

## I - RESULTADO FISCAL DO TESOURO NACIONAL

O Tesouro Nacional obteve no exercício de 1997 um superávit primário de 0,78% do PIB, equivalente a R\$ 6,7 bilhões, mais que o dobro do superávit alcançado em 1996, de 0,37% do PIB, equivalente a R\$ 3,1 bilhões.

<b>TESOURO NACIONAL</b>		<b>Em R\$ milhões de dezembro/97</b>				
<b>Necessidades de Financiamento</b>		<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
		<b>DEZ</b>	<b>NOV</b>	<b>DEZ</b>	<b>JAN-DEZ</b>	<b>JAN-DEZ</b>
<b>I. RECEITA TOTAL(1)</b>		<b>10.683</b>	<b>8.929</b>	<b>11.891</b>	<b>101.728</b>	<b>111.961</b>
I.1 Administrada		10.689	8.945	11.610	101.695	109.991
I.1.1 Restituições		-296	-216	-264	-2.951	-2.885
I.2 Demais		365	229	676	3.619	5.620
I.3 Incentivos Fiscais		-75	-30	-130	-636	-766
<b>II. DESPESA TOTAL</b>		<b>11.653</b>	<b>8.410</b>	<b>11.692</b>	<b>98.613</b>	<b>105.270</b>
II.1 DESPESAS VINCULADAS		3.149	2.742	3.246	30.094	33.066
II.1.1 Transferências Constitucionais		2.267	2.165	1.972	22.888	23.822
II.1.2 Demais		882	577	1.274	7.206	9.244
II.2 DESPESAS ORDINÁRIAS		8.504	5.668	8.446	68.519	72.204
II.2.1 Pessoal e Encargos		5.210	3.039	4.890	44.604	44.023
II.2.2 Outros Custeios e Investimento		3.255	2.454	3.191	19.848	24.837
II.2.3 Operações Oficiais de Crédito		-29	95	91	1.507	1.394
II.2.4 Restos a pagar		67	80	274	2.561	1.950
<b>III. RESULTADO PRIMÁRIO ( I - II )</b>		<b>-970</b>	<b>518</b>	<b>199</b>	<b>3.115</b>	<b>6.691</b>
<b>IV. JUROS REAIS (competência)</b>		<b>678</b>	<b>1.293</b>	<b>1.439</b>	<b>12.411</b>	<b>15.799</b>
<b>V. RESULTADO OPERACIONAL ( III - IV )</b>		<b>-1.647</b>	<b>-775</b>	<b>-1.240</b>	<b>-9.296</b>	<b>-9.108</b>
<b>VI. CORREÇÃO MONETÁRIA</b>		<b>1.743</b>	<b>1.307</b>	<b>1.419</b>	<b>10.723</b>	<b>10.940</b>
<b>VII. RESULTADO NOMINAL ( V - VI )</b>		<b>-3.390</b>	<b>-2.081</b>	<b>-2.658</b>	<b>-20.019</b>	<b>-20.048</b>
<b>VIII. RESULTADO PRIMÁRIO / PIB (2)</b>					<b>0,37%</b>	<b>0,78%</b>
<b>IX. RESULTADO OPERACIONAL / PIB (2)</b>					<b>-1,11%</b>	<b>-1,06%</b>
<b>X. RESULTADO NOMINAL / PIB</b>					<b>-2,40%</b>	<b>-2,33%</b>

VALORES INFLACIONADOS PELO IGP - DI

(1)Receitas líquidas de restituições

(2) em relação ao PIB do período

O desempenho do Tesouro Nacional foi igualmente superavitário em dezembro, atingindo o resultado primário de R\$ 199 milhões, mesmo em um período em que há grande concentração de despesas no ano. De fato, os gastos do Tesouro Nacional foram 39% maiores do que aqueles verificados em

novembro, totalizando R\$ 11,7 bilhões em dezembro e R\$ 105,3 bilhões no acumulado dos doze meses de 1997.

O crescimento nas despesas em dezembro ocorreu por dois motivos principais: primeiro, repetiu-se o comportamento observado nos demais meses quanto ao comportamento dos gastos da União com “Outros Custeios e Investimento”, sendo que nesse mês em particular, tal rubrica cresceu 30% em relação a novembro. Segundo, dezembro é o mês em que se realiza o pagamento da segunda parcela do 13º salário e inicia-se o pagamento do adicional de férias para o servidor público; a rubrica “Pessoal e Encargos”, por essa razão, foi R\$ 1,85 bilhão superior aos gastos ocorridos no mês anterior.

No acumulado do ano os fatores que mais contribuíram para aumento dos gastos do Tesouro foram, basicamente, i) o repasse de R\$ 1,7 bilhão para estados e municípios, por força da Lei Complementar nº 87/96, sendo cerca de R\$ 1 bilhão destes em recursos adicionais liberados pela Portaria Interministerial nº 213; ii) as transferências constitucionais, vinculadas à arrecadação, que cresceram R\$ 934 milhões em decorrência de uma receita maior no período; e iii) o aumento nos gastos com “Outros Custeios e Investimento”, item da despesa que cresceu R\$ 5,0 bilhões, encerrando o ano 25,1% superior ao realizado em 1996.

Mas também foi destaque em 1997 a manutenção dos gastos com pessoal da União, após entrarem em vigor as medidas tomadas em 1996 para redução do crescimento vegetativo da folha de pessoal. Na verdade, a preços constantes, houve em 1997 uma pequena redução de 1,3% nessa rubrica, o que representa uma economia da ordem de R\$ 581 milhões no período. Mesmo assim as despesas com pessoal da União no ano ainda são superiores a R\$ 44 bilhões.

Quanto à receita, seu desempenho em dezembro foi bastante positivo, em termos reais, em relação a qualquer base de comparação, alcançando-se R\$ 11,9 bilhões no mês, 33,2% a mais do que em novembro. Essa arrecadação pode ser explicada, preponderantemente, pelos seguintes fatores: i) antecipação de parte do recolhimento dos tributos com vencimento em janeiro de 1998, principalmente do IRRF (devido à tributação do 13º salário), do IOF e da CPMF; ii) arrecadação de débitos em atraso relativos ao PIS, IRPJ e à CSLL; e iii) recolhimento da primeira cota ou cota única do ITR de 1997.

No acumulado do ano a arrecadação foi de R\$ 112 bilhões, 10% maior, em termos reais, à arrecadação de 1996. Sobre esse desempenho, merece algum destaque: i) a CPMF, cuja arrecadação, nos 11 meses em que vem vigorando, totalizou 6,9 bilhões, ou cerca de 6,2% da receita total líquida de restituições; ii) a arrecadação do Imposto sobre Importação e do Imposto sobre Produtos Industrializados - vinculado, em decorrência do crescimento das importações de produtos tributáveis; iii) a elevação, em maio, da alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras para operações de crédito de pessoas físicas; e iv) a concessão dos serviços públicos de telecomunicação.

Com esse comportamento da despesa e da receita, o Tesouro Nacional obteve em dezembro um superávit primário de R\$ 199 milhões, acumulando no ano um resultado de R\$ 6,7 bilhões, ou 0,78% do PIB.

Adicionando-se, entretanto, as despesas com juros reais líquidos, pelo critério de competência, houve no mês um déficit operacional de R\$ 1,2 bilhão. No ano, a preços de dezembro, esse déficit foi de R\$ 9,1 bilhões, ou cerca de 1,06% do PIB, melhorando em 0,05 pontos percentuais em relação ao resultado de 1996.

Por fim, com as despesas de correção monetária e cambial das dívidas, o resultado em dezembro, no conceito nominal, foi deficitário em R\$ 2,7 bilhões, atingindo 2,33% do PIB no acumulado dos doze meses do ano, diminuindo o déficit em 0,07 pontos percentuais em relação ao resultado nominal de 1996.

### I.1 - Operações Oficiais de Crédito

O Tesouro Nacional desembolsou em dezembro o montante líquido de R\$ 91,2 milhões com o pagamento de despesas destinadas às Operações Oficiais de Crédito: custeio agropecuário, política de preços agrícolas e financiamento às exportações.

<b>TESOURO NACIONAL</b>	Em R\$ mil
Operações Oficiais de Crédito	<b>1997</b>
Conceito de Necessidades de Financiamento	<b>DEZ</b>
<b>I. CUSTEIO AGROPECUÁRIO</b>	<b>37.958</b>
I.1 Equalização de taxas	37.958
<b>II. POLÍTICA DE PREÇOS AGRÍCOLAS</b>	<b>17.848</b>
<b>II.1 E.G.F.</b>	<b>39.446</b>
I.1.1 Equalização de preços e taxas	39.446
<b>II.2 A.G.F</b>	<b>-21.599</b>
II.2.1 Venda	345.436
II.2.2 Aquisição, equalização e outras despesas	323.837
<b>III. FINANCIAMENTO ÀS EXPORTAÇÕES</b>	<b>35.420</b>
III.1 Equalização	35.420
<b>IV. TOTAL</b>	<b>91.226</b>

O programa de financiamento do custeio agropecuário apresentou, no mês, despesa com equalização de R\$ 38 milhões. Esses recursos foram utilizados para cobertura do diferencial de taxas entre o custo de captação das instituições financeiras oficiais, acrescido dos custos administrativos e tributários dessas instituições, e os encargos cobrados do tomador final do crédito.

Já o programa de financiamento da política de formação de estoques reguladores e estratégicos do governo federal, por sua vez, foi responsável, em dezembro, por despesa líquida de R\$ 17,8 milhões. No item específico de “Aquisições do Governo Federal (AGF)”, houve resultado de R\$ 21,6 milhões em favor da União. No item “Empréstimos do Governo Federal” (EGF), o Tesouro desembolsou R\$ 39,4 milhões pela equalização do diferencial de preços e taxas. É importante salientar que as aquisições e os empréstimos do governo federal são importantes para a economia brasileira porque, além de garantirem preços mínimos aos produtores rurais em épocas menos favoráveis, regulam o abastecimento e o preço de produtos primários no mercado interno.

Por fim, com o Programa de Financiamento às Exportações (Proex), o Tesouro desembolsou R\$ 35,4 milhões. O Proex tem por objetivo proporcionar maior competitividade às exportações brasileiras no mercado internacional, viabilizando, para isso, um mercado de crédito mais acessível para os pequenos e médios exportadores brasileiros, facilitando sua inserção em mercados externos.

Durante o exercício de 1997, pelo conceito de necessidade de financiamento, as Operações Oficiais de Crédito foram responsáveis por despesas da ordem de R\$ 1,4 bilhão. Desse total, 19% foram destinados ao custeio agropecuário, 22% foram para o financiamento das exportações, e os 59% restantes foram para empréstimos e aquisições líquidas do governo federal, no âmbito da política de preços agrícolas.

A equalização das taxas de juros em operações de crédito rural pelo Tesouro Nacional possibilitou a alavancagem de recursos da ordem de R\$ 2,8 bilhões para o financiamento da safra agrícola em 1997, beneficiando, ao longo do ano, milhares de famílias de pequenos produtores rurais. No âmbito do Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf), por exemplo, através do Banco do Brasil, BNDES e BNB, foi destinada considerável soma de recursos ao financiamento da produção agrícola e de investimentos a taxas de juros mais acessíveis. O mecanismo de equalização viabilizou, também, a aplicação, pelo Banco do Brasil e BNB, de recursos da Poupança-Ouro, do FAT e do Fundo de Aplicação Extramercado (FAE), para o financiamento da safra 97/97 e 97/98. Essas ações possibilitaram, ainda, a criação, pelo Banco do Brasil, de uma linha de crédito rotativo, denominada “BB Rural Rápido”, visando ao atendimento de pequenos produtores rurais.

Ainda na área rural, passou-se a utilizar o Mercado de Opções (colocação no mercado de contratos de opção de venda) como novo instrumento

de política agrícola no apoio à comercialização da produção. Nessa ação foram utilizados recursos para fazer face a um volume de produção da ordem de 1 milhão de toneladas de produtos.

Por fim, outro destaque do orçamento das Operações Oficiais de Crédito, em 1997, foi a criação do Programa de Escoamento do Produto (PEP). O PEP facilitou a venda no mercado de 1.076 mil toneladas de produtos, beneficiando produtores rurais com dificuldades de comercialização. Como consequência, foram reduzidas consideravelmente as pressões para aquisição desses produtos pelo governo federal.

## I.2 - Juros Reais

Em dezembro, a conta de juros reais líquidos, apropriada pelo critério de competência, registrou um crescimento de 11,3% em relação ao mês anterior, totalizando R\$ 1,4 bilhão. Em grande medida esse aumento já é reflexo do crescimento acentuado do estoque da Dívida Pública Mobiliária Federal nesse mês, quando, por diversas razões que trataremos mais adiante, emitiu-se R\$ 77,4 bilhões em títulos públicos especiais.

TESOURO NACIONAL - Juros reais	Em R\$ milhões de dezembro/97		
	1996 DEZ	1997 NOV	1997 DEZ
<b>I. JUROS REAIS - Competência</b>	<b>678</b>	<b>1.293</b>	<b>1.439</b>
I.1. Dívida Mobiliária em Mercado	572	1.137	1.483
I.2. Contratual Interna - líquida	-216	-174	-374
I.3. Externa	322	330	330

VALORES INFLACIONADOS PELO IGP - DI

Ademais, pelas condições de relativa insegurança na formação das taxas, e a emissão de títulos para fazer face às necessidades sazonais de financiamento, já era esperado que dezembro apresentasse uma parcela de juros internos superior aos demais meses. Em novembro, quando o Tesouro Nacional optou por não se submeter às taxas vigentes dos leilões, houve um volume reduzido de colocações de títulos. Isso levou à emissão nominal de mais R\$ 28,9 bilhões no mês seguinte, em condições melhores do que as de novembro, mas ainda diversas daquelas encontradas no período anterior a outubro.

No ano, o Tesouro apropriou, pelo critério de competência, cerca de R\$ 15,8 bilhões em juros reais, ou R\$ 26,7 bilhões em termos nominais, acréscimo de 27,3% e 15,6%, respectivamente, quando comparados aos valores

registrados em 1996. Essa elevação na conta de juros ocorreu devido ao aumento do estoque da DPMF, como fator preponderante, mas também em alguma medida devido à queda do IGP-M em 1997. Com isso o Tesouro passou a registrar menos correção monetária no total apropriado de juros nominais, elevando a parcela de juros reais ao longo do ano.

## II - Dívida Pública

### II.1 - Dívida Líquida

A dívida líquida do Tesouro Nacional em poder do mercado - composta de passivos e haveres contra o setor privado financeiro e não-financeiro, setor público (exceto Banco Central) e o resto do mundo - cresceu 8,8% em dezembro, atingindo o montante de R\$ 173,5 bilhões, ou o equivalente a 20,1% do PIB.

DÍVIDA LÍQUIDA DO TESOURO NACIONAL EM PODER DO MERCADO	Saldo em R\$ milhões de dezembro/97		
	1996 DEZ	1997 NOV	1997 DEZ
<b>I. DÍVIDA INTERNA</b>	<b>77.710</b>	<b>99.728</b>	<b>120.577</b>
Dívida Mobiliária em Mercado- DPMF	92.721	114.561	192.098
Dívida Contratual	-15.010	-14.833	-71.521
<b>II. DÍVIDA EXTERNA</b>	<b>59.518</b>	<b>59.778</b>	<b>52.926</b>
<b>III. DÍVIDA LÍQUIDA TOTAL</b>	<b>137.228</b>	<b>159.506</b>	<b>173.503</b>
<b>IV. DIVIDA LÍQUIDA / PIB</b>	<b>16,4%</b>	<b>18,5%</b>	<b>20,1%</b>

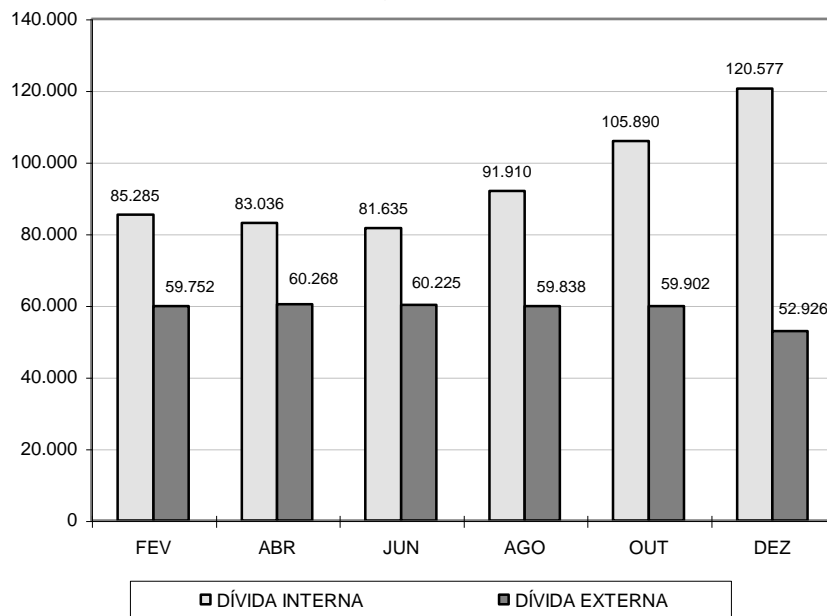
VALORES INFLACIONADOS PELO IGP-DI

Esse comportamento ascendente no último mês do ano pode ser explicado pelo crescimento em 67,7% da DPMF em mercado, decorrente das emissões especiais ocorridas. Na verdade, o crescimento incomum da DPMF foi, em parte, compensado pela queda da dívida externa em R\$ 6,9 bilhões (11,5%), e o aumento nos haveres da União em R\$ 56,7 bilhões.

Com essas alterações no estoque da dívida líquida do Tesouro Nacional em poder do mercado, sua composição em dezembro mudou de forma significativa em relação ao mês anterior. A dívida interna, que correspondia a 62,5% do total, passou para 69,5%, enquanto a participação da dívida externa caiu de 37,5% para menos de 30,5%

No gráfico abaixo apresentamos o comportamento da dívida líquida do Tesouro ao longo de 1997. Fica claro na ilustração que a dívida interna vem crescendo relativamente à dívida externa, mas também em termos absolutos, devido à redução do estoque de títulos externos, principalmente em dezembro.

**EVOLUÇÃO DA DÍVIDA LÍQUIDA DO  
TESOURO NACIONAL EM 1997**  
(A preços constantes)



Do lado da dívida interna, os fatores que mais influenciaram no crescimento de seu estoque concentraram-se na dívida mobiliária interna. Com efeito, a dívida contratual permaneceu relativamente estável ao longo do ano, tendo havido alguma alteração mais significativa apenas em dezembro, e no sentido de reduzir o estoque da dívida interna. A tendência crescente da dívida interna em 1997 pode ser explicada, então, pela ocorrências dos seguintes fatores<sup>1</sup>:

- emissões líquidas para pagamento de despesas de outras origens, exceto da DPMF, totalizando R\$ 8,7 bilhões, distribuídas entre: i) despesas com a dívida externa (R\$ 4,4 bilhões), já deduzidas as emissões externas utilizadas no resgate de títulos da DPMF; ii) despesas com dívidas securitizadas e com títulos da dívida agrária (R\$ 2,5 bilhões); e iii) despesas com dívidas contratuais dos ministérios (R\$ 1,8 bilhão);
- emissões líquidas para pagamento de encargos da DPMF no valor de R\$ 6,6 bilhões;
- emissões líquidas para pagamento da desoneração do ICMS no montante de R\$ 1,6 bilhão;

<sup>1</sup> - Vale ressaltar que a destinação das disponibilidades líquidas resultantes de superávites financeiros dos Fundos, Autarquias e Fundações ao Fundo de Amortização da Dívida Pública, realizada em dezembro, possibilitou a redução em R\$ 2,1 bilhões do montante de títulos a serem emitidos no ano. Essa destinação faz parte do conjunto de medidas fiscais propostas pelo Governo Federal em outubro.

- d) emissões líquidas de NTN-P em setembro e em novembro, no valor de R\$ 8,65 bilhões, com permuta de moedas de privatização recebidas no âmbito do PND; e
- e) emissões especiais em dezembro, de NTN-A<sub>3</sub>, LFT, LFT-A e LFT-B, totalizando 77,4 bilhões.

Quanto à dívida externa, assim como ocorreu com o comportamento da dívida contratual interna, houve pouca alteração em seu estoque no decorrer do ano. Com exceção de dezembro, quando foram substituídos títulos externos em considerável volume (ver seção II.4), o estoque da dívida em moeda nacional alterou-se proporcionalmente à variação cambial, tendo iniciado o ano em R\$ 55,4 bilhões e alcançado R\$ 59,4 bilhões em novembro.

## II.2 - Dívida Mobiliária

Em dezembro, o estoque da Dívida Pública Mobiliária Federal (DPMF) total aumentou substancialmente, passando de R\$ 142,3 bilhões em novembro (valorizado a preços de dezembro) para R\$ 225,7 bilhões. Esse crescimento incomum da DPMF ocorreu, basicamente, devido a uma série de emissões especiais realizadas no mês, totalizando R\$ 77,4 bilhões e distribuídas da seguinte forma:

- a) R\$ 5,9 bilhões em NTN-A<sub>3</sub>; colocação não-financeira para troca de papéis emitidos em decorrência do acordo de reestruturação da dívida (*Par Bond*), conforme Portaria STN nº 404 de 09/12;
- b) R\$ 6,0 bilhões em LFT; emissão não-financeira para o INSS, conforme Portaria STN nº 327 de 03/12, em troca de ativos daquela autarquia em igual montante;
- c) R\$ 8,6 bilhões em LFT; emissão financeira para a Caixa Econômica Federal, no âmbito das operações de renegociação das dívidas dos estados, conforme Portaria STN nº 335 de 11/12;
- d) R\$ 44,3 bilhões em LFT-A; emissão não-financeira para o Banespa e Nossa Caixa-Nosso Banco, em decorrência da assunção da dívida do estado de São Paulo pela União, conforme Portarias STN nºs 419 e 420 de 23/12 e Portaria STN nº 424 de 29/12;
- e) R\$ 12,3 bilhões em LFT-B; emissão não-financeira também decorrente da assunção da dívida de São Paulo, Portarias STN nºs 419 e 420 de 23/12; e
- f) R\$ 281,5 milhões em LFT-E; assunção da dívida de São Paulo que não foi objeto de renegociação, conforme contrato de refinanciamento.

Além dessas, houve emissões financeiras da ordem de R\$ 18,8 bilhões (R\$ 20,3 bi em termos nominais), compostos por R\$ 17,4 bilhões de LTN (pré-fixadas) e R\$ 1,4 bilhões de NTN-D (indexadas ao câmbio). Houve ainda



uma emissão não-financeira de NTN-I no valor de R\$ 21,7 milhões, dada como pagamento das despesas de dezembro com a equalização de taxas do Proex.

Por outro lado, foram resgatados no mês R\$ 15,3 bilhões em títulos do Tesouro Nacional, entre principal (91,4%) e encargos (8,6%), dos quais R\$ 11 bilhões em LTN, R\$ 3,4 bilhões em NTN-H e o restante dividido em NTN de séries diversas.

Considerando-se que houve emissão líquida (volume emitido maior do que o resgatado), as operações com a DPMF geraram, em dezembro, fluxo financeiro positivo para o Tesouro. Em outras palavras, foram emitidos títulos acima da necessidade de financiamento para pagamento do principal e dos encargos da DPMF interna.

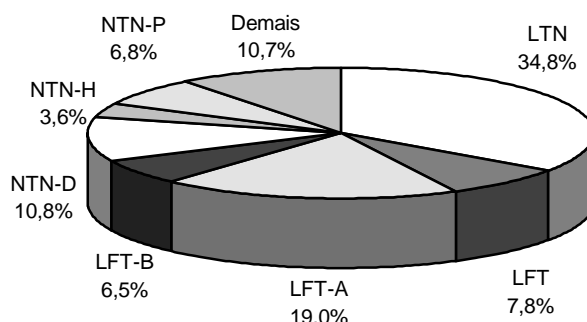
<b>TESOURO NACIONAL - DPMF</b>			
Em R\$ milhões de dezembro de 1997	<b>1996 DEZ</b>	<b>1997 NOV</b>	<b>1997 DEZ</b>
<b>I. DÍVIDA MOBILIÁRIA TOTAL</b>	<b>122.777</b>	<b>142.274</b>	<b>225.659</b>
<b>I.1 Dívida com Mercado</b>	<b>92.721</b>	<b>114.561</b>	<b>192.098</b>
I.1.1 LTN	51.499	57.848	66.825
I.1.2 LFT	0	0	14.913
I.1.2 LFT-A	0	0	36.539
I.1.3 LFT-B	0	0	12.400
I.1.4 NTN-D	13.329	19.308	20.840
I.1.5 NTN-H	10.842	10.265	6.994
I.1.6 NTN-P	3.199	12.915	13.056
I.1.7 Demais	13.851	14.224	20.530
<b>I.2 Dívida com BACEN</b>	<b>30.056</b>	<b>27.713</b>	<b>33.561</b>
I.2.1 LTN	1.098	21.888	20.231
I.2.2 LFT-A	0	0	8.047
I.2.3 NTN-D	16.683	571	578
I.2.4 NTN-L	3.138	1.977	1.982
I.2.5 Demais	9.137	3.277	2.723
<b>II Dívida MERCADO/PIB</b>	<b>10,4%</b>	<b>13,2%</b>	<b>22,2%</b>

VALORES INFLACIONADOS PELO IGP - DI

A dívida mobiliária total, com isso, cresceu 58,6% em relação a novembro, passando a ter R\$ 33,6 bilhões em títulos sob custódia do Banco Central e R\$ 192,1 bilhões em títulos com o mercado. A participação da DPMF em mercado sobre o PIB, que era 10,4% em dezembro de 1996, passou dos 13,2% de novembro para 22,2% em dezembro, e sua composição entre os diversos títulos alterou-se significativamente, como podemos ver no gráfico a seguir.

**COMPOSIÇÃO DO ESTOQUE DA DÍVIDA  
MOBILIÁRIA EM MERCADO**

Dezembro de 1997



A DPMF em mercado, portanto, encerrou o mês composta por 34,8% de LTN, títulos prefixados; 10,8% de NTN-D indexadas ao câmbio; 6,8% de NTN-P e 3,6% de NTN-H, indexadas à TR; 7,8% de LFT, 19% de LFT-A e 6,5% de LFT-B, indexadas à taxa Selic; e 10,7% entre outros títulos diversos indexados à TJLP, IGP-M etc<sup>2</sup>.

Quanto ao desempenho dos leilões, após o mês de novembro em que, pela primeira vez no ano, houve resgate de títulos em montante superior às emissões, em dezembro o Tesouro optou por aumentar o número de leilões, passando a realizá-los semanalmente, de modo a diluir o volume financeiro a ser colocado. Foram realizados, assim, seis leilões no mês, na sua maioria de LTN com prazo próximo a dois meses; LTN de 2,5, três e quatro meses; NTN-D de 36 meses; e LFT com prazos diversos. As emissões desses títulos foram feitas com as seguintes características:

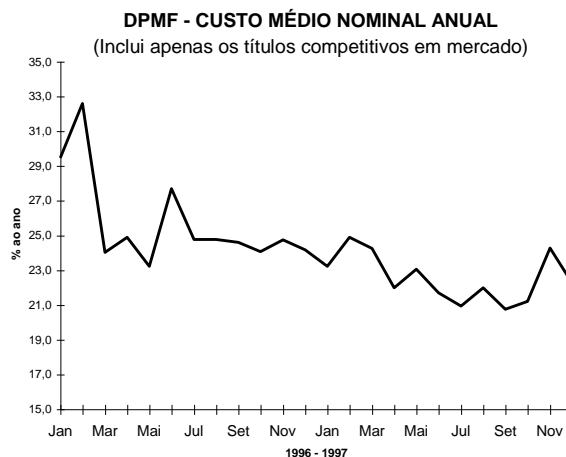
- em 01/12/97 - colocação de R\$ 4,9 bilhões em termos financeiros (R\$ 5,2 bilhões nominais) de LTN com prazo de 42 dias úteis, a uma taxa média anual de 39,06%; e colocação de R\$ 791,5 milhões (R\$ 1 bilhão nominal) de NTN-D de 36 meses a uma taxa média anual de 15,30% mais variação cambial;
- em 03/12/97 - colocação de R\$ 2,8 bilhões (R\$ 3 bilhões nominais) de LTN de 40 dias úteis, a uma taxa média anual de 39,03%;
- em 10/12/97 - colocação de R\$ 2,8 bilhões (R\$ 3 bilhões nominais) de LTN de 43 dias úteis, a uma taxa média anual de 35,95%;
- em 15/12/97 - colocação de R\$ 8,6 bilhões de LFT (indexadas à taxa Selic), emitidas em 14 lotes iguais com vencimentos semanais e sucessivos, ocorrendo o primeiro em 02/09/98 e o último em 02/12/98; e colocação de R\$

<sup>2</sup> - Os demais títulos da DPMF em mercado, no encerramento de dezembro, estavam distribuídos da seguinte forma: NTN-J, indexadas à taxa Selic ou à taxa da LTN na data de repactuação do título, quando houver leilão, 6,0%; NTN-A<sub>3</sub>, indexadas ao câmbio, 3,1%; NTN-T, indexadas à TJLP, 0,78%; NTN-F, indexadas à TR, 0,24%; NTN-M, indexadas ao câmbio, 0,18%; LFT-E, indexadas à taxa Selic, 0,15%; NTN-I, indexadas ao câmbio, 0,15%; NTN-B, indexadas ao IGP-M, 0,08%; BTN, indexadas à TR ou ao câmbio, o que for maior, 0,03%; e NTN-R<sub>2</sub>, indexadas ao câmbio, 0,0045%.

640,45 milhões (R\$ 800 milhões nominais) de NTN-D de 36 meses a uma taxa média anual de 14,82% mais variação cambial;

- e) em 17/12/97 - colocação de R\$ 1,9 bilhões (R\$ 2 bilhões nominais) de LTN de 51 dias úteis, a uma taxa média anual de 33,93%;
- f) em 24/12/97 - colocação de R\$ 1,85 bilhões (R\$ 2 bilhões nominais) de LTN de 61 dias úteis, a uma taxa média anual de 34,72%; e
- g) em 31/12/97 - colocação de R\$ 2,15 bilhões (R\$ 2,34 bilhões nominais) de LTN de 67 dias úteis, a uma taxa média anual de 33,76%; e colocação de R\$ 906,2 milhões (R\$ 1 bilhão nominal) de LTN de 79 dias úteis, a uma taxa média anual de 33,11%.

DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA FEDERAL			
CUSTO MÉDIO NO MERCADO (1)			
PERÍODO		% AO MÊS	% AO ANO
1996	Jan	2,28	29,46
	Fev	2,15	32,60
	Mar	1,81	24,02
	Abr	1,78	24,90
	Mai	1,84	23,23
	Jun	1,86	27,69
	Jul	2,04	24,77
	Ago	1,95	24,76
	Set	1,85	24,60
	Out	1,90	24,06
	Nov	1,77	24,74
	Dez	1,82	24,16
1997	Jan	1,84	23,23
	Fev	1,60	24,89
	Mar	1,65	24,24
	Abr	1,67	21,99
	Mai	1,66	23,05
	Jun	1,65	21,70
	Jul	1,75	20,93
	Ago	1,67	21,99
	Set	1,66	20,75
	Out	1,77	21,20
	Nov	1,74	24,28
	Dez	1,77	22,26



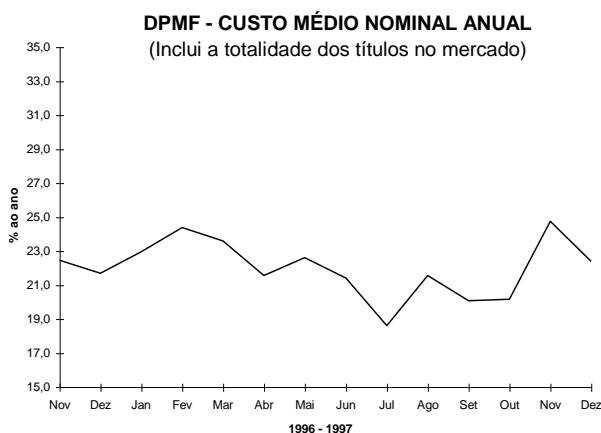
(1) Custo dos títulos competitivos da DPMF-i em mercado

Com um cenário de taxas de juros ainda relativamente elevadas no mês, o custo médio nominal da DPMF em mercado, incluindo apenas os títulos competitivos (colocação direta), foi superior ao observado em novembro, mas permaneceu o mesmo de outubro. Vale ressaltar, entretanto, que, analisando o comportamento pela taxa anualizada, nesse mês o custo médio para o Tesouro dos títulos em mercado ficou próximo a 21,20%, enquanto em novembro foi de cerca de 24,28% e em dezembro aproximadamente 22,26%. Isso ilustra que os efeitos causados pela conjuntura adversa tiveram efeito no custo de novembro, em relação a outubro, mas se reduziram em dezembro. O custo nominal do último mês do ano ainda é ligeiramente superior ao de outubro, mas tende a se reduzir com uma maior segurança na formação das taxas de juros advindas da estabilidade no mercado financeiro.

Considerando a emissão de uma série especial de títulos não competitivos, o Tesouro passa a divulgar a partir desse mês o custo médio da totalidade dos títulos da DPMF interna, incluindo, assim, as LFT séries A e B, utilizadas na renegociação da dívida do estado de São Paulo, entre outros.

DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA FEDERAL			
CUSTO MÉDIO NO MERCADO (2)			
PERÍODO		% AO MÊS	% AO ANO
1996	Nov	1,62	22,44
	Dez	1,65	21,70
1997	Jan	1,82	22,95
	Fev	1,57	24,37
	Mar	1,61	23,59
	Abr	1,64	21,56
	Mai	1,63	22,60
	Jun	1,63	21,41
	Jul	1,57	18,61
	Ago	1,64	21,56
	Set	1,61	20,08
	Out	1,69	20,16
	Nov	1,77	24,74
	Dez	1,78	22,40

(1) Custo da totalidade dos títulos da DPMF-i no mercado



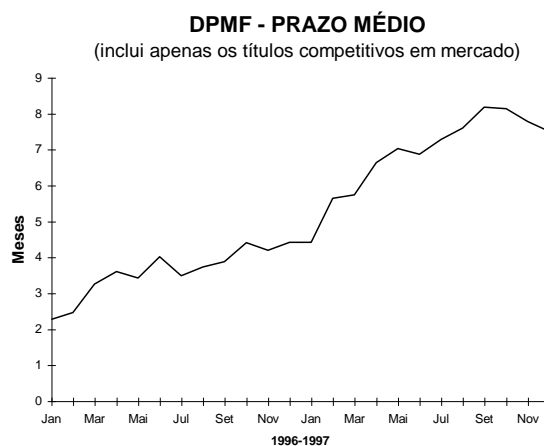
Até outubro, o custo médio nominal da totalidade dos títulos da DPMF interna em mercado seguiu comportamento análogo ao custo médio dos títulos competitivos, mas menor em nível porque os títulos não colocados em leilão têm um processo de formação de taxa diverso dos demais títulos. Em novembro, entretanto, o estoque total de títulos em mercado passou a registrar custo médio nominal superior ao custo médio nominal do estoque de títulos competitivos, o que se deve à maior participação relativa de títulos sensíveis à variação da taxa de juros (indexados à TR ou à Selic) no conjunto de títulos não competitivos, quando comparado à composição do estoque de títulos competitivos.

Em relação ao custo de oportunidade do Tesouro Nacional, o custo médio nominal mensal dos títulos competitivos em poder do mercado, em dezembro, foi 1,16 ponto percentual inferior à taxa SELIC.

Ainda influenciado pela nova conjuntura econômica, as emissões de dezembro mudaram não apenas a composição do estoque da dívida pública federal interna, como já visto acima, mas também o prazo médio dos títulos competitivos do Tesouro Nacional, arrefecendo, temporariamente, a tendência de alongamento do perfil da dívida iniciado no Plano Real.

Assim, com as colocações realizadas no mês, considerando o maior volume de LTN com vencimento de dois meses, o prazo médio dos títulos da DPMF em mercado, que em novembro foi de 7,77 meses, passou para 7,50 meses em dezembro.

DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA FEDERAL		
PRAZO MÉDIO NO MERCADO		
PERÍODO		EM MESES
1996	Jan	2,27
	Fev	2,46
	Mar	3,25
	Abr	3,60
	Mai	3,42
	Jun	4,01
	Jul	3,49
	Ago	3,73
	Set	3,88
	Out	4,40
	Nov	4,19
	Dez	4,42
1997	Jan	4,42
	Fev	5,64
	Mar	5,74
	Abr	6,63
	Mai	7,02
	Jun	6,87
	Jul	7,28
	Ago	7,60
	Set	8,18
	Out	8,13
	Nov	7,77
	Dez	7,50



### II.3 - Dívida Contratual

Em dezembro, o estoque de haveres da União somou R\$ 129,6 bilhões, crescendo cerca de 81% em relação a novembro, em decorrência, basicamente, dos créditos provenientes do processo de renegociação da dívida com os estados, com base na Lei 9.496/97, no valor de R\$ 49,4 bilhões.

Com isso, o saldo líquido dos créditos contratuais cresceu de forma significativa, passando de R\$ 14,8 bilhões em novembro, para R\$ 71,5 bilhões em dezembro, contrabalançando o aumento ocorrido na dívida mobiliária no período. Na verdade, à medida em que o Tesouro emitir as séries de LFT para a renegociação das dívidas estaduais, como ocorreu no mês, será feito registro na rubrica de haveres da União, como contrapartida da operação.

Vale lembrar que a dívida contratual líquida registra direitos e obrigações do Tesouro Nacional. Quando os direitos são maiores que as obrigações, o que aconteceu durante todo o ano de 1997, dizemos que existe um crédito da União, por conta da dívida contratual, que contribui para reduzir a dívida líquida.

Compõem ainda os ativos do Tesouro os créditos concedidos aos estados, no amparo das Leis 8.727/93 (R\$ 42,5 bilhões) e 7.976/89 (R\$ 9,7 bilhões); as Letras Hipotecárias da Caixa Econômica Federal (R\$ 796 milhões) e as Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento (R\$ 1,7 bilhão), ambas moedas de privatização recebidas quando da realização do processo de *clearing*

do Setor Público; a contrapartida em ativos do INSS (R\$ 6 bilhões); e os créditos derivados da renegociação da dívida externa (R\$ 19,4 bilhões).

Do lado dos passivos contratuais, a dívida junto ao sistema bancário (R\$ 42,1 bilhões), os créditos securitizados (R\$ 12,4 bilhões), os TDA (R\$ 2,5 bilhões), as debêntures (R\$ 982 milhões) e outras dívidas contratuais do Tesouro Nacional (R\$ 35 milhões).

DÍVIDA CONTRATUAL DO TESOURO NACIONAL EM PODER DO MERCADO	Saldos em R\$ milhões de dezembro/97		
	1996	1997	1997
	DEZ	NOV	DEZ
<b>Total</b>	<b>-15.010</b>	<b>-14.833</b>	<b>-71.521</b>
Dívida Bancária	38.774	41.707	42.126
Crédito Securitizado	8.595	11.614	12.421
Títulos da Dívida Agrária -TDA	2.699	2.519	2.495
Debêntures	1.119	1.017	982
Outros	16	37	35
LH-CEF	0	0	-796
OFND	0	0	-1.731
INSS	0	0	-6.000
Lei 7976/89	-9.291	-9.833	-9.669
Bônus Renegociação	-17.805	-19.816	-19.436
Lei 8.727/93	-39.118	-42.077	-42.500
Lei 9.496/97	0	0	-49.449

Valores Inflacionados pelo IGP-DI

#### II.4 - Dívida Externa

O saldo da dívida mobiliária federal externa em dezembro foi 11,1% menor do que o registrado no mesmo mês de 1996, encerrando o ano em R\$ 52,9 bilhões. As principais operações realizadas no decorrer de 1997 para determinação do presente estoque foram:

a) o prosseguimento do programa de emissões de títulos da dívida externa, autorizado pela Resolução nº 51/97 do Senado Federal e iniciado em 1995.

O Tesouro Nacional participou de emissões de títulos nos mercados de marcos alemães, libras italianas, libras esterlinas, florins holandeses, francos franceses e xelins austríacos, num total de aproximadamente US\$ 1,9 bilhão. Os objetivos do programa foram a redução dos custos de captação, o alongamento dos prazos e aumento da credibilidade do país entre os membros da comunidade financeira internacional;

b) a operação de troca da títulos da dívida renegociada (*Brady Bonds*) em poder dos credores internacionais por Global Bonds, no valor de US\$ 3 bilhões.

Esta foi a primeira emissão realizada sob a Resolução 69/96 do Senado Federal, que autoriza operações de administração do passivo externo brasileiro. A

operação apresentou um elevado ganho líquido devido ao deságio com o qual os bônus vinham sendo negociados no mercado secundário, o que permitiu uma redução no estoque do principal da dívida no valor aproximado de US\$ 449 milhões, e economia com o futuro serviço da dívida da ordem de US\$ 210 milhões. Além disso, o Tesouro Nacional estendeu o prazo de sua dívida, substituindo obrigações de 26,24 anos por outra de 30 anos, e obteve receita adicional de US\$ 610 milhões, oriunda do resgate das garantias em *zero-coupon bonds* do Tesouro Norte-Americano, vinculadas a alguns dos bônus antigos.

c) a implementação, em outubro, do contrato de renegociação e quitação de dívida entre a União e a empresa Itaipu binacional, de forma a reduzir os débitos dessa instituição para com o Tesouro Nacional, mediante a entrega de títulos da dívida externa brasileira, denominados em *Par Bond*, no valor de aproximadamente US\$ 117 milhões (valor de mercado dos títulos).

O cancelamento daqueles títulos resultou na redução da dívida externa em US\$ 158 milhões (valor de face dos títulos) e na apropriação de US\$ 20 milhões referente a 50% do deságio obtido, conforme previsto no contrato. A operação resultou também numa economia dos juros que seriam pagos no período de 1998 a 2004, num total de US\$ 249 milhões, e na liberação de garantias vinculadas ao *Par Bond*, no valor estimado de US\$ 32,9 milhões; e

d) a operação de troca de títulos da dívida externa por dívida mobiliária interna: no início do mês de dezembro foram substituídos títulos do tipo *Par Bond* da dívida externa, no montante de R\$ 5,9 bilhões, por títulos da dívida interna (NTN-A<sub>3</sub>) de iguais características.

Os títulos cancelados encontravam-se sob custódia do Banco Central, que os recebeu como garantia de créditos junto a instituições financeiras em processo de liquidação.

Na comparação com o mês de novembro, a expressiva redução na dívida externa em dezembro ocorreu principalmente devido à operação citada acima. Vale lembrar que o Tesouro Nacional, com isso, liberou garantias do Tesouro norte-americano atreladas aos *Par Bond*, e eliminou, em alguma medida, a pressão dos juros da dívida externa sobre o saldo em conta corrente do balanço de pagamentos.

<b>TESOURO NACIONAL</b>	<b>DEZEMBRO</b>
<b>ESTOQUE DA DÍVIDA MOBILIÁRIA FEDERAL EXTERNA</b>	<b>R\$ milhões</b>
<b>BÔNUS DE RENEGOCIAÇÃO</b>	<b>45.609,94</b>
Brazil Investment Bond (BIB)	1.009,79
Interest Due and Unpaid (IDU)	5.596,57
Par Bond (PB)	4.844,08
Discount Bond (DB)	6.067,89
Front-Loaded Interest Reduction Bond (FLIRB)	1.949,36
Front-Loaded Interest Reduction Bond with Capitalization (C-Bond)	8.197,12
Debt Conversion Bond (DCB)	9.524,00
New Money Bond (NMB)	2.511,77
Eligible Interest (EI)	5.909,35
<b>BÔNUS DE CAPTAÇÃO</b>	<b>7.316,08</b>
Deutsch Mark Bond (DM Bond)	625,27
Samurai Bond	258,01
Caravella Bond	73,32
Eurosterling Bond	185,69
Global Bond	841,35
Deutsch Mark Bond 2007 (DM Bond 2007)	625,27
Parallel Franco	186,84
Parallel Florim	221,92
Parallel Xelim	177,50
Global Bond 2027	3.365,40
Eurolira Bond	476,96
Eurosterling Bond 2007	278,54
<b>TOTAL</b>	<b>52.926,02</b>

Valores convertidos pelas taxas de câmbio de 31/12/97

Por fim, no mês de dezembro foram amortizados *Interest Due and Unpaid* (IDU) no valor de R\$ 675,5 milhões, por conta do vencimento da 8ª parcela semestral prevista no cronograma de pagamento do título, que também contribuiu para queda no estoque da dívida.

Com essas operações, a composição da dívida mobiliária externa passou a ter 86,2% de bônus de renegociação e 13,8% de bônus de captação, divididos conforme a tabela acima.

Das demais obrigações da União com o resto do mundo, foram amortizadas ainda R\$ 393,3 milhões da dívida externa total, sendo 71,6% desse montante destinado ao Clube de Paris<sup>3</sup>, 23,2% a bancos privados e agências

<sup>3</sup> - Foram efetuadas remessas de R\$593,9 milhões para pagamento de principal e juros referentes ao cumprimento das fases 3 e 4 do acordo com o Clube de Paris, aos seguintes países: Alemanha (27,2%), França (21,9%), Japão (18,7%), Itália (8,1%), Inglaterra (7,9%), EUA (7,5%), Canadá (2,2%), Suécia (2,7%), Suíça (2,3%), Espanha (0,92%), Áustria (0,26%), Bélgica (0,22%) e Holanda (0,15%).



governamentais, e o restante, 5,2%, ao pagamento de dívida junto a organismos multilaterais.

Quanto aos encargos financeiros, foram desembolsados em dezembro R\$ 582,2 milhões. Desse valor, mais da metade (53,6%) foi destinado ao pagamento dos juros da dívida com o Clube de Paris; 37,6% para os serviços da dívida mobiliária (juros do IDU e despesas administrativas); e 8,8% para o pagamento de juros e outros encargos da dívida junto a organismos multilaterais, bancos privados e agências governamentais.

<b>TESOURO NACIONAL</b>	<b>Dezembro</b>
<b>Encargos da Dívida Externa</b>	<b>R\$ mil</b>
<b>I. Encargos Totais</b>	<b>582.212</b>
I.1. Organismos Multilaterais	10.126
I.2. Bancos Privados/Ag. Gov.	40.919
I.3. Clube de Paris	312.111
I.4. Dívida Mobiliária Externa	219.057
I.4.1. BEA/IDU	218.396
I.3.3. Despesas Administrativas	661