

RESUMO DA POLÍTICA ECONÔMICA DO GOVERNO

- A Política Econômica do Governo em Cenário Externo de Incerteza
 - Projeções Macroeconômicas para 2012 e 2013
 - Gestão da Política Fiscal e Cenário para 2012 e 2013
- 



A POLÍTICA ECONÔMICA DO GOVERNO EM CENÁRIO EXTERNO DE INCERTEZA

As políticas públicas implementadas nos últimos anos criaram um ambiente favorável para a economia brasileira, elevando investimentos e reduzindo a desigualdade social e regional. Quatro movimentos estratégicos têm contribuído para esse cenário: a) expansão do crédito e melhora dos níveis de renda; b) crescimento econômico com estabilidade de preços; c) consolidação do Brasil como importante destino de investimento, ampliando relações comerciais com diversos países da América Latina e da Ásia; e d) aumento de investimento público e privado, com destaque para o Programa de Aceleração do Crescimento - PAC, o Minha Casa, Minha Vida - PMCMV e o Pré-Sal.

No âmbito da política econômica, o esforço coordenado implementado ao longo dos últimos anos, nas esferas fiscal e monetária, permite formular, por meio do Projeto de Lei Orçamentária Anual de 2013 - PLOA 2013, políticas e instrumentos para elevar o patamar do crescimento sustentável da economia com redução da desigualdade. A sustentabilidade do quadro macroeconômico interno, mesmo em cenário externo de incerteza, é resultado da consistência das diretrizes e da política econômica, que visam:

a) equilíbrio fiscal, com melhora qualitativa na alocação das despesas e nos indicadores de endividamento do setor público: alongamento do prazo médio; redução do percentual de vencimentos no curto prazo; diminuição da parcela da dívida exposta à volatilidade de mercado, como câmbio e taxa Selic; e trajetória declinante da dívida líquida como proporção do Produto Interno Bruto - PIB;


b) controle da inflação, no âmbito do regime de metas, com atuação da política monetária de forma cautelosa e oportuna, decorrente da autonomia operacional da autoridade monetária;

c) equilíbrio das contas externas, por meio do regime de câmbio flexível, o qual permitiu a elevação expressiva do estoque de reservas internacionais e o alcance pelo País da posição de credor externo líquido e, conseqüente, a queda do risco-país e a melhora de sua classificação em 2011, quando as três principais agências de risco passaram o Brasil do primeiro para o segundo nível de grau de investimento;

d) elevação da capacidade produtiva do País, com: a priorização do investimento público em áreas estratégicas de infraestrutura; a adequação do ambiente de negócios, de forma a incentivar o investimento privado; e os incentivos para a indústria nacional, a ampliação da inovação produtiva e a melhora da qualidade da mão de obra; e

e) maior inclusão social, com melhora na distribuição da renda e no poder de compra da população, por meio da valorização do salário mínimo e das políticas sociais de transferência de renda às famílias.

Desse modo, de forma a criar ambiente propício para a continuidade do ciclo de desenvolvimento com maior justiça social, o orçamento de 2013 prioriza: a) a promoção de investimentos em infraestrutura, eliminando gargalos ao crescimento; b) o aumento da produtividade do capital e da mão de obra, por meio do incentivo à inovação e à qualificação; e c) as políticas sociais redistributivas.



Cabe mencionar também que, frente ao desaquecimento da economia mundial, o Governo, para manter o ritmo de crescimento econômico do País, tem respondido prontamente aos efeitos deste ambiente de incerteza internacional sobre a economia interna. Entre as medidas adotadas estão as para manter e incentivar o investimento e a produção industrial, no âmbito do Plano Brasil Maior e do PAC, a redução da taxa básica de juros e de longo prazo, e as medidas para minimizar a volatilidade da taxa de câmbio.

Resultados Macroeconômicos em 2011 e no primeiro semestre de 2012

O ambiente econômico, do início de 2011 ao final do primeiro semestre de 2012, pode ser dividido em três períodos. No primeiro, que corresponde ao primeiro semestre de 2011, observa-se continuidade do ciclo de expansão da economia brasileira, de perspectivas positivas sobre a recuperação do cenário internacional, com forte impacto no preço das *commodities*, e, conseqüente, pressão sobre os preços ao consumidor, levando o Governo a manter política monetária mais restritiva, iniciada em 2010, e política fiscal condizente com esta.

Já, no segundo período, que abrange o segundo semestre de 2011 e o primeiro trimestre de 2012, a confiança dos empresários foi abalada com o agravamento da conjuntura internacional, associado à longa negociação pela elevação do teto de endividamento dos EUA junto ao Congresso americano e à deterioração da situação financeira, resultando em restrições fiscais, dos países do bloco europeu. Desse modo, com o novo recrudescimento da crise internacional e a elevação da aversão ao risco, a maioria dos países, inclusive o Brasil, passa a enfrentar, com menor ou maior intensidade: piora nas expectativas de crescimento, queda na oferta de crédito e contínua desaceleração da atividade produtiva. Essa mudança no ambiente econômico levou o Governo a adotar, tempestivamente, diversas medidas anticíclicas de forma a minorar o impacto do desaquecimento mundial sobre a economia interna.

Por sua vez, no terceiro período, no segundo trimestre de 2012, a economia brasileira começou a colher os resultados das medidas adotadas pelo Governo e a mostrar os primeiros sinais de retomada da atividade.

Dessa forma, no primeiro semestre de 2011, a economia cresceu 3,8% frente ao mesmo período do ano anterior (Tabela 1), dando continuidade ao ciclo de expansão da economia brasileira nos últimos 8 anos, com média anual de crescimento do PIB de 4,2%¹. O dinamismo da demanda interna foi o indutor do crescimento neste período, com o consumo das famílias mantendo forte aumento, em decorrência da elevação consistente da massa de rendimento real e da oferta de crédito; enquanto o investimento (Formação Bruta de Capital Fixo - FBCF), com variação média de 7,5% no primeiro semestre de 2011 e de 8,4% nestes últimos 8 anos, continuou a ampliar a capacidade produtiva do País e a elevar o potencial de crescimento sem gerar pressões inflacionárias.

Em meados de 2011, com a piora do cenário internacional, afetando cada vez mais países desenvolvidos e diminuindo expectativas de crescimento, novamente observam-se efeitos restritivos sobre o resto do mundo. Assim, também no Brasil, houve desaceleração, com taxas de crescimento, ante o mesmo período do ano anterior, abaixo de 2,5% no segundo semestre de 2011 e no primeiro trimestre de 2012. Os indicadores de confiança se deterioraram, principalmente os do setor industrial, tendo em vista a menor perspectiva de demanda externa e os elevados estoques em diversos segmentos industriais. A produção industrial do País ficou praticamente estagnada no segundo semestre de 2011 e no primeiro trimestre de 2012, ante o

1. Média do crescimento real do PIB de 2004 a 2011.

mesmo período do ano anterior, comportamento explicado pela retração na indústria de transformação, uma vez que tanto a construção civil como a extração mineral e a eletricidade, gás, água, esgoto e limpeza urbana apresentaram crescimento.

Quanto à FBCF, esta também apresentou queda no ritmo de crescimento, mas permaneceu acima da expansão da média da economia em 2011. No primeiro trimestre de 2012, chegou a registrar queda ante o mesmo período do ano anterior, em grande parte devido à redução na produção de bens de capital para transporte (caminhões, ônibus) em 2012. Esse recuo já era esperado, tendo em vista a antecipação do consumo, ao longo de 2010 e 2011, antes da entrada em vigor da legislação que exige a produção de modelos com motores menos poluentes, porém mais caros.


Entre as medidas adotadas pelo Governo para manter e incentivar o investimento, ressaltam-se as desonerações tributárias para a produção de bens de capital e a linha de crédito do Programa de Sustentação do Investimento - PSI do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, com menor taxa de juros para máquinas e equipamentos. O sucesso desse Programa, instituído em 2009, pode ser mensurado pelo aumento nos empréstimos do BNDES Finame, que dobraram a partir do início do PSI, passando de uma média diária de R\$ 66 milhões em 2009 para cerca de R\$ 140 milhões em 2010 e 2011.

Ademais, em 2012, como parte das medidas de estímulo ao investimento e à atividade econômica, o Governo alterou linhas de financiamento do BNDES: a) prorrogou o programa de financiamento de máquinas e equipamentos (PSI) até 2013, com redução de taxas de juros, ampliando prazo e níveis de participação máxima do financiamento; b) melhorou as condições de apoio à inovação; c) lançou medidas para estimular a competitividade dos setores produtores de bens manufaturados (Programa Revitaliza); e d) ampliou o acesso aos recursos do Programa de Apoio ao Fortalecimento da Capacidade de Geração de Emprego e Renda - Progeren, que fornece capital de giro.

Também cabe destacar a maior celeridade na execução das obras do **PAC**, com grande aumento no valor pago entre 2011 e 2012 (26,9%), assim como nos primeiros seis meses de 2012 ante o mesmo período do ano anterior (88,4%). Em 2011, em paralelo à continuidade dos projetos da primeira fase, foi iniciada a segunda (PAC 2 de 2011-2014), a qual compreende projetos de infraestrutura que visam: melhorar a qualidade de vida em grandes aglomerações urbanas; aumentar a cobertura de serviços públicos nos bairros populares; reduzir o déficit habitacional; universalizar o acesso à água e à energia elétrica; consolidar e ampliar a rede logística; garantir suprimento de energia, elevando a participação de fontes renováveis e limpas; e ampliar a produção de petróleo e gás no âmbito do Pré-Sal. Nesses investimentos, estão compreendidos os preparativos para a Copa das Confederações em 2013, a Copa do Mundo FIFA em 2014 e as Olimpíadas em 2016, como a construção e/ou a reforma de estádios de futebol e de aeroportos e a implantação de projetos de mobilidade urbana.

O **consumo das famílias**, item da demanda doméstica de maior peso no PIB (60%), também mostrou crescimento em 2011 e no primeiro trimestre de 2012. Entre os fatores que contribuíram para fomentar o consumo, enfatizam-se o aumento da renda real disponível, em função da manutenção de taxas de inflação dentro da meta, do crescimento da massa salarial real (4,8% em 2011 e 5,5% no primeiro trimestre de 2012²), a expansão do volume de crédito real (10,2% para o crédito às pessoas físicas em 2011 e 8,9% no

2. Os dados do mercado de trabalho se referem à Pesquisa Mensal do Emprego - PME do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE para seis regiões metropolitanas: São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Salvador, Recife e Porto Alegre. Considerou-se como massa salarial a massa de rendimento habitual.



primeiro trimestre de 2012³) e a ampliação das transferências de renda às famílias (Bolsa Família, Lei Orgânica da Assistência Social - Loas e outros). Por sua vez, o consumo do Governo, que costuma ter comportamento estável, sendo menos suscetível a choques, também contribuiu positivamente para o crescimento da demanda doméstica.

Para o segundo trimestre de 2012, os indicadores antecedentes do consumo das famílias mostram que o aumento permanecerá significativo, apesar de ter diminuído um pouco de ritmo, tendo em vista a elevação da renda real disponível no período (7,5% na massa salarial⁴ e de 8,4% no crédito às pessoas físicas, ambos em termos reais) e das vendas no varejo ampliado (6,7% frente ao mesmo período de 2011). Também para junho e julho, os indicadores são positivos, com o licenciamento de veículos⁵ mostrando aumento ante mesmo período do ano anterior (16,1% e 18,9%, respectivamente), após quatro quedas consecutivas nesta base de comparação. Esse crescimento ocorreu após a redução do Imposto sobre Produtos Industrializados - IPI sobre veículos, bem como do Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguros - IOF para financiamentos para pessoas físicas e medidas de estímulo ao aumento da concessão de crédito para a compra de carros novos.

Por outro lado, a recuperação da demanda doméstica em 2010 e 2011, de forma mais forte e rápida do que a demanda dos demais países, levou ao maior crescimento das **importações** de bens e serviços ante ao das **exportações** em 2010 e 2011. No primeiro trimestre de 2012, o comportamento das importações e exportações de bens e serviços ficou equilibrado.

Pelo lado da oferta, o **setor de serviços**, sustentado pelo consumo das famílias e do Governo, foi menos afetado pelo recrudescimento da crise internacional, com variação positiva, embora com desaceleração, ante o mesmo período do ano anterior, em todos os trimestres de 2011 e no primeiro trimestre de 2012 (Tabela 1).

O **setor agropecuário**, após sofrer retração em 2009, recuperou-se em 2010 e 2011, quando houve melhora na demanda (interna e externa) por produtos agropecuários, condições climáticas mais favoráveis, elevando o rendimento e, conseqüentemente, a produção estimada para o período. Por sua vez, no início de 2012, os efeitos climáticos não foram favoráveis, com o efeito La Niña (seca), afetando as lavouras de milho, soja e feijão no primeiro semestre de 2012. Quanto à produção pecuária, os diversos tipos de carne registraram elevação em 2011, exceto a bovina, podendo indicar substituição, devido aos altos preços da carne bovina em 2011. Por sua vez, no primeiro trimestre de 2012, observa-se crescimento em todos os tipos de carne ante o mesmo período do ano anterior.

3. Operações de crédito totais, livre e direcionado, do sistema financeiro (não inclui o rural e o imobiliário).

4. Dados referentes a maio de 2012 ante a maio de 2011.

5. Dados da Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores – Anfavea.

Tabela 1 – Produto Interno Bruto (PIB)

Setor de Atividade	Variação acumulada (%)				Variação ante mesmo período do ano anterior (%)		
	2009	2010	2011	2012 ¹	3º trim. 2011	4º trim. 2011	1º trim. 2012
PIB	-0,3	7,5	2,7	1,9	2,1	1,4	0,8
Oferta							
Agropecuária	-3,1	6,3	3,9	0,8	6,9	8,4	-8,5
Indústria	-5,6	10,4	1,6	0,7	1,0	-0,4	0,1
Serviços	2,1	5,5	2,7	2,1	2,0	1,4	1,6
Demanda							
Consumo das Famílias	4,4	6,9	4,1	3,2	2,8	2,1	2,5
Consumo do Governo	3,1	4,2	1,9	2,3	1,2	1,3	3,4
Formação Bruta de Capital Fixo	-6,7	21,3	4,7	2,1	2,5	2,0	-2,1
Exportações	-9,1	11,5	4,5	5,1	4,1	3,7	6,6
Importações (-)	-7,6	35,8	9,7	8,2	5,8	6,4	6,3

Fonte: IBGE.

Elaboração: Assessoria Econômica do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão - Assec/MP.

Nota: ¹ Acumulado em quatro trimestres até março de 2012.

Por sua vez, na **indústria**, setor mais afetado pelo recrudescimento da crise internacional e pela concorrência com os bens importados, observa-se crescimento com desaceleração até o terceiro trimestre de 2011 e relativa estagnação a partir de então (2,9% no primeiro semestre de 2011 e 1,0% no terceiro trimestre de 2011, e próximo a zero no quarto trimestre de 2011 e no primeiro semestre de 2012, sempre em relação ao mesmo período do ano anterior). Desde o segundo semestre de 2011, o Governo tem adotado medidas para elevar a competitividade do setor industrial, entre elas, podem-se mencionar: queda na taxa de juros, restrições aos fluxos especulativos para estabilizar a taxa de câmbio em maior nível, menor alíquota de IPI para a linha branca e para automóveis, em especial para os nacionais, e desoneração da folha de pagamento de setores intensivos em mão de obra, fortemente afetados pela concorrência externa.

No ano de 2011 e no primeiro semestre de 2012, ante o mesmo período do ano anterior, o decréscimo médio no setor (-1,0%⁶) decorreu da retração de 1,1% na indústria de transformação, uma vez que a indústria extrativa apresentou crescimento. Entre os ramos e as categorias da indústria de transformação com elevada queda no período, têm-se a indústria têxtil, de vestuário e de calçados e artigos de couro, ramos que estão sendo beneficiados, desde janeiro 2012, com a desoneração da folha de pagamentos.

Em junho de 2012, o resultado da produção industrial interrompeu trajetória de queda na margem, incluindo crescimento da produção de veículos automotores (3%). Para os próximos meses, espera-se que os estoques indesejados continuem a apresentar queda, propiciando a intensificação da recuperação da indústria. A propósito, segundo dados da Anfavea, a produção de veículos cresceu 8,8% em julho ante o mês anterior.

O **mercado de trabalho**, em contrapartida, tem se mostrado resiliente, tendo sido pouco afetado pela crise. Assim, o Brasil apresentou forte geração de novas vagas formais de trabalho em 2011 (2,1 milhões 2011⁷) e continua com desempenho positivo, embora com ligeira moderação em 2012 (1,0 milhão no acu-

6. Dados se referem à Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física do IBGE.

7. Dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados - Caged do Ministério do Trabalho e Emprego, incorporando os ajustes fora de prazo.

mulado do primeiro semestre). A taxa de desemprego também atingiu os níveis mais baixos da série histórica (com início em 2003) por 21 meses consecutivos, fechando 2011 em 6,0% e alcançando 5,8% em maio de 2012, na média em 12 meses.

A manutenção do aquecimento no mercado de trabalho também pode ser observada pelo nível de ocupação (população ocupada sobre a população em idade ativa), que alcançou 53,8% em maio de 2012, maior relação para o mês desde o início da série (2002). A menor ociosidade no mercado de trabalho, juntamente com as perspectivas de crescimento sustentado do País, torna cada vez mais necessária a intensificação de políticas de qualificação da mão de obra que elevem a produtividade do trabalho e permitam maior mobilidade de trabalhadores para setores que demandam maior qualificação. Com esse intuito, o Governo, além das políticas já em implementação, como a elevação do piso salarial dos professores, o Programa Nacional de Inclusão de Jovens – Projovem e o Exame Nacional do Ensino Médio - Enem, lançou o Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico e Emprego - Pronatec e o Ciência sem Fronteira - CsF (Box).

BOX – Pronatec e CsF

Pronatec

A **educação profissional** será articulada pelo Pronatec, instituído em outubro de 2011. Como instrumento de melhoria da qualidade da educação, o Pronatec tem o objetivo de expandir, interiorizar e democratizar a oferta de cursos de educação profissional e tecnológica, considerando os arranjos produtivos, sociais, culturais, locais e regionais. Nesse sentido, foram traçadas três frentes de ação:

- a) expansão das vagas públicas;
- b) oferta de bolsas-formação, beneficiando estudantes e trabalhadores (com destaque para beneficiários do Bolsa Família e do Benefício de Prestação Continuada - BPC, solicitantes do seguro-desemprego e beneficiários do Programa Viver Sem Limites); e
- c) financiamento da educação tecnológica e profissional.

Essas ações de assistência técnica e financeira serão implementadas em parceria com a rede privada dos Serviços Nacionais de Aprendizagem (Sistema S) e com as redes públicas estaduais de ensino profissional e tecnológico, oferecendo oito milhões de vagas para brasileiros de diferentes perfis até 2014.

Para 2013, a meta é alcançar o número de cerca de 1,5 milhão de **matrículas da educação profissional técnica de nível médio**, sendo que para 2020 pretende-se chegar próximo de 2,3 milhões. Para isso, a expansão das escolas técnicas será intensificada, alcançando-se 442 escolas em 2012, 562 até 2014 e 662 em 2015.

CsF

O CsF, instituído em dezembro de 2011, visa propiciar **formação e capacitação de pessoas com elevada qualificação** em universidades, instituições de educação profissional e tecnológica e centros de pesquisa estrangeiros de excelência, além de **atrair para o Brasil jovens talentos e pesquisadores estrangeiros de elevada qualificação**, em áreas de conhecimento definidas como prioritárias. Representa um reforço na atividade atual de concessão de bolsas de formação no exterior, em diversos níveis (graduação, doutorado, pós-doutorado).

O CsF é executado por duas instituições: o Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico - CNPq, vinculado ao Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação; e a Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Capes, vinculada ao Ministério da Educação.

A principal meta do CsF é a concessão de 101 mil bolsas até 2015 (75 mil bolsas do Governo e 26 mil bolsas das empresas).

Os investimentos no CsF deverão superar a marca de R\$ 3,2 bilhões até 2015. Com custo médio anual por bolsista de US\$ 27,8 mil, a meta para 2013 é atender a 30 mil estudantes brasileiros, no âmbito dos editais específicos do CsF, com recursos no montante de R\$ 1.291,5 milhões. No CNPq, serão alocados R\$ 503,8 milhões para 14.230 bolsistas e, na Capes, R\$ 787,7 milhões para 16.077 bolsistas.

A política de valorização do salário mínimo e o crescimento contínuo da atividade econômica contribuíram para elevação do rendimento real⁸, o qual apresentou crescimento médio de 2,7% em 2011 e mantém esse ritmo em 2012, 4,8% nos primeiros 5 meses ante mesmo período de 2011. Assim, os trabalhadores de renda menor que a média, como os das atividades de serviços domésticos e construção, tiveram ampliação maior no rendimento real médio no período, respectivamente de 8,3% e 7,1% nos primeiros cinco meses de 2012.


O crescimento da população ocupada e do rendimento real permitiu que a massa salarial apresentasse aumento em todo o período (4,8% em 2011 e 6,4%⁹ no primeiro semestre de 2012, ambas as variações ante o mesmo período do ano anterior), comportamento determinante para a expansão do consumo das famílias e dos serviços.

Adicionalmente, nos últimos anos, o cenário de maior crescimento econômico, conjugado à implementação de um conjunto de reformas microeconômicas¹⁰, resultou em trajetória contínua de aumento da

8. Rendimento habitual real da PME/IBGE.

9. Dados referentes ao acumulado no ano até maio.

10. Por exemplo, o fim da cumulatividade da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social - Cofins em 2003; a transferência da cobrança e da fiscalização das contribuições ao Instituto Nacional do Seguro Social - INSS para a Receita Federal em 2005; a instituição do Super Simples em 2007; a possibilidade de o empregador doméstico abater do Imposto de Renda a contribuição patronal à Previdência Social, a partir de 2007; e o enquadramento do Empreendedor Individual no Simples Nacional, a partir de meados de 2009. Aumento das faixas de faturamento para micro e pequenos empresários que optam pelo Super Simples e para os microempreendedores individuais em 2012. Essas medidas contribuíram para impulsionar a formalização, ao permitir que empresas contabilizassem créditos tributários de fornecedores, ao aumentar o controle do fisco sobre sonegações tributárias, e ao simplificar e/ou reduzir o pagamento de tributos por parte das pequenas e médias empresas que aderiram ao Super Simples, dos empregadores de trabalhadores domésticos e dos empreendedores individuais.



formalização do emprego no setor privado¹¹, que alcançou patamar de 63,3% em junho de 2012. Além dos benefícios sociais para o trabalhador e da elevação da efetividade de instrumentos de política social (seguro desemprego e previdência), a formalização no mercado de trabalho tem elevado a arrecadação previdenciária, contribuindo para o equilíbrio fiscal corrente do Governo.

Setor Externo

A primeira fase da crise financeira internacional teve seus reflexos iniciais em períodos diferentes (2007 em alguns países centrais e setembro de 2008 no resto do mundo), o que provocou ajuste nas contas externas, com piora nas transações correntes, cujo saldo passou de superavitário em 2007 (0,1% do PIB) para deficitário a partir de 2008 (-1,7% do PIB ao final de 2008 e -2,2% em junho de 2012, dados acumulados em 12 meses). Não obstante, o déficit tem permanecido relativamente constante, e o contínuo crescimento da economia brasileira e as boas possibilidades de investimento têm atraído fluxo de capitais, os quais possibilitam o financiamento do balanço de pagamentos e a continuidade da acumulação de reservas internacionais.

O déficit em transações correntes (dados acumulados em 12 meses) de 2011 e de junho de 2012 foi gerado por maior remessa de lucro e dividendos, maior gasto com serviços de transporte, crescimento no déficit de viagens internacionais e menor saldo no comércio de bens (Tabela 2). Este último apresentou comportamento diverso em 2011 e no primeiro semestre de 2012. Em 2011, houve maior elevação do valor importado do que do exportado, tendo em vista a valorização cambial até meados do ano, o crescimento da economia brasileira e a lenta recuperação das economias desenvolvidas. Já em 2012, as exportações chegaram a cair ante o observado no ano anterior (-0,9% nos dados do primeiro semestre de 2012 ante o mesmo período de 2011), dado o recuo nos termos de troca e relativa estabilidade no *quantum*, reflexo do recrudescimento da crise internacional; e as importações passaram a crescer com menor intensidade, tendo em vista a desvalorização do real e a queda no ritmo da atividade econômica.

Por sua vez, o elevado estoque de investimento estrangeiro no País e a maior lucratividade das firmas em anos de crescimento possibilitaram o aumento na **remessa de recursos** de subsidiárias de empresas estrangeiras no Brasil às matrizes (no exterior); enquanto a elevação da renda das famílias tem aumentado o gasto com **viagens internacionais**. Cabe mencionar, no entanto, que a tendência crescente das remessas e do gasto com viagens internacionais se reverteu com a desvalorização cambial em 2012.

No ano de 2011 e no primeiro semestre de 2012, o déficit em conta corrente foi mais do que compensado pelo elevado **fluxo de capitais estrangeiros**, concentrados em três fontes: investimento direto, investimento em papéis domésticos e em ações e captações externas (papéis e empréstimos). Quanto ao **investimento estrangeiro direto**, a entrada de recursos foi recorde em 2011 (US\$ 66,7 bilhões, Tabela 2), o que elevou a participação do Brasil no fluxo global de investimentos de 1,8% em 2007 para 4,4% em 2011. A entrada líquida de recursos estrangeiros continuou elevada nos dados acumulados em 12 meses até junho de 2012, decorrente da atratividade do País, ao se considerar seus bons fundamentos econômicos e as oportunidades de investimento. Cabe lembrar que o maior fluxo de investimento direto pode trazer maior estabilidade ao financiamento do déficit em transações correntes, pois tende a permanecer por mais tempo no País.

11. Empregado com carteira de trabalho assinada no setor privado sobre a soma dos empregados com e sem carteira assinada no setor privado e os por conta própria, dados da PME/IBGE.

Tabela 2 – Dados Selecionados do Setor Externo
(US\$ bilhões)

	2007	2011	2012 ²	Diferença entre 2011 e 2012
Conta Corrente	1,6	-52,5	-51,8	0,7
Balança Comercial (FOB)	40,0	29,8	23,9	-5,9
Exportações	160,6	256,0	254,9	-1,1
Importações	-120,6	-226,2	-231,0	-4,8
Serviços	-13,2	-38,0	-39,7	-1,7
Viagens Internacionais	-3,3	-14,7	-15,0	-0,3
Transporte	-4,4	-8,3	-9,0	-0,6
Rendas	-29,3	-47,3	-38,9	8,4
Juros	-7,3	-9,7	-10,1	-0,4
Lucros e Dividendos	-22,4	-38,2	-29,4	8,8
Transferências Unilaterais	4,0	3,0	2,9	-0,1
Conta Capital e financeira	89,1	112,4	88,4	-24,0
Investimento Estrangeiro Direto	34,6	66,7	63,3	-3,4
Inv. de Estrangeiros em Ações e Títulos no País	46,7	7,1	8,8	1,7
Emprést. e títulos de médio e longo prazo no exterior	-2,3	47,1	28,7	-18,4
Outros Capitais ¹	4,6	37,3	17,2	-20,1
Balanzo Global	87,5	58,6	37,5	-21,1

Fonte: Banco Central do Brasil – Bacen.

Notas: ¹ Inclui erros e omissões e ativos de brasileiros no exterior.


² Acumulado em 12 meses em junho de 2012.

O **fluxo de capitais para compra de títulos e ações no mercado doméstico** teve menor ingresso em 2011 e 2012, diminuindo a entrada de dólares no País. Essa desaceleração se deve ao crescimento gradual da incerteza quanto ao cenário econômico internacional e às medidas do Governo, como a elevação da alíquota do IOF incidente nos investimentos estrangeiros em títulos de renda fixa no País.

A **oferta de crédito em moeda estrangeira** cresceu em 2011, não só renovando todos os débitos das empresas como elevando o financiamento externo. Assim, a taxa de rolagem (captações/amortização) de médio e longo prazo passou de 217% em 2010 para 512% em 2011. Por outro lado, em 2012, com a crescente aversão ao risco, dada a incerteza do cenário externo, a captação está menor (representando, no primeiro semestre de 2012, apenas 33% do montante captado no mesmo período de 2011), mas continua acima do vencimento no período (taxa de rolagem de 175%).

A propósito, o endividamento externo total se elevou em US\$ 48,7 bilhões em 2011 e no primeiro semestre de 2012, decorrente, basicamente, do setor privado. O Governo conseguiu incentivar a melhora do perfil dessa dívida em 2011, pois, ao aumentar para 6% o IOF incidente sobre captações externas (contratadas diretamente ou por meio de emissão de títulos) de prazo mais curto, conseguiu alongar o perfil da dívida externa.

Nesse período, o País sustentou bom desempenho dos **indicadores de solvência externa**, como a manutenção da posição de credor externo líquido adquirida ao final de 2007. Assim, em junho de 2012, apesar do crescente endividamento das empresas, o elevado estoque de reservas internacionais (US\$ 374,2 bilhões) tem permitido que o montante de ativos externos (reservas internacionais, haveres de bancos comerciais e créditos de brasileiros no exterior) supere em US\$ 94,4 bilhões os passivos (dívida externa bruta).



Desse modo, a melhora dos fundamentos macroeconômicos, o elevado nível das reservas internacionais (representando, em junho de 2012, 19 meses de importações), a manutenção da posição de credor externo líquido, a redução dos títulos com indexadores mais voláteis (como variação cambial e Selic) na composição da dívida interna, entre outros indicadores, diminuíram a percepção de risco por parte dos investidores em relação ao Brasil e sustentaram as condições para a entrada de capitais estrangeiros. Com isso, o País melhorou sua classificação em 2011 quando as três principais agências de risco passaram o Brasil do primeiro para o segundo nível de grau de investimento.

Políticas Monetária, Creditícia e Cambial

A estabilidade macroeconômica consolidada ao longo das duas últimas décadas tem possibilitado ao Brasil a superação dos impactos da crise financeira internacional a custos relativamente pequenos, tanto em comparação com os demais países quanto em relação à nossa própria história. Nesse cenário, a consequente desaceleração da atividade econômica, conjugada à percepção de baixos riscos para a inflação, permitiu a flexibilização da **política monetária**, o que possibilitou a redução da taxa básica de juros ao seu menor nível.

No primeiro semestre de 2011, o Comitê de Política Monetária do Banco Central - Copom aumentou em 125 pontos básicos a meta para a taxa Selic, de 11,25% a.a. para 12,50% a.a., em resposta, principalmente, a pressões inflacionárias associadas às elevações nos preços das *commodities* no mercado internacional. Com a substancial deterioração do cenário internacional, no entanto, esse processo foi revertido a partir do final de agosto, resultando em redução de 150 pontos básicos na meta da taxa Selic até o final do ano, atingindo 11,00% a.a. Ademais, o Governo retirou parte das políticas macroprudenciais adotadas no período anterior, as quais têm se mostrado importante para elevar a eficácia da política monetária. A taxa de inflação aferida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, indicador que baliza as metas para a inflação, atingiu 6,5% em 2011, oitavo ano consecutivo de cumprimento da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional - CMN.

Até julho de 2012, o Copom manteve a trajetória de redução da meta para a taxa Selic, alcançando seu mínimo histórico, 8,00% a.a. As decisões do Copom, no ano, consideraram a permanência de elevados riscos para a estabilidade financeira global, tanto em função das restrições a que permanecem submetidas as economias maduras quanto em resposta à moderação da atividade econômica em importantes economias emergentes. A economia brasileira também permaneceu sujeita à transmissão do cenário internacional, potencializando o processo de moderação em que se encontrava desde o ano anterior. Nesse cenário, são limitados os riscos à trajetória de convergência da inflação para o centro da meta.

A evolução do **crédito** e dos principais agregados monetários vem refletindo, sobretudo, a moderação do nível de atividade econômica, que tem afetado as decisões de consumo e investimento das famílias e das empresas. Face à expansão do crédito em ritmo moderado, em novembro de 2011, o Banco Central do Brasil – Bacen decidiu reverter parcialmente as medidas macroprudenciais adotadas em dezembro de 2010, mantendo apenas o desestímulo prudencial às contratações de crédito com prazos superiores a 5 anos.

No mesmo sentido, em dezembro de 2011, o Governo reduziu a alíquota diária do IOF sobre as operações de crédito destinadas ao consumo (de 3% a.a. para 2,5% a.a em dezembro de 2011 e, adicionalmente, para 1,5% a.a. em maio de 2012). Simultaneamente, foram anunciadas a redução do IPI de automóveis e a possibilidade de dedução de recolhimentos compulsórios sobre depósitos a prazo em montante equivalente ao

dos novos financiamentos de veículos concedidos. Esse conjunto de medidas visa estimular o crédito para aquisição de veículos a partir de bases sólidas, que compreendem a manutenção de critérios rigorosos de seletividade pelas instituições financeiras que oferecem tais financiamentos.

Nesse contexto, o volume total das operações de crédito do sistema financeiro, considerados empréstimos, financiamentos, adiantamentos e arrendamentos mercantis, concedidos a partir de recursos livres e direcionados, alcançou R\$ 2,2 trilhões em junho de 2012, acumulando expansões de 17,9% em doze meses e de 27,1% em relação a dezembro de 2010. O crédito direcionado, com participação destacada dos financiamentos à habitação e das operações com recursos do BNDES, manteve desempenho mais expressivo, registrando avanços de 23,0% nos últimos doze meses e de 32,1% relativamente a dezembro de 2010. As operações com recursos livres expandiram-se 16,9% e 24,4% nas mesmas bases de comparação, correspondendo a 64,1% do saldo total de crédito em junho de 2012.

Tabela 3 – Crédito por Origem de Recursos
(R\$ bilhões)

Discriminação	2010	2011	2012 ¹	Variação %		
				2011/2010	2012 ¹ /2011	2012 ¹ /2010
Total	1.705,9	2.029,8	2.167,4	19,0	6,8	27,1
Recursos Livres	1116,1	1304,6	1388,4	16,9	6,4	24,4
Recursos Direcionados	589,8	725,2	779,0	23,0	7,4	32,1
BNDES	357,8	419,8	437,6	17,3	4,2	22,3
Participação %						
Total / PIB	45,2	41,2	47,4			
Rec.Livres/PIB	29,6	31,5	32,4			
Rec.Direcionados/PIB	15,6	17,5	18,2			
BNDES/PIB	9,5	10,1	10,2			


Fonte: Bacen. Elaboração: Assec/MP.

Nota: ¹ Dados de junho de 2012.

Coerente com as reduções consecutivas da taxa básica de juros, o custo médio do crédito apresenta trajetória declinante, contribuindo para a expansão sustentável do crédito no País. Após registrar elevações até meados de 2011, as principais taxas de juros dos empréstimos e financiamentos às famílias e às empresas assinalaram expressivas reduções, sucessivamente alcançando patamares mínimos históricos. A taxa média relativa a pessoas físicas recuou de 45,5% a.a. em 2011 para 36,5% a.a. em junho de 2012, enquanto a referente a pessoas jurídicas baixou de 30,4% a.a. para 23,8% a.a.

A **taxa de inadimplência**, indicador que corresponde à participação relativa das operações com atrasos superiores a 90 dias no total das operações de crédito, apresentou elevação a partir do início de 2011, refletindo, além das elevações das taxas de juros da época, a acentuada expansão do crédito desde a recuperação iniciada em 2009, período no qual se verificou expressiva ampliação do acesso ao mercado de crédito em consequência dos avanços no processo de bancarização, impulsionados pela evolução positiva do emprego e da renda nos últimos anos.

Considerados os principais empréstimos com recursos livres, a inadimplência registrou elevações de 3,5% em dezembro de 2010 para 4,1% em maio de 2012, nas operações com pessoas jurídicas, e de 5,7% para 7,9% nas operações com pessoas físicas, principalmente naquelas direcionadas à aquisição de veículos. Apesar



disso, dados preliminares apontam para a tendência de redução desses indicadores no segundo semestre de 2012, favorecida por diversos fatores, tais como a sustentada redução das taxas de juros, a manutenção das evoluções positivas do emprego e da renda, a redução da inflação e, sobretudo, a adoção de padrões criteriosos de aprovação de crédito pelo sistema financeiro, que já vem sendo implementada desde 2011. Desse modo, em junho, ambos os indicadores de inadimplência tiveram a primeira melhora, caindo para 4,0% e 7,8%, respectivamente, para pessoas jurídicas e físicas.

O cenário de restrição a que estão submetidas as principais economias mundiais também se traduz pela redução das taxas de juros e elevada liquidez internacional. Dados os fundamentos macroeconômicos consistentes da economia brasileira, esta permanece atraindo capitais externos. Nesse sentido, o mercado de câmbio doméstico assinalou ingressos líquidos de US\$ 65,3 bilhões em 2011, ante US\$ 24,4 bilhões no ano anterior.

No primeiro semestre de 2012, os ingressos líquidos atingiram US\$ 22,9 bilhões, ante US\$ 39,8 bilhões em igual período do ano anterior. As aquisições líquidas de divisas realizadas pelo Bacen no mercado à vista de câmbio no período totalizaram US\$ 11,2 bilhões em operações à vista, além de US\$ 7 bilhões relativos a operações a termo, totalizando US\$ 18,2 bilhões. Adicionalmente, o referido Banco retomou, em janeiro de 2011, as operações de *swap* cambial reverso, nas quais assume posição ativa em variação cambial e passiva em taxas de juros doméstica.

Além de atuação do Bacen no mercado de câmbio, o significativo volume dos fluxos de capitais externos, observado ao longo de 2011 e durante o primeiro semestre de 2012, contribuiu para a adoção de medidas de caráter macroprudencial. Destacam-se a imposição de recolhimento compulsório em espécie, sem remuneração, ao banco que exceder limite de posição de câmbio; a alíquota referente ao IOF, cobrado em captações externas de curto prazo na forma de títulos ou empréstimos; e a vedação de ingressos originados por operações de Pagamento Antecipado de Exportações - PAE em prazo superior a 360 dias.

A partir de março de 2011, a alíquota de IOF incidente nas liquidações de operações de câmbio referentes a empréstimo externo ou emissão de títulos no mercado internacional foi fixada em 6% para operações com mais longo prazo¹². Os objetivos principais de alongamento do endividamento externo e de mitigação dos riscos do financiamento com capitais de curto prazo foram atingidos. A participação do estoque de endividamento de curto prazo, definido como operações de até um ano, no endividamento total reduziu-se de 22%, ao final de 2010, para 11% em março de 2012.

No segundo trimestre de 2012, observou-se deterioração adicional no cenário externo, com reflexos no mercado cambial brasileiro. Os ingressos líquidos de recursos externos decresceram de US\$ 18,7 bilhões, no primeiro trimestre, para US\$ 4,2 bilhões, no segundo. Nesse contexto, em junho, o prazo para incidência da alíquota de IOF sobre captações externas foi reduzido um pouco. O regime de flutuação cambial mostrou-se capaz de absorver choques externos e, mesmo diante de fluxos positivos no mercado cambial, o cenário internacional contribuiu para a depreciação da moeda doméstica. A taxa de câmbio nominal, que havia encerrado fevereiro em R\$ 1,71/US\$, atingiu R\$ 2,02/US\$ ao término de junho.

12. Esse prazo foi estendido gradualmente, começou com 360 dias em março de 2011 e chegou a 1.800 dias em março de 2012. Em junho de 2012, devido à queda no fluxo de dólares para o País, esse prazo foi reduzido para 720 dias.

PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS PARA 2012 E 2013

As políticas econômicas implementadas nos últimos anos, particularmente as consolidadas nos programas de investimento público e de incentivo ao investimento privado, assim como os dados sobre a economia brasileira disponíveis até o mês de junho de 2012, permitem que se projete uma evolução positiva para os principais indicadores macroeconômicos do País para 2012 e criam base sólida para a sua continuidade em 2013. As projeções dos principais indicadores macroeconômicos para o período pressupõem, ainda, em linha com o previsto pelo mercado e por instituições internacionais, um cenário com gradual recuperação do cenário internacional, sem riscos de ruptura, e elevação paulatina na produção mundial (em maior ritmo nas economias emergentes do que nas desenvolvidas).

Com base nesse cenário, a proposta orçamentária para o exercício de 2013 adota os seguintes parâmetros (Tabela 4):

Tabela 4 – Projeção das Variáveis Macroeconômicas

Discriminação	Observado	Projeção ¹	LDO	Projeção ¹
	2011	2012	2013	2013
PIB: Variação % anual	2,7	3,0	5,5	4,5
IPCA: Variação % acumulada no ano	6,5	4,7	4,5	4,5
Taxa de Câmbio R\$/US\$: média anual	1,67	1,95	1,84	2,03
Taxa SELIC (% ao ano): média anual	11,6	9,1	9,4	8,0

Fonte: Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda - SPE/MF.

Elaboração: Assec/MP.

Nota: ¹ Projeções para 2012 e 2013, segundo dados disponíveis, expectativas de mercado e parâmetros atualizados à época de elaboração do PLOA.

Em 2012, a variação esperada do produto interno é positiva (3,0%), com manutenção do crescimento em níveis mais moderados, refletindo o impacto do conturbado quadro internacional. A capacidade produtiva disponível, resultado da expansão dos investimentos nos últimos anos, e a demanda interna robusta, com ampliação do mercado consumidor do País, decorrente do aumento da renda real disponível (rendimento e crédito), permitirão que se eleve a taxa de crescimento real do PIB em 2013, estimada em 4,5%, mais próxima da taxa pré-crise internacional.

A taxa de inflação deverá convergir gradualmente para o centro da meta fixada pelo CMN¹³ e não devem ocorrer modificações significativas na área cambial, dada a perspectiva de fluxo de capital positivo para o País e de entrada líquida de investimentos estrangeiros diretos em volume mais do que suficiente para financiar o déficit em conta corrente. Espera-se, ainda, estabilidade na taxa básica de juros a partir do segundo semestre de 2012, a qual deverá permanecer no patamar 8,0% a.a. A baixa taxa de juros considera que a política monetária mais flexível, adotada pelo Governo até meados de 2012, e as medidas para elevar a competitividade do setor produtivo e para criar ambiente propício ao consumo, principalmente de bens nacionais, criaram as condições necessárias para que o País retome nível de crescimento sustentado em 2013, sem gerar pressões inflacionárias.

13. Conforme estabeleceram resoluções do CMN, o centro da meta para a inflação firmada para 2011, 2012 e 2013 é de 4,5% a.a., com intervalo de tolerância de 2 p.p. acima ou abaixo.

GESTÃO DA POLÍTICA FISCAL E CENÁRIO PARA 2012 E 2013

A política fiscal praticada nos últimos anos propiciou resultados primários suficientes para levar a economia brasileira a um novo patamar de equilíbrio macroeconômico, com juros menores, dívida sustentável e em trajetória declinante, câmbio competitivo e inflação controlada.

Em 2011, a meta do setor público consolidado foi fixada no montante de R\$ 117,9 bilhões. Em agosto daquele ano, houve comprometimento do Governo Federal de ampliar a meta de superávit primário em R\$ 10,0 bilhões no intuito de aumentar a poupança pública em um cenário de crise externa.

Diante desse quadro, a percepção de que o ritmo de crescimento da demanda interna começava a dar sinais de moderação, associada a um cenário de estagnação da produção industrial, provocou uma ação coordenada entre a política fiscal e a monetária por parte do Governo Federal. A ampliação do esforço fiscal permitiu ao Bacen iniciar um novo ciclo de redução da taxa de juros em agosto de 2011. Assim, a dívida líquida do setor público continuou a trajetória descendente, caindo de 39,1% do PIB em 2010 para 36,4% em 2011.

O superávit primário do setor público consolidado somou R\$ 128,7 bilhões em 2011, R\$ 0,8 bilhão acima da meta, com o acréscimo prometido pelo Governo, de R\$ 127,9 bilhões. Assim, para atingir a meta do setor público, o Governo Federal não precisou usar a prerrogativa da Lei de Diretrizes Orçamentárias – LDO de abater parte dos gastos com investimentos do PAC.

Em 2012, a LDO fixou a meta de R\$ 139,8 bilhões para o superávit primário do setor público consolidado, o que equivale a 3,1% do PIB projetado para o ano. Até junho de 2012, o resultado primário do setor público somou R\$ 65,7 bilhões, o que representa 47,0% da meta para o ano. Esse resultado foi fortemente influenciado pela política do Governo Central, que, ao final do primeiro semestre, já havia obtido 49,6% da sua meta de resultado primário para 2012.

Cabe destacar que a política fiscal adotada pelo Governo preserva os gastos sociais e os investimentos públicos do Governo Central e das estatais federais, o que contribuiu para a melhoria das expectativas em relação à demanda futura.

Os gastos sociais são instrumentos que reduzem as desigualdades e incluem parcela da população no mercado consumidor, ou seja, combatem a pobreza e ampliam a demanda efetiva, o que favorece o crescimento econômico.

O crescimento mais vigoroso e sustentado dos investimentos é essencial, não apenas por seu peso como componente da demanda agregada, mas porque os investimentos têm efeitos importantes sobre a produtividade e, conseqüentemente, sobre a competitividade do País e sobre sua capacidade de crescimento.

Apesar de não haver um choque de grande magnitude, a situação econômica internacional continuou a deteriorar-se de forma significativa, especialmente na Europa. Com isso, algumas medidas de política fiscal foram adotadas desde agosto de 2011, visando alavancar consumo e investimento/indústria:

a) mecanismos de incentivo ao consumo, do qual fazem parte as políticas de desoneração fiscal, como, por exemplo, a redução do IPI em diversos setores do varejo; e as políticas de redistribuição de renda, associadas aos aumentos reais concedidos ao salário mínimo, ao Programa Bolsa Família etc.; e

b) mecanismos de incentivo ao investimento e à indústria em geral, do qual fazem parte o Programa Brasil Maior, que, entre outras medidas, inclui: apoio à competitividade da indústria nacional, via aumento de IPI para importados, desoneração da folha de pagamentos das empresas, e redução de tributos na aquisição de bens de capital, materiais de construção e caminhões; programas de estímulo à exportação, como o *drawback*, que consiste em desonerar a aquisição de insumos nacionais ou importados a serem utilizados na produção de bens voltados para o mercado externo; política de compras governamentais e aumento dos estímulos à construção civil, através da aceleração das obras do PAC e da ampliação dos programas habitacionais, como o PMCMV.

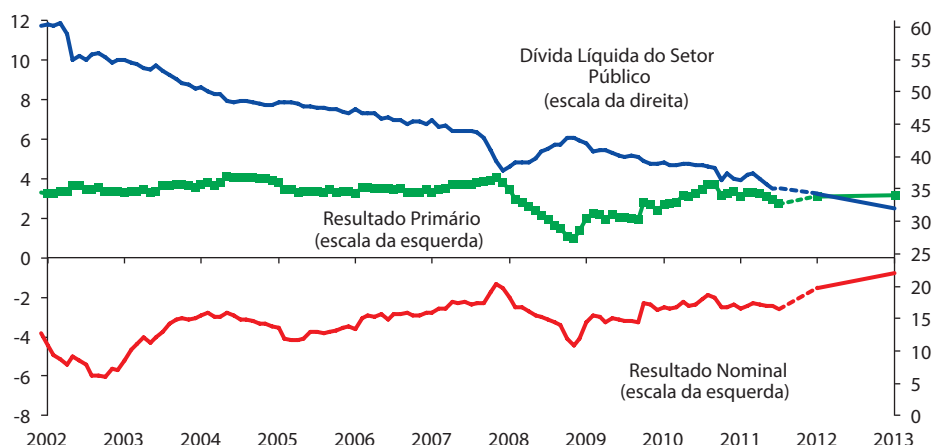
Espera-se que grande parte do impacto dessas medidas apareça no segundo semestre de 2012 e se estenda ao longo de 2013, quando o crescimento econômico irá acelerar de maneira sustentável graças à demanda doméstica, com aumento dos investimentos públicos e privados, e a recuperação do comércio internacional.

A Política Fiscal dos Últimos Anos

A política fiscal tem como objetivo a gestão equilibrada dos recursos públicos, a fim de assegurar um crescimento sustentável da economia. A Dívida Líquida do Setor Público como proporção do PIB - DLSP/PIB apresenta uma trajetória de queda desde 2003, com exceção do crescimento ocorrido entre dezembro de 2008 e outubro de 2009, como consequência das medidas anticíclicas de combate à crise internacional.

Assim, comparando-se o indicador da DLSP/PIB de junho de 2012 (35,0%) com dezembro de 2002 (60,4% do PIB), verifica-se uma redução de 25,4 p.p. Tal redução decorreu de superávits primários médios superiores a 3,2% do PIB a.a. ano e da redução da parcela de juros líquidos devidos sobre a dívida pública, que passou de 9,6% do PIB, em agosto de 2003, para 5,3% do PIB, em junho de 2012.

Gráfico 1 – Dívida Líquida do Setor Público – DLSP, Resultado Primário e Nominal, de 2002 a 2013¹
(% do PIB - fluxos acumulados em 12 meses)



Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração: Assec/MP.

Nota: ¹ Os dados observados excluem Petrobras e Eletrobras. Dados observados até junho de 2012; projeções para dezembro de 2012 e dezembro de 2013 = PLOA 2013.

Logo após a crise internacional, o resultado primário do setor público voltou a se elevar, retornando a patamar próximo a 3% do PIB. Por sua vez, para 2013, a meta foi fixada, em termos nominais, em R\$ 155,9 milhões, o que corresponde a 3,1% da estimativa do PIB para o próximo ano.

Considerando-se os resultados primários de 2012 e 2013, fixados, respectivamente, em R\$ 139,8 bilhões e R\$ 155,9 bilhões, projeta-se que a DLSP/PIB será reduzida de 36,4% ao final de 2011 para 32,0% ao final de 2013. (Tabela 5). O déficit nominal também deve seguir a trajetória de queda, passando de 2,6% em 2011 para 0,8% em 2013.

Tabela 5 – Projeção dos Principais Resultados Fiscais
(% do PIB)

	Observado 2011	2012	2013
Superávit Primário do Setor Público Não Financeiro	3,1	3,1	3,1
Dívida Líquida do Setor Público	36,4	34,3	32,0
Resultado Nominal do Setor Público	-2,6	-1,52	-0,8

Fonte: MF e Bacen.
Elaboração: Assec/MP.

A Gestão da Dívida Pública

Conforme o estabelecido no Plano Anual de Financiamento - PAF 2011, o Tesouro Nacional seguiu as seguintes diretrizes para os títulos emitidos:

a) títulos prefixados: aumento na participação de Letras do Tesouro Nacional - LTN e Notas do Tesouro Nacional, série F - NTN-F no estoque total da dívida pública federal; manutenção das emissões de LTN com prazos de referência de 6, 12 e 24 meses e de NTN-F com prazos de 5 e 10 anos; substituição da NTN-F de 3 anos pela LTN de mesmo prazo;

b) títulos remunerados a índices de preços: aumento na participação de Notas do Tesouro Nacional, série B - NTN-B no estoque total da dívida pública federal e emissão de títulos com prazos de referência de 3, 5, 10, 20, 30 e 40 anos; e

c) títulos indexados à taxa Selic (Letras Financeiras do Tesouro - LFT): emissões com prazo médio superior ao prazo médio do estoque da Dívida Pública Federal - DPF.

É importante ressaltar que os títulos prefixados aumentam a previsibilidade dos custos e dos fluxos de pagamento, enquanto os títulos remunerados por índices de preços oferecem proteção, dada a correlação positiva entre as receitas do Governo e a inflação, bem como alinham os objetivos de política fiscal e monetária.

Por outro lado, os títulos indexados a juros flutuantes e os denominados em moeda externa estão sujeitos à maior volatilidade, adicionando imprevisibilidade à trajetória da dívida.

Sobre os títulos indexados à taxa flutuante (compostos em quase sua totalidade por títulos remunerados pela taxa Selic), o Tesouro Nacional deu continuidade à política de redução de sua participação no estoque da dívida, na direção de quebrar a cultura de indexação à taxa de juros *overnight* em diversos segmentos da indústria financeira.

Quanto ao estoque da **Dívida Pública Mobiliária Federal interna - DPMFi**, verificou-se aumento de 11,2% ao longo de 2011, devido ao próprio custo de financiamento dessa dívida e a redução da Dívida Pública Federal externa - DPFe, que tem contrapartida no financiamento doméstico. Vale ressaltar ainda as três

emissões diretas para o BNDES realizadas em 2011, no valor total de R\$ 50,2 bilhões, que contribuíram para o aumento do estoque da DPMFi em mercado.

Em relação à **DPFe**, a estratégia do PAF 2011 se apoiou nas seguintes diretrizes:

- a) criação e aperfeiçoamento de pontos de referência (*benchmarks*) nas estruturas a termo de taxa de juros, por meio de emissões qualitativas;
- b) manutenção do programa de resgate antecipado (*Buyback Program*) para títulos denominados em dólares e euros;
- c) possibilidade de realização de operações de gerenciamento de passivo externo, com o objetivo de aumentar a eficiência da curva de juros externa;
- d) manutenção de relacionamento transparente com a comunidade financeira internacional; e
- e) monitoramento da Dívida Contratual Externa, buscando alternativas de operações que apresentem ganhos financeiros para o Tesouro Nacional.

O estoque **DPFe** reduziu-se de R\$ 90,1 bilhões (US\$ 54,1 bilhões) ao final de 2010 para R\$ 83,3 bilhões (US\$ 44,4 bilhões) ao de 2011 (redução de 7,5% em reais e 17,9% em dólares). Um dos fatores que contribuíram para a diminuição do estoque da DPFe foi a redução no volume financeiro das emissões realizadas em 2011, 50% inferior ao emitido em 2010. Do lado dos resgates, destacam-se duas operações de pagamento antecipado de dívida junto a organismos multilaterais, no montante de US\$ 5,9 bilhões. Além disso, o Programa de Recompras de títulos em mercado foi responsável pela redução de US\$ 2,9 bilhões no estoque da dívida externa em 2011.

Cabe mencionar que a atuação do Tesouro Nacional, mantendo o Programa de Resgate Antecipado de títulos da dívida externa, reduz a volatilidade no serviço da dívida, diminuindo os riscos de refinanciamento e de mercado, além de aperfeiçoar o perfil da curva, pela retirada dos títulos que distorcem o custo de financiamento da dívida externa, por terem sido emitidos com taxas de juros superiores às atuais.

Em 2011, o Tesouro Nacional efetuou duas operações externas em dólares, captando US\$ 1,65 bilhão. As emissões em dólares referem-se à reabertura do *benchmark* de 10 anos, o Global 2021, e à reabertura do Global 2041, *benchmark* de 30 anos. Foram obtidas as menores taxas de emissão da história para títulos brasileiros em dólares, 4,188% e 4,694% a.a., respectivamente, o que corrobora a tendência de melhora expressiva na percepção de risco dos investidores internacionais sobre a dívida externa brasileira.

Respeitando os limites do PAF 2011, o estoque da **DPF** teve aumento nominal de 10,2%, passando de R\$ 1.694,0 bilhões em 2010, para R\$ 1.866,4 bilhões em dezembro de 2011.

O Planejamento para 2012

A evolução dos indicadores da **DPF**, que corresponde à soma da **DPMFi** e da **DPFe** ao longo dos últimos anos, está apresentada na Tabela 6, com destaque para a comparação entre as estatísticas ao final de maio de 2012 e os limites assinalados pelo PAF para 2012.

Tabela 6 – Resultados para a Dívida Pública Federal (DPF) – Anos Selecionados

	2002	2004	2009	2010	2011	Mai/12	Limites para 2012	
							Mínimo	Máximo
Estoque da DPF ¹ em Mercado (R\$ bilhões)								
	893,3	1.013,9	1.497,4	1.694,0	1.866,4	1.922,0	1.950,0	2.050,0
Composição da DPF (%)								
Prefixados	1,5	16,0	32,2	36,6	37,2	38,1	37,0	41,0
Índices de preços	8,8	11,9	26,7	26,6	28,3	31,6	30,0	34,0
Taxa flutuante	42,4	47,8	34,5	31,6	30,1	25,8	22,0	26,0
Câmbio	45,8	24,2	6,6	5,1	4,4	4,5	3,0	5,0
Estrutura de Vencimento da DPF								
Prazo médio (anos)	3,6	2,9	3,5	3,5	3,6	3,8	3,6	3,8
% Vincenda em 12 meses	34,6	39,3	23,6	23,9	21,9	27,4	22,0	26,0

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional do Ministério da Fazenda - STN/MF.

Elaboração: Assec/MP.

Nota: ¹ Dívidas domésticas e externas sobre responsabilidade do Tesouro.

O **PAF para 2012** aponta para os parâmetros que o Tesouro Nacional espera atingir quanto à estrutura e à composição da DPF, conforme resumido na Tabela 6, ou seja, frente ao objetivo de minimização de custos e manutenção de níveis prudentes de risco, as diretrizes de longo prazo do Tesouro Nacional continuarão as seguintes:

- substituir gradualmente os títulos indexados à taxa Selic por títulos com rentabilidade prefixada ou vinculada a índices de preços;
- promover a redução do risco de refinanciamento da DPF;
- ampliar sua base, interna e externa, de investidores; e
- fomentar o desenvolvimento da estrutura a termo de taxa de juros.

Ressalta-se que atenção especial deverá ser dada ao alongamento do prazo médio da dívida, pela introdução de vértices mais longos, e à suavização do perfil de vencimentos, fatores que permitirão a continuidade da redução do risco de refinanciamento.

Como apresentado, os indicadores têm-se mantido dentro dos limites ao longo do ano. Ao final de 2012, espera-se que o estoque da DPF situe-se entre R\$ 1,95 trilhão e R\$ 2,05 trilhões, após alcançar R\$ 1,9 trilhão em dezembro de 2011.

Em relação ao **Tesouro Direto**, o Tesouro Nacional tem continuado o processo de ampliação desse programa, que possibilita a aquisição de títulos públicos por pessoas físicas pela *internet*. Cabe destacar que o Tesouro Direto, ao completar 10 anos, em 7 de janeiro de 2012, apresentava 276.373 investidores cadastrados. Quanto ao estoque em reais, este chegou a R\$ 7.508,3 milhões ao final de 2011 (61,4% superior ao estoque do final do ano anterior, que era de R\$ 4.653,1 milhões). Ao longo desse tempo, o Programa tem colaborado consideravelmente para a democratização da formação de poupança sob a forma de títulos públicos.