

PARECER N° , DE 2007

Da COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS,
sobre os Avisos nºs 85 e 89, de 2007 (nºs 303-MF e
321-MF, de 2007, na origem), do Ministério da
Fazenda, referente ao *Programa de Emissão de
Títulos e de Administração de Passivos de
Responsabilidade do Tesouro Nacional no Exterior.*

RELATOR: Senador **NEUTO DE CONTO**

I – RELATÓRIO

Em conformidade com o disposto no art. 4º da Resolução nº 20, de 2004, do Senado Federal, o Ministro da Fazenda, mediante o Aviso nº 85, de 2007, encaminha a esta Casa o Relatório sobre as emissões de títulos da República realizadas pela União no período de 1º de abril a 30 de junho de 2007,

no âmbito do *Programa de Emissão de Títulos e de Administração de Passivos de Responsabilidade do Tesouro Nacional no Exterior*.

O Ministro informa que, nesse segundo trimestre, ocorreram três emissões, sob a forma de reaberturas do bônus Global 2017 e do bônus Global BRL 2028, título denominado em real.

Conforme fica destacado no Relatório, as emissões realizadas *seguem as diretrizes do Plano Anual de Financiamento – PAF, onde consta que a gestão da dívida pública federal externa, para o biênio 2007-2008, contemplará emissões de natureza qualitativa*. O objetivo de tais reaberturas é o de consolidar a posição desses títulos como referência nos principais mercados, tanto os denominados em reais – o bônus Global 2028, título de 20 anos –, como os referenciados ao dólar – o bônus Global 2017, título de 10 anos.

Esclarece, ainda, que as captações externas pelo Tesouro Nacional sob a forma de reaberturas do Global BRL 2028, ocorridas em maio e junho, permitiram o ingresso de recursos da ordem de R\$ 1,5 bilhão, equivalentes a US\$ 782 milhões, reforçando esse título como ponto de referência na curva externa de juros para títulos de 20 anos. Atualmente, o passivo externo sob títulos denominados em reais alcança R\$ 10,2 bilhões, equivalentes a US\$ 4,7 bilhões.

Destaque-se que as negociações com esse título prevêem o pagamento do principal em parcela única no vencimento, em 10 de janeiro de 2028, e juros semestrais, sendo que esses pagamentos serão realizados em

dólares equivalentes a reais, calculados pela taxa de câmbio média de três dias anteriores à data devida.

As reaberturas efetivadas permitiram ao Tesouro que suas negociações fossem realizadas com valores acima de seu valor de face – aos preços de 112,25% e de 115,5%, resultando em rendimentos ao investidor, respectivamente, de 8,938% ao ano e de 8,626% ao ano.

A reabertura do bônus Global 2017, por sua vez, permitiu a captação, em abril, de US\$ 525 milhões (R\$ 1,06 bilhão), com vencimento em 17 de janeiro de 2017, e cupom de 6% ao ano, pagos semestralmente. Como esse bônus foi negociado acima de seu valor de face, ao preço de 100,796%, ele deverá resultar em rendimento de 5,888% ao ano.

Fica evidenciado no Relatório que, no segundo trimestre de 2007, não houve a realização de operações de administração de passivos, na forma prevista no inciso II do art. 1º da Resolução nº 20, de 2004.

Acompanham o Relatório anexos detalhando as operações realizadas no período, os títulos da dívida pública resgatados com os recursos oriundos das referidas operações e todos os demais bônus emitidos ao amparo do Programa em questão.

Por seu turno, o Aviso nº 89, de 2007, visa corrigir equívoco de referência contida no Aviso nº 10, encaminhado a esta Casa em 7 de maio do corrente ano (Aviso nº 166/MF, de 2007, na origem). É informado que o Aviso nº 10, de 2007, trata das operações do referido Programa levadas a

efeito no primeiro trimestre deste ano, e não no último do ano de 2006, como expresso naquele Aviso.

II – ANÁLISE

Mediante a Resolução nº 20, de 2004, o Senado Federal autorizou a União a executar o *Programa de Emissão de Títulos e de Administração de Passivos de Responsabilidade do Tesouro Nacional no Exterior*. Esse programa compreende operações de emissões de títulos, com contrapartida em moeda corrente nacional ou estrangeira, e a administração de passivos, contemplando operações de compra, de permuta e outras modalidades de operações, inclusive com derivativos financeiros.

Dentre as características das operações de emissão de títulos e de administração de passivos estipuladas no art. 2º da citada Resolução, destacam-se: a fixação de um limite para o montante de emissões, de até US\$ 75 bilhões ou seu equivalente em outras moedas, *colocados de uma só vez ou parceladamente*; a natureza dos títulos, nominativos ou ao portador; e sua forma de colocação, mediante oferta internacional, com juros e prazos a serem definidos por ocasião das negociações.

A autorização estabeleceu, conforme o art. 3º da aludida norma, que a execução de cada operação de administração de passivos será comunicada ao Senado Federal, no prazo de trinta dias após a sua realização. Como enfatizado, no trimestre sob exame, não houve a realização de operações de administração de passivos.

Por seu turno, consoante o art. 4º da Resolução nº 20, de 2004, o *Ministro da Fazenda apresentará, em reunião da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal, em até 30 (trinta) dias corridos após o final de cada trimestre, relatório da execução do Programa de Emissão de Títulos e de Administração de Passivos de Responsabilidade do Tesouro Nacional no Exterior, com as informações que prescreve.*

O Relatório acerca das emissões realizadas no segundo trimestre do corrente ano, de que trata o Aviso nº 85, de 2007, cumpre, no nosso entendimento, parcialmente a exigência contida no mencionado art. 4º.

O Ministro da Fazenda submete, tempestivamente, e com as informações pertinentes, à apreciação desta Comissão, o Relatório de que trata o Aviso nº 85, de 2007. Todavia, cumpre registrar que a Resolução nº 20, de 2004, conforme visto acima, e salvo melhor interpretação, refere-se à apresentação do relatório pelo Ministro da Fazenda, em reunião desta Comissão.

A despeito dos aspectos formais relativos à prestação de contas das referidas operações de emissão, entendemos que as informações exigidas, estipuladas no art. 4º da citada Resolução, foram atendidas pelo relatório em exame, evidenciando tanto o atendimento ao disposto no art. 2º, que descreve as características das operações de emissão e de administração de passivo, como os benefícios obtidos com as operações realizadas.

Assim, quanto ao mérito da matéria, cumpre-nos ressaltar que as operações realizadas dão continuidade ao processo de gestão integrada da dívida pública federal, considerando ativos e passivos, tanto internos quanto

externos, no âmbito do Tesouro Nacional, e que vem proporcionando ganhos, em vista das reduções de custos e riscos obtidos nesse processo.

Em verdade, as operações de administração da dívida externa, contidas no Relatório em exame, seguem a estratégia definida nos seus Planos Anuais de Financiamento, que, atualmente, definem diretrizes qualitativas, orientadas para a consolidação da curva de juros externa, a redução da concentração de vencimentos para os próximos anos, o aumento do prazo médio da dívida pública federal e, consequentemente, a redução do risco de problemas ou dificuldades em seu refinanciamento.

Logicamente, essas operações foram favorecidas pelo cenário macroeconômico vivido pelo País, com as reservas internacionais em patamar elevado, com o fluxo cambial recorrentemente positivo e com o risco-país apresentando índices cada vez menores.

Com efeito, foi possível ao Brasil melhorar as condições de suas emissões em moeda local, assim como colocar o bônus Global 2017 em condições mais favoráveis relativamente a sua emissão original: esse título, relançado também com cupom de 6% ao ano, foi negociado, como já visto, acima de seu valor de face, implicando rendimento menor ao investidor. De um rendimento de 6,249% ao ano, advindo de seu preço da negociação abaixo de seu valor de face, quando de seu lançamento em novembro de 2006, ele proporciona, agora, com sua reabertura, rendimento de 5,888% ao ano, incorrendo, assim, o Tesouro Nacional em menores custos financeiros.

Já as reaberturas do Global BRL 2028 foram realizadas em condições financeiras que demonstram nítida melhoria de sua performance no

mercado. Como se depreende do Relatório, desde seu lançamento em fevereiro deste ano, o Global BRL 2028 vem apresentado sucessivas melhorias no preço nas operações em que esteve envolvido, tendo passado de 96,45% para 115,5% do seu valor de face, fazendo com que seu rendimento caísse de 10,68% para 8,63% ao ano.

Vale destacar que as emissões de títulos denominados em reais no mercado externo contribuem para reduzir a vulnerabilidade do País a crises cambiais, sendo que a continuidade de suas emissões é de fundamental importância para que seja estimulado seu mercado secundário.

Ademais, em conformidade com a destinação legal de tais recursos para o pagamento da dívida pública federal, é informado no relatório que essas emissões permitiram o resgate de títulos da dívida interna, na forma de Letras Financeira do Tesouro (LFT), no montante de R\$ 822,5 milhões, e de títulos externos, na forma do Global 2007, que venceu em 26 de julho do corrente ano, no valor de R\$ 1,78 bilhão.

Dessa forma, houve, no período, continuidade da execução de uma política de substituição de dívida interna por dívida externa, mediante captações nos mercados internacionais a taxas de juros e prazos de vencimento mais favoráveis relativamente às prevalecentes no mercado interno. Abstraindo-se do risco cambial embutido em tais operações, a administração integrada da dívida, pelo Tesouro Nacional, sinaliza para reduções dos custos financeiros do passivo financeiro da União.

Por fim, o Relatório informa sobre a utilização do limite de emissões autorizadas pelo Senado Federal, disponibilizando quadro com todas as emissões realizadas pelo País ao amparo da Resolução nº 20, de 2004.

Ademais, cumpre ressaltar que o presente Relatório sobre as operações de emissão e colocação de títulos do Tesouro Nacional no exterior constitui, nos termos dispostos na referida Resolução nº 20, de 2004, procedimento que visa, formalmente, levar ao conhecimento do Senado Federal as ações levadas a efeito com a execução do referido programa de gestão da dívida pública externa. Nesse sentido, aos membros desta Comissão cabe, tão-somente, tomar conhecimento de seu teor.

Em síntese, consideramos que o presente parecer constitui procedimento regulamentar, indispensável para que seja dado conhecimento, aos membros desta Comissão, do teor dos relatórios sobre a execução do Programa de Emissão de Títulos e de Administração de Passivos de Responsabilidade do Tesouro Nacional no Exterior.

Quanto à correção de referência procedida pelo Aviso nº 89, de 2007, cabe esclarecer que esta Comissão de Assuntos Econômicos, por ocasião da apreciação do Aviso nº 10, de 2007 (Aviso nº 116/MF, de 2007, na origem), já havia entendido, nos termos contidos em seu Parecer nº 567, de 2007, que as informações ali contidas referiam-se ao período de 1º de janeiro de 2007 a 31 de março de 2007. Dessa forma, a retificação procedida pelo Aviso nº 89, de 2007, não implica a necessidade de qualquer providência por parte desta Comissão.

III – VOTO

Diante do exposto, e uma vez dada ciência aos membros desta Comissão, recomendo o arquivamento dos Avisos nºs 85 e 89, de 2007, do Ministro de Estado da Fazenda.

Sala da Comissão, em 30 de outubro de 2007.

, Presidente

, Relator