



Of. 259 /2017 - SF

Brasília/DF, 07 de abril de 2017

A Sua Excelência o Senhor
Senador **LINDBERGH FARIAS**
Senado Federal

Assunto: Resposta ao Requerimento nº 871, de 2016

Senhor Senador,

Envio a V. Exa. cópia do Aviso nº 101/2017/MF, de 6 de abril de 2017, do Ministro de Estado da Fazenda, por meio do qual encaminha informações em resposta ao Requerimento nº 871, de 2016, de autoria de Vossa Excelência.

Atenciosamente,

A handwritten blue ink signature of Senator Thieres Pinto, which appears to read "Thieres Pinto".

Senador Thieres Pinto
No exercício da Primeira Secretaria

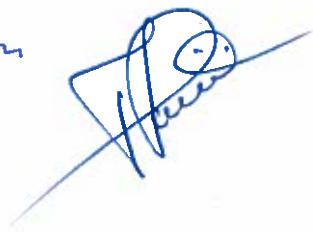
AVISO nº 101 /MF

Brasília, 06 de abril de 2017

A Sua Excelência o Senhor
Senador JOSÉ PIMENTEL
Primeiro-Secretário do Senado Federal

quente - se ao pro
cessos do Requerimento
nº 871, de 2016.

Em



Assunto: Requerimento de Informação

Senhor Primeiro-Secretário,

Refiro-me ao Ofício nº 137 (SF), de 14 de março de 2017, dessa Primeira-Secretaria, por intermédio do qual foi remetida cópia do Requerimento de Informação nº 871/2016, de autoria do Senhor Senador LINDBERGH FARIAS, sobre “anúncios de antecipação da dívida do BNDES junto ao Tesouro Nacional, veiculadas em mídia de circulação nacional intitulada: ‘Lei fiscal impede BNDES de antecipar dívida ao Tesouro Nacional, diz economista’ (Valor Econômico, 24.05.2016)”.

A propósito, encaminho a Vossa Excelência, em resposta à solicitação do ilustre parlamentar, cópias da Nota Técnica Conjunta nº 05/2017/ASPAR/CODIP/CODIV/COGEP/STN/MF-DF, de 31.03.2017 e do Ofício 037/2017-BCB/Aspar, de 04.04.2017, elaborados, respectivamente, pela Secretaria do Tesouro Nacional e pelo Banco Central do Brasil.

Atenciosamente,


HENRIQUE DE CAMPOS MEIRELLES
Ministro de Estado da Fazenda



TESOURO NACIONAL

Nota Técnica Conjunta nº 05/2017/ASPAR/CODIP/CODIV/COGEP/STN/MF-DF

Em 31 de março de 2017.

ASSUNTO: Resposta ao Requerimento de Informação do Senado Federal nº 871 de 2016.

I - Descrição da Demanda

A Assessoria para Assuntos Parlamentares do Ministro da Fazenda (AAP/MF) submeteu à apreciação desta Secretaria do Tesouro Nacional (STN) o Requerimento de Informação do Senado Federal (RQS) nº 871, de 2016, que solicita informações a respeito da devolução de recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social ao Tesouro Nacional.

A presente Nota Técnica tem por objetivo subsidiar a resposta do Senhor Ministro da Fazenda ao Requerimento citado. Conforme acordado com a AAP/MF, coube a esta STN apresentar respostas às questões de 2 a 6. A questão 1 será respondida pelo Banco Central do Brasil.

II - Respostas ao Requerimento de Informação do Senado Federal nº 871, de 2016

Quanto às informações específicas solicitadas no RQS nº 871, de 2016, seguem abaixo as respostas dessa Secretaria do Tesouro Nacional:

2. *Quais impactos diferenciam a devolução de R\$ 100 bilhões em dinheiro, em títulos originalmente aportados ou em títulos não vinculados com as operações de aportes originais?*

Resposta:

As diferentes formas de pagamento antecipado (em recursos financeiros, em títulos públicos federais originalmente aportados ou em títulos não vinculados com as operações de aportes originais) são equivalentes em termos de impactos na redução da DBG e no subsídio

il m (Q) 13

implícito. A distribuição dos montantes antecipados levou em consideração a própria disponibilidade do BNDES em termos de recursos financeiros e títulos.

Os recursos em dinheiro recebidos do BNDES pelo TN foram classificados na fonte 159 – Retorno de Operações Oficiais de Crédito, exclusiva para pagamento de dívida pública federal. Importa destacar que o amparo legal e contratual da realização da operação citada foi objeto de manifestação da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) por meio dos pareceres números 1726, 1753 e 1771, todos de dezembro de 2015, os quais dispõem sobre sua viabilidade jurídica e sobre a forma adequada de realizar o abatimento da dívida ora em questão.

Já na parcela da operação realizada com os recursos provenientes do resgate antecipado de títulos públicos, a redução nas estatísticas da DPF é imediata, uma vez que há ocorrência de baixa no estoque da dívida no mesmo montante. No entanto, se o banco devolvesse apenas títulos públicos, poderia ter que recompor sua carteira comprando títulos no mercado secundário, gerando uma pressão compradora momentânea e o encarecimento dos títulos devolvidos.

Adicionalmente, na modalidade de antecipação do pagamento pelo resgate de títulos públicos, evita-se também que o BNDES tenha que monetizar esses títulos, o que geraria, dado o volume da operação de antecipação, um efeito indesejado no mercado secundário de títulos públicos, uma vez que o mercado, para absorver o volume pretendido, cobraria um prêmio nos títulos, podendo aumentar, por conseguinte, o custo de emissão da República.

Com relação ao tipo de título a ser resgatado pelo Tesouro Nacional, é importante notar que não precisam ser exatamente os mesmos emitidos à época ao BNDES, já que papéis emitidos em mercado são fungíveis¹ e amplamente negociados em mercado secundário. Cumpre esclarecer que não houve a emissão de uma carteira específica ao BNDES com títulos exclusivos e sim a emissão de papéis de uma cesta de títulos que também é oferecida em mercado.

Além disso, deve-se ressaltar que boa parte dos papéis emitidos ao BNDES já venceram e que os recursos financeiros decorrentes desses vencimentos ou de eventuais negociações de títulos no mercado secundário foram usados para comprar outros títulos

¹ Fungibilidade é a característica de títulos emitidos em diferentes datas não serem diferenciados, desde que apresentem as mesmas características financeiras, e consequentemente preços unicos. Portanto, tem-se a possibilidade de se fazer novas emissões de determinado papel, com vistas a se complementar seu estoque e proporcionar um ambiente onde as transações entre os agentes ocorram frequentemente sem diferença no valor dos títulos, mesmo que emitidos em datas distintas e a taxas de retorno diferentes.

públicos com diferentes vencimentos e indexadores ou até mesmo os mesmos títulos em suas reofertas. Neste caso, percebe-se que, mesmo o título constante da carteira no BNDES não sendo exatamente o mesmo emitido pela STN, parte dos recursos utilizados para a sua aquisição são originários da operação de empréstimo entre o TN e o BNDES.

Assim, a característica fundamental da operação não reside no tipo do título (vencimento e indexador associado) entregue e sim no valor financeiro, que deve ser o valor real do título em mercado, refletido nos preços do papel no momento da realização da operação.

Diante do exposto, conclui-se que não é relevante para os objetivos buscados com a operação que o pagamento tenha sido feito com os mesmos títulos emitidos ao BNDES, o que, note-se, não pode ser comprovado dada a fungibilidade entre os títulos emitidos pelo TN, ou com outros adquiridos em mercado primário ou secundário pelo Banco.

3. *Quais impactos na liquidez e no preço estimado de cada título a ser devolvido, caso os títulos usados para a devolução sejam diferentes daqueles originalmente aportados?*

Resposta:

Primeiramente, cabe ressaltar que o impacto na liquidez e no preço estimado de cada título resgatado antecipadamente, depende de diversos fatores de mercado como: estoque de títulos, prazo para vencimento, fatores técnicos de mercado e fluxos. Deste modo, é preferível que a devolução de títulos seja realizada com papéis com baixo risco de mercado ou com títulos já presentes na carteira do banco, de modo a reduzir os impactos de distorções no mercado secundário de títulos públicos. Por isso, é importante notar que aproximadamente dois terços dos títulos resgatados antecipadamente venciam em 2017, por conseguinte, com baixo risco de mercado.

Como uma parcela dos papéis emitidos originalmente ao BNDES já venceram e os recursos financeiros decorrentes desses vencimentos ou de eventuais negociações de títulos no mercado secundário foram usados para comprar outros títulos públicos com diferentes vencimentos e indexadores, não se verificou a viabilidade da devolução de carteira de títulos exatamente igual à emissão original. Ademais, devido fungibilidade dos títulos, não se faz necessária a devolução de exatamente a mesma carteira.

Reforça-se que a característica fundamental da operação não reside no tipo do título (vencimento e indexador associado) entregue e sim no valor financeiro, que deve ser o valor

RP

real do título em mercado, refletido nos preços do papel no momento da realização da operação.

Dessa forma, entendemos que não há qualquer impacto diferenciado na liquidez e nos preços estimados dos títulos em função de apresentarem as mesmas características (indexador, fluxo de juros e prazo de vencimento) dos títulos emitidos originalmente ao Banco ou não.

4. *Como a devolução em títulos afetará a duration da Dívida Pública Federal?*

Resposta:

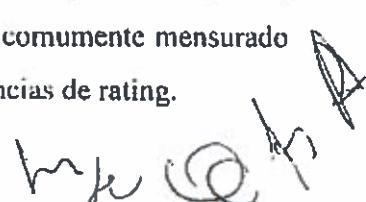
O prazo médio dos títulos recebidos como antecipação da dívida do BNDES junto ao Tesouro Nacional foi de 1,90 ano, valor consideravelmente inferior ao prazo médio da carteira de títulos da dívida interna. Como consequência, observou-se um aumento do prazo médio da carteira de títulos da DPMI¹ na data de referência de 23 de dezembro de 2016, passando de 4,35 anos (caso não houvesse a operação) para 4,38 anos.

Cabe esclarecer que o Tesouro Nacional não acompanha a duration da carteira de títulos em mercado, mas, sim, o prazo médio. Esse indicador de maturidade da dívida pública é calculado a partir da ponderação dos fluxos futuros de principal e de juros dos títulos, descontados por sua taxa interna de retorno média, alinhado, portanto, ao padrão metodológico adotado na apuração do estoque pela Tir. Os resultados apurados para essa estatística se encontram publicados no Relatório Mensal da DPF (item 3,7 da tabela – Prazo Médio da DPF), disponível na página da STN na internet ou diretamente no link: <http://www.tesouro.gov.br/web/stn/relatorio-mensal-da-divida>

5. *Qual (e como feita) a estimativa para a variação do risco soberano do Brasil em função da operação de devolução dos recursos?*

Resposta:

A operação de devolução dos recursos ao Tesouro Nacional gerou uma redução da Dívida Bruta do Governo Geral (DBG) e das despesas com juros, em função da redução da variação do subsídio implícito oriundo do diferencial entre os juros que remuneram o ativo (TJLP) e os custos do passivo da União que deu lastro à operação de crédito junto ao BNDES. A contração desses dois indicadores diminui risco soberano, o qual é comumente mensurado pelo Credit Default Swap (CDS) e pela nota (rating) emitida pelas agências de rating.



Quanto ao CDS, nos últimos anos, a crescente preocupação de agentes econômicos com a sustentabilidade da dívida pública determinou a ampliação do prêmio de risco (o CDS-5Y), que atingiu o nível preocupante de 550 p.b. no inicio de 2016. Para esse movimento, contribuíram sobremaneira os repasses efetuados pelo Tesouro Nacional ao BNDES. De imediato, portanto, infere-se que a operação de pagamento ao Tesouro Nacional, realizada ao final de 2016, auxiliou na redução desse risco. Desde o inicio daquele ano, o prêmio de risco se deslocou de 550p.b. para 300p.b. Importa destacar que os efeitos financeiros desse recuo alcançam todo o estoque de dívida pública. Mas não se limitam a isso, os beneficiados são todos os tomadores de crédito, empresas e famílias, sejam nas operações realizadas no mercado doméstico, sejam nos mercados internacionais.

Quanto ao rating soberano, as principais agências responsáveis pela classificação do risco soberano do Brasil, tais como Fitch Ratings, S&P Global Ratings e Moody's Investors Service, levam em consideração variáveis relacionadas ao estoque de dívida do país e à despesa com juros. O resgate antecipado de títulos públicos junto ao BNDES exerce impacto imediato sobre as principais estatísticas de dívida pública do país, reduzindo em igual montante, por exemplo, o indicador de Dívida Bruta do Governo Geral. Além deste efeito imediato, a redução do estoque de dívida acarretará menores fluxos de pagamentos de juros ao longo do tempo.

No que se refere às estimativas numéricas², o peso atribuído à Dívida Bruta do Governo Geral no modelo numérico utilizado pela Fitch é 6,7%. Já a despesa com juros é responsável por 4,0% da nota indicativa do modelo. Além disso, é importante considerar que as agências de classificação de risco têm a prerrogativa de considerar também fatores qualitativos, além de modelos quantitativos, para a definição final do rating de cada soberano. Nesse sentido, a análise qualitativa da Fitch quanto à sustentabilidade da dívida pública é impactada diretamente pela diminuição do estoque e dos encargos futuros. Essa análise qualitativa é feita por meio de comparação com o desempenho fiscal de países considerados pares e tem o potencial de alterar o rating em até dois níveis acima ou abaixo da nota auferida pelo modelo quantitativo.

A S&P, por sua vez, considera a dívida líquida do governo geral em percentual do PIB e a despesa com juros para compor o Fiscal Score, um dos cinco pilares considerados em seu modelo de avaliação de risco. Todavia, o peso destas variáveis não é apresentado diretamente nas divulgações metodológicas da agência. De modo semelhante, o estoque de dívida e a despesa com juros compõem a Fiscal Strength, um dos quatro fatores avaliados no modelo da Moody's.

² De acordo com o artigo *Sovereign Rating Criteria*, divulgado pela Fitch em 18 de julho de 2016.

Dessa forma, nota-se que a redução da DBGG e das despesas com juros influencia positivamente o risco soberano em todas as metodologias elencadas. Resta claro, portanto, que, sob a ótica do CDS, bem como das três agências supracitadas, a operação de devolução de recursos ao Tesouro Nacional tende a reduzir o risco soberano brasileiro. Cabe observar, no entanto, que as avaliações levam em consideração diferentes variáveis, tanto qualitativas quanto quantitativas, e o balanço dessas variáveis comparativamente a outros países são os fatores que definem os movimentos dados pelas agências de rating.

6. Qual a estimativa da redução do déficit público total em razão do retorno dos títulos transferidos ao BNDES?

Resposta:

A redução do déficit público ocasionada pela devolução dos recursos se dá pela economia no fluxo de subsídios creditícios (ou implícitos) ao longo dos anos, refletida na estatística de juros nominais líquidos apurada pelo Banco Central.

A existência destes subsídios decorre da diferença entre a remuneração paga pelo BNDES nos contratos de empréstimos celebrados com o Tesouro Nacional e o custo de captação de recursos financeiros nos quais o Tesouro Nacional incorre. Vale ressaltar que, por se tratar de uma despesa financeira, os subsídios implícitos impactam as estatísticas de resultado nominal apuradas pelo Banco Central, não influenciando o resultado primário apurado tanto pelo Tesouro Nacional (conceito “acima da linha”) como pelo Banco Central (conceito “abaixo da linha”).

Apenas em 2016, as liquidações antecipadas realizadas – que incluem, além dos R\$ 100 bilhões, devolvidos em dezembro, R\$ 13,2 bilhões devolvidos em janeiro – reduziram o valor dos subsídios creditícios em R\$ 4,0 bilhões.

Considerando todo o horizonte dos empréstimos, estima-se que a redução dos subsídios creditícios possibilitada pelas operações acima mencionadas atinja o montante de R\$ 24,8 bilhões, a valor presente, considerando metodologia específica para esta mensuração e as curvas de juros adotadas na ocasião, conforme Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional ao BNDES e à FINEP, do 6º bimestre de 2016, publicado no site da STN, que pode ser obtido no seguinte endereço:

http://www.tesouro.gov.br/documents/10180/526904/Relat%C3%A3o_BNDES_6bim_2016.pdf/18f696d0-3a5b-40df-a131-ed77bea97343

W *SK*
R *KK* *CC*

A redução, ano a ano, do valor dos subsídios é detalhada na tabela a seguir, que também pode ser encontrada no Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional ao BNDES e à FINEP, referente ao 6º bimestre de 2016:

pe ④ f

Tabela 1 – Projeção do Valor Presente dos Subsídios (R\$)

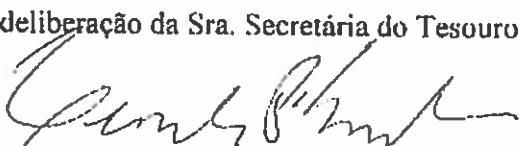
Ano	Subsídios Financeiros ⁽¹⁾	Subsídios Creditícios	
		Situação vigente, considerando as liquidações antecipadas dos empréstimos pelo BNDES	Situação caso não houvesse as liquidações antecipadas dos empréstimos pelo BNDES, em 2016
2017	6.285.070.812	14.956.469.903	18.604.944.273
2018	3.863.423.913	10.722.570.658	13.909.450.183
2019	2.384.318.499	9.985.417.047	12.776.222.734
2020	1.475.183.765	9.274.499.103	11.635.859.578
2021	887.636.492	8.042.425.448	10.036.842.895
2022	481.193.883	7.123.978.618	8.853.215.216
2023	224.181.736	6.166.368.554	7.632.848.693
2024	111.215.392	5.900.255.774	7.269.163.258
2025	73.063.538	5.322.957.444	6.526.422.635
2026	59.799.039	4.357.690.542	5.310.713.666
2027	51.274.313	3.651.740.735	4.414.631.556
2028	43.837.745	2.812.002.551	3.371.634.051
2029	37.129.945	2.377.947.102	2.829.600.232
2030	31.574.011	2.056.465.268	2.436.668.419
2031	26.722.280	1.746.923.158	2.056.910.601
2032	22.442.053	1.495.613.939	1.745.083.136
2033	18.508.497	1.305.078.766	1.508.118.298
2034	15.066.750	1.329.920.656	1.523.294.349
2035	12.001.011	1.142.336.775	1.298.727.103
2036	9.294.091	1.171.205.959	1.323.793.490
2037	6.837.221	936.003.547	1.052.070.595
2038	4.688.357	1.002.366.250	1.119.815.326
2039	2.789.245	864.596.828	960.236.077
2040	1.121.216	735.986.025	812.902.374
2041	42.621	716.747.850	788.644.564
2042		647.908.678	709.861.107
2043		560.953.169	611.881.989
2044		435.396.303	472.360.022
2045		358.983.113	387.163.999
2046		321.440.572	344.104.391
2047		333.303.648	353.431.797
2048		253.916.810	266.432.475
2049		201.084.682	208.019.561
2050		166.232.072	169.241.418
2051		125.443.850	125.965.276
2052		121.812.397	121.812.397
2053		97.933.987	97.933.987
2054		60.845.865	60.845.865
2055		48.115.410	48.115.410
2056		32.670.616	32.670.616
2057		24.072.840	24.072.840
2058		17.694.224	17.694.224
2059		6.110.136	6.110.136
2060		207.013	207.013
Total	16.128.416.424	109.011.693.884	133.855.742.825

Economia estimada, a valor presente: R\$ 24.844.048.941,00

III – Considerações Finais

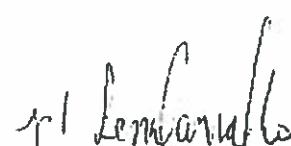
Cabe destacar ainda que o Tribunal de Contas da União (TCU) posicionou-se pela conformidade legal da operação ora em comento, por meio do Acordão nº 2.975/2016, encaminhado em anexo a esta Nota Técnica, e que a operação foi realizada em comum acordo com o BNDES, não sendo resultado de decisão unilateral por qualquer das partes envolvidas.

À deliberação da Sra. Secretária do Tesouro Nacional.



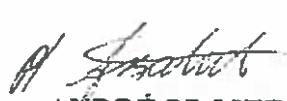
LEANDRO PUCCINI SECUNHO

Coordenador-Geral da CODIP



LUIZ FERNANDO ALVES

Coordenador-Geral da COGEPE



ANDRÉ PROITE

Coordenador-Geral da CODIV

VIVIANE APARECIDA S. VARGA

Chefe da Assessoria Econômica

Aprovo. Encaminhe-se a presente Nota à Assessoria para Assuntos Parlamentares do Gabinete do Sr. Ministro da Fazenda.



OTÁVIO LADEIRA DE MEDEIROS
Secretário do Tesouro Nacional, substituto



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Ofício 037/2017-BCB/Aspar
PEs 108450

Brasília, 04 de abril de 2017.

A Sua Senhoria o Senhor
Bruno Travassos
Chefe da Assessoria Parlamentar do Ministério da Fazenda
Esplanada dos Ministérios – Bloco “P”
70048-900 Brasília – DF

Assunto: Requerimento de Informação 871/2016.

Senhor Chefe,

Reportamo-nos ao Ofício nº 84/AAP/GM/MF, de 16 de março de 2017, a respeito do Requerimento de Informação 871/2016, de autoria do Sen. Lindbergh Farias, que solicita, ao Ministro de Estado da Fazenda, informações referentes a anúncios de antecipação da dívida do BNDES junto ao Tesouro Nacional, veiculados em mídia de circulação nacional intitulada: "Lei fiscal impede BNDES de antecipar dívida ao Tesouro Nacional, diz economista" (Valor Econômico, 24/05/2016).

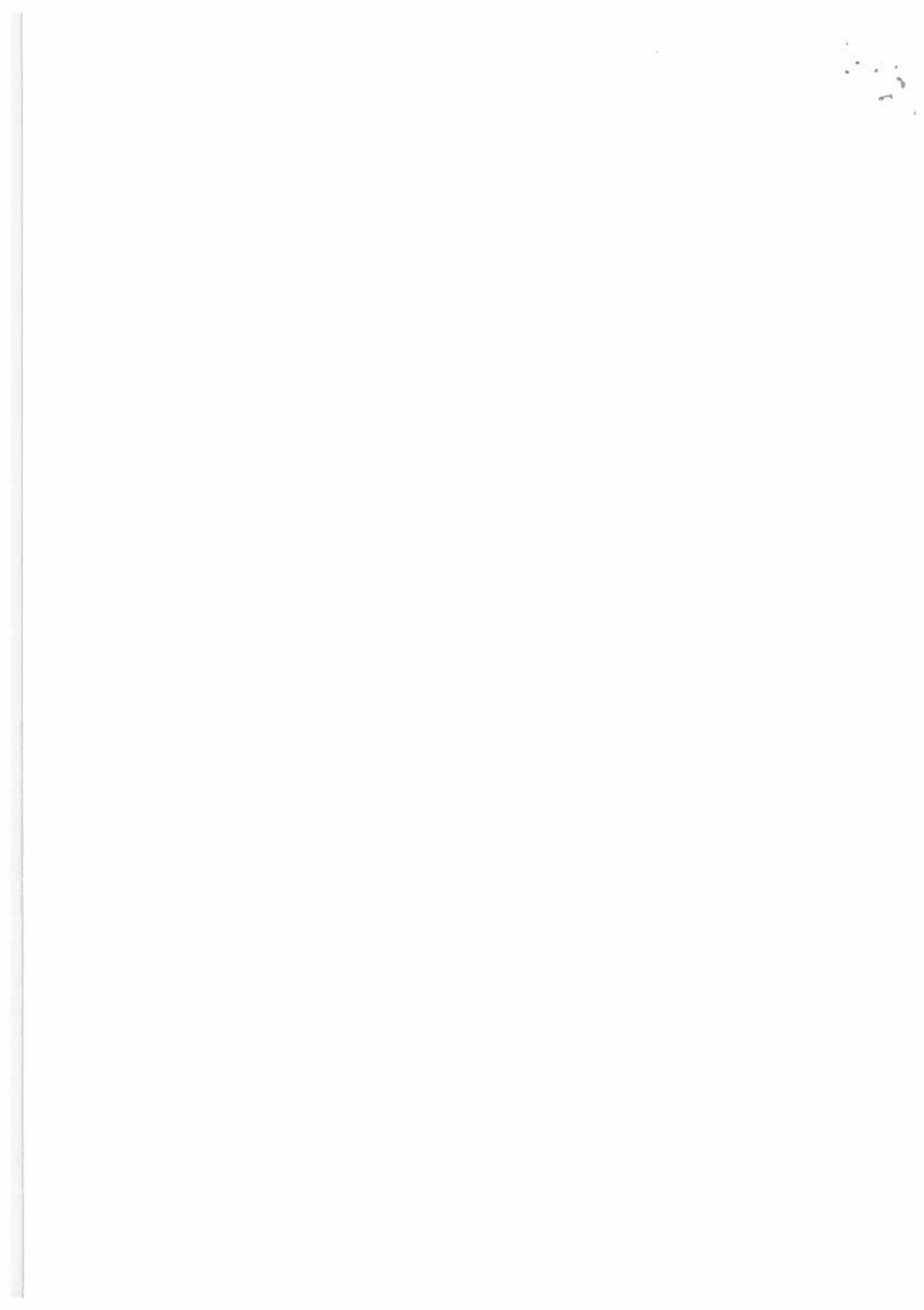
2. A propósito, encaminhamos a V.Sa. a anexa Nota 86/2017-BCB/DIRET, de 04 de abril de 2017, com as informações prestadas pelo Sr. Diretor de Política Econômica deste Banco Central. ☺

Atenciosamente,



David Falcão
Chefe da Assessoria Parlamentar

Anexo:
Nota 86/2017-BCB/DIRET, de 04 de abril de 2017.





BANCO CENTRAL DO BRASIL

NOTA 86/2017-BCB/DIRET, BRASÍLIA, 4 DE ABRIL DE 2017.

Requerimento de Informação (RQS) nº 871, de 2016, de autoria do Senador Lindbergh Farias, que solicita ao Ministro de Estado da Fazenda informações referentes a anúncios de antecipação da dívida do BNDES junto ao Tesouro Nacional, veiculados em mídia de circulação nacional intitulada: "Lei fiscal impede BNDES de antecipar dívida ao Tesouro Nacional, diz economista" (Valor Econômico, 24/05/2016). PE 108450

Trata-se do Ofício nº 84/AAP/GM/MF, de 16 de março de 2017, por meio do qual a Assessoria para Assuntos Parlamentares do Ministro de Estado da Fazenda noticia a apresentação do Requerimento de Informação (RQS) nº 871, de 2016, de autoria do Senador Lindbergh Farias, referente a anúncios de antecipação da dívida do BNDES junto ao Tesouro Nacional, veiculados em mídia de circulação nacional intitulada: "Lei fiscal impede BNDES de antecipar dívida ao Tesouro Nacional, diz economista" (Valor Econômico, 24/05/2016), e solicita informações e documentação pertinentes no âmbito desta Autarquia.

2. Conforme orientação recebida do Ministério da Fazenda, seguem as considerações da Área de Política Econômica deste Banco Central, a respeito do quesito 1, formulado pelo parlamentar:

"1. Quais os impactos que a devolução de R\$ 100 bilhões em dinheiro provocará na liquidez monetária (agregados M1, M2, M3 e M4) e na base monetária?"

Resposta: A devolução, por parte do BNDES, mediante recursos de seu caixa ou de sua conta Reservas Bancárias, gera contração monetária, tendo em vista que o conceito de Base Monetária inclui o saldo do papel-moeda emitido mais o saldo das Reservas Bancárias das instituições financeiras junto ao Banco Central. Em relação aos agregados M1, M2, M3 e M4, não há impacto monetário, pois o conceito de Meios de Pagamento, em seus agregados restrito (M1) e amplos (M2, M3 e M4), contempla apenas os recursos que o público não financeiro detém junto ao sistema emissor, enquanto a operação em questão envolve somente o BNDES e o Banco Central do Brasil.

Ressalte-se que a devolução, por parte do BNDES, de recursos ao Tesouro Nacional mediante títulos não ocasiona impacto monetário (base monetária). Os agregados M1, M2, M3 e M4 também não são afetados pela operação.



Carlos Viana de Carvalho
Diretor de Política Econômica

