

## PARECER Nº , DE 2009

Da COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS, sobre os Avisos nº 2 (nº 19-MF, de 19 de janeiro de 2009, na origem), e nº 34 (nº 104-MF, de 30 de abril de 2009, na origem), ambos de 2009, do Ministério da Fazenda, referentes ao *Programa de Emissão de Títulos e de Administração de Passivos de Responsabilidade do Tesouro Nacional no Exterior*.

RELATORA: Senadora **ROSALBA CIARLINI**

RELATOR “*AD HOC*”: Senador **FRANCISCO DORNELLES**

### I – RELATÓRIO

Mediante o Aviso nº 2, de 2009, o Ministro da Fazenda informa ao Senado Federal que, no período de 1º de outubro de 2008 a 31 de dezembro de 2008, o Tesouro Nacional não realizou emissão de títulos da República Federativa do Brasil, no contexto da execução do Programa de Emissão de Títulos e de Administração de Passivos de Responsabilidade do Tesouro Nacional no Exterior.

Já o Aviso nº 34, de 2009, encaminha a esta Casa o Relatório sobre as emissões de títulos da República realizadas pela União no período de 1º de janeiro a 31 de março de 2009, também no âmbito do referido Programa.

As comunicações estão em conformidade com o disposto no art. 4º da Resolução nº 20, de 2004, do Senado Federal.

O Ministro informa que, no primeiro trimestre deste ano, o Governo procedeu à emissão do bônus denominado Global 2019 N, título denominado em dólares, ocorrida em 6 de janeiro do corrente ano.

Conforme informações contidas no Relatório do Aviso nº 34, de 2009, a referida emissão significou a captação de recursos no montante total

de US\$ 1,025 bilhão, sendo US\$ 1,00 bilhão nos mercados europeu e norte-americano e US\$ 25 milhões no mercado asiático.

Destaque-se que o bônus Global 2019 N foi vendido com previsão do pagamento do principal, em parcela única, no vencimento, em 15 de janeiro de 2019, e juros de 5,875% a.a., pagos semestralmente em janeiro e julho de cada ano.

A emissão foi efetivada em valores abaixo de seu valor de face, ao preço de 98,135%, resultando em rendimentos ao investidor de 6,127% a.a.. Com efeito, o *spread* da operação foi de 370 pontos-base acima do *Treasury* (título do Tesouro americano), quando referenciado a aqueles com vencimento em novembro de 2018.

Nesse trimestre, o Tesouro Nacional realizou, ainda, uma operação de *hedge* (proteção), associada à emissão mencionada, de forma a proteger a República da volatilidade do mercado de títulos do Tesouro Americano. Para tanto, foi utilizada a denominada *Treasury Lock*, instrumento financeiro que consistiu em fixar, do anúncio da emissão até o momento da precificação do bônus Global 2019 N, um nível para a taxa do título do Tesouro americano com prazo equivalente aos dos títulos emitidos pelo governo brasileiro. O *hedge* contratado alcançou o volume de US\$ 850 milhões.

O Relatório de execução veio acompanhado de anexos detalhando as operações realizadas no período e os títulos da dívida pública resgatados com os recursos oriundos da referida operação.

## II – ANÁLISE

Mediante a Resolução nº 20, de 16 de novembro 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, cf. 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. Por seu turno, consoante o art. 4º da referida Resolução, *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.

Assim procede o Ministro da Fazenda, cumprindo com as determinações do Senado Federal, ao submeter à sua apreciação os presentes Avisos. Todavia, cumpre registrar que a Resolução nº 20, de 2004, conforme citado acima, e salvo melhor interpretação, refere-se à apresentação do relatório pelo Ministro da Fazenda, em reunião desta Comissão.

De qualquer modo, quanto ao mérito dos relatórios, cumpre-nos ressaltar que no quarto trimestre de 2008 não houve a emissão pelo Tesouro Nacional de títulos no exterior.

Por outro lado, a operação realizada no primeiro trimestre de 2009 dá 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.

A emissão segue, ademais, as diretrizes do Plano Anual de Financiamento – PAF onde consta que *a gestão da dívida pública federal externa buscará o aperfeiçoamento do perfil do passivo externo, com vistas a consolidar a curva de juros externa em dólares por meio da manutenção de pontos de referência (benchmarks) nos principais mercados de títulos*.

Segundo o relatório de execução do ministério da Fazenda, a operação foi realizada a um custo de captação menor do que o incorrido por emissores com *rating* mais elevado. Todavia, o *spread* de 370 pontos em

relação a títulos de vencimento semelhante do governo americano e o *yield* de 6,127%, mais elevados do que nas emissões ocorridas em 2008, mostram que o mercado para os títulos da dívida externa de países emergentes ainda não voltou aos níveis verificados antes da atual crise financeira internacional.

Apesar disso, o custo dessa captação no exterior ainda é menor do que o pago pelo governo em título prefixado da dívida interna, denominado em reais, com vencimento em 2017, que atingiu 12,5% em junho de 2009.

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 no montante de R\$ 2,38 bilhões. Dessa forma, houve, no período, continuidade da execução de uma política de substituição de dívida pública federal interna por 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. Com a emissão sob exame, o total emitido no âmbito do Programa atingiu US\$ 22,9 bilhões. Como a autorização global do Senado Federal é de até US\$ 75 bilhões, há ainda saldo de US\$ 53,1 bilhões.

Do ponto de vista processual, cumpre ressaltar que os presentes Relatórios sobre as operações de emissão e colocação de títulos do Tesouro Nacional no exterior constituem, 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.

### **III – VOTO**

Diante do exposto, recomendo que os membros dessa Comissão tomem ciência dos Avisos nº 2 e nº 34, ambos de 2009, do Ministro da Fazenda, após o qual deve se proceder aos seus arquivamentos.

Sala da Comissão, em 07 de julho de 2009.

, Presidente

, Relatora