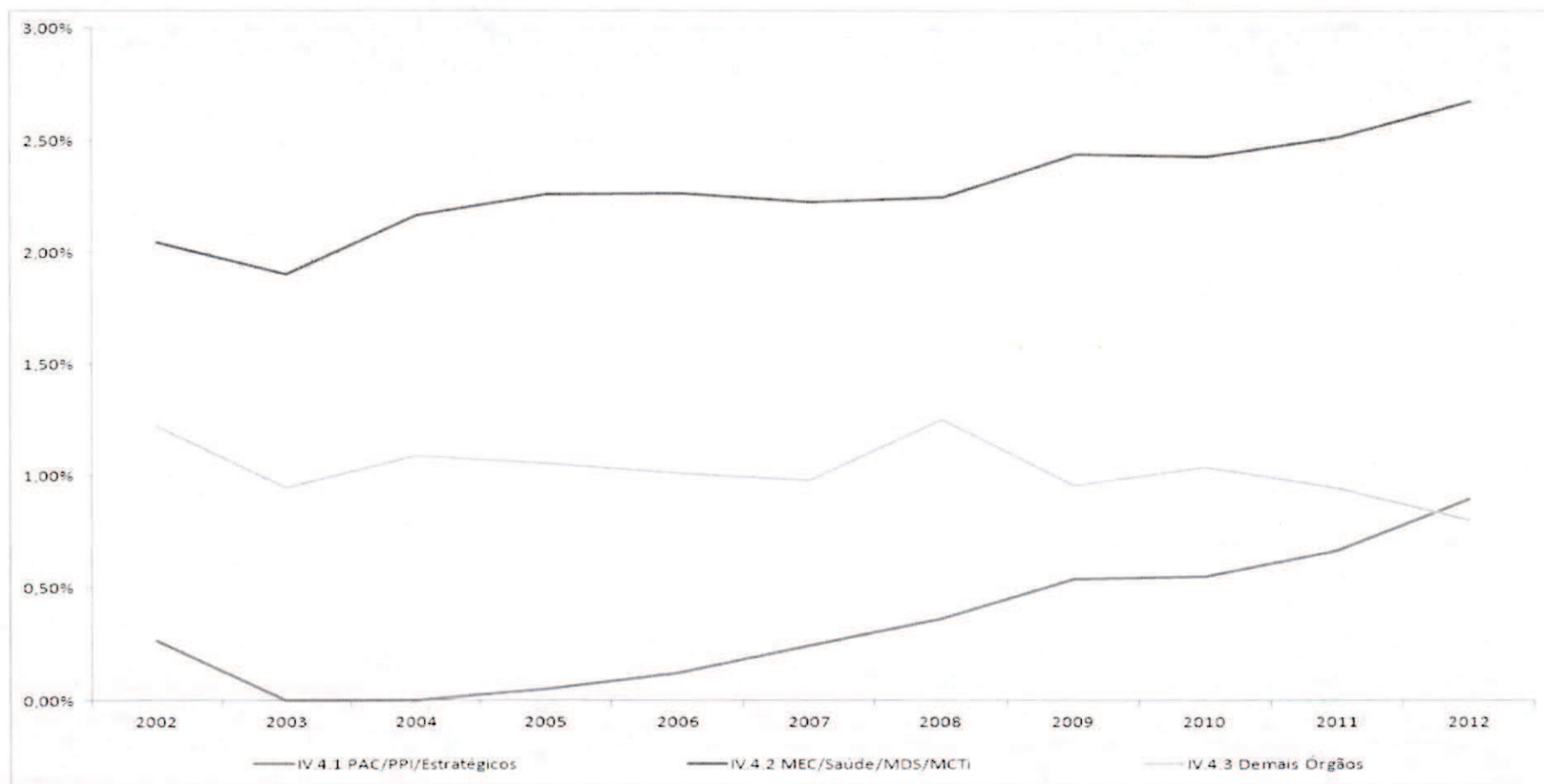


## Despesas Obrigatórias Realizadas – % PIB



- » Previdência: elevação do salário mínimo e aumento da massa de beneficiários.
- » FAT/Abono e Seguro Desemprego: elevação do salário mínimo e, por consonância, aumento da base beneficiada pelo abono salarial.
- » LOAS/RMV: elevação do salário mínimo.
- » Precatórios: pagamento único e não parcelado.
- » Mínimo Saúde: elevação nominal do PIB dos dois exercícios anteriores sobre o valor executado do exercício anterior.
- » Manutenção e Desenvolvimento da Educação (MDE): 18% da arrecadação dos impostos federais líquida de transferências.

## Despesas Discricionárias – % PIB



» Dentro das Despesas Discricionárias, destaque para forte elevação do PAC/PPI/Estratégicos assim como Educação/Saúde/Bolsa Família/Inovação

## Despesas Discricionárias – Investimentos (PAC x Demais)

R\$ milhões	
ÓRGÃO	TOTAL
PAGO 2012	
A - PAC INVESTIMENTO	37.624
1 - MCMV (FAR / FGHAB)	10.434
FAR	9.884
FGHAB	550
2 - MINISTERIO DOS TRANSPORTES	10.420
RODOVIAS	9.547
FERROVIAS / HIDROVIAS	873
3 - MINISTERIO DA EDUCACAO	4.218
EDUCAÇÃO BÁSICA	1.364
EDUCAÇÃO INFANTIL (CRECHES / PRÉ-ESCOLA)	1.084
4 - MINISTERIO DA DEFESA	3.700
SUBMARINOS (CONVENC. E NUCLEAR)	2.212
CARGUEIRO KC-X	860
HELICÓPTEROS H-X BR	580
5 - MINISTERIO DAS CIDADES	2.876
SANEAMENTO	1.606
HABITAÇÃO	999
6 - MINISTERIO DA INTEGRACAO NACIONAL	2.583
SÃO FRANCISCO (INTEGRAÇÃO e REVITALIZAÇÃO)	965
7 - MINISTERIO DA SAUDE	1.532
8 - PRESIDENCIA DA REPUBLICA	858
9 -DEMAIS MINISTÉRIOS	1.003
B - DEMAIS INVESTIMENTOS	21.583
C - AJUSTE DE ORDENS BANCÁRIAS	242
TOTAL (A+B+C)	59.449

Fonte: SIAFI 2012

R\$ milhões	
ÓRGÃO	TOTAL
A - DEMAIS INVESTIMENTOS	21.583
1 - MINISTERIO DA EDUCACAO	5.529
EDUCAÇÃO BÁSICA	603
DINHEIRO DIRETO NA ESCOLA	518
REESTRUTURAÇÃO UNIVERSIDADES	428
2 - MINISTERIO DA DEFESA	3.849
MODERNIZAÇÃO AERONAVES	600
AQUISIÇÃO MEIOS NAVAIS	299
AQUISIÇÃO AERONAVES	199
3 - MINISTERIO DA SAUDE	2.053
UNIDADES DE ATENÇÃO	618
REDE DE SERVIÇOS DE ATENÇÃO	402
4 - MINISTERIO DAS CIDADES	1.127
5 - MINISTERIO DO DESENVOLVIMENTO	1.077
6 - MINISTERIO DA CIENCIA, TECNOLOGIA	1.069
7 - MINISTERIO DO TURISMO	974
8 - MINISTERIO DA JUSTICA	777
9 - MINIST. DA AGRICUL.,PECUARIA E	675
10 - MINISTERIO DA INTEGRACAO	659
11 - MINISTERIO DA FAZENDA	584
12 - DEMAIS MINISTÉRIOS	3.209
B - PAC INVESTIMENTO (INCLUI FAR	37.624
C - AJUSTE DE ORDENS BANCÁRIAS	242
TOTAL (A+B+C)	59.449

Fonte: SIAFI 2012



---

## **Despesas Discricionárias – Investimentos (PAC x Demais)**

» No ano de 2012, o investimento total pago no Orçamento Fiscal e da Seguridade Social foi R\$ 59,45 bilhões, sendo R\$ 37,6 bilhões de PAC (aprox. 63 % do total) e R\$ 21,58 bilhões de Demais Investimentos (aprox. 37%).

### **PAC INVESTIMENTO (principais pagamentos)**

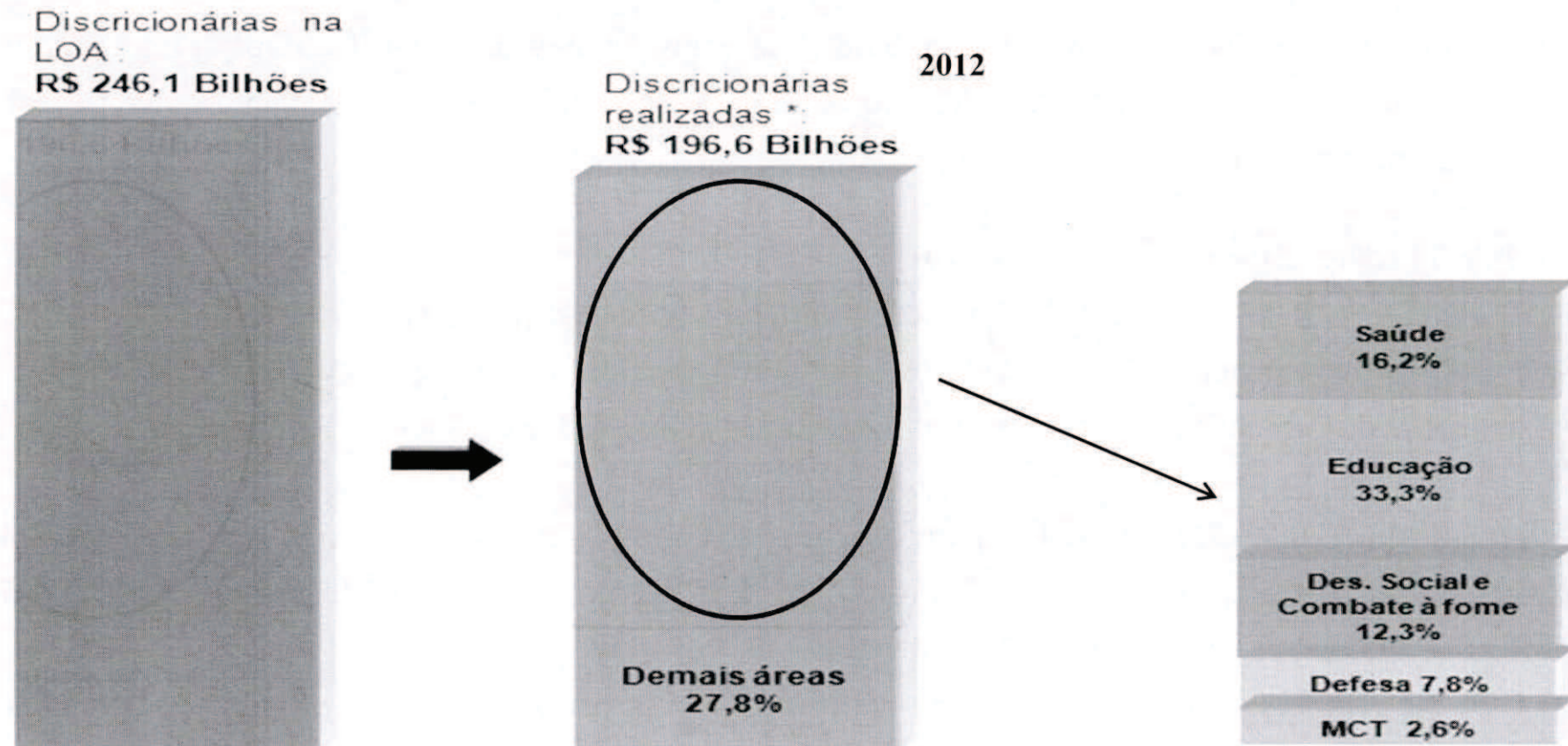
- » MCMV: R\$ 10,4 bilhões, sendo R\$ 9,8 bilhões relativos à integralização de cotas no FAR.
- » Ministério dos Transportes: R\$ 10,4 bilhões, sendo R\$ 9,5 bilhões no setor de Rodovias.
- » Construção de submarino nuclear e submarinos convencionais: R\$ 2,2 bilhões

### **DEMAIS INVESTIMENTOS (principais órgãos executores)**

- » Min. Educação (R\$ 5,5 bilhões – 26% do total). Principais projetos: Apoio a Educação Básica (R\$ 603 milhões) e Dinheiro Direto na Escola (R\$ 518 milhões).
  - » Min. Defesa (R\$ 3,85 bilhões – 18% do total). Principais projetos: Modernização de Aeronaves (R\$ 600 milhões), Aquisição de Meios Navais (R\$ 299 milhões) e Aquisição de Aeronaves (R\$ 199 milhões).
-



## Despesas Discricionárias

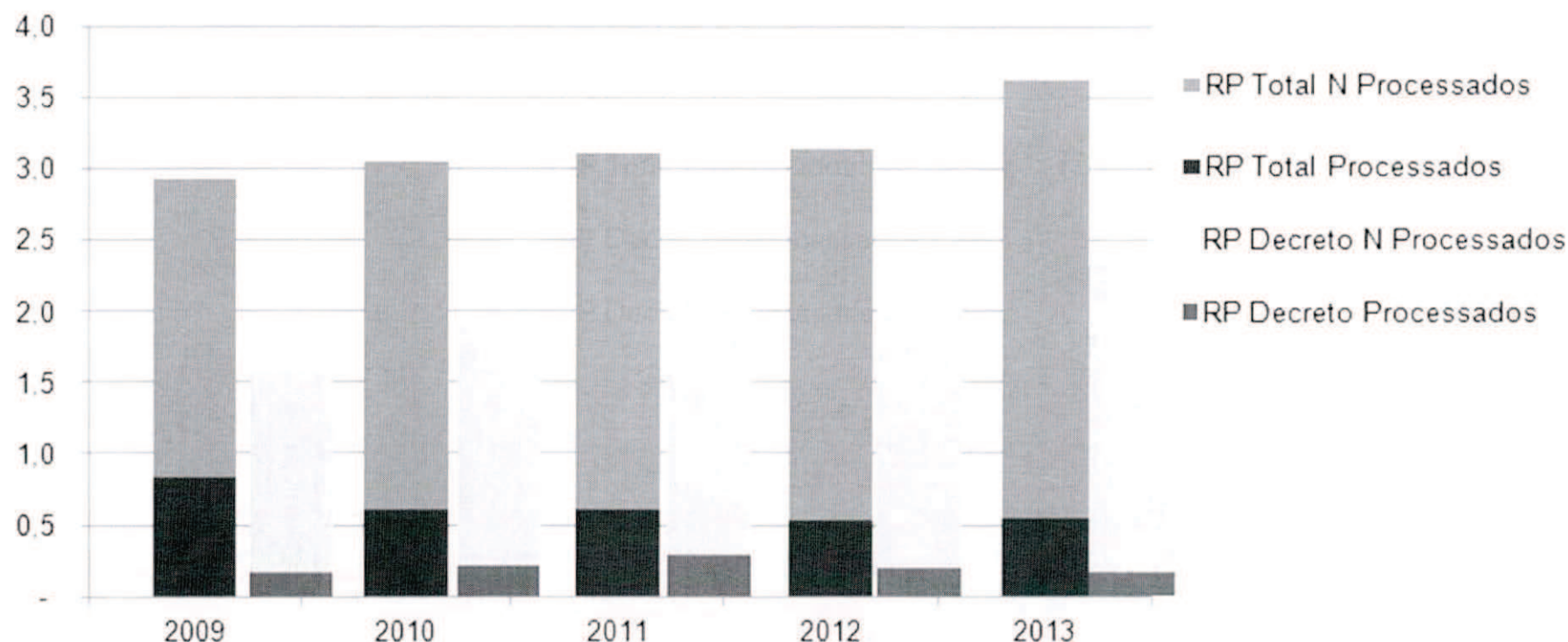


\* Inclui PAC

» Parte relevante dos recursos relativos às despesas discricionárias (72,2%) já está comprometida com áreas “prioritárias”, restando pouca margem para contingenciamento.

## Restos a Pagar (% PIB)

» Nesse sentido, verifica-se uma trajetória crescente de restos a pagar:



» Em 2011, alterações foram implementadas para aumentar o rigor na inscrição:

- Validação pelo gestor (não mais por processo automático)
- Bloqueio de RP não processado 1,5 ano após inscrição e posterior cancelamento

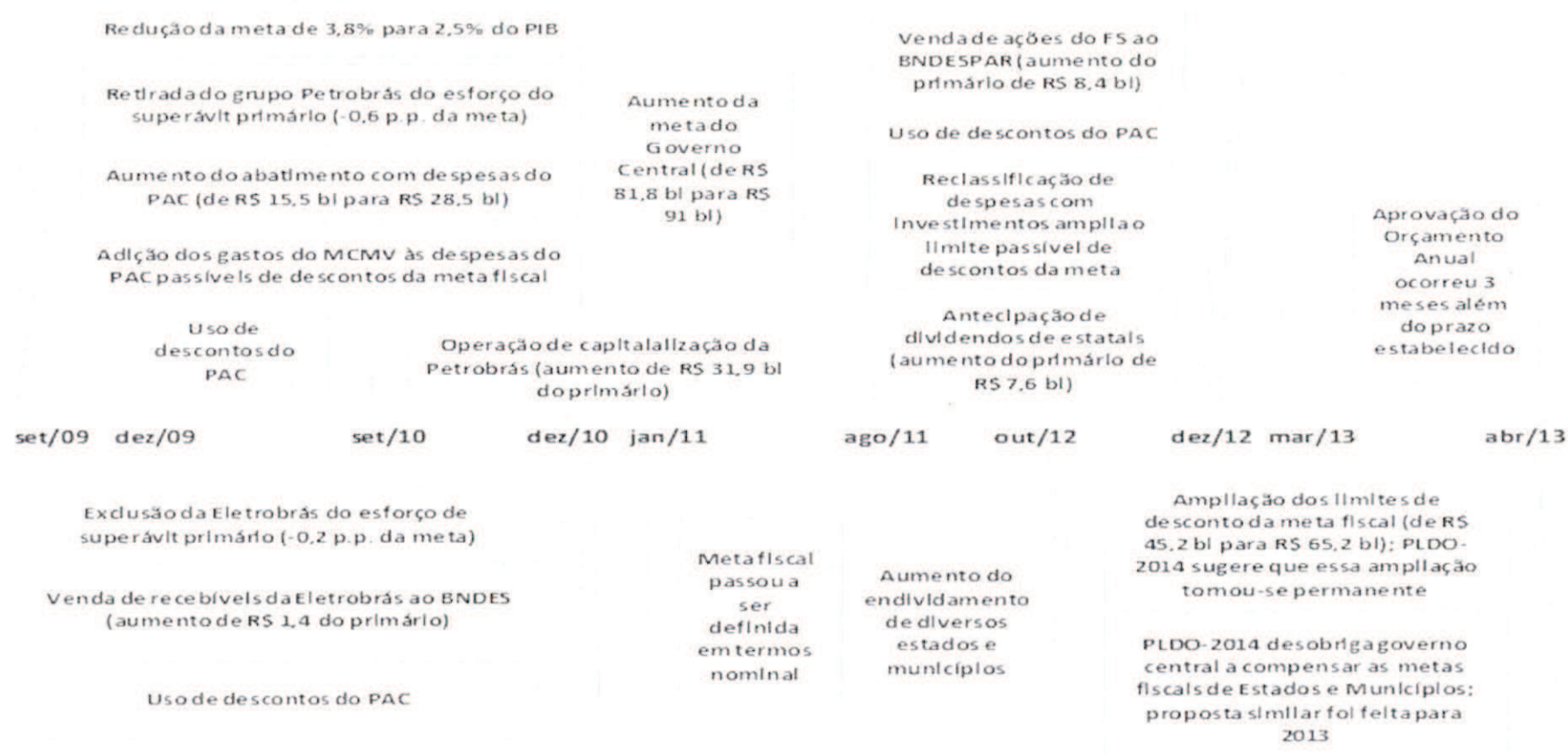
## Restos a Pagar (Evolução)

### Total Restos a Pagar Inscritos

R\$ milhões						
Discriminação	2008	2009	2010	2011	2012	Total
Poderes Legislativo, Judiciário e MPU	113,8	78,2	141,8	375,3	2.290,6	3.084,0
Poder Executivo (Exceto PAC e Saúde)	1.181,7	2.222,7	4.368,3	17.173,8	75.671,6	101.090,4
Créditos Extraordinários	104,3	155,8	353,1	347,2	3.868,0	4.932,2
Despesas Obrigatórias	1,2	10,2	474,4	5.971,5	38.616,6	45.103,5
Demais Despesas	0,6	483,4	1.202,0	4.875,5	12.069,9	18.638,5
Discricionárias Decreto	1.075,5	1.573,3	2.338,8	5.979,6	21.117,0	32.416,2
MODALIDADE 30 - TRANSFER. A ESTADOS E AO DISTRITO FEDERAL	422,3	269,5	395,8	807,9	2.129,5	4.112,5
MODALIDADE 40 - TRANSFERENCIAS A MUNICIPIOS	534,8	1.113,0	1.329,4	2.521,2	3.369,4	9.058,6
DEMAIS MODALIDADES	118,5	190,8	613,5	2.650,5	15.618,0	19.245,1
SubTotal:	1.295,5	2.300,8	4.510,1	17.549,0	77.962,2	104.174,5
Poder Executivo (PAC, Saúde e MDE)	1.210,7	2.787,9	5.317,9	12.313,8	49.844,8	72.600,2
PAC	719,0	1.533,0	3.777,9	8.483,8	34.634,2	49.375,2
Saúde	469,9	1.168,4	1.178,5	2.668,8	8.540,0	14.918,1
MDE	21,8	86,5	361,5	1.161,3	6.670,7	8.306,9
Total:	2.506,2	5.088,7	9.827,9	29.862,9	127.807,0	176.774,7



## Qual a efetividade da ação governamental?



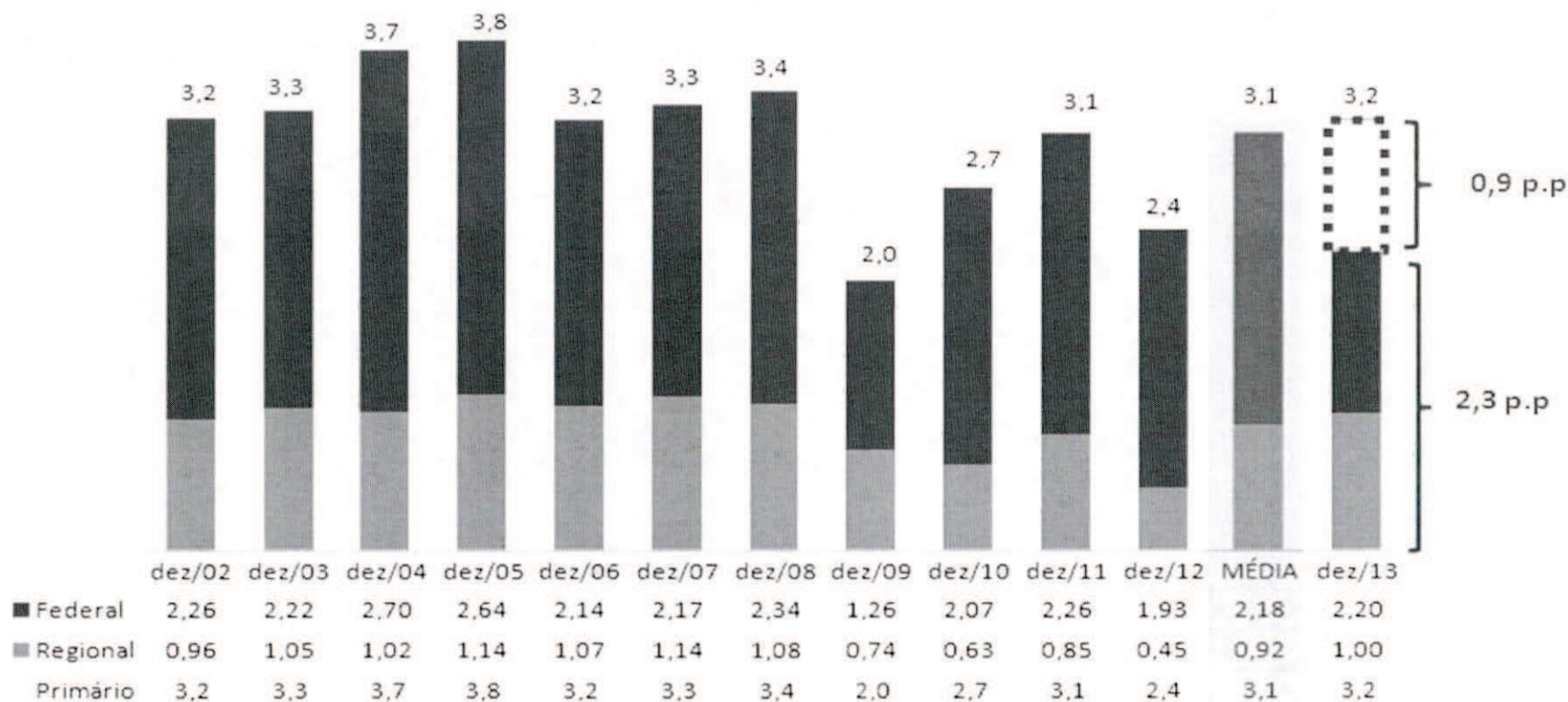
» De acordo com a LDO, a meta de primário pode variar de 0,9%\* a 3,1% do PIB em 2013 (MF informa que será de 2,3% e Governo Central irá compensar eventual frustração de Estados e Municípios).

» Contabilidade “criativa” afeta a credibilidade da Política Fiscal.

\* Considerando que os Governos Regionais e Estatais não tenham déficit primário



## Da meta para a ciclicidade fiscal: superávit fiscal (% PIB)



Fonte: Banco Central

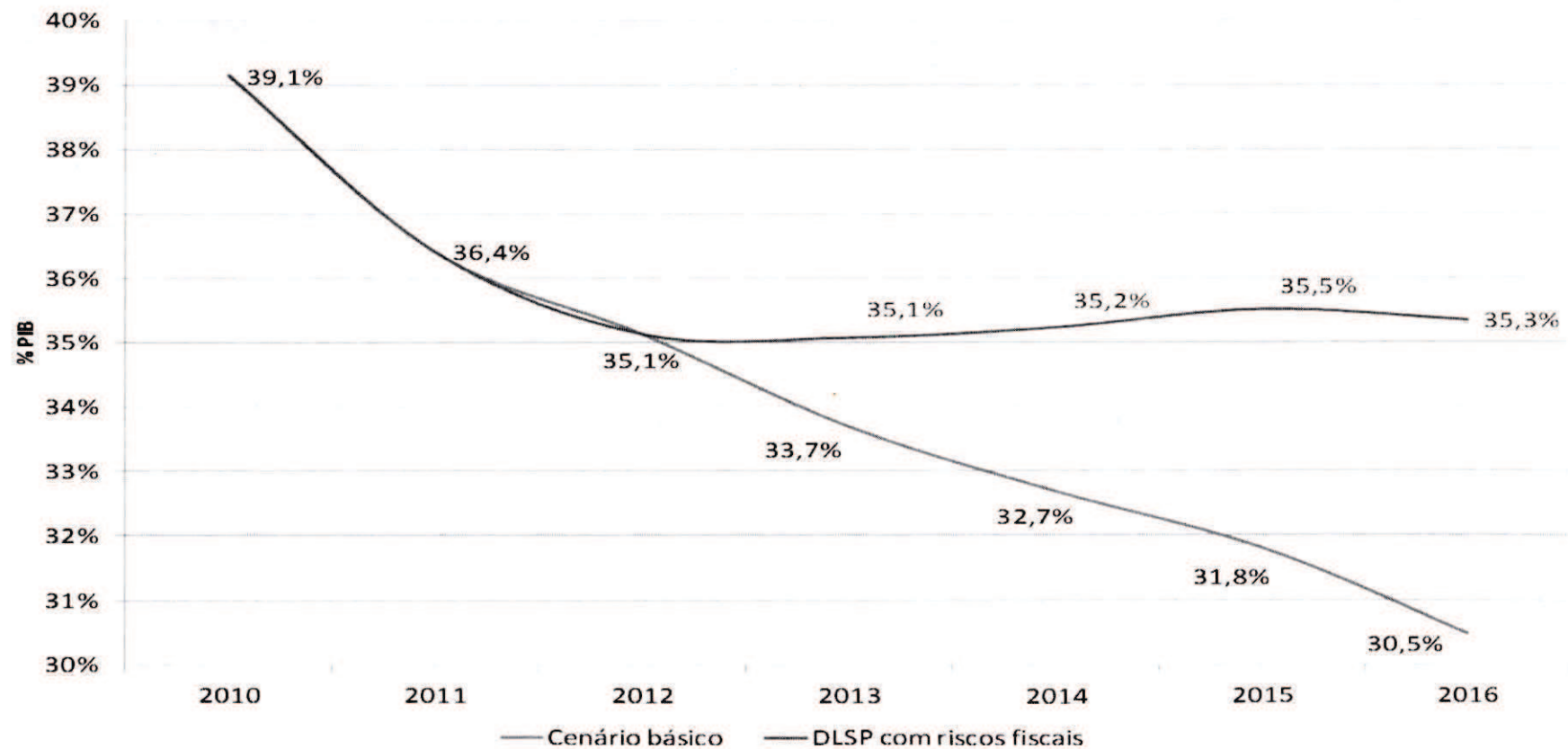
» Política fiscal no pós-crise de 2008 mais sensível ao ciclo econômico. Contribuição dos entes regionais apresentou clara desaceleração no período. Para 2013, Governo Federal não será obrigado a compensar os demais entes (porém MF informou que irá fazê-lo, se necessário, para atingir superávit primário de 2,3% do PIB).

## Riscos Fiscais – (R\$ milhões)

	2013	2014	2015	2016	2017
Montantes de emissão (R\$ mi)					
BNDES	36.000	0	0	0	0
FMM	4.000	3.500	4.000	3.500	0
Ajustes patrimoniais (R\$ mi)					
Fundos Regionais	5.000	5.000	5.000	5.000	0
Basileia III	20.000	0	0	0	0
Diminuição do Compulsório	63.500	0	0	0	0
Frustação do Primário (% PIB)	-1,35%	-1,35%	-1,35%	-1,35%	-1,35%
Primário Governo Central	-0,76%	-0,76%	-0,73%	-0,72%	-0,72%
Primário Estados e Municípios	-0,59%	-0,59%	-0,62%	-0,63%	-0,63%
Primário pós frustrações(% PIB)	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%
Primário - Cenário Básico	3,10%	3,10%	3,10%	3,10%	3,10%

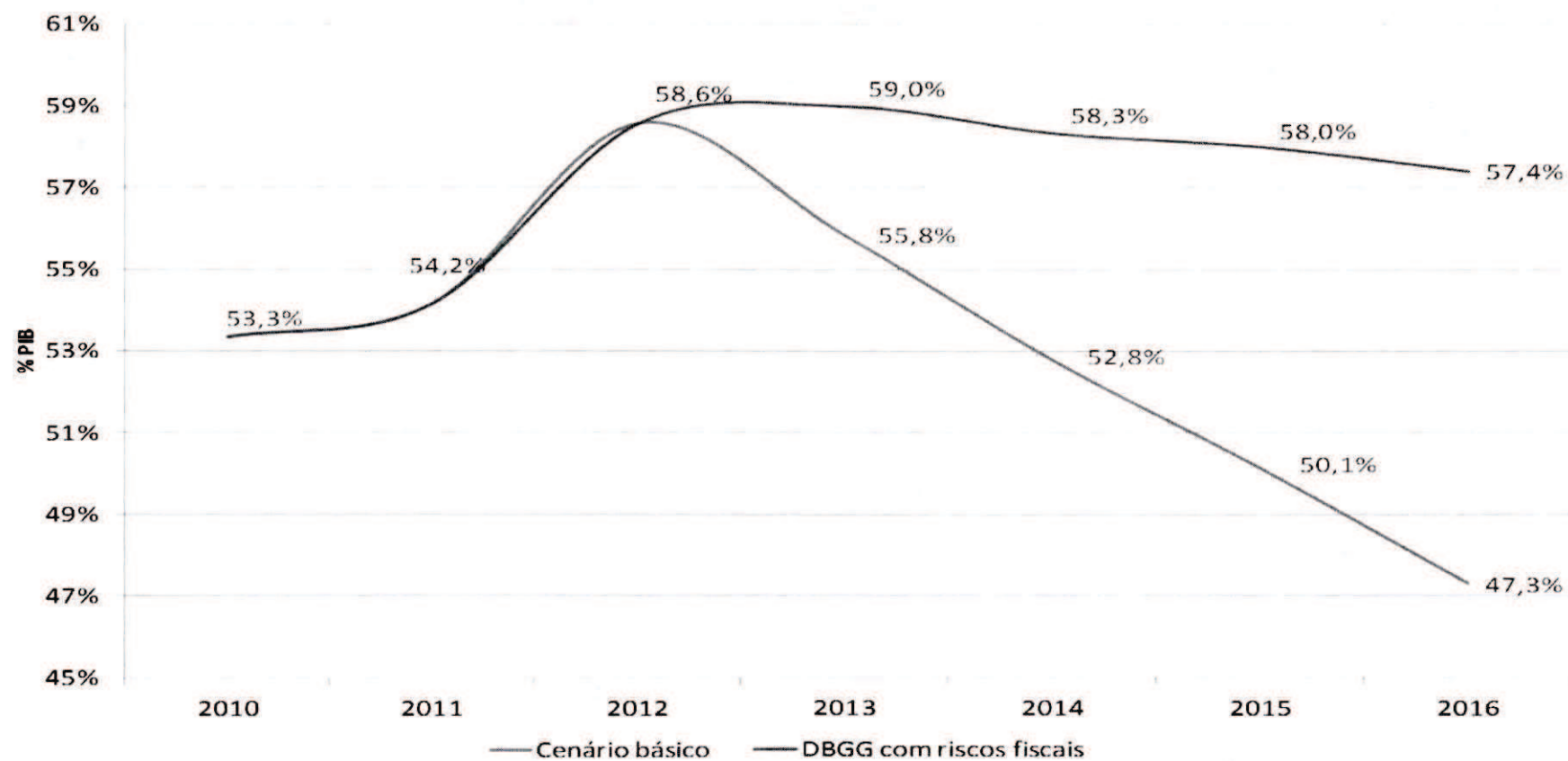
Fonte: CESEF e COGEP/STN

## Dívida Líquida do Setor Público – (% PIB)



Fonte: COGEP/STN

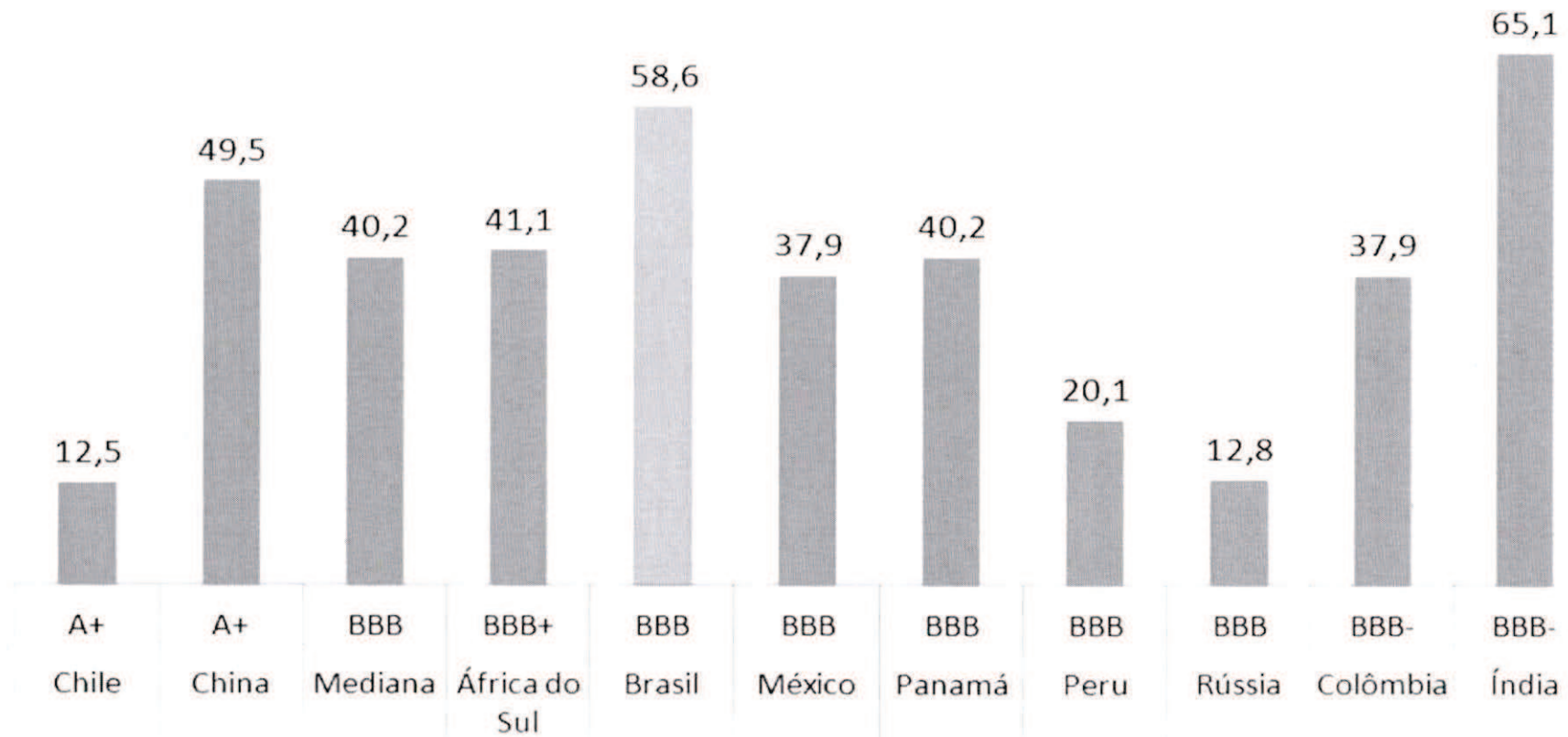
## Dívida Bruta do Governo Geral – (% PIB)



Fonte: COGEP/STN



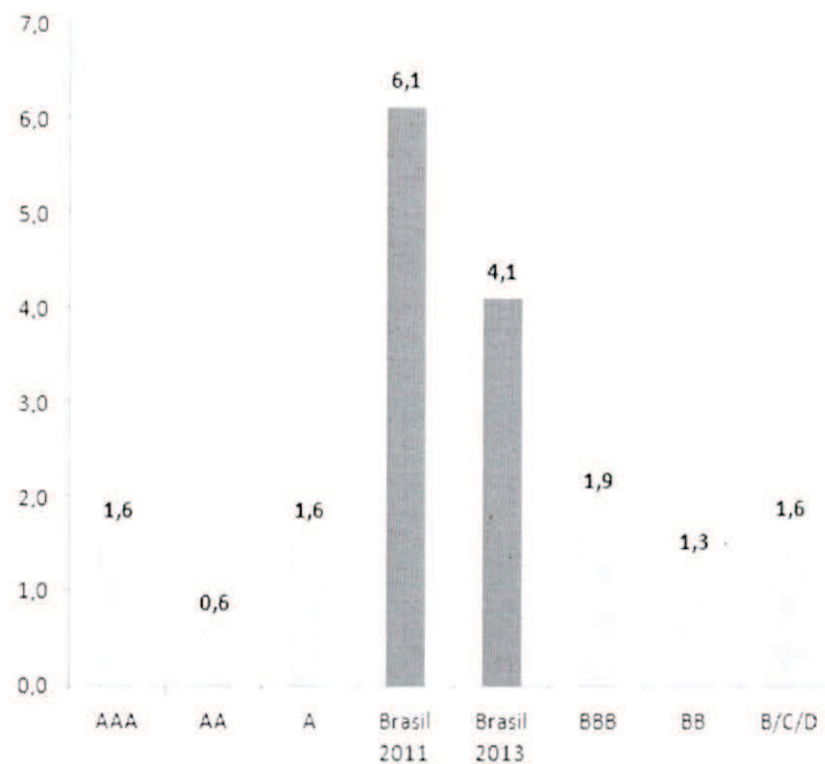
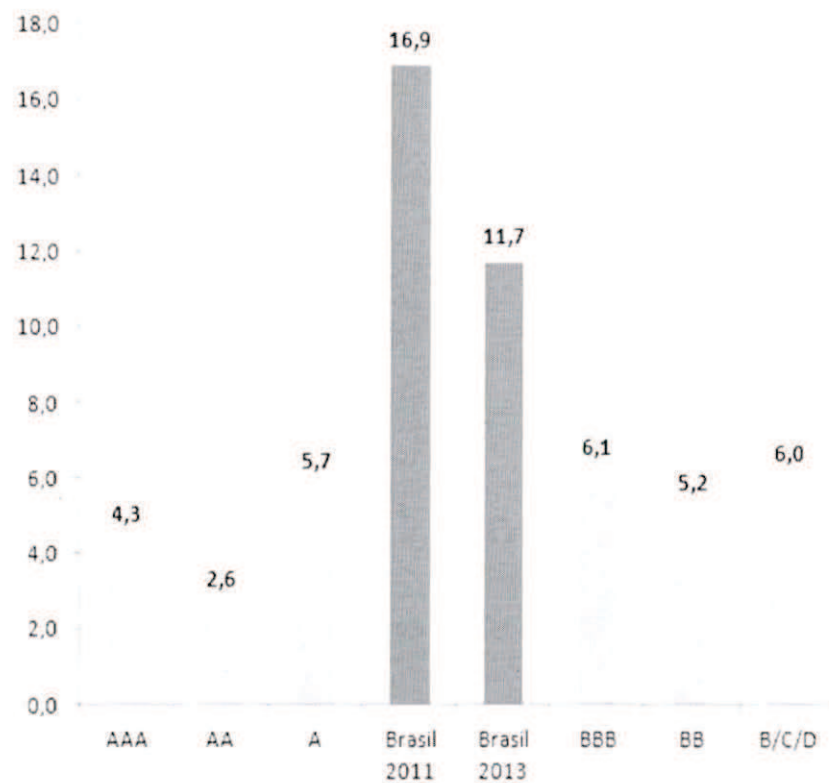
## Dívida Bruta do Governo Geral – Comparação Países 2012 (% PIB)



Fonte: Fitch, BCB, FMI – Fiscal Monitor

» Dívida Bruta ainda elevada em comparação com outros países emergentes

## Pagamento de Juros do GG 2011 – % Receita (esq) e % PIB (dir)



Fonte: Fitch

» Pagamento de juros (como proporção da Receita e do PIB) em níveis bastante elevados comparativamente a países com mesmo *rating* (ou mesmo inferior)

## Evolução recente da classificação de risco do Brasil

	Grau Especulativo										Grau de Investimento		Perspectiva
S&P	...	2004	BB-	2006	BB	2007	BB+	2008	BBB-	2011	BBB		(negativa)
Fitch	...	2004	BB-	2006	BB	2007	BB+	2008	BBB-	2011	BBB		(estável)
Moody's	...	2005	Ba3	2006	Ba2	2007	Ba1	2009	Baa3	2011	Baa2		(positiva)
DBRS					BB	2007	BBH	2008	BBBL	2011	BBB		(estável)
JCR							BB+	2008	BBB-	2011	BBB		(estável)
R&I	...	2004	BB-	2006	BB	2006	BB+	2007	BBB-	2011	BBB		(estável)

Fonte: Agências de Classificação de Risco

» Contínua expansão fiscal – incluindo medidas quase fiscais – pioram a posição financeira do governo e, na ausência de correções, podem resultar num desempenho fiscal comparativamente mais baixo e aumentar o nível de endividamento.

» Associado ao relaxamento fiscal, baixo crescimento da economia e perda da credibilidade da política econômica (com ambiguidade do lado fiscal e monetário) pode, em conjunto com uma piora do cenário externo, diminuir a classificação de risco do Brasil

➤ A DLSP/PIB não é enxergada como o principal indicador de saúde fiscal do Brasil. A DBGG/PIB é importante.

» O prazo para um possível downgrade é de até 2 anos.



---

## Política Fiscal – Resumo x Efeitos

### » Política fiscal expansionista e sem mirar sustentabilidade da dívida pública

#### ➤ Redução do superávit primário

- ❖ Possibilidade de abatimentos (PAC e desonerações)
- ❖ Não cumprimento da meta pelos Governos Regionais não mais precisará ser coberto pelo Governo Central (embora para 2013 isso poderá ocorrer, de acordo com MF)
- ❖ Meta deixou de ser clara – pode variar de 0,9% a 3,1% do PIB (embora para 2013 tenha sido “fixada” pelo MF em 2,3% do PIB)
  - ✓ Piso de 0,9% do PIB desde que Entes Regionais e Estatais não tenham déficit primário
- ❖ Incentivo ao consumo e investimento com vistas à elevação do crescimento (política anticíclica) concomitantemente à reduzida margem para contingenciamento dentro das despesas discricionárias
- ❖ Elevação contínua de Restos a Pagar (“esqueleto” a ser liquidado em momento futuro)

#### ➤ Perda de credibilidade

- ❖ Operações atípicas
  - ❖ Não afetam demanda agregada e/ou são contrárias à sustentabilidade da Dívida Pública
-



---

## Política Fiscal – Resumo x Efeitos

### » Política fiscal expansionista e sem mirar sustentabilidade da dívida pública (cont.)

#### ➤ Elevação dos riscos fiscais

- ❖ Interrupção da redução da DLSP/PIB com manutenção nos níveis atuais nos próximos anos
- ❖ Manutenção da DBGG/PIB em nível elevado comparativamente a outros países emergentes (indicador relevante para investidores internacionais e agências de *rating*)
- ❖ Pagamento de juros (como proporção da Receita e do PIB) em níveis bastante elevados comparativamente a países com mesmo *rating* (ou mesmo inferior)
  - ✓ Com a elevação na taxa básica de juros, nos custos de rolagem da Dívida Pública e na taxa implícita da dívida líquida, tal montante deverá voltar a se elevar

#### ➤ Possível rebaixamento de *rating*

- ❖ S&P rebaixou *outlook* para negativo

Observação: A manutenção de superávits primários elevados ao longo do tempo é uma necessidade. A dívida pública brasileira é elevada em termos absolutos e relativos, sendo que, ponderada pelo custo, ela se torna ainda mais nefasta. O elevado pagamento de juros traz distorções para a economia, sendo o mais sério o efeito *crowding out* que nos leva a uma condição de baixo investimento e baixo crescimento.

---

---

## Cenário Macroeconômico

1 – Internacional

2 – Doméstico

## Política Fiscal

## Temas Para Debate

1 – Caixa da Dívida

2 – Primário

3 – Nominal

4 – Receita

5 – Credibilidade Fiscal

6 – Regra Salário Mínimo

7 – Liquidez Monetária

8 – Outros Temas

---

# Cenário Macroeconômico

1 – Internacional

2 – Doméstico

## Política Fiscal

## Temas Para Debate

1 – Caixa da Dívida

2 – Primário

3 – Nominal

4 – Receita

5 – Credibilidade Fiscal

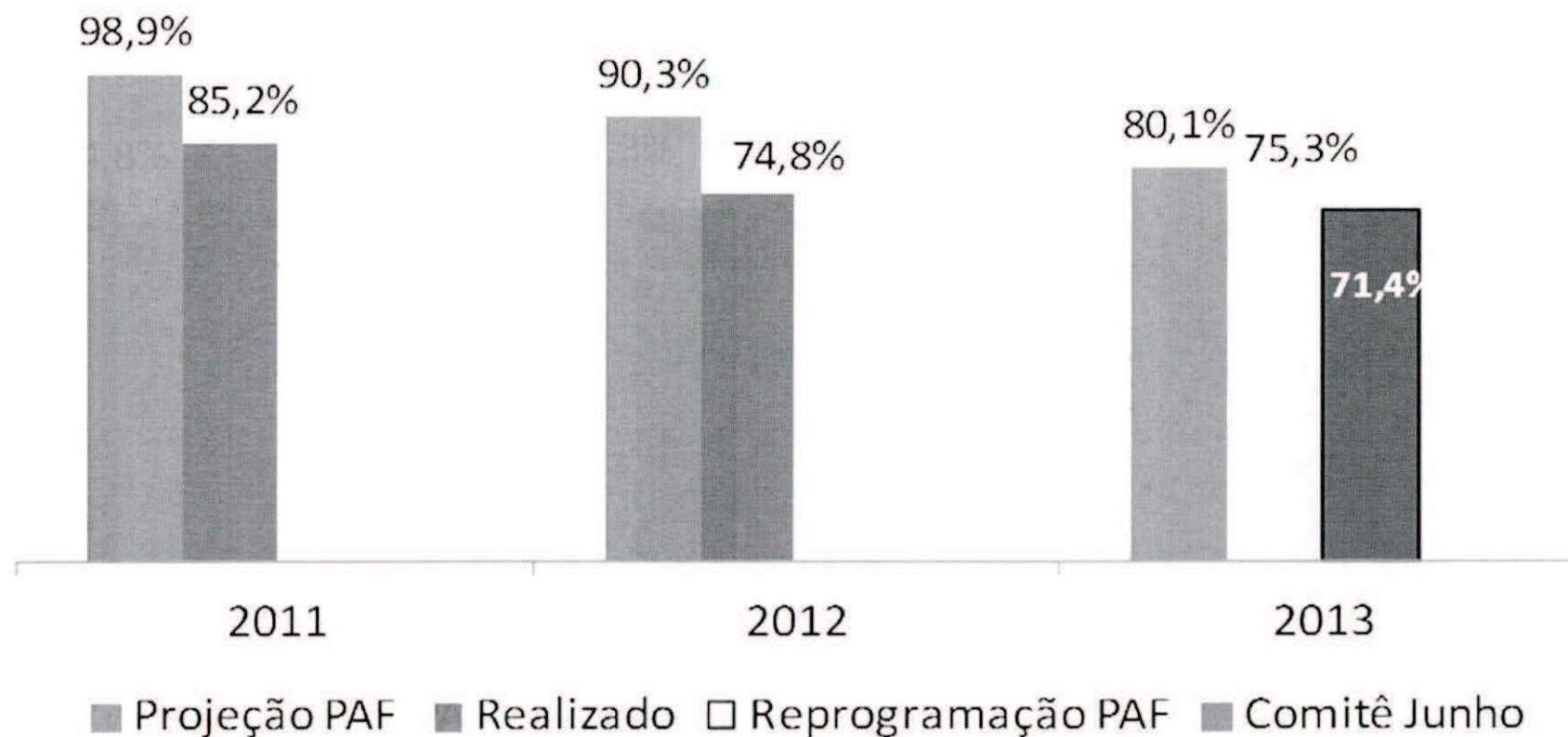
6 – Regra Salário Mínimo

7 – Liquidez Monetária

8 – Outros Temas

## # Caixa da Dívida Pública

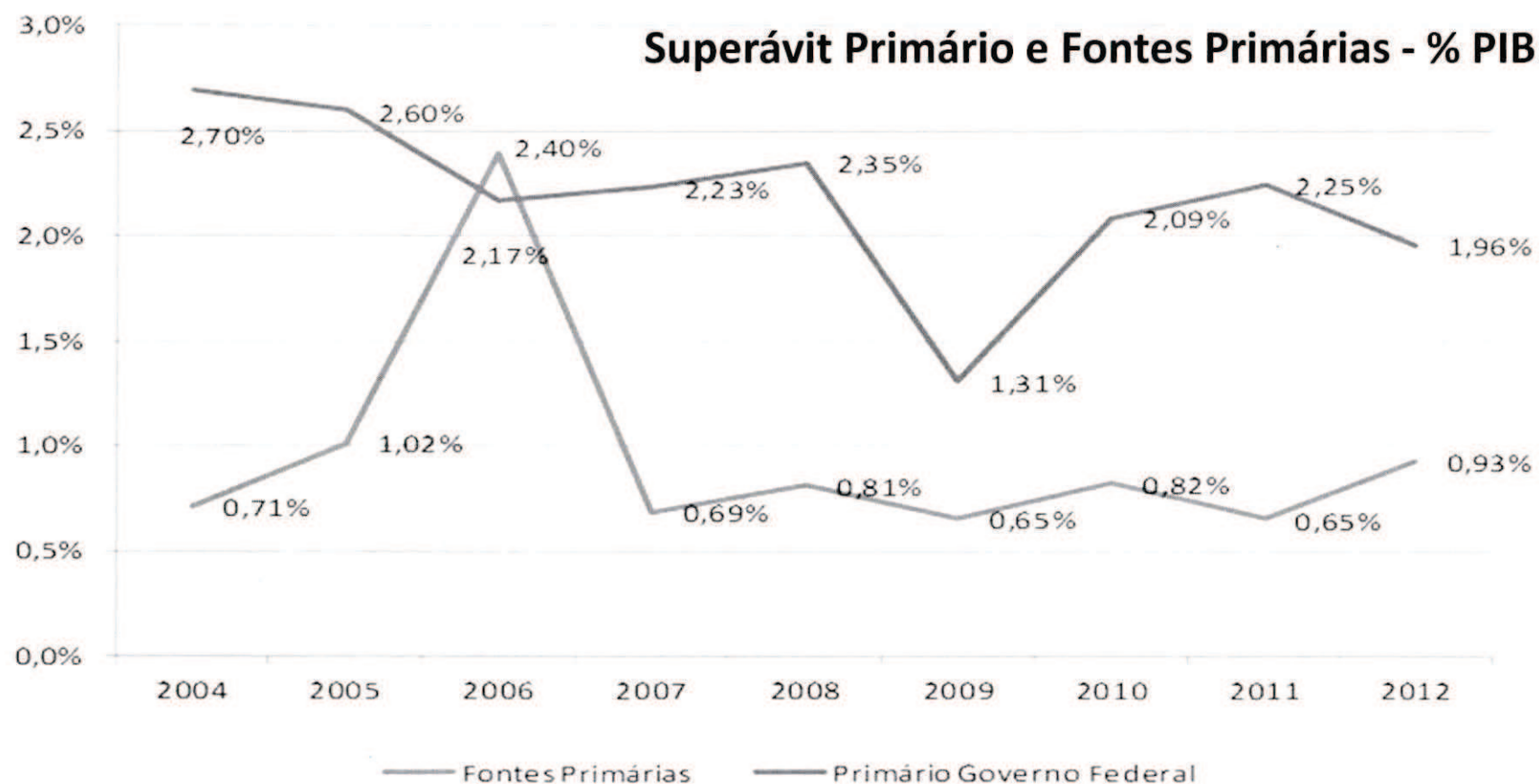
### Percentual de refinanciamento - % DPMFi



» Percentual de refinanciamento da DPMFi abaixo do programado pelo PAF (dados referem-se apenas às operações com impacto no Caixa da Dívida)



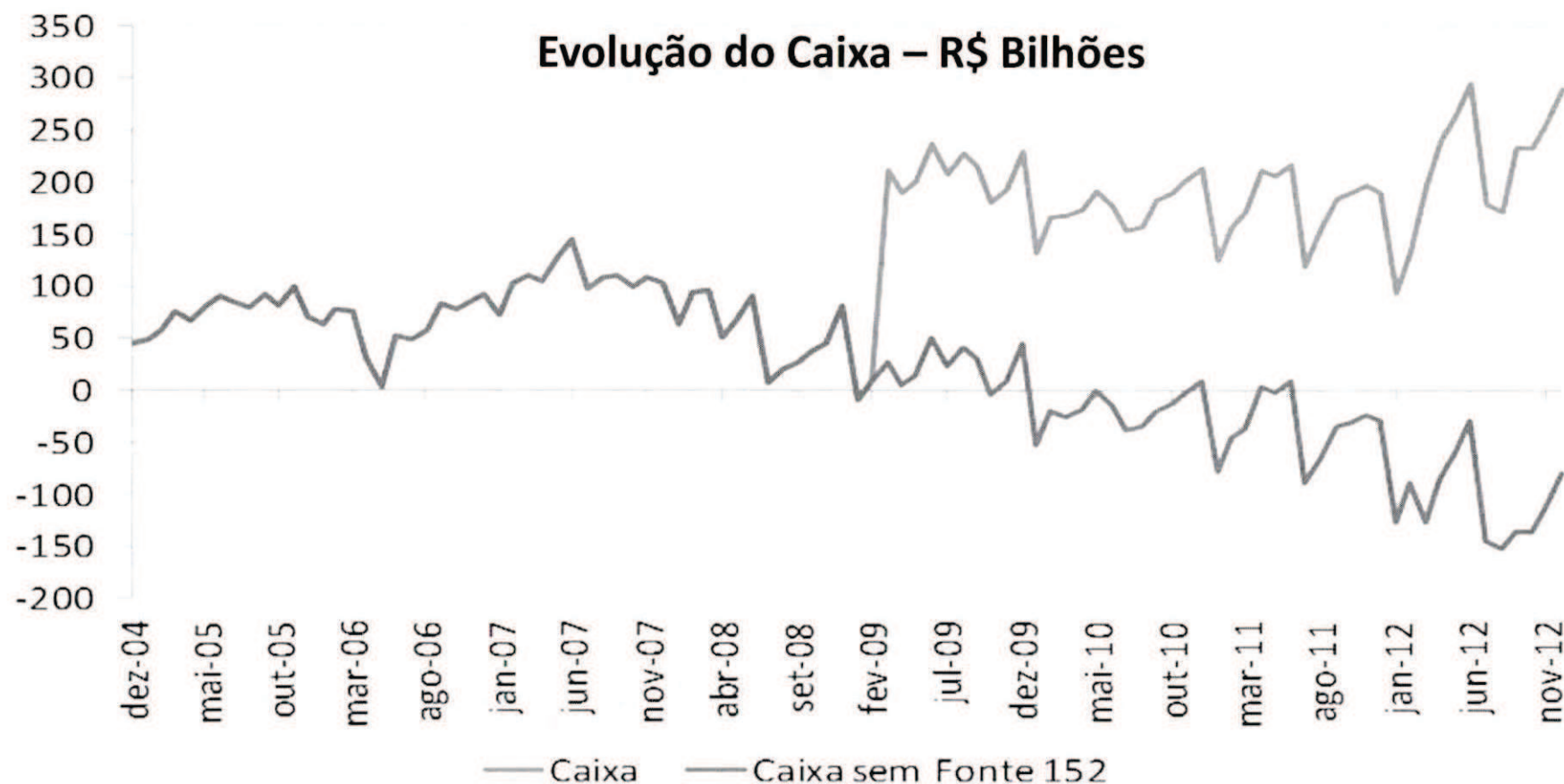
## # Caixa da Dívida Pública



» Fontes Primárias da Dívida com valores persistentemente abaixo do Primário do Governo Federal

» 2006 impactado pelo uso de elevado volume de fonte 100 (superávit financeiro)

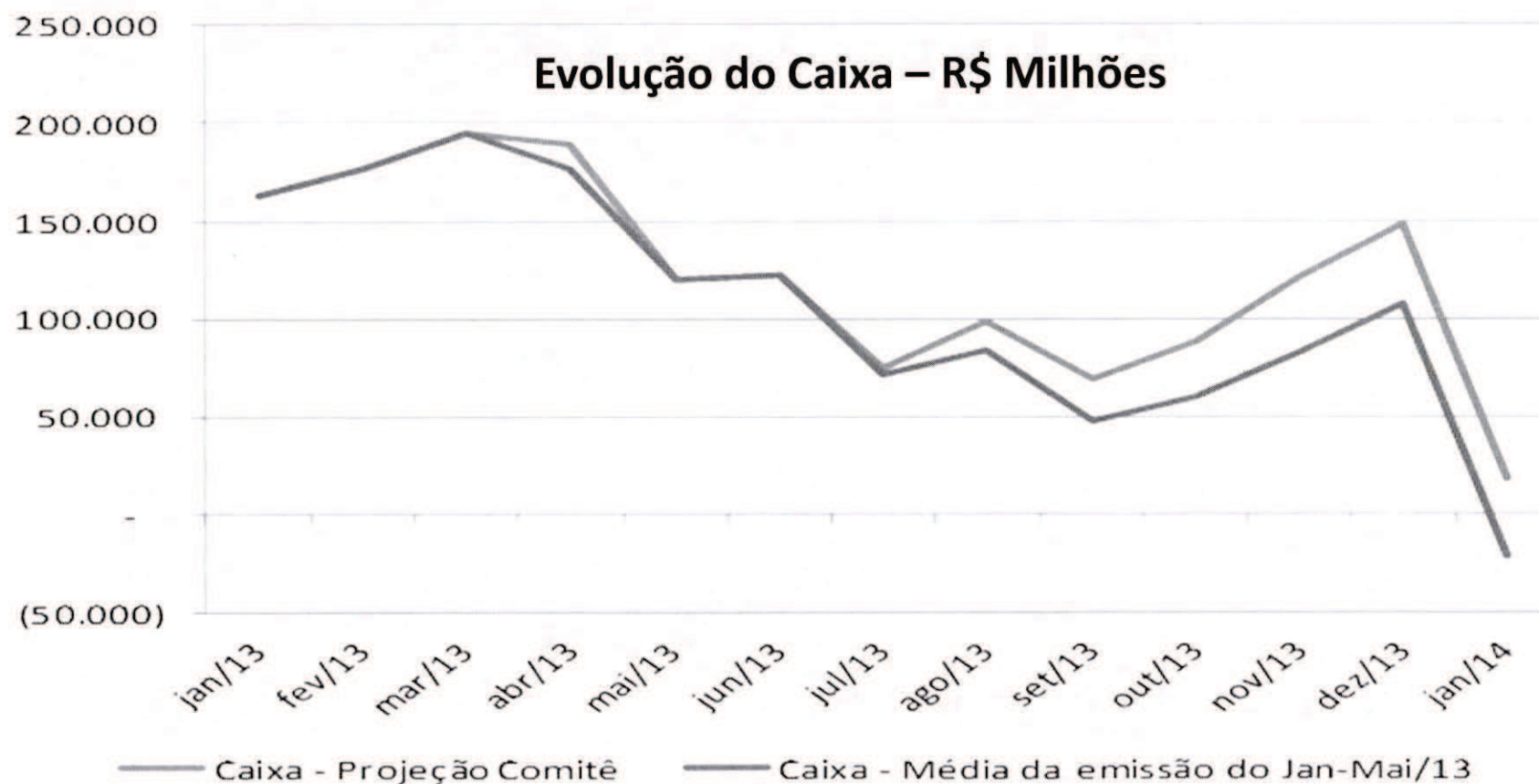
## # Caixa da Dívida Pública



» Sem a fonte 152, o Caixa da Dívida ficaria negativo

» Precedente preocupante: Fonte 188 utilizada para outros fins que não o pagamento da dívida

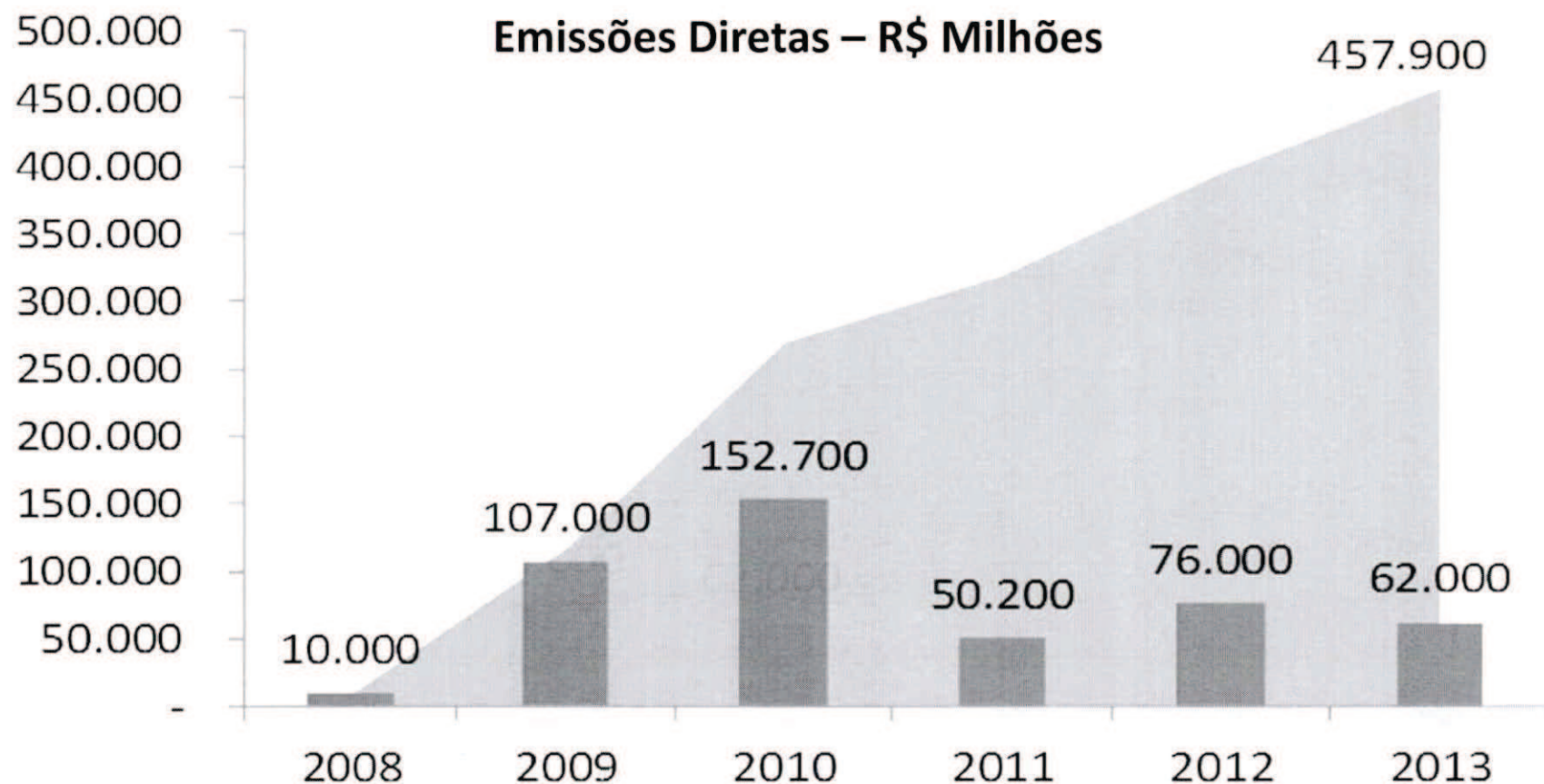
## # Caixa da Dívida Pública



» Recursos da Fonte 188, tradicionalmente (desde 1994) direcionada para pagamento da DPF, deixaram de ser alocados para a Dívida Pública.

» Riscos para 2014: ano eleitoral, com alta maturação (R\$ 504,1 bilhões) e Caixa da Dívida reduzido ou até negativo

## # Caixa da Dívida Pública



» Emissões para empresas públicas ainda não se traduziram em maior investimento e crescimento econômico, mas impactaram fortemente o Caixa da Dívida.



---

## # Caixa da Dívida Pública

- » Redução preocupante no Caixa da Dívida ao longo dos últimos meses
- » Rolagem da dívida está abaixo do ponto ideal, comprometendo ainda mais as projeções futuras
- » Emissões diretas sem contrapartida financeira impactam diretamente o Caixa da Dívida no momento do pagamento de juros e principal

---

→ PROPOSTA: A debater

# Cenário Macroeconômico

1 – Internacional

2 – Doméstico

## Política Fiscal

## Temas Para Debate

1 – Caixa da Dívida

2 – Primário

3 – Nominal

4 – Receita

5 – Credibilidade Fiscal

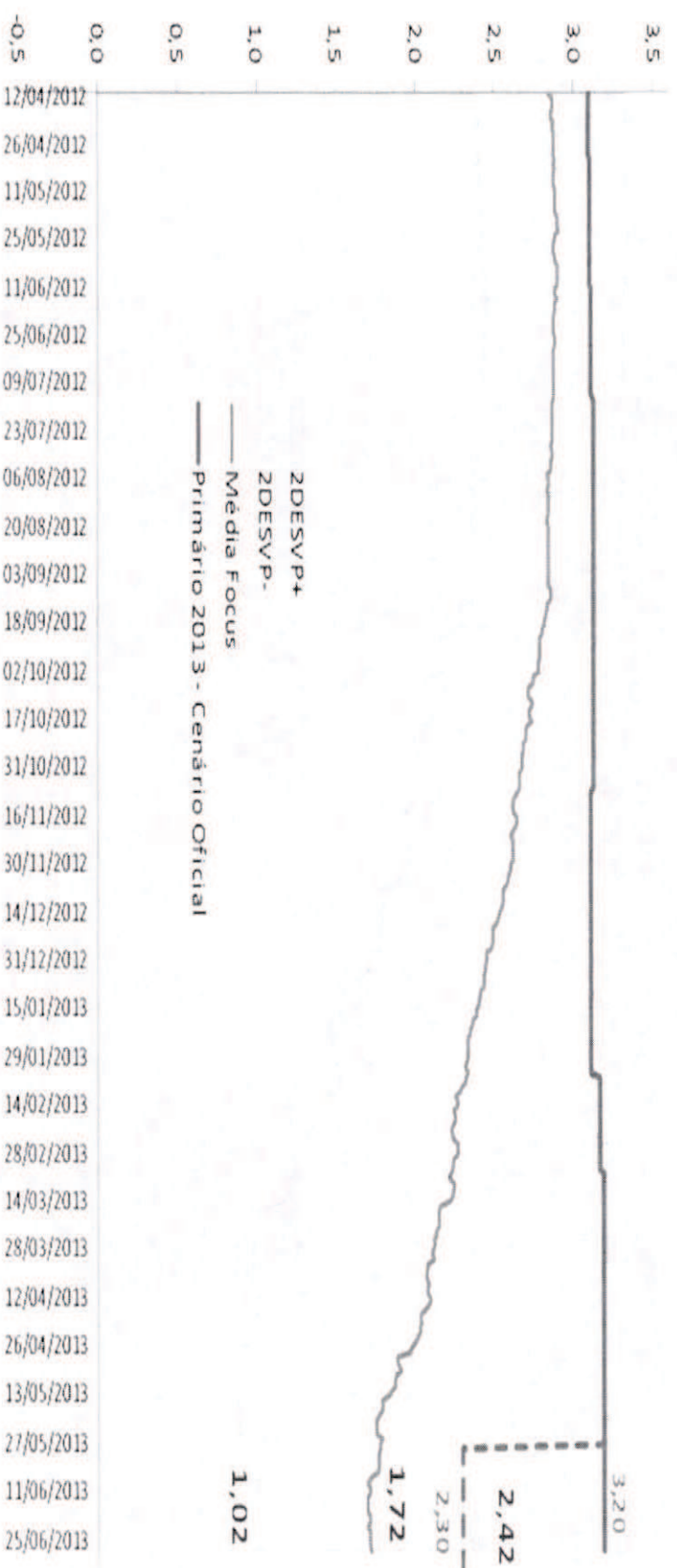
6 – Regra Salário Mínimo

7 – Liquidez Monetária

8 – Outros Temas

## # Redução do Superávit Primário x Sustentabilidade Fiscal

Expectativas de Resultado Primário para 2013 - % do PIB

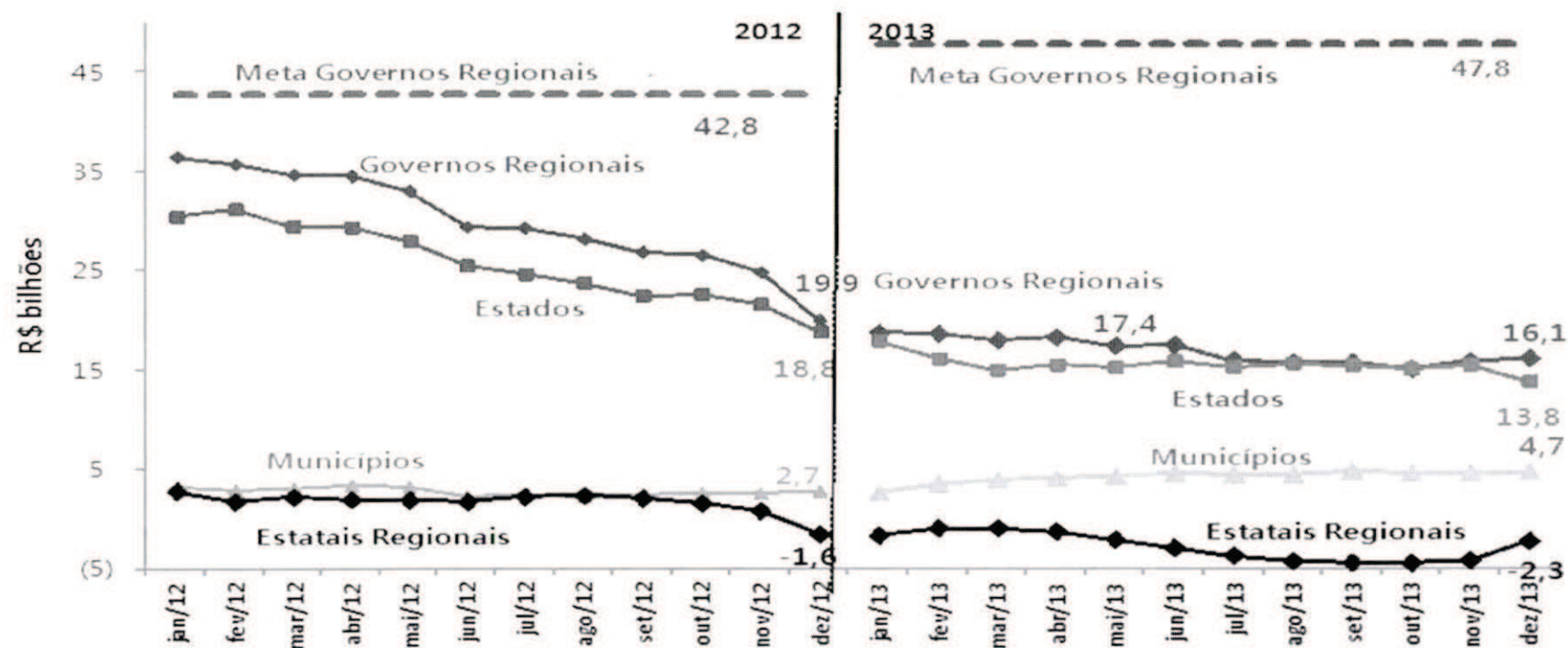


» O que fazer para se atingir a meta de 2,3% do PIB anunciada pelo MF?



## # Redução do Superávit Primário x Sustentabilidade Fiscal

### Projeção do Resultado Primário dos Governos Regionais\*



\* Método Abaixo da Linha

» Estimativa de que Governos Regionais ficarão R\$ 31,7 bilhões abaixo da “Meta” (0,95% do PIB). MF disse que Governo Central iria compensar para atingir os 2,3% de Primário

---

## # Redução do Superávit Primário x Sustentabilidade Fiscal

### » Regime de Metas

- Qual o objetivo fiscal de médio prazo a ser perseguido?
  - ❖ Déficit nominal zero?
  - ❖ Estabilização (ou redução) da dívida líquida (ou bruta)?
    - ✓ Deve-se discutir o tamanho da dívida pública e seu custo para o desenvolvimento do país
  - ❖ Apenas perseguir uma meta de superávit primário acima do requerido para estabilizar a dívida sem qualquer meta (apenas indicativa) para os indicadores de dívida e de resultado nominal (regime atual)?
- Qual o montante apropriado de superávit primário?
  - ❖ Sustentabilidade da dívida , efeitos sobre demanda agregada?

---

→ **PROPOSTA:** A debater

---

## # Redução do Superávit Primário x Sustentabilidade Fiscal

### » Ação Anticíclica

➤ Qual o melhor instrumento fiscal para ação anticíclica?

❖ Despesas do Orçamento Fiscal?

✓ A dimensão dos gastos discricionários é razoável para esse objetivo?

✓ O processo orçamentário é suficientemente tempestivo?

❖ Fundo Soberano?

✓ Com regra de aporte e resgate?

❖ Estabilizadores automáticos?

✓ Implica em ajustar a meta fiscal

i. ao ciclo econômico (meta de resultado ciclicamente ajustado)

ii. excluindo os investimento (meta de poupança corrente) (regime atual)

iii. uma combinação de ambos? (embora não se tenha conhecimento de que algum país adote esta estratégia)

---

→ PROPOSTA: A debater



# # Redução do Superávit Primário x Sustentabilidade Fiscal

## » Curto Prazo

➤ Como ajusta resultado primário para 2013?

- ❖ Despesa de funcionamento da máquina pública
- ❖ Espaço reduzido para despesas discricionárias
- ❖ Existe espaço para corte em saúde e educação? E em investimentos?

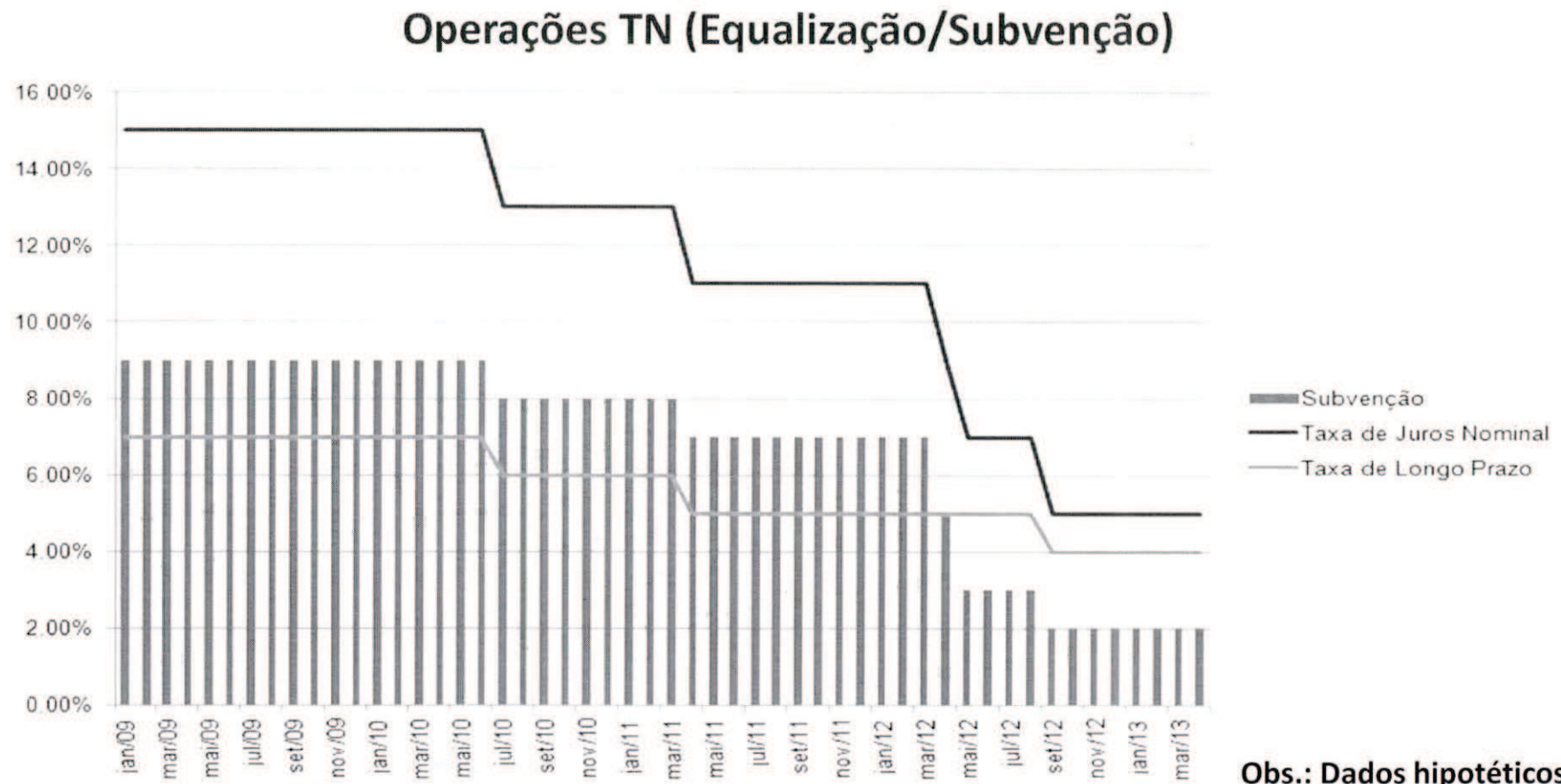
	2012		
	Aplicação em Educação	Aplicação Mínima (18% RLI)	Diferença
Valores (R\$ Milhões)	56.036	39.387	16.649
% Receita Líquida Impostos (RLI)	25,61%	18%	8%

Aplicação em Saúde (R\$ Milhões)	
2012	2011
80.074,00	72.357,00
10,67%	
PIB	
2012	2011
4.143.013	3.770.085
9,89%	

79.513,11	
Acima Limite Saúde	560,89

→ **PROPOSTA:** A debater

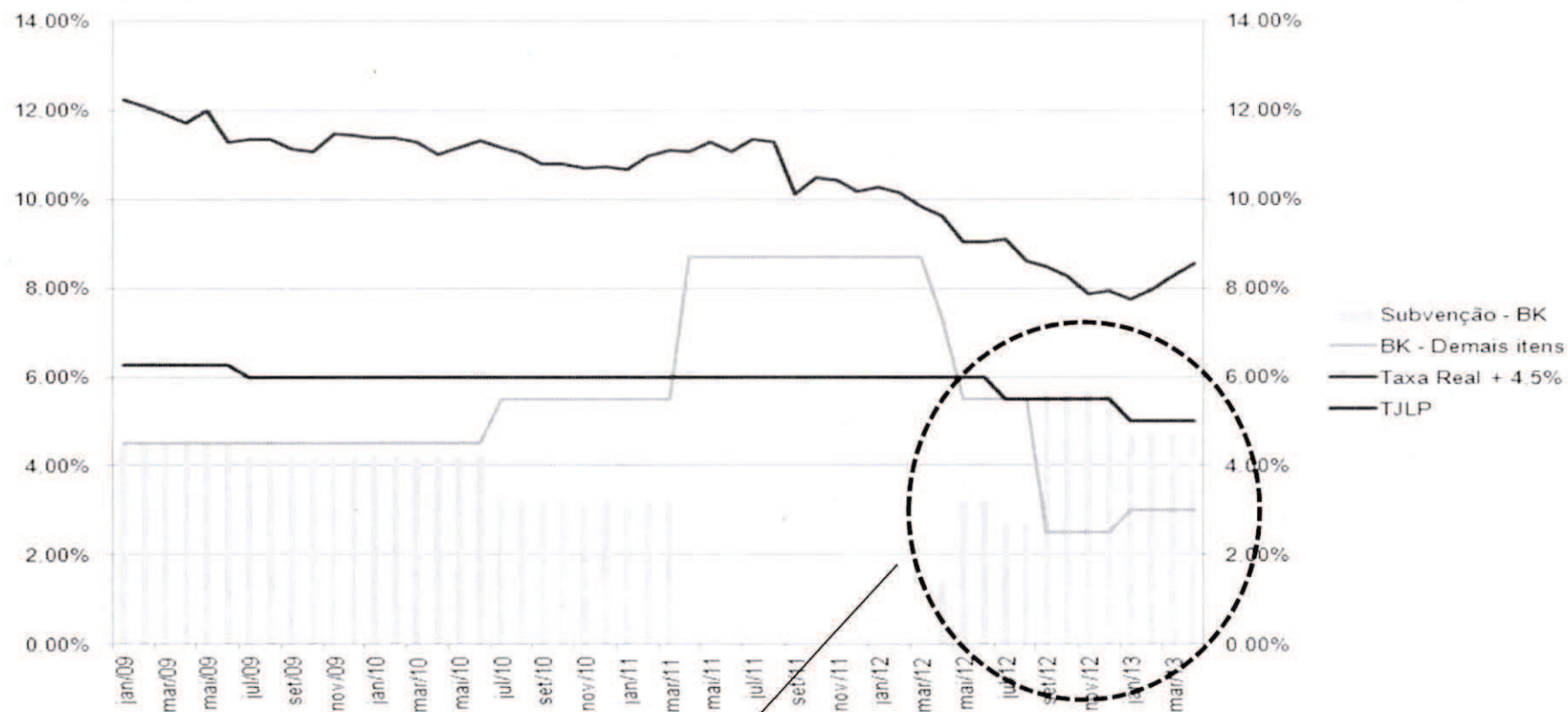
## # Redução do Superávit Primário x Sustentabilidade Fiscal



- » Subvenção deve ser utilizada para trazer taxa de juros de mercado para taxa de juros de longo prazo
- » Permite que o Governo alavanque crédito e não assuma risco em seu balanço

## # Redução do Superávit Primário x Sustentabilidade Fiscal

### Operações TN (Equalização/Subvenção)



» Apesar da queda nas taxas de juros, houve elevação da equalização



## # Redução do Superávit Primário x Sustentabilidade Fiscal

### Operações TN (Equalização/Subvenção)

- Maior orçamento\*:  
R\$ 15 bi em 2013

- Maior execução\*:  
R\$ 8,2 bi em 2012

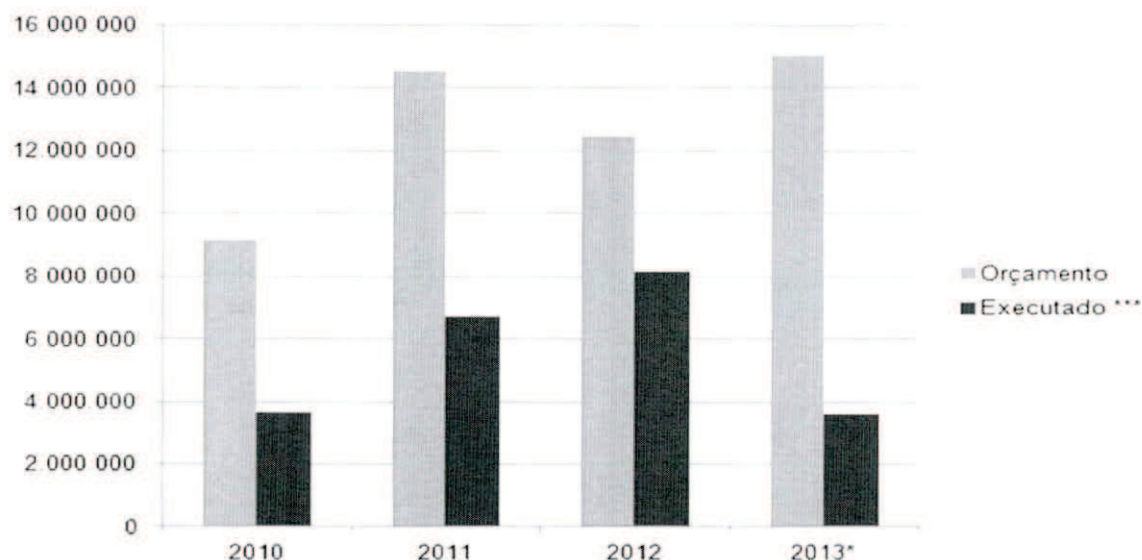
- Saldo de Restos a Pagar\*\*:  
R\$ 11,4 bi

\* Não considera as transferências do AGF (orçamento CONAB)

\*\* Execução 2013 e Saldo de Restos a Pagar: atualizado até 31/05/2013

\*\*\* O executado é o financeiro do ano.

Valores em R\$ mil.



## # Redução do Superávit Primário x Sustentabilidade Fiscal

### Operações TN (Equalização/Subvenção)

Valores em R\$ mil

	2013	2014	2015
Execução 2012 (maior da série)	8.172.613	8.172.613	8.172.613
Necessidade de Pagamento	25.421.183	18.460.174	21.669.497
Déficit - Acumulado	17.248.570	27.536.132	41.033.016

**Hipótese:** Execução de 2013, 2014 e 2015 equivalente à do ano de 2012: R\$ 8,2 bilhões.

**Resultado:** Ao final de 2015 o TN estaria com um passivo de **R\$ 41 bilhões**.

**Outros Efeitos:** Custo de carregamento do estoque não pago em 2013: R\$ 261 milhões (até 31/mai)

---

## # Redução do Superávit Primário x Sustentabilidade Fiscal

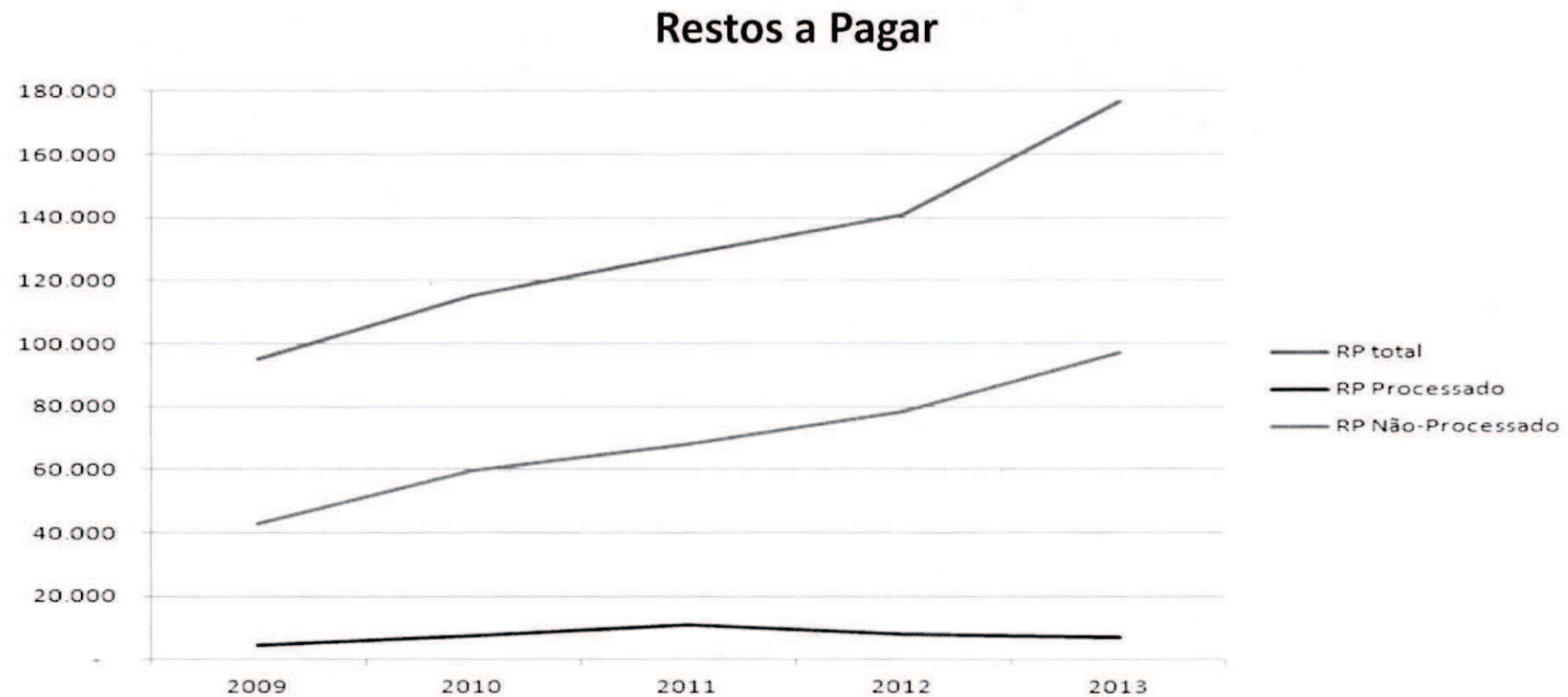
### Operações TN (Equalização/Subvenção)

- » Existem linhas com risco TN que estão com inadimplência superior a 90% - PRONAF A, B e A/C
- » As taxas ao mutuário estão caindo muito mais que taxa de mercado – linhas de investimento com taxas de 1% a 2% ao ano e com rebates de até 40% do principal para adimplentes
- » As linhas com rebate custam mais de 100% para o TN – compensa repassar como “bolsa”
- » Linhas do PSI/BNDES e PLANO SAFRA estão todas com taxa de juros real negativas
- » Está em fase final de renegociação dívidas que custarão mais de R\$ 5,4 bilhões ao TN (2012/2013) – risco moral cada vez mais elevado

---

→ **PROPOSTA**: A debater

## # Redução do Superávit Primário x Sustentabilidade Fiscal



Valores em R\$ Bilhões.

Restos a Pagar total incluir despesas com pessoal e encargos sociais, custeio e investimento e dívida.



---

## # Redução do Superávit Primário x Sustentabilidade Fiscal

### Restos a Pagar

» O superávit primário dos últimos anos também decorrem devido ao aumento de restos a pagar, política insustentável no longo prazo, pois em algum momento os “esqueletos” terão de ser explicitados

» “Entre os fatores que contribuíram para o alcance da meta reduzida, destacam-se: a limitação de empenho e movimentação financeira, também conhecida como contingenciamento, no valor de R\$ 25,5 bilhões; a postergação de pagamento, via restos a pagar, de até R\$ 81,7 bilhões (grifo nosso); e as receitas extraordinárias de R\$ 22,4 bilhões.” **TCU – Relatório e Parecer Prévio sobre as Contas do Governo da República – Exercício de 2012**

---

→ PROPOSTA: A debater

# Cenário Macroeconômico

1 – Internacional

2 – Doméstico

## Política Fiscal

## Temas Para Debate

1 – Caixa da Dívida

2 – Primário

3 – Nominal

4 – Receita

5 – Credibilidade Fiscal

6 – Regra Salário Mínimo

7 – Liquidez Monetária

8 – Outros Temas

---

## # Déficit Nominal

### IHCD / Empréstimos Bancos Públicos

- » Elevação da dívida bruta por conta da emissão de títulos por parte do TN (sem elevação da dívida líquida no momento zero)
  - » Elevação da taxa de juros implícita da dívida líquida quando há diferencial de taxas entre os títulos emitidos pelo TN (custo de captação do TN) e a remuneração do ativo recebido (TJLP ou taxa fixa = 5% aa, por exemplo). Necessidade de maior superávit primário ao longo do tempo para estabilizar a DLSP
  - » Não transita pelo orçamento – capitalização disfarçada
    - A expressiva elevação no crédito por parte do BNDES e da CAIXA (possibilitados pela emissão de IHCDs e pelos empréstimos conseguidos junto ao TN) teve um efeito colateral de fazer com que o *rating* destas instituições tenha sido rebaixado
-

---

## # Déficit Nominal

### IHCD / Empréstimos Bancos Públicos

» *Funding* x Estrutura de Capital (Basileia II e III)

- *Funding* normalmente é subsidiado, pois é direcionado para “programas de governo”
  - Estrutura de Capital poderia ser com remuneração compatível com custo de captação do governo, porém só ocorreu no início dos IHCDs, notadamente com a Caixa
  - Atualmente, para não elevar ainda mais as emissões de títulos pelo TN, está-se trabalhando com aportes de capital (*Funding*) já como fortalecimento da Estrutura de Capital
-



## # Déficit Nominal

### Financiamento das Concessões

#### PROJEÇÃO - FINANCIAMENTOS

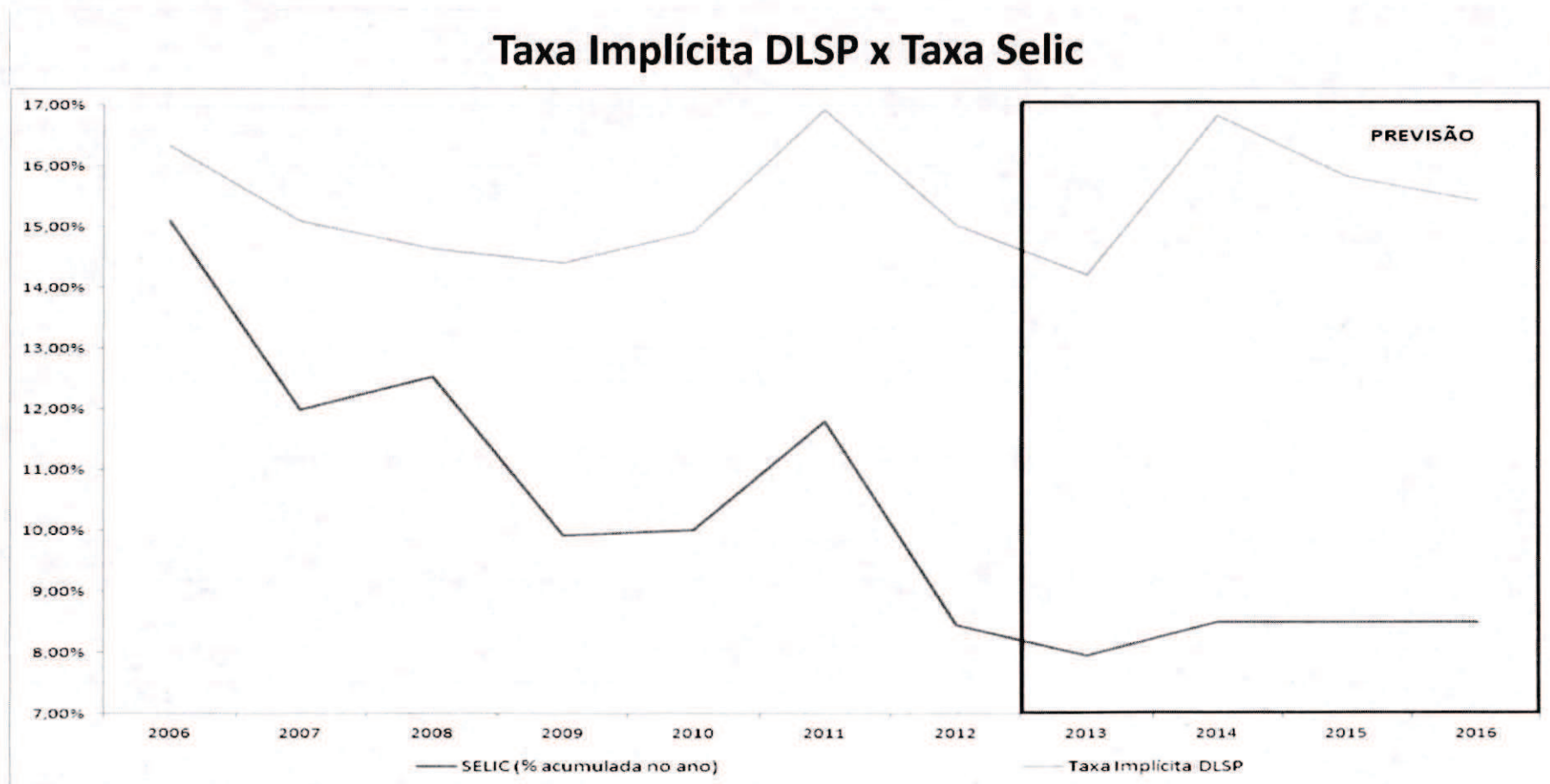
PIL	R\$ BILHÕES								
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	TOTAL
RODOVIAS	-	1.82	3.65	3.65	3.65	3.65	1.82	1.82	20.06
FERROVIAS	-	-	6.56	20.33	20.33	13.77	-	-	60.99
PORTOS	-	-	12.64	12.64	6.32	6.32	-	-	37.92
AEROPORTOS	-	0.17	0.45	0.57	0.60	0.53	0.61	0.61	3.54
<b>TOTAL</b>	-	<b>1,99</b>	<b>23,30</b>	<b>37,19</b>	<b>30,90</b>	<b>24,27</b>	<b>2,43</b>	<b>2,43</b>	<b>122,51</b>

### Outras Operações de Financiamento/Emissão de Títulos

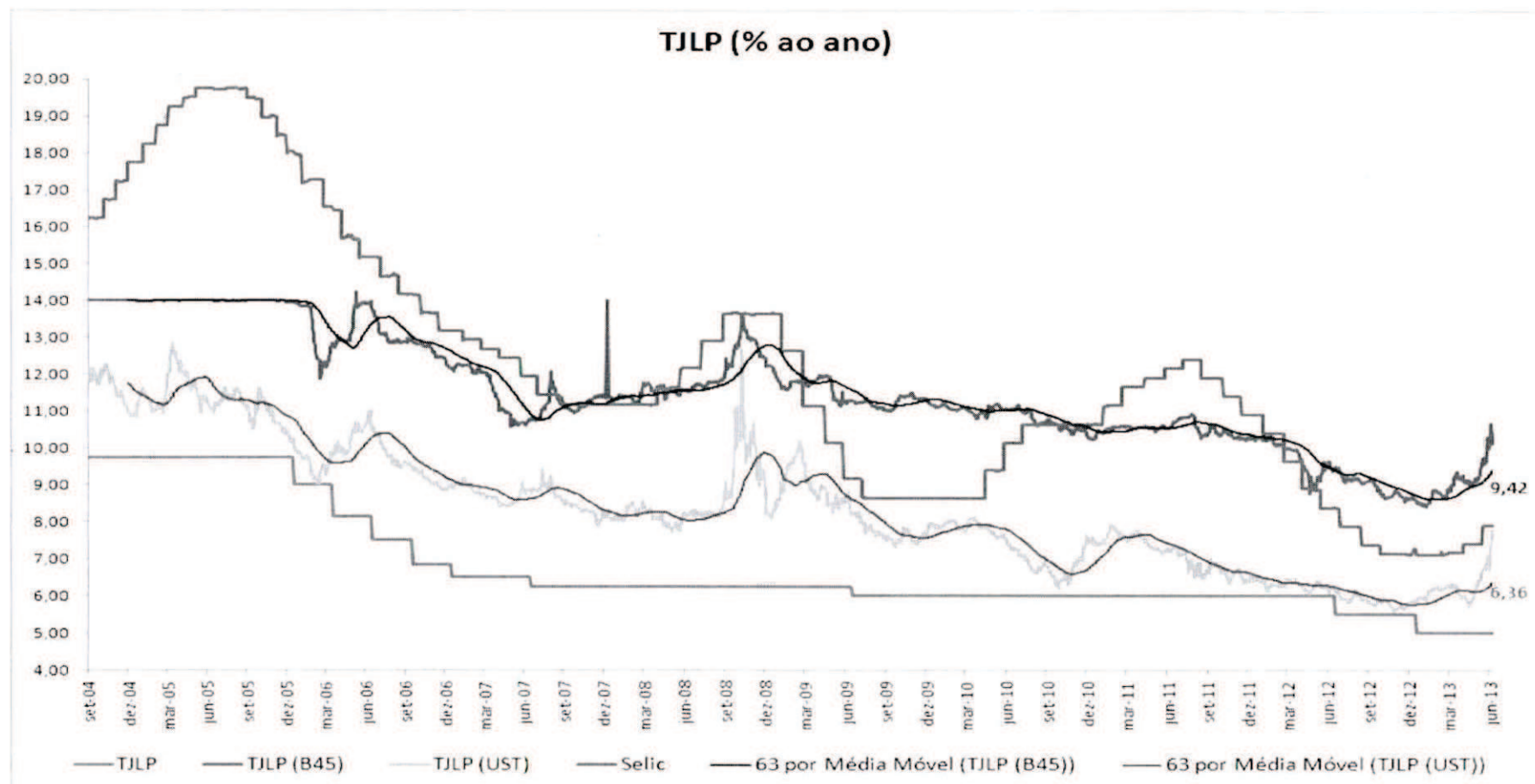
#### PROJEÇÃO DE EMISSÕES

PIL	R\$ BILHÕES								
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	TOTAL
VALEC (GARANTIA)	-	3.00	-	4.00	3.00	-	-	5.00	15.00
MCMV *	4.92	3.12	2.63	2.94	-	-	-	-	13.61
RGR	3.50	3.50	-	-	-	-	-	-	7.00
ELETRONBRAS	6.00	4.00	-	-	-	-	-	-	10.00
<b>TOTAL</b>	<b>14,42</b>	<b>13,62</b>	<b>2,63</b>	<b>6,94</b>	<b>3,00</b>	-	-	<b>5,00</b>	<b>45,61</b>

## # Déficit Nominal



## # Déficit Nominal



» TJLP (B45) = Taxa real da NTN-B 2045 + IPCA (fixo em 4,5% ao ano)

» TJLP (UST) = Diferencial de Inflação USA x BRA (2,0% x 4,5% ao ano) + Treasury 10 anos + CDS 10 anos



---

## # Déficit Nominal

» IHCD / Empréstimos / Financiamento Concessões

- Elevação da dívida bruta (sem elevação da dívida líquida no momento zero)
- Elevação da taxa de juros implícita da dívida líquida quando há diferencial de taxas entre o custo de captação do TN e a remuneração do ativo recebido → Necessidade de maior superávit primário ao longo do tempo para estabilizar a DLSP

» TJLP abaixo da taxa nominal de longo prazo para o Brasil

- Eventual elevação (correção de nível) da TJLP tende a melhorar o resultado nominal, porém pode piorar o resultado primário se as taxas de juros dos créditos subsidiados não aumentarem na mesma proporção

---

→ **PROPOSTA**: A debater



---

## Cenário Macroeconômico

1 – Internacional

2 – Doméstico

## Política Fiscal

## Temas Para Debate

1 – Caixa da Dívida

2 – Primário

3 – Nominal

**4 – Receita**

5 – Credibilidade Fiscal

6 – Regra Salário Mínimo

7 – Liquidez Monetária

8 – Outros Temas

---

## # Receita

### Desonerações x Estímulos ao Consumo

Medidas	Impacto (em R\$ Bilhões)		
	2012	2013	2014
Redução da CIDE para zero para gasolina e diesel	8,9	11,4	11,4
Redução do IPI (automóveis, caminhões, material de construção, linha branca, BK, móveis, papel de parede etc.)	8,5	11,8	7,1
Redução para zero do prazo de apropriação dos créditos de PIS/COFINS sobre aquisição de bens de capital	7,6	-	-
Aumento dos limites das faixas de tributação do SIMPLES e MEI	5,7	5,9	6,5
REINTEGRA - Regime Especial de Reintegração de Valores Tributários para Empresas Exportadoras *	3,4	3,4	2,7
Desoneração da folha de pagamentos	3,8	16,0	24,7
Redução do IOF sobre operações de crédito pessoa física (de 3% para 1,5%)	2,8	3,6	3,6
Alíquota zero de PIS/COFINS sobre trigo e massas	1,1	0,6	-
Banda Larga - Redes	0,5	1,0	1,0
Desoneração da Cesta Básica	-	5,5	8,2
Aumento do Limite do Lucro Presumido	-	-	1,0
Demais	2,2	10,9	22
<b>TOTAL</b>	<b>44,5</b>	<b>70,1</b>	<b>88,2</b>

\* Corresponde a 75% do potencial para 2012 e 2013, pois o último pedido de restituição trimestral do ano corrente (2012 e 2013) ocorre no período seguinte (2013 e 2014, respectivamente). Ou seja, em 2014, o valor de R\$ 2,7 bilhões refere-se a impacto residual de 2013.

Fonte: Economia Brasileira em Perspectiva - Ministério da Fazenda

## # Receita

### Desonerações x Estímulos ao Consumo

» A Lei 12.546/2011, estabeleceu que a União deve compensar o Regime Geral de Previdência Social – RGPS pelas desonerações.

» Os critérios para tal compensação estão previstos na Portaria Conjunta SRF/STN/INSS/MPS Nº 2, de 28 de março de 2013, dentre os quais destacam-se:

- O valor da compensação será apurado pela Receita Federal e corresponderá à estimativa de renúncia previdenciária decorrente da desoneração;
- A renúncia previdenciária será informada com quatro meses de defasagem;
- O Tesouro Nacional promoverá a execução orçamentária e financeira dessa compensação

» Repasses de compensação ao Fundo do Regime Geral de Previdência Social - FRGPS realizados até o momento:

R\$ Milhões			
dez/12	abr/13	mai/13	jun/13
1790,0	1912,6	643,6	961,2

---

## # Receita

### Desonerações x Estímulos ao Consumo

- » Estímulo ao consumo aumenta demanda agregada e gera inflação
- » Desoneração implica em maior incapacidade do setor público gerar poupança necessária para manter sustentabilidade da dívida
- » É viável reverter as desonerações ou parte delas (vide IPI linha branca)?

---

→ **PROPOSTA**: A debater



---

## Cenário Macroeconômico

1 – Internacional

2 – Doméstico

## Política Fiscal

## Temas Para Debate

1 – Caixa da Dívida

2 – Primário

3 – Nominal

4 – Receita

5 – Credibilidade Fiscal

6 – Regra Salário Mínimo

7 – Liquidez Monetária

8 – Outros Temas

---

---

## # Perda da Credibilidade Fiscal

### » Criação do Fundo Soberano (2008)

- Redução do superávit primário no valor de R\$ 14,8 bilhões via emissão de títulos públicos para o FSB (fundo público) e posterior transferência para o FFIE (fundo privado) – não afeta demanda agregada

### » Depósitos Judiciais (2009/2010)

- Transferência dos depósitos judiciais realizados anteriormente a 1998, que estavam em desacordo com a Lei 9.703/1998 e permaneciam nas instituições financeiras federais (Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil), para a Conta Única do TN
  - Elevação no superávit primário no valor de R\$ 21 bilhões em 2009 e de R\$ 14,6 bilhões em 2010 – não afeta demanda agregada
-

---

## # Perda da Credibilidade Fiscal

### » Cessão de Direitos da Eletrobras – Reserva Especial (2009/2010)

- Cessão onerosa, ao BNDES, de direitos a rendimentos decorrentes de participações societárias detidas pelo TN junto à Eletrobras, relativos a exercícios sociais encerrados até 31/dez/2009
- Elevação do superávit primário de R\$ 3,5 bilhões em dez/2009 e R\$ 1,4 bilhão em ago/2010. Classificação como receitas de dividendos (origem da receita: conta do lucro de empresas estatais) – houve contração de demanda tendo em vista saída de recursos do sistema (BNDES) para o TN

### » Capitalização da Petrobras (2010)

- Elevação do superávit primário em R\$ 31,9 bilhões decorrente de parte da venda de barris de petróleo do pré-sal para a Petrobras que foi utilizado para cumprir o primário de 3,1% do PIB, ao invés de ter sido um acréscimo à meta (poupança para o futuro) – houve contração de demanda tendo em vista saída de recursos do sistema (Petrobras) para o TN
-



---

## # Perda da Credibilidade Fiscal

### » Capitalização CAIXA x Recebimento Dividendos (2012)

- Capitalização por meio de ações em ago/2012 no valor de R\$ 1,5 bilhão em contrapartida ao recebimento de R\$ 1,5 bilhão em dividendos no mesmo mês
    - ❖ TN trocou ações com o FFIE (TN cedeu BBAS3 e recebeu PETR3 – R\$ 1,14 bilhão)
    - ❖ Posteriormente capitalizou a CAIXA (R\$ 1,36 bilhão de PETR3 e R\$ 137 milhões de TELB3)
  - Capitalização por meio de ações em dez/2012 no valor de R\$ 5,4 bilhões em contrapartida ao recebimento de R\$ 4,7 bilhões em dividendos no mesmo mês
    - ❖ TN vendeu Recebíveis de Itaipu para o BNDES recebendo cesta de ações (R\$ 6,0 bilhões)
    - ❖ Posteriormente capitalizou a CAIXA com parte desta cesta de ações (R\$ 5,4 bilhões)
  - Essas operações não afetaram a demanda agregada, porém houve piora na qualidade do capital da CAIXA (substituição de moeda corrente por ações)
-



---

## # Perda da Credibilidade Fiscal

### » Resgate de Cotas do FFIE (2012)

- Elevação do superávit primário no valor de R\$ 12,4 bilhões via resgate de cotas do FFIE para o FSB – não afeta demanda agregada

---

---

## # Perda da Credibilidade Fiscal

### » Capitalização BNDES e CAIXA x Recebimento Dividendos (jun/2013)

- Capitalização do BNDES por meio de IHCD no valor de R\$ 15 bilhões em contrapartida ao recebimento de R\$ 2,0 bilhões em dividendos no mesmo dia
  - Capitalização da CAIXA por meio de IHCD no valor de R\$ 8 bilhões em contrapartida ao recebimento de R\$ 1,2 bilhão em dividendos no mesmo dia
  - Essas operações não afetam a demanda agregada, porém elevam a dívida bruta, pois os IHCDs são adquiridos via emissão de títulos públicos. Além disso, apesar de não haver elevação da dívida líquida no momento zero, ocorre aumento da taxa de juros implícita da dívida líquida devido ao diferencial de taxas entre os títulos emitidos pelo TN (basicamente prefixados) e a remuneração do ativo recebido (TJLP ou taxa fixa = 5% aa), gerando necessidade de maior superávit primário ao longo do tempo para estabilizar a DLSP
-

---

## # Perda da Credibilidade Fiscal

### » TCU – Relatório e Parecer Prévio sobre as Contas do Governo da República – Exercício de 2012

“Assim, mais de um quarto (26,3%) do superávit primário alcançado no exercício adveio de receitas extraordinárias decorrentes de operações efetuados, essencialmente, pelo Tesouro Nacional com o Fundo Soberano do Brasil, a Caixa Econômica Federal e o BNDES. Diferentemente da arrecadação usual de tributos e contribuições, fruto do efetivo esforço fiscal do governo, essas receitas extraordinárias originaram-se de operações complexas, autorizadas por atos normativos editados entre agosto e dezembro de 2012, que envolveram aumentos de capital, aquisições de ações e concessões de empréstimos a empresas estatais não dependentes.

A esse respeito, cumpre destacar que o acompanhamento e o controle do resultado primário pretendido e realizado pela União têm-se tornado verdadeiros desafios aos órgãos de fiscalização e à sociedade em geral. Isso porque, ao longo dos últimos anos, mudanças metodológicas e transações atípicas cada vez mais complexas vêm contribuindo para reduzir a transparência e dificultar o entendimento sobre que superávit primário o governo federal de fato tem perseguido.

Com relação ao tema, não se deve olvidar que supostos ganhos advindos do cumprimento formal da meta fiscal podem ser suplantados pela perda de credibilidade do indicador, acarretando prejuízos para o país. Isso porque, por mais que determinadas transações atípicas se revistam de complexidade e criatividade, elas acabam sendo identificadas e quantificadas pelos demais agentes do mercado, que passam a desconfiar da real capacidade do governo de obter tal resultado.” (grifos nossos)

---



---

## # Perda da Credibilidade Fiscal – Quadro Resumo

Operação	Superávit Primário	Ano
Criação do Fundo Soberano	- R\$ 14,8 bilhões	2008
Depósitos Judiciais	R\$ 21 bilhões	2009
Cessão de Direitos da Eletrobras – Reserva Especial	R\$ 3,5 bilhões	2009
Depósitos Judiciais	R\$ 14,6 bilhões	2010
Cessão de Direitos da Eletrobras – Reserva Especial	R\$ 1,4 bilhão	2010
Capitalização da Petrobras	R\$ 31,9 bilhões	2010
Capitalização CAIXA x Recebimento Dividendos (ago + dez)	R\$ 6,2 bilhões	2012
Resgate de Cotas do FFIE	R\$ 12,4 bilhões	2012
Capitalização BNDES e CAIXA x Recebimento Dividendos	R\$ 3,2 bilhões	2013

---

→ **PROPOSTA:** A debater



---

## Cenário Macroeconômico

1 – Internacional

2 – Doméstico

## Política Fiscal

## Temas Para Debate

1 – Caixa da Dívida

2 – Primário

3 – Nominal

4 – Receita

5 – Credibilidade Fiscal

6 – Regra Salário Mínimo

7 – Liquidez Monetária

8 – Outros Temas

---

---

## # Regra do Salário Mínimo

- » Regra atual de crescimento real gera forte impacto nos gastos públicos (pagamento de aposentados e folha de pagamento)
- » Crescimento acima da produtividade gera aumento de custos das empresas e fechamento de postos de trabalho com queda da oferta agregada da economia

---

→ **PROPOSTA**: A debater

---

## Cenário Macroeconômico

1 – Internacional

2 – Doméstico

## Política Fiscal

## Temas Para Debate

1 – Caixa da Dívida

2 – Primário

3 – Nominal

4 – Receita

5 – Credibilidade Fiscal

6 – Regra Salário Mínimo

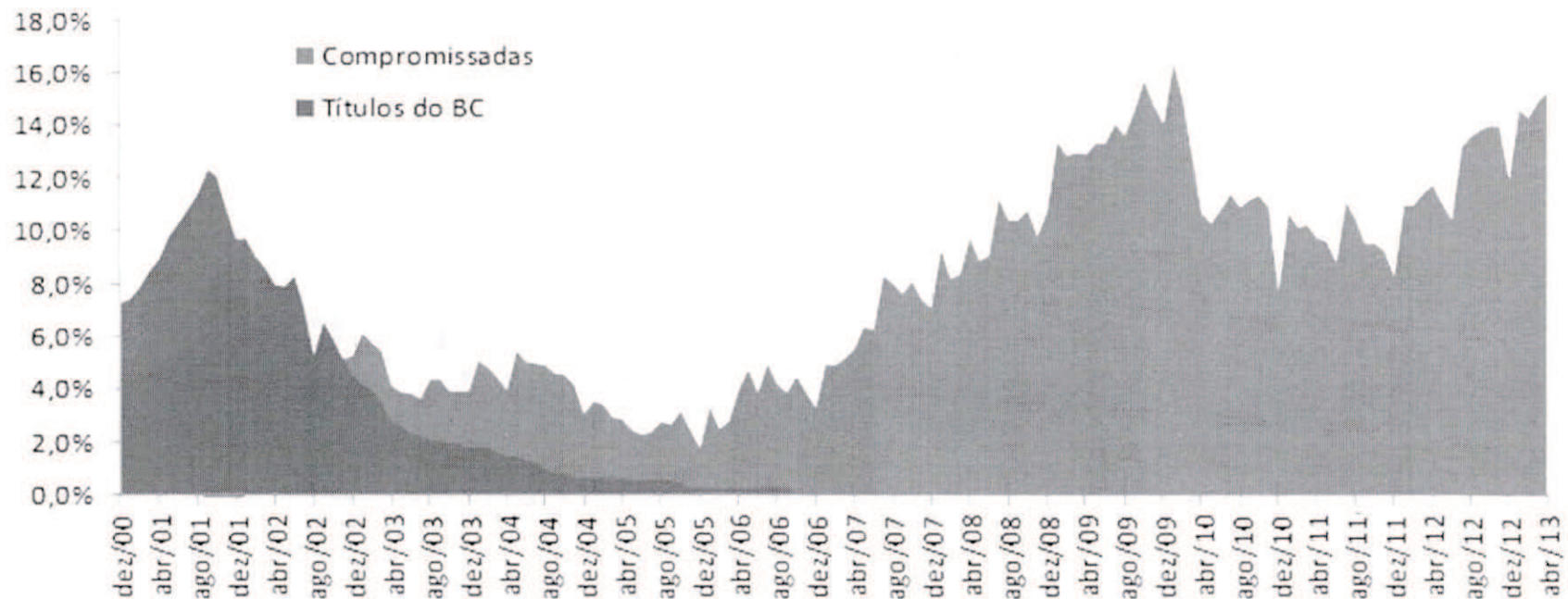
7 – Liquidez Monetária

8 – Outros Temas

---

## # Liquidez Monetária

### Operações Compromissadas e Títulos do BC (% PIB, ago/01 a abr/13)



» O excesso de liquidez materializado nas operações compromissadas tornou-se uma alternativa para indexação das aplicações à taxa de juros de um dia (SELIC).

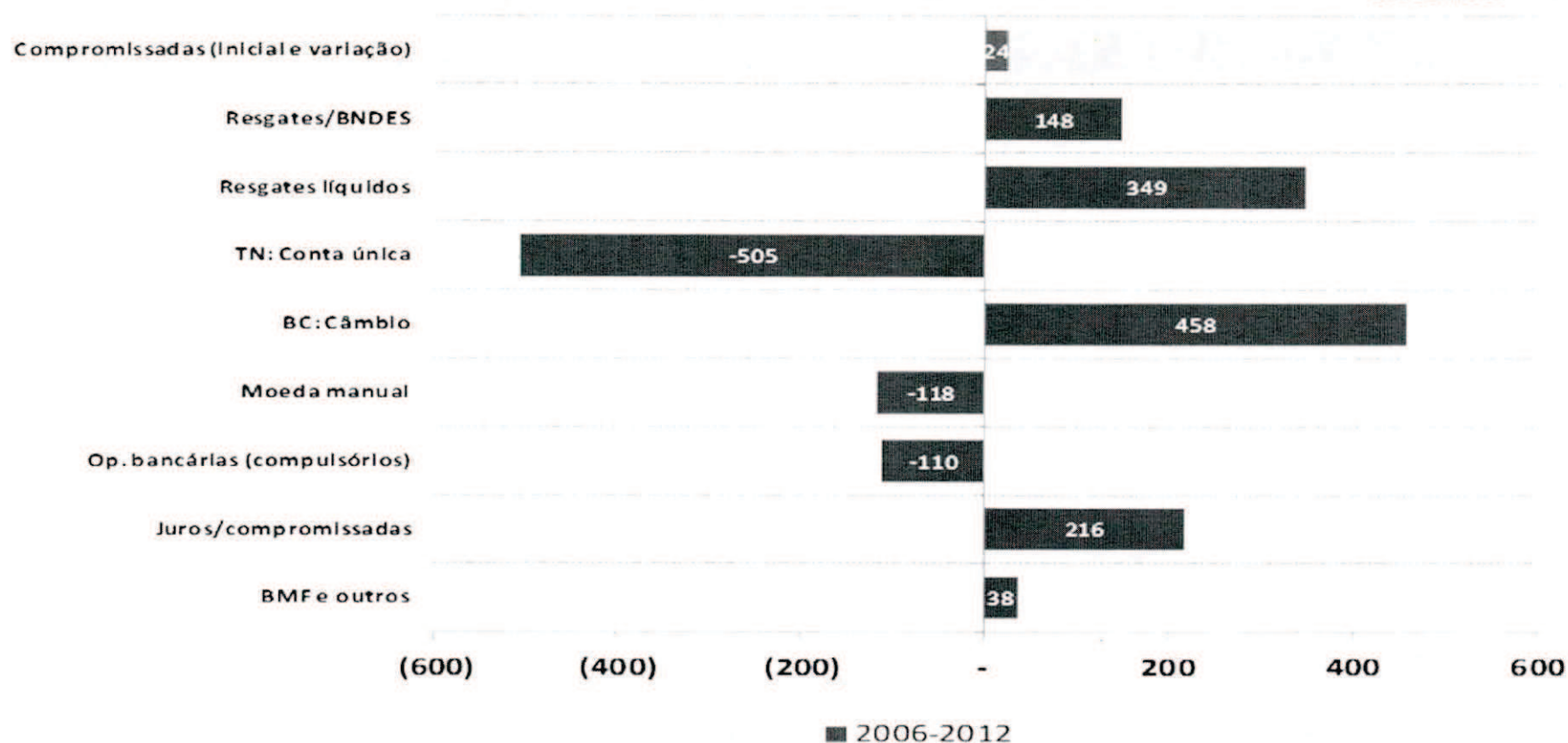
» As operações compromissadas deveriam ser usadas para gestão de liquidez de curtíssimo prazo. Entretanto, atualmente elas competem com os títulos da Dívida Pública Federal.



## # Liquidez Monetária

Fatores de variação do estoque de compromissadas do BC

R\$ Bilhões



» Resgates líquidos no período de 2006 a 2012, incluindo operações com BNDES

---

## # Liquidez Monetária

» Há um conflito de entidades nas operações de financiamento na ponta curta da curva de juros (TN x BC), com elevação de custo evidente para o TN, pois as operações compromissadas tendem a apresentarem taxas de juros superiores às das LTNs de mesmo prazo

---

→ PROPOSTA: A debater

---

## Cenário Macroeconômico

1 – Internacional

2 – Doméstico

## Política Fiscal

## Temas Para Debate

1 – Caixa da Dívida

2 – Primário

3 – Nominal

4 – Receita

5 – Credibilidade Fiscal

6 – Regra Salário Mínimo

7 – Liquidez Monetária

8 – Outros Temas

---

---

## # Operações de Crédito de Estados e Municípios

- » O volume dos saldos a desembolsar de operações já contratadas e as operações em tramitação indicam efetivamente uma menor contribuição dos entes subnacionais no resultado primário consolidado
  - » O acesso menos restritivo ao crédito, verificado desde 2007, indica a permanência do quadro de menor contribuição dos entes subnacionais no resultado primário consolidado (visão de médio prazo)
  - » É questionável, no cenário de melhoria da situação fiscal dos entes subnacionais, voltar a restringir o acesso ao crédito para investimentos na forma como ocorrido nos primeiros 10 anos dos programas de ajuste fiscal, sobretudo na perspectiva da demanda por infraestrutura e gastos em saúde e educação
  - » Operações de reestruturação de dívida podem ser benéficas para o ente, mas poderão afetar o desempenho dos títulos da República e o seu custo de captação se a instituição financeira distribuir, sem uma programação previamente acordada, os créditos no mercado de capitais
  - » Não há restrições formais para impedir um ente subnacional de trocar sua dívida já contraída por outra a custos inferiores, o que pode levar as operações de reestruturação de dívidas a volumes expressivos
-



---

## # Operações de Crédito de Estados e Municípios

» A troca de encargos da dívida refinanciada pela União, atualmente em debate no Congresso, pode afastar, em parte, o interesse por reestruturação de dívidas mediante crédito de bancos privados, embora tais operações venham contribuindo para reduzir o fluxo de pagamentos da dívida mediante alguma carência ou esquemas de pagamento customizados

» Por outro lado, a eventual troca de encargos da dívida refinanciada pela União pode prejudicar o resultado nominal da União pela redução dos valores a receber enquanto que a melhora correspondente da trajetória de dívida dos estados lhes permite contratar ainda mais operações de crédito

» A volta dos estados e municípios ao mercado de capitais para emissão de bônus foi adiada, pelo Senado Federal, de 2011 para 2020, mas se mantém a perspectiva por parte destes de recuperar essa prerrogativa antes daquele período, debate que pode se agravar na atual escassez de fontes de financiamento decorrente dos limites de exposição dos organismos internacionais e disponibilidades das agências governamentais de fomento

---

→ **PROPOSTA**: A debater

## # Regra do Abono Salarial e Seguro Desemprego

Ano	Abono salarial				Seguro desemprego			
	Beneficiários (em milhões de pessoas)	Despesa (R\$ bilhões - valores nominais)	Despesa (R\$ bilhões - valores reais*)	Em % do PIB	Beneficiários (em milhões de pessoas)	Despesa (R\$ bilhões - valores nominais)	Despesa (R\$ bilhões - valores reais*)	Em % do PIB
2006	11,1	4,0	5,5	0,17%	6,1	10,8	14,9	0,46%
2007	13,9	5,1	6,7	0,19%	6,5	12,9	17,0	0,48%
2008	14,9	6,0	7,4	0,20%	7,1	14,4	17,9	0,47%
2009	16,0	7,3	8,7	0,22%	7,8	20,0	23,9	0,62%
2010	17,5	8,8	9,9	0,23%	8,1	20,4	23,0	0,54%
2011	19,1	10,4	11,0	0,25%	8,3	22,5	23,8	0,54%
2012	21,4	12,3	12,3	0,28%	8,2	25,4	25,4	0,58%

\*Em reais de 2012

Fonte: Beneficiários (MTE) e Despesa (SIAFI - valores pagos)

Taxa de Desemprego e Seguro

Fonte: Siofi e IBGE



» As despesas de Abono e Seguro Desemprego passaram de 0,63% do PIB em 2006 para 0,86% do PIB em 2013. A despesa acumulada em 12 meses até abril de 2013 totaliza R\$ 41,8 bilhões



---

## # Regra do Abono Salarial e Seguro Desemprego

- » Atualmente, o trabalhador precisa ter recebido salários consecutivos no período de seis meses imediatamente anteriores à data da dispensa
- » Atualmente são pagas de 3 a 5 parcelas, variando de acordo com o tempo de trabalho
- » § 3º Art. 239 da constituição: “Aos empregados que percebam de empregadores que contribuem para o PIS ou PASEP, até dois salários mínimos de remuneração mensal, é assegurado o pagamento de um salário mínimo anual, ...”
- » Art. 9º LEI nº 7.998/90: “É assegurado o recebimento de abono salarial no valor de um salário mínimo ... aos empregados que:
  - I – Tenham percebido... até 2 salários mínimos médios de remuneração mensal ... e que tenham exercido atividade remunerada pelo menos durante 30 dias
  - II – Estejam cadastrados há pelo menos 5 anos no PIS/PASEP.”
- » A regra de reajuste do salário mínimo e a formalização do mercado de trabalho imprimem um crescimento significativo na despesa com abono

---

→ **PROPOSTA**: A debater

# **Temas para Conversa**



**22 de novembro de 2013**



## Temas para conversa

### Pontos de preocupação

- » Risco de *downgrade* e seus impactos sobre as atividades desempenhadas pelo Tesouro Nacional
- » Evolução da política fiscal e seus impactos sobre as atividades desempenhadas pelo Tesouro Nacional
- » Aperfeiçoamento dos processos internos que necessitem de análise técnica para tomada de decisão
- » Imagem e comunicação do Tesouro Nacional junto ao público (interno e externo) e seus reflexos no clima organizacional
- » Relacionamento interpessoal



Política Fiscal e Dívida Pública

Aperfeiçoamento dos processos internos



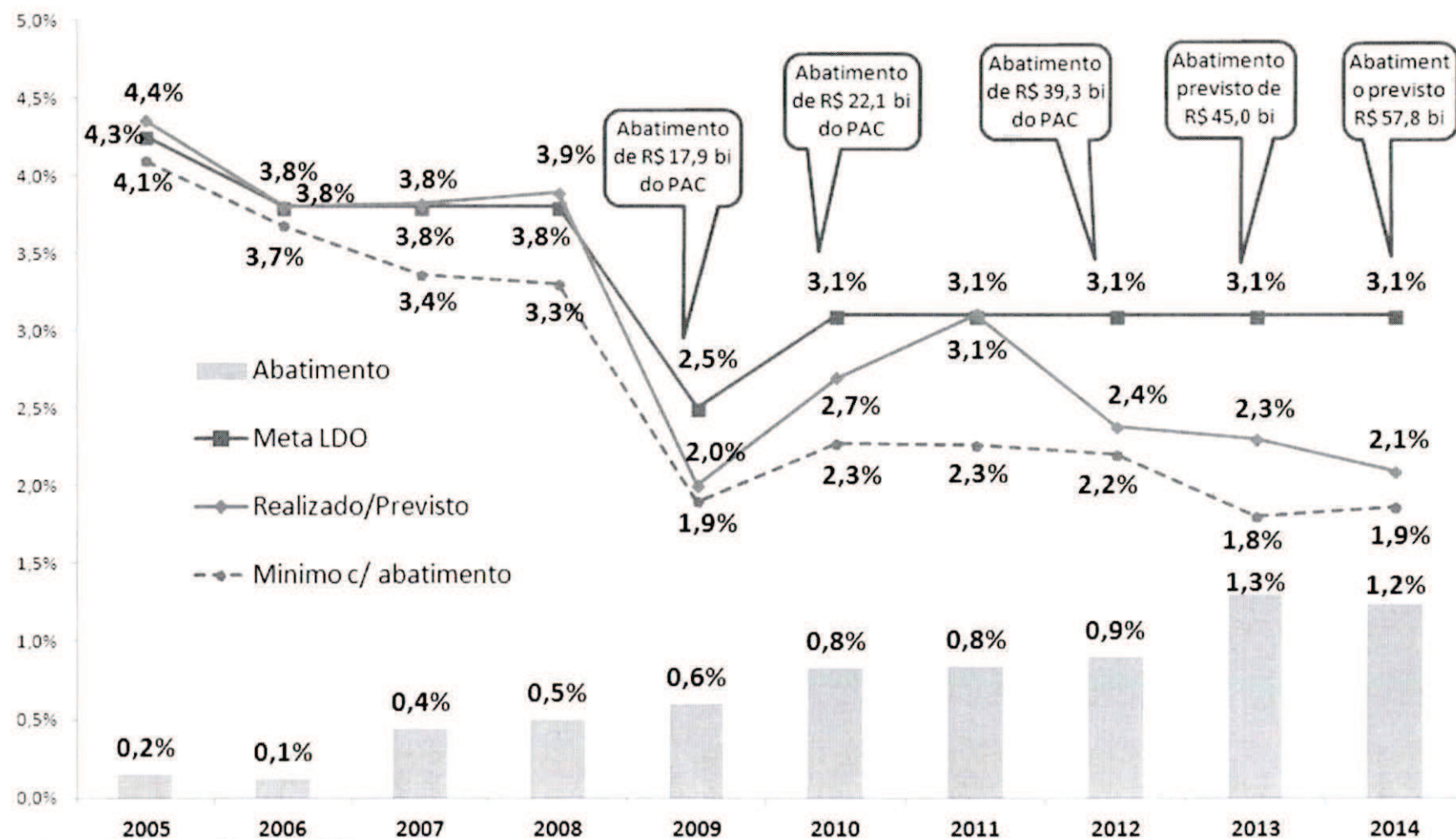
## Temas para conversa

### Contextualização

- » **Comitê de Gestão Estratégica Ampliado** (2012): criação de meta para o Planejamento Estratégico de 2013:
  - Meta 13.2 Pelo menos três temas de interesse institucional foram debatidos pelos subsecretários e coordenadores gerais no âmbito do Comitê de Gestão Estratégica Ampliado
    - ✓ Realizada discussão do primeiro tema: “Política Fiscal e seus desafios”.
      - Decisão de transferir as discussões para o Comitê de Política Fiscal para aprofundamento das análises.
      - Após algumas reuniões, os participantes do Comitê de Política Fiscal, tendo consolidado seus entendimentos sobre tais temas, concluíram que seria relevante levarem suas conclusões para o Secretário do Tesouro Nacional.
- » Reforço do papel do **Comitê de Política Fiscal** (Planejamento Estratégico 2013):
  - Meta 1.1 O TN fortaleceu análise prévia da política fiscal de curto, médio e longo prazo, no âmbito do Comitê de Política Fiscal, aprimorando seus indicadores e sistemáticas de monitoramento



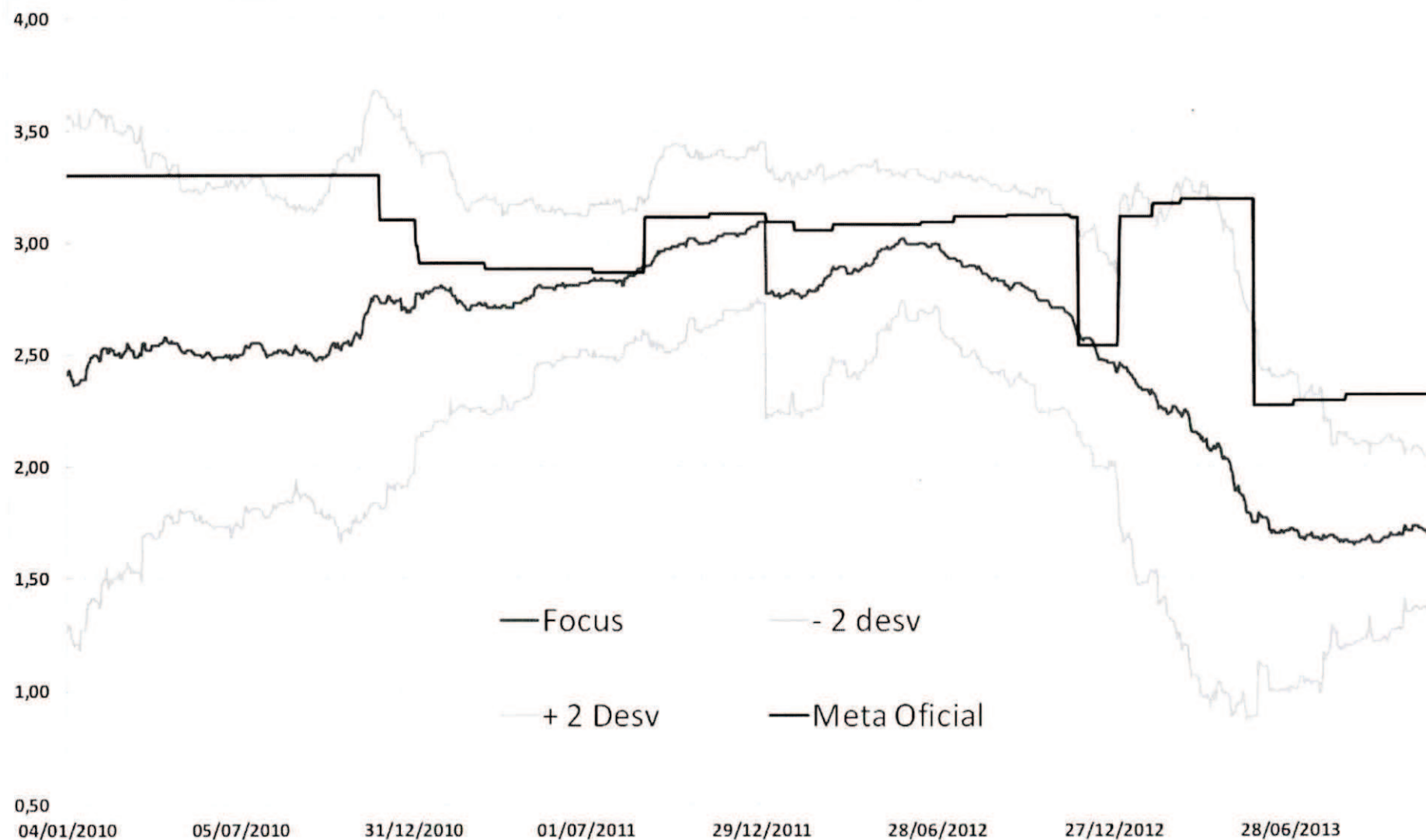
## Resultados Primário do Setor Público



Fonte: Bacen; STN; Bance. Elaboração: STN

Notas: 2005 a 2008: realizado do rel. quadrimestral (inclui Eletrobras e Petrobras); 2006 e 2007: meta de 4,25% alterada para 3,8% via Decreto; Abatimento: calculado como % do PIB utilizando o PIB da LDO da época; 2007, 2011, 2012, 2013 e 2014: meta em reais; Outros anos meta como % PIB; Valores realizados como % do PIB utilizando o PIB realizado.

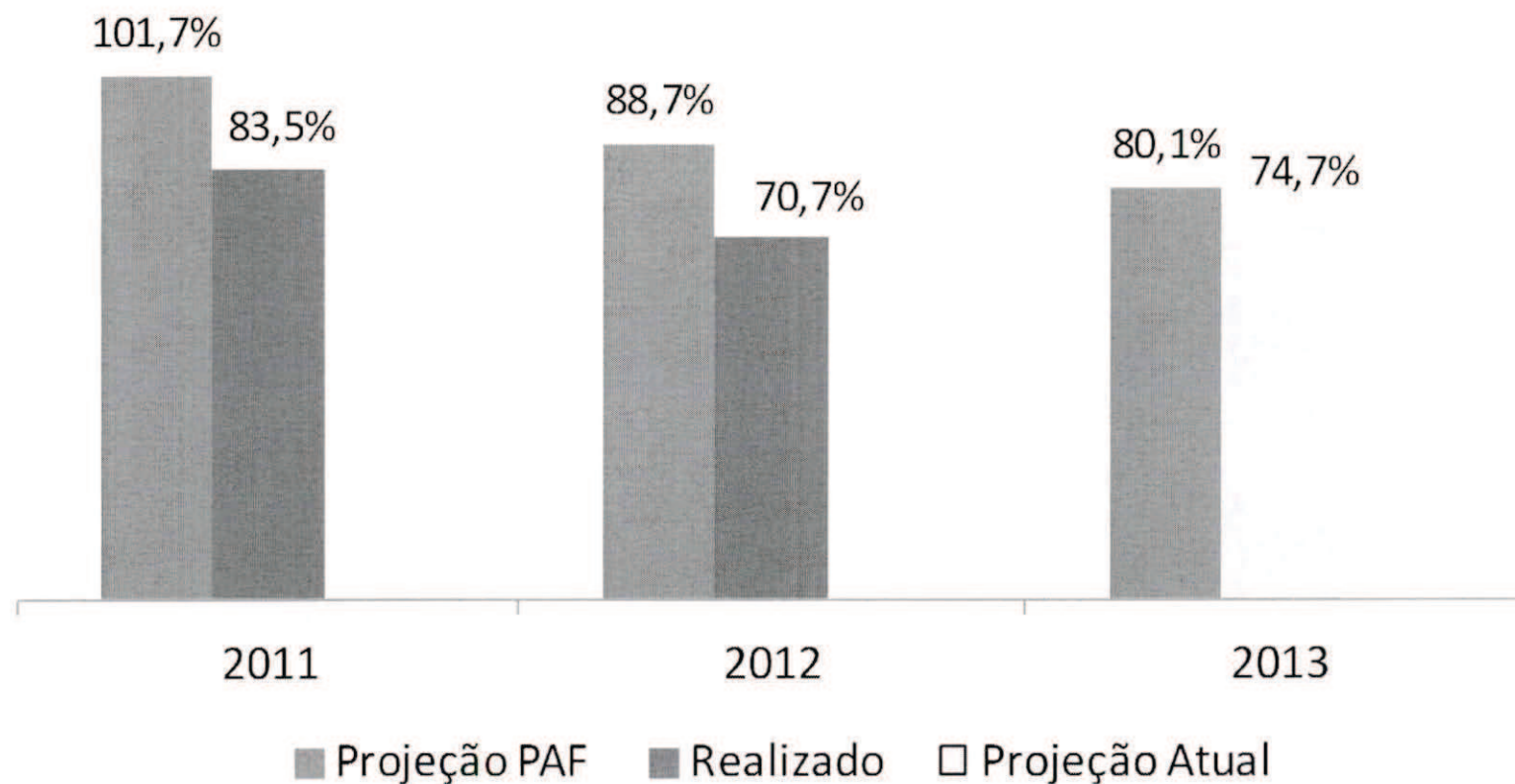
## Evolução do Superávit Primário do Setor Público entre 2010 e 2013 – Focus versus Oficial





## Evolução da capacidade de refinanciamento da Dívida Pública Federal

Percentual de refinanciamento da DPMFi abaixo das expectativas para o ano



- » Caixa da Dívida em dez/2013: aproximadamente R\$ 200 bilhões.
- » Vencimentos da DPF em mercado em 1º de janeiro: R\$ 125 bilhões.
- » Resultado positivo do BC transferido ao Tesouro entre 2011 e 2013: R\$ 180 bilhões



## Riscos de *downgrade*

Trechos do relatório da S&P, divulgado em 14/11/2013

### ***Uma Revisão dos Fatores que mais poderiam influenciar a classificação de risco do Brasil***

» “O *outlook* negativo está sinalizando uma performance fiscal que pode não ser mais compatível com a classificação de risco atual”.

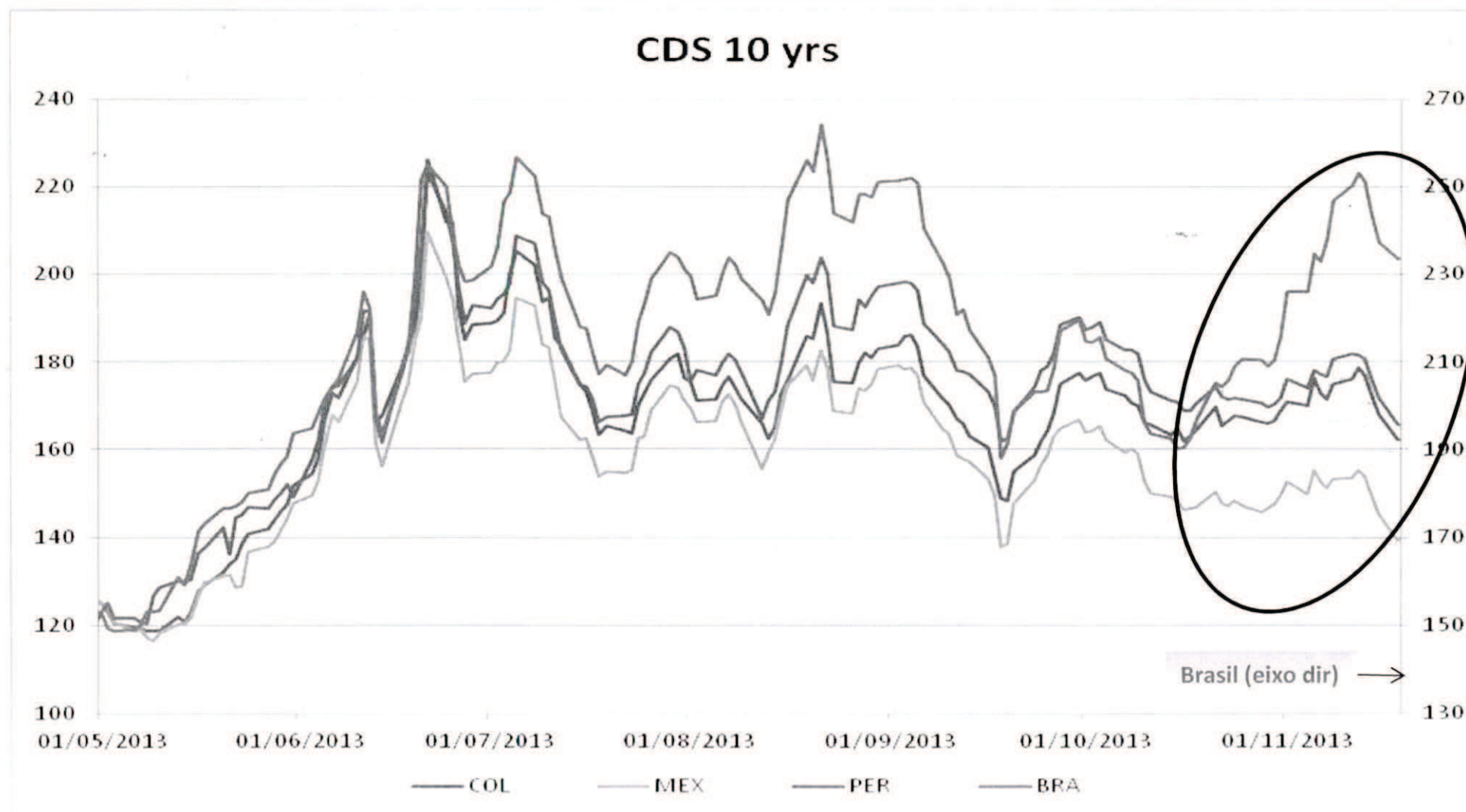
» “A deterioração da performance fiscal do Brasil em agosto e setembro deste ano reforça os fatores que citamos quando revisamos o *outlook* em junho para negativo. Se concluirmos que existe informação suficiente para apoiar uma mudança na classificação de risco no curto prazo, nós não precisaremos esperar por dois anos para tomar a decisão. Nada em nosso critério nos impede de tomar uma decisão tão logo acreditemos que existem evidências da tendência esperada adiante.”

» Ao final do relatório, a S&P apresenta sua estimativa de superávit primário para 2013 e 2014, de 1,7% e 1,4%, respectivamente, bem como de déficit nominal, de 3,1% e 3,5%. Com tais resultados, a Dívida Bruta, segundo eles, atingiria 59,5% em 2013 e 60,3% em 2014.



## Percepção de Risco: comparação entre países com a mesma classificação

CDS 10 anos (Brasil, México, Colômbia e Peru)





Política Fiscal e Dívida Pública

Aperfeiçoamento dos Processos Internos



## **Temas para conversa**

### **Aperfeiçoamento dos Processos Internos**

» **Construir processos internos de análise técnica pelas áreas competentes às instâncias superiores, garantindo que o documento produzido contemple todas as informações e análises relevantes, com tempestividade.**

» **Objetivos pretendidos:**

- Fortalecimento Institucional;
- Registro e documentação; e
- Respaldo e responsabilização.

## Temas relevantes para debate posterior

- » Carreira de finanças e controle no âmbito do MF (todas as Subsecretarias)
- » Autonomia financeira e administrativa do Tesouro Nacional (Sub I)
- » Relacionamento com o Serpro (Sub I)
- » Política de subvenções (Sub II)
- » Operações com bancos públicos (Subs II, III e V)
- » Política de concessão de garantias (Subs II e III)
- » Consolidação do FSB (Sub V)
- » Regulamentação do Fundo Social (Subs II e V)
- » Ampliar o debate sobre estratégias de financiamento a estados e municípios (Subs III e IV)



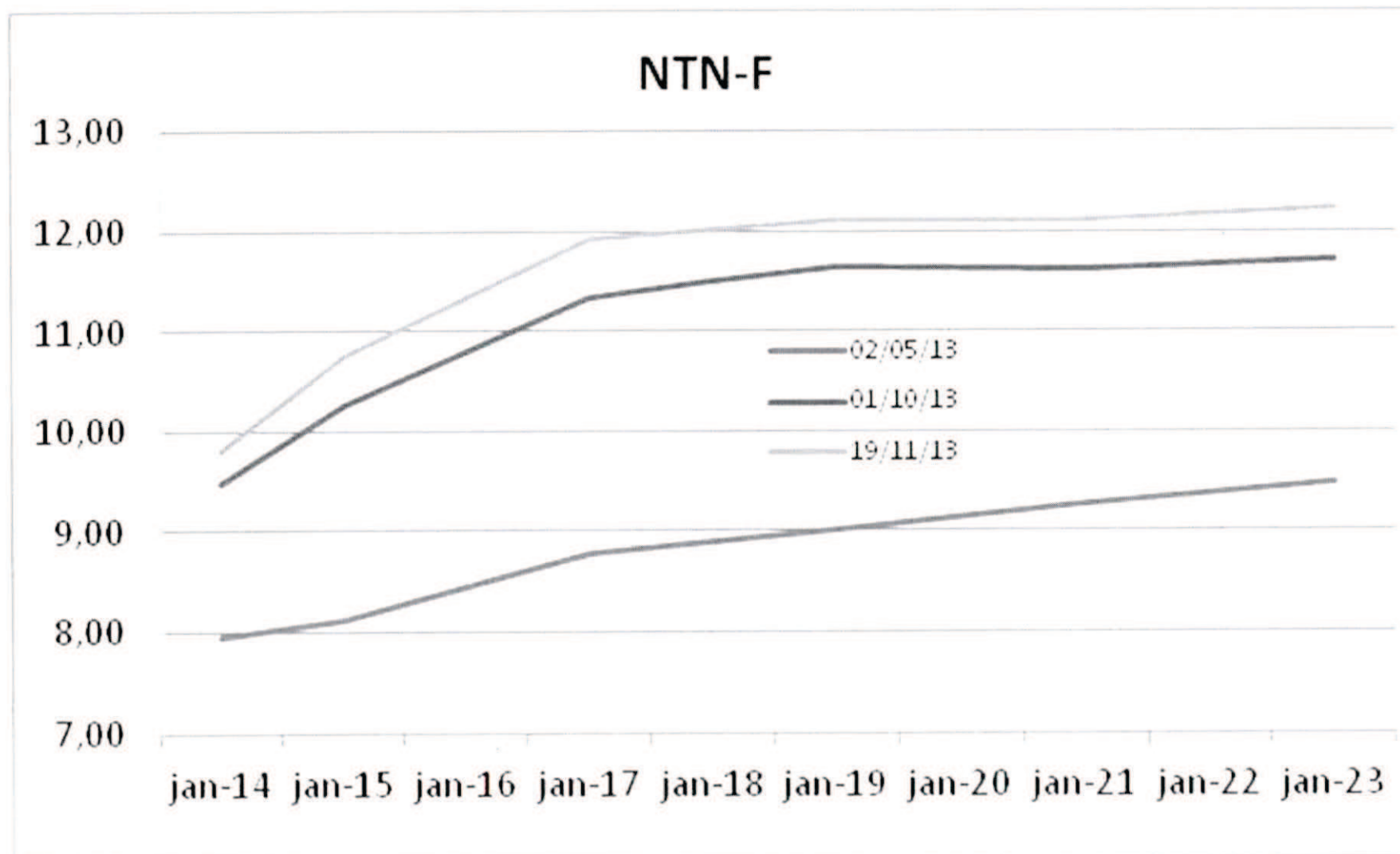
**TESOURO NACIONAL**

**ANEXOS**



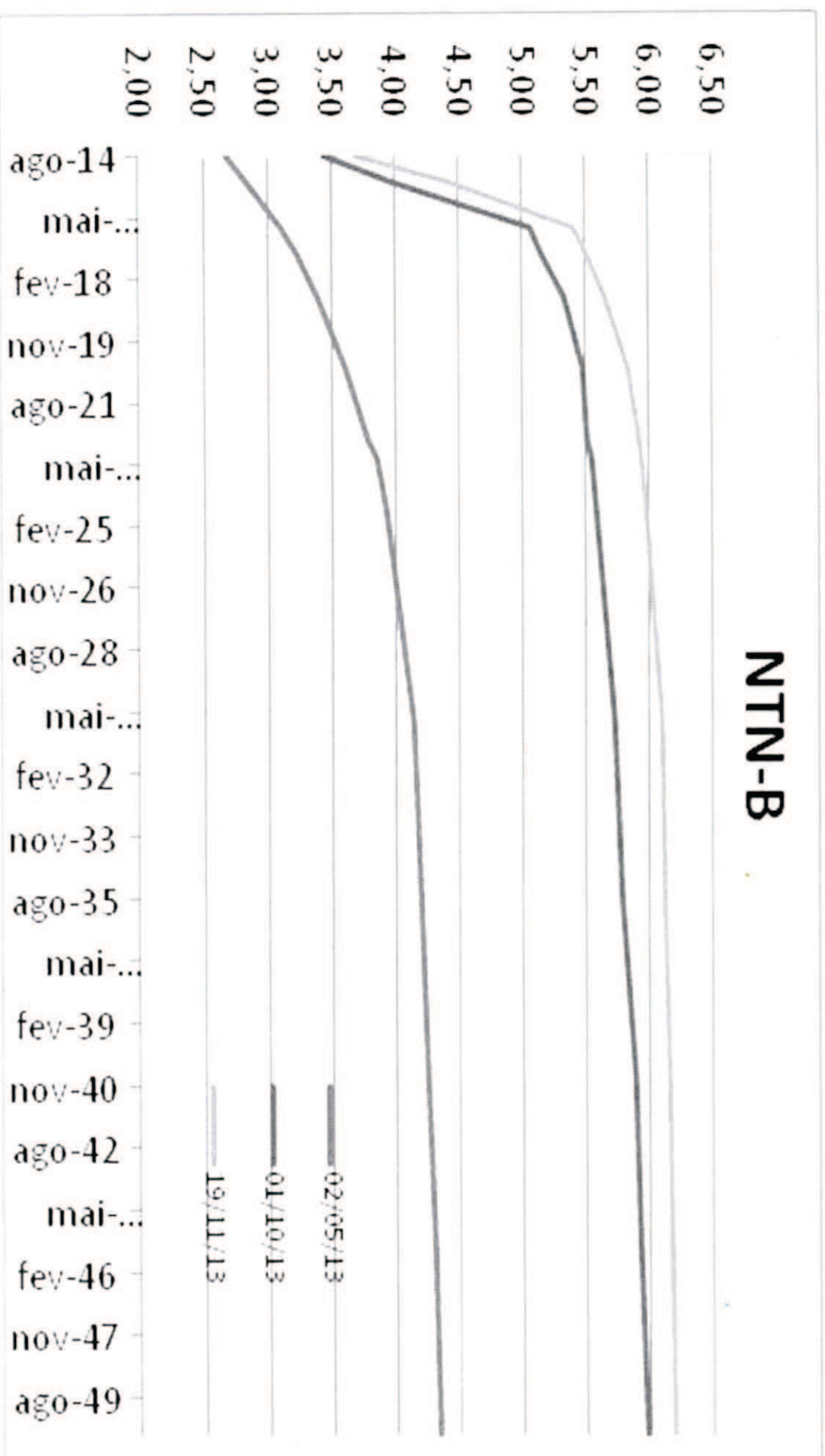
## Percepção de Risco: evolução das taxas de juros nominais

Taxa de juros das NTN-F (títulos prefixados)



## Percepção de Risco: evolução das taxas de juros reais

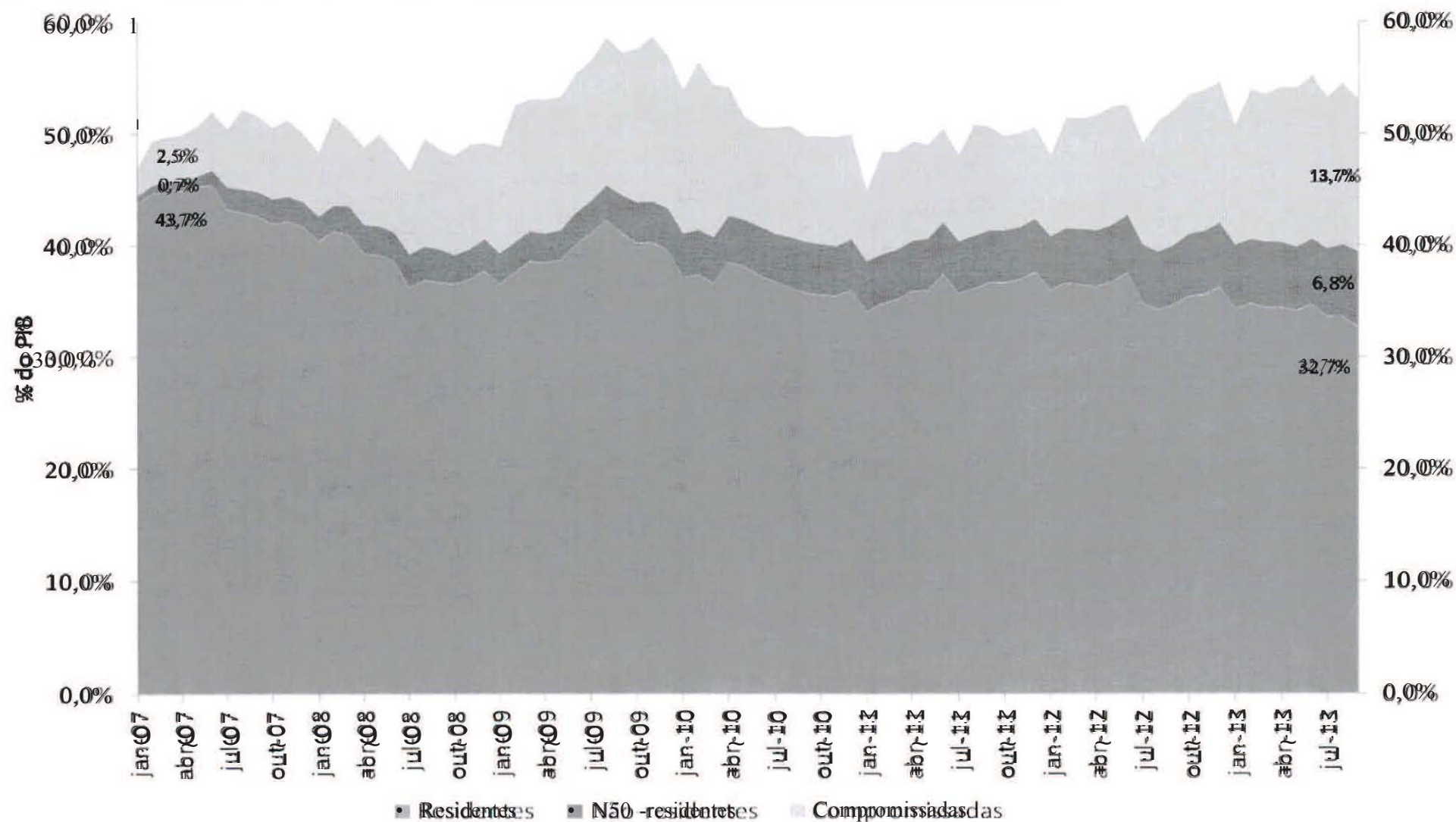
Taxa de juros das NTN-B (títulos indexados à inflação)





## Evolução da capacidade de refinanciamento da Dívida Pública Federal

DPMFi (Residentes e Não-residentes) e Compromissadas





## Evolução do Superávit Primário do Setor Público entre 2005 e 2013 – Focus versus Oficial

