

I – RESUMO DA POLÍTICA ECONÔMICA DO GOVERNO

- ▶ **A Política Econômica do Governo em Cenário Externo de Incerteza**
- ▶ **Projeções Macroeconômicas para 2013 e 2014**
- ▶ **Gestão da Política Fiscal e Cenário para 2013 e 2014**

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 Programa de Investimentos em Logística (PIL), o Programa 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 (PLOA) de 2014, políticas e instrumentos para garantir 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 prudencial e oportuna, decorrente da autonomia operacional da autoridade monetária;
- c) fortalecimento 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 melhora de sua classificação em 2012, quando as três principais agências de risco alteraram a classificação do 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 dos instrumentos voltados para a inovação produtiva e incremento da qualificação 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 2014 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 desse ambiente de incerteza internacional sobre a economia interna. Entre as medidas adotadas estão as direcionadas para manter e incentivar o investimento e a produção industrial, no âmbito do Plano Integrado de Logística (PIL), dos novos marcos regulatórios do setor de infraestrutura, do Plano Brasil Maior e do PAC.

RESULTADOS MACROECONÔMICOS EM 2012 E NO PRIMEIRO SEMESTRE DE 2013

O ambiente econômico, do início de 2012 ao final do primeiro semestre de 2013, pode ser dividido em dois períodos. No primeiro, que abrange o primeiro semestre de 2012, a confiança dos empresários estava abalada pelo recrudescimento da crise internacional em 2011, devido 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 a elevação da aversão ao risco, a maioria dos países, inclusive o Brasil, passou a enfrentar, com menor ou maior intensidade, piora nas expectativas 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 da desaceleração econômica mundial sobre a economia interna.

Por sua vez, no segundo período, que compreende o segundo semestre de 2012 e o primeiro semestre de 2013, a economia brasileira começou a colher os resultados das medidas adotadas pelo Governo e a mostrar retomada da atividade econômica.

Dessa forma, no primeiro semestre de 2012, a economia cresceu 0,6% frente ao mesmo período do ano anterior. Os indicadores de confiança se deterioraram, inclusive os do setor industrial, tendo em vista a menor perspectiva de demanda externa e o acúmulo de estoques em diversos segmentos industriais.

Já no segundo semestre de 2012 e no primeiro trimestre de 2013, observou-se uma melhora no ritmo de crescimento do PIB de 1,1% e 1,9%, respectivamente, ante o mesmo período do ano anterior, dando continuidade ao ciclo de expansão da economia brasileira nos últimos oito anos, com média anual de crescimento do PIB de 4,2%¹. No segundo trimestre de 2013, o indicador de atividade do Banco Central do Brasil (BCB) mostrou uma elevação de 4,8% na média de abril e maio, ante o mesmo período do ano anterior. O dinamismo da demanda interna foi o indutor do crescimento nesse período, com destaque para a retomada do investimento e a manutenção do aumento do consumo das famílias, em decorrência da elevação consistente da massa de rendimento real e da oferta de crédito.

¹ Média do crescimento real do Produto Interno Bruto (PIB) de 2004 a 2011.

Quanto à Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), essa apresentou queda em 2012, influenciada, em boa parte, pela redução na produção de bens de capital para transporte (a exemplo dos caminhões, e ônibus). 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. Entretanto, em 2013, a FBCF voltou a crescer, com elevação de 3% no primeiro trimestre ante mesmo período do ano anterior e com crescimento, em abril e maio na mesma base de comparação, nos indicadores antecedentes: 18,3% nos bens de capital e 4,3% nos insumos típicos da construção civil.

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\$ 66,0 milhões em 2009 para cerca de R\$ 133,0 milhões em 2011 e 2012.

Ademais, como parte das medidas de estímulo ao investimento privado e à atividade econômica, o Governo ampliou o crédito, alterando linhas de financiamento do BNDES, como a prorrogação do Programa de Sustentação do Investimento (PSI) até 2013, com redução de taxas de juros, ampliando o prazo e os níveis de participação máxima do financiamento. Reduziu o custo de energia e o custo tributário, ao desonerar a folha de pagamento de diversos setores e prorrogar o Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento da Infraestrutura (Reidi), o Regime Tributário para Incentivo à Modernização e à Ampliação da Estrutura Portuária (Reporto) e o Regime Aduaneiro Especial de Exportação e Importação de bens destinados à exploração e à produção de petróleo e gás natural (Repetro). Ampliou mecanismos de financiamento, como a criação de Debêntures e Fundos de Debêntures incentivadas para infraestrutura, e de garantias, como a Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A (ABGF). Aprimorou marcos regulatórios do setor de infraestrutura, como o do setor portuário, que visa estimular investimentos para ampliar a capacidade de transportes, e implantou o Programa de Investimentos em Logística (PIL), programa de concessões que possibilita investimentos diretos do setor privado nos projetos prioritários do País em rodovias, ferrovias, portos, aeroportos e energia elétrica, e retomou novas rodadas de concessões de campos de petróleo.

Também cabe destacar a maior celeridade na execução das obras do PAC, com grande aumento no valor pago entre 2011 e 2012 de 26,9% e 40,3%, respectivamente. Em 2011, em paralelo à continuidade dos projetos da primeira fase, foi iniciada a segunda fase (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 o 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; Copa do Mundo FIFA em 2014; e as Olimpíadas

em 2016, tais como a implantação de projetos de mobilidade urbana e a construção e/ou a reforma de aeroportos.

O consumo das famílias, item da demanda doméstica de maior peso no PIB (62,0%), também mostrou crescimento em 2012 e no primeiro trimestre de 2013. Entre os fatores que contribuíram para fomentar o consumo, enfatizam-se o aumento da renda real, em função da manutenção de taxas de inflação dentro da meta; o crescimento da massa salarial real (6,2% em 2012 e 1,9% no primeiro trimestre de 2013²); a expansão do volume de crédito real (6,2% para o crédito às pessoas físicas em 2012 e 3,3% no primeiro trimestre de 2013³); e a ampliação das transferências de renda às famílias, como o Bolsa Família, Lei Orgânica da Assistência Social (Loas) entre 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 2013, 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 (1,5% na massa salarial⁴ e de 2,3% no crédito às pessoas físicas, ambas em termos reais) e das vendas no varejo ampliado (4,4% frente ao mesmo período de 2012).

Por outro lado, a menor demanda doméstica e internacional em 2012, levou ao fraco desempenho no comércio externo. No primeiro trimestre de 2013, o petróleo e seus derivados influenciaram, de forma significativa, a elevação das importações e queda das exportações de bens e serviços.

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, ante o mesmo período do ano anterior, nos dois semestres de 2012 e no primeiro trimestre de 2013 (Tabela 1).

O **setor agropecuário**, após sofrer retração em 2012, recuperou-se em 2013, com a melhora nos preços no momento do plantio e condições climáticas mais favoráveis, o que resultou em elevação no rendimento e, conseqüentemente, da produção. Destaque para o crescimento na produção de soja, cana-de-açúcar e milho. Quanto à produção pecuária, os diversos tipos de carne registraram elevação da produção em 2012. Por sua vez, no primeiro trimestre de 2013, observa-se crescimento em todos os tipos de carne ante o mesmo período do ano anterior; à exceção de frangos.

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.

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

⁴ Dados referentes a maio de 2013 ante a maio de 2012.

Tabela I – Produto Interno Bruto (PIB)

Setor de Atividade	Variação acumulada (%)				Variação ante mesmo período do ano anterior (%)		
	2010	2011	2012	2013 ¹	1º sem. 2012	2º sem. 2012	1º trim. 2013
PIB	7,5	2,7	0,9	1,2	0,6	1,1	1,9
Oferta							
Agropecuária	6,3	3,9	-2,3	3,9	-3,0	-1,5	17,0
Indústria	10,4	1,6	-0,8	-1,2	0,3	0,7	-1,4
Serviços	5,5	2,7	1,7	1,7	0,5	1,0	1,9
Demanda							
Consumo das famílias	6,9	4,1	3,1	3,0	2,5	3,6	2,1
Consumo do governo	4,2	1,9	3,2	2,8	3,2	3,2	1,6
Formação Bruta de Capital Fixo	21,3	4,7	-4,0	-2,8	-2,9	-5,1	3,0
Exportações	11,5	4,5	0,5	-2,3	1,7	-0,6	-5,7
Importações (-)	35,8	9,7	0,2	0,6	3,8	-3,0	7,4

Fonte: IBGE.

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

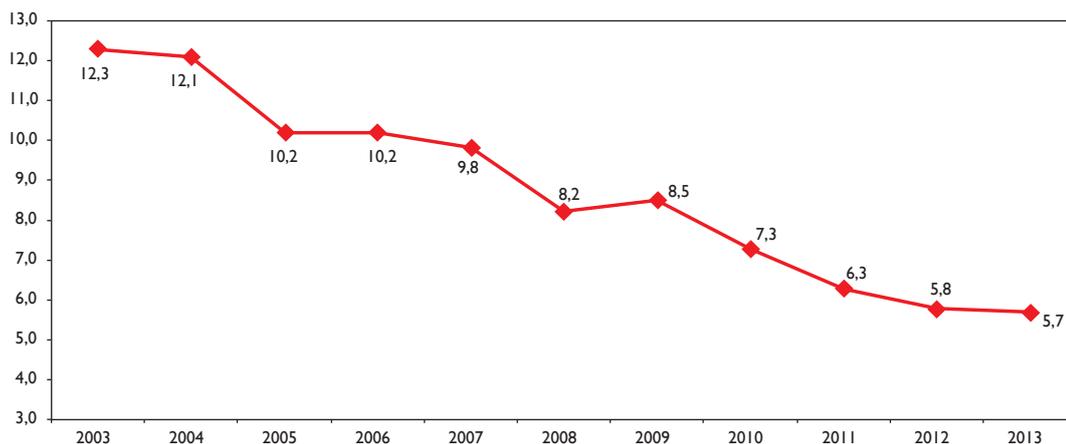
Nota: ¹ Acumulado em quatro trimestres até o primeiro trimestre de 2013.

Por sua vez, na **indústria**, setor mais afetado pelo recrudescimento da crise internacional e pela concorrência com os bens importados, observa-se declínio em ambos os períodos, tanto em 2012 como no 1º trimestre de 2013, comportamento explicado, principalmente, pela queda na indústria extrativa, tendo em vista a menor demanda mundial. A indústria de transformação voltou a apresentar ajuste nos estoques e crescimento frente ao período anterior (com ajuste sazonal) desde o segundo semestre de 2012. Nesse período, o Governo adotou diversas medidas para elevar a competitividade do setor industrial, entre elas, pode-se mencionar: desoneração da folha de pagamento de setores intensivos em mão de obra fortemente afetados pela concorrência externa; queda na taxa de juros e nos *spreads* bancários; e menor alíquota de Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) para a linha branca e para automóveis, em especial os nacionais. Em 2013, parte desses estímulos foi minorada, mas, por outro lado, ampliou-se a desoneração na folha de pagamento e a desvalorização do Real deve incentivar os ramos ligados à exportação de manufaturados.

O **mercado de trabalho**, em contrapartida, tem se mostrado resiliente, tendo sido pouco afetado pela crise. Assim, o Brasil, mesmo com o recrudescimento da crise internacional, continuou a apresentar geração de novas vagas formais de trabalho, em 2012 (1,4 milhão⁵). Manteve também desempenho positivo, com ligeira moderação, em 2013 (0,8 milhão no acumulado de janeiro a junho), esperada em função do baixo patamar da taxa de desemprego, que atingiu os níveis mais baixos da série histórica (com início em 2003), fechando 2012 com média de 5,5% e alcançando 5,4% em junho de 2013, na média em 12 meses. Ao se comparar a série histórica da taxa de desemprego nos primeiros 7 meses de cada ano, observa-se uma queda de 12,3% para 5,7% entre os exercícios financeiros de 2003 a 2013, o que demonstra o sucesso da política adotada, no período, para a geração de emprego e renda.

⁵ Dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged) do Ministério do Trabalho e Emprego, incorporando os ajustes fora de prazo.

**Gráfico I – Taxa de Desemprego médio nos primeiros 7 meses de cada ano
(em % da População Economicamente Ativa)**



A manutenção do aquecimento no mercado de trabalho também pode ser observada pelo elevado nível de ocupação (população ocupada sobre a população em idade ativa), que alcançou 53,7% em junho de 2013, patamar próximo ao recorde histórico observado em junho de 2012 (53,8%). 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), o Exame Nacional do Ensino Médio (Enem), continua dando especial atenção ao Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico e Emprego (Pronatec) e ao Ciência sem Fronteiras (CsF) – (Box I).

BOX – Pronatec e CsF

Pronatec

A educação profissional é articulada pelo Pronatec com 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. O Programa é composto de seis iniciativas: expansão da Rede Federal de Educação Profissional e Tecnológica; Bolsa-Formação; Rede e-Tec; Programa Brasil Profissionalizado; FIES Técnico e Empresa; e Acordo de Gratuidade do Sistema S. Com essas ações, o Governo Federal visa ofertar, entre 2011 e 2014, oito milhões de vagas a brasileiros de diferentes perfis. Em 2014, a expansão da Rede Federal de Educação Profissional Científica e Tecnológica será intensificada com a inauguração de 128 novas unidades, alcançando cerca de 562 unidades administradas pelos 38 institutos federais de educação, ciência e tecnologia. Assim, até 2014, a Rede Federal alcançará 600 mil matrículas na educação profissional técnica de nível médio.

Continua

A Bolsa-Formação (estudante e trabalhador), por meio da qual ocorre a oferta gratuita de cursos técnicos (de, no mínimo, 800 horas) e cursos de formação inicial e continuada (de, no mínimo, 160 horas), é uma ação realizada em articulação com ministérios, secretarias estaduais de educação e com a participação das instituições de educação profissional e tecnológica. Para 2014, está prevista a oferta de 151 mil vagas em cursos técnicos, para estudantes de ensino médio e 1 milhão de vagas em cursos de formação inicial e continuada para trabalhadores, beneficiários de programas federais de transferência de renda e estudantes de ensino médio.

CsF

O CsF busca promover a consolidação, expansão e internacionalização da ciência e tecnologia, da inovação e da competitividade brasileira por meio do intercâmbio e da mobilidade internacional. A iniciativa é fruto de esforço conjunto dos Ministérios da Ciência, Tecnologia e Inovação (MCTI) e da Educação (MEC), por meio de suas respectivas instituições de fomento, o Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq), a Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (Capes), e as Secretarias de Educação Superior (Sesu) e de Educação Profissional e Tecnológica (Setec) do MEC.

O programa prevê a concessão de até 101 mil bolsas em quatro anos, de 2012 a 2015, para promover intercâmbio de alunos de graduação e pós-graduação em estágio no exterior, com a finalidade de manter contato com sistemas educacionais competitivos em relação à tecnologia e inovação, e está pautado nos seguintes objetivos:

- investir na formação de pessoal altamente qualificado nas competências e habilidades necessárias para o avanço da sociedade do conhecimento;
- aumentar a presença de pesquisadores e estudantes de vários níveis em instituições de excelência no exterior;
- promover a inserção internacional das instituições brasileiras pela abertura de oportunidades semelhantes para cientistas e estudantes estrangeiros;
- ampliar o conhecimento inovador de pessoal das indústrias tecnológicas; e
- atrair jovens talentos científicos e investigadores altamente qualificados para trabalhar no Brasil.

Em 2014, o Programa CsF alcançará a meta prevista de 101 mil bolsas concedidas nas diferentes modalidades, sendo 40.982 pela Capes, 34.018 pelo CNPq e 26.000 mediante a participação da iniciativa privada.

A política de valorização do salário mínimo e o crescimento contínuo da atividade econômica contribuíram para a elevação do rendimento real⁶, o qual apresentou crescimento médio de 4,1% em 2012 e mantém elevação, embora em ritmo menor, em 2013, 1,5% nos primeiros seis meses ante mesmo período de 2012. Assim, à exceção do comércio, os trabalhadores de renda menor que a média, como os das atividades de serviços domésticos e construção, tiveram ampliação no rendimento real médio no período, respectivamente de 5,4% e 4,0%, no 1º semestre de 2013.

O crescimento da população ocupada e do rendimento real permitiu que a massa salarial apresentasse aumento em todo o período (6,2% em 2012 e 2,8%⁷ no primeiro semestre de 2013, 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 microeconômicas⁸, resultou em trajetória contínua de aumento da formalização do emprego no setor privado⁹, que alcançou novo recorde histórico de 64,4% ,em junho de 2013. Além dos benefícios sociais para o trabalhador e da maior 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 do Brasil, 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 -3,2% em junho de 2013, dados acumulados em 12 meses). Não obstante, a recuperação gradual 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.

A ampliação do déficit em transações correntes (dados acumulados em 12 meses) de 2012 e de junho de 2013 foi gerada, basicamente, pelo menor saldo no comércio de bens (Tabela 2),

⁶ Rendimento habitual real da PME/IBGE.

⁷ Dados referentes ao acumulado no ano até maio.

⁸ 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; o enquadramento do Empreendedor Individual no Simples Nacional, a partir de meados de 2009 e; 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.

⁹ 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.

este último alcançou 0,4% do PIB em junho de 2013 ante 1,2% em 2011. O saldo comercial decresceu no período, apesar de ter apresentado comportamento diverso em 2012 e no primeiro semestre de 2013. Em 2012, a deterioração do saldo comercial se deveu a maior queda do valor exportado ante a queda no importado, tendo em vista o menor crescimento da economia brasileira e da demanda mundial. Já, em 2013, até junho, observa-se uma continuação do recuo no valor exportado e a elevação do valor importado, ambos os movimentos refletem, em grande parte, variações na pauta relacionada ao petróleo e seus derivados.

Por sua vez, a conta de remessa de lucros e dividendos apresentou pequena deterioração no começo de 2013, em função, principalmente, do menor recebimento de recursos de subsidiárias de empresas brasileiras no exterior. Também houve pequena elevação na remessa de recursos de subsidiárias de empresas estrangeiras no Brasil às matrizes (no exterior), após queda em 2012, podendo refletir a desvalorização do Real e a recuperação gradual da economia; enquanto os gastos com **viagens internacionais**, após forte elevação em 2010 e 2011, com o aumento da renda das famílias, continuam a crescer, embora em menor ritmo.

No ano de 2012 e no primeiro semestre de 2013, 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 (IED), a entrada de recursos em 2012 (US\$ 65,3 bilhões, Tabela 2) ficou pouco abaixo do verificado em 2011 (US\$ 66,7 bilhões). Ressalta-se, contudo, que, como o fluxo de IED caiu em termos mundiais, o Brasil não só manteve como elevou sua participação no fluxo global de investimentos de 4,0% em 2011 para 4,8% em 2012, atingindo novo recorde histórico. A entrada líquida de recursos estrangeiros continuou elevada nos dados acumulados em 12 meses até junho de 2013, decorrente da atratividade do País, ao se considerar seus bons fundamentos econômicos e as oportunidades de investimento. Segundo relatório da Unctad¹⁰, o País ficou na 5ª posição como destino de preferência de IED de 2013 a 2015. 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.

Tabela 2 – Dados Selecionados do Setor Externo
(Acumulados em 12 meses; US\$ bilhões)

Discriminação	2007	2012	2013 ²	Diferença entre 2012 e jun/2013
Conta Corrente	1,6	-54,2	-72,5	-18,2
Balança Comercial (FOB)	40,0	19,4	9,3	-10,2
Exportações	160,6	242,6	239,8	-2,8
Importações	-120,6	-223,2	-230,5	-7,4
Serviços	-13,2	-41,0	-43,6	-2,6
Viagens Internacionais	-3,3	-15,6	-17,2	-1,6
Transporte	-4,4	-8,8	-9,4	-0,6
Rendas	-29,3	-35,4	-41,0	-5,6
Juros	-7,3	-11,8	-13,3	-1,5
Lucros e Dividendos	-22,4	-24,1	-28,2	-4,1
Transferências Unilaterais	4,0	2,8	2,9	0,1

Continua

¹⁰ World Investment Report 2013, divulgado pela United Nations Conference on Trade and Development (Unctad).

Discriminação	2007	2012	2013 ²	Diferença entre 2012 e jun/2013
Conta Capital e financeira	89,1	70,2	73,9	3,8
Investimento Direto Estrangeiro	34,6	65,3	65,6	0,3
Inv. de Estrangeiros em Ações e em Títulos no País	46,7	10,7	23,0	12,3
Empréstimos e títulos de médio e longo prazo no exterior	-2,3	18,6	14,4	-4,2
Outros Capitais ¹	4,6	-2,8	-12,7	-9,9
Balanco Global	87,5	18,9	3,4	-15,5

Fonte: BCB.

Elaboração: ASSEC/MP.

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

² Acumulado em 12 meses até junho

O **fluxo de capitais para compra de títulos e ações no mercado doméstico** teve ingresso crescente em 2012 e no acumulado em 12 meses até junho de 2013, elevando a entrada de dólares no País. Essa aceleração se deve ao decréscimo gradual da incerteza quanto ao cenário econômico internacional e às medidas do Governo, como a diminuição da alíquota do Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguros (IOF) incidente nos empréstimos externos e emissões de títulos no mercado internacional de prazo médio (entre dois anos e cinco anos) e, mais recentemente (junho de 2013), nos investimentos estrangeiros em títulos de renda fixa no País.

Os mercados financeiros internacionais registraram níveis elevados de liquidez, permitindo o acesso de empresas brasileiras a recursos externos a custos relativamente baixos. Com isto, aproveitando a **oferta de crédito em moeda estrangeira**, as empresas permaneceram renovando todos os débitos, embora em menor ritmo. Assim, a taxa de rolagem (captações/amortização) de médio e longo prazo passou de 460,0%, em 2011 para 188,0% em 2012 e 148,0% no acumulado do primeiro semestre de 2013.

A propósito, o endividamento externo total elevou-se em US\$ 23,5 bilhões em 2012 sendo que, no primeiro semestre de 2013, esse crescimento foi relativo a dívida com vencimento no médio e longo prazos. Deste modo, o Governo conseguiu incentivar a melhora do perfil dessa dívida em 2012, como resultado do aumento para 6% do IOF incidente sobre captações externas (contratadas diretamente ou por meio de emissão de títulos) de prazo mais curto em 2011 e início de 2012, 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 2013, apesar do crescente endividamento das empresas, o elevado estoque de reservas internacionais (US\$ 371,1 bilhões) tem permitido que o montante de ativos externos (reservas internacionais, haveres de bancos comerciais e créditos de brasileiros no exterior) supere em US\$ 70,0 bilhões os passivos (dívida externa bruta).

Desse modo, os bons fundamentos macroeconômicos, o elevado nível das reservas internacionais (representando, em junho de 2013, 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,

mantiveram a percepção de risco por parte dos investidores em relação ao Brasil em baixo patamar e sustentaram as condições para a entrada de capitais estrangeiros.

POLÍTICAS MONETÁRIA, CREDITÍCIA E CAMBIAL

Os objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial são, respectivamente, o alcance, pelo Banco Central do Brasil (BCB), da meta de inflação fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN); da manutenção das condições prudenciais e regulamentares para que a expansão do mercado de crédito ocorra em ambiente com estabilidade do sistema financeiro nacional; e da preservação do regime de taxa de câmbio flutuante. O atingimento desses objetivos deve observar a evolução da economia brasileira, em linha com as medidas conjunturais implementadas.

Nesse sentido, a **política monetária** deve contribuir para a consolidação de um ambiente macroeconômico favorável em horizontes mais longos. Em consonância com essa diretriz, o Comitê de Política Monetária (Copom), nas reuniões de janeiro a outubro de 2012, reconheceu ambiente econômico em que prevalecia nível de incerteza acima do usual, ponderando, no entanto, que o cenário prospectivo para a inflação posicionava-se em torno da meta para 2012. Nesse contexto, o Copom reduziu gradualmente a taxa Selic no período, que passou de 11,0% a.a., em dezembro de 2011, para 7,25% a.a., em outubro de 2012, a menor taxa desde a sua criação.

Ao final de 2012, o cenário central contemplava ritmo de atividade doméstica mais intenso no período relevante, com estreita margem de ociosidade no mercado de trabalho. Assim, o Copom avaliou que o cenário prospectivo para a inflação apresentava sinais favoráveis e reafirmou sua visão de que a mesma tenderia a se deslocar na direção da trajetória de metas, ainda que de forma não linear. Diante disso, o BCB decidiu manter a meta para a taxa Selic em 7,25% a.a. A taxa de inflação aferida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), indicador que baliza as metas para a inflação, atingiu 5,84% em 2012, nono ano consecutivo de cumprimento da meta estabelecida pelo CMN.

Por sua vez, em abril de 2013, o Comitê decidiu elevar a taxa Selic para 7,5% a.a., considerando que o nível elevado da inflação, bem como a dispersão dos aumentos de preços, ensejavam resposta da política monetária. Devido à manutenção desse cenário, o Copom resolveu elevar em 50 pontos-base a taxa Selic em cada uma das reuniões posteriores, maio e julho, passando a taxa para 8,5% a.a.

Para 2013 e 2014, a política monetária continuará a ser pautada de forma consistente com o regime de metas para a inflação, tendo como objetivo a manutenção do poder de compra da moeda. A meta para a inflação firmada para ambos os anos é de 4,5%, com intervalo de tolerância de mais ou menos 2 p.p., conforme estabeleceram as Resoluções nºs 3.991, de 30.6.2011, e 4.095, de 28.6.2012, do CMN.

A expansão do **crédito** mantém-se em 2013, embora assinalando moderação relativamente ao ano anterior. O mercado evolui apresentando tendências de redução dos *spreads* bancários e dos indicadores de inadimplência. Destaque-se, sobretudo, a permanência das taxas de juros em patamar significativamente mais baixo que nos anos anteriores.

Neste contexto, o saldo total das operações de crédito do sistema financeiro, computadas as operações com recursos livres e direcionados, alcançou R\$ 2.531 bilhões em junho de 2013, com expansão de 16,4% nos últimos 12 meses e 24,5% ante dezembro de 2011. Como resultado, a relação crédito/PIB atingiu 55,2% em junho de 2013, comparativamente a 50,9% no mesmo mês do ano anterior e 49,1% ao final de 2011 (Tabela 3). O crédito direcionado ganhou participação, passando de 19,4% do PIB em 2011 para 23,7% PIB em junho de 2013. Estes recursos incluem o crédito fornecido pelo BNDES, que passou a representar 11,1% do PIB em junho de 2013 (Tabela 3).

Tabela 3 – Crédito por Origem de Recursos
(Acumulado em 12 meses; R\$ bilhões)

Discriminação	dez/11	jun/12	dez/12	jun/13	Variações (%)	
					jun/2013 ante jun/2012	jun/2013 ante dez/2011
Total	2.034,0	2.175,2	2.368,4	2.531,5	16,4	24,5
Recursos Livres	1232,2	1317,7	1399,1	1445,6	9,7	17,3
Recursos Direcionados	801,8	857,5	969,2	1085,9	26,6	35,4
BNDES	418,2	433,1	475,9	510,7	17,9	22,1
Participação %						
Total / PIB	49,1	50,9	53,8	55,2		
Rec.Livres/PIB	29,7	30,8	31,8	31,5		
Rec.Direcionados/PIB	19,4	20,1	22,0	23,7		
BNDES/PIB	10,1	10,1	10,8	11,1		

Fonte: BCB.

Elaboração: ASSEC/MP.

Os estoques de empréstimos destinados às pessoas jurídicas e às pessoas físicas alcançaram R\$ 1.374 bilhões e R\$ 1.157 bilhões em junho de 2013, respectivamente, registrando incrementos anuais, na mesma ordem, de 16,3% e 16,4%. A participação relativa dos bancos públicos no total da carteira de crédito do sistema financeiro elevou-se de 45,2% em junho de 2012, para 50,3%, contrapondo-se ao desempenho das instituições privadas nacionais e estrangeiras, cujas participações recuaram 3,6 p.p. e 1,5 p.p., para 34,2% e 15,5%, respectivamente.

A taxa média de juros das operações de crédito, concernente às operações com recursos livres e direcionados, diminuiu 4,3 p.p. desde o final de 2011, ao situar-se em 18,5%, correspondente a taxa média de juros às pessoas físicas de 24,3%, e às pessoas jurídicas de 14,0%. O *spread* bancário recuou para 10,9 p.p., após redução de 3,4 p.p. desde o final de 2011, ao passo que a taxa de inadimplência, equivalente às operações com atrasos superiores a noventa dias, alcançou 3,4% da carteira total de crédito, redução de 0,4 p.p. nos últimos 12 meses, sendo que os percentuais de inadimplência das pessoas físicas e pessoas jurídicas atingiram 5,0% e 2,1%, respectivamente.

Esse cenário sinaliza para a continuidade do crescimento sustentável do crédito bancário em 2013 e em 2014. Tal evolução permanece impulsionada principalmente pelas operações com recursos direcionados, destacando-se a manutenção do ritmo expressivo de crescimento dos financiamentos habitacionais e dos créditos com recursos do BNDES.

Quanto ao **mercado de câmbio** doméstico, verificou-se ingressos líquidos de US\$ 16,8 bilhões em 2012. No primeiro semestre de 2013, o fluxo permaneceu positivo, US\$ 9,5 bilhões, ante US\$ 22,9 bilhões no mesmo período do ano anterior. Neste ano, o BCB não contratou operações para liquidação no mercado de câmbio à vista. As aquisições líquidas de divisas realizadas pela Autoridade Monetária totalizaram US\$ 3,8 bilhões e decorreram exclusivamente de operações de recompras de US\$ 5,5 bilhões, referentes a linhas concedidas em dezembro de 2012, e de vendas de US\$ 1,7 bilhão de operações de linha com recompra em junho de 2013. Adicionalmente, a Autoridade Monetária retomou, em junho de 2013, as colocações de *swap* cambial, nas quais assume posição passiva em variação cambial e ativa em taxas de juros doméstica. No final do semestre analisado, essa posição atingiu R\$ 40.435 milhões.

Além da atuação do BCB no mercado de câmbio, o comportamento dos fluxos de capitais externos, observado ao longo do primeiro semestre de 2013, foi influenciado pelas graduativas alterações promovidas nas medidas de caráter macroprudencial, adotadas desde meados de 2011. Destacam-se: a) a eliminação da restrição de prazo para os ingressos originados por operações de Pagamento Antecipado de Exportações; b) a redução de 6,0% para zero da alíquota de Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) incidente nas liquidações de operações de câmbio referentes a empréstimo externo ou emissão de títulos no mercado internacional com prazo acima de 360 dias; c) o estabelecimento de IOF com alíquota zero para as operações de câmbio de investidores estrangeiros na aquisição de quotas de fundo de investimento imobiliário; d) a redução de 6,0% para zero da alíquota de IOF sobre aplicações de não-residentes em títulos de renda fixa negociados no país; e e) a revogação da imposição de recolhimento compulsório em espécie, sem remuneração, às instituições financeiras que excedessem limite de posição de câmbio.

Dessa forma, os fluxos líquidos no mercado de câmbio contratado, que registraram saídas líquidas de US\$ 2,1 bilhões no primeiro trimestre de 2013, passaram a ingressos líquidos de US\$ 11,6 bilhões no segundo trimestre do ano. O regime de flutuação cambial, adotado pelo País desde 1999, vem demonstrando capacidade de absorver choques externos. Assim, não obstante os fluxos positivos no mercado cambial nos últimos meses, ocorreu depreciação da moeda doméstica, influenciada pelas condições do cenário internacional, no qual tem prevalecido recentemente volatilidade derivada, entre outras, das incertezas relacionadas ao momento do início da redução dos estímulos monetários adicionais implementados pelo Banco Central dos Estados Unidos (*Federal Reserve*), bem como do começo da reversão da política monetária extremamente expansionista adotada pelos EUA. A taxa de câmbio nominal, que havia encerrado dezembro em R\$ 2,0778/US\$, e se apreciara adicionalmente para R\$ 1,9828/US\$ ao final de março, atingiu R\$ 2,1730/US\$ ao término de junho.

Assim sendo, a evolução da conjuntura econômica interna e externa deverá orientar decisões futuras de política monetária, com vista a assegurar a convergência tempestiva da inflação para a trajetória de metas.

PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS PARA 2013 E 2014

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 2013, permitem que se projete uma evolução positiva para os principais indicadores macroeconômicos do País para 2013 e criam base sólida para a sua continuidade em 2014. 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.

Com base nesse cenário, a proposta orçamentária para o exercício de 2014 adota os seguintes parâmetros (Tabela 4):

Tabela 4 – Projeção das Variáveis Macroeconômicas

Discriminação	Observado	Projeção ¹	PLDO	Projeção ¹
	2012	2013	2014	2014
PIB:Variação % anual	0,9	2,5	4,5	4,0
IPCA:Variação % acumulada no ano	5,8	5,7	4,5	5,0
Taxa de Câmbio R\$/US\$: média anual	2,0	2,1	2,0	2,2
Taxa SELIC (% ao ano): média anual	8,5	8,2	7,3	9,3

Fonte: SPE/MF

Elaboração: ASSEC/MP

Nota: ¹ Projeções para 2013 e 2014, segundo dados disponíveis, expectativas de mercado e parâmetros atualizados à época de elaboração do PLOA.

Em 2013, a variação esperada do produto interno é positiva (2,5%), com manutenção do crescimento em nível mais moderado, 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 do rendimento real e da disponibilidade de crédito, permitirão que se eleve a taxa de crescimento real do PIB em 2014, estimada em 4,0%, mais próxima da taxa pré-crise internacional.

A taxa de inflação deverá convergir gradualmente para o centro da meta fixada pelo CMN¹¹ e, apesar da perspectiva de fluxo de capital positivo para o País e de entrada líquida de investimentos estrangeiros diretos, ambos em volume mais do que suficiente para financiar o déficit em conta corrente, a taxa de câmbio tende a ser afetada também por outros fatores, por exemplo, perspectiva de retirada dos estímulos monetários da economia dos EUA e menor crescimento da China. A taxa de juros considera que a política monetária mais restritiva, adotada pelo Governo até meados de 2013, 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 retorne nível de crescimento sustentado em 2014, sem gerar pressões inflacionárias.

¹¹ 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 2013 E 2014

A política fiscal praticada nos últimos anos obteve resultados primários capazes de levar a economia brasileira a um novo patamar de equilíbrio macroeconômico, com juros menores, dívida sustentável e em trajetória declinante, e inflação dentro do intervalo da meta.

Os dados referentes a 2012 mostraram a continuidade de cenário positivo para a gestão fiscal. A coordenação das políticas monetária e fiscal permitiu a redução da taxa Selic de 11,0% a.a. para 7,25% a.a., criando círculo virtuoso, com queda nos juros pagos sobre a dívida de 5,7% do PIB em 2011 para 4,8% do PIB em 2012. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) caiu de 36,4% para 35,2% do PIB, enquanto o IPCA desacelerou de 6,5% a.a. para 5,8% a.a..

O superávit primário do setor público consolidado somou R\$ 104,9 bilhões em 2012 (2,38% do PIB). Considerando que a meta cheia prevista na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO-2012) era de R\$ 139,8 bilhões, e havia a possibilidade de abater até R\$ 40,6 bilhões, verificou-se que o resultado do setor público ficou dentro da meta estipulada.

Para 2013, a LDO fixou a meta de resultado primário do setor público consolidado em R\$ 155,9 bilhões, o que equivale a 3,1% do PIB projetado para o ano, com a possibilidade de se abater até R\$ 65,2 bilhões em face da realização de investimentos prioritários e desonerações tributárias.

Até junho de 2013, o resultado primário do setor público somou R\$ 52,1 bilhões, o que representa 33,0% da meta cheia para o ano. O Governo Central contribuiu com R\$ 33,5 bilhões, o equivalente a 31,0% da sua meta de primário para 2013 (R\$ 108,1 bilhões).

Cabe destacar que a política fiscal adotada pelo Governo concilia o compromisso da solidez fiscal com a manutenção dos programas sociais e dos investimentos públicos do Governo Central e das estatais federais, o que cria a base sólida para o crescimento sustentado, atacando gargalos existentes e fortalecendo o mercado interno mais forte.

Os programas sociais são instrumentos que melhoram a qualificação educacional e as condições de saúde, reduzem as desigualdades e incluem parcela da população no mercado consumidor, ou seja, combatem a pobreza e ampliam a demanda efetiva no curto prazo lançando base para o desenvolvimento futuro, através da elevação na escolarização e na melhora da saúde da população.

O crescimento mais vigoroso e sustentado dos investimentos também 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 a sua capacidade de crescimento. Além disso, ao melhorar a infraestrutura de transporte e logística, reduz custos da cadeia produtiva e torna-se elemento importante no combate à inflação.

O cenário externo não tem contribuído para o crescimento da economia brasileira. A situação econômica internacional continuou a preocupar, especialmente com o baixo

crescimento das economias desenvolvidas, sobretudo as situadas na Zona do Euro, e com os sinais de desaquecimento da economia chinesa. Nesse cenário, internamente foram mantidas algumas medidas de política fiscal, adotadas desde agosto de 2011, com vistas a alavancar o investimento, a produção e o consumo:

a) mecanismos de incentivo ao investimento e à produção, do qual fazem parte o Programa Brasil Maior (PBM), que ampliou em 2012 o Programa de Sustentação do Investimento (PSI), o Programa de Revitalização de Empresas (Revitaliza), o Programa de Apoio ao Fortalecimento da Capacidade de Geração de Emprego e Renda (Progeren) e o Programa de Financiamento às Exportações (PROEX), além de outras medidas. Dentre os programas ampliados, o PSI visa estimular a produção, aquisição e exportação de bens de capital e a inovação tecnológica. O Revitaliza tem por objetivo financiar a revitalização das empresas brasileiras que atuam em setores afetados negativamente pela conjuntura econômica internacional, priorizando a agregação de valor ao produto nacional, a adoção de métodos de produção mais eficientes, o fortalecimento da marca das empresas e a ampliação da inserção de bens e serviços brasileiros no mercado internacional. O Progeren busca aumentar a produção, o emprego e a massa salarial, por meio do apoio financeiro para capital de giro. Por fim, o PROEX proporciona às exportações brasileiras condições de financiamento equivalentes as do mercado internacional; e

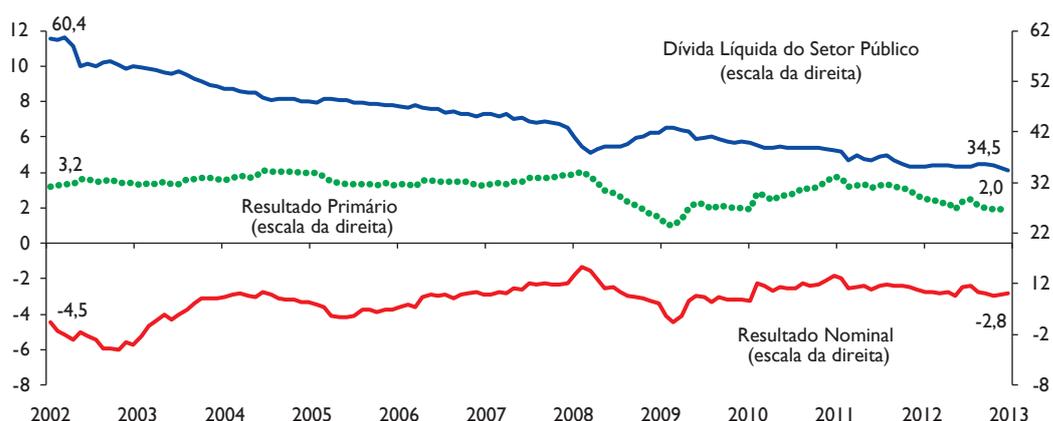
b) mecanismos de incentivo ao consumo, do qual fazem parte as políticas de desoneração fiscal, como, por exemplo, a redução do IPI em diversos setores do varejo; e as políticas de redistribuição de renda, associadas aos aumentos reais concedidos ao salário mínimo, ao Programa Bolsa Família (PBF), etc.

A POLÍTICA FISCAL DOS ÚLTIMOS ANOS

A política fiscal tem como objetivo a gestão equilibrada dos recursos públicos a fim de assegurar crescimento sustentável da economia. A dívida líquida do setor público como proporção do PIB (DLSP/PIB) apresenta uma tendência 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 2013 (34,5%) como verificado em dezembro de 2002 (60,4% do PIB), verifica-se uma redução de 25,9 p.p. Tal redução decorreu de superávits primários médios superiores a 3,0% do PIB ao 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 4,8% do PIB, em junho de 2013.

Gráfico 2 – 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 2013;

Logo após a crise internacional, o resultado primário do setor público voltou a se elevar, retornando a patamar próximo a 3,0% do PIB. Por sua vez, para 2014, a meta foi fixada no PLDO-2014 em termos nominais em R\$ 167,4 bilhões, o que corresponde a 3,2% da estimativa do PIB para o próximo ano.

Considerando-se as estimativas para os resultados primários de 2013 e 2014, projeta-se que a DLSP/PIB será reduzida de 35,2% ao final de 2012 para 33,9% ao final de 2014. (Tabela 5). O déficit nominal também deve seguir a trajetória de queda, passando de 2,5% em 2012 para 2,4% em 2014.

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

	Observado 2012	2013	2014
Superávit Primário do Setor Público Não Financeiro	2,4	2,3	2,1
Dívida Líquida do Setor Público	35,2	34,8	33,9
Resultado Nominal do Setor Público	-2,5	-2,4	-2,4

Fonte: MF e Bacen.

Elaboração: ASSEC/MP.

A GESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA

Conforme estabelecido no Plano Anual de Financiamento (PAF) 2012, o Tesouro Nacional seguiu as seguintes diretrizes para os títulos emitidos:

- 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: emissões de LTN como *benchmarks* de curto e médio prazos (até quatro anos) e de NTN-F com prazos entre cinco e dez anos;

- b) Títulos remunerados a índices de preços: aumento na participação da NTN-B no estoque total da dívida pública federal e emissão de seis *benchmarks* (três com prazos até dez anos e os outros com prazos mais longos - 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 7,48% ao longo de 2012, principalmente devido à apropriação de juros no período, que mais que compensou o resgate líquido ocorrido. Contribuíram também para esse resultado, as emissões diretas realizadas em favor dos bancos públicos - BNDES, Banco do Brasil (BB) e Caixa Econômica Federal (CEF), no total de R\$ 76,10 bilhões.

Em relação à **Dívida Pública Federal externa (DPFe)**, a estratégia do PAF 2012 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, em dólares ou em reais;
- b) Manutenção do programa de resgate antecipado (*buyback*) para títulos denominados em dólares, euros e reais;
- c) Possibilidade de realização de operações de gerenciamento de passivo externo, com o objetivo de aumentar a eficiência da curva de juros externa; e
- d) Acompanhamento da Dívida Contratual Externa, em busca de alternativas de operações que apresentem ganhos financeiros para o Tesouro Nacional.

O estoque **DPFe** aumentou de R\$ 83,3 bilhões (US\$ 44,4 bilhões) ao fim de 2011, para R\$ 91,3 bilhões (US\$ 44,7 bilhões) ao final de 2012 (acréscimo de 9,6%, em reais, e de 0,7%, em dólares). O aumento do estoque medido em dólares ocorreu porque o vencimento de dívida no ano, somado aos resgates antecipados, foi inferior às emissões acrescidas da apropriação de juros. Quanto ao valor da DPFe em reais, sua elevação ocorreu, sobretudo, devido à desvalorização cambial do real em relação à cesta de moedas que compõem a DPFe.

Quanto aos resgates antecipados, em 2012, foram recomprados, em valor de face, US\$ 675,36 milhões de títulos denominados em dólares, US\$ 12,50 milhões de títulos denominados em euros e US\$ 706,32 milhões denominados em reais, somando US\$ 1,39 bilhão, montante

equivalente a US\$ 1,77 bilhão em valor financeiro. O resgate antecipado dos títulos reduz a volatilidade no serviço da DPF, diminuindo seu risco de refinanciamento, e melhora o perfil da curva, pela retirada dos títulos que não refletem adequadamente o custo atual de financiamento da dívida externa.

Em 2012, o Tesouro Nacional efetuou duas operações externas em dólares e uma em reais, captando US\$ 3,8 bilhões. As emissões em dólares se referiram às operações com o *benchmark* de dez anos, consistindo na reabertura do Global 2021 e na emissão de um novo título com vencimento em 2023. Com relação à operação em reais, a emissão do novo título, o Global BRL 2024, foi feita de forma associada à operação de *tender offer* - oferta pública de recompra de um passivo (nessa operação em questão, o Tesouro Nacional recomprou títulos existentes em mercado, os Globais BRL 2016 e 2022).

Respeitando os limites do PAF 2012, o estoque da DPF aumentou nominalmente 7,6%, passando de R\$ 1.866,4 bilhões, em 2011, para R\$ 2.008,0 bilhões em dezembro de 2012.

O PLANEJAMENTO PARA 2013

A evolução dos indicadores da **DPF**, que corresponde à soma da **DPMFi** e da **DPFe**, ao longo dos últimos anos, está apresentada na tabela abaixo, com destaque para a comparação entre as estatísticas ao final de maio de 2013 e os limites assinalados pelo PAF, para 2013.

Tabela 6 – Resultados e Projeções – Dívida Pública Federal

Indicadores	2002	2010	2011	2012	mai/13	Limites para 2013	
						Mínimo	Máximo
Estoque da DPF* em Mercado (R\$ bilhões)							
	893,3	1.694,0	1.866,4	2.008,0	1.935,2	2.100,0	2.240,0
Composição da DPF (%)							
Prefixados	1,5%	36,6%	37,2%	40,0%	39,2%	41,0%	45,0%
Índices de Preços	8,8%	26,6%	28,3%	33,9%	34,6%	34,0%	37,0%
Taxa Flutuante	42,4%	31,6%	30,1%	21,7%	21,5%	14,0%	19,0%
Câmbio	45,8%	5,1%	4,4%	4,4%	4,8%	3,0%	5,0%
Estrutura de vencimentos da DPF							
% Vencendo em 12 meses	34,6%	23,9%	21,9%	24,4%	23,4%	22,0%	26,0%
Prazo Médio (anos)	3,6	3,5	3,6	4,0	4,3	4,1	4,3
Vida Média (anos)	-	5,5	5,7	6,4	6,9	-	-

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional - STN/MF

* Inclui a Dívida Doméstica (R\$ 1.840,61 bilhões - Mai/13) e da Dívida Externa (R\$ 94,59 bilhões - Mai/13) de responsabilidade do Tesouro Nacional.

O **PAF para 2013** aponta para os parâmetros que o Tesouro Nacional espera atingir quanto à estrutura e à composição da DPF, conforme resumido na Tabela 6. Tendo em vista o 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, ao final de 2013, espera-se que o estoque da DPF situe-se entre R\$ 2,1 trilhões e 2,24 trilhões, após alcançar R\$ 2,0 trilhões em dezembro de 2012.

Em relação ao **Tesouro Direto**, o Tesouro Nacional tem buscado sua ampliação possibilitando a aquisição de títulos públicos por pessoas físicas, pela Internet. O Programa terminou o ano com 328.839 investidores cadastrados e estoque de R\$ 9.584,8 milhões (crescimento de 28,8% em relação ao estoque do final do ano anterior, que era de R\$ 7.508,31 milhões). Desde a sua criação, em 2002, o Programa tem colaborado consideravelmente para a democratização da formação de poupança sob a forma de títulos públicos.