

Dezembro de 2005



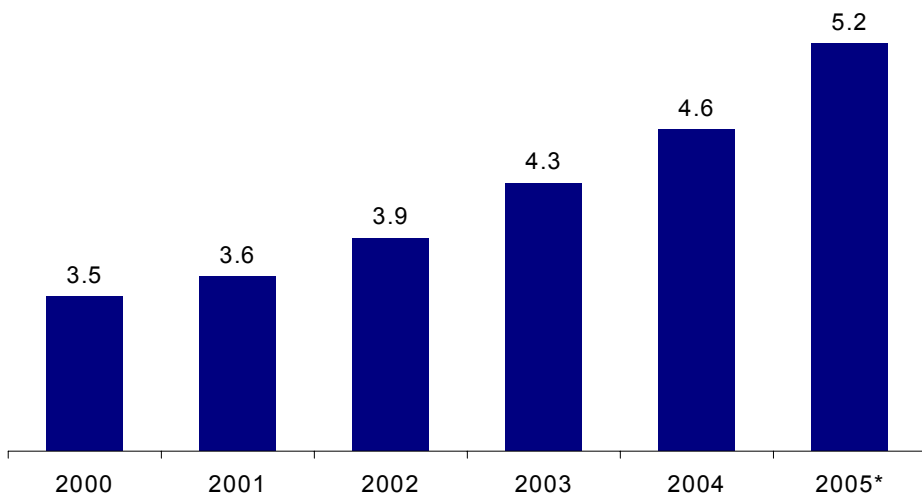
Política Monetária & Dívida Pública: Um Debate além do Curto Prazo

Joaquim Vieira Ferreira Levy
Secretário do Tesouro Nacional



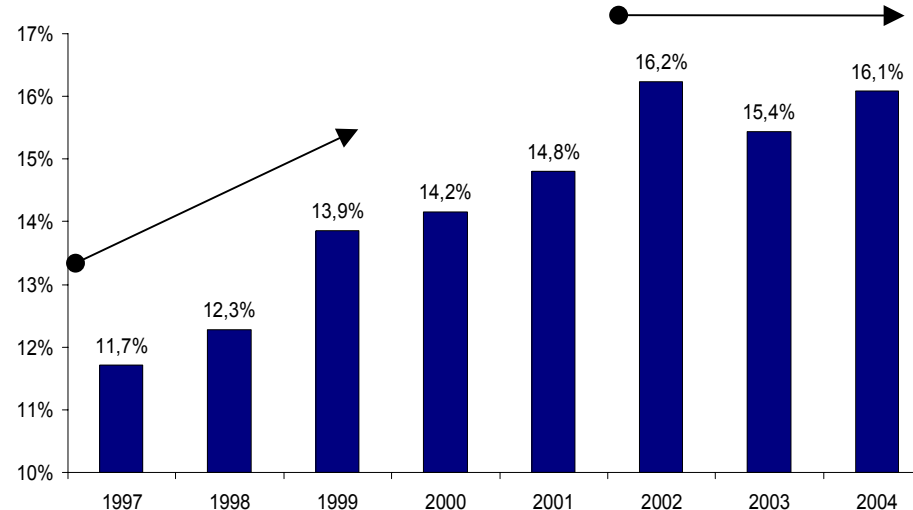
Responsabilidade Fiscal: pilar da política econômica

Resultado Primário do Setor Público (%PIB)



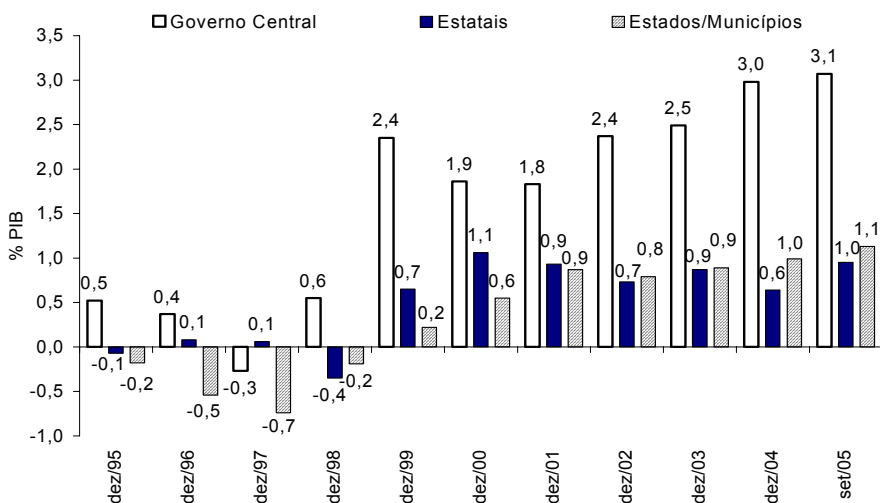
Fonte: Bacen *12-m acumulado em Set 2005

Carga Tributária Administrada pela SRF % PIB

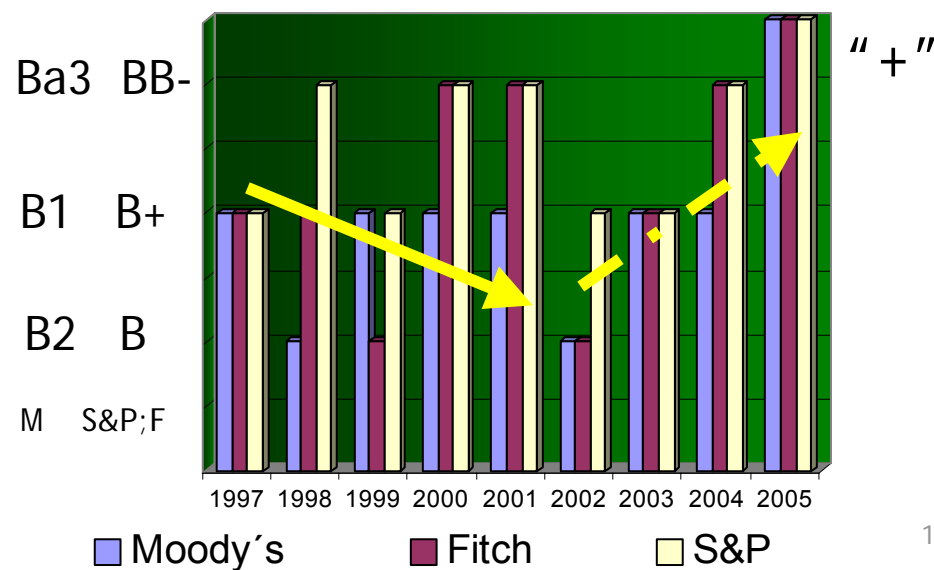


Fonte: SRF/MoF

Res. Primário do Setor Público por entidade (%PIB)



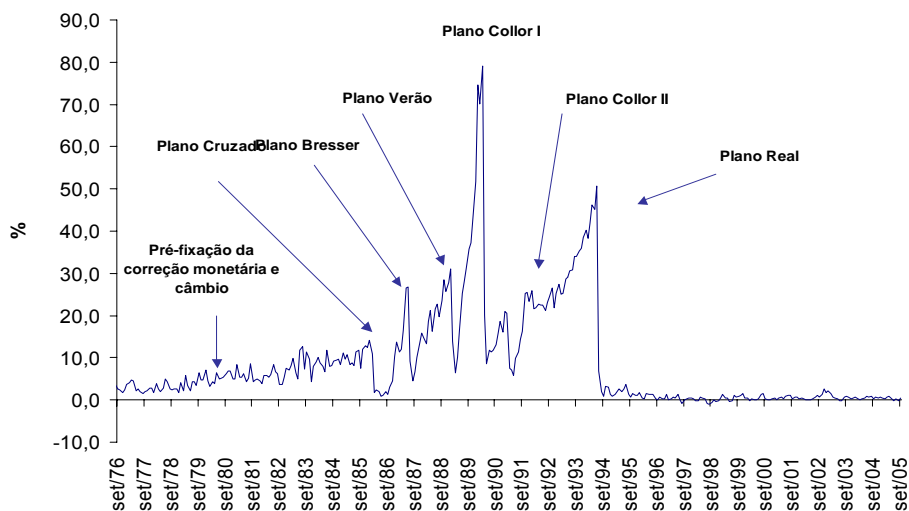
Classificação de Risco das principais Agências





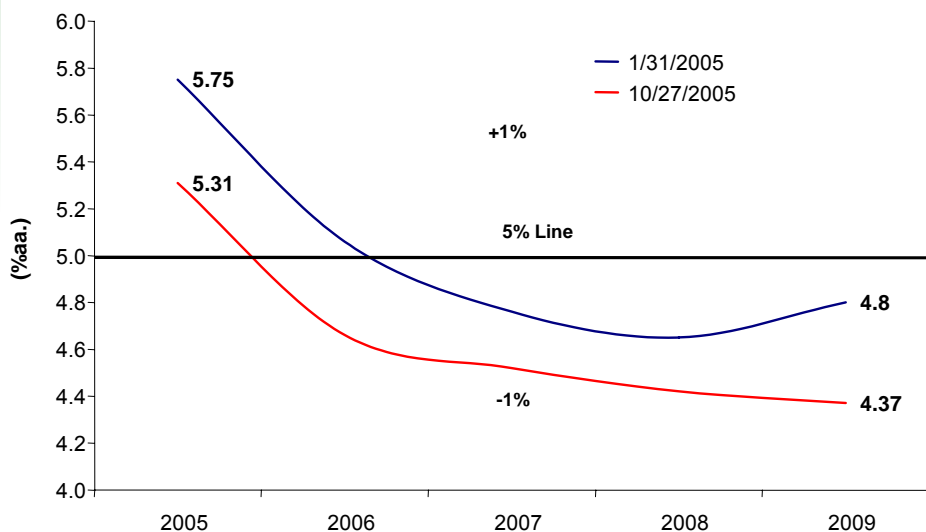
Uma longa jornada para juros reais mais normais

Inflação de 1976/2004 - IPC (FIPE) - mensal (%)



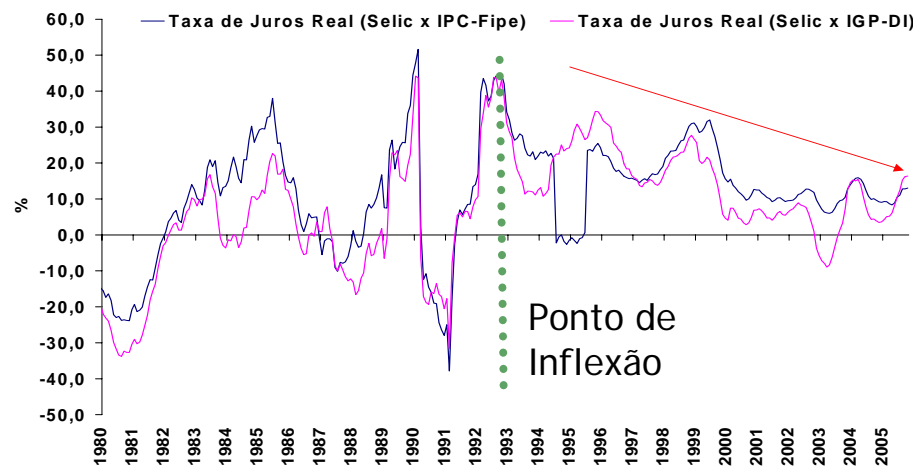
Fonte: Bacen

Inflação Esperada - PCA



Fonte: Bacen-Focus

Taxa de juros real (ex-post): Mudança longa e prudente



Fonte: Bloomberg

Queda de 25% na tx de Juros Real- prêmio sobre a NTN-C*



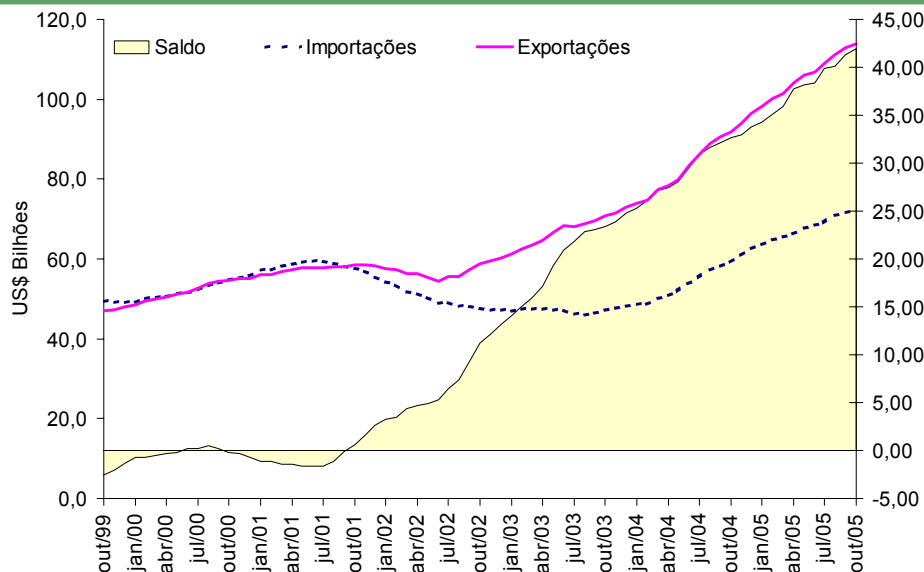
Fonte: Tesouro Nacional

* Taxa média dos leilões de NTN-C

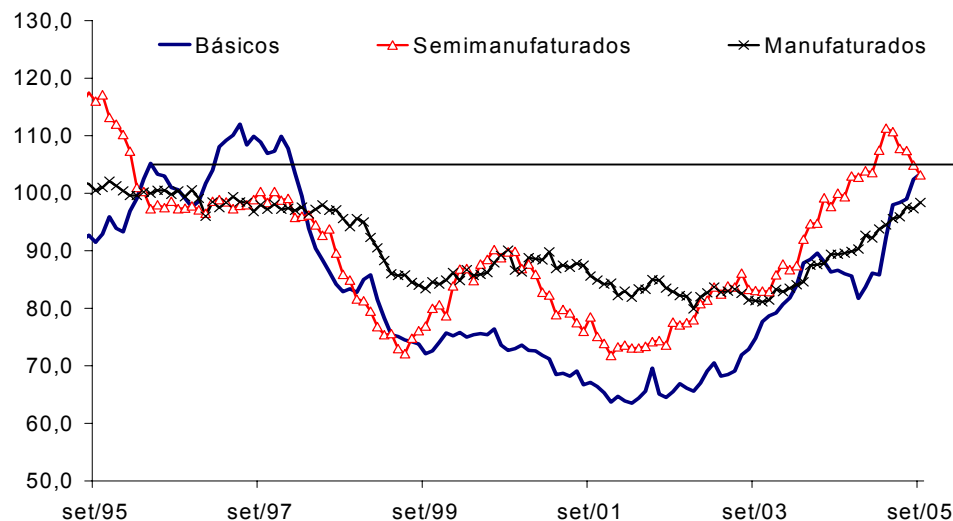


Redução da Vulnerabilidade Externa & aumento da poupança

Balança Comercial - (US\$ bilhões)

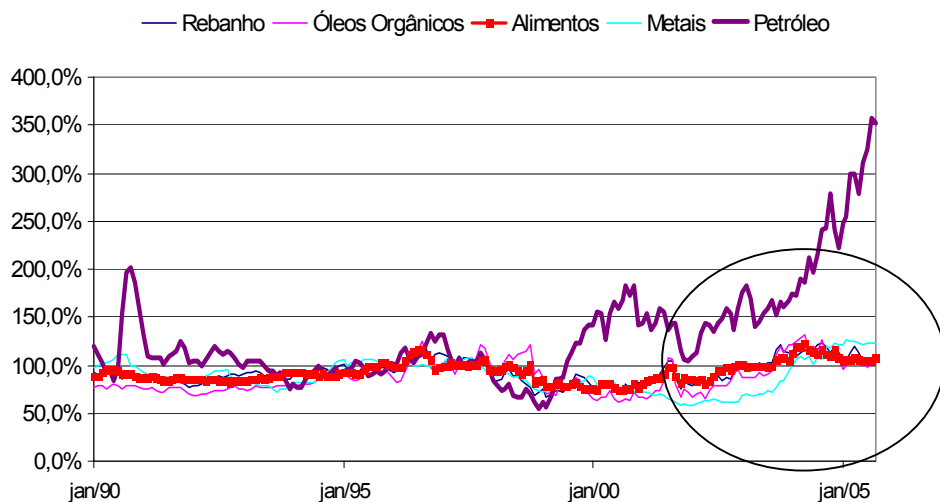


Preços de Exportações por Classe de Produto



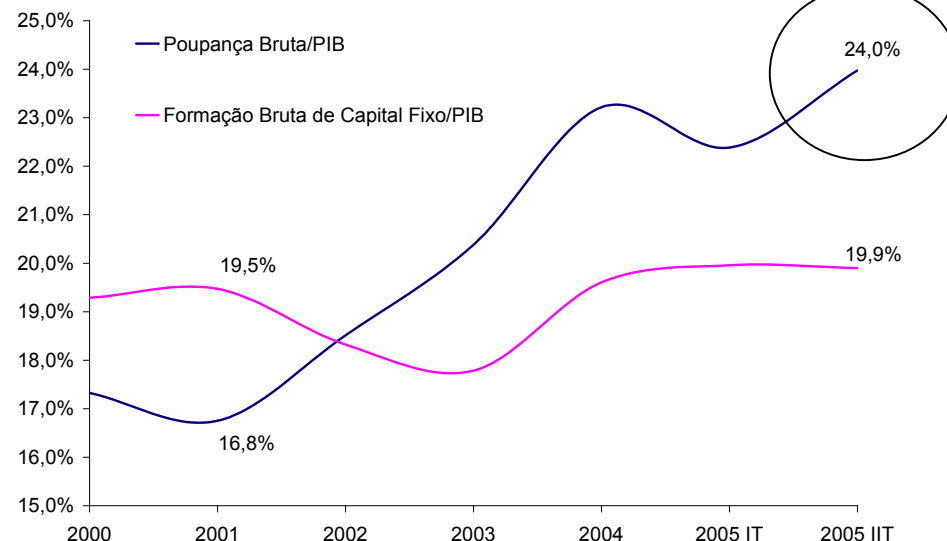
Source: Funcex

Petróleo e outras Commodities - Evolução dos Preços



Source: Funcex

Poupança (% PIB), FBKF (% PIB)

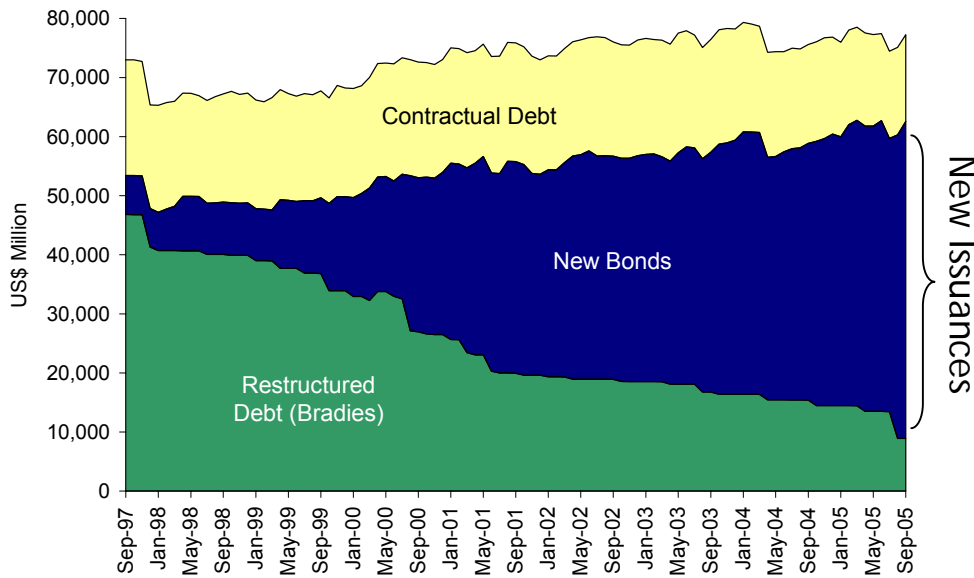


Fonte: IBGE



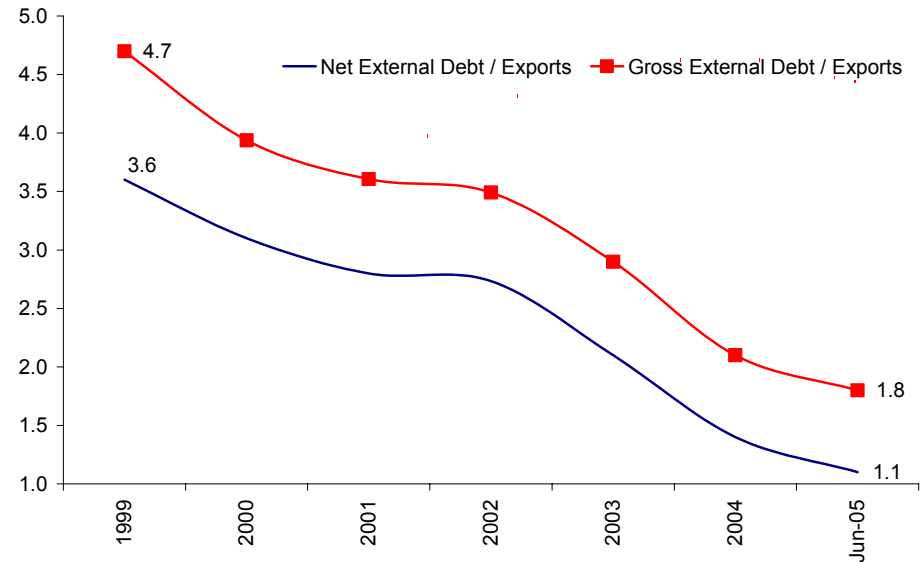
A transformação da Dívida Pública & Privada Externa

Estabilidade na Dívida Externa Pública



Source: National Treasury

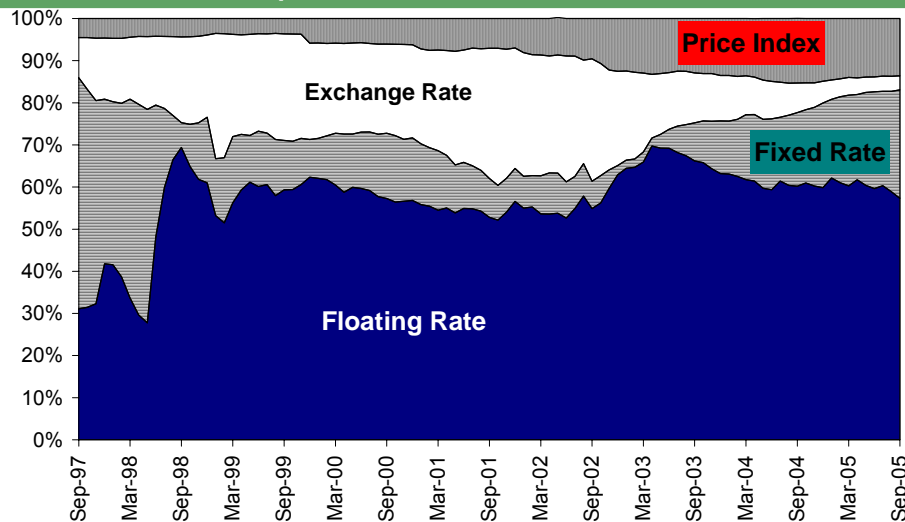
Dívida Externa Líquida Total/Exportações (12 meses)



Source: Central Bank

*Public Debt and Private Debt as a share of export accumulated in 12 months

Melhora da Composição da Dívida Interna



Source: National Treasury and Central Bank

“Faxina” da Dívida Externa

Fim da dívida Clube de Paris em 2006

Pagamento adiantado parcela FMI

Troca do C-Bond

Emissão em Reais

Rolagem de 75% dos vencimentos 2006-2007

Alongamento de prazo e entrada na Ásia



Ações para o fortalecimento do mercado da dívida doméstica

Índices "IMA" com a ANDIMA

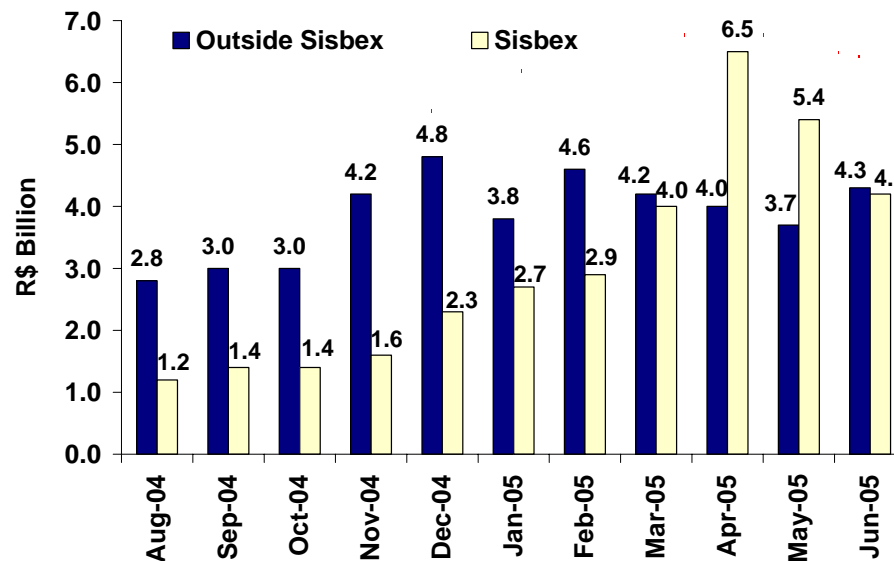
Index	Return	Maturity
IRF-M*	LTN ¹ e NTN-F ²	All
IMA-B	IPCA ³	All
IMA-B5	IPCA	≤ to 5 years
IMA-B5+	IPCA	> than 5 years
IMA-C	IGP-M ⁴	All
IMA-C5	IGP-M	≤ to 5 years
IMA-C5+	IGP-M	> than 5 years
IMA-S	SELIC ⁵	All

COMPOUND (IMA)

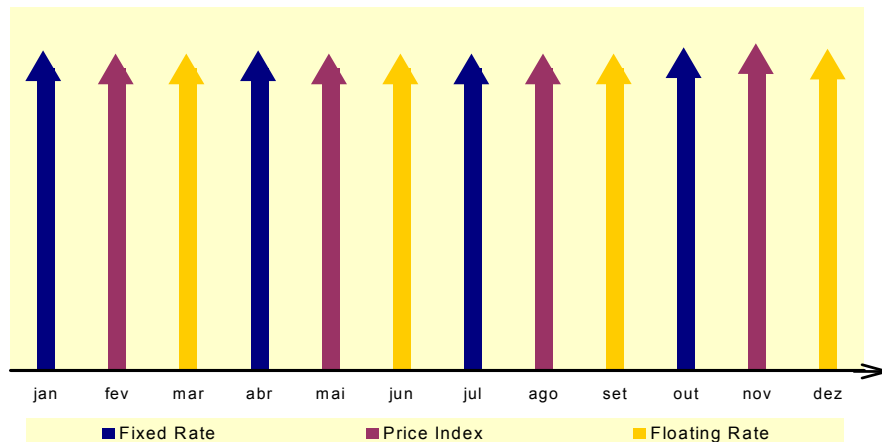
Average of the fixed-rate indexes family, including the existing IRM-F (composed by LTN and NTN-F)

All

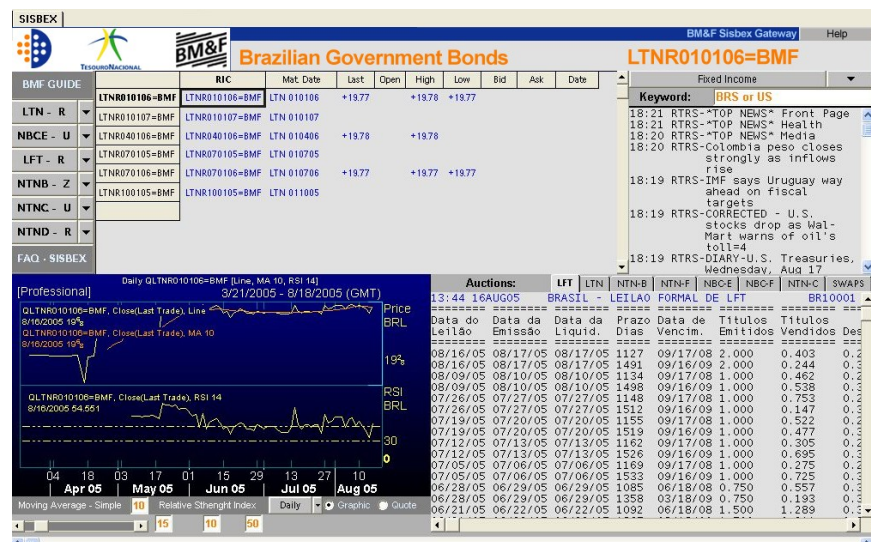
Implementação do Sisbex



Concatenação dos vencimentos da dívida interna



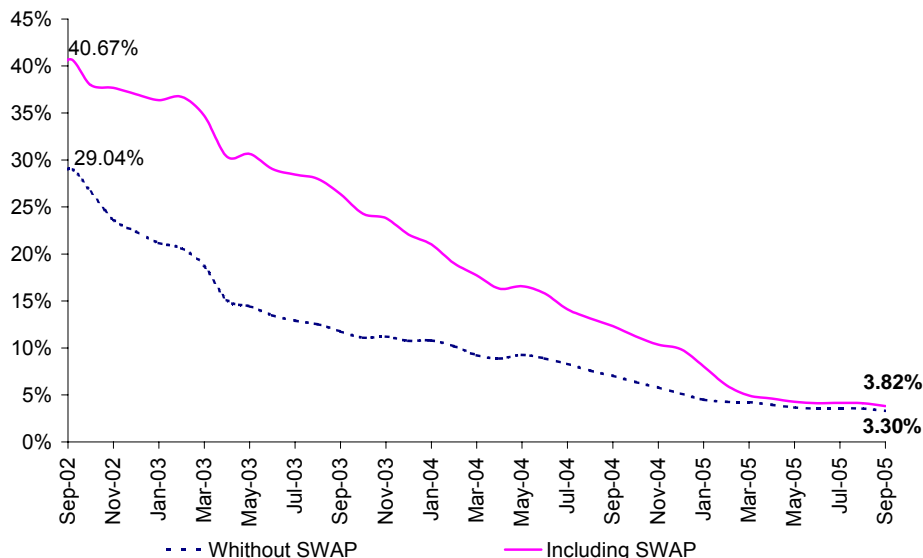
Maior acesso do investidor estrangeiro



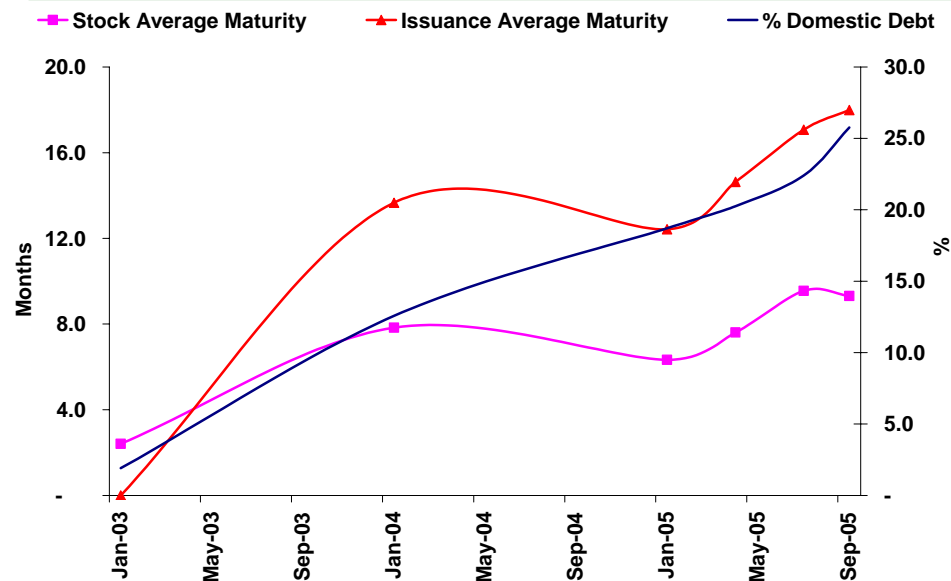


Resultados da dívida interna: menos risco, prazos mais longos, taxas fixas

Diminuição da proporção da dívida indexada ao câmbio

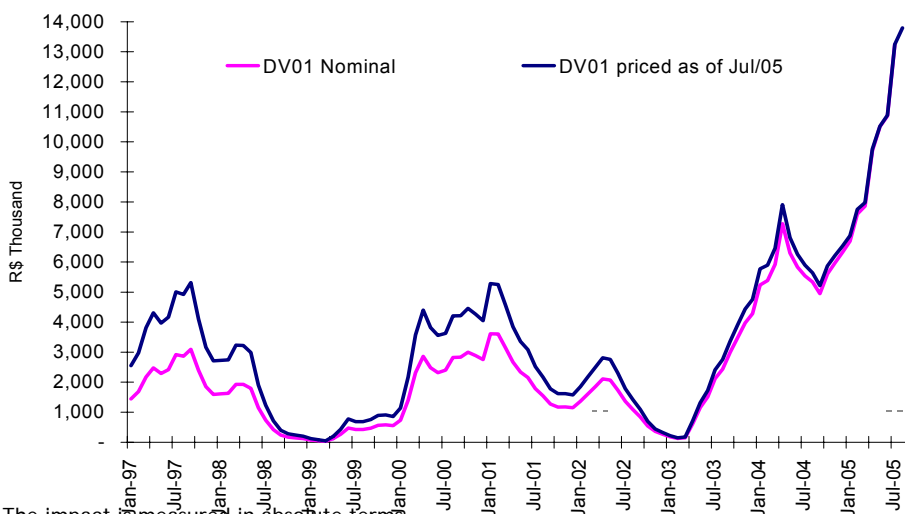


Alongamento do prazo dos papéis de taxas fixas



Transferência do "risco de mercado" para o mercado

Source: National Treasury



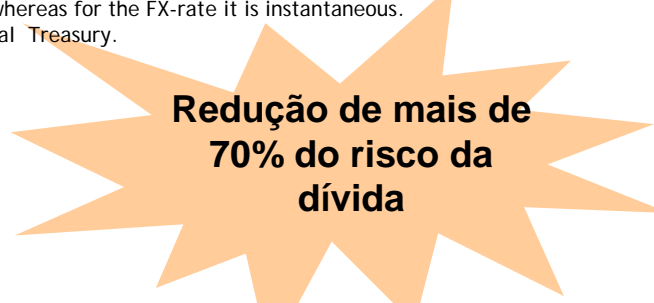
* The impact is measured in absolute terms

Diminuição do Risco da Dívida

Index	Domestic Debt (DPMFi) Share				Stress Impact (R\$ Billion)			
	2002	2003	2004	2005*	2002	2003	2004	2005*
Selic	60,8	61,4	57,2	56,4	26,8	27,1	25,2	24,9
FX Rate	22,4	10,8	5,1	3,6	97,8	47,0	22,4	15,5
Total	83,2	72,2	62,4	60,0	124,6	74,1	47,7	40,4

* The Domestic Debt composition for 2005 corresponds the closed position of August 2005.

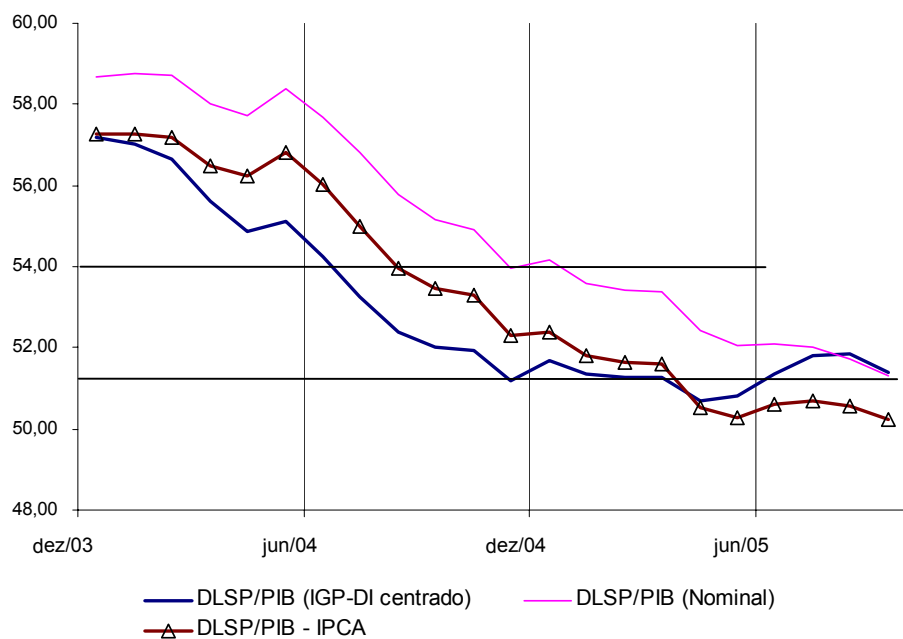
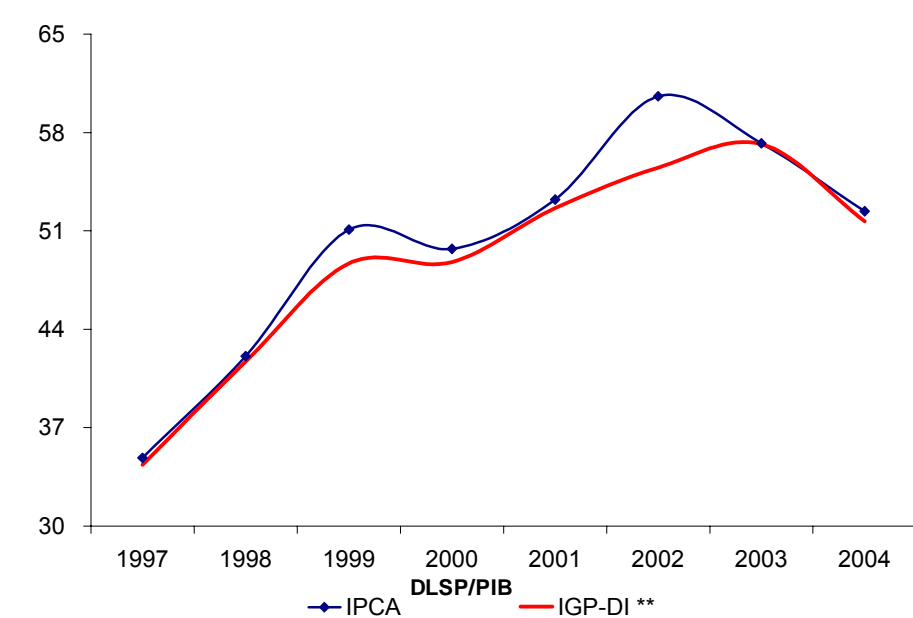
Obs: Stress is represented by a 3 standard deviation shock over the average SELIC rate and over the real FX-rate devaluation cumulated in 12 months (Jan/00 to Dec/04). Reference: DPMFi as of Dec/04 (R\$ 810.13 billion). The stress for the SELIC corresponds to a 1 year period whereas for the FX-rate it is instantaneous. Source: Nacional Treasury.



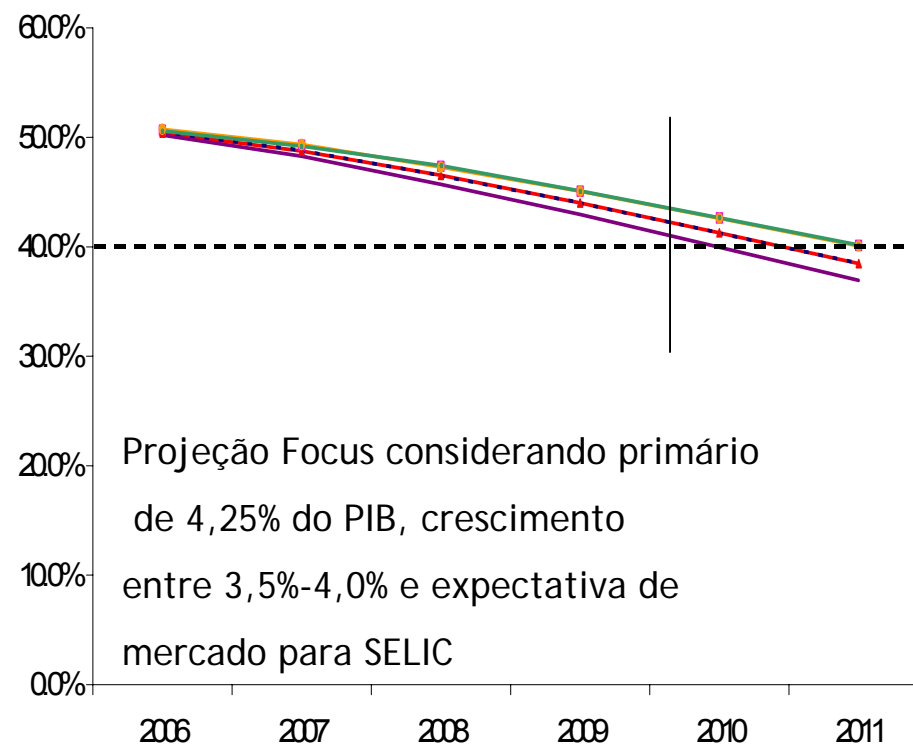


... convergindo na estatística chave

Relação Dívida Pública/PIB



O que o mercado viu e está vendo



Projeção Focus considerando primário de 4,25% do PIB, crescimento entre 3,5%-4,0% e expectativa de mercado para SELIC

→ 4-6 anos: deficit zero & dívida a nível do México



Déficit Zero: se non ora, quando?

Expectativa de Mercado e Déficit Nominal

O que o mercado viu e está vendo

Ano	SELIC			SELIC		
	+1 std Dev	Básica	-1 std Dev	+1 std Dev	Básica	-1 std Dev
	Crescimento = 3,5%			Crescimento = 4,0%		
2005						
2006	3,81%	3,60%	3,40%	3,81%	3,60%	3,40%
2007	3,36%	3,04%	2,73%	3,32%	3,00%	2,69%
2008	2,74%	2,26%	1,79%	2,66%	2,19%	1,73%
2009	2,04%	1,71%	1,40%	1,93%	1,61%	1,30%
2010	1,73%	1,32%	0,94%	1,59%	1,19%	0,81%
2011	1,50%	1,07%	0,66%	1,32%	0,90%	0,51%
2012	1,21%	0,76%	0,33%	1,00%	0,56%	0,15%
2013	0,92%	0,43%	-0,01%	0,66%	0,20%	-0,22%
2014	0,60%	0,10%	-0,36%	0,31%	-0,17%	-0,60%
2015	0,28%	-0,25%	-0,73%	-0,05%	-0,55%	-1,00%



Política Monetária & Fiscal: parceiras para vencer desafios macroeconômicos

Desafios

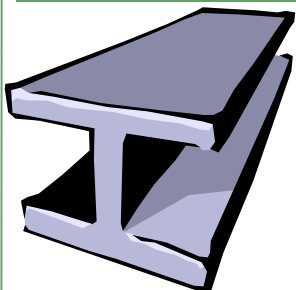
- ✓ Acomodar a apreciação real decorrente do choque de demanda externa
- ✓ Reduzir as expectativas de inflação
- ✓ Distribuir o custo da política monetária entre diversos instrumentos clássicos de administração macroeconômica
- ✓ Favorecer as condições para o investimento



Um desafio bem presente: como manter o fortalecimento do setor externo?

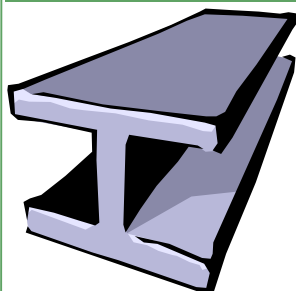
Medidas que Podem Continuar Impulsionando as Exportações

Política Fiscal de Curto Prazo



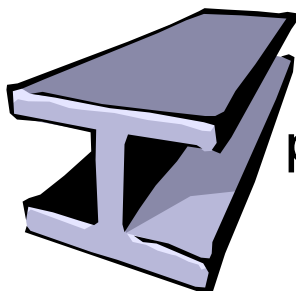
Realocar a demanda agregada, aliviando a política monetária e o câmbio

Política Fiscal de Médio Prazo



Reduzir o risco país e a carga tributária; abrir mais espaço para o investimento público

Reformas Microeconômicas



Desoneração do setor produtivo, aumento da produtividade

Desafios

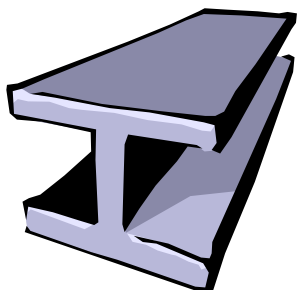
- ✓ Acomodar a apreciação real decorrente do choque de demanda externa
- ✓ Reduzir as expectativas de inflação
- ✓ Distribuir o custo da política monetária entre diversos instrumentos clássicos de administração macroeconômica
- ✓ Favorecer as condições para o investimento



VENCENDO desafios concretos: fortalecendo o setor externo

Classificação do tipo de medidas/políticas

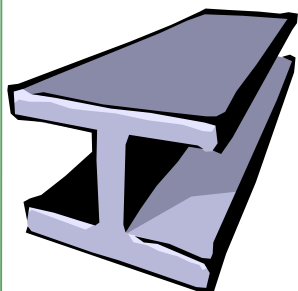
Política Fiscal de Curto Prazo



Realocar a demanda agregada, aliviando a política monetária e o câmbio

DEMANDA Agregada (Keynesiana)

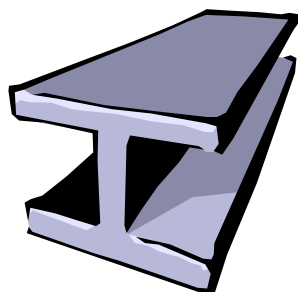
Política Fiscal de Médio Prazo



Reduzir despesa corrente e carga tributária; abrir mais espaço para o investimento público

Política de OFERTA (teoria desenvolvimento e efeitos não Keynesianos)

Reformas Microeconômicas



Desoneração do setor produtivo, mercados de capital & aumento da produtividade

R&D e Rentabilidade (acumulação de capital)

Previsibilidade e Incentivos Adequados



Abordando e comunicando estratégias para vencer desafios concretos

Exemplo: o que anda contando a pesquisa econômica sobre política fiscal ¹

Hipótese dos efeitos não keynesianos da consolidação fiscal :

- ✓ Redução do prêmio de risco → aumento do primário
- ✓ Redução dos custos → redução das despesas (ao invés de + impostos) → maior competitividade internacional

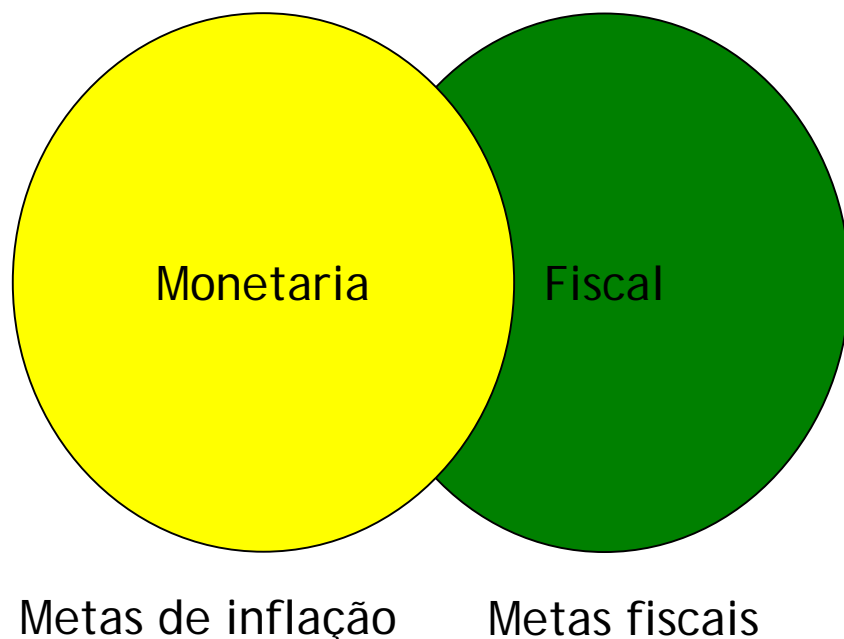
Evidência empírica :

- ✓ Giavazzi & Pagano (1990) → Dinamarca e Irlanda
- ✓ Bhattacharya (1999) e Giavazzi, Jappelli & Pagano (2000) → maior quanto maior a dívida pública ou seu crescimento recente
- ✓ Alesina, Ardagna, Schiantarelli (1999) → mais forte pelo corte de despesa do que por aumento da receita
- ✓ McDermott & Wescott (1996) → mais forte quando situação externa é favorável
- ✓ Alesina & Perotti (1996); Giavazzi & Pagano (1996) → mais eficaz quando o esforço é duradouro
- ✓ Hemming et all (2002) → mais forte para economias mais abertas
- ✓ Alesina, Perotti & Tavares (1998) → + investimento e algum consumo privado

1/ [European Central Bank](#) WP n. 519: Rzonec e Cizkowicz, Non-Keynesian Effects of Fiscal Contraction in New Member States, September 2005

Abordando e comunicando os desafios concretos

Elementos das Expectativas de Inflação



✓ Formação de expectativas & articulação do impacto de escolhas

- ✓ Fiscais
- ✓ Política de Rendas
- ✓ Abertura econômica
- ✓ Micro-econômicas
 - ✓ Regulação & outros requisitos para investimento (e.g., licenciamento ambiental)
- ✓ Concorrência doméstica

Redução do prêmio de risco

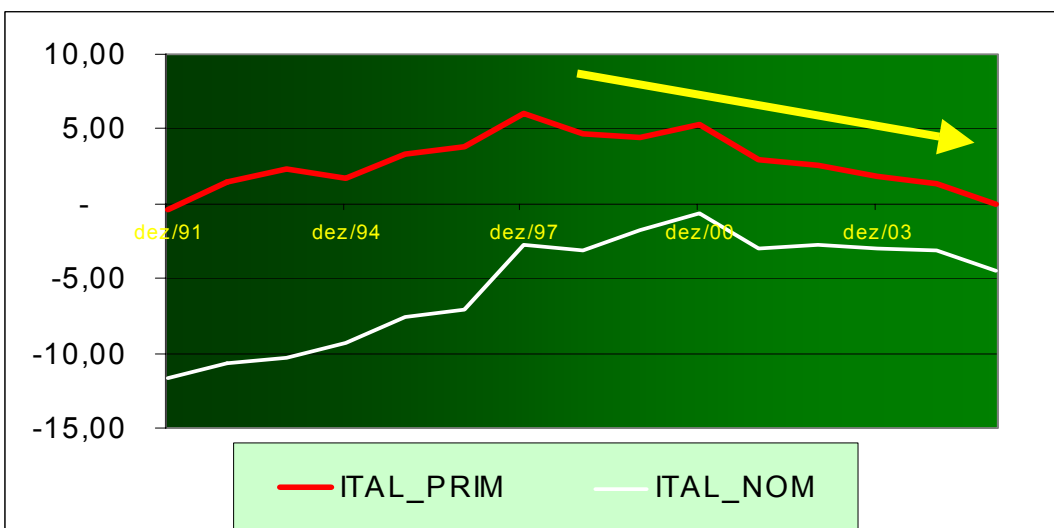
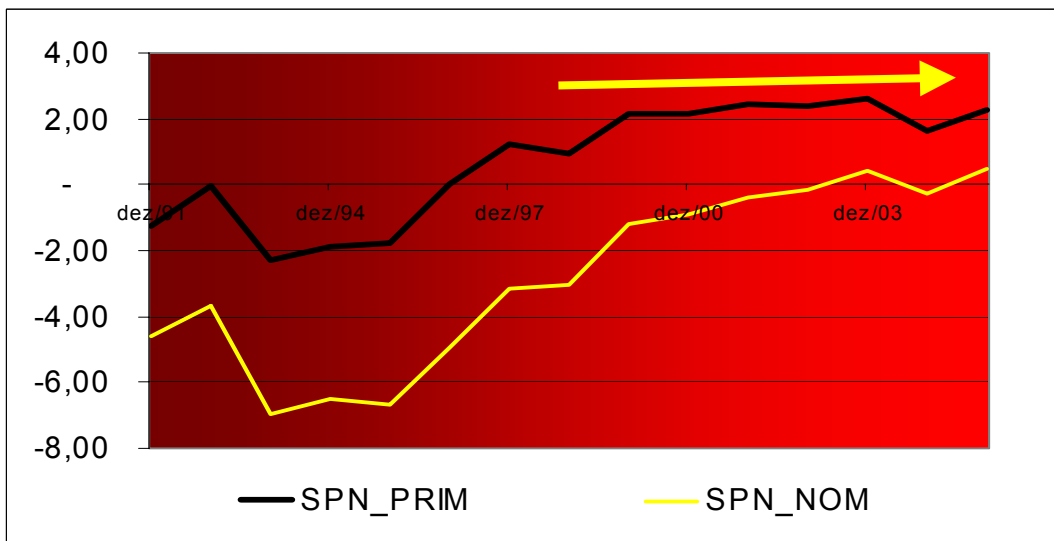
→ CURVA DE JUROS NATURALMENTE DECLINANTE

- menor probabilidade de ajustes de carteira súbitos ou turbulentos
- maior confiança para o investimento
- menor volatilidade do câmbio

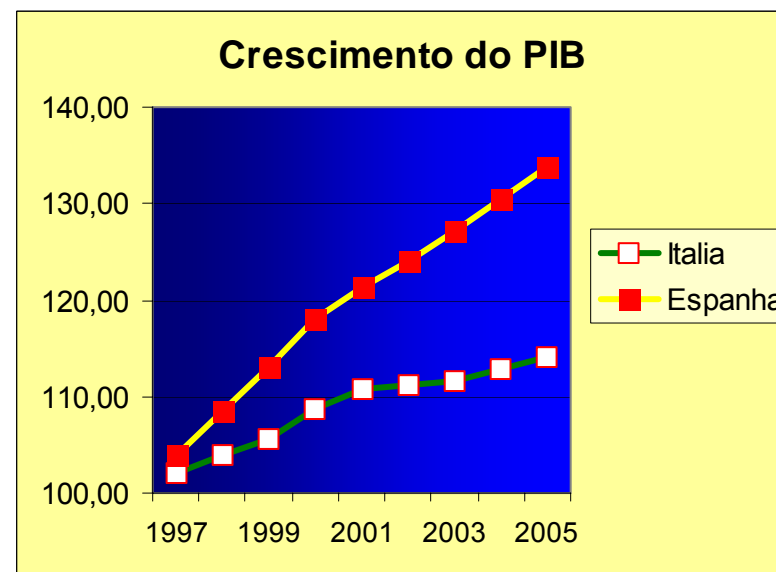


Uma ilustração de persistência em decisões fiscais

Espanha e Itália: uma política monetária, duas políticas fiscais



Resultado Primário, Nominal (% do PIB) e Crescimento do PIB



Em suma, o ambiente favorável pode ser usado

- ✓ Fortalecer a macro economia, mudando a dinâmica fiscal e diminuindo a dívida pública
 - ✓ Reduzir a vulnerabilidade externa, apoiando as exportações e mudando a composição da dívida
 - ✓ Continuar as reformas micro-econômicas para dar fôlego às empresas
- Maior crescimento & melhor distribuição de renda.

Muito Obrigado !