



TESOURO NACIONAL

Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional no âmbito do PSI e nos empréstimos ao BNDES

6º bimestre de 2017

Expediente

Ministro da Fazenda

Henrique de Campos Meirelles

Secretário-Executivo

Eduardo Refinetti Guardia

Secretária do Tesouro Nacional

Ana Paula Vitali Janes Vescovi

Secretário-Adjunto do Tesouro Nacional

Otavio Ladeira de Medeiros

Subsecretários do Tesouro Nacional

Subsecretário de Assuntos Corporativos

Líscio Fábio de Brasil Camargo

Subsecretário de Política Fiscal

Adriano Pereira de Paula

Subsecretário da Dívida Pública

José Franco Medeiros de Moraes

Subsecretária de Relações Financeiras Intergovernamentais

Pricilla Maria Santana

Subsecretário de Planejamento e Estatísticas Fiscais

Pedro Jucá Maciel

Subsecretária de Contabilidade Pública

Gildenora Batista Dantas Milhomem

Elaboração

Assessoria Econômica

Projeto Gráfico

Hugo Pullen e Viviane Barros

Contato

ascom@tesouro.gov.br

Atualizado em 31/01/2018

Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional no âmbito do PSI e nos empréstimos ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, 6º bimestre de 2017¹

Em cumprimento às disposições do § 17 do art. 1º da Lei n.º 12.096, de 24 de novembro de 2009, a STN publica o Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional no âmbito do PSI e nos empréstimos ao BNDES do 6º bimestre de 2017, que traz as seguintes informações: (i) o impacto fiscal das operações do Tesouro Nacional com o BNDES e a Financiadora de Projetos – FINEP; e (ii) os valores inscritos em restos a pagar nas operações de equalização de taxa de juros no âmbito do Programa de Sustenção do Investimento – PSI, referentes ao 6º bimestre de 2017¹.

Este Boletim apresenta cinco tabelas com informações que refletem o impacto fiscal das operações no âmbito do PSI, que envolvem o pagamento pelo Tesouro Nacional de equalização de taxa de juros nos empréstimos concedidos ao setor produtivo pelo BNDES e pela FINEP, bem como referente aos empréstimos concedidos pelo Tesouro Nacional ao BNDES.

A Tabela I contém os valores dos subsídios por período de apuração, segregados entre os de natureza financeira e os de natureza creditícia. No caso dos subsídios de natureza financeira (explícitos²), trata-se da apuração periódica dos valores devidos pela STN em função da diferença entre a taxa de juros recebida pelo financiador nos empréstimos concedidos, no âmbito do PSI, e a taxa de juros paga pelo mutuário, gerando desembolsos periódicos de pagamento pelo Tesouro ao BNDES e à FINEP. Já os subsídios de natureza creditícia (implícitos) são derivados da diferença entre o custo de captação do Tesouro e o custo contratual dos empréstimos concedidos ao BNDES.

Tabela I – Valor dos Subsídios por Período de Apuração (R\$)

Ano	Valor dos Subsídios Financeiros			Valor dos Subsídios Creditícios
	Equalização ao BNDES (a)	Equalização à FINEP (b)	Equalização Total (c)=(a+b)	Empréstimo da União ao BNDES (d)
2008	-	-	-	17.776.022
2009	228.975.933	-	228.975.933	4.576.870.878
2010	2.885.444.716	-	2.885.444.716	8.469.245.696
2011	5.191.046.933	2.576.549	5.193.623.482	10.538.243.041
2012	4.577.572.934	28.431.544	4.606.004.478	12.343.318.434
2013	5.989.271.145	62.428.273	6.051.699.418	10.629.385.349
2014	7.870.353.298	134.377.787	8.004.731.085	21.272.338.349
2015	9.568.646.668	259.108.378	9.827.755.046	18.969.018.983
2016	9.132.553.338	346.947.748	9.479.501.087	29.146.451.360
2017	6.040.029.124	329.156.027	6.369.185.151	15.661.666.101

Fonte: Dados elaborados pela STN/COPEC, com base em informações do BNDES e da FINEP, e pela STN/COFIS.

¹ Para entender os conceitos e metodologia utilizados no presente Boletim, bem como para um histórico sobre as operações que deram origem aos subsídios apresentados, vide o Relatório de Subvenções divulgado em janeiro de 2016 (considerado como a Edição n.º 1 do Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional ao BNDES e à FINEP) no link: <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/-/subsídios-do-tesouro-nacional-ao-bndes>.

² Estes subsídios são assim denominados, porque constam do orçamento.

A Tabela II, a seguir, apresenta os subsídios de natureza financeira, pelo critério de pagamento e de apuração, conforme os termos da legislação pertinente.

Tabela II – Valor dos Subsídios Explícitos pelos Critérios de Apuração e de Pagamento (R\$)		
Ano	Critério da Apuração	Critério do Pagamento
2008	-	-
2009	228.975.933	-
2010	2.885.444.716	-
2011	5.193.623.482	428.975.933
2012	4.606.004.478	751.660.642
2013	6.051.699.418	121.858.879
2014	8.004.731.085	110.744.844
2015	9.827.755.046	30.283.656.172
2016	9.479.501.087	10.215.700.058
2017	6.369.185.151	7.908.331.841

Fonte: Dados elaborados pela STN/COPEC, com base em informações do BNDES e da FINEP.

Nota:

Conforme a legislação atual, o pagamento dos subsídios explícitos tem duas periodicidades semestral e mensal, cujos procedimentos são definidos pela Portaria MF n.º 193, de 2014, com a redação dada pela Portaria MF n.º 950, de 2015.

A Tabela III, a seguir, traz o valor presente estimado dos subsídios financeiros e creditícios já contratados, considerando o horizonte dos empréstimos subvencionados no âmbito do PSI e dos empréstimos concedidos pela União ao BNDES. Os valores estimados são apresentados por ano em que eles serão incorridos e trazidos a valor presente. Para tanto, adota-se a metodologia para a elaboração de projeções dos subsídios, a valor presente, constante de Nota Técnica Análise a Valor Presente das Operações de Crédito entre a União e o BNDES.

Destaca-se que, alterações nos valores dessa tabela, ao longo do ano, decorrem, principalmente, de variações das curvas de juros utilizadas nos cálculos. A última edição do Boletim trouxe os valores dessa tabela atualizados, na posição de 31 de outubro de 2017, e foi excepcionalmente atualizada naquela data em razão das amortizações antecipadas dos empréstimos realizadas pelo BNDES no montante de R\$ 50 bilhões³.

Desse modo, a Tabela III, a seguir, traz as projeções do valor presente dos subsídios financeiros referentes às operações do PSI e do valor presente dos subsídios creditícios dos empréstimos concedidos pela União ao BNDES, com a posição de fechamento do 6º Bimestre de 2017, ou seja de 31/12/2017:

³ Pagamentos antecipados ocorridos em setembro e outubro de 2017.

Tabela III – Projeção do Valor Presente dos Subsídios (R\$)

Ano	Subsídios Financeiros ⁽¹⁾	Subsídios Creditícios
2018	4.050.127.330	5.015.221.682
2019	2.594.193.149	1.171.934.756
2020	1.649.737.407	1.386.604.263
2021	1.019.789.183	1.203.100.423
2022	572.279.873	1.480.836.935
2023	280.186.262	1.779.729.209
2024	144.768.774	2.097.101.314
2025	93.224.414	2.666.602.195
2026	73.187.642	2.115.967.955
2027	63.953.782	2.354.434.270
2028	56.054.042	2.119.170.510
2029	48.668.236	2.165.387.789
2030	42.442.151	2.284.424.141
2031	36.853.656	2.186.406.905
2032	31.765.387	2.239.632.167
2033	26.925.043	1.940.288.369
2034	22.534.515	1.711.521.800
2035	18.452.525	1.666.762.633
2036	14.693.340	1.697.213.511
2037	11.114.545	1.412.660.597
2038	7.836.588	1.478.184.501
2039	4.800.277	1.287.342.091
2040	1.985.999	1.126.634.721
2041	77.404	1.074.484.776
2042		945.988.776
2043		763.793.904
2044		678.617.374
2045		569.840.909
2046		509.087.985
2047		475.920.398
2048		376.547.431
2049		323.208.328
2050		270.377.192
2051		210.217.189
2052		191.347.573
2053		147.165.062
2054		103.673.872
2055		81.766.061
2056		56.605.210
2057		41.303.792
2058		26.413.472
2059		10.122.142
2060		357.836
Total	10.865.651.525	51.444.002.021

Fonte: Dados elaborados pela STN/COPEC e pela STN/COFIS, posição 31 de dezembro/2017

(1) Considerando o critério de apuração.

Nota: Esta Tabela III foi atualizada, em relação ao Boletim do 5º Bimestre de 2017, com posição de 30/10/2017, o qual foi publicado em 30/11/2017, considerando a atualização na curva de juros.

Variação dos Valores de Projeção do Valor Presente dos Subsídios Creditícios e Financeiros

A projeção dos subsídios creditícios e financeiros a valor presente, mostrados na Tabela III, cuja data base é 31/12/2017, apresenta redução significativa em relação à última projeção apresentada no Boletim do 5º Bimestre de 2017. Esta diferença é ainda maior quando se comparam os números até 31/12/2016, divulgados no Boletim do 6º Bimestre de 2016.

Conforme a metodologia adotada para estimar os valores dos subsídios futuros, a valor presente, são utilizadas as curvas das projeções de dólar, TJLP e Custo Médio da Dívida Pública Mobiliária Federal (DPMFI), calculadas pela Secretaria de Política Econômica (SPE) e pela Secretaria do Tesouro Nacional, por meio da Coordenação-Geral de Planejamento Estratégico da Dívida Pública - COGEP. A projeção desses indicadores determina a estimativa dos subsídios – entendendo-se estes como a diferença entre a remuneração dos contratos firmados com o BNDES e o Custo de Oportunidade do Tesouro Nacional (Custo TN) e, no caso dos subsídios financeiros, a expectativa de custo de equalização a ser paga pelo Tesouro Nacional nos contratos no âmbito do PSI.

É importante notar que cenários econômicos construídos em momentos de alta do ciclo da taxa de juros usualmente estabilizam a taxa de juros de médio e longo prazos em patamares mais altos. Tal observação é percebida nos cenários de mercado de uma forma geral, e, no caso concreto, nos cenários de taxa de juros adotados nas projeções aqui consideradas. Já em ciclo de baixas, comumente as taxas de juros de médio e longo prazos se estabilizam em patamares menores. Diante disso, é natural que projeções de subsídios que envolvem um prazo tão longo apresentem variações elevadas quando contrapostas em diferentes momentos do ciclo econômico, como observado no Gráfico 1, a seguir.

Além desta particularidade dos cenários, em relação especificamente às projeções para a TJLP, que é uma variável fundamental para o cálculo dos subsídios em questão, é que se observa historicamente uma defasagem importante entre variações de curto prazo na taxa SELIC e sua reação nos movimentos da TJLP. Logo, como os cenários econômicos usualmente não antecipam ciclos de alta das taxas de juros, estabilizando-os após certo período, as elevações futuras dos juros e o aumento do subsídio que as acompanha não estão considerados nos cenários utilizados para geração das projeções aqui apresentadas.

Considerando os dois fatores acima, é possível concluir que as projeções de valor presente dos subsídios financeiros e creditícios constantes deste Boletim podem estar superestimadas ou subestimadas, a depender do atual estágio do ciclo monetário. Como o momento atual é de redução histórica das taxas de juros, à luz dos pontos mencionados, é razoável supor que o montante de subsídios possa estar subestimado. E mais, como os cenários se alteraram consideravelmente entre dezembro de 2016 e dezembro de 2017, principalmente para as taxas de juros de longo prazo, grande parte das mudanças nos valores dos subsídios está explicada por essas alterações.

As novas projeções dos valores dos subsídios creditícios, apresentadas na Tabela III, apontam o montante **R\$ 51,4 bilhões**, enquanto no Boletim do 5º Bimestre de 2017, o valor estimado foi de **R\$ 64,8 bilhões**. Quando comparado ao valor divulgado no Boletim do 6º Bimestre de 2016, cuja data de referência era 31/12/2016, esta diferença é ainda maior, uma vez que o valor apresentado na ocasião era de **R\$ 109,0 bilhões**.

Em relação às causas para a queda do valor presente – VP dos subsídios creditícios do 6º bimestre/2016 para o 6º bimestre/2017, de R\$ 109 bilhões para R\$ 51,4 bilhões, temos:

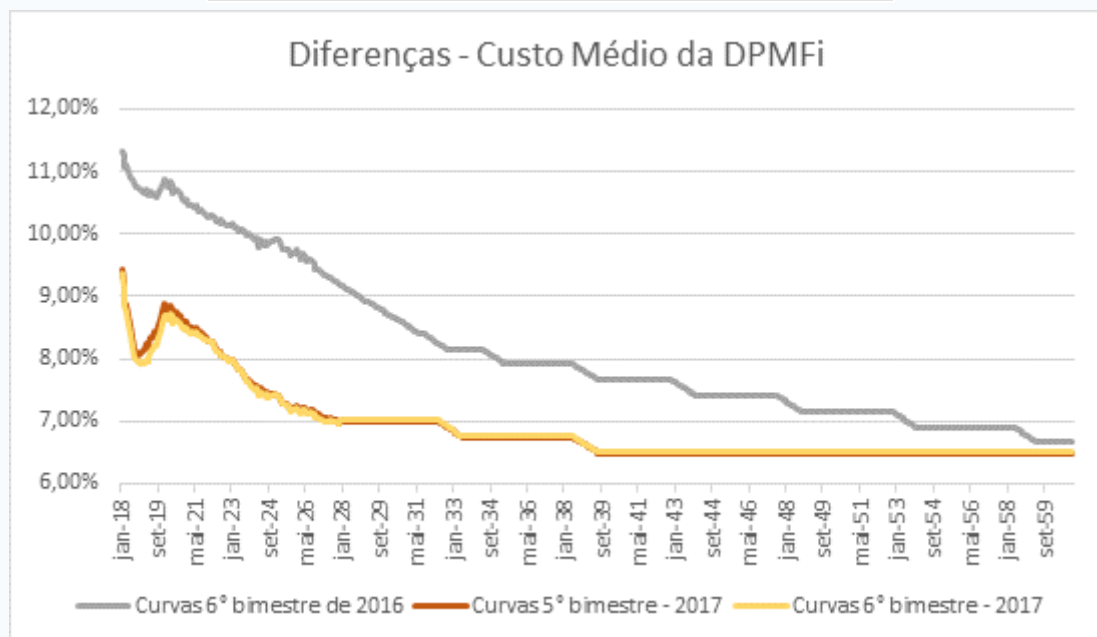
- 1- Diminuição do valor em R\$ 40,8 bilhões, decorrente das novas curvas, em substituição às utilizadas no 6º bimestre/2016;
- 2- Aumento do valor em R\$ 5,9 bilhões, decorrente da posição do VP de 31/12/2016 para 31/12/2017;
- 3- Diminuição do valor em R\$ 7 bilhões, decorrente das liquidações antecipadas dos empréstimos por parte do BNDES, ocorridas em 2017, no montante de R\$ 50 bilhões;
- 4- Diminuição do valor em R\$ 15,4 bilhões, decorrente da retirada do exercício de 2017, haja vista que em 31 de dezembro passado esse saldo passou a ser computado como realizado.

No que se refere aos subsídios financeiros, este Boletim apresentou VP no valor de **R\$ 10,86 bilhões**, uma diferença de R\$ 2,27 bilhões comparativamente ao dado divulgado no Boletim do 5º Bimestre de 2017 (**R\$ 13,13 bilhões**). Quando a comparação é entre a projeção apresentada no Boletim do 6º Bimestre de 2016 (**R\$ 16,13 bilhões**) e a do 6º Bimestre de 2017, a diferença é de R\$ 5,26 bilhões.

A diferença, neste caso, deve-se à alteração nos cenários e, por conseguinte, nas curvas utilizadas nas projeções, bem como em função da saída do ano de 2017 da projeção, cujos valores passaram a ser realizados (constantes das Tabelas I e II). Observa-se que os subsídios financeiros não são impactados pelas antecipações de pagamento do BNDES, haja vista que decorrem unicamente do PSI, cujos financiamentos já foram contratados, restando, portanto, apenas o pagamento dos subsídios decorrentes dos financiamentos vigentes, que vêm sendo amortizada ao longo do tempo.

O gráfico 1 expõe a diferença entre as curvas de Custo Médio da Dívida utilizada para o cálculo do VP de cada boletim.

Gráfico I – Diferença entre Custo Médio da Dívida



Fonte: Dados elaborados pela STN, com base na grade de parâmetros da SPE

A Tabela IV, a seguir, apresenta o estoque de restos a pagar (RAP), acompanhando periodicamente as inscrições, as reinscrições, os cancelamentos e os pagamentos da cifra.

Tabela IV – Inscrições de Restos a Pagar em Operações de Equalização de Taxa de Juros do PSI (R\$)					
Ano	RAP Inscritos (a)	RAP Reinscritos (b)	RAP Pagos (c)	RAP Cancelados (d)	Estoque de RAP (e)=(a+b)-(c+d)
2010/2011	400.000.000	0	400.000.000	0	0
2011/2012	4.122.112.067	0	737.386.964	0	3.384.725.103
2012/2013	2.947.053.322	3.384.725.103	0	0	6.331.778.425
2013/2014	135.169.121	6.331.778.424	5.212.183	0	6.461.735.362
2014/2015	2.355.234.494	6.461.735.362	8.363.445.930	453.523.927	0
2015/2016	0	0	0	0	0
2016/2017	4.416.000.000	0	4.365.138.716	50.861.284	0
2017/2018	2.877.400.000	0	0	0	2.877.400.000

Fonte: SIAFI. Posição de 31/12/2017.

Desde 2016 o orçamento para fazer frente ao pagamento dos subsídios do PSI devidos em janeiro do ano seguinte (caixa), mas cuja obrigação tenha sido constituída no exercício (competência), é do próprio exercício. Dessa forma, o pagamento de equalizações referentes ao saldo das operações realizadas no 2º semestre do exercício, cujo pagamento se dá em janeiro do exercício subsequente, deve constar em dotações orçamentárias no exercício de referência.

Esta mudança conceitual, adotada por recomendação do Ministério da Transparência, Fiscalização e Controladoria-Geral da União (CGU), promoveu alterações no processo orçamentário, sem impactos no fluxo de pagamentos, que continua seguindo o mesmo rito e os mesmos prazos.

Assim os R\$ 2,88 bilhões apresentados na Tabela IV para o período 2017/2018, referem-se à inscrição em RAP do orçamento de 2017, ocorrida em 31/12/2017, para pagamento no exercício de 2018, referente às obrigações constituídas no 2º semestre de 2017.

Por fim, apresenta-se a Tabela V, com os contratos de financiamento celebrados entre a União e o BNDES, com detalhamento de suas características. Esta tabela apresenta os contratos já considerando as alterações em função de liquidações antecipadas ocorridas em 2015, 2016 e 2017:

Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional no âmbito do PSI e nos empréstimos ao BNDES

6º Bimestre de 2017

Tabela V - Haveres da União junto ao BNDES

Contrato	Base Legal	Saldo em			Data Contrato	Indexador	Início Pagamento		Fim do Contrato
		31/12/2015 (em R\$)	31/12/2016 (em R\$)	31/12/2017 (em R\$)			Juros	Principal	
CT 544/PGFN/CAF	11.943/2009	3.002.245.265	2.407.468.365	2.337.704.501	21/06/2010	DÓLAR + Libor	15/02/2011	15/02/2015	15/02/2039
CT 577/PGFN/CAF	12.397/2011	24.856.952.475	-	-	27/09/2010	TJLP	15/11/2010	15/05/2030	15/04/2050
CT 590/PGFN/CAF	11.943/2009	1.876.403.291	1.504.667.728	1.461.065.313	15/12/2010	DÓLAR + Libor	15/08/2011	15/02/2015	15/02/2039
CT 619/PGFN/CAF	12.397/2011	6.253.731.271	-	-	15/03/2011	TJLP	15/04/2011	15/04/2031	15/03/2051
CT 652/PGFN/CAF	12.453/2011	35.413.684.796	-	-	14/06/2011	TJLP	15/07/2011	15/07/2031	15/06/2051
CT 703/PGFN/CAF	12.453/2011	28.893.655.826	14.341.436.457	-	15/12/2011	TJLP	15/01/2012	15/01/2032	15/12/2051
CT 738/PGFN/CAF	12.453/2011	11.343.340.008	11.906.880.746	-	21/06/2012	TJLP	15/08/2012	15/08/2032	15/07/2052
CT 755/PGFN/CAF	12.453/2011	22.425.432.606	23.539.535.227	1.627.112.531	15/10/2012	TJLP	15/12/2012	15/12/2032	15/11/2052
CT 807/PGFN/CAF	12.453/2011	16.698.863.658	17.528.468.513	18.351.911.738	28/12/2012	TJLP	15/02/2013	15/02/2033	15/01/2053
CT 845/PGFN/CAF	12.249/2010	2.644.299.018	2.549.206.077	2.528.599.071	09/05/2013	TJLP/US\$	15/06/2013	15/06/2017	15/05/2037
CT 896/PGFN/CAF	12.872/2013	14.524.894.786	-	-	17/09/2013	TJLP	15/10/2013	15/09/2016	15/03/2029
CT 895/PGFN/CAF	12.872/2013	4.083.295.525	-	-	17/09/2013	DÓLAR + 4,47%	15/03/2014	15/09/2016	15/03/2029
CT 897/PGFN/CAF	12.872/2013	8.734.679.687	-	-	17/09/2013	DÓLAR + 4,47%	15/03/2014	15/09/2016	15/03/2029
CT 904/PGFN/CAF	12.979/2014	26.906.170.859	28.865.709.771	31.051.445.379	05/12/2013	TJLP	15/01/2020	15/01/2034	15/12/2053
CT 922/PGFN/CAF	12.872/2013	199.489.754.608	214.707.331.606	230.223.960.565	14/03/2014	TJLP	15/04/2020	15/04/2040	15/03/2060
CT 923/PGFN/CAF	12.872/2013	15.277.759.855	16.443.185.556	17.631.513.906	14/03/2014	TJLP	15/04/2020	15/04/2040	15/03/2060
CT 962/PGFN/CAF	13.000/2014	32.733.322.525	35.230.302.030	37.776.351.818	24/06/2014	TJLP	15/07/2020	15/07/2034	15/06/2054
CT 1017/PGFN/CAF	13.126/2015	31.961.775.980	34.399.899.990	36.885.937.663	16/12/2014	TJLP	15/01/2021	15/01/2035	15/12/2054
Subtotal		487.120.262.039	403.424.092.066	379.875.602.484					
CT 1018/PGFN/CAF	13.043/2014	5.168.906.454	5.111.421.186	5.115.643.663	22/12/2014	(a)	31/12/2014	S/Amortiz.	S/Venc.
CT 964/PGFN/CAF	12.833/2013	7.037.173.015	6.958.910.084	6.964.658.747	24/06/2014	(a)	31/12/2014	S/Amortiz.	S/Venc.
CT 963/PGFN/CAF	12.833/2013	9.026.729.433	8.926.339.930	8.933.713.861	24/06/2014	(a)	31/12/2014	S/Amortiz.	S/Venc.
CT 867/PGFN/CAF	12.872/2013	15.506.719.287	15.334.263.485	15.346.930.916	28/06/2013	(a)	31/12/2013	S/Amortiz.	S/Venc.
Subtotal		36.739.528.189	36.330.934.685	36.360.947.187					
Total		523.859.790.230	439.755.026.752	416.236.549.671					

Fonte: Dados elaborados pela STN/COFIS, posição dezembro/2017.

Notas:

- (1) Ao longo do exercício de 2016 foram liquidados seis contratos, quais sejam: 896/PGFN/CAF, 895/PGFN/CAF, 897/PGFN/CAF, 652/PGFN/CAF, 619/PGFN/CAF e 577/PGFN/CAF. Além desses, foi amortizado o contrato 703/PGFN/CAF. No total, as liquidações somadas atingiram o montante de R\$ 113,22 bilhões. No exercício de 2017 foram liquidados totalmente os contratos n° 703 e 738/PGFN/CAF e parcialmente o contrato n° 755/PGFN/CAF.
- (2) Os Contratos n° 867, 963, 964 e 1018 são caracterizados como Instrumento Elegível a Capital Principal, não preveem a atualização monetária e a incidência de juros se dá conforme o rendimento anual dos dividendos apurados pelo BNDES e de acordo com fórmulas previstas contratualmente.