

## Anexo I

### **(Anexo IV - Metas Fiscais da Lei nº 12.017, de 12 de agosto de 2009)**

#### **ANEXO IV.1**

#### **ANEXO DE METAS ANUAIS**

#### **LEI DE DIRETRIZES ORÇAMENTÁRIAS – 2010**

(art. 4º, § 2º, inciso II da Lei Complementar nº 101, de maio de 2000)

Em cumprimento ao disposto na Lei Complementar nº. 101, de 4 de maio de 2000, Lei de Responsabilidade Fiscal - LRF, o Anexo de Metas Anuais da Lei de Diretrizes Orçamentárias 2010, LDO-2010, estabelece a meta de resultado primário do setor público consolidado, como percentual do Produto Interno Bruto – PIB, para o exercício de 2010 e indica as metas de 2011 e 2012. A cada exercício, havendo mudanças no cenário macroeconômico interno e externo, as metas são revistas no sentido de manter política fiscal responsável.

O objetivo primordial da política fiscal do Governo é promover a gestão equilibrada dos recursos públicos, de forma a assegurar a manutenção da estabilidade econômica e o crescimento sustentado. Para isto, atuando em linha com as políticas monetária, creditícia e cambial, o Governo procura criar as condições necessárias para reduzir de forma gradual do endividamento público líquido em relação ao PIB, para diminuir as taxas de juros e para melhorar o perfil da dívida. Nesse sentido, anualmente, são estabelecidas metas de resultado primário no intento de garantir a solvência intertemporal da dívida pública. Por sua vez, o resultado nominal e o estoque da dívida do setor público previstos são meramente indicativos, por sofrerem influencia de uma série de fatores fora do controle direto do Governo.

Também é compromisso da política fiscal promover a melhoria dos resultados da gestão fiscal, com vistas a implementar políticas sociais redistributivas e a financiar investimentos em infraestrutura que ampliem a capacidade interna de produção pelo setor privado, por meio da eliminação de gargalos logísticos. Ao mesmo tempo, o Governo vem atuando na melhoria da qualidade e na simplificação da tributação, no combate à sonegação, evasão e elisão fiscal, na redução da informalidade, no aprimoramento dos mecanismos de arrecadação e fiscalização, com objetivo de aumentar o universo de contribuintes e permitir a redução da carga tributária sobre os diversos segmentos da sociedade. Tem, ainda, procurado aprimorar a eficiência da alocação dos recursos, com medidas de racionalização dos gastos públicos, com melhora nas técnicas de gestão e controle e com maior transparência, de forma a ampliar a prestação de serviços públicos de qualidade.

Por sua vez, as políticas sociais redistributivas, como os programas de transferência de renda e a política de recomposição do salário mínimo, têm contribuído para o desenvolvimento econômico com maior justiça social e para o aumento da demanda interna. Esta última também tem se fortalecido por meio do aumento do investimento público federal, que passou de 1,7% do PIB em 2003 para 3,6% em 2009, perfazendo um crescimento acumulado de 118% no período. O sucesso da consolidação da estabilidade econômica, levada a cabo nos últimos anos, combinado com o esforço de ampliação dos investimentos na revitalização da infra-estrutura física no âmbito do Plano de Aceleração do Crescimento (PAC) e com a melhora no rendimento das famílias nas camadas mais pobres, criou condições para crescimento mais acelerado da economia em 2008 e, após sofrer o impacto da crise financeira internacional, para a rápida recuperação da atividade interna.

O produto interno bruto cresceu 5,2% em termos reais em 2008, dando continuidade ao ciclo de crescimento sustentado iniciado em 2004, com média de 4,8% nos últimos cinco anos e com

ampliação significativa da capacidade produtiva (9,9% de variação média do investimento no período). Essa trajetória, contudo, sofreu forte desaceleração com o acirramento da crise internacional a partir de setembro de 2008, ao passar de um crescimento de 6,8% no terceiro trimestre, frente ao mesmo período do ano anterior, para 1,3% no último trimestre de 2008. Os bons fundamentos econômicos alcançados ao longo dos últimos anos, assim como a 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, permitiram que o País voltasse rapidamente para essa trajetória de crescimento.

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%, 2,1% e 2,4%, respectivamente no segundo, terceiro e quarto trimestres de 2009. Na média do ano, apesar da pequena retração do produto interno bruto em 2009 (variação de -0,2% ante 2008), a economia brasileira se recuperou mais rapidamente que a economia mundial (-2,0%<sup>1</sup>).

Ademais, as medidas de política monetária de abril a setembro de 2008, o maior esforço fiscal adotado até aquele momento, e os efeitos da crise sobre a demanda interna e a externa, restringindo a oferta de crédito e afetando negativamente e de forma abrupta o preço das *commodities*, diminuíram as expectativas de inflação em 2009, medida pelo IPCA. Conseqüentemente, a autoridade monetária teve mais graus de liberdade para atuar de forma a mitigar os impactos da crise, inclusive por meio de reduções na taxa de juros básica (totalizando 500 pontos base), atingindo o nível de 8,75% ao ano. A menor variação dos preços em 2009 (4,3%), juntamente com as políticas sociais redistributivas, como os programas de transferência de renda e a política de recomposição do salário mínimo, contribuíram para manter o poder de compra e diminuir os impactos sociais ocasionados pela crise.

Por outro lado, em 2010, com a recuperação da atividade econômica, o Banco Central passou a remover os estímulos monetários adotados na época da crise, aumentando, 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 elevando a Meta Selic (totalizando 200 pontos base no período de abril a julho de 2010), que atingiu 10,75%. Com sinais de redução da taxa de inflação no início do segundo trimestre e de arrefecimento na atividade interna e externa, a taxa básica de juros tem sido mantida constante pela autoridade monetária.

Quanto às contas externas, o saldo em transações correntes passou a ser deficitário a partir de 2008 (-1,7% do PIB ao final de 2008 e -2,7% em setembro de 2010, dados acumulados em 12 meses). Não obstante, o fluxo de capitais (investimento estrangeiro direto e em carteira) tem possibilitado o financiamento da conta corrente e a continuidade da acumulação de reservas internacionais.

O regime de câmbio flexível permitiu um ajuste mais rápido dos preços relativos ajudando a manter o equilíbrio do balanço de pagamentos. Apesar do fluxo de investimentos externos ter declinado após o agravamento da crise, como a política macroeconômica não foi alterada, o País teve confirmado pelas três principais agências de risco, o grau de investimento da dívida externa de longo prazo e continuou a apresentar nível e trajetória de risco melhor que a média dos emergentes. Assim, já em 2009,

---

<sup>1</sup> Dados do World Economic Outlook do Fundo Monetário Internacional.

quando a economia interna começou a reagir à crise, a confiança do investidor externo no Brasil retornou, elevando novamente o influxo de capitais estrangeiros.

No setor fiscal, o Governo tem conseguido diminuir os riscos de refinanciamento e de mercado da dívida, ao melhorar o perfil de vencimentos, bem como ao reduzir a vulnerabilidade da dívida federal a flutuações nas variáveis econômicas (câmbio e juros). Assim, mesmo em ambiente de maior volatilidade no preço dos ativos financeiros globais e da elevação dos prêmios de risco, o País conseguiu manter a melhora na composição da dívida pública federal (DPF), alcançada nos últimos anos, com menor proporção de títulos remunerados a indexadores considerados mais voláteis. Verificou-se, também, a permanência da política de alongamento do prazo médio e de queda do percentual a vencer em 12 meses, de 28,2% em 2007 para 25,4% em 2008 e 23,6% em 2009.

Em 2008, em decorrência do esforço fiscal de todas as esferas de governo, o setor público não-financeiro alcançou resultado primário de 3,5% do PIB, perfazendo o menor déficit nominal da série histórica anual, de 2,0% do PIB<sup>2</sup>. Esse resultado incluiu o repasse de R\$ 14,2 bilhões (cerca de 0,5% do PIB) para o Fundo Soberano, com a finalidade de promover o investimento, ampliar poupança pública, mitigar os efeitos dos ciclos econômicos e fomentar projetos de interesse estratégico do País. A redução do déficit nominal, juntamente com o crescimento do produto e o impacto da desvalorização cambial sobre os ativos externos líquidos do Governo Central, permitiu a queda da dívida líquida do setor público como proporção do PIB, que passou do patamar 45,5% em 2007 para 38,9% em 2008<sup>3</sup>.

Por sua vez, em 2009, o Governo reduziu a meta de superávit primário para o setor público não-financeiro, de 3,8% do PIB para 2,5% do PIB, de forma a estimular a demanda doméstica em um cenário de menor crescimento. A alteração compreendeu: (i) uma mudança metodológica e permanente, que consiste na exclusão das empresas do grupo Petrobrás das estatais federais consideradas no cálculo da dívida do setor público não-financeiro e, conseqüentemente, da meta de superávit primário (em torno de 0,5 p.p.); e (ii) uma mudança temporária, de forma a adequar a meta de 2009 ao momento de crise financeira internacional.

Em decorrência, com as medidas anti-cíclicas adotadas e a menor arrecadação (-2,2%), em função das desonerações concedidas e da queda na atividade econômica, o superávit primário do setor público realizado foi de 2,1% do PIB (utilizando 0,4% como dedução dos investimentos constantes do PAC). Apesar de menor, este superávit foi significativo e seria mais do que o necessário para reduzir a dívida líquida do setor público como proporção do PIB em condições normais. O endividamento, no entanto, aumentou de 38,9% em 2008 para 43,3% em 2009, devido, principalmente, ao recuo no produto (resultado bem aquém do crescimento sustentado do País) e ao impacto da valorização cambial sobre os ativos externos líquidos do Governo Central.

As perspectivas para 2010 indicam crescimento real do PIB de 7,5% (bem acima do inicialmente projetado pelo Governo e pelo mercado). A estimativa de crescimento positivo e elevado, em cenário de moderada recuperação da economia mundial, decorre do dinamismo da demanda doméstica, com o consumo das famílias sendo sustentado pelo crescimento da renda disponível (massa salarial, crédito e transferência de renda às famílias) e os investimentos, pelas boas expectativas em relação ao futuro da economia brasileira. Ao final do segundo trimestre de 2010, já se observou elevado *carry over* (efeito arrasto) para o ano (7,0%), mesmo com a gradual retirada das medidas de incentivo ao crédito e à demanda. O produto interno bruto do País deve, portanto, retomar a trajetória de crescimento sustentado no biênio 2011-2012 (Tabela 1), com crescimento de 5,5% ao ano, taxa de câmbio e taxas de juros

---

<sup>2</sup> Resultado que exclui os ativos líquidos do grupo Petrobrás e Eletrobrás.

<sup>3</sup> Resultado que exclui os ativos líquidos do grupo Petrobrás e Eletrobrás.

relativamente estáveis no período e manutenção das taxas de inflação consistente com a meta fixada pelo Conselho Monetário Nacional – CMN.

Tabela 1 – Parâmetros Macroeconômicos Projetados

Variáveis	2010	2011	2012
PIB (crescimento real % a. a.)	7,50	5,50	5,50
Taxa Selic Efetiva (média % a.a.)	9,8	10,71	10,71
Câmbio (R\$/US\$ - final de período - dezembro)	1,70	1,79	1,85

Neste contexto, a meta de superávit primário para o setor público não-financeiro em 2010 está fixada em para 3,10% em 2010, sendo sua composição: i) 2,15% do PIB para o Governo Central; ii) 0,95% para os governos subnacionais; e iii) 0,00% do PIB no caso das estatais federais. Vale destacar as seguintes mudanças em relação às metas vigentes em 2009: i) exclusão das empresas do grupo Eletrobrás do conjunto das empresas, a exemplo do tratamento dado para o Grupo Petrobras a partir do ano passado; ii) elevação da meta do Governo Central de 1,40% do PIB para 2,15% do PIB, correspondente ao patamar vigente no período pré-crise até 2008; iii) manutenção do equilíbrio fiscal das empresas estatais federais, com meta de resultado primário neutra para o conjunto das mesmas.

Em relação ao tratamento conferido às empresas do grupo Eletrobrás, a exclusão proposta considera que a empresa está plenamente orientada para o mercado, concorrendo em igualdade com as empresas privadas no que diz respeito à operação e expansão de energia elétrica. Em termos de práticas qualificadas de governança, a empresa segue regras idênticas às das demais empresas privadas de capital aberto, estando sujeita à auditoria externa e publicando regularmente demonstrativos contábeis junto ao mercado doméstico (Comissão de Valores Mobiliários) e ao mercado externo (SEC), além de adotar boas práticas de relacionamento com acionistas minoritários.

Neste contexto, em 2008, a Companhia deu passo importante em direção ao seu fortalecimento no mercado nacional e internacional obtendo autorização junto à Securities and Exchange Commission - SEC para negociar suas ações, como ADR de nível 2, no pregão da Bolsa de Nova Iorque - NYSE, nos Estados Unidos. Por sua vez, buscando as boas práticas de governança corporativa, a Eletrobrás foi admitida à listagem no segmento de nível 1 da BM&FBOVESPA em 2006, e tem adotado uma série de medidas de forma a integrar os Índices de Sustentabilidade do Dow Jones e o nível 2 da BM&FBOVESPA, como a adoção de controles e procedimentos necessários segundo a Lei Sarbanes-Oxley de 2002 e a adesão ao Global Compact das Nações Unidas (maior iniciativa de responsabilidade corporativa do mundo). Além disto, é objeto de avaliação por parte de agências de rating, com classificação de risco BBB (a mesma do Brasil) pela Fitch Ratings e pela Standard & Poor's, o que indica a necessidade de constante monitoramento do seu nível de endividamento e de alavancagem.

Este conjunto de características configura-se como elemento distintivo da empresa quanto à delimitação da abrangência do setor público brasileiro. Ademais, a manutenção das restrições fiscais ao grupo Eletrobras provoca distorções nas decisões gerenciais da empresa, em particular quanto à limitação das possibilidades de conduzir investimentos em projetos economicamente viáveis, comprometendo, assim, sua capacidade competitiva no setor em que atua.

Cabe mencionar que, tendo em vista a posição credora líquida do grupo Eletrobrás, o impacto da exclusão no nível da dívida líquida do setor público é de cerca de 0,05 ponto percentual. No entanto, mesmo como o menor resultado primário, a dívida terá trajetória decrescente, passando de 43,3% do PIB em 2009 para cerca de 40,8% do PIB em 2010.

Deste modo, a meta para 2010 de superávit primário do Governo Federal (2,15% do PIB) equivale a R\$ 81,76 bilhões e será toda proveniente do superávit do Governo Central (também 2,15% do PIB), tendo em vista que a meta para as empresas estatais federais (0,00% do PIB) é de equilíbrio. É de se mencionar que, segundo o compromisso do Governo com o equilíbrio fiscal, caso a estimativa de superávit primário de 0,95% do PIB prevista no âmbito estadual e municipal não se verifique, será compensada pelo Governo Federal, de forma a atingir a meta global de 3,10% do PIB.

Para o biênio, 2011-2012, o superávit primário do setor público será mantido próximo ao patamar de 3,10% do PIB (Tabela 2). Cabe esclarecer que o superávit primário do setor público para 2011, foi inicialmente estabelecido em R\$ 125,50 bilhões, correspondentes à 3,3% à época da elaboração da Lei de Diretrizes de 2011<sup>4</sup>. Com a exclusão do Grupo Eletrobrás e com a nova meta de equilíbrio fiscal para as estatais federais, o superávit primário para o setor público consolidado terá valor de R\$ 117,89 bilhões, correspondente a 3,00% do PIB (de acordo com as novas projeções de crescimento do PIB, Tabela 1).

Tabela 2 – Trajetória Estimada para a Dívida Líquida do Setor Público e para o Resultado Nominal

Variáveis (em % do PIB)	2010	2011	2012
Superávit Primário do Setor Público Não-Financeiro <sup>1</sup>	3,10	3,00	3,10
Previsão para o reconhecimento de passivos	0,03	0,18	0,15
Dívida Líquida com o reconhecimento de passivos	40,8	37,8	35,2
Resultado Nominal	-2,14	-1,36	-0,89

<sup>1</sup> Não considera a redução relativa ao Plano de Aceleração do Crescimento – PAC no percentual de 0,5% do PIB.

O superávit primário, o crescimento projetado da economia e a redução do custo da dívida pública permitirão a continuidade da trajetória de queda da dívida pública líquida do setor público não-financeiro como proporção do PIB ao longo desse período (Tabela 2). Mesmo considerando o reconhecimento de passivos contingentes (basicamente por meio da emissão de CVS), a trajetória da dívida pública líquida como proporção do PIB permanece com tendência decrescente, passando de 43,3% em 2009 (excluindo os ativos líquidos do grupo Petrobrás e Eletrobrás) para 35,2% em 2012. As projeções também indicam que o País continuará reduzindo o resultado nominal no período, ou seja, chegando próximo da obtenção de capacidade de pagamento da totalidade dos juros líquidos devidos no exercício. Essas metas confirmam, portanto, o compromisso do Governo com a responsabilidade fiscal, o que contribuirá para a estabilidade macroeconômica e para o crescimento sustentado com inclusão social.

<sup>4</sup> Lei nº 12.309, de 09 de agosto de 2010.

## Anexo IV.1.a - Anexo de Metas Anuais 2010 a 2012

### Preços Correntes

Discriminação	2010		2011		2012	
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB
I. Receita Primária	908.595,5	25,60	967.626,1	24,64	1.066.783,5	24,64
II. Despesa Primária	832.299,3	23,45	885.866,1	22,56	973.699,6	22,49
III. Resultado Primário Governo Central ( I - II )	76.296,2	2,15	81.760,0	2,08	93.084,0	2,15
IV. Resultado Primário Empresas Estatais Federais	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
V. Resultado Primário Governo Federal ( III + IV )	76.296,2	2,15	81.760,0	2,08	93.084,0	2,15
VI. Resultado Nominal Governo Federal	-45.313,6	-1,28	-40.870,7	-1,04	-27.429,0	-0,63
VII. Dívida Líquida Governo Federal	983.263,4	27,73	1.009.552,0	25,62	1.028.667,0	23,82

**Observações:**

<sup>(1)</sup> A meta poderá ser reduzida em virtude dos recursos previstos para o Programa de Aceleração do Crescimento - PAC.

<sup>(2)</sup> Não considera empresas do grupo Petrobrás e Eletrobrás.

### Preços Médios de 2009 - IGP-DI

Discriminação	2010		2011		2012	
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB
I. Receita Primária	862.223,8	25,60	856.409,4	24,64	903.511,9	24,64
II. Despesa Primária	789.821,4	23,45	784.046,7	22,56	824.674,5	22,49
III. Resultado Primário Governo Central ( I - II )	72.402,3	2,15	72.362,7	2,08	78.837,4	2,15
IV. Resultado Primário Empresas Estatais Federais	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
V. Resultado Primário Governo Federal ( III + IV )	72.402,3	2,15	72.362,7	2,08	78.837,4	2,15
VI. Resultado Nominal Governo Federal	-43.001,0	-1,28	-36.173,1	-1,04	-23.231,0	-0,63
VII. Dívida Líquida Governo Federal	892.935,1	27,73	877.328,9	25,62	855.445,4	23,82

**Observações:**

<sup>(1)</sup> A meta poderá ser reduzida em virtude dos recursos previstos para o Programa de Aceleração do Crescimento - PAC.

<sup>(2)</sup> Não considera empresas do grupo Petrobrás e Eletrobrás.

## Anexo II

### (Anexo III - Metas Fiscais da Lei nº 12.309, de 9 de agosto de 2010)

#### ANEXO III.1

#### ANEXO DE METAS ANUAIS

#### LEI DE DIRETRIZES ORÇAMENTÁRIAS – 2011

(art. 4º, § 2º, inciso II da Lei Complementar nº 101, de maio de 2000)

Em cumprimento ao disposto na Lei Complementar nº. 101, de 4 de maio de 2000, Lei de Responsabilidade Fiscal - LRF, o Anexo de Metas Anuais da Lei de Diretrizes Orçamentárias 2011, LDO-2011, estabelece a meta de resultado primário do setor público consolidado, como percentual do Produto Interno Bruto – PIB, para o exercício de 2011 e indica as metas de 2012 e 2013. A cada exercício, havendo mudanças no cenário macroeconômico interno e externo, as metas são revistas no sentido de manter política fiscal responsável.

O objetivo primordial da política fiscal do Governo é promover a gestão equilibrada dos recursos públicos, de forma a assegurar a manutenção da estabilidade econômica e o crescimento sustentado. Para isto, atuando em linha com as políticas: monetária, creditícia e cambial, o Governo procura criar as condições necessárias para reduzir de forma gradual o endividamento público líquido em relação ao PIB, para diminuir as taxas de juros e para melhorar o perfil da dívida. Nesse sentido, anualmente, são estabelecidas metas de resultado primário no intento de garantir a solvência intertemporal da dívida pública. Por sua vez, o resultado nominal e o estoque da dívida do setor público previstos são apenas indicativos, por sofrerem influência de uma série de fatores fora do controle direto do Governo.

Também é compromisso da política fiscal promover a melhoria dos resultados da gestão fiscal, com vistas a implementar políticas sociais redistributivas e a financiar investimentos em infraestrutura que ampliem a capacidade interna de produção pelo setor privado, por meio da eliminação de gargalos logísticos. Ao mesmo tempo, o Governo vem atuando na melhoria da qualidade e na simplificação da tributação, no combate à sonegação, evasão e elisão fiscal, na redução da informalidade, no aprimoramento dos mecanismos de arrecadação e fiscalização, com objetivo de aumentar o universo de contribuintes e permitir a redução da carga tributária sobre os diversos segmentos da sociedade. Tem, ainda, procurado aprimorar a eficiência da alocação dos recursos, com medidas de racionalização dos gastos públicos, com melhora nas técnicas de gestão e controle e com maior transparência, de forma a ampliar a prestação de serviços públicos de qualidade.

A continuidade dessa política e sua eficácia permitiram que o Governo tivesse meios e instrumentos para responder de forma adequada ao cenário de crise financeira internacional. Esta crise originou-se nos países desenvolvidos, particularmente nos Estados Unidos da América. Com o seu recrudescimento em setembro de 2008 (após a falência do banco de investimentos Lehman-Brothers), aprofundou seus efeitos ao deteriorar fortemente os indicadores de confiança e elevar a aversão ao risco e a procura por ativos considerados mais seguros (como títulos do tesouro americano) em detrimento do investimento em carteira nos emergentes, restringindo o crédito externo e atingindo, por fim, a atividade econômica dos países emergentes.

A retração da economia mundial em 2009 (-2,0%<sup>5</sup> de variação no produto) decorreu, principalmente, da queda no PIB das economias desenvolvidas, enquanto os emergentes, em sua maioria, foram menos afetados e se recuperaram mais rapidamente. Este é o caso do Brasil, cujo Produto Interno

---

<sup>5</sup> Dados do World Economic Outlook do Fundo Monetário Internacional.

Bruto caiu 0,2% em termos reais em 2009. O recuo reflete o impacto da crise internacional no último trimestre de 2008 (-3,2% de queda na margem na série com ajuste sazonal), com reflexo no primeiro trimestre de 2009. A retração se deu, principalmente, no setor industrial, que vinha em acelerada expansão e com elevados estoques, tendo que fazer forte ajuste para se adequar às novas perspectivas. A partir do segundo trimestre, contudo, observa-se persistente recuperação da atividade econômica interna.

Desse modo, o ambiente econômico em 2009 pode ser dividido em dois períodos: i) o correspondente ao primeiro trimestre, quando ainda se observou retração na atividade produtiva ante o trimestre anterior (-1,6% na série com ajuste sazonal) e frente ao mesmo período do ano anterior (-2,1%); e ii) o observado a partir do segundo trimestre, quando, como resultado das medidas anti-cíclicas adotadas pelo Governo e do fortalecimento dos fundamentos macroeconômicos, alcançado nos últimos anos, a economia brasileira voltou a crescer de forma consistente, com aceleração no ritmo a cada trimestre em relação ao anterior (na série com ajuste sazonal): 1,5%, 2,1% e 2,4%, respectivamente, no segundo, terceiro e quarto trimestres.

O maior volume de reservas internacionais e a condição de credor líquido em moeda estrangeira aumentaram a capacidade do País de enfrentar períodos com restrição de liquidez externa. Com base nessa maior reserva de recursos, a Autoridade Monetária tomou, tempestivamente, as medidas necessárias para que a demanda por divisas internacionais fosse atendida, ao injetar liquidez no mercado à vista e futuro e ao assegurar que os exportadores e importadores, assim como os bancos e as empresas com dívida externa com vencimento em 2009 tivessem acesso a linhas de crédito.

Quanto ao sistema bancário brasileiro, este possui regras prudenciais rigorosas em termos internacionais e manteve-se solvente durante todo o período, o que minorou o impacto da crise financeira mundial sobre o sistema financeiro doméstico, criando ambiente mais favorável à implementação de medidas para manter o montante de crédito. Para isto, o Governo diminuiu os encaixes compulsórios dos bancos para elevar a disponibilidade de recursos no mercado interbancário; ampliou as áreas e setores passíveis de obter financiamento com equalização de taxas de juros pelo Tesouro e elevou o montante de crédito ofertado pelos bancos públicos; e flexibilizou normas de acesso ao crédito para pequenos bancos. Pode-se citar, portanto, a capitalização do BNDES pelo tesouro Nacional, visando prover mais crédito às empresas, inclusive para capital de giro e para financiar exportações; e o aumento das linhas de crédito ofertadas para o setor imobiliário (Caixa Econômica Federal), para setor agropecuário e para as micro e pequenas empresas (Banco do Brasil). Como resultado, o crédito no Sistema Financeiro Nacional chegou a se elevar de 40,5% do PIB em 2008 para 45,0% em 2009, com aumento da participação dos bancos públicos, os quais foram responsáveis por 91,6% da elevação do crédito no período (que totalizou R\$ 130 bilhões).

Ademais, as medidas de política monetária de abril a setembro de 2008, o maior esforço fiscal adotado até aquele momento, e os efeitos da crise sobre a demanda interna e a externa, restringindo a oferta de crédito e afetando negativamente e de forma abrupta o preço das *commodities*, diminuíram as expectativas de inflação em 2009, medida pelo IPCA. Conseqüentemente, a autoridade monetária teve mais graus de liberdade para atuar de forma a mitigar os impactos da crise, inclusive por meio de reduções na taxa de juros básica (totalizando 500 pontos base), atingindo o nível de 8,75% ao ano.

Por outro lado, em 2010, com a recuperação da atividade econômica, o Banco Central passou a remover os estímulos monetários adotados na época da crise, aumentando, 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 elevando a Meta Selic (totalizando 200 pontos base no período de abril a julho de 2010), que atingiu 10,75%. Com sinais de redução da taxa de inflação no início do segundo trimestre e de arrefecimento na atividade interna e externa, a taxa básica de juros tem sido mantida constante pela autoridade monetária.

A menor variação dos preços em 2009 (4,3%), juntamente com as políticas sociais redistributivas, como os programas de transferência de renda e a política de recomposição do salário mínimo, contribuíram para manter o poder de compra e melhorar a distribuição de renda. Esta última decorreu do maior crescimento da renda nas faixas da população com menor rendimento, por serem destino das políticas sociais, terem renda mais atrelada ao piso salarial e cesta de consumo composta por bens que apresentaram menor inflação em 2009 (como alimentos, 3,2%). A propósito, com o objetivo de minorar os efeitos da crise, o Governo manteve como prioritários e ampliou diversos programas sociais, como o Bolsa Família, o Plano Safra (destinado à agricultura comercial e familiar), e o Seguro Desemprego (elevação temporária do número de parcelas).

Foram implementadas também outras medidas que visavam preservar a atividade econômica, como as desonerações tributárias, direcionadas para setores fortemente afetados pela crise, como: automotivo, eletrodomésticos, bens de capital e construção civil. Este último também foi auxiliado pela implementação do programa Minha Casa, Minha Vida, que visa reduzir o déficit habitacional do País. Ademais, o Governo continuou a fortalecer o investimento público federal, que passou de 1,7% do PIB em 2003 para 3,6% do PIB em 2009, perfazendo crescimento acumulado de 118% no período. O ano de maior elevação no investimento público como proporção do produto foi justamente 2009 (25%), resultado não só da maturação de projetos e da melhora na gestão dos mesmos, como também da preocupação em acelerar a revitalização da infra-estrutura do País, criando ambiente propício para atrair o investimento privado.

Quanto às contas externas, o saldo em transações correntes passou a ser deficitário a partir de 2008 (-1,7% do PIB ao final de 2008 e -2,7% em setembro de 2010, dados acumulados em 12 meses). Não obstante, o fluxo de capitais (investimento estrangeiro direto e em carteira) tem possibilitado o financiamento da conta corrente e a continuidade da acumulação de reservas internacionais.

O regime de câmbio flexível permitiu um ajuste mais rápido dos preços relativos ajudando a manter o equilíbrio do balanço de pagamentos. Apesar do fluxo de investimentos externos ter declinado após o agravamento da crise, como a política macroeconômica não foi alterada, o País teve confirmado pelas três principais agências de risco, o grau de investimento da dívida externa de longo prazo e continuou a apresentar nível e trajetória de risco melhor que a média dos emergentes. Assim, já em 2009, quando a economia interna começou a reagir à crise, a confiança do investidor externo no Brasil retornou, elevando novamente o influxo de capitais estrangeiros.

Essas medidas anti-cíclicas e a menor arrecadação (-2,2%), decorrente das desonerações concedidas e da queda na atividade econômica, tornaram necessário diminuir temporariamente o esforço fiscal em 2009. Assim, o Governo reduziu a meta de superávit primário para o setor público não-financeiro de 3,8% do PIB para 2,5% do PIB, além de ter utilizado o percentual de 0,4% do PIB a título dedução dos investimentos constantes do Programa de Aceleração do Crescimento – PAC. O superávit primário do setor público realizado (2,1% do PIB em 2009), apesar de menor, é significativo e seria mais do que o necessário para reduzir a dívida líquida do setor público como proporção do PIB em condições normais. O endividamento, no entanto, aumentou de 38,9% em 2008 para 43,3% em 2009, devido, principalmente, ao recuo no Produto (resultado bem aquém do crescimento sustentado do País) e ao impacto da valorização cambial sobre os ativos externos líquidos do Governo Central.

Em cenário de desaceleração da economia mundial e de queda na liquidez, o Governo conseguiu manter relativamente estáveis os riscos de refinanciamento e de mercado da dívida, ao continuar a melhorar o perfil de vencimentos da dívida, bem como permanecer controlando a vulnerabilidade da dívida federal a flutuações nas variáveis econômicas (câmbio e juros). Assim, mesmo em ambiente de maior volatilidade no preço dos ativos financeiros globais e da elevação dos prêmios de

risco, a composição da dívida pública federal (DPF)<sup>6</sup> continuou com menor proporção de títulos remunerados a indexadores considerados mais voláteis (ou seja, 40,0% da DPF indexados à taxa Selic ou ao câmbio frente a 58,9% remunerados a índices de preços ou prefixados). Verificou-se, também, a permanência da política de alongamento do prazo médio e de queda do percentual a vencer em 12 meses, de 25,4% em 2008 para 23,6% em 2009.

As perspectivas para 2010 indicam crescimento real do PIB de 7,5% (bem acima do inicialmente projetado pelo Governo e pelo mercado). A estimativa de crescimento positivo e elevado, em cenário de moderada recuperação da economia mundial, decorre do dinamismo da demanda doméstica, com o consumo das famílias sendo sustentado pelo crescimento da renda disponível (massa salarial, crédito e transferência de renda às famílias) e os investimentos, pelas boas expectativas em relação ao futuro da economia brasileira. Ao final do segundo trimestre de 2010, já se observou elevado *carry over* (efeito arrasto) para o ano (7,0%), mesmo com a gradual retirada das medidas de incentivo ao crédito e à demanda.

A sustentação do crescimento nos próximos anos depende da continuidade do fortalecimento da capacidade produtiva interna, por meio de maiores investimentos públicos e privados, assim como da elevação da poupança interna, necessária para diminuir a dependência de financiamento externo para os investimentos. Para tanto, o Governo lançou nova fase do Programa de Aceleração do Crescimento, elevando seu montante e ampliando seu escopo. O mercado interno conta também com novos atrativos de investimento para o País, dados os grandes projetos que estarão em andamento nos próximos anos, como a exploração do pré-sal, a construção de novas hidrelétricas, a Copa do Mundo (2014) e as Olimpíadas (2016).

Além disto, o Governo, reafirmando o compromisso com uma política fiscal austera, voltou a elevar a meta de superávit primário para o setor público não-financeiro, de 2,5% do PIB em 2009 para 3,1% do PIB em 2010. A exemplo do que já foi feito com as empresas do grupo Petrobrás, a modificação compreende a exclusão das empresas do grupo Eletrobrás das estatais federais consideradas no cálculo da dívida líquida do setor público não financeiro, e conseqüentemente, da meta de superávit primário. Ademais, o projeto de lei proporá que as empresas estatais federais do setor público mantenham equilíbrio fiscal, com resultado primário neutro para o conjunto das mesmas.

Em relação ao tratamento conferido às empresas do grupo Eletrobrás, a exclusão proposta considera que a empresa está plenamente orientada para o mercado, concorrendo em igualdade com as empresas privadas no que diz respeito à operação e expansão de energia elétrica. Em termos de práticas qualificadas de governança, a empresa segue regras idênticas às das demais empresas privadas de capital aberto, estando sujeita à auditoria externa e publicando regularmente demonstrativos contábeis junto ao mercado doméstico (Comissão de Valores Mobiliários) e ao mercado externo (SEC), além de adotar boas práticas de relacionamento com acionistas minoritários.

Neste contexto, em 2008, a Companhia deu passo importante em direção ao seu fortalecimento no mercado nacional e internacional obtendo autorização junto à Securities and Exchange Commission - SEC para negociar suas ações, como ADR de nível 2, no pregão da Bolsa de Nova Iorque - NYSE, nos Estados Unidos. Por sua vez, buscando as boas práticas de governança corporativa, a Eletrobrás foi admitida à listagem no segmento de nível 1 da BM&FBOVESPA em 2006, e tem adotado uma série de medidas de forma a integrar os Índices de Sustentabilidade do Dow Jones e o nível 2 da BM&FBOVESPA, como a adoção de controles e procedimentos necessários segundo a Lei Sarbanes-Oxley de 2002 e a adesão ao Global Compact das Nações Unidas (maior iniciativa de responsabilidade

---

<sup>6</sup> A DPF corresponde à consolidação da Dívida Pública Mobiliária Federal interna – DPMFi (90% do estoque da DPF no mercado) com a Dívida Pública Federal externa – DPFe, sendo esta última composta pela Dívida Mobiliária e Contratual. Cabe destacar que na DPF não se considera a parcela da DPMFi em poder do Banco Central.

corporativa do mundo). Além disto, a empresa é objeto de avaliação por parte de agências de rating, com classificação de risco BBB (a mesma do Brasil) pela Fitch Ratings e pela Standard & Poor's, o que indica a necessidade de constante monitoramento do seu nível de endividamento e de alavancagem.

Este conjunto de características configura-se como elemento distintivo da empresa quanto à delimitação da abrangência do setor público brasileiro. Ademais, a manutenção das restrições fiscais ao grupo Eletrobras provoca distorções nas decisões gerenciais da empresa, em particular quanto à limitação das possibilidades de conduzir investimentos em projetos economicamente viáveis, comprometendo, assim, sua capacidade competitiva no setor em que atua.

Neste contexto, a meta de superávit primário para o setor público não-financeiro em 2011 está fixada em para R\$ 117,9 bilhões em 2011, sendo sua composição: i) R\$ 81,8 bilhões para o Governo Central; ii) R\$ 36,1 bilhões para os governos subnacionais; e iii) neutralidade no caso das estatais federais. Tal esforço fiscal reafirma o compromisso do governo com uma política fiscal austera consistente com a trajetória de redução da dívida pública.

A Tabela 1 apresenta as projeções de indicadores econômicos selecionados para o triênio 2011-2013. Após passar por período de desaceleração ao final de 2008 e início de 2009, a economia já retomou trajetória de crescimento sustentado do PIB, estimado em 5,5% para o triênio 2011-2013. As estimativas de taxa de câmbio apontam para relativa estabilidade no período. Espera-se, ainda, que o comportamento das taxas de inflação se mantenha consistente com a meta fixada pelo Conselho Monetário Nacional – CMN, permitindo, portanto, que a taxa de juros permaneça fixa durante todo o período.

Assim, o mercado interno se expandirá de forma rápida, sustentado pela ampliação da capacidade produtiva, com maior crescimento do investimento público e privado. Cabe lembrar que estas projeções pressupõem a permanência de cenário externo com melhora gradual ao longo de 2010 e 2011, em linha com o previsto pelo mercado e por instituições internacionais, sem a ocorrência de choques adversos que afetem substancialmente a economia brasileira.

Tabela 1 – Parâmetros Macroeconômicos Projetados

Variáveis	2011	2012	2013
PIB (crescimento real % a. a.)	5,50	5,50	5,50
Taxa Selic Efetiva (média % a.a.)	10,71	10,71	10,79
Câmbio (R\$/US\$ - final de período - dezembro)	1,79	1,85	1,90

Para o triênio, 2011-2013, o superávit primário do setor público será mantido próximo ao patamar de 3,10% do PIB (Tabela 2). Cabe esclarecer que, para 2011, o superávit primário do setor público foi inicialmente estabelecido em R\$ 125,50 bilhões, correspondentes à 3,3% à época da elaboração da Lei de Diretrizes de 2011<sup>7</sup>, sendo R\$ 81,76 bilhões para o Governo Central e R\$ 7,61 bilhões para as empresas estatais federais. Com a exclusão do Grupo Eletrobrás e com a nova meta de equilíbrio fiscal para as estatais federais (0,0%), o superávit primário setor público consolidado terá valor de R\$ 117,89 bilhões, o que equivaleria a 3,10% do PIB conforme os parâmetros que serviram de base para as projeções da LDO 2011 (3,00% do PIB de acordo com as novas projeções de crescimento do PIB, Tabela 1). A meta de superávit primário para o Governo Central continuará em R\$ 81,76 bilhões e a meta de superávit das estatais passará para 0,0% do PIB. É de se mencionar que, segundo o compromisso do Governo com o equilíbrio fiscal, caso a estimativa de superávit primário prevista no âmbito estadual e municipal não se verifique, esta será compensada pelo Governo Federal.

<sup>7</sup> Lei nº 12.309, de 09 de agosto de 2010.

Tabela 2 – Trajetória Estimada para a Dívida Líquida do Setor Público e para o Resultado Nominal

Variáveis (em % do PIB)	2011	2012	2013
Superávit Primário do Setor Público Não-Financeiro	3,00	3,10	3,10
Previsão para o reconhecimento de passivos	0,18	0,15	0,00
Dívida Líquida com o reconhecimento de passivos	37,8	35,2	32,2
Resultado Nominal	-1,36	-0,89	-0,67

\* Não considera a redução relativa ao Programa de Aceleração do Crescimento– PAC no percentual máximo de 0,5% do PIB.

O superávit primário, o crescimento projetado da economia e a redução do custo da dívida pública permitirão a continuidade da trajetória de queda da dívida pública líquida do setor público não-financeiro como proporção do PIB ao longo desse período (Tabela 2). Mesmo considerando o reconhecimento de passivos contingentes (basicamente por meio da emissão de CVS), a trajetória da dívida pública líquida como proporção do PIB permanece com tendência decrescente, passando de 43,3% em 2009 para 32,2 % em 2013. As projeções também indicam que o País continuará reduzindo o resultado nominal no período, chegando próximo da obtenção de capacidade de pagamento da totalidade dos juros líquidos devidos no exercício. Essas metas confirmam, portanto, o comprometimento do Governo com a responsabilidade fiscal, o que contribuirá para a estabilidade macroeconômica e para o crescimento sustentado com inclusão social.

**Anexo III.1.a - Anexo de Metas Anuais 2011 a 2013**

**Preços Correntes**

Discriminação	2011		2012		2013	
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB
I. Receita Primária	967.626,1	24,64	1.066.783,5	24,64	1.176.102,2	24,64
II. Despesa Primária	885.866,1	22,56	973.699,6	22,49	1.073.479,4	22,49
III. Resultado Primário Governo Central ( I - II )	81.760,0	2,08	93.084,0	2,15	102.622,7	2,15
IV. Resultado Primário Empresas Estatais Federais	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
V. Resultado Primário Governo Federal ( III + IV )	81.760,0	2,08	93.084,0	2,15	102.622,7	2,15
VI. Resultado Nominal Governo Federal	-40.870,7	-1,04	-27.429,0	-0,63	-19.470,9	-0,41
VII. Dívida Líquida Governo Federal	1.009.552,0	25,62	1.028.667,0	23,82	1.035.106,9	21,61

**Observações:**

<sup>(1)</sup> A meta poderá ser reduzida em virtude dos recursos previstos para o Programa de Aceleração do Crescimento - PAC.

<sup>(2)</sup> Não considera empresas do grupo Petrobrás e Eletrobrás.

**Preços Médios de 2010 - IGP-DI**

Discriminação	2011		2012		2013	
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB
I. Receita Primária	902.468,5	24,64	952.104,2	24,64	1.004.470,0	24,64
II. Despesa Primária	826.214,0	22,56	869.026,8	22,49	916.823,3	22,49
III. Resultado Primário Governo Central ( I - II )	76.254,5	2,08	83.077,4	2,15	87.646,7	2,15
IV. Resultado Primário Empresas Estatais Federais	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
V. Resultado Primário Governo Federal ( III + IV )	76.254,5	2,08	83.077,4	2,15	87.646,7	2,15
VI. Resultado Nominal Governo Federal	-38.118,5	-1,04	-24.480,4	-0,63	-16.629,4	-0,41
VII. Dívida Líquida Governo Federal	966.078,5	25,62	941.981,2	23,82	907.060,7	21,61

**Observações:**

<sup>(1)</sup> A meta poderá ser reduzida em virtude dos recursos previstos para o Programa de Aceleração do Crescimento - PAC.

<sup>(2)</sup> Não considera empresas do grupo Petrobrás e Eletrobrás.