



Dívida Pública:  
Plano Anual de Financiamento  
2001

Número 1

Brasília  
Janeiro/2001

**MINISTRO DA FAZENDA**

Pedro Sampaio Malan

**SECRETÁRIO-EXECUTIVO**

Amaury Guilherme Bier

**SECRETÁRIO DO TESOIRO NACIONAL**

Fabio de Oliveira Barbosa

**SECRETÁRIOS-ADJUNTOS**

Almério Cançado de Amorim

Eduardo Refinetti Guardia

Renato Villela

Rubens Sardenberg

**EQUIPE**

Coordenação-Geral de Operações da Dívida Pública

Paulo Fontoura Valle

Coordenação-Geral de Planejamento Estratégico da Dívida Pública

Otavio Ladeira de Medeiros

Coordenação-Geral de Controle da Dívida Pública

Antônio de Pádua Ferreira Passos

**Informações:**

Tel: (061) 412-2222

Fax: (061) 412-1717

Secretaria do Tesouro Nacional

Esplanada dos Ministérios, Edifício do Ministério da Fazenda, Bloco P, 2º andar

70048-900 – Brasília - DF

**Correio Eletrônico:** [stn@fazenda.gov.br](mailto:stn@fazenda.gov.br)

**Home Page:** <http://www.tesouro.fazenda.gov.br>

*Dívida Pública: Plano Anual de Financiamento 2001 é uma publicação anual da Secretaria do Tesouro Nacional. É permitida a sua reprodução total ou parcial desde que mencionada a fonte.*

**ISSN****Referência bibliográfica**

**BRASIL.** Secretaria do Tesouro Nacional. Dívida Pública: Plano Anual de Financiamento 2001, Brasília, número 1, janeiro de 2001. Gratuita.

**Tiragem 2.000 exemplares**

Dívida Pública: Plano Anual de Financiamento 2001. 1/Ministério da Fazenda, Secretaria do Tesouro Nacional, Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, janeiro, 2001, número 1.

ISSN

1. Dívida Pública 2. Plano Anual de Financiamento 3. Planejamento 4. Estratégia  
I. Brasil. Secretaria do Tesouro Nacional II. Título

## **I - Introdução**

A economia brasileira encerrou o ano de 2000 com avanços significativos em seu quadro econômico. O crescimento do PIB deverá ser de aproximadamente 4% (3,8% acumulado até o terceiro trimestre), com forte expansão da produção industrial (6,4% até novembro<sup>1</sup>) e recuo significativo dos índices de desemprego, de 6,3% no final de 1999 para 4,8% em dezembro do ano passado <sup>2</sup>. O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) medido pelo IBGE, fechou o ano em 5,97%, rigorosamente dentro do estabelecido pelo governo federal no contexto do regime de metas de inflação (6% em 2000).

No setor externo, mesmo diante de um cenário bastante adverso, marcado pela volatilidade das Bolsas de Valores norte-americanas (em especial da Nasdaq), pela elevação das cotações internacionais do petróleo e ainda pela queda acentuada nos preços das *commodities*, os resultados obtidos foram igualmente expressivos. O déficit em conta corrente encerrou 2000 em US\$ 24,6 bilhões, equivalente a 4,2% do PIB, denotando progressos significativos em comparação com o apurado em 1999 (déficit de US\$ 25,1 bilhões, equivalente a 4,7% do PIB). Adicionalmente, vale destacar que tal déficit foi financiado com folga pelo influxo de investimentos diretos, que atingiram o nível recorde de US\$ 30,6 bilhões ao longo do ano passado.

A exemplo do também ocorrido em 1999, os resultados obtidos no *front* fiscal constituíram-se no pilar básico de sustentação da melhora no quadro econômico geral registrada em 2000. O setor público consolidado registrou superávit primário de R\$ 38,2 bilhões (3,54% do PIB), acima dos R\$ 36,7 bilhões (3,40% do PIB) definidos no acordo com o Fundo Monetário Internacional – FMI. A Dívida Líquida do Setor Público - DLSP, por sua vez, fechou o ano em R\$ 563 bilhões (49,5% do PIB), praticamente estável em relação ao ano anterior e abaixo da meta, neste caso indicativa, de R\$ 584 bilhões.

Ainda em relação a essa questão, alguns pontos merecem destaque como indicadores do comprometimento do Governo e do País com um novo contexto de solvência fiscal no longo prazo: (i) a fixação das metas de superávit primário para o setor público consolidado em 2001 (3% do PIB), ainda no âmbito do acordo com o FMI, e em 2002 (2,7% do PIB); (ii) a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal, que estabelece um novo, e bem mais restritivo, marco para a gestão fiscal no Brasil; e (iii) as metas de convergência macroeconômica definidas para os países integrantes do Mercosul.

---

<sup>1</sup> Pesquisa Industrial Mensal - IBGE

<sup>2</sup> Taxa Média de Desemprego Aberto medida pelo IBGE

Resultados fiscais expressivos e a conseqüente melhora dos fundamentos macroeconômicos abrem espaço, sem dúvida, para uma gestão mais ativa da dívida pública. Contudo, antes que esse ponto possa ser melhor desenvolvido no âmbito do presente trabalho, tornam-se necessárias algumas explicações.

A Dívida Líquida do Setor Público - DLSP corresponde às obrigações do setor público (dívidas interna e externa, e base monetária, dentre outras), deduzidas do montante de seus créditos, ambos junto ao sistema financeiro, ao setor privado não financeiro e ao resto do mundo. A DLSP é desmembrada em dívida de responsabilidade do governo central (Tesouro Nacional, Banco Central e Previdência Social), dos governos estaduais, dos municípios e, por último, das empresas estatais de todas as esferas de governo. Economicamente, constitui-se no principal indicador do endividamento público e de sua sustentabilidade ao longo do tempo, sendo analisada principalmente em relação ao Produto Interno Bruto.

A Dívida Líquida do Governo Central – DLGC é composta pelo total de obrigações internas e externas de responsabilidade do Tesouro Nacional, do Banco Central e da Previdência Social, deduzidos seus créditos financeiros junto à sociedade. As obrigações podem ser contraídas por meio da celebração de contratos ou por emissão de títulos. No âmbito da DLGC, é a Dívida Mobiliária Federal (interna e externa) o instrumento básico de gestão, sendo aquela que, em última instância, determina a dinâmica da evolução da composição, dos prazos e riscos do Governo Central.

As emissões de títulos da Dívida Mobiliária Federal, por sua vez, podem ser realizadas diretamente aos agentes econômicos envolvidos ou por meio de ofertas públicas (leilões). O processo de emissão direta, não obstante a existência de critérios técnicos gerais para escolha eficiente de instrumentos financeiros, deve atender às especificidades de cada operação. As ofertas públicas de títulos, contudo, constituem-se, até mesmo pelos montantes envolvidos, em meios mais eficientes para persecução de objetivos de longo prazo e definição de diretrizes pelos gestores da dívida pública. É esse componente o elemento central do Plano Anual de Financiamento do Tesouro Nacional.

Para as obrigações de responsabilidade do Tesouro Nacional, toma-se como objetivo básico a **minimização dos custos da dívida no longo prazo, consistente com prudentes níveis de risco**. Para atingi-lo, as diretrizes seguidas são:

- Minimização do risco de refinanciamento, por meio da ampliação dos prazos médios dos títulos, com especial ênfase na desconcentração dos vencimentos no curto prazo;
- Aumento gradual da participação dos instrumentos prefixados no total da dívida;
- Redução da exposição líquida a taxas de juros e câmbio (duração);

- Redução da dívida reestruturada, à medida que as condições de mercado permitirem; e
- Contribuição para o desenvolvimento do mercado de capitais.

## **II – Gestão da Dívida em 2000**

### **II.1 – Principais Ações**

Considerando o objetivo e diretrizes acima descritos, a gestão da dívida pública de responsabilidade do Tesouro Nacional ao longo de 2000 balizou-se nos seguintes pontos:

- Alongamento dos prazos médios dos títulos emitidos em oferta pública (LTN, LFT e NTN-C);
- Substituição gradual dos títulos indexados à taxa Selic por títulos com rentabilidade prefixada;
- Desenvolvimento adicional da estrutura a termo de taxas de juros (prefixada e de índice de preços – IGP-M); e
  - Padronização dos instrumentos de financiamento
  - Obtenção de fungibilidade para os títulos pós-fixados (alteração dos dispositivos legais)

#### **II.1.1 – Alongamento dos prazos dos títulos**

No mês de janeiro de 2000, as ofertas públicas de títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional eram compostas por LTN de 3 e 6 meses, LFT de 12 meses e NTN-C de 3 e 7 anos (vencimentos em dez/2002 e dez/2006), sendo os títulos remunerados por índice de preços ofertados apenas uma vez por mês em leilões de troca, aceitando-se também moeda corrente.

Ainda em janeiro, foi realizado o primeiro leilão de oferta firme, com a emissão de LTN de 12 meses. Devido à boa aceitação desse título pelo mercado financeiro, o mesmo passou a fazer parte dos leilões regulares já a partir de fevereiro, substituindo os prefixados de 3 meses, que foram ofertados pela última vez no dia 24 de janeiro. Adicionalmente, o prazo de emissão das LFT ampliou-se de 12 para 18 meses, passando, em março, para 24 meses e, em abril, para 36 meses. Contudo, em maio e junho, em virtude do aumento de volatilidade no cenário externo, associado em boa medida às elevações dos preços internacionais do petróleo e às expectativas quanto à condução da política monetária norte-americana, as emissões de LTN de 6 e 12 meses foram suspensas por cinco e sete semanas, respectivamente.

No mês de julho, iniciou-se a oferta de NTN-C de 5 anos (vencimento em julho de 2005) e, ao final de agosto, foi realizado o segundo leilão de oferta firme pelo Tesouro Nacional, quando

foram vendidos prefixados com prazo de 24 meses. Entretanto, a não superação e até mesmo o acirramento em alguns momentos das incertezas no *front* externo postergaram nova oferta desse título.

Em relação às NBC-E, o prazo de emissão variou entre 24 e 60 meses ao longo do ano, atingindo o ápice em outubro. Cabe-nos esclarecer que as decisões em relação aos volumes e prazos de emissão de tais títulos são tomadas pelo Banco Central, que os utiliza como instrumento de condução da política monetária, não estando vinculados à estratégia de financiamento da dívida pública federal conduzida pelo Tesouro Nacional.

Cumprir destacar também o novo alongamento de prazo de emissão promovido para as LFT que ao final do mês outubro passou para 48 meses. Tal movimento foi de suma importância para o perfil da dívida pública interna como um todo, já que, naquele mês, os títulos indexados à taxa Selic respondiam por cerca de 52% do estoque da DPFI em poder do público.

Por último, vale mencionar a emissão, em 1.º de janeiro de 2001 (leilão em 27 e 28 de dezembro/00), de R\$ 4,5 bilhões de NTN-C com prazo de 30 anos, trocadas integralmente por LFT-B e CFT-A em mercado. Tal ação pode ser considerada emblemática no âmbito da política de alongamento de prazos dos instrumentos financeiros emitidos competitivamente pelo Tesouro Nacional (Quadro 1), que traz como uma de suas diretrizes a redução do risco de refinanciamento da DPFI.

**Quadro 1 - Prazo Médio do Estoque da DPFI em Poder do Público**

	<b>Ofertas Públicas - meses</b>	<b>Emis.Totais - meses</b>
Dez/99	8,87	27,13
Jan/00	8,51	26,45
Fev/00	9,35	26,58
Mar/00	10,56	27,02
Abr/00	11,59	27,30
Mai/00	12,82	28,97
Jun/00	13,15	28,94
Jul/00	13,29	29,02
Ago/00	14,45	29,30
Set/00	14,42	29,02
Out/00	14,92	29,32
Nov/00	15,60	29,78
Dez/00	15,93	29,85

### **II.1.2 – Desindexação da Dívida**

Assumido como objetivo de longo prazo do Tesouro Nacional, o processo de substituição da dívida indexada à taxa média do Selic por títulos com rentabilidade prefixada continuou a ser implementado ao longo do exercício de 2000.

A partir de estratégia que buscou manter o refinanciamento de apenas 80% dos vencimentos de LFT com títulos de mesma natureza, viabilizou-se aumento de participação, no âmbito do estoque da dívida pública federal, de títulos prefixados, que passaram de 9,0% do total da DPFI em dezembro de 1999 para 14,8% em dezembro de 2000.

**Quadro 2 - Composição da DPFI em Poder do Público**

	<b>Prefixada (%)</b>	<b>Taxa Selic (%)</b>
Dez/99	9,00	57,02
Jan/00	9,45	56,73
Fev/00	10,35	56,64
Mar/00	12,21	55,34
Abr/00	13,68	53,60
Mai/00	12,58	54,88
Jun/00	13,31	54,68
Jul/00	13,86	54,34
Ago/00	14,69	53,15
Set/00	15,40	52,67
Out/00	15,70	51,98
Nov/00	14,70	52,15
Dez/00	14,76	52,24

### **II.1.3 – Aperfeiçoamento da Estrutura a Termo de Taxas de Juros**

Um dos efeitos positivos do alongamento do prazo de emissão dos títulos da dívida pública é o aperfeiçoamento da estrutura a termo de taxas de juros. No momento, já existem parâmetros de longo prazo para a curva prefixada (até 24 meses), cambial (até 5 anos) e de índices de preços (até 30 anos), viabilizados por ações tomadas ao longo de 2000 e do ano corrente. Nesse sentido, merecem destaque as ofertas de NTN-C de 3 e 7 anos até o mês de abril, de 5 anos a partir de julho e de 30 anos em janeiro de 2001 e as colocações de LTN de 6, 12 e 24 meses.



### **II.1.4 – Padronização dos Instrumentos de Financiamento**

Por meio da edição do Decreto n.º 3.540, de 11 de julho de 2000, o Tesouro Nacional definiu em um único instrumento legal as características gerais e específicas de todos os títulos de sua responsabilidade. Tal consolidação, além de proporcionar maior transparência à matéria, permitiu a redução e a simplificação dos títulos públicos em mercado, de forma a propiciar maior fungibilidade, facilitar o controle e reduzir o custo da dívida pública federal brasileira.

Especificamente, vale destacar que, a partir de então, as emissões de LFT e NTN-C vêm sendo efetuadas com a mesma data-base. Servindo exclusivamente para corrigir o valor nominal dos títulos, pelo indexador apropriado, desde a mencionada data até o momento de sua emissão, tal conceito confere fungibilidade aos mesmos, ou seja, mesmo preço unitário até a data de vencimento. Com isso, estimulam-se as negociações no mercado secundário de títulos públicos pela simplificação nas transações.

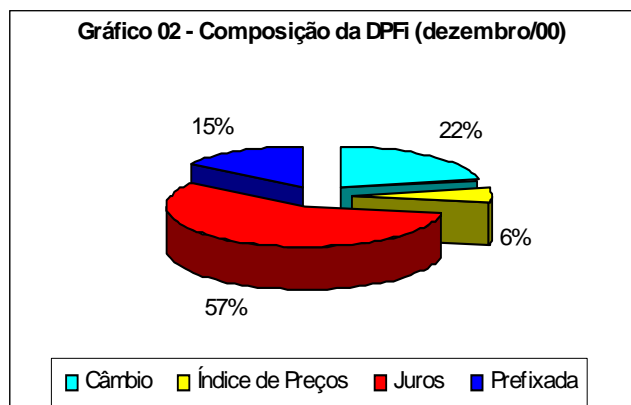
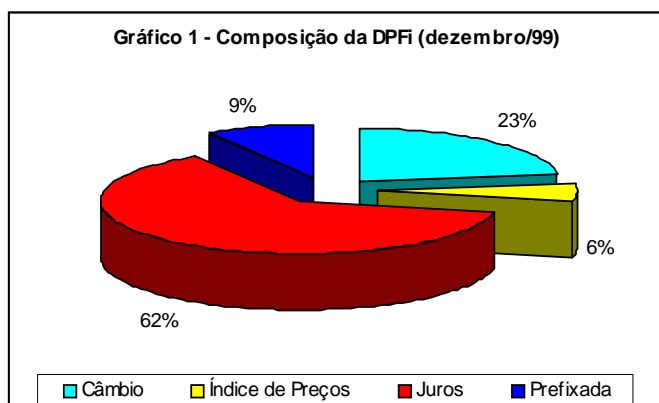
Adicionalmente, o mencionado Decreto definiu como títulos a serem emitidos de forma competitiva apenas as LFT, LTN, NTN-C, NTN-D e NTN-F. Por outro lado, as emissões especiais ficariam a cargo, primordialmente, dos Certificados Financeiros do Tesouro – CFT, inclusive no processo de securitização de dívidas pelo Tesouro Nacional.

**Quadro 3 – Tesouro Nacional – Principais Títulos Emitidos**

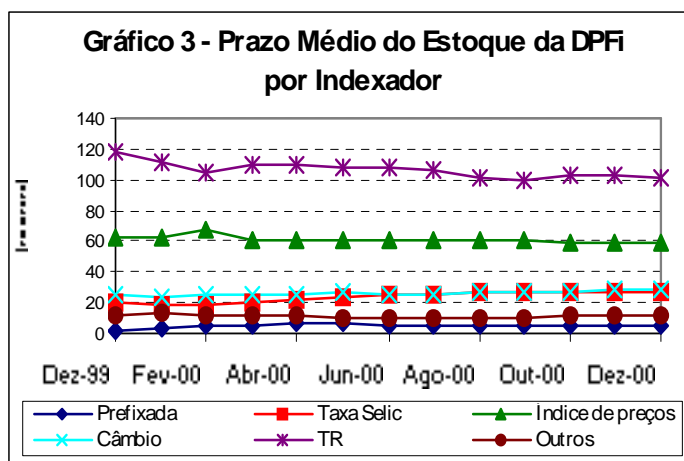
<b>Título</b>	<b>Descrição</b>	<b>Remuneração</b>	<b>Forma Usual de Emissão</b>
LTN	Mobiliária - Interna	Prefixado	<i>Oferta Pública</i>
LFT	Mobiliária - Interna	SELIC	<i>Oferta Pública</i>
NTN-C	Mobiliária - Interna	IGP-M + juros % a.a.	<i>Oferta Pública</i>
NTN-D	Mobiliária - Interna	Câmbio + juros % a.a.	<i>Oferta Pública</i>
NTN-F	Mobiliária - Interna	Prefixado + juros % a.a.	<i>Oferta Pública</i>
CFT-A	Mobiliária - Interna	IGP-DI + juros % a.a.	Direta
CFT-B	Mobiliária - Interna	TR + juros % a.a.	Direta
CFT-C	Mobiliária - Interna	SELIC + juros % a.a.	Direta
CFT-D	Mobiliária - Interna	US\$ + juros % a.a.	Direta
CFT-E	Mobiliária - Interna	IGP-M + juros % a.a.	Direta
CFT-F	Mobiliária - Interna	Prefixado	Direta

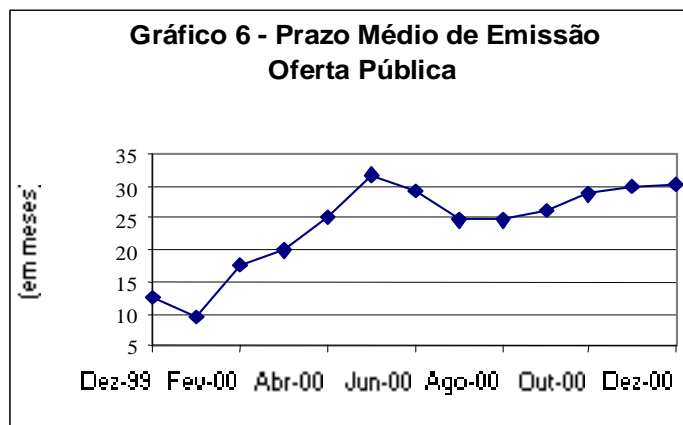
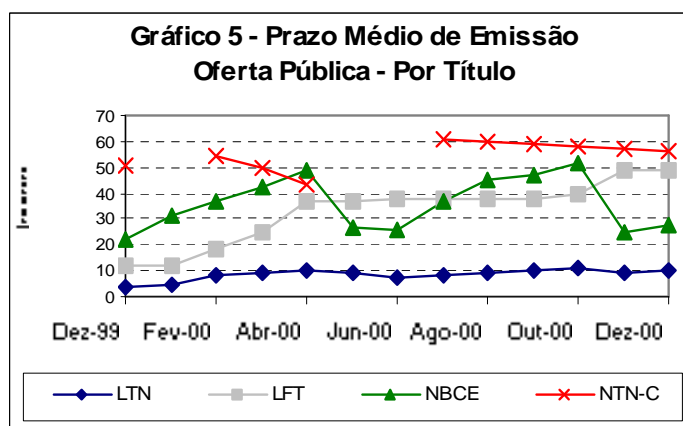
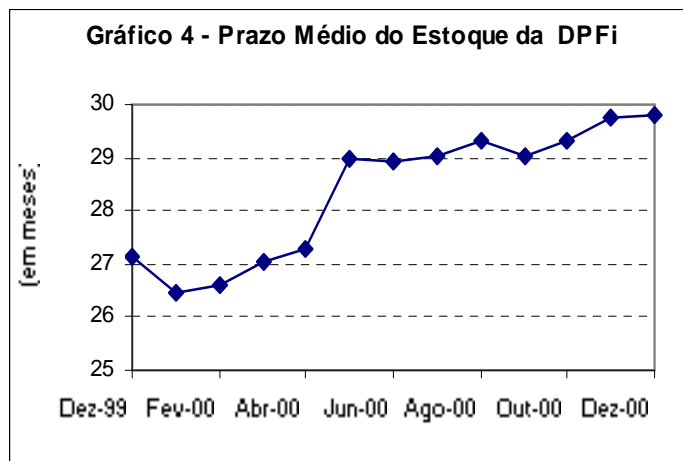
## II.2 – Resultados Alcançados

Ao longo de 2000, a estratégia de desindexação da Dívida Pública Federal interna - DPFI apresentou resultado positivo, conforme podemos observar nos gráficos a seguir. Não obstante as turbulências no cenário externo anteriormente descritas, que exigiram algumas adaptações na estratégia de financiamento planejada inicialmente pelo Tesouro Nacional, a participação percentual dos títulos com rentabilidade prefixada elevou-se de 9% em dezembro/99 para 15% ao final 2000. Em contrapartida, os títulos indexados a taxas de juros reduziram sua parcela de participação no total do estoque (de 62% para 57% no período considerado), enquanto os demais títulos permaneceram com participação praticamente constante.



O prazo médio do estoque da DPFI, por seu turno, apresentou elevação quase constante ao longo de 2000, atingindo o máximo de 29,8 meses em dezembro/2000, contra 27,1 meses ao final de 1999, de acordo com os gráficos 3 e 4. Tal incremento pode ser atribuído ao alongamento do perfil de maturação dos títulos indexados à taxa Selic, à variação cambial, bem como daqueles com rentabilidade prefixada. Genericamente, tais instrumentos, emitidos em ofertas públicas, seguiram a estratégia de longo prazo elaborada pelo Tesouro Nacional, à exceção dos cambiais, cuja administração está a cargo do Banco Central.





### **II.3 - Administração da dívida externa**

Durante o ano de 2000 foram realizadas nove operações distintas no mercado externo. Como resultado, emitiram-se aproximadamente US\$ 5,8 bilhões para captações de novos recursos e US\$ 6,1 bilhões para troca por títulos da antiga dívida reestruturada.

Quanto aos recursos novos, US\$ 2,6 bilhões foram obtidos no mercado de dólares, US\$ 2,1 bilhões no de euros e US\$ 1,1 bilhão no de ienes. As operações de reestruturação da dívida, por seu turno, foram efetuadas apenas no mercado de dólares.

### **III – Planejamento para 2001**

#### **III.1 – Pressupostos e Diretrizes Adotados**

Para a construção da estratégia de financiamento do Tesouro Nacional relativa ao exercício de 2001, tomou-se inicialmente por base um cenário macroeconômico de tendência, assumido como o mais provável para as principais variáveis monitoradas. De forma geral, o chamado Cenário Básico contempla um ambiente de crescimento, aliado à estabilidade de preços e continuidade da redução dos juros domésticos.

Após forte pressão de alta verificada nos meses de julho e agosto, em virtude de quebras de safra agrícola e reajustes de preços administrados, a inflação apurada sob a ótica de índices gerais e ao consumidor recuou de forma expressiva no último trimestre de 2000, não obstante pressões observadas na taxa de câmbio, que passou de R\$ 1,84 por dólar ao final de setembro para aproximadamente R\$ 1,96 por dólar em 31 de dezembro (variação de 6,5% no período).

Encerrando o mês de dezembro de 2000 com uma variação no ano de 5,97%, o IPCA acumulado em doze meses deverá ainda refletir, na primeira metade de 2001, os efeitos da inflação contabilizada em julho e agosto do exercício anterior (1,61% e 1,31%, respectivamente). Contudo, a partir do segundo semestre, a trajetória de queda do índice deverá ser compatível com a variação de aproximadamente 4,0% entre janeiro e dezembro de 2001<sup>3</sup>, em consonância, portanto, com as metas de inflação. De um ponto de vista mais amplo, pode-se esperar por certa convergência entre os índices de inflação, com os IGP-s, após terem contabilizado variação positiva em torno de 10,0% em 2000, recuando para aproximadamente 5,0%<sup>4</sup> no ano seguinte<sup>5</sup>.

Tais movimentos nos índices de inflação trazem como pressupostos, no contexto externo, (i) menores pressões oriundas dos preços internacionais do petróleo; (ii) trajetória de relaxamento nas condições monetárias nos EUA; (iii) recuperação gradual da economia argentina, após a liberação do pacote de ajuda econômica do FMI; e (iv) recuperação do euro e da economia européia, com reflexos positivos sobre as exportações de países emergentes.

---

<sup>3</sup> Fonte: Banco Central do Brasil – FOCUS, Expectativas do mercado em 19/01/01.

<sup>4</sup> Fonte: Banco Central do Brasil – FOCUS, Expectativas do mercado em 19/01/01

<sup>5</sup> Os Índices Gerais de Preços, por serem uma média ponderada composta, entre outros, por Índice de Preços no Atacado (60%), com considerável participação de produtos comercializáveis (*tradables*), são bem mais sensíveis a flutuações na taxa de câmbio.

Com isso, dado o conjunto favorável de fundamentos da economia (crescimento do PIB, pequena melhora da balança comercial, continuidade do influxo de investimentos diretos, cumprimento de metas inflacionárias e redução do risco soberano), abre-se espaço para desenvolvimentos adicionais na administração da dívida pública.

Adicionalmente, em um contexto de ajuste fiscal e do estrito cumprimento das metas fixadas para 2001, a consecução de *superávits* primários expressivos, bem como de outras receitas próprias (privatizações, principalmente), assume papel importante na trajetória da relação da dívida pública/PIB, constituindo, ademais, variável chave para a formulação da estratégia de financiamento.

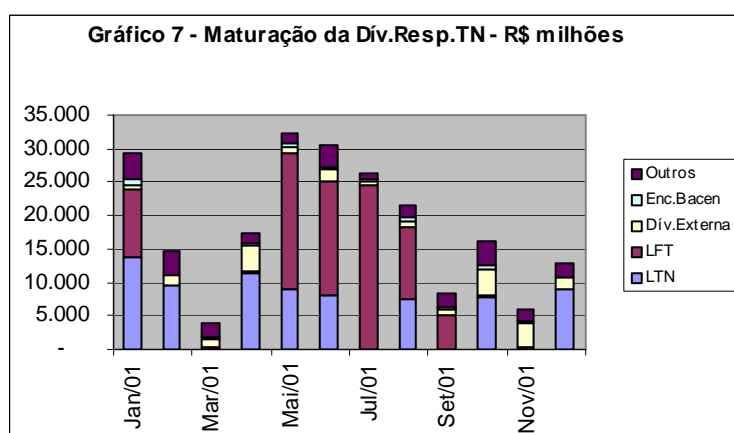
O cronograma de vencimentos para 2001, por sua vez, apresenta-se disposto mensalmente do seguinte modo:

**Quadro 4 - Maturação da Dívida de Responsabilidade do Tesouro Nacional - R\$ milhões\***

	LTN	LFT	NTN-D	NTN-C/Cred.Sec	Dív.Externa	Outros	Enc.Bacen**	TOTAL
Jan/01	13.853	10.108	1.711	1.590	545	772	787	29.367
Fev/01	9.490	215	2.515	295	1.231	793	265	14.804
Mar/01	-	217	864	362	1.382	691	244	3.759
Abr/01	11.463	219	81	402	3.783	1.098	303	17.349
Mai/01	8.959	20.363	46	134	911	1.445	506	32.365
Jun/01	7.951	17.252	839	1.705	1.773	932	201	30.654
Jul/01	-	24.491	46	319	760	640	209	26.464
Ago/01	7.432	10.689	815	196	953	645	776	21.507
Set/01	-	5.138	822	566	798	886	229	8.439
Out/01	7.902	232	82	2.410	3.747	1.097	705	16.175
Nov/01	-	234	797	223	3.768	762	248	6.033
Dez/01	8.864	236	792	367	1.534	771	255	12.820
<b>2001</b>	<b>75.913</b>	<b>89.396</b>	<b>9.411</b>	<b>8.570</b>	<b>21.183</b>	<b>10.533</b>	<b>4.728</b>	<b>219.734</b>

\* Posição de 31/12/2000

\*\* Juros dos títulos do Tesouro Nacional que vencem na carteira do Banco Central



Dessa forma, tomando-se por base a maturação prevista para a dívida de responsabilidade do Tesouro Nacional e o montante de R\$ 60,2 bilhões em recursos próprios para seu atendimento, a necessidade de financiamento para 2001, excluídos vencimentos de títulos emitidos dentro do próprio exercício, é de R\$ 159,5 bilhões. Dirigindo a análise tão somente para o âmbito da dívida interna, a maturação prevista alcançaria R\$ 198,5 bilhões (Quadro 4), significando uma necessidade de financiamento em 2001 da ordem de R\$ 144,1 bilhões.

### ***III.2 – Estratégias para 2001***

#### ***III.2.1 – Estratégia Básica***

Previamente ao planejamento das emissões competitivas para 2001, deve-se ressaltar a posição de neutralidade do Tesouro Nacional quanto à fixação de hipóteses em relação à administração da dívida interna indexada à variação cambial e às novas emissões previstas no mercado externo.

Quanto à dívida cambial doméstica, inserida no contexto de política monetária conduzida pelo Banco Central, trabalhou-se com a perspectiva de refinanciamento de 100% do principal dos vencimentos de NTN-D e NBC-E por meio da emissão de títulos de responsabilidade da Autoridade Monetária (NBC-E). Tal exercício torna-se fundamental apenas no que diz respeito à análise de liquidez do sistema, já que, do ponto de vista de caixa, o Tesouro Nacional resgatará na sua totalidade as NTN-D vincendas em 2001. Portanto, a oferta líquida total de títulos cambiais ao mercado será integralmente definida pelo Banco Central.

Já em relação à atuação soberana no mercado internacional, as simulações contemplam operações da ordem de aproximadamente US\$ 7,0 bilhões, considerado o volume máximo a ser captado pela República ao longo do ano de 2001, mantendo-se consistência com o intervalo anunciado pelo Banco Central ao mercado (captações entre US\$ 5 bilhões e US\$ 7 bilhões).

Fixadas tais hipóteses de trabalho e considerando a necessidade de financiamento do Tesouro Nacional para 2001, pode-se partir efetivamente para a formulação da sua estratégia de financiamento.

Especificamente, no período compreendido entre janeiro e dezembro de 2001, projetam-se emissões líquidas de LTN da ordem de R\$ 27,8 bilhões e resgates líquido de LFT no

montante de R\$ 52,4 bilhões, não havendo previsão de ofertas de títulos indexados à taxa Selic no último trimestre do ano.

Em termos de prazo de emissão, considerando o sucesso dos últimos lançamentos de títulos prefixados (18 meses para ofertas regulares e 27 meses em oferta firme), foram planejadas colocações em mercado com até 36 meses (NTN-F), enquanto os títulos indexados à taxa Selic seriam alongados de 60 para 84 meses já no princípio do segundo semestre do ano.

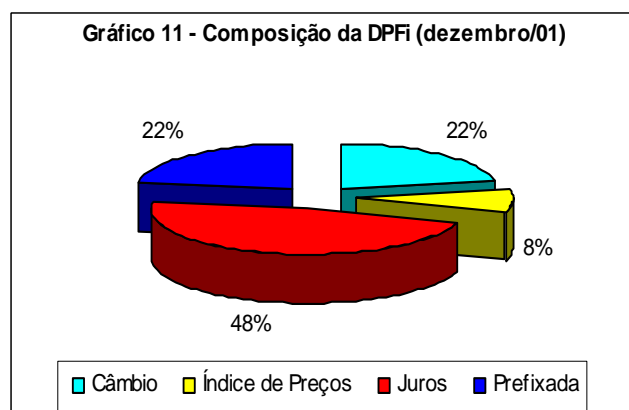
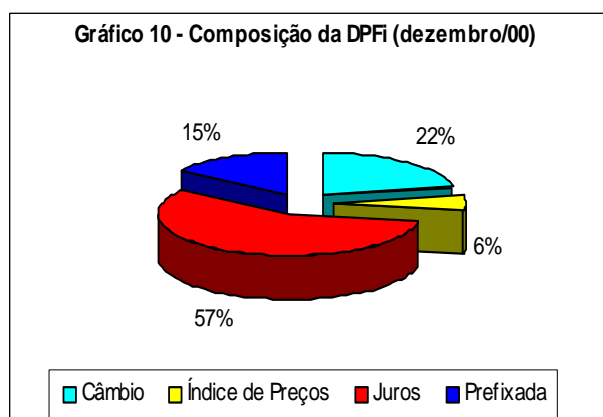
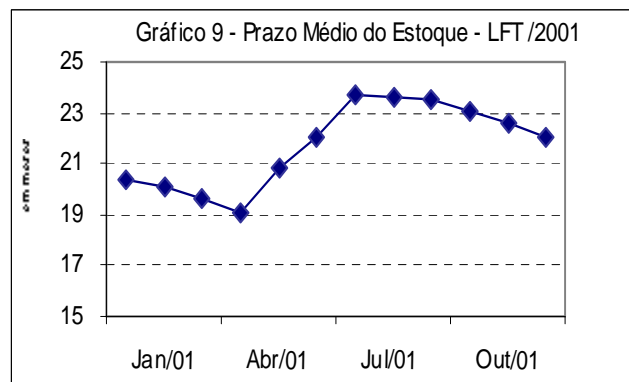
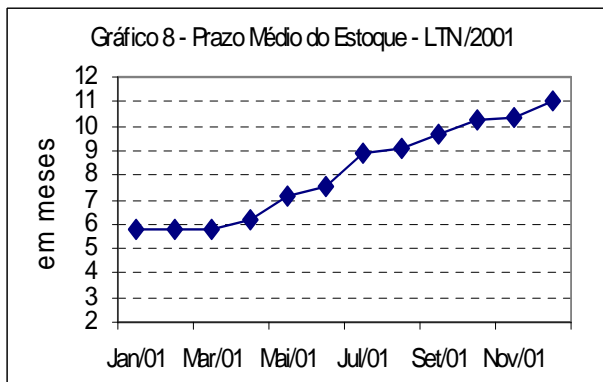
No que diz respeito às NTN-C, os lotes considerados regulares contemplarão prazos de no máximo 10 anos, com parcela expressiva destinada a troca por outros títulos do Tesouro Nacional em mercado. Emissões de títulos com maturação mais longa (20 e 30 anos), a exemplo das bem sucedidas operações executadas recentemente, deverão voltar a ser realizadas ao longo do ano, devendo ser aceitos, a título de troca, LFTs e CFTs em poder do mercado. Ainda no contexto de títulos remunerados por índice de preços, ofertas de títulos indexados ao IPCA poderão ocorrer, devendo seus prazos mínimos de emissão serem superiores a 5 anos.

Como resultado, num contexto de cenário básico, o Tesouro Nacional deverá efetuar, a partir da estratégia acima, resgate líquido de títulos de sua responsabilidade no mercado doméstico em torno de R\$ 48,8 bilhões. Incluindo-se estimativas de operações externas, bem como suas despesas previstas para o ano (R\$ 21,2 bilhões), o resgate líquido em mercado (doméstico e externo) alcança cerca de R\$ 57,8 bilhões.

O estoque da DPFi em poder do público, por sua vez, deverá sofrer acréscimo de aproximadamente 7,1% (passando de R\$ 510,7 bilhões em dez/00 para R\$ 547,02 em dez/01), com seu prazo médio alongando-se de 29,8 meses para 42,9 meses no mesmo período. Nesse ponto, ressalta-se que o alongamento de perfil da dívida só não se faz mais robusto em função da diretriz, igualmente importante, de desindexação da dívida, que, ao produzir aumento da participação de prefixados na estratégia de financiamento, substitui títulos de maior prazo médio de emissão (LFT) por outros com maturação mais curta (LTN).

A evolução dos prazos médios dos estoques das LTN e das LFT (principais títulos competitivos) e a composição da DPFi em poder do público evoluirão, de acordo com a estratégia em questão, da seguinte forma:





### **III.2.2 – Estratégias Alternativas**

A depender da evolução do ambiente macroeconômico no corrente ano, com impactos diretos sobre a volatilidade dos principais indicadores relevantes (juros e câmbio), estratégias alternativas poderão ser colocadas em prática.

No que tange às hipóteses anteriormente assumidas para as emissões no mercado externo e a administração da dívida cambial doméstica, a posição de neutralidade foi mantida, não sendo alteradas, de igual maneira, a previsão de receitas próprias para o pagamento do serviço da dívida pública (R\$ 60,2 bilhões). Nesse sentido, a ocorrência de cenários diferenciados produzirá impactos, nesse exercício, apenas no processo de desindexação e alongamento da dívida pública.

### - **Estratégia Alternativa I : Cenário Otimista**

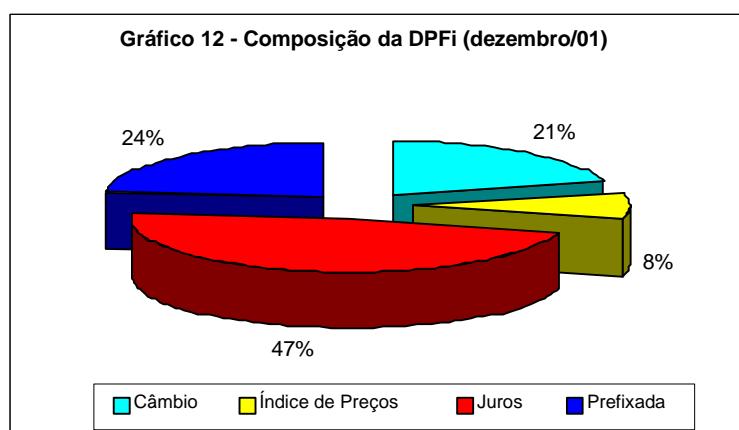
A implementação da estratégia de financiamento do Tesouro Nacional em um contexto de mercado financeiro menos volátil e com maior apetite ao risco viabilizaria ações mais efetivas em direção aos objetivos de longo prazo de alongamento e desindexação da dívida pública.

Do ponto de vista prático, a exemplo do observado na estratégia básica, as LTN de 24 meses seriam emitidas em mercado regularmente de fevereiro em diante. Títulos prefixados de 36 meses (NTN-F), por sua vez, teriam emissão prevista já a partir de março, planejando-se também ofertas de 60 meses em novembro e dezembro, o que representaria importante marco na administração da dívida pública brasileira. Com relação às LFT, o prazo de emissão seria de no máximo 60 meses (contra 84 meses no cenário básico), já que, a partir de agosto, o título deixaria de ser ofertado.

Para as NTN-C, seria mantida a estratégia básica com relação às ofertas de 20 e 30 anos. Para os lotes regulares, contudo, a maturidade dos títulos poderia ser ampliada para algo em torno de 15 anos.

Por fim, cabe ressaltar que a presente estratégia traria como resultado, ao final de 2001, um resgate líquido de títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional no mercado doméstico de cerca de R\$ 47,0 bilhões. Sob o conceito de dívida total (interna e externa), o resgate líquido seria ampliado para R\$ 55,9 bilhões.

Haveria aumento do estoque da DPFi em poder do público para R\$ 540,1 bilhões e, por fim, um alongamento do prazo médio do mesmo para 43,3 meses, configurando-se, em dezembro de 2001, a seguinte composição por indexador:



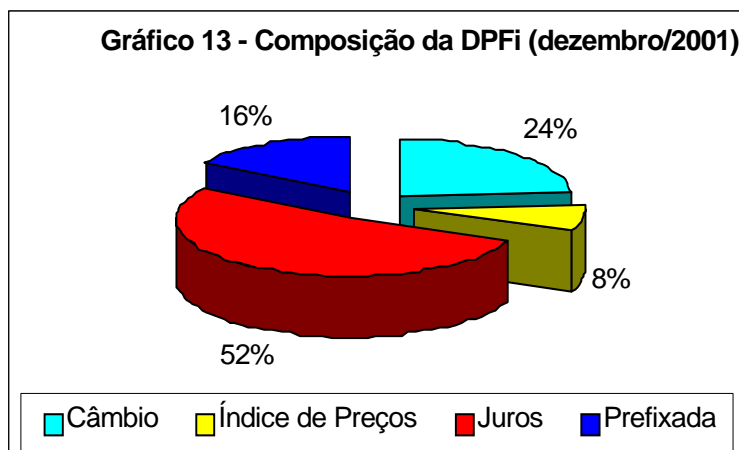
### - **Estratégia Alternativa II – Cenário Conservador**

Em função de variáveis macroeconômicas menos favoráveis, estratégias de ampliação do prazo de emissão e de desindexação da dívida competitiva seriam conduzidas de forma bem mais moderada. Como consequência, os títulos prefixados (LTN) seriam ofertados com maturidade máxima de 24 meses <sup>6</sup>, enquanto as LFT seriam emitidas regularmente ao longo de todo o exercício de 2001<sup>7</sup>.

Com relação às NTN-C, emissões eventuais com prazos de 20 e 30 anos não seriam interrompidas, havendo, contudo, redução nos volumes ofertados. Os lotes regulares, por sua vez, com vencimentos de até 10 anos no cenário básico, seriam oferecidos com uma maturidade máxima de 7 anos.

Como resultado, tal estratégia produziria um resgate líquido de títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional no mercado doméstico de aproximadamente R\$ 45,5 bilhões em 2001. Conjugando-se na análise a dívida externa (serviço e emissões estimadas), o resgate líquido elevar-se-ia para R\$ 54,8 bilhões.

O estoque e o prazo médio da DPFI, por sua vez, ampliar-se-iam para R\$ 566,3 bilhões (crescimento de 10,9% em relação a dezembro/00) e 44,5 meses (29,8 em dezembro/00), enquanto o estoque da mesma apresentaria a seguinte composição por fator de remuneração<sup>8</sup>:



<sup>6</sup> Na estratégia básica, o prazo de emissão do título é alongado até 36 meses.

<sup>7</sup> Na estratégia básica, as LFT deixam de ser emitidas a partir de outubro.

<sup>8</sup> Nesse ponto, ressalta-se que o maior prazo médio da dívida sob o contexto de estratégia alternativa II (44,5), em comparação com a básica (42,9), decorre de volume superior de emissões de LFTs previsto, havendo, contudo, redução da duração da dívida.

### III.2.3 – Análise Comparativa

A escolha da estratégia de financiamento a ser colocada em prática pelo Tesouro Nacional em 2001 dependerá, em grande medida, da evolução dos cenários macroeconômicos interno e externo. Contudo, diretrizes de redução da sensibilidade do estoque da dívida pública a flutuações de indexadores (risco financeiro), bem como de desconcentração de vencimentos no curto prazo (risco de refinanciamento), estarão sempre contempladas.

Especificamente, a aplicação da estratégia alternativa I (cenário otimista) produz, em comparação com a básica, resultados mais positivos em termos de aumento da participação de prefixados no estoque e alongamento do perfil da dívida. Contudo, tal estratégia depende de diversos fatores conjunturais que viabilizem a suspensão de ofertas de títulos indexados à taxa média do Selic, já em meados do segundo semestre do ano, e a colocação de prefixados com prazo de até 60 meses.

A estratégia alternativa II (cenário conservador), por seu turno, é, dentre as três apresentadas, a mais modesta em termos de composição final da dívida por indexador., apresentando, todavia, prazo médio do estoque mais longo que o obtido com a implementação das estratégias básica e otimista. Tal fato, conforme explicado anteriormente, deve-se à previsão de um volume de emissões de LFTs maior, as quais são ofertadas com prazo de maturação mais longo, principalmente em comparação com títulos prefixados.

A aplicação da estratégia básica, por fim, produziria significativos avanços em termos de perfil da dívida pública. Sob um cenário macroeconômico de tendência (mais provável), riscos de mercado e de refinanciamento são fortemente reduzidos pelo aumento da participação dos títulos prefixados (de 15% para 22%) e pelo alongamento do prazo médio do estoque (de 29,8 meses para 42,9 meses).

**Quadro 5 - Estratégias Alternativas (Resultados Comparados)**

Indicadores	Dez.00	Dez.01		Dez.01	Dez.01
		Altern.1 (Otimista)	Básica		
Estoque da DPFI em Mercado (R\$ bilhões)	510,7	540,1	547,0	566,3	
Prazo Médio do Estoque da DPFI (meses)	29,9	43,3	42,9	44,5	
Duração do Estoque da DPFI (meses)	13,8	21,50	20,6	18,4	
Participação no Estoque da DPFI					
Prefixado (%)	14,8	23,7	22,2	15,6	
Juros (%)	57,3	47,2	47,9	53,0	

#### IV – Volumes emitidos por estratégia

Para definição dos volumes máximo, médio e mínimo a serem emitidos, consideramos por referência a estratégia básica, calculando o teto e o piso de emissão a partir do percentual de 20% em torno dos pontos médios para cada título por ela definidos. Tal percentual foi o que melhor se ajustou aos volumes propostos pelas estratégias otimista e conservadora, de modo a dar flexibilidade ao Tesouro Nacional para se ajustar a possíveis mudanças no cenário macroeconômico, as quais terão reflexo na condução da administração da dívida.

**Quadro 6 - Banda de Flutuação para as Ofertas Públicas em 2001**

		LTN TOTAL	LFT TOTAL	NTN-C TOTAL
1º trim.	Máximo	33.000	13.000	11.000
	Médio	27.500	11.000	9.000
	Mínimo	22.000	9.000	7.000
2º trim.	Máximo	56.000	20.000	5.000
	Médio	47.000	16.500	4.500
	Mínimo	38.000	13.000	4.000
3º trim.	Máximo	53.000	11.000	5.000
	Médio	44.000	9.500	4.500
	Mínimo	35.000	8.000	4.000
4º trim.	Máximo	42.000	-	4.000
	Médio	35.000	-	3.000
	Mínimo	28.000	-	2.000
Em 2001	Máximo	184.000	44.000	25.000
	Médio	153.500	37.000	21.000
	Mínimo	123.000	30.000	17.000

Cabe-nos ressaltar que, para análise do impacto das emissões em relação aos volumes vencidos em mercado, deve-se acrescer à maturação original prevista para 2001 (R\$ 193,8 bilhões<sup>9</sup>) o valor de R\$ 22,5 bilhões, relativo às LTN que deverão ser emitidas ao longo do ano e que vencem no próprio exercício.

<sup>9</sup> Total do Quadro 4, excluída a maturação prevista para a dívida externa e para os juros dos títulos do Tesouro Nacional que vencem na carteira do Banco Central.

## **Anexo I - Calendário de Eventos**

O Tesouro Nacional, com o objetivo de conceder maior transparência aos eventos relacionados à administração da dívida de sua responsabilidade, traz, a seguir, a agenda regular prevista para o exercício de 2001:

(i) Os **leilões tradicionais** continuarão a ser realizados às **terças-feiras**, com emissão e liquidação financeira dos títulos às quartas-feiras. **Caso a data de emissão seja feriado**, a liquidação financeira deverá ocorrer no primeiro dia útil posterior ao leilão;

(ii) De forma a informar as características dos títulos a serem ofertados, bem como as condições gerais de realização dos leilões tradicionais, o Tesouro Nacional divulgará às sextas-feiras, após o fechamento do mercado, a portaria de realização do leilão de títulos da semana seguinte;

(iii) Havendo a intenção, pelo Tesouro Nacional, de ofertar novos instrumentos de financiamento em mercado ou alongar prazos de títulos já emitidos regularmente, poderão ocorrer **leilões de oferta firme**. Tais eventos deverão se dar às **quintas-feiras**, sendo a primeira etapa na parte da manhã e a segunda etapa no período da tarde. A emissão e liquidação financeira dos títulos estão programadas para o dia seguinte (sextas-feiras);

(iv) De forma a reduzir a concentração dos vencimentos de títulos sob sua responsabilidade, o Tesouro Nacional poderá realizar **leilões de compra** às **segundas-feiras**, com resgate às terças-feiras;

(v) Tendo em vista as diretrizes de alongamento do prazo médio da dívida pública e desenvolvimento da estrutura a termo de taxas de juros, estão programados **leilões competitivos de títulos indexados a índice de preços (NTN-C)**. Tais eventos deverão ocorrer nos **dois últimos dias úteis de cada mês**, sendo no penúltimo dia útil do mês a realização da primeira etapa (moeda corrente) e no último dia útil a segunda etapa (troca por títulos em circulação no mercado). A emissão do título será no dia 1.º do mês subsequente e a liquidação financeira dar-se-á no primeiro dia útil do mês subsequente ao da realização do leilão;

(vi) De forma a disponibilizar informações a respeito da evolução da dívida pública federal interna – DPF<sub>i</sub>, será divulgada, **durante a terceira semana de cada mês**, a **Nota de Imprensa – Dívida Pública Federal interna; e**

(vii) Com o intuito de fornecer, em linguagem acessível, informações a respeito dos principais eventos que, direta ou indiretamente, afetaram a administração da dívida pública, o Tesouro Nacional divulgará **trimestralmente, na primeira quinzena do mês seguinte a cada trimestre civil, o Informativo – Dívida Pública.**

## **Anexo II – Medidas de aprimoramento do mercado de títulos**

Ao longo do segundo semestre de 1999, o Tesouro Nacional e o Banco Central constituíram grupo de trabalho com o objetivo de fazer um diagnóstico dos diversos problemas relacionados à dívida pública mobiliária e ao mercado aberto brasileiro.

A partir de então, concluiu-se ser necessária a reformulação de práticas adotadas e a introdução de novos instrumentos e procedimentos para a recuperação e a retomada do dinamismo do mercado de títulos públicos. Nascia aí um conjunto de medidas, produtos e projetos direcionados aos mercados primário e secundário da dívida pública, cujo teor foi divulgado em 4 de novembro do mesmo ano.

Dentre as ações empreendidas, destacam-se as seguintes:

- Redução do número de vencimentos da dívida mobiliária federal interna;
- Concentração dos resgates de LTN para a primeira semana e de títulos pós-fixados (LFT e NBC-E, esse último a cargo do BACEN) para meados de cada mês;
- Utilização do mecanismo de reoferta: emissões sucessivas de títulos com datas de resgate coincidentes;
- Redução do número de ofertas públicas, inicialmente apenas às terças-feiras de cada semana;
- Divulgação prévia, pelo Tesouro Nacional, de cronograma mensal de emissões de títulos por meio de ofertas públicas;
- Ofertas públicas de títulos de prazo mais longo, com rentabilidade prefixada, após recebimento de pleito das instituições financeiras contendo proposta firme de compra;
- Realização de leilões de compra de títulos públicos;
- Divulgação periódica de Nota para a Imprensa, contendo informações e comentários sobre o mercado de títulos públicos e as condições de liquidez; e
- Reuniões periódicas com *dealers*, investidores institucionais, associações de classe e agências de *rating*.

Para o corrente exercício, pretende-se dar continuidade aos procedimentos adotados ao longo de 2000, consolidando-se os progressos alcançados e avançando mais ainda em direção ao fortalecimento do mercado de títulos públicos e à modernização de sua administração.