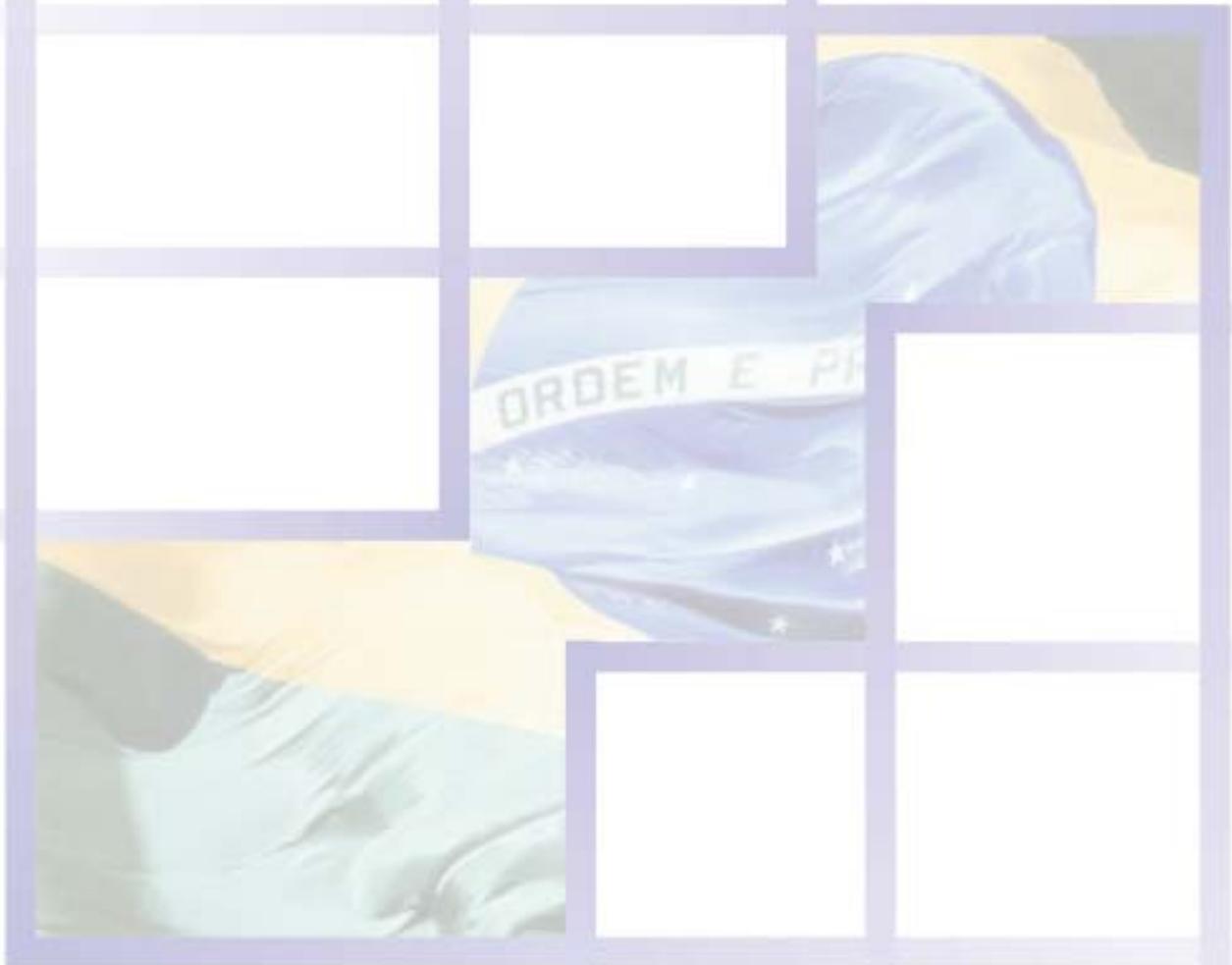


VII - Dívida Pública Federal

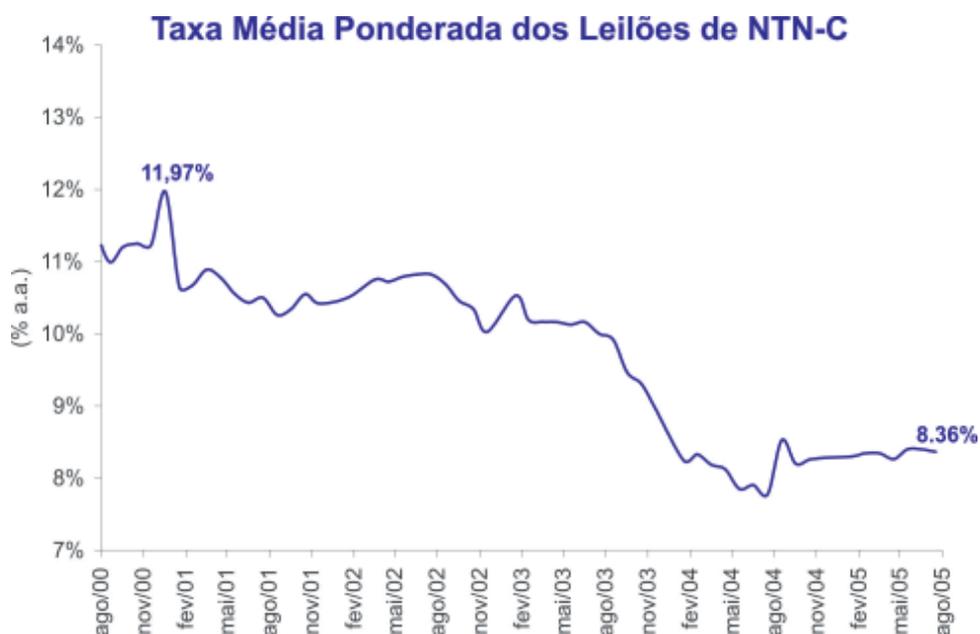


Em inúmeras oportunidades ao longo de 2004 e 2005, a economia brasileira tem demonstrado o resultado satisfatório da sustentação de uma política monetária firme, que se empenha no cumprimento das metas de inflação, e de uma política fiscal austera, a qual vem produzindo superávits primários capazes de garantir uma dinâmica da relação dívida/PIB compatível com a sustentabilidade das contas públicas do País. A manutenção dessas políticas, em conjunto com o aprofundamento das reformas institucionais, garantirá a estabilidade econômica no médio e longo prazo e criará melhores condições de investimento no País, além de auxiliar o Tesouro Nacional no gerenciamento da dívida pública, especialmente na consecução das metas de alongamento do prazo médio do estoque da dívida e de redução dos custos da Dívida Pública Federal - DPF.

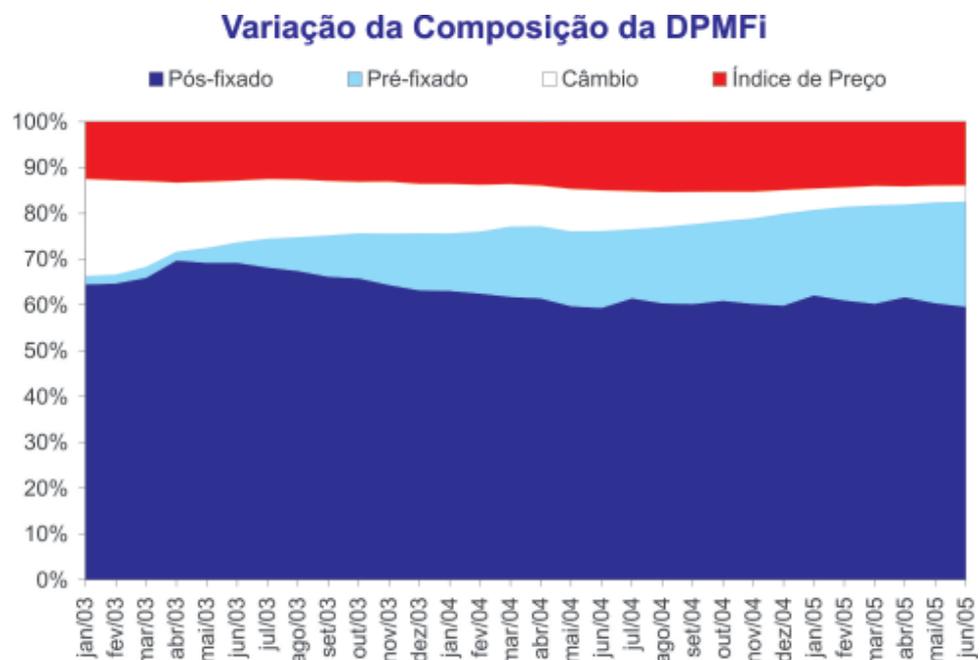
Ao se estabelecerem estes pilares, concomitantemente a uma melhora substancial nas contas externas, foi possível continuar, em 2005, com os avanços obtidos na administração da dívida em 2004. Tais avanços ocorreram em consonância com as diretrizes estabelecidas pelo Plano Anual de Financiamento - PAF 2005: (i) alongamento dos prazos médios dos títulos emitidos por oferta pública; (ii) substituição gradual de parte dos títulos remunerados pela variação cambial e pela taxa Selic por títulos com rentabilidade prefixada ou vinculada a índices de preços; (iii) incentivo ao desenvolvimento das estruturas a termo de taxa de juros para títulos públicos federais; e (iv) redução do percentual da DPF vincendo em 12 meses. Essas diretrizes visam fornecer um referencial claro dos objetivos da política de refinanciamento do Tesouro Nacional, sem, no entanto, imobilizar a sua administração em momentos em que seja necessária flexibilidade em relação à estratégia. Para consecução dessas diretrizes, tem-se observado o esforço contínuo do Tesouro Nacional, buscando o aprimoramento do mercado de títulos públicos, por meio da adoção de medidas que permitam a ampliação da liquidez dos títulos em mercado, a melhora do perfil da dívida pública e a correção rápida de divergências que possam desviá-la do caminho traçado no PAF 2005.

Não obstante as diretrizes gerais para a DPF, foram definidas diretrizes específicas para a gestão da Dívida Pública Federal externa - DPFe, em função de suas particularidades: (i) criação de títulos de referência (benchmarks) nos principais mercados de títulos emergentes; (ii) suavização da estrutura de maturação da DPFe, por meio de novas emissões e operações de administração de passivo (liability management); (iii) redução gradual do estoque de Brady Bonds; (iv) ampliação, em termos geográficos, da base de investidores; e (v) manutenção de amplo relacionamento com a comunidade internacional.

Os resultados desta combinação de fatores são visíveis na tendência de queda do risco país no período 2003/2004 e sua manutenção em níveis baixos ao longo de 2004/2005, com a conseqüente redução da pressão sobre as taxas de juros no médio e longo prazos, evidenciada pelas taxas dos leilões dos títulos indexados ao IGP-M, as Notas do Tesouro Nacional - Série C, títulos com características de prazos mais longos, cuja taxa média ponderada dos leilões manteve-se constante ao longo do período, após terem sofrido significativa redução no período anterior (2003/2004), conforme observado no gráfico a seguir:



Outro efeito dessa evolução está relacionado à capacidade do Tesouro Nacional em manter a trajetória da dívida pública em linha com o PAF. No período 2004/2005, a composição da dívida pública manteve a progressão verificada nos anos anteriores. A participação de títulos indexados à Selic, que era de 59,6% do total da Dívida Pública Mobiliária Federal interna - DPMFi em julho de 2004, foi reduzida para 57,9% em julho de 2005. A participação de títulos referenciados em moeda estrangeira decresceu também neste período de 8,3% para 3,6%. Os títulos referenciados a índices de preços, que constituíam 15,1% do total da DPMFi em julho de 2004, mantiveram-se praticamente constantes, 13,7% em julho de 2005. Mais importante ainda foi o significativo aumento da participação de títulos pré-fixados - um resultado alinhado com o PAF - de 15,1% em julho de 2004 para 22,4% em julho de 2005, demonstrado no gráfico a seguir:



A evolução da administração da dívida pública foi satisfatória em relação às emissões externas, onde a perspectiva de elevação da taxa de juros norte-americana apontava dificuldades para os países emergentes nas suas colocações no mercado internacional. A despeito disso, o Governo Federal obteve êxito em dar continuidade ao programa de emissões para 2005, sem que isso tenha significado um aumento expressivo no custo dos novos títulos, fazendo com que, até julho, se tenha completado o volume de emissões previsto no PAF 2005 de até US\$ 6 bilhões.

Destacam-se algumas medidas adicionais adotadas pelo Tesouro Nacional, que contribuiriam significativamente para o desenvolvimento desse novo ambiente institucional: (i) transferência das atribuições referentes à emissão de títulos da

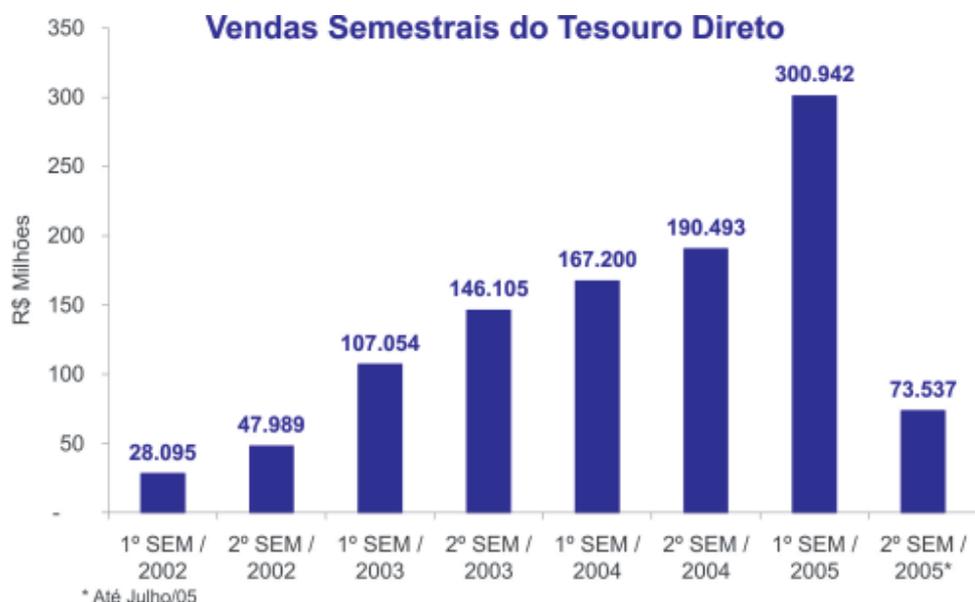
Dívida Pública Mobiliária Federal externa do Banco Central para o Tesouro Nacional, responsável, a partir de 2005, pelas operações com títulos da dívida pública, no mercado doméstico e internacional, alinhando-se às melhores práticas internacionais; (ii) concepção do projeto do Sistema Integrado da Dívida Pública - SID, visando englobar todas as funcionalidades dos sistemas hoje existentes no Departamento da Dívida Pública do Tesouro Nacional; (iii) aprimoramento da gestão de riscos, pela qualificação dos seus modelos de análise e da evolução do sistema de processamento de dados; e (iv) ampliação das atribuições da área de relacionamento institucional da Dívida Pública, incluindo o contato com investidores internacionais e agências de classificação de risco de crédito soberano.

Além disso, outras ações representaram avanços no gerenciamento da dívida pública: (i) criação da Clearing de Ativos pela BM&F, como complemento ao Sisbex (Sistema Eletrônico de Negociação e Registro), trazendo benefícios para o mercado de renda fixa, em particular o de negociação de títulos públicos federais, e objetivando dinamizar o mercado secundário, além de reduzir riscos operacionais envolvidos; (ii) criação da Plataforma de Negociação da Câmara de Custódia e Liquidação - CETIP, que abriu a possibilidade de realização de diversas operações on-line, dentre elas a negociação de títulos de renda fixa (públicos e privados) e a modalidade de operações a termo de leilões de títulos do Tesouro Nacional; (iii) início de negociação de Títulos Públicos no EuroMTS, dando maior liquidez aos papéis, facilitando sua precificação e o relacionamento com os investidores de títulos brasileiros; e (iv) entrada em vigor da Conta Investimento. A Conta Investimento resultou de um trabalho conjunto entre Tesouro Nacional, Banco Central e Secretaria da Receita Federal, isentando da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira - CPMF as transferências de recursos de um investimento financeiro para outro, e tendo como objetivos: oferecer tratamento semelhante ao que é dado aos fundos de investimento para as demais aplicações, aumentar a competição na indústria de fundos de investimento e a liquidez no mercado secundário e auxiliar a diversificação da base de investidores.

Outras ações empreendidas para a melhoria do gerenciamento da dívida pública podem ser citadas: (i) a implantação de sistema de videoconferência multiponto, para interligação direta de 17 instituições atuando como dealers, no mercado financeiro, com o Tesouro Nacional e o Departamento de Mercado Aberto do Banco Central; (ii) a efetivação da tributação decrescente para aplicações financeiras, incentivando

aplicações com prazos mais longos; (iii) as alterações nos planos de previdência, permitindo a criação de novos planos de benefícios de caráter previdenciário e de seguro de vida com cláusula de sobrevivência sob um regime de tributação baseado em alíquotas decrescentes, para incentivar o alongamento da maturação das poupanças previdenciárias; e (iv) a criação do BEST , grupo formado pela BOVESPA, CBLC, BM&F, ANBID, Banco Central do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários e Secretaria do Tesouro Nacional, que objetiva divulgar o mercado brasileiro de capitais para a comunidade de investidores internacionais, aprimorando o conhecimento dos participantes, reguladores e provedores de infra-estrutura sobre as necessidades dos investidores estrangeiros e criando um processo de aprendizado que permita aumentar nossa competitividade em relação a outros países e oferecer um quadro preciso da segurança, eficiência e confiança do mercado de capitais brasileiro.

Foram observados, também, avanços significativos no Programa Tesouro Direto, cuja base de investidores foi ampliada, auxiliando a disseminação de informações sobre a dívida pública. O Tesouro Direto, que constitui alternativa de investimento a pequenos investidores que não viam os títulos públicos como um instrumento de poupança, completou 43 meses de existência em julho de 2005, ultrapassando o total de vendas de R\$ 1,0 bilhão (R\$ 1.064,6 milhões), 42.312 investidores cadastrados e 68 agentes de custódia habilitados, como pode ser observado nos gráficos a seguir. Outra medida adotada no âmbito deste programa, no final de junho de 2005, foi a ampliação do limite máximo de compra por investidor que passou a ser de R\$ 400 mil por mês.





Em agosto de 2005, o Tesouro Nacional divulgou a programação de financiamento externo para o biênio 2006 - 2007, que considera a captação de recursos no mercado internacional no valor de até US\$ 9,0 bilhões. Com essa programação, o Tesouro Nacional aumenta o grau de flexibilidade no gerenciamento da DPFe, ampliando o escopo da estratégia do curto para o médio prazo. Nesse sentido, e considerando as diretrizes que têm norteado a estratégia de financiamento da DPF ao longo dos últimos anos, especialmente a redução da participação da dívida atrelada ao câmbio, o limite de financiamento externo para o biênio representa, aproximadamente, 76% do principal vincendo dos Bradies, novos Bônus e Clube de Paris.

Como resultado dessa medida, dever-se-á reduzir paulatinamente o passivo externo, que faz parte das diretrizes para a Dívida Pública Federal, e obter ganhos nada desprezíveis, tais como: (i) alteração na composição da DPF - o financiamento de parte da DPFe vincenda por meio da emissão de títulos da DPMFi significa a troca de dívida em dólares por dívida em reais, moeda representativa das receitas do setor público, estratégia essa em plena consonância com o PAF, que busca a redução da exposição cambial do passivo público; (ii) emissões externas qualitativamente melhores - o menor volume de emissões permite ao emissor otimizar as captações externas, garantindo, assim, melhores condições de custo e prazo em cada colocação; e (iii) melhora dos indicadores referentes ao setor externo - o não refinanciamento de 100% do principal da DPFe vincendo no biênio faz com que os indicadores utilizados para medir a solvência externa do País pelas agências de classificação de risco e demais formadores de opinião ganhem números bem mais confortáveis, reduzindo a percepção do risco país.

Estratégia de administração da dívida pública para o 2º semestre de 2005 e perspectivas para 2006

Assim como ocorreu ao longo dos últimos anos, o Tesouro Nacional tem utilizado o Plano Anual de Financiamento 2005 como um instrumento efetivo de gerenciamento da dívida pública, seguindo suas diretrizes, adotando as suas estratégias e buscando atingir as metas nele estabelecidas. Dessa forma, no segundo semestre deste ano, a administração da dívida continuará se valendo, dentro das condições oferecidas pelo mercado, da estratégia seguida no primeiro semestre.

No que tange particularmente às emissões externas, depois de realizadas as captações necessárias para completar o refinanciamento previsto para 2005, o Tesouro Nacional trocou, ainda, cerca de US\$ 4,4 bilhões em C-Bonds por novos títulos externos, restando apenas cerca de US\$ 1,2 bilhão desses títulos da dívida externa reestruturada em mercado, segundo tabela a seguir:

Resultados em 2004 e Projeções para 2005 - Dívida Pública Mobiliária Federal Interna DPMFi

Indicadores	2004	jul/05	2005	
			Mínimo	Máximo
Estoque da DPMFi em Mercado (R\$ Bilhões)	810,3	915,7	940,0	1.000,0
Prazo Médio da DPMFi (meses)	28,1	27,6	28,0	34,0
% Vencendo em 12 meses	46,1	44,2	40,0	45,0
Participação no Estoque da DPMFi (%)				
Prefixado	20,1	22,4	20,0	30,0
Selic	57,1	57,9	47,0	57,0
Câmbio	5,2	3,6	3,0	5,0
Índice de Preços	14,9	13,7	15,0	20,0
TR e Outros	2,7	2,5	2,0	4,0

Resultados em 2004 e Projeções para 2005 - Dívida Pública Federal DPFe*

Indicadores	2004	jul/05	2005	
			Mínimo	Máximo
Estoque da DPF em Mercado (R\$ Bilhões)	1.013,9	1.093,6	1.160,0	1.240,0
Prazo Médio da DPF (meses)	35,3	33,2	36,0	41,0
% Vencendo em 12 meses	39,3	39,5	34,0	40,0
Participação no Estoque da DPF (%)				
Prefixado	16,1	18,8	16,0	25,0
Selic	45,7	48,5	39,0	47,0
Câmbio	24,2	19,3	18,0	23,0
Índice de Preços	11,9	11,5	12,0	16,0
TR e Outros	2,2	2,1	1,0	3,0

* Inclui Títulos da Dívida Externa de responsabilidade do Tesouro Nacional

Para o exercício fiscal de 2006, as ofertas públicas (leilões) serão realizadas por meio dos seguintes títulos: i) Letras do Tesouro Nacional (LTN) - títulos bullet com rentabilidade prefixada; ii) Letras Financeiras do Tesouro (LFT) - remunerados pela taxa Selic; iii) Notas do Tesouro Nacional - série C (NTN-C) - títulos indexados ao IGP-M; iv) Notas do Tesouro Nacional - série B (NTN-B), títulos indexados ao IPCA; e v) Notas do Tesouro Nacional - série F (NTN-F), títulos com rentabilidade prefixada e pagamento de cupom semestral.

Como instrumentos auxiliares para a administração da DPF, pretende-se continuar realizando leilões de recompra de títulos de curto prazo, visando a redução do risco de refinanciamento de títulos de longo prazo, para estímulo à liquidez; além do resgate antecipado dos cupons das NTN-B, para ampliar a liquidez deste título no mercado. Buscar-se-á realizar leilões de troca de títulos que vencem no curto prazo por outros mais longos, objetivando reduzir o risco de refinanciamento, aumentar a liquidez e auxiliar o alongamento do perfil da dívida pública.

No que diz respeito ao refinanciamento dos títulos do Tesouro Nacional que vencem na carteira do Banco Central do Brasil, foi considerado, para fins de estratégia, o refinanciamento integral dos vencimentos de principal (atualizado pela variação do IGP-M), por meio da emissão de títulos com características equivalentes aos ofertados ao público, em leilão, naquela data.

Emissões especiais estão sendo programadas e poderão ocorrer para atender diversos programas do governo, entre os quais, destacam-se: i) o Programa de Incentivo à Redução da Presença do Setor Público na Atividade Bancária (PROES), em razão de contratos anteriormente assinados e cujas condições de efetividade ainda não foram concluídas; ii) o pagamento de equalizações do Programa de Financiamento às Exportações (PROEX); iii) o programa de reconhecimento de dívidas do Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS); e iv) a securitização de dívidas diversas, ainda em fase de reconhecimento.

Ademais, objetiva-se dar continuidade ao projeto de divulgação do Programa Tesouro Direto, contribuindo para ampliar a base de investidores e promover a cultura de poupança de longo prazo. O significativo aumento das vendas de títulos (83,1% em julho de 2005, quando comparado a julho de 2004) e do número de investidores cadastrados no Programa (42.312 em julho de 2005 contra 27.205 no mesmo período de 2004), atestam a aceitabilidade do Programa.

No que tange à atuação do Governo Brasileiro no mercado financeiro internacional, o Tesouro Nacional dará continuidade à estratégia de captações externas implementada com sucesso nos últimos anos, tendo por diretrizes o alongamento de prazos, a redução de custos e o estabelecimento de uma curva de referência para os títulos brasileiros, principalmente nos mercados de euro e dólar.

Sob tal estratégia, pretende-se, ainda, dar continuidade, sempre que as condições de mercado permitirem, aos processos de recompra de títulos com resgates em 2006, minimizando as necessidades de refinanciamento do período, e de substituição da

dívida externa reestruturada por títulos mais simples e convencionais, aproveitando oportunidades de mercado que permitam alcançar as diretrizes já mencionadas. Novos aportes financeiros por parte de organismos multilaterais de crédito serão considerados, visando apoiar as reformas estruturais em curso e o financiamento de projetos prioritários do Governo.

