



# I – Resumo da Política Econômica do Governo

**A Política Econômica do Governo Pós-Crise Internacional**

**Projeções Macroeconômicas para 2010 e 2011**

**Gestão da Política Fiscal e Cenário para 2011**

**A Gestão da Dívida Pública**

---



## A POLÍTICA ECONÔMICA DO GOVERNO PÓS-CRISE INTERNACIONAL

A consolidação e a credibilidade da política econômica tornaram possível a rápida e forte recuperação da atividade econômica do País, após a adoção tempestiva de medidas anticíclicas por ocasião do recrudescimento da crise financeira internacional em 2008. A melhora nos fundamentos econômicos permite, também, por meio do PLOA de 2011, a formulação de políticas e instrumentos para dar continuidade ao crescimento sustentado da economia com redução da desigualdade.

O quadro macroeconômico favorável é resultado da consistência das diretrizes e da política econômica adotadas ao longo dos últimos anos, que visam:

- a) o equilíbrio fiscal, com melhora qualitativa na alocação das despesas e dos 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 PIB, por meio da manutenção de superávits fiscais significativos);
- b) o 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) o 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, conseqüentemente, a queda do risco-país e a concessão do grau de investimento ao Brasil pelas principais agências de risco;
- d) a elevação da capacidade produtiva do País, com a priorização do investimento público em áreas estratégicas de infraestrutura e a adequação do ambiente de negócios de forma a incentivar o investimento privado; e
- e) a 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.

Como resultado deste conjunto de políticas, o País pode utilizar os instrumentos de política fiscal e monetária (superávit primário, taxa de juros, reservas internacionais e bancárias) para mitigar os efeitos da crise, recompondo o volume de oferta de crédito, provendo liquidez ao mercado de câmbio futuro e à vista, e minimizando a queda na atividade econômica e no investimento.

A adequada e imediata resposta do Governo aos efeitos da crise e a confiabilidade do modelo econômico adotado diminuíram a vulnerabilidade da economia brasileira ao choque externo e possibilitaram a rápida recuperação da atividade econômica. A retomada vigorosa da atividade interna possibilitou que o Governo, já em 2010, diminuísse de forma gradual as medidas anticíclicas adotadas e ampliasse o foco na aceleração dos investimentos em infraestrutura, necessários para que o País mantenha nível elevado de crescimento sustentado.

### Resultados Macroeconômicos em 2009 e no 1º Semestre de 2010

O período de 2007 a 2010 deverá registrar crescimento médio próximo a 4,4%<sup>1</sup> ao ano, acima do observado em períodos anteriores (3,5% de 2003 a 2006 e 2,0% de 1996 a 2002). Assim, além de elevar

<sup>1</sup> O cálculo considera a estimativa de crescimento da PLOA/2011 (6,5% para 2010), abaixo da prevista pelo mercado (7,2%, segundo o Relatório Focus/Bacen, de 23 de julho de 2010).

o ritmo da atividade da economia, os bons fundamentos econômicos alcançados ao longo dos últimos anos permitiram que o País, mesmo após sofrer o impacto da crise financeira internacional ao final de 2008, voltasse rapidamente para essa trajetória de crescimento. Esse resultado decorre, também, da tempestividade e efetividade das medidas anticíclicas, adotadas para compensar a retração do crédito privado, sustentar a liquidez do mercado cambial e preservar a atividade econômica e o investimento.

O ambiente macroeconômico do início de 2009 ao final do primeiro semestre de 2010 pode ser dividido em duas fases. Na primeira, a economia, colhendo os resultados das medidas de estímulo adotadas pelo Governo, estava se recuperando dos efeitos da crise internacional, utilizando a capacidade instalada no País. Por sua vez, na segunda fase, a atividade, tendo retornado ao nível anterior à crise, continuava aquecida, com maior crescimento da demanda em relação ao da oferta. Isso levou o Governo Federal a retirar gradualmente os incentivos ao consumo (tributários e de liquidez) e, visando elevar a capacidade de produção da economia, a reforçar e agilizar a execução de programas de investimento público e a ampliar o crédito ao investimento privado. As duas fases têm periodicidade diferente, conforme o setor ou a atividade considerada, mas, na média, a primeira foi observada nos três primeiros trimestres de 2009, e a segunda, a partir do quarto trimestre de 2009.

Assim, logo no primeiro trimestre de 2009, apesar de a economia ter se retraído (-1,5% ante o trimestre anterior na série do PIB com ajuste sazonal), alguns sinais de recuperação já eram observados, como a elevação acumulada de 7,4% nas vendas do varejo ante o mesmo período do ano anterior e a retomada da produção industrial de alguns bens (a exemplo de veículos automotores). Esta melhora na atividade interna se fortaleceu e se disseminou por todos os setores, sendo que, a partir do segundo trimestre de 2009, o produto interno bruto já apresentou crescimento ante o trimestre anterior, com aceleração a partir de então: 1,5%, 2,2% e 2,3%, respectivamente no segundo, terceiro e quarto trimestres de 2009, e 2,7% no primeiro trimestre de 2010.

A demanda doméstica foi a indutora do crescimento em 2009 e no primeiro trimestre de 2010 (Tabela 1). O consumo das famílias foi menos afetado pela crise, devido aos estímulos tributários concedidos e à elevação da renda real disponível, em função da manutenção da estabilidade dos preços, do crescimento da massa salarial real (taxa anual média de 5,5%, de 2006 a 2009<sup>2</sup>), do crédito (taxa anual média de 20,3% para o crédito às pessoas físicas<sup>3</sup>, de 2006 a 2009, em termos reais) e das transferências de renda às famílias (Bolsa Família, 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. Ressalta-se que a venda de bens duráveis, mais dependentes da oferta de crédito, diminuiu fortemente após setembro de 2008, como a venda de veículos (-16,6% até novembro de 2008), de móveis e eletrodomésticos (-10,2% até dezembro de 2008) e de insumos para a construção civil (-14,4% até janeiro de 2010). Com a recuperação no crédito e as desonerações tributárias direcionadas para setores fortemente afetados pela crise, esses setores já ultrapassaram o nível pré-crise e têm apresentado forte dinamismo (variação de 17,0% no acumulado do ano até maio, ante mesmo período de 2009, nas vendas de veículos e insumos para a construção civil e de 21,3% em móveis e eletrodomésticos).

O outro item da demanda doméstica, o investimento (formação bruta de capital fixo), voltou a crescer a partir do segundo trimestre de 2009 ante o trimestre anterior, quando as expectativas dos empresários começaram a melhorar, e intensificou o ritmo a partir do terceiro trimestre de 2009, indicando otimismo com relação ao futuro da economia. Ante mesmo período de 2009, a variação de dois dígitos da produção de bens de capital e de insumos típicos da construção civil no acumulado dos dois primeiros

<sup>2</sup> Os dados do mercado de trabalho se referem à PME do 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.

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

meses do segundo trimestre de 2010 indica continuidade desse comportamento, o que é essencial para ampliar a capacidade produtiva do País e elevar o potencial de crescimento sem gerar pressões inflacionárias.

Entre as medidas adotadas pelo Governo para incentivar a retomada do investimento, ressaltam-se as desonerações tributárias para a produção de bens de capital e a linha de crédito do PSI do BNDES, com menor taxa de juros para máquinas e equipamentos<sup>4</sup>. O sucesso do Programa pode ser mensurado, entre outros fatores, pelo aumento nos empréstimos do Finame, que quadruplicaram a partir do início do PSI, passando de uma média diária de R\$ 66,1 milhões, em julho de 2009, para R\$ 210,8 milhões, em maio de 2010.

Também cabe destacar a maior celeridade das obras do PAC, devido ao aumento de projetos já em fase de execução (o valor pago no acumulado em 12 meses até junho de 2010 cresceu 88% em relação ao mesmo período até junho de 2009), assim como a elaboração da continuidade do Programa (PAC 2: 2011-2014). A segunda fase 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, baseado em fontes renováveis e limpas; e ampliar a produção de petróleo e gás no âmbito do Pré-sal. Nesses projetos, também estão compreendidos alguns dos principais investimentos para a Copa das Confederações de 2013, a Copa do Mundo de 2014 e as Olimpíadas de 2016, como a construção e/ou reforma de estádios de futebol e de aeroportos e a implantação de projetos de mobilidade urbana.

Desse modo, como a demanda doméstica se recuperou de forma mais forte e rápida do que a demanda do resto do mundo, houve maior crescimento das importações de bens e serviços em relação ao das exportações.

**Tabela 1 – Produto Interno Bruto – PIB**

Setor de Atividade	Variação acumulada (%)				Variação ante o mesmo período do ano anterior (%)		
	2007	2008	2009	2010 <sup>1</sup>	3º trim. 2009	4º trim. 2009	1º trim. 2010
<b>PIB</b>	<b>6,1</b>	<b>5,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>4,3</b>	<b>9,0</b>
<b>Oferta</b>							
Agropecuária	5,2	5,7	-5,2	-3,3	-9,0	-4,6	5,1
Indústria	5,2	4,4	-5,5	0,0	-6,9	4,0	14,6
Serviços	6,1	4,8	2,6	3,6	2,1	4,6	5,9
<b>Demanda</b>							
Consumo das famílias	6,1	7,0	4,1	6,0	3,9	7,7	9,3
Consumo do Governo	5,1	1,6	3,7	3,1	1,6	4,9	2,0
Formação Bruta Capital Fixo	13,9	13,4	-9,9	-1,5	-12,5	3,6	26,0
Exportações	6,2	-0,6	-10,3	-4,2	-10,1	-4,5	14,5
Importações (-)	19,9	18,0	-11,4	-0,4	-15,8	2,5	39,5

<sup>1</sup> Acumulado em quatro trimestres até o 1º trimestre de 2010 em relação ao acumulado em quatro trimestres até o 1º trimestre de 2009.

Fonte: IBGE.

Elaboração: Assec/MP.

Pelo lado da oferta, no setor industrial, as medidas adotadas pelo Governo foram vitais para a recuperação, pois permitiram que as empresas ajustassem rapidamente os estoques e retomassem a produção. Dessa forma, após o forte recuo verificado no último trimestre de 2008 (-21,0% no acumulado até dezembro na

<sup>4</sup> Taxa de juros de 4,5% até 30/06/2010 e 5,5% a partir dessa data.

série com ajuste sazonal<sup>5</sup>), a produção industrial voltou a crescer, já tendo, em 2010, ultrapassado o patamar pré-crise (setembro de 2008). No ano de 2009 e nos cinco primeiros meses de 2010, o crescimento no setor decorreu da expansão de 23,9% na indústria de transformação e de 26,4% na indústria extrativa. Na indústria de transformação, entre os ramos com elevado dinamismo no período, encontram-se os que, após serem fortemente afetados pela crise, foram beneficiados por desonerações tributárias – como o automotivo, o da construção civil, o dos eletrodomésticos de linha branca e o dos bens de capital – e pela implementação ou ampliação de Programas (como o Minha Casa, Minha Vida, e outros). Por sua vez, na indústria extrativa, a produção de petróleo e gás continuou a crescer, a despeito da crise internacional, enquanto a extração de minerais, após forte recuo, tornou a se elevar em 2009, com ênfase no minério de ferro, que voltou a ser mais demandado pelas economias emergentes em expansão.

O setor agropecuário também sofreu forte retração em 2009 (-5,2% ante 2008), mas já apresenta recuperação nos dados do primeiro trimestre de 2010 (5,1% ante mesmo período do ano anterior). A retração se deveu, principalmente, à queda do rendimento de culturas importantes, devido a condições climáticas adversas, à menor área plantada de milho e ao recuo na produção pecuária, tendo em vista os estoques internos elevados, em 2008, a menor demanda mundial por alimentos e biocombustíveis, em 2009, e a queda nos preços das *commodities* (exceto cana-de-açúcar). Por outro lado, em 2010, além da melhora gradual na demanda (interna e externa) por produtos agropecuários, as condições climáticas têm sido favoráveis, elevando o rendimento previsto da maioria das culturas e, conseqüentemente, a produção estimada para o ano. Dessa forma, o crescimento previsto da safra de grãos em 2010 deverá recuperar o patamar recorde alcançado em 2008. Todos os itens levantados de produção pecuária registraram elevação no primeiro trimestre de 2010 ante o mesmo período do ano anterior.

Por sua vez, o setor de serviços, sustentado pelo consumo das famílias e do governo, foi menos afetado pela crise internacional, com variação positiva na margem em todos os trimestres de 2009 e no primeiro trimestre de 2010 (Tabela 1).

Quanto ao mercado de trabalho, este é normalmente afetado com defasagem por alterações na atividade econômica. No entanto, tanto no acirramento da crise quanto na recuperação, a magnitude e a rapidez das mudanças das expectativas de crescimento anteciparam o contágio. Quando as perspectivas de recessão mundial se aprofundaram no último trimestre de 2008, observou-se diminuição da jornada de trabalho, férias coletivas e demissões. Por outro lado, com a tempestiva resposta do Governo, ainda em 2009, quando as expectativas de recuperação do mercado doméstico começaram a se elevar, as empresas voltaram a contratar, tendo a população ocupada apresentado crescimento de 0,7% na média do ano de 2009, movimento que se intensificou no primeiro semestre de 2010. Assim, enquanto na maioria dos países houve diminuição na quantidade de trabalhadores em 2009, no Brasil, houve geração de novas vagas de trabalho. A taxa de desemprego média, em 2009, continuou em baixo patamar (8,1%), ligeiramente superior ao menor nível da série observado em 2008 (7,9%). E o primeiro semestre de 2010 vem apresentando as menores taxas já observadas na série.

No que concerne ao rendimento real<sup>6</sup>, este, beneficiado pelo controle da inflação e pela política de valorização do salário mínimo, mostrou resiliência, com elevação em época de crise e em cenário de alta temporária dos preços no início de 2010 (cresceu 2,4% em 2009 e 1,7% no primeiro semestre de 2010, ambas as variações ante mesmo período do ano anterior). Houve, também, maior crescimento nas faixas dos trabalhadores com menor rendimento, melhorando a distribuição da renda, em consonância com o já observado nos anos anteriores. Em junho de 2010, o rendimento real médio cresceu 3,4% ante mesmo mês do ano anterior, enquanto os trabalhadores do quartil de menor renda tiveram aumento real no rendimento de 10,8%.

<sup>5</sup> Dados se referem à Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física do IBGE.

<sup>6</sup> Rendimento habitual real da PME/IBGE.

O crescimento da população ocupada e do rendimento real permitiu que a massa salarial apresentasse aumento em todo o período (4,0% em 2009 e 5,3% no primeiro semestre de 2010, ambas as variações ante mesmo período do ano anterior), comportamento determinante para a rápida recuperação da demanda doméstica.

Adicionalmente, nos últimos anos, o cenário de maior crescimento econômico, conjugado à implementação de um conjunto de reformas microeconômicas<sup>7</sup>, resultou em trajetória contínua de aumento da formalização do emprego, que alcançou patamar histórico de 60,5% de trabalhadores com carteira assinada em proporção da população ocupada no setor privado em junho de 2010. Além dos benefícios sociais para o trabalhador e da elevação da efetividade de instrumentos de política social (seguro-desemprego e previdência), como medida de estímulo à economia (ao aumentar a sua abrangência), a formalização no mercado de trabalho tem elevado a arrecadação previdenciária, contribuindo para o equilíbrio fiscal corrente do Governo Federal.

## Setor Externo

O cenário de recessão na economia mundial, com contágio em períodos diferentes (2007 em alguns países e setembro de 2008 no resto do mundo), provocou ajuste nas contas externas, com piora nas transações correntes, cujo saldo passou de superavitário (0,1% do PIB), em 2007, para deficitário, a partir de 2008 (-1,7% do PIB, ao final de 2008, e -2,1% em junho de 2010, dados acumulados em 12 meses). Não obstante, o fluxo de capitais tem possibilitado o financiamento do balanço de pagamentos e a continuidade da acumulação de reservas internacionais.

O déficit em transações correntes está sendo gerado por forte remessa de lucro e dividendos, pelo crescimento no déficit de viagens internacionais e, principalmente, pelo menor saldo no comércio de bens. Em 2009, apesar da menor lucratividade, o elevado estoque de investimento estrangeiro no País possibilitou manter elevada a remessa de recursos de subsidiárias de empresas estrangeiras no Brasil às matrizes (no exterior) em dificuldades financeiras. Ademais, a queda na demanda mundial reduziu os termos de troca do País (recoo no preço das *commodities*) e a corrente de comércio, com retração mais forte no *quantum* importado do que no exportado. No entanto, como esperado em regime de câmbio flexível, a desvalorização do real no período restringiu uma maior deterioração do saldo da balança comercial. Em 2010, com o aquecimento da demanda interna, o *quantum* importado passou a crescer em ritmo acelerado (42,1% no acumulado do ano até junho ante mesmo período de 2009), diminuindo ainda mais o saldo comercial. Por outro lado, suavizando a piora neste saldo, as exportações e os termos de troca voltaram a crescer, embora em menor ritmo, beneficiados pela melhora dos preços das *commodities*.

Em 2009 e no primeiro semestre de 2010, o déficit em conta corrente foi financiado com tranquilidade pelo elevado fluxo de capitais estrangeiros, direto e em carteira. Quanto ao IED, a entrada de recursos diminuiu com a crise, mas permaneceu relevante (US\$ 25,9 bilhões em 2009, Tabela 2). Em 2010, apesar da melhora nas perspectivas de crescimento mundial e da atratividade do País, tendo em vista os seus bons fundamentos econômicos e as expectativas de expansão acima da média mundial, a entrada

<sup>7</sup> Por exemplo, o fim da cumulatividade do Cofins em 2003, a transferência da cobrança e da fiscalização das contribuições ao INSS para a Receita Federal, em 2005, a instituição do Super Simples, em 2007, a possibilidade de o empregador doméstico abater do Imposto 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. 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.

de IED ainda está próxima ao patamar de 2009. Um dos motivos do menor volume em IED tem sido a redução do fluxo de investimento direto proveniente de países influenciados pela Crise Fiscal da Zona do Euro, como Espanha e Alemanha.

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

Discriminação	2007	2008	2009	2010 <sup>1</sup>
Conta-Corrente	1,6	-28,2	-24,3	-40,9
Balança Comercial	40,0	24,8	25,3	19,3
Exportações	160,6	197,9	153,0	172,2
Importações	-120,6	-173,1	-127,7	-153,0
Serviços e Rendas	-42,5	-57,3	-52,9	-63,4
Lucros e Dividendos	-22,4	-33,9	-25,2	-29,3
Demais	-20,1	-23,4	-27,7	-34,1
Transferências Unilaterais	4,0	4,2	3,3	3,3
Investimento Estrangeiro Direto	34,6	45,1	25,9	26,1
Investimento Estrangeiro em Carteira	48,1	-0,8	46,2	65,9
Outros Capitais <sup>2</sup>	3,2	-13,1	-1,2	0,9
Reservas Internacionais Líquidas	180,3	206,8	239,1	253,1

<sup>1</sup> Acumulado em 12 meses, até junho de 2010.

<sup>2</sup> Inclui erros e omissões e financiamento compensatório.

Fonte: Bacen.

Elaboração: Assec/MP.

Por sua vez, o investimento estrangeiro em carteira foi mais do que suficiente para fazer frente ao déficit em conta-corrente. É verdade que, após o acirramento da crise financeira, à medida que os efeitos se disseminavam – elevando a aversão ao risco e a procura por ativos considerados seguros (como títulos do tesouro americano), em detrimento de investimentos nas economias emergentes, e tornando o crédito externo escasso e mais caro – o fluxo em carteira de estrangeiros (ações e renda fixa) ficou negativo, assim como caíram os empréstimos para financiar o comércio exterior e as empresas com dívida externa com vencimento em 2009. No entanto, já em março de 2009, foi interrompida a saída recorrente de investimento estrangeiro em carteira, passando o País a receber elevados fluxos de recursos, US\$ 46,2 bilhões em 2009 (80% em ações e o restante em títulos), dos quais se destacam os provenientes do lançamento de ações de empresa de cartão de crédito e da subsidiária brasileira de banco espanhol. Em 2010, apesar da volatilidade no mercado de ações verificada em maio e junho, devido à crise fiscal na Zona do Euro, o fluxo em carteira continua forte (US\$ 23,2 bilhões até junho).

A oferta de crédito em moeda estrangeira também melhorou ao longo de 2009. Em abril, cessou a necessidade de o Bacen prover linha de crédito aos exportadores. Por sua vez, quanto ao crédito externo às empresas, estas aos poucos voltaram a elevar o montante tomado de empréstimos de médio e longo prazo no mercado externo (com taxa de rolagem de 35% no último bimestre de 2008 e de 59% nos três primeiros trimestres de 2009). A partir do último trimestre, as empresas passaram não só a renovar todos os seus débitos, como elevaram seu financiamento externo (taxa de rolagem de 111% no 4º trimestre de 2009 e de 204% até junho de 2010).

Neste período, o País conseguiu sustentar o bom desempenho dos indicadores de solvência externa, como a manutenção da posição de credor externo líquido adquirida ao final de 2007. Assim, após o acirramento da crise internacional, apesar de os ativos externos terem caído (reservas internacionais), o volume de passivos externos também diminuiu (pois as empresas não renovaram parte dos seus débitos). Por sua vez, quando o endividamento das empresas voltou a se elevar, o mesmo ocorreu com as reservas internacionais, com o Bacen comprando dólares no mercado à vista e mantendo a posição de credor externo líquido do País.

Desse modo, a melhora dos fundamentos macroeconômicos, o elevado nível das reservas internacionais, a manutenção da posição de credor externo líquido, a redução dos títulos indexados a câmbio na composição da dívida interna, entre outros indicadores, diminuíram a percepção de risco por parte dos investidores em relação ao Brasil e criaram as condições para a rápida normalização da entrada de capitais estrangeiros. Apesar de o agravamento da crise ter elevado o risco das economias emergentes, o Brasil apresentou nível e trajetória de risco melhor do que a média do grupo, retornando ao patamar pré-crise ao final de 2009 (Embi+ de 92 pontos) e sendo considerado *investment grade* pelas três principais agências de risco. A necessidade de intervenções do Bacen no mercado de câmbio, com vistas a normalizar a oferta de dólar no mercado à vista e futuro, durou poucos meses, tendo as reservas internacionais retornado ao patamar pré-crise no fim do primeiro semestre de 2009, perfazendo novos recordes históricos desde então (US\$ 253,1 bilhões, em junho de 2010). O fluxo de investimento estrangeiro direto se manteve significativo, embora em patamar menor do que em anos anteriores; enquanto o investimento estrangeiro em carteira e o crédito externo para empresas se elevaram ao longo de 2009 e continuaram fortes em 2010. Desse modo, com o setor externo brasileiro menos vulnerável a choques externos e com a expectativa positiva em relação à manutenção de ingresso de capitais, o real voltou a valorizar-se.

## Políticas Monetária, Creditícia e Cambial

A acumulação de reservas internacionais, o sistema de metas de inflação e o regime de câmbio flutuante possibilitaram ao Bacen, pela primeira vez, implementar política monetária contracíclica diante de uma crise internacional, eliminando a vulnerabilidade externa que abortava os ciclos de expansão econômica.

Dessa forma, o comportamento da autoridade monetária ao longo de 2009 e no primeiro semestre de 2010 pode ser dividido em dois períodos. No primeiro, em 2009, a política monetária foi expansiva, tendo em vista o cenário pós-acirramento da crise internacional, caracterizado por: a) queda abrupta no preço das *commodities*; b) menor demanda interna e externa; c) expectativas de inflação convergindo para patamar abaixo do centro da meta; d) intensa retração da liquidez, com arrefecimento das concessões de crédito; e, e) restrições à captação de recursos no mercado de capitais e no exterior.

Nesse contexto, o Bacen reduziu a taxa Selic e, de forma a assegurar a manutenção de condições adequadas de liquidez no sistema financeiro, diminuiu alíquotas dos depósitos compulsórios, elevou os valores a deduzir das exigibilidades, alterou a remuneração dos recolhimentos e mudou as regras da aquisição de ativos de instituições financeiras de pequeno e médio portes. De forma complementar, o Governo Federal criou mecanismos para ampliar a atuação dos bancos públicos, compensando a retração dos bancos privados e evitando a falta de crédito para micro e pequenas empresas e para a compra de bens duráveis pelas famílias. A taxa Selic foi reduzida em 5,0 pontos percentuais, atingindo, em julho de 2009, o menor patamar da série, 8,75%. Em setembro de 2009, o Copom optou por não alterar a taxa básica de juros, considerando que o ritmo da atividade registrava recuperação acentuada e que a trajetória dos preços, embora mostrasse dinâmica consistente com a meta de inflação, passava a ser influenciada por pressões de demanda.

No segundo período, em 2010, a política monetária passou a ser restritiva. Com o aumento da inflação, tanto corrente quanto esperada, e com a expansão robusta da demanda doméstica, o Bacen iniciou processo de restrição da liquidez, visando restabelecer seu nível adequado no sistema financeiro, e voltou a elevar a Meta Selic. Desse modo, aumentou, de forma gradual, as alíquotas de recolhimento compulsório sobre recursos a prazo e as de recolhimento referente às exigibilidades adicionais dos depósitos à vista e a prazo, assim como elevou em 2,0 pontos percentuais a taxa Selic no período de abril a julho de 2010, a qual atingiu 10,75% a.a. Cabe mencionar que, na última

reunião do Copom, em julho, o aumento da Meta Selic foi menor, tendo em vista sinais de redução da taxa de inflação em junho e julho e de arrefecimento na atividade interna, segundo indicadores do segundo trimestre de 2010.

Quanto ao crédito, a sua disponibilidade para as famílias – favorecida pela estabilidade macroeconômica e por avanços institucionais – vem se constituindo, em conjunto com o aumento da massa salarial, no elemento fundamental para o aumento do consumo privado nos últimos anos. Os agregados de moeda e crédito seguem refletindo o cenário de aceleração da atividade econômica e de superação dos efeitos decorrentes da crise financeira internacional. A expansão monetária passou a apresentar crescimento mais expressivo já nos últimos meses de 2009, sobretudo na comparação interanual, tendo em vista a recuperação das operações no mercado de crédito, e manteve essa tendência no primeiro semestre de 2010.

No decorrer de 2009, as operações de crédito do sistema financeiro se caracterizaram pelo restabelecimento gradual da trajetória de expansão observada antes do acirramento da crise financeira internacional. A retomada das condições favoráveis do mercado de crédito foi impulsionada pelas medidas monetárias e fiscais de caráter anticíclico adotadas pelo Governo Federal em resposta ao quadro restritivo observado nos últimos meses de 2008, com ênfase nos impactos dos empréstimos em moeda estrangeira, destinados a assegurar sustentação à atividade exportadora, e na liberação de recolhimentos compulsórios, com vistas a prover liquidez em moeda doméstica no mercado interbancário.

A expansão do crédito consolidou-se, em especial, a partir do segundo semestre de 2009, impulsionada, inicialmente, pelas contratações de pessoas físicas, com destaque para a aceleração dos empréstimos consignados em folha de pagamento e dos financiamentos para aquisição de veículos. Esse comportamento esteve condicionado à evolução favorável dos indicadores do mercado de trabalho e ao declínio das taxas de juros, que atingiram os menores valores históricos em distintas modalidades.

Por outro lado, o desempenho menos expressivo das operações de crédito no segmento de pessoas jurídicas refletiu o processo de ajuste de estoques, o menor dinamismo da demanda das pequenas e médias empresas e a tendência ainda crescente das taxas de inadimplência, ao contrário da estabilidade observada no segmento de pessoas físicas. No entanto, a partir do terceiro trimestre de 2009, intensificaram-se os financiamentos com recursos domésticos, condicionados pelo desempenho positivo da atividade econômica. Além disso, a retomada das operações de mercado de capitais passou a contribuir decisivamente para a descompressão das condições financeiras com que se defrontavam as empresas.

Nesse contexto, o saldo total das operações de crédito do sistema financeiro atingiu R\$ 1.529,0 bilhões em junho de 2010 (Tabela 3), representando elevação de 24,6% ante dezembro de 2008. Esse volume correspondeu a 45,7% do PIB, comparativamente ao patamar de 40,8% registrado ao final de 2008. Desde 2009, as operações com recursos direcionados tiveram desempenho mais expressivo (40,1% frente a dezembro de 2008), com destaque para os financiamentos ao setor produtivo concedidos pelo BNDES e para o crédito habitacional. Os empréstimos com recursos livres também evoluíram positivamente, impulsionados pelo crédito às famílias e pelas operações baseadas em recursos domésticos destinadas a pessoas jurídicas, totalizando R\$ 1.017,4 bilhões em junho de 2010, com aumento de 16,8% ante dezembro de 2008.

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

Discriminação	2008	2009	2010 <sup>1</sup>	Variação %		
				2009/2008	2010/2009	2010/2008
<b>Total</b>	<b>1.227,3</b>	<b>1.414,3</b>	<b>1.529,0</b>	<b>15,2</b>	<b>8,1</b>	<b>24,6</b>
Recursos Livres	871,2	954,5	1.017,4	9,6	6,6	16,8
Recursos Direcionados	356,1	459,8	511,6	29,1	11,3	43,7
BNDES	209,3	283,0	312,9	35,3	10,5	49,5
<b>Participação %</b>						
Total/PIB	40,8	45,0	45,7			
Rec. Livres/PIB	29,0	30,4	30,4			
Rec. Direcionados/PIB	11,9	14,6	15,3			
BNDES/PIB	7,0	9,0	9,4			

<sup>1</sup> Dados de junho de 2010.

Fonte: Bacen.

Elaboração: Assec/MP.

No que diz respeito ao mercado de câmbio, o regime de câmbio flutuante no Brasil revelou ser fundamental para amortecer choques externos, ao permitir que os preços relativos se ajustassem rapidamente e ao contribuir para minimizar o impacto sobre a renda e o emprego. A recuperação registrada pela economia mundial ocorreu em intensidade mais vigorosa do que a inicialmente prevista e em ambiente de elevada liquidez e de redução da aversão ao risco. Nesse cenário, em que os fluxos de capitais externos voltaram a ser direcionados às economias emergentes, o mercado de câmbio registrou ingressos líquidos de US\$ 28,7 bilhões em 2009, revertendo o resultado negativo do ano anterior, quando o movimento de “fuga para qualidade”, associado ao agravamento da crise mundial, levou a saídas líquidas de US\$ 983,0 milhões. No primeiro semestre de 2010, o mercado de câmbio contratado apresentou superávit de US\$ 3,4 bilhões, ante US\$ 2,7 bilhões em igual período do ano anterior.

Com o acirramento da crise internacional e a redução do crédito externo, o Bacen modificou a atuação no mercado de câmbio de forma a minimizar a volatilidade cambial e, em alguns casos, suprir a falta de crédito para a exportação. Passou a vender dólar no mercado à vista (US\$ 14,5 bilhões, de outubro de 2008 a fevereiro de 2009) e nas modalidades de linhas com cláusulas de recompra e de empréstimos em moeda estrangeira, principalmente aos exportadores (US\$ 13 bilhões nos últimos quatro meses de 2008). Além dessas medidas, o Bacen vendeu US\$ 32,4 bilhões em *swaps* cambiais e assinou acordo com o FED estabelecendo linha de troca de reais por dólares no montante de US\$ 30,0 bilhões.

Essas medidas possibilitaram a redução da volatilidade do câmbio e a recuperação das reservas internacionais que voltaram rapidamente a crescer, atingindo R\$ 253,1 bilhões em julho de 2010. As intervenções do Bacen passaram de venda líquida de dólares, de novembro de 2008 a fevereiro de 2009, para compra líquida, a partir de março de 2009, com retorno das linhas de recompra e de empréstimos e com compras no mercado à vista (total de US\$ 24,0 bilhões em 2009 e de US\$ 14,1 bilhões até junho de 2010).

A política monetária continuará sendo pautada pelo regime de metas para a inflação, com o objetivo de manter a estabilidade monetária e o crescimento sustentado da economia, buscando conservar os ganhos obtidos e consolidados desde a adoção do regime, como a preservação do poder de compra da moeda, a melhoria do horizonte de previsão e planejamento dos agentes econômicos, a diminuição dos prêmios de risco e, consequentemente, da taxa real de retorno necessária para atrair investimentos.

## PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS PARA 2010 E 2011

As políticas econômicas que foram implementadas nos últimos anos, particularmente as que se encontram 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 2010, permitem que se projete evolução positiva para os principais indicadores macroeconômicos do País para o ano de 2010 e criam base sólida para a sua continuidade em 2011. As projeções dos principais indicadores macroeconômicos para o período pressupõem, ainda, em linha com o previsto pelo mercado e por instituições internacionais, cenário sem a ocorrência de choques adversos que afetem substancialmente a economia brasileira e com elevação paulatina na produção mundial (em maior ritmo nas economias emergentes que nas desenvolvidas).

Com base nesse cenário, a proposta orçamentária para o exercício de 2011 adota os seguintes parâmetros (Tabela 4):

**Tabela 4 – Projeção das Variáveis Macroeconômicas**

Discriminação	Observado 2009	Projeção <sup>1</sup> 2010	LDO 2011	Projeção <sup>1</sup> 2011
PIB: Variação % anual	-0,2	6,5	5,5	5,5
IPCA: Variação % acumulada no ano	4,31	5,2	4,5	4,5
Taxa de Câmbio R\$/US\$: média anual	2,00	1,80	1,88	1,84
Taxa Selic (% ao ano): média anual	9,93	9,60	8,71	10,71

<sup>1</sup> Projeções para 2010 e 2011, segundo dados disponíveis, expectativas de mercado e parâmetros atualizados à época de elaboração do PLOA.

Fonte: SPE/MF.

Elaboração: Assec/MP.

Para 2010, a variação esperada do produto interno é positiva e elevada (6,5%), tendo em vista a acentuada recuperação da atividade econômica. A capacidade produtiva disponível, resultado da expansão dos investimentos nos últimos anos, e a demanda interna robusta, decorrente da ampliação do mercado consumidor do País e do aumento no rendimento médio real dos trabalhadores, permitirão que se mantenha alta taxa de crescimento real do PIB em 2011, esperada em 5,5%.

A taxa de inflação deverá permanecer próxima ao centro da meta fixada pelo CMN<sup>8</sup> 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 2010, a qual deverá permanecer no patamar de 10,75% a.a. Esta manutenção da taxa considera que as medidas restritivas de política monetária e fiscal adotadas pelo Governo até meados de 2010 e a maturação dos investimentos realizados nos últimos anos criaram as condições necessárias para que o crescimento em 2011 possa ocorrer sem pressões inflacionárias.

<sup>8</sup> Conforme estabeleceram resoluções do Conselho Monetário Nacional, o centro da meta para a inflação firmada para 2009, 2010 e 2011 é de 4,5% ao ano, com intervalo de tolerância de 2 p.p., acima ou abaixo.

## GESTÃO DA POLÍTICA FISCAL E CENÁRIO PARA 2011

A política fiscal empreendida entre os anos de 2003 e 2010 foi extremamente favorável à redução do endividamento público, o que possibilitou uma atuação fiscal mais ativa, em 2009, sem comprometer a sustentabilidade fiscal de longo prazo. Durante esse período, a política fiscal teve como foco o estímulo ao investimento privado, inclusive via recuperação do investimento público em infraestrutura logística, energética, de estímulo à redução do déficit habitacional e de melhoria das condições de vida da população. Além disso, foi estimulado o aumento do consumo de massa, em especial por meio do aumento das transferências de renda às famílias carentes e da política de valorização do salário mínimo, como meio de reduzir as desigualdades sociais.

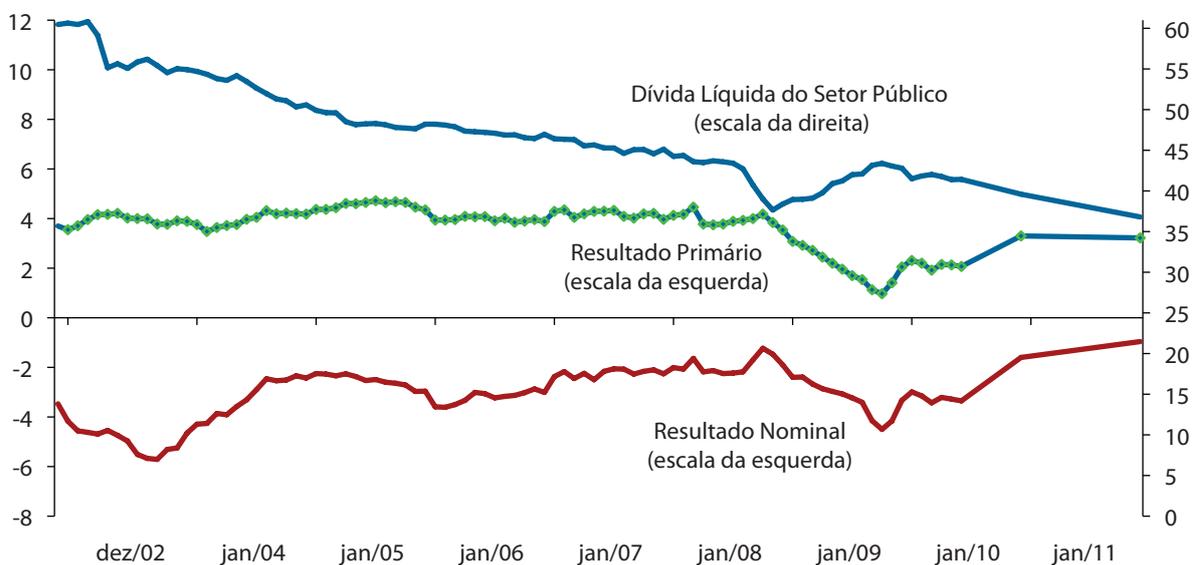
A crise financeira internacional encontrou a economia brasileira com fundamentos sólidos: inflação sob controle, PIB em expansão, baixo endividamento externo, dívida pública decrescente e fluxo positivo de investimentos estrangeiros. Embora a economia tenha tido crescimento negativo ao encerrar o ano de 2009 (queda real de 0,2% do PIB), já era possível visualizar os sinais de um novo ciclo de crescimento a partir de julho de 2009, impulsionados pelas políticas que visavam sustentar a demanda agregada.

Dentre os componentes da demanda agregada, cabe destacar o papel do investimento como um dos eixos de sustentação de um novo processo de desenvolvimento que se delineou a partir de 2007. Desde esse período, a participação do Investimento no PIB tem sido crescente, tendo apresentado recuo apenas quando a economia foi atingida pela crise mundial e sofreu desaceleração. A recuperação ocorrida ao longo de 2009 deu-se a partir dos seguintes incentivos do Governo: a) continuidade da política de expansão do crédito via bancos estatais, que passou de 9,8% do PIB em dezembro de 2003 para 18,9% do PIB em maio de 2010; b) sustentação da demanda interna, decorrente da política de recuperação do salário mínimo e de ampliação dos gastos sociais; c) desonerações tributárias concedidas a setores produtivos específicos e para faixas de renda com capacidade de consumo; e d) crescimento dos investimentos do Governo central e das estatais federais. A política fiscal adotada pelo Governo conseguiu mitigar as incertezas quanto ao cenário da economia doméstica, fortalecendo as expectativas favoráveis dos empresários em relação à demanda futura e estimulando a retomada dos investimentos privados.

### A Política Fiscal dos Últimos Anos

Os expressivos superávits primários alcançados desde 2003 são resultado de uma política fiscal cujo objetivo central é garantir a estabilidade econômica, com reversão da trajetória de crescimento da DLSP/PIB. Nesse sentido, a DLSP tem apresentado trajetória declinante desde 2003, apesar da pequena reversão em 2009, conforme mostrado no Gráfico 1.

**Gráfico 1 – Dívida Líquida do Setor Público – DLSP, Resultado Primário e Nominal, de 2001 a 2010<sup>1</sup> (% do PIB – fluxos acumulados em 12 meses)**



<sup>1</sup> Os dados observados excluem Petrobras. Dados observados até junho de 2010; projeções para dezembro de 2010 e dezembro de 2011= PLOA 2011.

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: Assec/MP.

Nesse período, a DLSP/PIB passou de 60,6%, em dezembro de 2002, para 41,4%, em junho de 2010, perfazendo uma redução de 19,2 p.p. Contribuíram para essa melhoria superávits primários acima de 3,3% do PIB ao ano e a redução da parcela de juros líquidos devidos sobre a dívida pública, que passou de 9,5% do PIB, em agosto de 2003, para 5,4% do PIB, em junho de 2010. O aumento do endividamento referente ao período entre dezembro de 2008 e outubro de 2009, de 5,0 p.p., deve-se, em grande medida, ao efeito da retomada dos fluxos internacionais sobre o câmbio, cuja valorização reduziu o valor dos ativos externos em moeda nacional, além do menor resultado primário apresentado, em função das políticas anticíclicas adotadas. Com a retomada do crescimento econômico, o esforço fiscal voltou ao patamar de 3,3% do PIB para os anos de 2010 e 2011. A expectativa é que, após atingir o pico de 43,4% do PIB, em outubro de 2009, a DLSP/PIB retome sua tendência declinante, caindo para 39,6% do PIB, em dezembro de 2010, e para 36,8% do PIB, em dezembro de 2011 (Tabela 5). Da mesma forma, os juros nominais deverão continuar sua trajetória de queda, perfazendo 4,9% e 4,2% do PIB, em 2010 e 2011, respectivamente, contribuindo, dessa forma, para um déficit nominal estimado de 1,6% do PIB, em 2010, e de 1,0% do PIB, em 2011.

**Tabela 5 – Projeção dos Principais Resultados Fiscais\* (em % PIB)<sup>1</sup>**

	Observado	Projeção <sup>3</sup>	PLDO	Projeção <sup>3</sup>
	2009	2010	2011	2011
Superávit Primário do Setor Público Não Financeiro	2,1	3,3	3,3	3,2
Dívida Líquida do Setor Público <sup>2</sup>	42,8	39,6	36,7	36,8
Resultado Nominal do Setor Público	-3,3	-1,6	-0,6	-1

\* Não considera a redução relativa ao PAC.

<sup>1</sup> Séries excluindo Petrobras.

<sup>2</sup> Projeto de PLDO 2011 pressupõe reconhecimento de passivo de 0,31% do PIB e o PLOA 2011, de 0,18%.

<sup>3</sup> Projeções para 2010 e 2011, segundo dados disponíveis, expectativas de mercado e parâmetros atualizados à época de elaboração do PLOA.

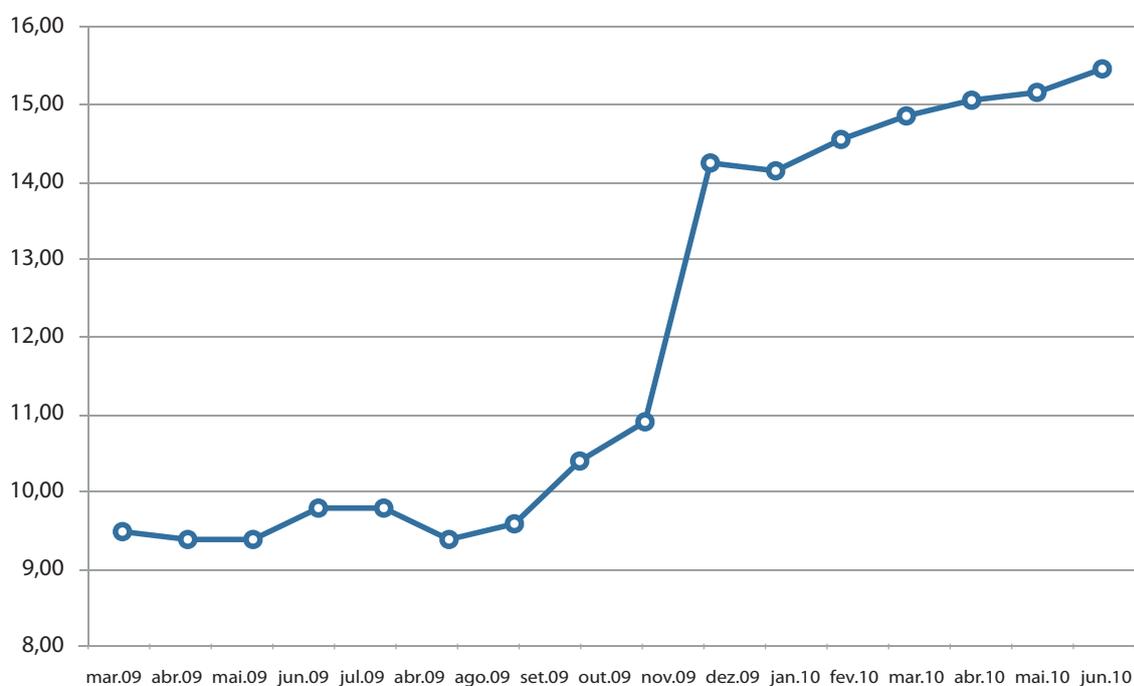
Fonte: Bacen/MF e STN/MF. Elaboração: Assec/MP.

## Ampliação do Investimento Público

Mesmo antes da crise mundial, o crescimento do investimento público, proposto por meio do PAC, já vinha em processo de maturação e passou a ser um mecanismo importante de reação à crise que atingiu o País em fins de 2008. Em 2007, os investimentos do Governo central foram de R\$ 19,7 bilhões. Em 2008, esse valor subiu para R\$ 34,6 bilhões e, em 2009, alcançou R\$ 42,6 bilhões. Além disso, o Governo centrou esforços no aumento dos investimentos das estatais, sobretudo na área de energia.

Assim, mesmo durante o ambiente de forte restrição do lado da arrecadação federal – como foram o quarto trimestre de 2008 e o primeiro semestre de 2009 –, os investimentos do orçamento fiscal e da seguridade social da União mantiveram-se em trajetória de crescimento. O aumento da participação do investimento no total das despesas discricionárias pode ser visualizado no Gráfico 2: a participação passou de 9,4%, em 2009, para 15%, em junho de 2010.

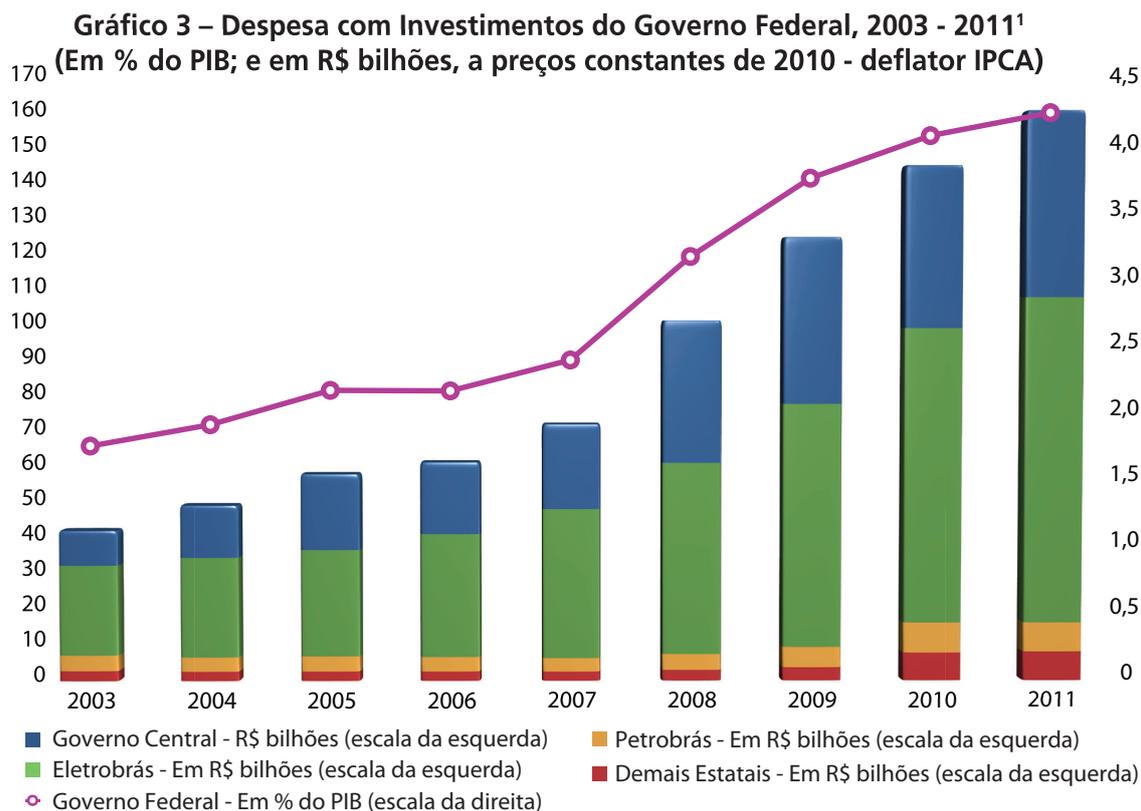
**Gráfico 2 – Participação do Investimento no Total das Despesas Discricionárias<sup>1</sup> (em % - acumulado 12 meses)**



<sup>1</sup> Valores de pagamento

Fonte: SOF. Elaboração: Assec/MP.

O Gráfico 3 a seguir apresenta a trajetória de crescimento dos investimentos totais do Governo Federal (Governo mais empresas estatais, inclusive bancos), que eram de R\$ 28,3 bilhões, em 2003, e deverão atingir R\$ 138,5 bilhões e R\$ 159,6 bilhões, em 2010 e 2011, respectivamente. As empresas dos grupos Eletrobras e Petrobras, juntas, representam cerca de 62% do total a ser investido pelo Governo Federal e, em 2011, deverão aumentar seus volumes de investimento em 14% em relação a 2010.



<sup>1</sup> Dados observados até 2009 (empenho liquidado); valores em 2010 = Decreto de Programação; valores em 2011 = PLOA 2011.  
Fonte: SOF e Dest/MP. Elaboração: Assec/MP.

Assim, somando-se os investimentos realizados pelo Governo central àqueles efetuados pelas empresas estatais federais, constata-se que o peso do investimento do Governo Federal em relação ao PIB tem crescido, passando de 1,7% do PIB, em 2003, para 3,6% do PIB, em 2009, com previsão de atingir 3,9% do PIB e 4,1% do PIB, nos anos de 2010 e 2011, respectivamente. É importante que os investimentos públicos mantenham trajetória crescente, não apenas por seu papel fundamental na melhoria da qualidade do gasto público e na contribuição para o aumento da poupança do setor público, como também no estímulo ao dinamismo interno, de forma a evitar possíveis pressões negativas que podem vir de novas crises externas, como é o caso, particularmente, do momento de fragilidade da economia europeia.

## Políticas de Inclusão Social

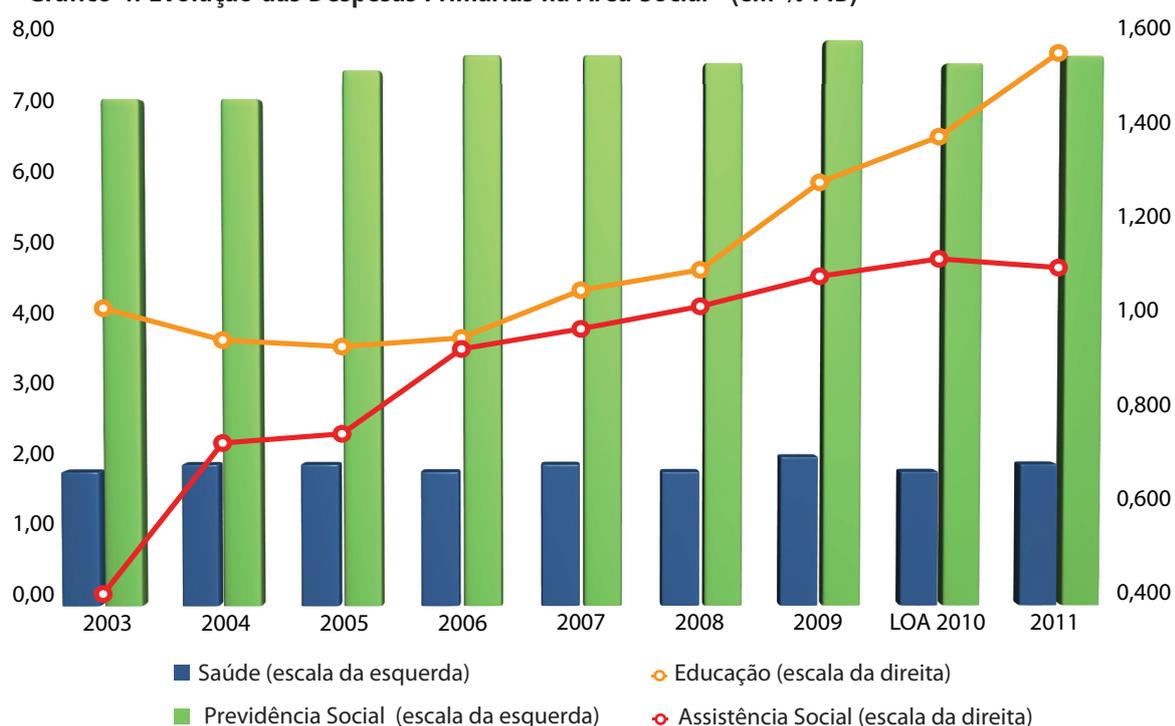
As políticas governamentais realizadas no Brasil, desde 2003, vêm ampliando os recursos nas áreas sociais com vistas a reduzir a desigualdade social e a elevar os indicadores de desenvolvimento humano da sociedade brasileira. Em um cenário de crise, como o de 2009, os gastos sociais passam a ter ainda mais importância, pois amenizam a queda da demanda agregada e os efeitos sociais da crise, criando condições para uma recuperação mais rápida da economia.

A ampliação do universo de beneficiários atendidos pelos programas de transferência de renda e o crescimento de despesas nas áreas de saúde e educação foram importantes para amenizar o impacto da fase de baixa do ciclo econômico, ocorrida em 2009. As despesas do Governo Central com saúde, educação e previdência social passaram de 9,6% do PIB, em 2003, para 10,5% do PIB, em 2010, com previsão de atingir 10,8% do PIB, em 2011 (Gráfico 4). No caso da educação, destaca-se a criação do Fundeb, que aumentou a complementação de recursos financeiros da União para os Estados e Municípios aplicarem na educação básica, sendo R\$ 5,1 bilhões, em 2009, e R\$ 6,2 bilhões, em 2010, com previsão de R\$ 8,9 bilhões para 2011.

O seguro-desemprego e o abono salarial também tiveram expressivo crescimento, de 0,5% do PIB, em 2003, para 0,86% do PIB, em 2009. Esse comportamento é influenciado pelos reajustes do salário mínimo e pela forte formalização do mercado de trabalho observada nos últimos anos, o que contribuiu para ampliar o número de beneficiários do seguro e, portanto, tornar mais efetivo esse mecanismo anticíclico ao final de 2008 e ao longo de 2009. Para 2010, a despesa com seguro-desemprego deverá se manter praticamente estável: cerca de 0,82% do PIB. Para 2011, a projeção aponta redução para 0,77% do PIB, em função do crescimento econômico de pleno emprego previsto para o exercício.

Os gastos com assistência social também tiveram crescimento importante, a partir de 2004, tendo se elevado de 0,4% do PIB, em 2003, para 1,1% do PIB, em 2010. Os principais fatores que contribuíram para esse crescimento foram: a) valorização do salário mínimo; b) aumento da cobertura assistencial do BPC; e c) aumento da cobertura das políticas de transferência de renda, especialmente do Bolsa Família. De fato, o salário mínimo teve valorização real de 38,1% entre abril de 2002 e junho de 2010, além da antecipação da data-base, sendo que, a partir de 2010, o reajuste passou a ocorrer no mês de janeiro. Os valores investidos no BPC/RMV subiram de R\$ 6,3 bilhões, em 2003, para R\$ 22,4 bilhões, em 2010, enquanto que recursos investidos no Bolsa Família passaram de R\$ 5,3 bilhões, em 2004, para R\$ 13,1 bilhões, em 2010. Para 2011, o orçamento prevê recursos da ordem de R\$ 25,2 bilhões para os benefícios sociais do BPC e de R\$ 13,4 bilhões para o Bolsa Família.

**Gráfico 4: Evolução das Despesas Primárias na Área Social\* (em % PIB)**

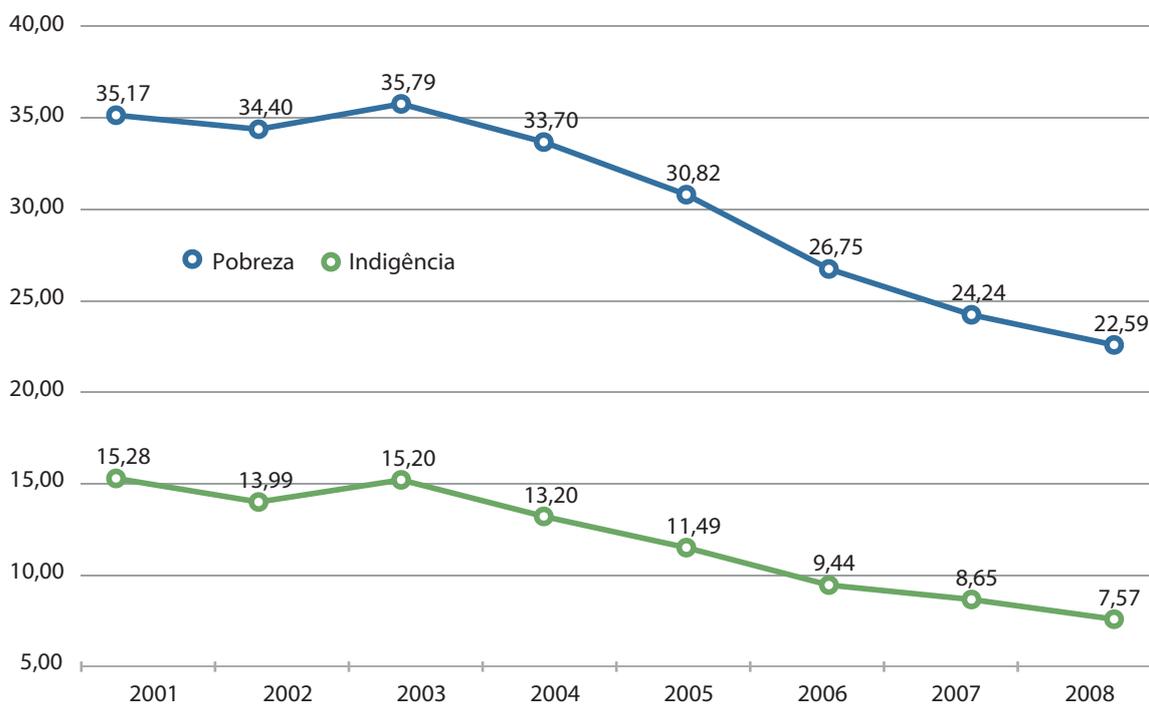


Fonte: SOF. Elaboração: Assec/MP

As políticas sociais, somadas ao crescimento econômico ocorrido nos últimos anos, contribuíram para a redução da pobreza. O Gráfico 5 mostra o percentual de pessoas com renda domiciliar *per capita* igual ou inferior à linha de pobreza, definida como sendo a metade do salário mínimo, e o percentual de pessoas com renda igual ou inferior à linha de indigência ou extrema pobreza, definida como sendo um quarto do salário mínimo, entre os anos de 2001 e 2008<sup>9</sup>. A queda mais consistente da pobreza foi registrada após 2003, cujo percentual se encontrava em 35,8%, passando para 33,7%, em 2004, e mantendo trajetória de queda até atingir 22,6%, em 2008.

<sup>9</sup> Os dados são apresentados somente para os anos em que houve a aplicação da PNAD do IBGE.

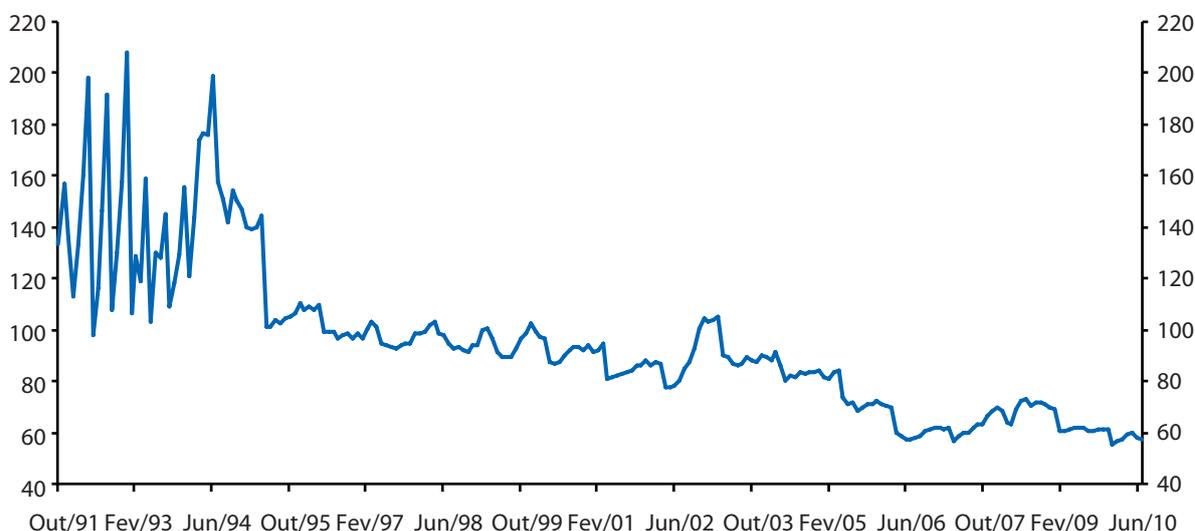
**Gráfico 5 – Percentual de Pessoas com Renda Domiciliar *per capita* Inferior às Linhas de Pobreza e Indigência, Brasil: 2001 a 2008**



Fonte: Ipea. Elaboração: Assec/MP.

A política de valorização do salário mínimo, associada ao controle da inflação, tem sido outra importante meta social do Governo. A inflação baixa e sob controle e os reajustes reais do salário mínimo elevaram a renda das famílias e ampliaram seu poder aquisitivo. Dessa forma, um maior número de pessoas passou a integrar o mercado de consumo e a ampliar a cesta de produtos que pode adquirir. O Gráfico 6 mostra que, desde 2003, o percentual do salário mínimo necessário para aquisição da cesta básica caiu praticamente à metade, de 104%, ao final de 2002, para 57,49%, em junho de 2010.

**Gráfico 6 – Percentual do Salário Mínimo Gasto para Adquirir a Cesta Básica**



Fonte: MTE, Dieese e IBGE.

## Política de Desonerações Tributárias

As desonerações tributárias ocorridas em 2009 tiveram por objetivo ampliar o consumo das famílias e o investimento privado, em um cenário de desaceleração econômica.

De acordo com o Ipea, a carga tributária nacional caiu de 34,85%, em 2008, para 34,28%, em 2009, concentrada na esfera federal, mantendo-se constante a carga tributária de Estados e Municípios. A desaceleração da economia no ano de 2009 e as medidas anticíclicas de desoneração tributárias contribuíram para a queda na arrecadação, especialmente dos tributos incidentes sobre a produção e a renda (de 0,88 p.p. do PIB e 0,37 p.p. do PIB, respectivamente). No entanto, o crescimento da formalização no mercado de trabalho ao longo de 2009 e, por conseguinte, da arrecadação de tributos incidentes sobre a folha de pagamentos (principalmente contribuições previdenciárias), que tiveram crescimento de 0,65 p.p. do PIB, compensou parte da perda de arrecadação nas demais fontes de receita.

A arrecadação de estados e municípios foi sustentada, em grande medida, pelas políticas federais de enfrentamento da crise, como as que permitiram a recuperação das vendas do setor automobilístico, a partir de abril de 2009, fruto de incentivos fiscais do IPI. Dessa forma, foi possível recuperar a perda do ICMS e do IPVA, compensando perdas oriundas de partilhas de tributos federais desonerados, estabilizando, assim, a carga tributária desses entes da Federação.

**Tabela 6 – Carga Tributária Bruta (em % do PIB)**

Ano	2007	2008	2009
<b>Impostos federais sobre produção</b>	<b>6,2</b>	<b>6,9</b>	<b>6,0</b>
IPI	1,2	1,2	0,9
Cofins/PIS	4,8	5,0	4,7
Demais	0,3	0,7	0,5
<b>Impostos federais sobre renda e patrimônio</b>	<b>8,1</b>	<b>7,3</b>	<b>6,9</b>
IR	5,4	5,9	5,6
CSLL	1,3	1,4	1,4
Demais	1,4	0,1	0,0
<b>Impostos e contribuições sobre a folha de pagamento</b>	<b>7,9</b>	<b>8,1</b>	<b>8,8</b>
Sistema S e salário educação	0,6	0,6	0,6
FGTS e INSS	6,8	7,0	7,5
Previdência Pública	0,6	0,6	0,7
Demais tributos federais	1,2	1,2	1,3
<b>Impostos estados e municípios</b>	<b>11,0</b>	<b>11,4</b>	<b>11,3</b>
ICMS	7,1	7,5	7,4
ISS	0,7	0,8	0,8
IPVA	0,6	0,6	0,6
IPTU	0,5	0,4	0,5
Demais	2,1	2,1	2,0
<b>Total</b>	<b>34,46</b>	<b>34,85</b>	<b>34,28</b>

Fonte: Ipea; Elaboração: Assec/MP.

## A GESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA

Os impactos da crise financeira internacional e as medidas econômicas implantadas com o intuito de superar as adversidades surgidas constituíram os principais marcos norteadores das expectativas dos agentes econômicos ao longo de 2009. As percepções com relação ao desempenho da economia brasileira evoluíram substancialmente naquele período, descolando-se de um estado permeado por incertezas, em que predominavam a aversão ao risco e as perspectivas de recessão, para uma visão de recuperação consistente, com os prêmios de risco refletindo principalmente os fundamentos de uma economia em crescimento. Essa mudança de ânimo foi acompanhada pela melhora do ambiente externo e teve repercussões diretas sobre a estrutura a termo da taxa de juros, que mostrou redução de volatilidade e maior convergência com respeito às expectativas macroeconômicas para o Brasil.

A crise financeira internacional retraiu de maneira acentuada os tradicionais canais de crédito e a riqueza no mundo, o que prejudicou a atividade econômica e o comércio exterior em nível global e favoreceu a propagação dos efeitos recessivos para diversos mercados. Com isso, o início de 2009 foi marcado por quedas nos preços de ativos, elevada aversão ao risco e volatilidade nas cotações das moedas, especialmente das economias emergentes. Nesse contexto, coube aos principais bancos centrais manter a postura flexível da política monetária iniciada no âmbito da crise com o intuito de aumentar a liquidez, motivar a atividade econômica e garantir a solvência dos sistemas financeiros. Contudo, dado o aprofundamento da crise, e o papel limitado dos estímulos monetários, os governos também recorreram a programas fiscais voltados para a estabilização financeira e estímulo ao crescimento, com o objetivo de se contrapor aos efeitos contracionistas presentes.

Conforme afirmado no PAF 2009, o gerenciamento da DPF teve como objetivo minimizar os custos de financiamento no longo prazo, respeitando-se a manutenção de níveis prudentes de risco. Adicionalmente, buscou-se contribuir para o bom funcionamento do mercado de títulos públicos. Para a consecução desse objetivo, o PAF 2009 observou as seguintes diretrizes: a) alongamento do prazo médio e redução do percentual da DPF vincendo em 12 meses; b) substituição gradual dos títulos remunerados pela taxa Selic por títulos com rentabilidade prefixada ou vinculada a índices de preços; c) aperfeiçoamento do perfil do passivo externo; d) incentivo ao desenvolvimento da estrutura a termo de taxas de juros para títulos públicos federais no mercado interno e externo; e e) ampliação da base de investidores. Em linha com essas diretrizes, mas ao mesmo tempo atento às condições financeiras vigentes no mercado de títulos públicos, o Tesouro Nacional estabeleceu no PAF 2009 um conjunto de metas para os indicadores da DPF. Tais metas foram alcançadas, com destaque para o alongamento de prazos e a redução do percentual da dívida vincendo no curto prazo (até 12 meses).

Em 2009, o estoque da DPF cresceu R\$ 100,05 bilhões, equivalente a 7,16%, passando de R\$ 1.397,34 bilhões, em dezembro de 2008, para R\$ 1.497,39 bilhões, em dezembro de 2009, valor este dentro dos limites estabelecidos pelo PAF 2009 (R\$ 1.450,0 bilhões a R\$ 1.600,0 bilhões).

Em particular, a DPMFi subiu 10,56%, fruto principalmente da combinação da apropriação de juros de R\$ 133,3 bilhões e da emissão líquida de R\$ 42,9 milhões.

Quanto ao endividamento externo, o estoque da DPFe reduziu 25,31%, passando de R\$ 132,51 bilhões, em dezembro de 2008, para R\$ 98,97 bilhões, em dezembro de 2009. Em grande parte, esse resultado se explica pela valorização do real frente ao dólar observada ao longo do ano. A citada valorização provocou aumento expressivo do estoque dos títulos denominados em reais, que, aliado à apropriação de juros no período, compensou o fato de as emissões ao longo do ano terem sido menores que os vencimentos e os resgates realizados por meio do Programa de Resgate Antecipado. Este mesmo fato foi o principal responsável pela elevação da dívida expressa em dólares, que passou de US\$ 56,7 bilhões, ao final de 2008, para US\$ 56,8 bilhões, ao final de 2009.

Entre os avanços no perfil do endividamento brasileiro nos últimos anos, percebe-se o alongamento do prazo de seus instrumentos. Em 2009, o prazo médio da DPF situou-se dentro dos limites estabelecidos pelo PAF, alcançando 3,53 anos (para limites entre 3,4 e 3,7 anos), após registrar 3,50 anos ao final de 2008.

**Tabela 7 – Resultados para a Dívida Pública Federal – DPF**

Indicadores	dez.06	dez.07	dez.08	dez.09	PAF-2009	
					Mínimo	Máximo
Estoque da DPF em mercado (R\$ bi)	1.237,0	1.333,8	1.397,3	1.497,4	1.450	1.600
Prazo Médio (anos)	3,0	3,3	3,5	3,5	3,4	3,7
% vincendo em 12 meses	32,4	28,2	25,4	23,6	25	29
<b>Composição do Estoque da DPF</b>						
<b>Prefixado (%)</b>	31,9	35,1	29,9	32,2	24	31
<b>Índice de Preços (%)</b>	19,9	24,1	26,6	26,7	26	30
<b>Selic (%)</b>	33,4	30,7	32,4	33,4	32	38
<b>Câmbio (%)</b>	12,7	8,2	9,7	6,6	7	11
<b>TR e outros (%)</b>	2,0	1,9	1,4	1,1	1	2

Fonte: Tesouro Nacional.

Para 2010, o Tesouro Nacional continuará a se pautar pela busca do equilíbrio entre custo e previsibilidade do serviço da DPF. Com esse objetivo, possibilita-se que o Governo Federal se financie de forma menos custosa e mais segura, contribuindo para o equilíbrio fiscal e a administração responsável dos recursos do contribuinte.

Para alcançar essa meta, as diretrizes que orientam a gestão da DPF se mantêm, sujeitas às condições de mercado, como as seguintes, conforme constantes do PAF 2010:

- a) aumento do prazo médio do estoque;
- b) suavização da estrutura de vencimentos;
- c) substituição gradual dos títulos remunerados pela taxa de juros Selic por títulos com rentabilidade prefixada ou vinculada a índices de preços;
- d) aperfeiçoamento do perfil da DPF por meio de emissão de títulos com prazos de referência (*benchmarks*), programa de resgate antecipado e operações estruturadas;
- e) incentivo ao desenvolvimento da estrutura a termo de taxas de juros para títulos públicos federais nos mercados interno e externo; e
- f) ampliação da base de investidores.

Ressalte-se que, regra geral, a dívida prefixada proporciona maior previsibilidade no fluxo futuro de pagamentos da dívida e fornece proteção contra choques em variáveis de mercado. Por sua vez, a dívida indexada à inflação é desejável por motivos relacionados ao casamento das características financeiras dos ativos e dos passivos. Além de o Governo Federal possuir um montante expressivo de ativos financeiros indexados à inflação, o fluxo de receitas tributárias futuras do Governo, que também pode ser considerado um ativo, tende a apresentar correlação positiva com a inflação.

Como pode ser observado na tabela a seguir, os indicadores têm se mantido dentro dos limites ao longo do ano. Ao final de 2010, espera-se que o estoque da DPF situe-se entre R\$ 1,60 trilhão e R\$ 1,73 trilhão, após alcançar R\$ 1,497 trilhão em dezembro de 2009.

**Tabela 8 – Resultados para a Dívida Pública Federal – DPF, maio de 2010**

Indicadores	2004	2005	2006	2007	2008	2009	mai.10	Limites para 2010	
								Mínimo	Máximo
<b>Estoque da DPF* em Mercado (R\$ bilhões)</b>									
	1.013,9	1.157,1	1.237,0	1.333,8	1.397,0	1.497,4	1.614,4	1.600,0	1.730,0
<b>Composição da DPF(%)</b>									
Prefixados	16,1%	23,6%	31,9%	35,1%	29,9%	32,2%	<b>32,3%</b>	31,0%	37,0%
Índices de preços	11,9%	16,1%	19,9%	24,1%	26,6%	26,7%	<b>27,2%</b>	24,0%	28,0%
Selic	45,7%	43,9%	33,4%	30,7%	32,4%	33,4%	<b>33,6%</b>	30,0%	34,0%
Câmbio	24,2%	17,6%	12,7%	8,2%	9,7%	6,6%	<b>5,8%</b>	5,0%	8,0%
Demais	2,2%	1,8%	2,0%	1,9%	1,4%	1,1%	<b>1,0%</b>	0,0%	1,0%
<b>Estrutura de vencimentos da DPF</b>									
Prazo Médio (anos)	2,9	2,8	3,0	3,3	3,5	3,5	<b>3,5</b>	3,4	3,7
% Vencendo em 12 meses	39,3%	36,3%	32,4%	28,2%	25,4%	23,6%	<b>27,4%</b>	24,0%	28,0%

\* Inclui a Dívida Doméstica (R\$ 1.519,56 bilhões - maio de 2010) e a Dívida Externa (R\$ 94,85 bilhões - maio de 2010) de responsabilidade do Tesouro Nacional.

Fonte: Tesouro Nacional.

A gestão da DPFe, em 2010, terá enfoque direcionado para o aumento de eficiência da curva de juros externa, por meio de emissões qualitativas e operações pontuais de recompra de títulos que não os pontos de referência. Dessa forma, a sua estratégia será norteada por um conjunto específico de diretrizes, a saber:

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

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 longo dos seus oito anos de existência, tem colaborado consideravelmente para a democratização da formação de poupança sob a forma de títulos públicos.

Para o ano de 2011, a gestão da dívida pública, frente ao objetivo de minimização de custos e manutenção de níveis prudentes de risco, continuará seguindo as diretrizes de longo prazo do Tesouro Nacional, quais sejam: 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 termos de taxa de juros. 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.