

6 – POLÍTICA DE ENDIVIDAMENTO

6.1 - Dívida Pública Federal

A Dívida Pública Federal (DPF) de responsabilidade do Tesouro Nacional apresentou, no ano de 2003, crescimento nominal de 8,58 % e uma redução em termos reais de 0,12%, deflacionada pelo IGP-M (8,71%). A dívida mobiliária interna observou crescimento nominal de 16,58% e a dívida externa um decréscimo de 16,32%, cujas razões serão explicadas mais adiante. Na tabela a seguir, estão discriminadas mais detalhadamente as variações de cada um dos itens que compõem a Dívida Pública Federal.

Tabela 6.1

DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL DE RESPONSABILIDADE DO TESOUREIRO NACIONAL (R\$ milhões)			
	Dez/02	Dez/03	Variação
DÍVIDA TOTAL (A + B)	1.111.119	1.206.421	8,58
A. DÍVIDA INTERNA	840.972	980.367	16,58
I. DÍVIDA MOBILIÁRIA EM PODER DO PÚBLICO	557.206	703.320	26,22
I.1 LFT, LTN, NTN e outros	534.077	681.498	
I.2 DÍVIDA SECURITIZADA	21.124	19.889	
I.3 TÍTULOS DA DÍVIDA AGRÁRIA (TDA)	2.005	1.933	
II. DÍVIDA COM O BACEN	283.766	277.047	-2,37
B. DÍVIDA EXTERNA	270.147	226.053	-16,32
I. DÍVIDA MOBILIÁRIA	200.668	171.614	-14,48
I.1. Bônus de Renegociação	65.418	47.319	
I.2. Bônus de Captação	135.249	124.295	
II. DÍVIDA CONTRATUAL	69.479	54.439	-21,65

Fonte: MF/STN/CODIV

1) Considerando os títulos de emissão do Banco Central (NBC-E), o estoque de títulos em poder do público em dezembro/2002 era de R\$ 623,1 bilhões e, em dezembro/2003, R\$ 731,4 bilhões. Esses títulos do Banco Central não são mais emitidos, razão pela qual o seu estoque vem diminuindo.

2) A divergência entre o estoque informado no “Relatório Anual da Dívida Pública – 2003¹”, publicado pela Secretaria do Tesouro Nacional, e a tabela acima decorre da inclusão naquele Relatório dos títulos de responsabilidade do Banco Central.

6.1.1 – Variação do Estoque de LFT, LTN e outros em poder do público

Em 2003, a dívida pública mobiliária federal interna em poder do público, conceito de maior relevância na gestão da dívida pública*, obteve variação nominal de 26,22%, e uma variação de 16,11% em termos reais (deflator: IGP-M). A parcela do estoque em LFT, LTN, NTN e outros títulos (item A-I.1 da tabela anterior), aumentou devido a dois fatores principais: (1) emissão líquida (diferença entre as emissões financeiras e os pagamentos de principal e juros) no valor de R\$ 45,5 bilhões e (2) apropriação de juros nominais de R\$ 115,2 bilhões. Por sua vez, as emissões por colocação direta (não financeiras) compensadas por cancelamentos realizados no período corresponderam a um abatimento líquido da dívida de R\$ 8,2 bilhões.

Tabela 6.2

DEMONSTRATIVO DA VARIAÇÃO DO ESTOQUE (LFT, LTN E OUTROS) EM MERCADO – 2003 (R\$ milhões)

ESTOQUE INICIAL (DEZ/02)	534.077
(+) Emissões líquidas (A) - (B)	45.509
(A) Emissões por Oferta Pública	332.602
(B) Pagamentos	287.093
- Principal	267.215
- Encargos	19.878
(+) Emissões por Colocação Direta	10.882
(-) Cancelamentos	19.130
(-) Transferência de Carteira	57
(-) Ajuste de Cálculo	4.986
(+) Juros Nominais – Competência	115.203
- Inflação Relevante(*)	50.174
- Juros Reais	65.029
ESTOQUE FINAL (DEZ/03)	681.498

Fonte: STN/CODIV/GEEST

(*) O índice utilizado foi o IGP-M.

¹ O Relatório Anual da Dívida Pública - 2003 encontra-se disponível no site http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/index.asp

* No âmbito da Dívida Pública Federal, a Dívida Mobiliária Interna em Poder do Público é o instrumento básico de gestão, sendo aquele que, em última instância, determina a dinâmica da evolução da composição, dos prazos e riscos do endividamento do Governo Federal.

Tabela 6.3 – EMISSÕES REALIZADAS NO PERÍODO

PROGRAMA	CARACTERÍSTICAS
Audiovisual	Permuta de títulos da dívida externa brasileira (Bradys) por NTN-D, com o objetivo de financiar a produção de obras consideradas pelo Ministério da Cultura de interesse para a cultura nacional. Lei nº 10.454/2002, Decreto nº 4.456/2002 e Portaria nº 202/96. VALOR EMITIDO R\$ 2,33 milhões
Lei n.º 9.496/97 – Refinanciamento dos Estados e DF	Títulos emitidos em cumprimento aos contratos de consolidação, a assunção e o refinanciamento da dívida pública mobiliária e outras que especifica, de responsabilidade dos Estados e do DF. VALOR EMITIDO R\$ 52,03 MILHÕES
FIES	Certificados adquiridos pelo Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior – FIES os quais são utilizados para pagamento às instituições de ensino superior dos encargos educacionais. Lei nº 10.260/2001. VALOR EMITIDO R\$ 535,0 milhões
FUNAD	Certificados emitidos para caucionar os recursos financeiros e os apurados no leilão de bens apreendidos com os suspeitos de tráfico ilícito de entorpecentes e drogas afins que são transferidos para o Fundo Nacional Antidrogas – FUNAD para financiar as ações de combate ao tráfico. Lei nº 10.409/2002. VALOR EMITIDO R\$ 0,117 milhão
NTN-I–Fungibilidade	Programa destinado a reduzir para 180 séries as cerca de 10.000 séries de NTN-I, de modo a elevar a liquidez do título e reduzir os custos operacionais de registro e controle. VALOR EMITIDO R\$ 1,32 milhão
PESA	Certificados adquiridos pelos mutuários de contratos do setor rural, que serão utilizados em garantia do principal de dívidas passíveis de renegociação. Lei nº 9.138/95 e Resolução CMN Nº 2.471/98. VALOR EMITIDO R\$ 95,5 milhões
PND	Programa Nacional de Desestatização. Os recursos financeiros decorrentes da alienação de ativos das entidades públicas devem ser transferidos ao TN, que em contrapartida emite NTN-P. Lei nº 9.491/97. VALOR EMITIDO R\$ 4,6 milhões
PROEX	Programa de Equalização das Taxas de Juros dos Financiamentos às Exportações. As instituições financeiras concedem financiamentos aos exportadores pela taxa de juros externa. O TN emite as NTN-I no montante da diferença entre as taxas externa e interna. Lei nº 10.184/2001. VALOR EMITIDO R\$ 882,46 milhões
Títulos da Dívida Agrária – TDA	Emissão de TDA para fazer face às indenizações decorrentes das desapropriações, com fins sociais, promovidas no âmbito Programa de Reforma Agrária, realizadas pelo Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária – INCRA. Lei nº 4.504/64, Decreto nº 578/92. VALOR EMITIDO R\$ 278,68 milhões
Cobertura de Resultado do BACEN	Resultado negativo do 1º Semestre de 2002, conforme Medida Provisória nº 2.179-36/01. VALOR EMITIDO R\$ 12.678,55 milhões
Permuta de títulos públicos previstos na Lei nº 10.179/01	Emissões realizadas, com o objetivo de alteração do perfil da carteira, em permuta por outros ativos de responsabilidade do Tesouro Nacional, observada a equivalência econômica dos créditos. VALOR EMITIDO R\$ 10.577,25 milhões BNDES R\$ 300,00 milhões FUSESC R\$ 23,21 milhões NOSSA CAIXA R\$ 2.897,97 milhões BANCO DO BRASIL ² R\$ 7.351,80 milhões BANCO BMC R\$ 4,27 milhões
Securitizações	Emissão de títulos em cumprimento aos contratos de assunção, renegociação e quitação de dívida de entidades da Administração Pública Federal. VALOR EMITIDO R\$ 694,70 milhões FCVS R\$ 609,09 milhões Outros ³ R\$ 85,61 milhões
Demais emissões	VALOR EMITIDO R\$ 2.069,94 milhões PETROBRAS ⁴ 168,12 milhões Cessão de Crédito ⁵ R\$ 720,93 milhões RIOPREVIDÊNCIA ⁶ R\$ 1.016,54 milhões BANCO DO BRASIL ⁷ R\$ 164,35 milhões
TOTAL GERAL	R\$ 27.635,16 milhões

Fonte: MF/STN/CODIV

² Incluindo cerca de R\$ 3,5 bilhões em títulos da dívida agrícola, permutados por outros ativos de mesma natureza, mas com prazos mais dilatados, valor este computado como emissão de dívida securitizada no detalhamento da Dívida Mobiliária Securitizada Interna, no próximo item deste relatório.

³ Securitização de dívidas com a utilização de NTN-C. Este valor foi computado como emissão da Dívida Mobiliária Federal interna, não estando compreendido no detalhamento da Dívida Mobiliária Securitizada Interna, no próximo item deste relatório.

⁴ Manutenção de garantias – Medidas Provisórias nº 2.181-45, de 24.08.2001 e nº 126, de 31.07.2003.

⁵ Operações realizadas com base nas Medidas Provisórias nº 2.181-45/2001 e Lei nº 10.712, de 12.08.2003, com o Estado do Espírito Santo (R\$ 282,39 milhões), MS PREV (R\$ 61,89 milhões) e BNDES (R\$ 376,65 milhões).

⁶ Medida Provisória nº 137, de 17.11.2003.

⁷ Medida Provisória nº 2.196-1, de 24.08.2001.

Os cancelamentos totalizaram R\$ 19,1 bilhões, sendo que, desse montante, R\$ 7,2 bilhões referem-se às operações de troca realizadas com o Banco do Brasil e a Nossa Caixa, com amparo na Lei nº 10.179, de 06.02.2001, e R\$ 9,5 bilhões referem-se às trocas realizadas nos leilões de NTN-C e NTN-B.

6.1.2 – Variação da Dívida Securitizada em Poder do Público

O estoque da Dívida Securitizada em mercado encerrou 2003 em R\$ 19,9 bilhões, contra R\$ 21,1 bilhões de dezembro de 2002, significando uma variação nominal de -4,63% e uma variação real, deflacionada pelo IGP-M, de -12,27%. A redução do estoque foi justificada por cancelamentos e ajuste que somaram R\$ 6,1 bilhões, frente à apropriação de juros de R\$ 4,9 bilhões. As emissões realizadas durante o ano totalizaram R\$ 4,0 bilhões, sendo R\$ 3,4 bilhões em Dívida Agrícola para permuta de títulos do Banco do Brasil e R\$ 0,6 bilhão em novação de dívidas.

Tabela 6.4
DEMONSTRATIVO DA VARIAÇÃO DO ESTOQUE DA DÍVIDA SECURITIZADA – 2003

	R\$ milhões
ESTOQUE INICIAL (DEZ/02)	21.124
(+) Emissões líquidas (A) - (B)	17
(A) Emissões	4.033
(B) Pagamentos	4.017
- Principal	3.155
- Encargos	862
(-) Cancelamentos	4.554
(-) Ajuste de Cálculo	1.602
(+) Juros Nominais –	4.904
ESTOQUE FINAL (DEZ/03)	19.889

Fonte: STN/CODIV/GEEST

Os cancelamentos ocorridos foram os seguintes:

- R\$ 3,4 bilhões referem-se aos títulos da dívida agrícola que foram trocados por outros títulos de mesma espécie, mas com prazo de vencimento maior, e ainda trocados por Letras Financeiras do Tesouro - LFT e Notas do Tesouro Nacional, série C - NTN-C para o Banco do Brasil;
- R\$ 121,6 milhões referem-se aos títulos da dívida securitizada aceitos nos leilões de NTN-C;
- R\$ 29,8 milhões referem-se aos títulos da dívida securitizada aceitos nos leilões de Notas do Tesouro Nacional, série B - NTN-B;
- R\$ 545,1 milhões referem-se aos títulos da dívida securitizada recebidos como forma de pagamento de dividendos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES;
- R\$ 201,5 milhões referem-se aos títulos da dívida securitizada recebidos como forma de pagamento de dividendos da Caixa Econômica Federal;
- R\$ 100,9 milhões correspondem aos títulos da dívida securitizada recebidos do Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior – FIES, em permuta por Certificados Financeiros do Tesouro, série E1 - CFT-E1.

6.1.3 – Variação do Estoque de Títulos da Dívida Agrária - TDA

No decorrer de 2003, o estoque em TDA apresentou redução nominal de 3,58% e real de 11,31%. O volume de emissões desses papéis foi significativamente menor que o montante pago de principal e juros, o que resultou em resgate líquido de R\$ 243,0 milhões, valor este superior aos juros nominais apropriados no período. Além disso, foram realizados cancelamentos da ordem de R\$ 13,9 milhões e despesas com mandados de segurança de R\$ 71,1 milhões, estes últimos referentes ao cumprimento de ações judiciais envolvendo diferenças decorrentes de planos econômicos e juros moratórios e compensatórios.

Tabela 6.5
DEMONSTRATIVO DA VARIAÇÃO DO ESTOQUE DOS TDA - 2003

	R\$ milhões
ESTOQUE INICIAL (DEZ/02)	2.005,1
(+) Emissões líquidas (A) - (B)	-243
(A) Emissões	279
(B) Pagamentos	522
(-) Cancelamentos	14
(+) Ajuste de Cálculo	0
(+) Juros Nominais – Competência	185
ESTOQUE FINAL (DEZ/02)	1.933

Fonte: STN/CODIV/GEEST

Tabela 6.6
DESPESA COM MANDADOS DE SEGURANÇA DE TDA - 2003

R\$ 1,00		
PRINCIPAL	JUROS	TOTAL
40.922.832,16	30.197.467,14	71.120.299,30

Fonte: STN/CODIV/GEOFI

6.1.4 - Composição da Dívida Mobiliária interna em Poder do Público ⁸

Em 2003, observou-se redução na participação dos títulos pós-fixados, notadamente os indexados ao câmbio e à taxa Selic, em contraste com o expressivo aumento dos títulos prefixados, que de 2,5% de participação em 2002, passaram a responder por 13,1% do total da Dívida Mobiliária interna em mercado em 2003.

Tabela 6.7
COMPOSIÇÃO DA DÍVIDA MOBILIÁRIA INTERNA DO TESOUREIRO NACIONAL
EM PODER DO PÚBLICO POR TIPO DE RENTABILIDADE

	%	
TÍTULO	DEZ/02	DEZ/03
Selic	67,81	63,80
Câmbio	13,09	6,89
Prefixados	2,46	13,07
Índice de Preços	14,49	14,45
TR	2,15	1,78
Demais	0,01	0,00

Fonte: STN/CODIV/GEEST

6.1.5 - Prazo e Custo Médios da Dívida Mobiliária interna

O prazo médio da Dívida Mobiliária interna em mercado que era de 35,32 meses caiu para 32,04 meses em dezembro de 2003. Esta pequena redução justificou-se pela estratégia de substituição de títulos pós-fixados por títulos prefixados (explicada em maior detalhe adiante), os quais possuem prazos inferiores aos dos demais títulos tradicionalmente emitidos em leilões dívida mobiliária interna.

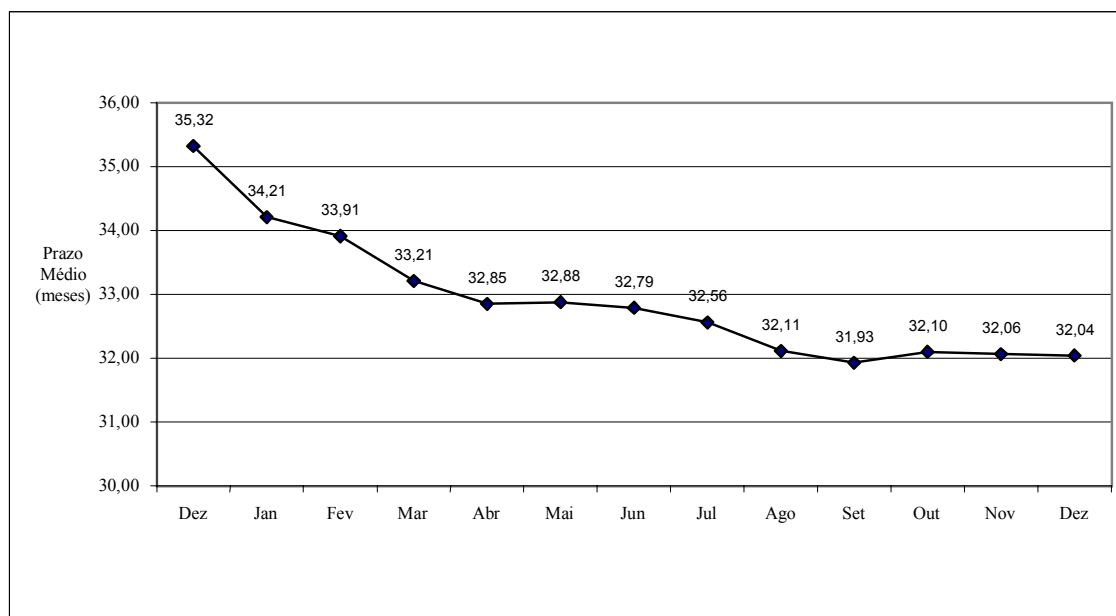
⁸ Inclui a dívida securitizada e os títulos da dívida agrária – TDA.

Tabela 6.8
PRAZO MÉDIO DA DÍVIDA MOBILIÁRIA INTERNA DO TESOURO NACIONAL EM PODER DO PÚBLICO

ANO	PERÍODO	PRAZO MÉDIO (MESES)
2002	Dez	35,32
2003	Jan	34,21
	Fev	33,91
	Mar	33,21
	Abr	32,85
	Mai	32,88
	Jun	32,79
	Jul	32,56
	Ago	32,11
	Set	31,93
	Out	32,10
	Nov	32,06
	Dez	32,04

Fonte: STN/CODIV/GEEST

Gráfico 6.1
PRAZO MÉDIO DOS TÍTULOS DA DÍVIDA MOBILIÁRIA INTERNA EM PODER DO PÚBLICO – ANO 2003



Fonte: MF/STN/CODIV

Quanto ao custo médio, seu comportamento foi influenciado principalmente pela valorização cambial, além da redução da taxa Selic e dos índices de preços ao longo do ano. Observando os dados abaixo, na estatística de custo médio sem os títulos cambiais, a diminuição progressiva do custo foi influenciada pela queda dos juros e dos índices de preços. No custo médio, incluindo os títulos cambiais, as baixas mais significativas ocorrem nos meses de março e abril, quando houve valorização cambial de 5,90%a.m e 13,82%a.m., respectivamente.

Tabela 6.9

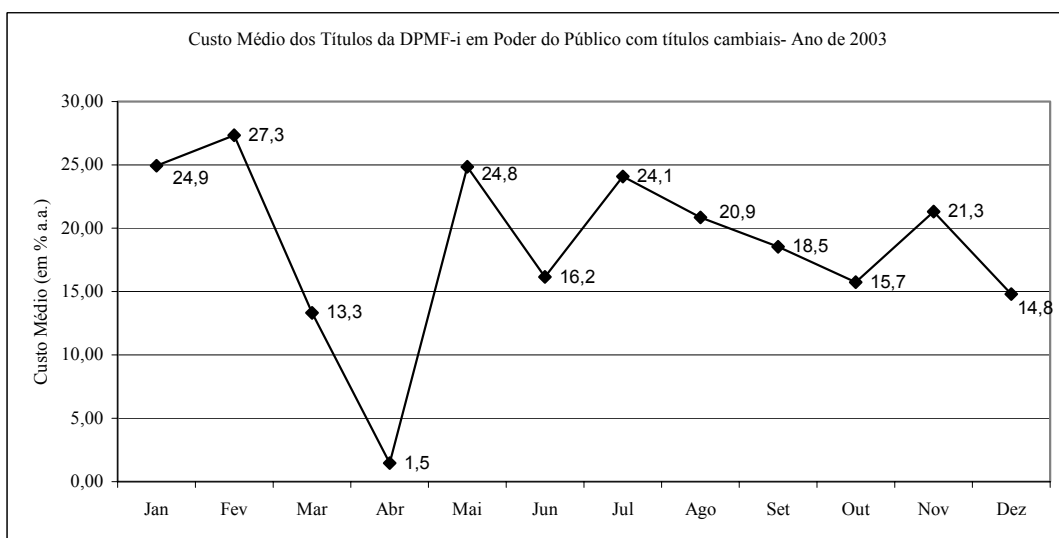
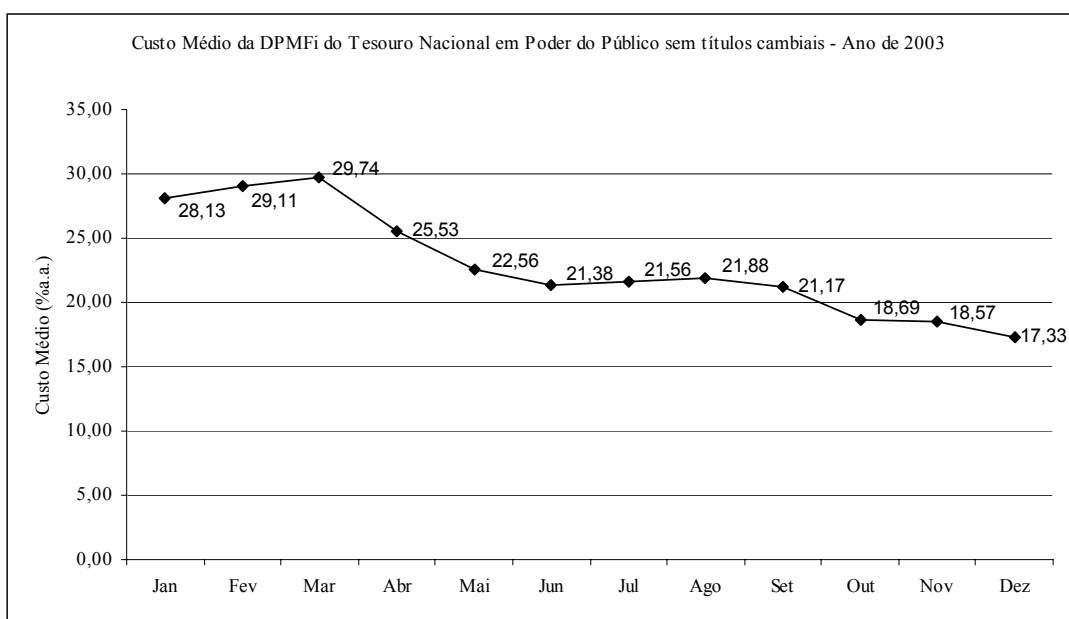
CUSTO MÉDIO DA DÍVIDA MOBILIÁRIA INTERNA DO TESOUREIRO NACIONAL EM PODER DO PÚBLICO

		(% a.a.)	
ANO	PERÍODO	CUSTO MÉDIO(1)	CUSTO MÉDIO(2)
2002	Dez	29,06	20,94
2003	Jan	28,13	24,93
	Fev	29,11	27,34
	Mar	29,74	13,32
	Abr	25,53	1,46
	Mai	22,56	24,84
	Jun	21,38	16,16
	Jul	21,56	24,09
	Ago	21,88	20,85
	Set	21,17	18,55
	Out	18,69	15,74
	Nov	18,57	21,32
	Dez	17,33	14,80

Fonte: STN/CODIV/GEEST

(1) Excluindo títulos indexados ao câmbio

(2) Incluindo títulos indexados ao câmbio



Fonte: MF/STN/CODIV

6.1.6 - Dívida Mobiliária Federal Externa

A dívida pública federal externa apresentou, ao final de 2003, saldo de R\$ 226,1 bilhões, correspondendo a um decréscimo de 16,32% em relação ao ano anterior, explicado pela expressiva valorização do real frente à moeda norte-americana ao longo do ano.

Em se tratando de dívida externa, cabe avaliar, também, sua evolução na moeda norte-americana. Deste modo, a dívida externa encerrou 2003 com saldo de US\$ 78,2 bilhões, representando crescimento de 2,3% em relação ao exercício anterior, quando o saldo era de US\$ 76,5 bilhões. Os principais responsáveis por esse crescimento em dólares da dívida externa total (US\$ 1,76 bilhões), foram o aumento das captações internacionais realizadas no ano (US\$ 5,8 bilhões) e a valorização do Euro e do Iene frente à moeda norte-americana. Os movimentos contrários, que amenizaram esta variação positiva, decorreram de amortizações realizadas no período.

Tabela 6.10
VARIAÇÃO DO SALDO DEVEDOR DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL EXTERNA

DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL EXTERNA	Dez/02 (US\$ mil)	Dez/03 (US\$ mil)	Variação (%)
	76.478.635	78.240.751	2,3
1) Dívida Mobiliária Externa	56.793.280	59.398.440	4,6
1.1) Dívida Reestruturada (<i>Bradies</i>)	18.514.826	16.377.857	-11,5
1.2) Captações no Mercado Internacional - Dívida Soberana	38.278.454	43.020.583	12,4
2) Dívida Contratual Externa	19.685.355	18.842.311	-4,3
2.1) Dívida junto a Organismos Multilaterais (BIRD e BID)	11.136.044	10.711.373	-3,8
2.2) Dívida junto a Bancos e Agências Governamentais	3.393.152	3.218.340	-5,2
2.3) Dívida junto ao Clube de Paris	5.156.158	4.912.598	-4,7

Fonte: STN/CODIV/GEEST

Sobre a Dívida Reestruturada, como já mencionado, a redução em seu saldo devedor justifica-se pelas amortizações ocorridas em 2003, que totalizaram US\$ 826,06 milhões, bem como em razão dos cancelamentos descritos abaixo:

- ✓ Cancelamento de títulos (*Bradies*) no montante de US\$ 796.000,00, nos meses de maio e setembro de 2003, convertidos por títulos da dívida mobiliária interna (NTN-D), para utilização em Programa Audiovisual;
- ✓ Cancelamento de títulos (*Bradies*) utilizados por Angola para pagamento de dívidas suas junto ao Brasil, no montante de US\$ 22.543.000,00, no mês de agosto de 2003;
- ✓ Cancelamento de títulos (*Bradies*) no montante de US\$ 1.287.573.000,00, no mês de julho de 2003, convertidos por títulos da dívida mobiliária externa originada pelas captações internacionais (*Global 2011* e *Global 2024-B*).

6.2 - Administração da Dívida Pública Federal

Em 2003, o gerenciamento da dívida pública complementou a política fiscal, assegurando as condições para o financiamento do Tesouro Nacional ao menor custo dentro de uma política de prudência, com vistas à redução da vulnerabilidade do setor público. Esse objetivo viu-se apoiado – como explicado no Plano Anual de Financiamento 2003 – PAF 20039 – em medidas que visavam aumentar a liquidez dos títulos públicos e a previsibilidade dos objetivos associados à administração da dívida pública.

As principais diretrizes estabelecidas no PAF 2003 indicavam o alongamento dos prazos médios de emissão dos títulos públicos, o gradual declínio do percentual de dívida vincendo em 12 meses e o desenvolvimento adicional da estrutura a termo de taxa de juros prefixada e de índice de preços, assim como a ampliação desses títulos na composição da dívida. Também se deu ênfase ao processo de harmonização do controle de risco agregado da dívida interna e externa, tendo as projeções estabelecidas no PAF 2003 focado, pela primeira vez de maneira sistemática, tanto a Dívida Pública Mobiliária Federal Interna – DPMFi 10 em mercado, quanto o conceito mais amplo de Dívida Pública Federal – DPF, o qual inclui as dívidas interna e externa.

⁹ O documento Plano Anual de Financiamento encontra-se disponível no site http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/index.asp

¹⁰ Inclui dívida securitizada e Títulos da Dívida Agrária - TDA

Para alcançar esses objetivos, foram implementadas, pelo Tesouro Nacional, medidas tanto sob a ótica da oferta, quanto sob a ótica da demanda. No lado da oferta de títulos públicos, o Tesouro Nacional, como exclusivo fornecedor primário desses ativos, valeu-se de sua capacidade de poder agir diretamente sobre o mercado, consolidando prazos de vencimento, dando maior ordenamento às emissões e oferecendo novos tipos de títulos, bem como ampliando o controle do risco de refinanciamento e a implantação de um novo sistema de *dealers*.

No lado da demanda de títulos, o Tesouro Nacional não possui a mesma autonomia, necessitando coordenar com os investidores e com os demais agentes suas propostas de ação. Assim, diversas iniciativas foram tomadas para promover o aumento da base de investidores e o estímulo à negociação no mercado secundário. Em termos gerais, tanto as medidas do lado da oferta quanto do lado da demanda procuram aprofundar a liquidez do mercado de títulos públicos. A seguir são abordadas tais medidas.

Medidas no Lado da Oferta

Uma primeira medida visando o aumento da liquidez e a melhor precificação dos títulos públicos foi a criação de títulos de referências, isto é, *benchmarks*, concentrando as emissões e criando pontos de mais longo prazo nas curvas dos títulos.

As Letras do Tesouro Nacional - LTN passaram a ser emitidas em datas de vencimentos coincidentes com as datas de vencimento de contratos no mercado futuro, ou seja, primeiro dia do primeiro mês de cada trimestre (janeiro, abril, julho e outubro), aumentando sua liquidez e demanda por poderem ser melhor combinadas com outros instrumentos financeiros. Contribui também para a maior liquidez destes títulos a concentração de vencimentos por meio de reofertas com volumes mais significativos. Já nos títulos pós-fixados (Letras Financeiras do Tesouro – LFT e Notas do Tesouro Nacional, série B – NTN-B), concentrou-se a emissão em prazos mais longos e em meses diferentes daqueles estabelecidos para os títulos prefixados: LFT no começo do 3º mês e NTN-B no começo do 2º mês do trimestre. Cabe ressaltar que a organização adotada para os vencimentos das NTN-B surgiu após reuniões com entidades de previdência complementar, visando atender tanto às necessidades destes, quanto às do Tesouro Nacional, no que se refere ao casamento dos seus ativos e passivos.

Ainda em 2003 passou-se a emitir títulos prefixados com vencimento em 2008, com pagamento de cupom: as chamadas Notas do Tesouro Nacional, série F – NTN-F. O fato dos cupons serem destacáveis teve a vantagem de facilitar a criação, pela primeira vez, de uma curva de taxa de juros prefixada de médio prazo (no período entre de 3 a 4 anos).

Um maior risco de refinanciamento é inerente à adoção da disciplina de emissões *benchmarks*, já que esta cria volumes expressivos de vencimentos de títulos em datas específicas. Para minimizar esse efeito, o Tesouro Nacional passou a realizar, de forma ativa, operações de troca de títulos de curto prazo por de prazos mais longos e, principalmente ao longo do segundo semestre de 2003, resgates antecipados de títulos prefixados. No ano, foram realizadas trocas de títulos pós-fixados de prazo mais curto por LFT de longo prazo, bem como trocas de títulos pós-fixados, incluindo a LFT, por NTN-B e Notas do Tesouro Nacional, série C - NTN-C.

Com relação aos resgates antecipados (a preços de mercado), estes foram realizados para os títulos prefixados (LTN) de curto prazo, com o objetivo de atenuar a percepção de risco de refinanciamento com a suavização da maturação destes títulos. Quanto aos títulos indexados a índices de preços, de longo prazo, o programa de resgate antecipado, adotado no segundo semestre do ano, buscou reduzir os custos de transação destes títulos, aumentando a liquidez ainda limitada para esse mercado, e reduzindo, assim, custos eventuais a que os investidores estejam expostos no ajuste de suas necessidades de caixa.

Houve também melhora do saldo de caixa do Tesouro Nacional, recompondo-se assim o colchão de liquidez da dívida pública. A manutenção dessa reserva – que reduz o risco de refinanciamento da dívida – transmite segurança ao mercado quanto à capacidade de pagamento da dívida, contribuindo para reduzir seu custo médio, mesmo em momentos favoráveis.

Ainda pelo lado da oferta, cabe ressaltar a implantação de um novo sistema de *dealers* do mercado financeiro em geral, no qual as operações com títulos do Tesouro Nacional passaram a ter maior participação. O Tesouro Nacional e o Banco Central, em trabalho conjunto, reorganizaram o sistema e implementaram uma estrutura única, com administração de ambos para auxiliar tanto a política de gerenciamento da dívida pública, conduzida pelo Tesouro Nacional, quanto a política monetária.

Medidas no Lado da Demanda

Melhorias estruturais no perfil da dívida precisam ser acompanhadas pelo desenvolvimento do mercado de dívida, reduzindo o risco de mudanças abruptas nas condições de refinanciamento do Tesouro Nacional em momentos de volatilidade do mercado. Nesse sentido, a diversificação da base de investidores tem um papel fundamental, uma vez que os detentores da dívida ainda estão concentrados em poucos tipos de investidores, principalmente de fundos mútuos (fundo de investimento) e bancos (carteira própria).

Entre as principais ações impetradas para ampliar e diversificar a demanda pelos títulos públicos está a aproximação sistemática com as entidades públicas e privadas de previdência complementar, investidores naturais de instrumentos de longo prazo. Conforme mencionado, o programa de emissão de NTN-B refletiu em grande parte as informações obtidas nesses contatos. Ao longo de 2003 ocorreram cinco leilões desses títulos, com excelentes resultados, tais como a significativa queda do prêmio sobre o Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA. A taxa aceita nos leilões para o vencimento em 2006, por exemplo, passou de 10,79% a.a. no primeiro leilão para 8,99% a.a. no último leilão do ano.

O Tesouro Direto, o programa de vendas de títulos públicos pela Internet, foi reconhecido como importante fator para a diversificação—especialmente no médio prazo, da base de investidores com decisão de ajuste e precificação de carteira autônoma. O programa foi ampliado ao longo do ano, beneficiando-se em setembro de expressiva campanha publicitária a nível nacional. Essa campanha resultou em um aumento nas vendas no trimestre encerrado em novembro de 2003 de aproximadamente 57,3% comparativamente aos três meses anteriores, com o número de investidores cadastrados no programa aumentando 92,9% na mesma comparação.

Os resultados dessas medidas foram tangíveis. Em 2003, o volume médio diário negociado de títulos públicos aumentou aproximadamente 98%, passando de R\$5,2 bilhões em janeiro para R\$ 9,8 bilhões em dezembro. O volume de contratos de DI futuro praticamente triplicou, aumentando de uma média diária de 578 mil em janeiro, para 1,7 milhão em dezembro de 2003.

Cabe mencionar as discussões em curso, no âmbito do Tesouro Nacional, Banco Central e Secretaria da Receita Federal, para a implementação da Conta Investimento. Essa medida visa evitar o pagamento da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira – CPMF em transferências de recursos entre os fundos de investimento, com os objetivos de: (i) oferecer para as demais aplicações tratamento semelhante ao que é dado hoje aos fundos de investimento, que são isentos de CPMF; e (ii) aumentar a competição na indústria de fundos de investimento, bem como o volume negociado no mercado secundário.

6.3 – Execução Financeira e Orçamentária

A tabela a seguir apresenta o resumo da execução financeira e orçamentária das dívidas mobiliária e contratual interna e externa, relativas a principal, juros e encargos no exercício de 2003. Também constam da tabela os valores referentes aos restos a pagar inscritos e pagos em 2003.

Tabela 6.11
RESUMO DA EXECUÇÃO FINANCEIRA E ORÇAMENTÁRIA

	Provisionado Inscrito (a)	Executado 2003 (b)	Saldo Orçamentário (a-b)	Δ %
PRINCIPAL(Mobiliária Externa)	22.503.735.151,00	11.158.193.331,73	11.345.541.819,27	50,42%
JUROS(Mobiliária Externa)	17.997.839.607,00	15.701.337.149,47	2.296.502.457,53	12,76%
ENCARGOS(Mobiliária Externa)	176.559.178,00	62.197.979,00	114.361.199,00	64,77%
TOTAL(MOBILIÁRIA EXTERNA)	40.678.133.936,00	26.921.728.460,20	13.756.405.475,80	33,82%
PRINCIPAL(Contratual Externa)	10.309.034.073,00	9.239.930.061,97	1.069.104.011,03	10,37%
JUROS(Contratual Externa)	2.554.655.435,00	1.644.513.936,63	910.141.498,37	35,63%
ENCARGOS(Contratual Externa)	154.816.082,00	106.227,79	154.709.854,21	99,93%
TOTAL(CONTRATUAL EXTERNA)	13.018.505.590,00	10.884.550.226,39	2.133.955.363,61	16,39%
TOTAL PRINCIPAL (Externa)	32.812.769.224,00	20.398.123.393,70	12.414.645.830,30	37,83%
TOTAL JUROS (Externa)	20.552.495.042,00	17.345.851.086,10	3.206.643.955,90	15,60%
TOTAL ENCARGOS (Externa)	331.375.260,00	62.304.206,79	269.071.053,21	81,20%
TOTAL DA DÍVIDA EXTERNA	53.696.639.526,00	37.806.278.686,59	15.890.360.839,41	29,59%
PRINCIPAL(Mobiliária Interna)	575.587.498.477,00	426.750.022.878,38	148.837.475.598,62	25,86%
JUROS(Mobiliária Interna)	66.700.979.882,00	43.617.436.634,54	23.083.543.247,46	34,61%
ENCARGOS(Mobiliária Interna)	-	-	-	-
TOTAL(MOBILIÁRIA INTERNA)	642.288.478.359,00	470.367.459.512,92	171.921.018.846,08	26,77%
PRINCIPAL(Contratual Interna)	11.162.735.080,00	10.914.133.279,72	248.601.800,28	2,23%
JUROS(Contratual Interna)	1.959.616.778,00	1.883.921.374,64	75.695.403,36	3,86%
ENCARGOS(Contratual Interna)	13.670.756,00	6.487.796,37	7.182.959,63	52,54%
TOTAL(CONTRATUAL INTERNA)	13.136.022.614,00	12.804.542.450,73	331.480.163,27	2,52%
TOTAL PRINCIPAL (Interna)	586.750.233.557,00	437.664.156.158,10	149.086.077.398,90	25,41%
TOTAL JUROS (Interna)	68.660.596.660,00	45.501.358.009,18	23.159.238.650,82	33,73%
TOTAL ENCARGOS (Interna)	13.670.756,00	6.487.796,37	7.182.959,63	52,54%
TOTAL DA DÍVIDA INTERNA	655.424.500.973,00	483.172.001.963,65	172.252.499.009,35	26,28%
TOTAL PRINCIPAL (Externa + Interna)	619.563.002.781,00	458.062.279.551,80	161.500.723.229,20	26,07%
TOTAL JUROS (Externa + Interna)	89.213.091.702,00	62.847.209.095,28	26.365.882.606,72	29,55%
TOTAL ENCARGOS (Externa + Interna)	345.046.016,00	68.792.003,16	276.254.012,84	80,06%
TOTAL DÍVIDA EXTERNA e INTERNA	709.121.140.499,00	520.978.280.650,24	188.142.859.848,76	26,53%
OUTRAS DESPESAS				
CE - Concessão de Empréstimo	5.225.449.221,00	5.225.449.221,00	0	0,00%
EQ – Equalização	1.056.187.129,00	930.123.240,27	126.063.888,73	11,94%
COTAS	288.333.713,00	174.736.122,06	113.597.590,94	39,40%
DA - Despesa Administrativa	4.618.714,95	4.291.502,85	327.212,10	7,08%
DT – Despesa de Transferência	2.823.133,16	2.419.894,70	403.238,46	14,28%
TOTAL DE OUTRAS DESPESAS	6.577.411.911,11	6.337.019.980,88	240.391.930,23	3,65%
TOTAL GERAL	715.698.552.410,11	527.315.300.631,12	188.383.251.778,99	26,32%

Restos a Pagar inscrito em 2003	11.281.814.403,90
--	--------------------------

Restos a Pagar Pagos em 2003	86.512.000,00
-------------------------------------	----------------------

Fonte: STN/CODIV/GEOFI

Obs.: As demonstrações acima referem-se somente aos pagamentos sob responsabilidade da Secretaria do Tesouro Nacional