

A Herança do Futuro: Subsídios e Aumento da Dívida da União

Marco Bonomo (Insper)

31 de outubro de 2017

Seminário Subsídios da União e Qualidade do Gasto Público

Herança do Futuro: Motivação

- Aumento de dívida significa tributação futura dos mais jovens:
 - ▶ transferência intergeracional: mais velhos hoje vivendo além dos seus meios e a geração futura pagando a conta
- Normalmente as decisões orçamentárias são tomadas pelos representantes da sociedade, mas mesmo assim com problemas de representatividade:
 - ▶ crianças que herdarão o aumento de dívida não estão representadas (Gustavo Franco)
- O que diremos então de decisões que encomendam aumentos de dívida, mas sem contabilização no orçamento?
 - ▶ não passa pela representantação (mesmo distorcida) da sociedade
 - ▶ incentivos ruins ao policymaker: não é diretamente reponsabilizado pelo custo
- Uma instância importante em que isso acontece é quando o governo concede empréstimos subsidiados
 - ▶ gera um fluxo futuro de despesas que não são contabilizados no orçamento
 - ▶ exemplo: subsídios implícitos sobre os empréstimos para o crédito privado, decorrente da concessão de empréstimos de dívida soberana em condições mais favoráveis do que o mercado
 - ▶ subsídios implícitos decorrentes da oferta de moeda não entra no orçamento
- TLP: visa a terminar com subsídio implícito, mas não resolve o problema de contabilização orçamentária
 - ▶ no ato do empréstimo, gera-se despesas muito além da corrente.

Herança do Futuro: Motivação

- Aumento de dívida significa tributação futura dos mais jovens:
 - ▶ transferência intergeracional: mais velhos hoje vivendo além dos seus meios e a geração futura pagando a conta
- Normalmente as decisões orçamentárias são tomadas pelos representantes da sociedade, mas mesmo assim com problemas de representatividade:
 - ▶ crianças que herdarão o aumento de dívida não estão representadas (Gustavo Franco)
- O que diremos então de decisões que encomendam aumentos de dívida, mas sem contabilização no orçamento?
 - ▶ não passa pela representantação (mesmo distorcida) da sociedade
 - ▶ incentivos ruins ao policymaker: não é diretamente reponsabilizado pelo custo
- Uma instância importante em que isso acontece é quando o governo concede empréstimos subsidiados
 - ▶ gera um fluxo futuro de despesas que não são contabilizados no orçamento
 - ▶ exemplo: subsídios implícitos sobre os empréstimos para o crédito privado, pagamento do lucro e juros do empréstimo são dívida não contabilizada
 - ▶ subsídios implícitos sobre o crédito público não entra no orçamento
- TLP: visa a terminar com subsídio implícito, mas não resolve o problema de contabilização orçamentária
 - ▶ no ato do empréstimo, gera-se despesas muito além da corrente.

Herança do Futuro: Motivação

- Aumento de dívida significa tributação futura dos mais jovens:
 - ▶ transferência intergeracional: mais velhos hoje vivendo além dos seus meios e a geração futura pagando a conta
- Normalmente as decisões orçamentárias são tomadas pelos representantes da sociedade, mas mesmo assim com problemas de representatividade:
 - ▶ crianças que herdarão o aumento de dívida não estão representadas (Gustavo Franco)
- O que diremos então de decisões que encomendam aumentos de dívida, mas sem contabilização no orçamento?
 - ▶ não passa pela representantação (mesmo distorcida) da sociedade
 - ▶ incentivos ruins ao policymaker: não é diretamente reponsabilizado pelo custo
- Uma instância importante em que isso acontece é quando o governo concede empréstimos subsidiados
 - ▶ gera um fluxo futuro de despesas que não são contabilizados no orçamento
 - ▶ a subsídio concedido entra no orçamento mas só se dá uma entrada de caixa, quando o governo recebe o empréstimo
 - ▶ a dívida pública aumenta e o Estado não entra no orçamento
- TLP: visa a terminar com subsídio implícito, mas não resolve o problema de contabilização orçamentária
 - ▶ no ato do empréstimo, gera-se despesas muito além da corrente.

Herança do Futuro: Motivação

- Aumento de dívida significa tributação futura dos mais jovens:
 - ▶ transferência intergeracional: mais velhos hoje vivendo além dos seus meios e a geração futura pagando a conta
- Normalmente as decisões orçamentárias são tomadas pelos representantes da sociedade, mas mesmo assim com problemas de representatividade:
 - ▶ crianças que herdarão o aumento de dívida não estão representadas (Gustavo Franco)
- O que diremos então de decisões que encomendam aumentos de dívida, mas sem contabilização no orçamento?
 - ▶ não passa pela representantação (mesmo distorcida) da sociedade
 - ▶ incentivos ruins ao policymaker: não é diretamente reponsabilizado pelo custo
- Uma instância importante em que isso acontece é quando o governo concede empréstimos subsidiados
 - ▶ gera um fluxo futuro de despesas que não são contabilizados no orçamento
 - ▶ a questão é: como lidar com o problema de não se ter uma contabilização adequada das despesas futuras?
- TLP: visa a terminar com subsídio implícito, mas não resolve o problema de contabilização orçamentária
 - ▶ no ato do empréstimo, gera-se despesas muito além da corrente.

Herança do Futuro: Motivação

- Aumento de dívida significa tributação futura dos mais jovens:
 - ▶ transferência intergeracional: mais velhos hoje vivendo além dos seus meios e a geração futura pagando a conta
- Normalmente as decisões orçamentárias são tomadas pelos representantes da sociedade, mas mesmo assim com problemas de representatividade:
 - ▶ crianças que herdarão o aumento de dívida não estão representadas (Gustavo Franco)
- O que diremos então de decisões que encomendam aumentos de dívida, mas sem contabilização no orçamento?
 - ▶ não passa pela representantação (mesmo distorcida) da sociedade
 - ▶ incentivos ruins ao policymaker: não é diretamente reponsabilizado pelo custo
- Uma instância importante em que isso acontece é quando o governo concede empréstimos subsidiados
 - ▶ gera um fluxo futuro de despesas que não são contabilizados no orçamento
 - ▶ exemplo: empréstimo com taxa de juro inferior ao custo do empréstimo da banca
 - ▶ exemplo: empréstimo com taxa de juro inferior ao custo do empréstimo da banca
 - ▶ exemplo: empréstimo com taxa de juro inferior ao custo do empréstimo da banca
- TLP: visa a terminar com subsídio implícito, mas não resolve o problema de contabilização orçamentária
 - ▶ no ato do empréstimo, gera-se despesas muito além da corrente.

Herança do Futuro: Motivação

- Aumento de dívida significa tributação futura dos mais jovens:
 - ▶ transferência intergeracional: mais velhos hoje vivendo além dos seus meios e a geração futura pagando a conta
- Normalmente as decisões orçamentárias são tomadas pelos representantes da sociedade, mas mesmo assim com problemas de representatividade:
 - ▶ crianças que herdarão o aumento de dívida não estão representadas (Gustavo Franco)
- O que diremos então de decisões que encomendam aumentos de dívida, mas sem contabilização no orçamento?
 - ▶ não passa pela representantação (mesmo distorcida) da sociedade
 - ▶ incentivos ruins ao policymaker: não é diretamente reponsabilizado pelo custo
- Uma instância importante em que isso acontece é quando o governo concede empréstimos subsidiados
 - ▶ gera um fluxo futuro de despesas que não são contabilizados no orçamento
 - ▶ exemplo: empréstimo para a construção de uma estrada
- TLP: visa a terminar com subsídio implícito, mas não resolve o problema de contabilização orçamentária
 - ▶ no ato do empréstimo, gera-se despesas muito além da corrente.

Herança do Futuro: Motivação

- Aumento de dívida significa tributação futura dos mais jovens:
 - ▶ transferência intergeracional: mais velhos hoje vivendo além dos seus meios e a geração futura pagando a conta
- Normalmente as decisões orçamentárias são tomadas pelos representantes da sociedade, mas mesmo assim com problemas de representatividade:
 - ▶ crianças que herdarão o aumento de dívida não estão representadas (Gustavo Franco)
- O que diremos então de decisões que encomendam aumentos de dívida, mas sem contabilização no orçamento?
 - ▶ não passa pela representantação (mesmo distorcida) da sociedade
 - ▶ incentivos ruins ao policymaker: não é diretamente reponsabilizado pelo custo
- Uma instância importante em que isso acontece é quando o governo concede empréstimos subsidiados
 - ▶ gera um fluxo futuro de despesas que não são contabilizados no orçamento
- TLP: visa a terminar com subsídio implícito, mas não resolve o problema de contabilização orçamentária
 - ▶ no ato do empréstimo, gera-se despesas muito além da corrente.

Herança do Futuro: Motivação

- Aumento de dívida significa tributação futura dos mais jovens:
 - ▶ transferência intergeracional: mais velhos hoje vivendo além dos seus meios e a geração futura pagando a conta
- Normalmente as decisões orçamentárias são tomadas pelos representantes da sociedade, mas mesmo assim com problemas de representatividade:
 - ▶ crianças que herdarão o aumento de dívida não estão representadas (Gustavo Franco)
- O que diremos então de decisões que encomendam aumentos de dívida, mas sem contabilização no orçamento?
 - ▶ não passa pela representantação (mesmo distorcida) da sociedade
 - ▶ incentivos ruins ao policymaker: não é diretamente reponsabilizado pelo custo
- Uma instância importante em que isso acontece é quando o governo concede empréstimos subsidiados
 - ▶ gera um fluxo futuro de despesas que não são contabilizados no orçamento
 - * subsídio explícito: entra no orçamento mas só o do ano, deixando de fora o resto do aumento de dívida encomendado.
 - * subsídio implícito: aumenta a dívida mas não entra no orçamento
- TLP: visa a terminar com subsídio implícito, mas não resolve o problema de contabilização orçamentária
 - ▶ no ato do empréstimo, gera-se despesas muito além da corrente.

Herança do Futuro: Motivação

- Aumento de dívida significa tributação futura dos mais jovens:
 - ▶ transferência intergeracional: mais velhos hoje vivendo além dos seus meios e a geração futura pagando a conta
- Normalmente as decisões orçamentárias são tomadas pelos representantes da sociedade, mas mesmo assim com problemas de representatividade:
 - ▶ crianças que herdarão o aumento de dívida não estão representadas (Gustavo Franco)
- O que diremos então de decisões que encomendam aumentos de dívida, mas sem contabilização no orçamento?
 - ▶ não passa pela representantação (mesmo distorcida) da sociedade
 - ▶ incentivos ruins ao policymaker: não é diretamente reponsabilizado pelo custo
- Uma instância importante em que isso acontece é quando o governo concede empréstimos subsidiados
 - ▶ gera um fluxo futuro de despesas que não são contabilizados no orçamento
 - ★ subsídio explícito: entra no orçamento mas só o do ano, deixando de fora o resto do aumento de dívida encomendado.
 - ★ subsídio implícito: aumenta a dívida mas não entra no orçamento
- TLP: visa a terminar com subsídio implícito, mas não resolve o problema de contabilização orçamentária
 - ▶ no ato do empréstimo, gera-se despesas muito além da corrente.

Herança do Futuro: Motivação

- Aumento de dívida significa tributação futura dos mais jovens:
 - ▶ transferência intergeracional: mais velhos hoje vivendo além dos seus meios e a geração futura pagando a conta
- Normalmente as decisões orçamentárias são tomadas pelos representantes da sociedade, mas mesmo assim com problemas de representatividade:
 - ▶ crianças que herdarão o aumento de dívida não estão representadas (Gustavo Franco)
- O que diremos então de decisões que encomendam aumentos de dívida, mas sem contabilização no orçamento?
 - ▶ não passa pela representantação (mesmo distorcida) da sociedade
 - ▶ incentivos ruins ao policymaker: não é diretamente reponsabilizado pelo custo
- Uma instância importante em que isso acontece é quando o governo concede empréstimos subsidiados
 - ▶ gera um fluxo futuro de despesas que não são contabilizados no orçamento
 - ★ subsídio explícito: entra no orçamento mas só o do ano, deixando de fora o resto do aumento de dívida encomendado.
 - ★ subsídio implícito: aumenta a dívida mas não entra no orçamento
- TLP: visa a terminar com subsídio implícito, mas não resolve o problema de contabilização orçamentária
 - ▶ no ato do empréstimo, gera-se despesas muito além da corrente.

Herança do Futuro: Motivação

- Aumento de dívida significa tributação futura dos mais jovens:
 - ▶ transferência intergeracional: mais velhos hoje vivendo além dos seus meios e a geração futura pagando a conta
- Normalmente as decisões orçamentárias são tomadas pelos representantes da sociedade, mas mesmo assim com problemas de representatividade:
 - ▶ crianças que herdarão o aumento de dívida não estão representadas (Gustavo Franco)
- O que diremos então de decisões que encomendam aumentos de dívida, mas sem contabilização no orçamento?
 - ▶ não passa pela representantação (mesmo distorcida) da sociedade
 - ▶ incentivos ruins ao policymaker: não é diretamente reponsabilizado pelo custo
- Uma instância importante em que isso acontece é quando o governo concede empréstimos subsidiados
 - ▶ gera um fluxo futuro de despesas que não são contabilizados no orçamento
 - ★ subsídio explícito: entra no orçamento mas só o do ano, deixando de fora o resto do aumento de dívida encomendado.
 - ★ subsídio implícito: aumenta a dívida mas não entra no orçamento
- TLP: visa a terminar com subsídio implícito, mas não resolve o problema de contabilização orçamentária
 - ▶ no ato do empréstimo, gera-se despesas muito além da corrente.

Herança do Futuro: Motivação

- Aumento de dívida significa tributação futura dos mais jovens:
 - ▶ transferência intergeracional: mais velhos hoje vivendo além dos seus meios e a geração futura pagando a conta
- Normalmente as decisões orçamentárias são tomadas pelos representantes da sociedade, mas mesmo assim com problemas de representatividade:
 - ▶ crianças que herdarão o aumento de dívida não estão representadas (Gustavo Franco)
- O que diremos então de decisões que encomendam aumentos de dívida, mas sem contabilização no orçamento?
 - ▶ não passa pela representantação (mesmo distorcida) da sociedade
 - ▶ incentivos ruins ao policymaker: não é diretamente reponsabilizado pelo custo
- Uma instância importante em que isso acontece é quando o governo concede empréstimos subsidiados
 - ▶ gera um fluxo futuro de despesas que não são contabilizados no orçamento
 - ★ subsídio explícito: entra no orçamento mas só o do ano, deixando de fora o resto do aumento de dívida encomendado.
 - ★ subsídio implícito: aumenta a dívida mas não entra no orçamento
- TLP: visa a terminar com subsídio implícito, mas não resolve o problema de contabilização orçamentária
 - ▶ no ato do empréstimo, gera-se despesas muito além da corrente.

Herança do Futuro: Motivação

- Aumento de dívida significa tributação futura dos mais jovens:
 - ▶ transferência intergeracional: mais velhos hoje vivendo além dos seus meios e a geração futura pagando a conta
- Normalmente as decisões orçamentárias são tomadas pelos representantes da sociedade, mas mesmo assim com problemas de representatividade:
 - ▶ crianças que herdarão o aumento de dívida não estão representadas (Gustavo Franco)
- O que diremos então de decisões que encomendam aumentos de dívida, mas sem contabilização no orçamento?
 - ▶ não passa pela representantação (mesmo distorcida) da sociedade
 - ▶ incentivos ruins ao policymaker: não é diretamente reponsabilizado pelo custo
- Uma instância importante em que isso acontece é quando o governo concede empréstimos subsidiados
 - ▶ gera um fluxo futuro de despesas que não são contabilizados no orçamento
 - ★ subsídio explícito: entra no orçamento mas só o do ano, deixando de fora o resto do aumento de dívida encomendado.
 - ★ subsídio implícito: aumenta a dívida mas não entra no orçamento
- TLP: visa a terminar com subsídio implícito, mas não resolve o problema de contabilização orçamentária
 - ▶ no ato do empréstimo, gera-se despesas muito além da corrente.

Subsídios Futuros dos Empréstimos

- Nessa apresentação apresentaremos uma metodologia e aplicaremos calculando a dívida gerada pelos subsídios implícitos futuros dos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES (a partir de Bento, Bonomo e Ribeiro 2017).
- Subsídios Futuros $\neq$ Subsídios Passados e Presentes:
 - ▶ dependem da realização de variáveis que ainda vão ocorrer:
 - * explícito: da diferença da taxa que indexa o empréstimo, que potencialmente variam tempo, e da taxa fixada no subsídio
 - * implícito: da diferença entre a taxa de financiamento do governo e da taxa que indexa o empréstimo, ambas podendo variar.
- Em particular, dependem de variáveis afetadas por política econômica:
 - ▶ política monetária
 - ▶ indexador dos empréstimos
- Recentemente, evoluções da política econômica contribuíram para redução do aumento de dívida encomendado:
 - ▶ TLP
 - ▶ Queda dos juros

Subsídios Futuros dos Empréstimos

- Nessa apresentação apresentaremos uma metodologia e aplicaremos calculando a dívida gerada pelos subsídios implícitos futuros dos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES (a partir de Bento, Bonomo e Ribeiro 2017).
- Subsídios Futuros $\neq$ Subsídios Passados e Presentes:
 - ▶ dependem da realização de variáveis que ainda vão ocorrer:
 - ★ explícito: da diferença da taxa que indexa o empréstimo, que potencialmente variam tempo, e da taxa fixada no subsídio
 - ★ implícito: da diferença entre a taxa de financiamento do governo e da taxa que indexa o empréstimo, ambas podendo variar.
- Em particular, dependem de variáveis afetadas por política econômica:
 - ▶ política monetária
 - ▶ indexador dos empréstimos
- Recentemente, evoluções da política econômica contribuíram para redução do aumento de dívida encomendado:
 - ▶ TLP
 - ▶ Queda dos juros

Subsídios Futuros dos Empréstimos

- Nessa apresentação apresentaremos uma metodologia e aplicaremos calculando a dívida gerada pelos subsídios implícitos futuros dos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES (a partir de Bento, Bonomo e Ribeiro 2017).
- Subsídios Futuros $\neq$ Subsídios Passados e Presentes:
 - ▶ dependem da realização de variáveis que ainda vão ocorrer:
 - ★ explícito: da diferença da taxa que indexa o empréstimo, que potencialmente variam tempo, e da taxa fixada no subsídio
 - ★ implícito: da diferença entre a taxa de financiamento do governo e da taxa que indexa o empréstimo, ambas podendo variar.
- Em particular, dependem de variáveis afetadas por política econômica:
 - ▶ política monetária
 - ▶ indexador dos empréstimos
- Recentemente, evoluções da política econômica contribuíram para redução do aumento de dívida encomendado:
 - ▶ TLP
 - ▶ Queda dos juros

Subsídios Futuros dos Empréstimos

- Nessa apresentação apresentaremos uma metodologia e aplicaremos calculando a dívida gerada pelos subsídios implícitos futuros dos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES (a partir de Bento, Bonomo e Ribeiro 2017).
- Subsídios Futuros $\neq$ Subsídios Passados e Presentes:
 - ▶ dependem da realização de variáveis que ainda vão ocorrer:
 - ★ explícito: da diferença da taxa que indexa o empréstimo, que potencialmente variam tempo, e da taxa fixada no subsídio
 - ★ implícito: da diferença entre a taxa de financiamento do governo e da taxa que indexa o empréstimo, ambas podendo variar.
- Em particular, dependem de variáveis afetadas por política econômica:
 - ▶ política monetária
 - ▶ indexador dos empréstimos
- Recentemente, evoluções da política econômica contribuíram para redução do aumento de dívida encomendado:
 - ▶ TLP
 - ▶ Queda dos juros

Subsídios Futuros dos Empréstimos

- Nessa apresentação apresentaremos uma metodologia e aplicaremos calculando a dívida gerada pelos subsídios implícitos futuros dos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES (a partir de Bento, Bonomo e Ribeiro 2017).
- Subsídios Futuros $\neq$ Subsídios Passados e Presentes:
 - ▶ dependem da realização de variáveis que ainda vão ocorrer:
 - ★ explícito: da diferença da taxa que indexa o empréstimo, que potencialmente variam tempo, e da taxa fixada no subsídio
 - ★ implícito: da diferença entre a taxa de financiamento do governo e da taxa que indexa o empréstimo, ambas podendo variar.
- Em particular, dependem de variáveis afetadas por política econômica:
 - ▶ política monetária
 - ▶ indexador dos empréstimos
- Recentemente, evoluções da política econômica contribuíram para redução do aumento de dívida encomendado:
 - ▶ TLP
 - ▶ Queda dos juros

Subsídios Futuros dos Empréstimos

- Nessa apresentação apresentaremos uma metodologia e aplicaremos calculando a dívida gerada pelos subsídios implícitos futuros dos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES (a partir de Bento, Bonomo e Ribeiro 2017).
- Subsídios Futuros $\neq$ Subsídios Passados e Presentes:
 - ▶ dependem da realização de variáveis que ainda vão ocorrer:
 - ★ explícito: da diferença da taxa que indexa o empréstimo, que potencialmente variam tempo, e da taxa fixada no subsídio
 - ★ implícito: da diferença entre a taxa de financiamento do governo e da taxa que indexa o empréstimo, ambas podendo variar.
- Em particular, dependem de variáveis afetadas por política econômica:
 - ▶ política monetária
 - ▶ indexador dos empréstimos
- Recentemente, evoluções da política econômica contribuíram para redução do aumento de dívida encomendado:
 - ▶ TLP
 - ▶ Queda dos juros

Subsídios Futuros dos Empréstimos

- Nessa apresentação apresentaremos uma metodologia e aplicaremos calculando a dívida gerada pelos subsídios implícitos futuros dos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES (a partir de Bento, Bonomo e Ribeiro 2017).
- Subsídios Futuros $\neq$ Subsídios Passados e Presentes:
 - ▶ dependem da realização de variáveis que ainda vão ocorrer:
 - ★ explícito: da diferença da taxa que indexa o empréstimo, que potencialmente variam tempo, e da taxa fixada no subsídio
 - ★ implícito: da diferença entre a taxa de financiamento do governo e da taxa que indexa o empréstimo, ambas podendo variar.
- Em particular, dependem de variáveis afetadas por política econômica:
 - ▶ política monetária
 - ▶ indexador dos empréstimos
- Recentemente, evoluções da política econômica contribuíram para redução do aumento de dívida encomendado:
 - ▶ TLP
 - ▶ Queda dos juros

Subsídios Futuros dos Empréstimos

- Nessa apresentação apresentaremos uma metodologia e aplicaremos calculando a dívida gerada pelos subsídios implícitos futuros dos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES (a partir de Bento, Bonomo e Ribeiro 2017).
- Subsídios Futuros $\neq$ Subsídios Passados e Presentes:
 - ▶ dependem da realização de variáveis que ainda vão ocorrer:
 - ★ explícito: da diferença da taxa que indexa o empréstimo, que potencialmente variam tempo, e da taxa fixada no subsídio
 - ★ implícito: da diferença entre a taxa de financiamento do governo e da taxa que indexa o empréstimo, ambas podendo variar.
- Em particular, dependem de variáveis afetadas por política econômica:
 - ▶ política monetária
 - ▶ indexador dos empréstimos
- Recentemente, evoluções da política econômica contribuíram para redução do aumento de dívida encomendado:
 - ▶ TLP
 - ▶ Queda dos juros

Subsídios Futuros dos Empréstimos

- Nessa apresentação apresentaremos uma metodologia e aplicaremos calculando a dívida gerada pelos subsídios implícitos futuros dos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES (a partir de Bento, Bonomo e Ribeiro 2017).
- Subsídios Futuros $\neq$ Subsídios Passados e Presentes:
 - ▶ dependem da realização de variáveis que ainda vão ocorrer:
 - ★ explícito: da diferença da taxa que indexa o empréstimo, que potencialmente variam tempo, e da taxa fixada no subsídio
 - ★ implícito: da diferença entre a taxa de financiamento do governo e da taxa que indexa o empréstimo, ambas podendo variar.
- Em particular, dependem de variáveis afetadas por política econômica:
 - ▶ política monetária
 - ▶ indexador dos empréstimos
- Recentemente, evoluções da política econômica contribuíram para redução do aumento de dívida encomendado:
 - ▶ TLP
 - ▶ Queda dos juros

Subsídios Futuros dos Empréstimos

- Nessa apresentação apresentaremos uma metodologia e aplicaremos calculando a dívida gerada pelos subsídios implícitos futuros dos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES (a partir de Bento, Bonomo e Ribeiro 2017).
- Subsídios Futuros $\neq$ Subsídios Passados e Presentes:
 - ▶ dependem da realização de variáveis que ainda vão ocorrer:
 - ★ explícito: da diferença da taxa que indexa o empréstimo, que potencialmente variam tempo, e da taxa fixada no subsídio
 - ★ implícito: da diferença entre a taxa de financiamento do governo e da taxa que indexa o empréstimo, ambas podendo variar.
- Em particular, dependem de variáveis afetadas por política econômica:
 - ▶ política monetária
 - ▶ indexador dos empréstimos
- Recentemente, evoluções da política econômica contribuíram para redução do aumento de dívida encomendado:
 - ▶ TLP
 - ▶ Queda dos juros

Pequena digressão sobre efeitos fiscais da política monetária

- Assunto pouco discutido

- ▶ perigo de pressões políticas para que Banco Central deixe de priorizar a inflação pra priorizar o fiscal

- *Hipótese implícita* num regime de metas: tesouro compensará qualquer que seja o custo fiscal gerado pelo Banco Central

- ▶ trajetória de longo prazo da dívida não será alterada
- ▶ *dominância fiscal*: regime em que a hipótese acima não se concretiza

→ política monetária pode acabar de fato não se concretiza

- Mesmo que a hipótese implícita se concretize, política monetária tem efeitos fiscais

- ▶ efeitos de curto prazo, que no longo prazo podem se anular pois vão em diversas direções
- ▶ tesouro compensaria os efeitos líquidos num prazo mais longo

- Alguns efeitos:

- ▶ afeta os subsídios implícitos dos empréstimos (mas não os explícitos).
- ▶ ao afetar a estrutura a termo das taxas reais de financiamento do governo, afeta o serviço da dívida
- ▶ em particular, afeta imediatamente o serviço da dívida indexada ao preço (LFT)
- ▶ ao afetar o câmbio, afeta o balanço consolidado do governo em reais
- ▶ a desvalorização afeta positivamente o valor das reservas (importante hoje) e negativamente a dívida em dívida comprometida com o exterior (importante no futuro)

Pequena digressão sobre efeitos fiscais da política monetária

- Assunto pouco discutido
 - ▶ perigo de pressões políticas para que Banco Central deixe de priorizar a inflação pra priorizar o fiscal
- *Hipótese implícita* num regime de metas: tesouro compensará qualquer que seja o custo fiscal gerado pelo Banco Central
 - ▶ trajetória de longo prazo da dívida não será alterada
 - ▶ *dominância fiscal*: regime em que a hipótese acima não se concretiza
 - ▶ *política monetária não pode violar as regras da sustentabilidade*
- Mesmo que a hipótese implícita se concretize, política monetária tem efeitos fiscais
 - ▶ efeitos de curto prazo, que no longo prazo podem se anular pois vão em diversas direções
 - ▶ tesouro compensaria os efeitos líquidos num prazo mais longo
- Alguns efeitos:
 - ▶ afeta os subsídios implícitos dos empréstimos (mas não os explícitos).
 - ▶ ao afetar a estrutura a termo das taxas reais de financiamento do governo, afeta o serviço da dívida
 - ▶ em particular, afeta imediatamente o serviço da dívida indexada ao preço (LFT)
 - ▶ ao afetar o câmbio, afeta o balanço consolidado do governo em reais
 - ▶ desvalorização afeta positivamente o setor das exportações (exportações reais) e negativamente o setor das importações (importações reais)

Pequena digressão sobre efeitos fiscais da política monetária

- Assunto pouco discutido
 - ▶ perigo de pressões políticas para que Banco Central deixe de priorizar a inflação pra priorizar o fiscal
- *Hipótese implícita* num regime de metas: tesouro compensará qualquer que seja o custo fiscal gerado pelo Banco Central
 - ▶ trajetória de longo prazo da dívida não será alterada
 - ▶ *dominância fiscal*: regime em que a hipótese acima não se concretiza
 - * política monetária pode deixar de funcionar a contento.
- Mesmo que a hipótese implícita se concretize, política monetária tem efeitos fiscais
 - ▶ efeitos de curto prazo, que no longo prazo podem se anular pois vão em diversas direções
 - ▶ tesouro compensaria os efeitos líquidos num prazo mais longo
- Alguns efeitos:
 - ▶ afeta os subsídios implícitos dos empréstimos (mas não os explícitos).
 - ▶ ao afetar a estrutura a termo das taxas reais de financiamento do governo, afeta o serviço da dívida
 - ▶ ao afetar o câmbio, afeta o balanço consolidado do governo em reais
 - ▶ afeta o balanço consolidado do governo em reais (balanço consolidado do governo em reais)

Pequena digressão sobre efeitos fiscais da política monetária

- Assunto pouco discutido
 - ▶ perigo de pressões políticas para que Banco Central deixe de priorizar a inflação pra priorizar o fiscal
- *Hipótese implícita* num regime de metas: tesouro compensará qualquer que seja o custo fiscal gerado pelo Banco Central
 - ▶ trajetória de longo prazo da dívida não será alterada
 - ▶ *dominância fiscal*: regime em que a hipótese acima não se concretiza
 - * política monetária pode deixar de funcionar a contento.
- Mesmo que a hipótese implícita se concretize, política monetária tem efeitos fiscais
 - ▶ efeitos de curto prazo, que no longo prazo podem se anular pois vão em diversas direções
 - ▶ tesouro compensaria os efeitos líquidos num prazo mais longo
- Alguns efeitos:
 - ▶ afeta os subsídios implícitos dos empréstimos (mas não os explícitos).
 - ▶ ao afetar a estrutura a termo das taxas reais de financiamento do governo, afeta o serviço da dívida
 - ex: por longo prazo, o aumento do serviço da dívida induzido por uma (LFT)
 - ▶ ao afetar o câmbio, afeta o balanço consolidado do governo em reais
 - exemplo: queda da taxa cambial leva a um aumento das receitas (exportações) e a uma redução das despesas (importações)

Pequena digressão sobre efeitos fiscais da política monetária

- Assunto pouco discutido
 - ▶ perigo de pressões políticas para que Banco Central deixe de priorizar a inflação pra priorizar o fiscal
- *Hipótese implícita* num regime de metas: tesouro compensará qualquer que seja o custo fiscal gerado pelo Banco Central
 - ▶ trajetória de longo prazo da dívida não será alterada
 - ▶ *dominância fiscal*: regime em que a hipótese acima não se concretiza
 - ★ política monetária pode deixar de funcionar a contento.
- Mesmo que a hipótese implícita se concretize, política monetária tem efeitos fiscais
 - ▶ efeitos de curto prazo, que no longo prazo podem se anular pois vão em diversas direções
 - ▶ tesouro compensaria os efeitos líquidos num prazo mais longo
- Alguns efeitos:
 - ▶ afeta os subsídios implícitos dos empréstimos (mas não os explícitos).
 - ▶ ao afetar a estrutura a termo das taxas reais de financiamento do governo, afeta o serviço da dívida
 - ▶ ao afetar o câmbio, afeta o balanço consolidado do governo em reais

Pequena digressão sobre efeitos fiscais da política monetária

- Assunto pouco discutido
 - ▶ perigo de pressões políticas para que Banco Central deixe de priorizar a inflação pra priorizar o fiscal
- *Hipótese implícita* num regime de metas: tesouro compensará qualquer que seja o custo fiscal gerado pelo Banco Central
 - ▶ trajetória de longo prazo da dívida não será alterada
 - ▶ *dominância fiscal*: regime em que a hipótese acima não se concretiza
 - ★ política monetária pode deixar de funcionar a contento.
- Mesmo que a hipótese implícita se concretize, política monetária tem efeitos fiscais
 - ▶ efeitos de curto prazo, que no longo prazo podem se anular pois vão em diversas direções
 - ▶ tesouro compensaria os efeitos líquidos num prazo mais longo
- Alguns efeitos:
 - ▶ afeta os subsídios implícitos dos empréstimos (mas não os explícitos).
 - ▶ ao afetar a estrutura a termo das taxas reais de financiamento do governo, afeta o serviço da dívida
 - ▶ ao afetar o câmbio, afeta o balanço consolidado do governo em reais

Pequena digressão sobre efeitos fiscais da política monetária

- Assunto pouco discutido
 - ▶ perigo de pressões políticas para que Banco Central deixe de priorizar a inflação pra priorizar o fiscal
- *Hipótese implícita* num regime de metas: tesouro compensará qualquer que seja o custo fiscal gerado pelo Banco Central
 - ▶ trajetória de longo prazo da dívida não será alterada
 - ▶ *dominância fiscal*: regime em que a hipótese acima não se concretiza
 - ★ política monetária pode deixar de funcionar a contento.
- Mesmo que a hipótese implícita se concretize, política monetária tem efeitos fiscais
 - ▶ efeitos de curto prazo, que no longo prazo podem se anular pois vão em diversas direções
 - ▶ tesouro compensaria os efeitos líquidos num prazo mais longo
- Alguns efeitos:
 - ▶ afeta os subsídios implícitos dos empréstimos (mas não os explícitos).
 - ▶ ao afetar a estrutura a termo das taxas reais de financiamento do governo, afeta o serviço da dívida
 - ▶ ao afetar o câmbio, afeta o balanço consolidado do governo em reais

Pequena digressão sobre efeitos fiscais da política monetária

- Assunto pouco discutido
 - ▶ perigo de pressões políticas para que Banco Central deixe de priorizar a inflação pra priorizar o fiscal
- *Hipótese implícita* num regime de metas: tesouro compensará qualquer que seja o custo fiscal gerado pelo Banco Central
 - ▶ trajetória de longo prazo da dívida não será alterada
 - ▶ *dominância fiscal*: regime em que a hipótese acima não se concretiza
 - ★ política monetária pode deixar de funcionar a contento.
- Mesmo que a hipótese implícita se concretize, política monetária tem efeitos fiscais
 - ▶ efeitos de curto prazo, que no longo prazo podem se anular pois vão em diversas direções
 - ▶ tesouro compensaria os efeitos líquidos num prazo mais longo
- Alguns efeitos:
 - ▶ afeta os subsídios implícitos dos empréstimos (mas não os explícitos).
 - ▶ ao afetar a estrutura a termo das taxas reais de financiamento do governo, afeta o serviço da dívida
 - ▶ ao afetar o câmbio, afeta o balanço consolidado do governo em reais

Pequena digressão sobre efeitos fiscais da política monetária

- Assunto pouco discutido
 - ▶ perigo de pressões políticas para que Banco Central deixe de priorizar a inflação pra priorizar o fiscal
- *Hipótese implícita* num regime de metas: tesouro compensará qualquer que seja o custo fiscal gerado pelo Banco Central
 - ▶ trajetória de longo prazo da dívida não será alterada
 - ▶ *dominância fiscal*: regime em que a hipótese acima não se concretiza
 - ★ política monetária pode deixar de funcionar a contento.
- Mesmo que a hipótese implícita se concretize, política monetária tem efeitos fiscais
 - ▶ efeitos de curto prazo, que no longo prazo podem se anular pois vão em diversas direções
 - ▶ tesouro compensaria os efeitos líquidos num prazo mais longo
- Alguns efeitos:
 - ▶ afeta os subsídios implícitos dos empréstimos (mas não os explícitos).
 - ▶ ao afetar a estrutura a termo das taxas reais de financiamento do governo, afeta o serviço da dívida
 - ▶ ao afetar o câmbio, afeta o balanço consolidado do governo em reais

Pequena digressão sobre efeitos fiscais da política monetária

- Assunto pouco discutido
 - ▶ perigo de pressões políticas para que Banco Central deixe de priorizar a inflação pra priorizar o fiscal
- *Hipótese implícita* num regime de metas: tesouro compensará qualquer que seja o custo fiscal gerado pelo Banco Central
 - ▶ trajetória de longo prazo da dívida não será alterada
 - ▶ *dominância fiscal*: regime em que a hipótese acima não se concretiza
 - ★ política monetária pode deixar de funcionar a contento.
- Mesmo que a hipótese implícita se concretize, política monetária tem efeitos fiscais
 - ▶ efeitos de curto prazo, que no longo prazo podem se anular pois vão em diversas direções
 - ▶ tesouro compensaria os efeitos líquidos num prazo mais longo
- Alguns efeitos:
 - ▶ afeta os subsídios implícitos dos empréstimos (mas não os explícitos).
 - ▶ ao afetar a estrutura a termo das taxas reais de financiamento do governo, afeta o serviço da dívida
 - ★ em particular, afeta imediatamente o serviço da dívida indexada ao juro (LFT)
 - ▶ ao afetar o câmbio, afeta o balanço consolidado do governo em reais
 - ★ desvalorização afeta positivamente o valor das reservas (importante hoje) e negativamente a dívida indexada (importante nos anos 2000).

Pequena digressão sobre efeitos fiscais da política monetária

- Assunto pouco discutido
 - ▶ perigo de pressões políticas para que Banco Central deixe de priorizar a inflação pra priorizar o fiscal
- *Hipótese implícita* num regime de metas: tesouro compensará qualquer que seja o custo fiscal gerado pelo Banco Central
 - ▶ trajetória de longo prazo da dívida não será alterada
 - ▶ *dominância fiscal*: regime em que a hipótese acima não se concretiza
 - ★ política monetária pode deixar de funcionar a contento.
- Mesmo que a hipótese implícita se concretize, política monetária tem efeitos fiscais
 - ▶ efeitos de curto prazo, que no longo prazo podem se anular pois vão em diversas direções
 - ▶ tesouro compensaria os efeitos líquidos num prazo mais longo
- Alguns efeitos:
 - ▶ afeta os subsídios implícitos dos empréstimos (mas não os explícitos).
 - ▶ ao afetar a estrutura a termo das taxas reais de financiamento do governo, afeta o serviço da dívida
 - ★ em particular, afeta imediatamente o serviço da dívida indexada ao juro (LFT)
 - ▶ ao afetar o câmbio, afeta o balanço consolidado do governo em reais
 - ★ desvalorização afeta positivamente o valor das reservas (importante hoje) e negativamente a dívida indexada (importante nos anos 2000).

Pequena digressão sobre efeitos fiscais da política monetária

- Assunto pouco discutido
 - ▶ perigo de pressões políticas para que Banco Central deixe de priorizar a inflação pra priorizar o fiscal
- *Hipótese implícita* num regime de metas: tesouro compensará qualquer que seja o custo fiscal gerado pelo Banco Central
 - ▶ trajetória de longo prazo da dívida não será alterada
 - ▶ *dominância fiscal*: regime em que a hipótese acima não se concretiza
 - ★ política monetária pode deixar de funcionar a contento.
- Mesmo que a hipótese implícita se concretize, política monetária tem efeitos fiscais
 - ▶ efeitos de curto prazo, que no longo prazo podem se anular pois vão em diversas direções
 - ▶ tesouro compensaria os efeitos líquidos num prazo mais longo
- Alguns efeitos:
 - ▶ afeta os subsídios implícitos dos empréstimos (mas não os explícitos).
 - ▶ ao afetar a estrutura a termo das taxas reais de financiamento do governo, afeta o serviço da dívida
 - ★ em particular, afeta imediatamente o serviço da dívida indexada ao juro (LFT)
 - ▶ ao afetar o câmbio, afeta o balanço consolidado do governo em reais
 - ★ desvalorização afeta positivamente o valor das reservas (importante hoje) e negativamente a dívida indexada (importante nos anos 2000).

Pequena digressão sobre efeitos fiscais da política monetária

- Assunto pouco discutido
 - ▶ perigo de pressões políticas para que Banco Central deixe de priorizar a inflação pra priorizar o fiscal
- *Hipótese implícita* num regime de metas: tesouro compensará qualquer que seja o custo fiscal gerado pelo Banco Central
 - ▶ trajetória de longo prazo da dívida não será alterada
 - ▶ *dominância fiscal*: regime em que a hipótese acima não se concretiza
 - ★ política monetária pode deixar de funcionar a contento.
- Mesmo que a hipótese implícita se concretize, política monetária tem efeitos fiscais
 - ▶ efeitos de curto prazo, que no longo prazo podem se anular pois vão em diversas direções
 - ▶ tesouro compensaria os efeitos líquidos num prazo mais longo
- Alguns efeitos:
 - ▶ afeta os subsídios implícitos dos empréstimos (mas não os explícitos).
 - ▶ ao afetar a estrutura a termo das taxas reais de financiamento do governo, afeta o serviço da dívida
 - ★ em particular, afeta imediatamente o serviço da dívida indexada ao juro (LFT)
 - ▶ ao afetar o câmbio, afeta o balanço consolidado do governo em reais
 - ★ desvalorização afeta positivamente o valor das reservas (importante hoje) e negativamente a dívida indexada (importante nos anos 2000).

Pequena digressão sobre efeitos fiscais da política monetária

- Assunto pouco discutido
 - ▶ perigo de pressões políticas para que Banco Central deixe de priorizar a inflação pra priorizar o fiscal
- *Hipótese implícita* num regime de metas: tesouro compensará qualquer que seja o custo fiscal gerado pelo Banco Central
 - ▶ trajetória de longo prazo da dívida não será alterada
 - ▶ *dominância fiscal*: regime em que a hipótese acima não se concretiza
 - ★ política monetária pode deixar de funcionar a contento.
- Mesmo que a hipótese implícita se concretize, política monetária tem efeitos fiscais
 - ▶ efeitos de curto prazo, que no longo prazo podem se anular pois vão em diversas direções
 - ▶ tesouro compensaria os efeitos líquidos num prazo mais longo
- Alguns efeitos:
 - ▶ afeta os subsídios implícitos dos empréstimos (mas não os explícitos).
 - ▶ ao afetar a estrutura a termo das taxas reais de financiamento do governo, afeta o serviço da dívida
 - ★ em particular, afeta imediatamente o serviço da dívida indexada ao juro (LFT)
 - ▶ ao afetar o câmbio, afeta o balanço consolidado do governo em reais
 - ★ desvalorização afeta positivamente o valor das reservas (importante hoje) e negativamente a dívida indexada (importante nos anos 2000).

Pequena digressão sobre efeitos fiscais da política monetária

- Assunto pouco discutido
 - ▶ perigo de pressões políticas para que Banco Central deixe de priorizar a inflação pra priorizar o fiscal
- *Hipótese implícita* num regime de metas: tesouro compensará qualquer que seja o custo fiscal gerado pelo Banco Central
 - ▶ trajetória de longo prazo da dívida não será alterada
 - ▶ *dominância fiscal*: regime em que a hipótese acima não se concretiza
 - ★ política monetária pode deixar de funcionar a contento.
- Mesmo que a hipótese implícita se concretize, política monetária tem efeitos fiscais
 - ▶ efeitos de curto prazo, que no longo prazo podem se anular pois vão em diversas direções
 - ▶ tesouro compensaria os efeitos líquidos num prazo mais longo
- Alguns efeitos:
 - ▶ afeta os subsídios implícitos dos empréstimos (mas não os explícitos).
 - ▶ ao afetar a estrutura a termo das taxas reais de financiamento do governo, afeta o serviço da dívida
 - ★ em particular, afeta imediatamente o serviço da dívida indexada ao juro (LFT)
 - ▶ ao afetar o câmbio, afeta o balanço consolidado do governo em reais
 - ★ desvalorização afeta positivamente o valor das reservas (importante hoje) e negativamente a dívida indexada (importante nos anos 2000).

Dívida herdada dos subsídios implícitos: metodologia

- A ideia é simples: TN empresta um certo montante de dinheiro, mas *os pagamentos futuros (computados com uma taxa de desconto adequada) somam menos do que o valor da dívida.*
 - ▶ Então esse empréstimo está gerando uma *dívida adicional para o governo*, a ser paga pelo contribuinte,
 - * correspondente a diferença entre o que o tesouro emprestou e vai receber (em termos de valor efetivo) de quem emprestou.
- Para um empréstimo subsidiado com dívida em t , D_t
 - ▶ calcula-se o fluxo futuro de recebimentos (juros e amortizações) gerado por esse empréstimo, $\{F_{t+s}\}$ e
 - ▶ calcula-se o valor efetivo da dívida (do ponto de vista dos pagamentos a serem recebidos) descontando cada fluxo F_{t+s} pela taxa de financiamento do tesouro correspondente ao prazo, $r_{t,t+s}$:

$$D_t^e = \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s}$$

- ▶ a dívida gerada pelo subsídio então pode ser computada pela diferença entre a dívida nominal e seu valor efetivo:

$$D_t^h = D_t - D_t^e$$

Dívida herdada dos subsídios implícitos: metodologia

- A ideia é simples: TN empresta um certo montante de dinheiro, mas *os pagamentos futuros (computados com uma taxa de desconto adequada) somam menos do que o valor da dívida.*
 - ▶ Então esse empréstimo está gerando uma *dívida adicional para o governo*, a ser paga pelo contribuinte,
 - ★ correspondente a *diferença entre o que o tesouro emprestou e vai receber (em termos de valor efetivo) de quem emprestou.*
- Para um empréstimo subsidiado com dívida em t , D_t
 - ▶ calcula-se o fluxo futuro de recebimentos (juros e amortizações) gerado por esse empréstimo, $\{F_{t+s}\}$ e
 - ▶ calcula-se o valor efetivo da dívida (do ponto de vista dos pagamentos a serem recebidos) descontando cada fluxo F_{t+s} pela taxa de financiamento do tesouro correspondente ao prazo, $r_{t,t+s}$:

$$D_t^e = \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s}$$

- ▶ a dívida gerada pelo subsídio então pode ser computada pela diferença entre a dívida nominal e seu valor efetivo:

$$D_t^h = D_t - D_t^e$$

Dívida herdada dos subsídios implícitos: metodologia

- A ideia é simples: TN empresta um certo montante de dinheiro, mas *os pagamentos futuros (computados com uma taxa de desconto adequada) somam menos do que o valor da dívida.*
 - ▶ Então esse empréstimo está gerando uma *dívida adicional para o governo*, a ser paga pelo contribuinte,
 - ★ correspondente a *diferença entre o que o tesouro emprestou e vai receber (em termos de valor efetivo) de quem emprestou.*
- Para um empréstimo subsidiado com dívida em t , D_t
 - ▶ calcula-se o fluxo futuro de recebimentos (juros e amortizações) gerado por esse empréstimo, $\{F_{t+s}\}$ e
 - ▶ calcula-se o valor efetivo da dívida (do ponto de vista dos pagamentos a serem recebidos) descontando cada fluxo F_{t+s} pela taxa de financiamento do tesouro correspondente ao prazo, $r_{t,t+s}$:

$$D_t^e = \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s}$$

- ▶ a dívida gerada pelo subsídio então pode ser computada pela diferença entre a dívida nominal e seu valor efetivo:

$$D_t^h = D_t - D_t^e$$

Dívida herdada dos subsídios implícitos: metodologia

- A ideia é simples: TN empresta um certo montante de dinheiro, mas *os pagamentos futuros (computados com uma taxa de desconto adequada) somam menos do que o valor da dívida.*
 - ▶ Então esse empréstimo está gerando uma *dívida adicional para o governo*, a ser paga pelo contribuinte,
 - ★ correspondente a *diferença entre o que o tesouro emprestou e vai receber (em termos de valor efetivo) de quem emprestou.*
- Para um empréstimo subsidiado com dívida em t , D_t
 - ▶ calcula-se o fluxo futuro de recebimentos (juros e amortizações) gerado por esse empréstimo, $\{F_{t+s}\}$ e
 - ▶ calcula-se o valor efetivo da dívida (do ponto de vista dos pagamentos a serem recebidos) descontando cada fluxo F_{t+s} pela taxa de financiamento do tesouro correspondente ao prazo, $r_{t,t+s}$:

$$D_t^e = \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s}$$

- ▶ a dívida gerada pelo subsídio então pode ser computada pela diferença entre a dívida nominal e seu valor efetivo:

$$D_t^h = D_t - D_t^e$$

Dívida herdada dos subsídios implícitos: metodologia

- A ideia é simples: TN empresta um certo montante de dinheiro, mas *os pagamentos futuros (computados com uma taxa de desconto adequada) somam menos do que o valor da dívida.*
 - ▶ Então esse empréstimo está gerando uma *dívida adicional para o governo*, a ser paga pelo contribuinte,
 - ★ correspondente a *diferença entre o que o tesouro emprestou e vai receber (em termos de valor efetivo) de quem emprestou.*
- Para um empréstimo subsidiado com dívida em t , D_t
 - ▶ calcula-se o fluxo futuro de recebimentos (juros e amortizações) gerado por esse empréstimo, $\{F_{t+s}\}$ e
 - ▶ calcula-se o valor efetivo da dívida (do ponto de vista dos pagamentos a serem recebidos) descontando cada fluxo F_{t+s} pela taxa de financiamento do tesouro correspondente ao prazo, $r_{t,t+s}$:

$$D_t^e = \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s}$$

- ▶ a dívida gerada pelo subsídio então pode ser computada pela diferença entre a dívida nominal e seu valor efetivo:

$$D_t^h = D_t - D_t^e$$

Dívida herdada dos subsídios implícitos: metodologia

- A ideia é simples: TN empresta um certo montante de dinheiro, mas *os pagamentos futuros (computados com uma taxa de desconto adequada) somam menos do que o valor da dívida.*
 - ▶ Então esse empréstimo está gerando uma *dívida adicional para o governo*, a ser paga pelo contribuinte,
 - ★ correspondente a *diferença entre o que o tesouro emprestou e vai receber (em termos de valor efetivo) de quem emprestou.*
- Para um empréstimo subsidiado com dívida em t , D_t
 - ▶ calcula-se o fluxo futuro de recebimentos (juros e amortizações) gerado por esse empréstimo, $\{F_{t+s}\}$ e
 - ▶ calcula-se o valor efetivo da dívida (do ponto de vista dos pagamentos a serem recebidos) descontando cada fluxo F_{t+s} pela taxa de financiamento do tesouro correspondente ao prazo, $r_{t,t+s}$:

$$D_t^e = \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s}$$

- ▶ a dívida gerada pelo subsídio então pode ser computada pela diferença entre a dívida nominal e seu valor efetivo:

$$D_t^h = D_t - D_t^e$$

Dívida herdada dos subsídios implícitos: metodologia

- A ideia é simples: TN empresta um certo montante de dinheiro, mas *os pagamentos futuros (computados com uma taxa de desconto adequada) somam menos do que o valor da dívida.*
 - ▶ Então esse empréstimo está gerando uma *dívida adicional para o governo*, a ser paga pelo contribuinte,
 - ★ correspondente a *diferença entre o que o tesouro emprestou e vai receber (em termos de valor efetivo) de quem emprestou.*
- Para um empréstimo subsidiado com dívida em t , D_t
 - ▶ calcula-se o fluxo futuro de recebimentos (juros e amortizações) gerado por esse empréstimo, $\{F_{t+s}\}$ e
 - ▶ calcula-se o valor efetivo da dívida (do ponto de vista dos pagamentos a serem recebidos) descontando cada fluxo F_{t+s} pela taxa de financiamento do tesouro correspondente ao prazo, $r_{t,t+s}$:

$$D_t^e = \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s}$$

- ▶ a dívida gerada pelo subsídio então pode ser computada pela diferença entre a dívida nominal e seu valor efetivo:

$$D_t^h = D_t - D_t^e$$

Metodologia alternativa e equivalência

- Metodologia alternativa já está em uso no MF. Em dezembro de 2015 a SPE divulgou um documento com essa metodologia.
- A metodologia consiste em
 - ▶ calcular em primeiro lugar o fluxo de subsídio gerado pela diferença entre o fluxo de pagamentos que deveria ser pago (se a taxa fosse a de financiamento do TN), F'_{t+s} e os que serão pagos, F_{t+s} :

$$FS_{t+h} = F'_{t+s} - F_{t+s}$$

- ▶ calcular o valor presente desses subsídios, descontando-os ao custo de financiamento do tesouro:

$$\begin{aligned} D_t^{h'} &= \sum_{s=0}^{\infty} \frac{FS_{t+s}}{(1+r_{t,t+s})^s} \\ &= \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F'_{t+s} - F_{t+s}}{(1+r_{t,t+s})^s} \\ &= \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F'_{t+s}}{(1+r_{t,t+s})^s} - \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F_{t+s}}{(1+r_{t,t+s})^s} \\ &= D_t - D_t^e \\ &= D_t^h \end{aligned}$$

Metodologia alternativa e equivalência

- Metodologia alternativa já está em uso no MF. Em dezembro de 2015 a SPE divulgou um documento com essa metodologia.
- A metodologia consiste em
 - ▶ calcular em primeiro lugar o fluxo de subsídio gerado pela diferença entre o fluxo de pagamentos que deveria ser pago (se a taxa fosse a de financiamento do TN), F_{t+s}^r e os que serão pagos, F_{t+s} :

$$FS_{t+h} = F_{t+s}^r - F_{t+s}$$

- ▶ calcular o valor presente desses subsídios, descontando-os ao custo de financiamento do tesouro:

$$\begin{aligned} D_t^{h'} &= \sum_{s=0}^{\infty} \frac{FS_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s} \\ &= \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F_{t+s}^r - F_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s} \\ &= \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F_{t+s}^r}{(1 + r_{t,t+s})^s} - \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s} \\ &= D_t - D_t^e \\ &= D_t^h \end{aligned}$$

Metodologia alternativa e equivalência

- Metodologia alternativa já está em uso no MF. Em dezembro de 2015 a SPE divulgou um documento com essa metodologia.
- A metodologia consiste em
 - ▶ calcular em primeiro lugar o fluxo de subsídio gerado pela diferença entre o fluxo de pagamentos que deveria ser pago (se a taxa fosse a de financiamento do TN), F'_{t+s} e os que serão pagos, F_{t+s} :

$$FS_{t+h} = F'_{t+s} - F_{t+s}$$

- ▶ calcular o valor presente desses subsídios, descontando-os ao custo de financiamento do tesouro:

$$\begin{aligned} D_t^{h'} &= \sum_{s=0}^{\infty} \frac{FS_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s} \\ &= \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F'_{t+s} - F_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s} \\ &= \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F'_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s} - \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s} \\ &= D_t - D_t^e \\ &= D_t^h \end{aligned}$$

Metodologia alternativa e equivalência

- Metodologia alternativa já está em uso no MF. Em dezembro de 2015 a SPE divulgou um documento com essa metodologia.
- A metodologia consiste em
 - ▶ calcular em primeiro lugar o fluxo de subsídio gerado pela diferença entre o fluxo de pagamentos que deveria ser pago (se a taxa fosse a de financiamento do TN), F_{t+s}^r e os que serão pagos, F_{t+s} :

$$FS_{t+h} = F_{t+s}^r - F_{t+s}$$

- ▶ calcular o valor presente desses subsídios, descontando-os ao custo de financiamento do tesouro:

$$\begin{aligned} D_t^{h'} &= \sum_{s=0}^{\infty} \frac{FS_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s} \\ &= \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F_{t+s}^r - F_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s} \\ &= \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F_{t+s}^r}{(1 + r_{t,t+s})^s} - \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s} \\ &= D_t - D_t^e \\ &= D_t^h \end{aligned}$$

Metodologia alternativa e equivalência

- Metodologia alternativa já está em uso no MF. Em dezembro de 2015 a SPE divulgou um documento com essa metodologia.
- A metodologia consiste em
 - ▶ calcular em primeiro lugar o fluxo de subsídio gerado pela diferença entre o fluxo de pagamentos que deveria ser pago (se a taxa fosse a de financiamento do TN), F_{t+s}^r e os que serão pagos, F_{t+s} :

$$FS_{t+h} = F_{t+s}^r - F_{t+s}$$

- ▶ calcular o valor presente desses subsídios, descontando-os ao custo de financiamento do tesouro:

$$\begin{aligned} D_t^{h'} &= \sum_{s=0}^{\infty} \frac{FS_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s} \\ &= \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F_{t+s}^r - F_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s} \\ &= \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F_{t+s}^r}{(1 + r_{t,t+s})^s} - \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s} \\ &= D_t - D_t^e \\ &= D_t^h \end{aligned}$$

Metodologia alternativa e equivalência

- Metodologia alternativa já está em uso no MF. Em dezembro de 2015 a SPE divulgou um documento com essa metodologia.
- A metodologia consiste em
 - ▶ calcular em primeiro lugar o fluxo de subsídio gerado pela diferença entre o fluxo de pagamentos que deveria ser pago (se a taxa fosse a de financiamento do TN), F_{t+s}^r e os que serão pagos, F_{t+s} :

$$FS_{t+h} = F_{t+s}^r - F_{t+s}$$

- ▶ calcular o valor presente desses subsídios, descontando-os ao custo de financiamento do tesouro:

$$\begin{aligned} D_t^{h'} &= \sum_{s=0}^{\infty} \frac{FS_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s} \\ &= \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F_{t+s}^r - F_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s} \\ &= \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F_{t+s}^r}{(1 + r_{t,t+s})^s} - \sum_{s=0}^{\infty} \frac{F_{t+s}}{(1 + r_{t,t+s})^s} \\ &= D_t - D_t^e \\ &= D_t^h \end{aligned}$$

Dívida gerada pelos subsídios implícitos futuros nos empréstimos ao BNDES

- Calculamos a dívida gerada pelos subsídios nos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES, inicialmente sem TLP
- Para os subsídios dos empréstimos do TN usamos as seguintes hipóteses:
 - ▶ TJLP constante a 7%
 - ▶ taxa de inflação descontada para $\pi = 1\%$
 - ▶ dados de empréstimos do TN ao BNDES em 31 de dezembro de 2016
 - ▶ curva de juros do DI (SELIC se reduziu de 10,25% para 7,5%)
 - ▶ taxa de juros de 10 de julho de 2017 (como na nota aos Estados)
 - ▶ atualização para 31 de setembro

Dívida gerada pelos subsídios implícitos futuros nos empréstimos ao BNDES

- Calculamos a dívida gerada pelos subsídios nos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES, inicialmente sem TLP
- Para os subsídios dos empréstimos do TN usamos as seguintes hipóteses:
 - ▶ TJLP constante a 7%
 - * sensibilidade: deslocamento paralelo para $\pm 1\%$
 - ▶ dados de empréstimos do TN ao BNDES em 31 de dezembro de 2016
 - ▶ curva de juros do DI (SELIC se reduziu de 10,25% para 7,5%)
 - * 18 de julho de 2017 (como na nota que fizemos)
 - * atualização para 27 de outubro.

Dívida gerada pelos subsídios implícitos futuros nos empréstimos ao BNDES

- Calculamos a dívida gerada pelos subsídios nos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES, inicialmente sem TLP
- Para os subsídios dos empréstimos do TN usamos as seguintes hipóteses:
 - ▶ TJLP constante a 7%
 - ★ sensibilidade: deslocamento paralelo para $\pm 1\%$
 - ▶ dados de empréstimos do TN ao BNDES em 31 de dezembro de 2016
 - ▶ curva de juros do DI (SELIC se reduziu de 10,25% para 7,5%)
 - ★ 18 de julho de 2017 (como na nota que fizemos)
 - ★ atualização para 27 de outubro.

Dívida gerada pelos subsídios implícitos futuros nos empréstimos ao BNDES

- Calculamos a dívida gerada pelos subsídios nos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES, inicialmente sem TLP
- Para os subsídios dos empréstimos do TN usamos as seguintes hipóteses:
 - ▶ TJLP constante a 7%
 - ★ sensibilidade: deslocamento paralelo para $\pm 1\%$
 - ▶ dados de empréstimos do TN ao BNDES em 31 de dezembro de 2016
 - ▶ curva de juros do DI (SELIC se reduziu de 10,25% para 7,5%)
 - ★ 18 de julho de 2017 (como na nota que fizemos)
 - ★ atualização para 27 de outubro.

Dívida gerada pelos subsídios implícitos futuros nos empréstimos ao BNDES

- Calculamos a dívida gerada pelos subsídios nos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES, inicialmente sem TLP
- Para os subsídios dos empréstimos do TN usamos as seguintes hipóteses:
 - ▶ TJLP constante a 7%
 - ★ sensibilidade: deslocamento paralelo para $\pm 1\%$
 - ▶ dados de empréstimos do TN ao BNDES em 31 de dezembro de 2016
 - ▶ curva de juros do DI (SELIC se reduziu de 10,25% para 7,5%)
 - ★ 18 de julho de 2017 (como na nota que fizemos)
 - ★ atualização para 27 de outubro.

Dívida gerada pelos subsídios implícitos futuros nos empréstimos ao BNDES

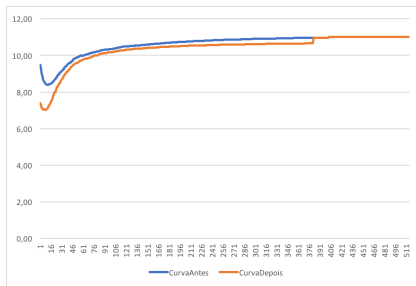
- Calculamos a dívida gerada pelos subsídios nos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES, inicialmente sem TLP
- Para os subsídios dos empréstimos do TN usamos as seguintes hipóteses:
 - ▶ TJLP constante a 7%
 - ★ sensibilidade: deslocamento paralelo para $\pm 1\%$
 - ▶ dados de empréstimos do TN ao BNDES em 31 de dezembro de 2016
 - ▶ curva de juros do DI (SELIC se reduziu de 10,25% para 7,5%)
 - ★ 18 de julho de 2017 (como na nota que fizemos)
 - ★ atualização para 27 de outubro.

Dívida gerada pelos subsídios implícitos futuros nos empréstimos ao BNDES

- Calculamos a dívida gerada pelos subsídios nos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES, inicialmente sem TLP
- Para os subsídios dos empréstimos do TN usamos as seguintes hipóteses:
 - ▶ TJLP constante a 7%
 - ★ sensibilidade: deslocamento paralelo para $\pm 1\%$
 - ▶ dados de empréstimos do TN ao BNDES em 31 de dezembro de 2016
 - ▶ curva de juros do DI (SELIC se reduziu de 10,25% para 7,5%)
 - ★ 18 de julho de 2017 (como na nota que fizemos)
 - ★ atualização para 27 de outubro.

Dívida gerada pelos subsídios implícitos futuros nos empréstimos ao BNDES

- Calculamos a dívida gerada pelos subsídios nos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES, inicialmente sem TLP
- Para os subsídios dos empréstimos do TN usamos as seguintes hipóteses:
 - ▶ TJLP constante a 7%
 - ★ sensibilidade: deslocamento paralelo para $\pm 1\%$
 - ▶ dados de empréstimos do TN ao BNDES em 31 de dezembro de 2016
 - ▶ curva de juros do DI (SELIC se reduziu de 10,25% para 7,5%)
 - ★ 18 de julho de 2017 (como na nota que fizemos)
 - ★ atualização para 27 de outubro.



Dívida Adicional TN	juros 18/07/2017	juros 27/10/2017
TJLP=7%	130 bi	113 bi
TJLP=6%	168 bi	154 bils
TJLP=8%	90 bi	69 bi

Dívida gerada pelos subsídios implícitos do FAT

- Para os subsídios gerados pelos empréstimos do FAT usamos as seguintes hipóteses:
 - ▶ TJLP e curva DI, como acima
 - ▶ Os aportes anuais líquidos de resgates parciais totalizam em média 4% do saldo do FAT do início de cada ano desde 2011:
 - * fizemos variar os aportes líquidos de 0 a 5%

Dívida Adicional FAT	juros 18/07/2017	juros 27/10/2017
Aporte Líquido 0%	77 bi	67 bi
Aporte Líquido 1%	88 bi	79 bi
Aporte Líquido 2%	103 bi	94 bi
Aporte Líquido 3%	123 bi	114 bi
Aporte Líquido 4%	148 bi	141 bi
Aporte Líquido 5%	185 bi	181 bi

Dívida gerada pelos subsídios implícitos do FAT

- Para os subsídios gerados pelos empréstimos do FAT usamos as seguintes hipóteses:
 - ▶ TJLP e curva DI, como acima
 - ▶ Os aportes anuais líquidos de resgates parciais totalizam em média 4% do saldo do FAT do início de cada ano desde 2011:
 - * fizemos variar os aportes líquidos de 0 a 5%

Dívida Adicional FAT	juros 18/07/2017	juros 27/10/2017
Aporte Líquido 0%	77 bi	67 bi
Aporte Líquido 1%	88 bi	79 bi
Aporte Líquido 2%	103 bi	94 bi
Aporte Líquido 3%	123 bi	114 bi
Aporte Líquido 4%	148 bi	141 bi
Aporte Líquido 5%	185 bi	181 bi

Dívida gerada pelos subsídios implícitos do FAT

- Para os subsídios gerados pelos empréstimos do FAT usamos as seguintes hipóteses:
 - ▶ TJLP e curva DI, como acima
 - ▶ Os aportes anuais líquidos de resgates parciais totalizam em média 4% do saldo do FAT do início de cada ano desde 2011:
 - ★ fizemos variar os aportes líquidos de 0 a 5%

Dívida Adicional FAT	juros 18/07/2017	juros 27/10/2017
Aporte Líquido 0%	77 bi	67 bi
Aporte Líquido 1%	88 bi	79 bi
Aporte Líquido 2%	103 bi	94 bi
Aporte Líquido 3%	123 bi	114 bi
Aporte Líquido 4%	148 bi	141 bi
Aporte Líquido 5%	185 bi	181 bi

Dívida gerada pelos subsídios implícitos do FAT

- Para os subsídios gerados pelos empréstimos do FAT usamos as seguintes hipóteses:
 - ▶ TJLP e curva DI, como acima
 - ▶ Os aportes anuais líquidos de resgates parciais totalizam em média 4% do saldo do FAT do início de cada ano desde 2011:
 - ★ fizemos variar os aportes líquidos de 0 a 5%

Dívida Adicional FAT	juros 18/07/2017	juros 27/10/2017
Aporte Líquido 0%	77 bi	67 bi
Aporte Líquido 1%	88 bi	79 bi
Aporte Líquido 2%	103 bi	94 bi
Aporte Líquido 3%	123 bi	114 bi
Aporte Líquido 4%	148 bi	141 bi
Aporte Líquido 5%	185 bi	181 bi

Dívida Adicional FAT 4%	juros 18/07/2017	juros 27/10/2017
TJLP=7%	148 bi	141 bi
TJLP=6%	160 bi	155 bi
TJLP=8%	130bi	122 bi

Dívida Adicional TN+FAT 4%	juros 18/07/2017	juros 27/10/2017
TJLP=7%	278 bi	254 bi
TJLP=6%	328 bi	299 bi
TJLP=8%	220 bi	191 bi

Economia gerada pela TLP

- Recentemente foi aprovada a MP 777 que cria a TLP, que gradualmente substituirá a TJLP.
- A TLP é calculada pela inflação do IPCA somada a um fator que multiplica a taxa de juros real de 5 anos da NTN-B.
 - ▶ em 2018 o fator é $a_0 < 1$: calculado de forma a aproximar a TJLP
 - ▶ no ano 5 o fator é 1
 - ▶ a cada ano o fator aumenta de $1/5$ da distância $1 - a_0$
- A TLP substituirá a TJLP nos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES a partir do momento em que os empréstimos ao tomador final sejam renovados. Supomos que
 - ▶ o prazo médio desses empréstimos seja de 5 anos
 - ▶ a renovação dos empréstimos se dê a taxa linear.
- Calculamos o efeito da TLP na adição de dívida no cenário base:

	Div Ad TN	Div Ad FAT	Div Ad TN+FAT	Redução Div
18/07/2017	74 bi	109 bi	182 bi	96 bi
27/10/2017	51 bi	98 bi	149 bi	105

Economia gerada pela TLP

- Recentemente foi aprovada a MP 777 que cria a TLP, que gradualmente substituirá a TJLP.
- A TLP é calculada pela inflação do IPCA somada a um fator que multiplica a taxa de juros real de 5 anos da NTN-B.
 - em 2018 o fator é $a_0 < 1$: calculado de forma a aproximar a TJLP
 - no ano 5 o fator é 1
 - a cada ano o fator aumenta de $1/5$ da distância $1 - a_0$
- A TLP substituirá a TJLP nos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES a partir do momento em que os empréstimos ao tomador final sejam renovados. Supomos que
 - o prazo médio desses empréstimos seja de 5 anos
 - a renovação dos empréstimos se dê a taxa linear.
- Calculamos o efeito da TLP na adição de dívida no cenário base:

	Div Ad TN	Div Ad FAT	Div Ad TN+FAT	Redução Div
18/07/2017	74 bi	109 bi	182 bi	96 bi
27/10/2017	51 bi	98 bi	149 bi	105

Economia gerada pela TLP

- Recentemente foi aprovada a MP 777 que cria a TLP, que gradualmente substituirá a TJLP.
- A TLP é calculada pela inflação do IPCA somada a um fator que multiplica a taxa de juros real de 5 anos da NTN-B.
 - ▶ em 2018 o fator é $a_0 < 1$: calculado de forma a aproximar a TJLP
 - ▶ no ano 5 o fator é 1
 - ▶ a cada ano o fator aumenta de $1/5$ da distância $1 - a_0$
- A TLP substituirá a TJLP nos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES a partir do momento em que os empréstimos ao tomador final sejam renovados. Supomos que
 - ▶ o prazo médio desses empréstimos seja de 5 anos
 - ▶ a renovação dos empréstimos se dê a taxa linear.
- Calculamos o efeito da TLP na adição de dívida no cenário base:

	Div Ad TN	Div Ad FAT	Div Ad TN+FAT	Redução Div
18/07/2017	74 bi	109 bi	182 bi	96 bi
27/10/2017	51 bi	98 bi	149 bi	105

Economia gerada pela TLP

- Recentemente foi aprovada a MP 777 que cria a TLP, que gradualmente substituirá a TJLP.
- A TLP é calculada pela inflação do IPCA somada a um fator que multiplica a taxa de juros real de 5 anos da NTN-B.
 - ▶ em 2018 o fator é $a_0 < 1$: calculado de forma a aproximar a TJLP
 - ▶ no ano 5 o fator é 1
 - ▶ a cada ano o fator aumenta de $1/5$ da distância $1 - a_0$
- A TLP substituirá a TJLP nos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES a partir do momento em que os empréstimos ao tomador final sejam renovados. Supomos que
 - ▶ o prazo médio desses empréstimos seja de 5 anos
 - ▶ a renovação dos empréstimos se dê a taxa linear.
- Calculamos o efeito da TLP na adição de dívida no cenário base:

	Div Ad TN	Div Ad FAT	Div Ad TN+FAT	Redução Div
18/07/2017	74 bi	109 bi	182 bi	96 bi
27/10/2017	51 bi	98 bi	149 bi	105

Economia gerada pela TLP

- Recentemente foi aprovada a MP 777 que cria a TLP, que gradualmente substituirá a TJLP.
- A TLP é calculada pela inflação do IPCA somada a um fator que multiplica a taxa de juros real de 5 anos da NTN-B.
 - ▶ em 2018 o fator é $a_0 < 1$: calculado de forma a aproximar a TJLP
 - ▶ no ano 5 o fator é 1
 - ▶ a cada ano o fator aumenta de $1/5$ da distância $1 - a_0$
- A TLP substituirá a TJLP nos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES a partir do momento em que os empréstimos ao tomador final sejam renovados. Supomos que
 - ▶ o prazo médio desses empréstimos seja de 5 anos
 - ▶ a renovação dos empréstimos se dê a taxa linear.
- Calculamos o efeito da TLP na adição de dívida no cenário base:

	Div Ad TN	Div Ad FAT	Div Ad TN+FAT	Redução Div
18/07/2017	74 bi	109 bi	182 bi	96 bi
27/10/2017	51 bi	98 bi	149 bi	105

Economia gerada pela TLP

- Recentemente foi aprovada a MP 777 que cria a TLP, que gradualmente substituirá a TJLP.
- A TLP é calculada pela inflação do IPCA somada a um fator que multiplica a taxa de juros real de 5 anos da NTN-B.
 - em 2018 o fator é $a_0 < 1$: calculado de forma a aproximar a TJLP
 - no ano 5 o fator é 1
 - a cada ano o fator aumenta de $1/5$ da distância $1 - a_0$
- A TLP substituirá a TJLP nos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES a partir do momento em que os empréstimos ao tomador final sejam renovados. Supomos que
 - o prazo médio desses empréstimos seja de 5 anos
 - a renovação dos empréstimos se dê a taxa linear.
- Calculamos o efeito da TLP na adição de dívida no cenário base:

	Div Ad TN	Div Ad FAT	Div Ad TN+FAT	Redução Div
18/07/2017	74 bi	109 bi	182 bi	96 bi
27/10/2017	51 bi	98 bi	149 bi	105

Economia gerada pela TLP

- Recentemente foi aprovada a MP 777 que cria a TLP, que gradualmente substituirá a TJLP.
- A TLP é calculada pela inflação do IPCA somada a um fator que multiplica a taxa de juros real de 5 anos da NTN-B.
 - em 2018 o fator é $a_0 < 1$: calculado de forma a aproximar a TJLP
 - no ano 5 o fator é 1
 - a cada ano o fator aumenta de $1/5$ da distância $1 - a_0$
- A TLP substituirá a TJLP nos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES a partir do momento em que os empréstimos ao tomador final sejam renovados. Supomos que
 - o prazo médio desses empréstimos seja de 5 anos
 - a renovação dos empréstimos se dê a taxa linear.
- Calculamos o efeito da TLP na adição de dívida no cenário base:

	Div Ad TN	Div Ad FAT	Div Ad TN+FAT	Redução Div
18/07/2017	74 bi	109 bi	182 bi	96 bi
27/10/2017	51 bi	98 bi	149 bi	105

Economia gerada pela TLP

- Recentemente foi aprovada a MP 777 que cria a TLP, que gradualmente substituirá a TJLP.
- A TLP é calculada pela inflação do IPCA somada a um fator que multiplica a taxa de juros real de 5 anos da NTN-B.
 - ▶ em 2018 o fator é $a_0 < 1$: calculado de forma a aproximar a TJLP
 - ▶ no ano 5 o fator é 1
 - ▶ a cada ano o fator aumenta de $1/5$ da distância $1 - a_0$
- A TLP substituirá a TJLP nos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES a partir do momento em que os empréstimos ao tomador final sejam renovados. Supomos que
 - ▶ o prazo médio desses empréstimos seja de 5 anos
 - ▶ a renovação dos empréstimos se dê a taxa linear.
- Calculamos o efeito da TLP na adição de dívida no cenário base:

	Div Ad TN	Div Ad FAT	Div Ad TN+FAT	Redução Div
18/07/2017	74 bi	109 bi	182 bi	96 bi
27/10/2017	51 bi	98 bi	149 bi	105

Economia gerada pela TLP

- Recentemente foi aprovada a MP 777 que cria a TLP, que gradualmente substituirá a TJLP.
- A TLP é calculada pela inflação do IPCA somada a um fator que multiplica a taxa de juros real de 5 anos da NTN-B.
 - em 2018 o fator é $a_0 < 1$: calculado de forma a aproximar a TJLP
 - no ano 5 o fator é 1
 - a cada ano o fator aumenta de $1/5$ da distância $1 - a_0$
- A TLP substituirá a TJLP nos empréstimos do TN e do FAT ao BNDES a partir do momento em que os empréstimos ao tomador final sejam renovados. Supomos que
 - o prazo médio desses empréstimos seja de 5 anos
 - a renovação dos empréstimos se dê a taxa linear.
- Calculamos o efeito da TLP na adição de dívida no cenário base:

	Div Ad TN	Div Ad FAT	Div Ad TN+FAT	Redução Div
18/07/2017	74 bi	109 bi	182 bi	96 bi
27/10/2017	51 bi	98 bi	149 bi	105

Observações finais

- A dívida adicional é mais sensível à TJLP do que a mudanças de juros:
 - ▶ a TJLP afeta diretamente pagamentos de todos os prazos
 - ▶ mudanças de juros afetam o desconto dos pagamentos mais próximos, não muito os pagamentos mais distantes
- A substancial redução de juros ocorrida nos últimos meses (2.75% na SELIC) significa uma redução futura de dívida de 24 bi, o que corresponde a pouco mais de 8,5% da dívida adicional
- A TLP trará uma redução adicional da dívida de 105 bi (de 254 bi para 149 bi), correspondendo a quase 60% da dívida adicional no novo cenário de juros.
- A TLP além de contribuir para a eficiência microeconômica e melhorar o fiscal, reduz o efeito fiscal da política monetária

Observações finais

- A dívida adicional é mais sensível à TJLP do que a mudanças de juros:
 - ▶ a TJLP afeta diretamente pagamentos de todos os prazos
 - ▶ mudanças de juros afetam o desconto dos pagamentos mais próximos, não muito os pagamentos mais distantes
- A substancial redução de juros ocorrida nos últimos meses (2.75% na SELIC) significa uma redução futura de dívida de 24 bi, o que corresponde a pouco mais de 8,5% da dívida adicional
- A TLP trará uma redução adicional da dívida de 105 bi (de 254 bi para 149 bi), correspondendo a quase 60% da dívida adicional no novo cenário de juros.
- A TLP além de contribuir para a eficiência microeconômica e melhorar o fiscal, reduz o efeito fiscal da política monetária

Observações finais

- A dívida adicional é mais sensível à TJLP do que a mudanças de juros:
 - ▶ a TJLP afeta diretamente pagamentos de todos os prazos
 - ▶ mudanças de juros afetam o desconto dos pagamentos mais próximos, não muito os pagamentos mais distantes
- A substancial redução de juros ocorrida nos últimos meses (2.75% na SELIC) significa uma redução futura de dívida de 24 bi, o que corresponde a pouco mais de 8,5% da dívida adicional
- A TLP trará uma redução adicional da dívida de 105 bi (de 254 bi para 149 bi), correspondendo a quase 60% da dívida adicional no novo cenário de juros.
- A TLP além de contribuir para a eficiência microeconômica e melhorar o fiscal, reduz o efeito fiscal da política monetária

Observações finais

- A dívida adicional é mais sensível à TJLP do que a mudanças de juros:
 - ▶ a TJLP afeta diretamente pagamentos de todos os prazos
 - ▶ mudanças de juros afetam o desconto dos pagamentos mais próximos, não muito os pagamentos mais distantes
- A substancial redução de juros ocorrida nos últimos meses (2.75% na SELIC) significa uma redução futura de dívida de 24 bi, o que corresponde a pouco mais de 8,5% da dívida adicional
- A TLP trará uma redução adicional da dívida de 105 bi (de 254 bi para 149 bi), correspondendo a quase 60% da dívida adicional no novo cenário de juros.
- A TLP além de contribuir para a eficiência microeconômica e melhorar o fiscal, reduz o efeito fiscal da política monetária

Observações finais

- A dívida adicional é mais sensível à TJLP do que a mudanças de juros:
 - ▶ a TJLP afeta diretamente pagamentos de todos os prazos
 - ▶ mudanças de juros afetam o desconto dos pagamentos mais próximos, não muito os pagamentos mais distantes
- A substancial redução de juros ocorrida nos últimos meses (2.75% na SELIC) significa uma redução futura de dívida de 24 bi, o que corresponde a pouco mais de 8,5% da dívida adicional
- A TLP trará uma redução adicional da dívida de 105 bi (de 254 bi para 149 bi), correspondendo a quase 60% da dívida adicional no novo cenário de juros.
- A TLP além de contribuir para a eficiência microeconômica e melhorar o fiscal, reduz o efeito fiscal da política monetária

Observações finais

- A dívida adicional é mais sensível à TJLP do que a mudanças de juros:
 - ▶ a TJLP afeta diretamente pagamentos de todos os prazos
 - ▶ mudanças de juros afetam o desconto dos pagamentos mais próximos, não muito os pagamentos mais distantes
- A substancial redução de juros ocorrida nos últimos meses (2.75% na SELIC) significa uma redução futura de dívida de 24 bi, o que corresponde a pouco mais de 8,5% da dívida adicional
- A TLP trará uma redução adicional da dívida de 105 bi (de 254 bi para 149 bi), correspondendo a quase 60% da dívida adicional no novo cenário de juros.
- A TLP além de contribuir para a eficiência microeconômica e melhorar o fiscal, reduz o efeito fiscal da política monetária