

I - RESULTADO FISCAL DO TESOURO NACIONAL

O Tesouro Nacional obteve em outubro um resultado primário positivo de R\$ 828 milhões, acumulando no ano um superávit de R\$ 6,3 bilhões (0,89% do PIB), contra R\$ 4,9 bilhões (0,72% do PIB) registrado em igual período de 1996.

TESOURO NACIONAL					
Necessidades de Financiamento	Em R\$ milhões de outubro/97				
	1996 OUT	1997 SET	1997 OUT	1996 JAN-OUT	1997 JAN-OUT
I. RECEITA TOTAL(1)	7.880	8.721	9.397	81.705	89.771
I.1 Administrada	8.219	8.797	9.411	81.481	88.092
I.1.1 Restituições	-581	-386	-268	-2.197	-2.369
I.2 Demais	242	310	313	2.941	4.644
I.3 Incentivos Fiscais	0	0	-60	-520	-597
II. DESPESA TOTAL	7.806	9.307	8.569	76.766	83.484
II.1 DESPESAS VINCULADAS	2.961	3.036	2.972	23.727	26.672
II.1.1 Transferências Constitucionais	1.615	1.909	1.944	18.592	19.389
II.1.2 Demais	1.345	1.126	1.027	5.135	7.283
II.2 DESPESAS ORDINÁRIAS	4.846	6.271	5.597	53.039	56.812
II.2.1 Pessoal e Encargos	3.286	4.222	3.154	35.485	35.520
II.2.2 Outros Custeios e Investimento	1.442	1.932	2.321	14.092	18.527
II.2.3 Operações Oficiais de Crédito	96	58	104	1.345	1.189
II.2.4 Restos a pagar	22	60	17	2.117	1.576
III. RESULTADO PRIMÁRIO (I - II)	74	-586	828	4.939	6.287
IV. JUROS REAIS (competência)	1.497	1.456	1.727	10.534	13.245
V. RESULTADO OPERACIONAL (III - IV)	-1.423	-2.042	-899	-5.596	-6.958
VI. CORREÇÃO MONETÁRIA	332	763	677	8.184	7.867
VII. RESULTADO NOMINAL (V - VI)	-1.755	-2.805	-1.576	-13.779	-14.825
VIII. RESULTADO PRIMÁRIO / PIB (2)				0,72%	0,89%
IX. RESULTADO OPERACIONAL / PIB (2)				-0,81%	-0,98%
X. RESULTADO NOMINAL / PIB				-2,01%	-2,09%

VALORES INFLACIONADOS PELO IGP - DI

(1)Receitas líquidas de restituições

(2) em relação ao PIB do período

Tal desempenho foi resultado, basicamente, do aumento da arrecadação de tributos federais, apropriada pelo critério de competência, que alcançou em outubro um volume de R\$ 9,4 bilhões, cerca de 19,2% a mais que a arrecadação do mesmo período do ano anterior.

Esse aumento na receita de outubro decorreu, em primeiro lugar, do maior número de semanas existentes no mês, impactando diretamente a alta da arrecadação do IOF (16%), da CPMF (24,4%) e do Imposto Retido na Fonte (34,5%). Em segundo lugar, o mês de outubro concentrou o pagamento da primeira cota referente ao balanço trimestral (julho a setembro) das empresas, o que contribuiu para crescimento da Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (15,9%) e do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (9%).

Com o desempenho de outubro, a receita total no acumulado do ano somou R\$ 89,8 bilhões, 9,9% a mais que em igual período do ano passado. Tal crescimento foi influenciado, principalmente, pela CPMF, que atingiu R\$ 5,56 bilhões, ou cerca de 6,2% da arrecadação total no ano.

Do lado da despesa, o crescimento de 8,7% observado nos dez meses do ano, em relação a igual período de 1996, foi resultado do aumento dos gastos da União com Outros Custeios e Investimento (31,4%). Como quase metade dessa rubrica (49,2%) corresponde a gastos com a saúde, esse aumento pode ser, em boa parte, atribuído à vinculação dessas despesas com a arrecadação crescente da CPMF. De fato, foram repassados para o Ministério da Saúde em 1997, por conta de Outros Custeios e Investimentos, recursos da ordem de R\$ 9,1 bilhões, 38% a mais do que foi repassado a esse órgão nos dez primeiros meses de 1996.

Adicionalmente, as demais despesas vinculadas contribuíram com uma elevação dos gastos da União em R\$ 2,1 bilhões no acumulado do ano. Desse grupo de despesas destacam-se os repasses da ordem de R\$ 1,3 bilhão para estados e municípios, com base na Lei Complementar 87/96 e Portaria Interministerial nº 213, por conta da desoneração do ICMS das exportações em 1997.

No que se refere aos gastos com pessoal, vale destacar seu retorno ao patamar normal, depois do adiantamento de R\$ 1 bilhão em setembro para pagamento de pessoal da Previdência Social. Em outubro, os gastos foram de R\$ 3,15 bilhões, mantendo-se praticamente estável no acumulado do ano, em relação a 1996.

Com tudo isso o resultado primário foi positivo em R\$ 828 milhões, atingindo no acumulado do ano 0,89% do PIB. Com a apropriação pelo critério de competência de R\$ 1,7 bilhão referente ao pagamento de juros reais líquidos, o déficit operacional de outubro ficou em R\$ 899 milhões. Considerando ainda as correções monetária e cambial das dívidas, o déficit nominal no mês foi de R\$ 1,6 bilhão.

Um fato que merece destaque diz respeito à diminuição pela segunda vez consecutiva dos gastos com Restos a Pagar, que caiu 25,6% no acumulado do ano em relação a igual período de 1996. Como já comentado em notas anteriores, o Tesouro Nacional vem reduzindo de forma contínua o

pagamento de despesas de exercícios anteriores, de forma a ajustá-las ao novo cenário de estabilização econômica do Plano Real.

I.1 - Operações Oficiais de Crédito

O Tesouro Nacional despendeu R\$ 104 milhões em outubro com as Operações Oficiais de Crédito, sendo que a maior parte desse valor (73,5%) foi destinada ao programa de financiamento da política de formação de estoques reguladores e estratégicos do governo federal. Desse programa apenas o item "Aquisições do Governo Federal" (AGF), que tem por intuito a regulação do abastecimento e do preço no mercado primário interno, representou mais da metade das despesas (R\$ 54,9 milhões). Do mesmo grupo, o item "Empréstimos do Governo Federal" (EGF), instituído para garantir preços mínimos aos produtores rurais em épocas menos favoráveis, resultou em uma despesa de R\$ 21,6 milhões.

TESOURO NACIONAL	Em R\$ mil
Operações Oficiais de Crédito	1997
Conceito de Necessidades de Financiamento	OUT
I. CUSTEIO AGROPECUÁRIO	13.931
I.1 Equalização de taxas	13.931
II. POLÍTICA DE PREÇOS AGRÍCOLAS	76.494
II.1 E.G.F.	21.550
I.1.1 Equalização de preços e taxas	21.550
II.2 A.G.F	54.944
II.2.1 Venda	12.256
II.2.2 Aquisição e outras despesas	67.200
III. FINANCIAMENTO ÀS EXPORTAÇÕES	13.624
III.1 Equalização	13.624
IV. TOTAL	104.049

Já no âmbito do programa de financiamento do "Custeio Agropecuário", o Tesouro Nacional desembolsou R\$ 13,9 milhões, correspondentes à cobertura do diferencial de taxas entre o custo de captação dos recursos pelas instituições financeiras oficiais, acrescido dos custos administrativos e tributários dessas instituições, e os encargos cobrados do tomador final do crédito.

O restante das despesas relacionadas às Operações Oficiais de Crédito refere-se ao Programa de Financiamento das Exportações (Proex) que,

no mês de outubro, resultou em uma despesa de R\$ 13,6 milhões. Vale lembrar que o Proex foi criado em 1991 para proporcionar às exportações brasileiras uma maior competitividade no mercado internacional, via concessão de assistência financeira em duas modalidades distintas, quais sejam, financiamento (créditos concedidos diretamente pela União a exportadores nacionais ou importadores estrangeiros) e equalização de taxas (a União assumindo parte dos custos de captação da rede bancária nos financiamentos concedidos por instituições financeiras nacionais ou estrangeiras), viabilizando, dessa forma, um mercado de crédito mais acessível para as exportações nacionais.

I.2 - Juros Reais

A conta de juros reais líquidos apropriada pelo critério de competência foi de R\$ 1,7 bilhão em outubro, acumulando um fluxo total de R\$ 13,2 bilhões no exercício de 1997. Houve um crescimento de 18,6% em relação ao mês anterior, fato explicado, em parte, pela variação no estoque da dívida, mas principalmente como reflexo de um menor IGP-DI centrado (média geométrica entre o IGP-DI de dois meses, centrados no dia 31 do mês). Dado o montante de juros nominais, como a parcela da correção monetária incidente sobre a dívida foi menor, a conta de juros reais aumentou.

TESOURO NACIONAL - Juros reais	Em R\$ milhões de outubro/97		
	1996 OUT	1997 SET	1997 OUT
I. JUROS REAIS - Competência	1.497	1.456	1.727
I.1. Dívida Mobiliária em Mercado	1.342	1.296	1.579
I.2. Contratual Interna - líquida	-154	-165	-179
I.3. Externa	309	326	326

VALORES INFLACIONADOS PELO IGP - DI

Na comparação com o exercício anterior, vem-se observando uma parcela crescente de juros reais ao longo dos meses, devido ao crescimento do estoque da Dívida Pública Mobiliária Federal (DPMF) em poder do mercado e à redução da correção monetária da parcela da dívida. De fato, a DPMF representava cerca de 11,1% do PIB em dezembro de 1996, mas passou para 14,1% no mês de outubro, o equivalente a R\$ 118,8 bilhões, como pode ser observado mais adiante.

II - Dívida Pública

II.1 - Dívida Líquida

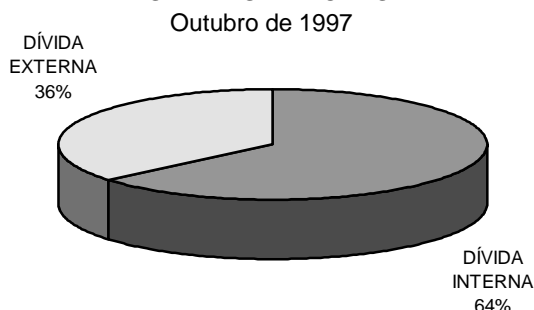
Em outubro, a dívida líquida do Tesouro Nacional - composta de passivos e haveres financeiros contra o setor privado financeiro e não-financeiro, setor público (exceto Banco Central) e o resto do mundo - cresceu 4,2% em relação ao mês de setembro, atingindo o montante de R\$ 164 bilhões ou cerca de 19,4% do PIB.

DÍVIDA LÍQUIDA DO TESOURO NACIONAL EM PODER DO MERCADO	Em R\$ milhões de outubro/97		
	1996 DEZ	1997 SET	1997 OUT
I. DÍVIDA INTERNA	76.279	98.280	104.928
Dívida Mobiliária em Mercado- DPMF	91.128	114.024	118.843
Dívida Contratual	-14.849	-15.744	-13.915
II. DÍVIDA EXTERNA	58.706	59.084	59.085
III. DÍVIDA LÍQUIDA TOTAL	134.986	157.364	164.012
IV. DÍVIDA LÍQUIDA / PIB	16,4%	18,7%	19,4%

VALORES INFLACIONADOS PELO IGP-DI

Esse crescimento foi impulsionado pela elevação da Dívida Interna, a qual passou a representar, no mês, cerca de 64% da Dívida Líquida do Tesouro Nacional em poder do mercado. A Dívida Externa, por sua vez, vem permanecendo relativamente estável ao longo do tempo, e encerrou o mês com um saldo de 59,1 bilhões.

DÍVIDA LÍQUIDA DO TESOURO NACIONAL EM PODER DO MERCADO



II.2 - Dívida Mobiliária

O estoque da Dívida Pública Mobiliária Federal (DPMF) total, que inclui a dívida com o Bacen, cresceu 4,5% em outubro, atingindo o montante de

R\$ 143,5 bilhões. Esse crescimento ocorreu, de um lado, devido à emissão financeira de R\$ 13,3 bilhões em títulos públicos do Tesouro Nacional (R\$ 15,2 bilhões em termos nominais), compostos por 75,3% de LTN, prefixadas, e 24,7% de NTN série D, indexada ao câmbio, e série H, indexada à Taxa Referencial.

Registra-se, por outro lado, que houve um resgate de R\$ 8,8 bilhões entre principal e encargos da dívida; a maior parte também referente às LTN em poder do mercado (77,3%). Além disso, foram canceladas NTN-T no valor de R\$ 110,8 milhões, emitidas como garantia de empréstimo contraído pelo Ministério da Saúde junto ao Banco do Brasil, pagos no período.

Assim, com o fluxo financeiro decorrente da emissão maior que o principal resgatado e os encargos pagos, mais os juros reais incidentes sobre o estoque do mês anterior, houve uma variação positiva da ordem de R\$ 6,2 bilhões na dívida mobiliária apropriada até o mês de outubro.

TESOURO NACIONAL - DPMF			
Em R\$ milhões de outubro de 1997	1996 DEZ	1997 SET	1997 OUT
I. Dívida MOBILIÁRIA TOTAL	120.668	137.261	143.475
I.1 Dívida com Mercado	91.128	114.024	118.843
I.1.1 LTN	50.614	60.324	62.731
I.1.2 NTN-D	13.100	16.664	18.203
I.1.3 NTN-H	10.656	11.939	12.645
I.1.4 Demais	16.758	25.097	25.264
I.2 Dívida com BACEN	29.540	23.237	24.633
I.2.1 NTN-B	2.509	2.644	2.658
I.2.2 NTN-C	6.472	1.654	1.109
I.2.3 NTN-D	16.396	569	578
I.2.4 NTN-L	3.084	1.930	1.942
I.2.5 Demais	1.079	16.440	18.346
II Dívida MERCADO/PIB	11,1%	13,5%	14,1%

VALORES INFLACIONADOS PELO IGP - DI

Foram realizados, no mês, cinco leilões de LTN, sendo três de 182 dias, somando R\$ 5,7 bilhões (R\$ 544,4 milhões para a carteira do Banco Central), a uma taxa média de 21,34% a.a.; dois de 365 dias, somando R\$ 4,1 bilhões, a uma taxa média de 22,53% a.a.; e um leilão de 730 dias, a uma taxa de 24,17% a.a., arrecadando R\$ 194,5 milhões. Ocorreram ainda três leilões de NTN-D, dois para 36 meses, captando R\$ 806 milhões a uma taxa média de 10,26% a.a. mais variação cambial, e o outro para 60 meses, arrecadando R\$ 582,3 milhões a uma taxa de 10,56% a.a., além da variação cambial. Houve, por fim, uma emissão de R\$ 1,9 bilhão em NTN-H de seis meses à taxa de 12,53% a.a., mais variação da TR.

Dos leilões realizados em outubro, destaca-se a importância para o Tesouro Nacional da emissão de NTN-D de 60 meses e LTN de 720 dias. Dando continuidade à política de alongamento gradual do perfil da dívida, pela segunda vez realizou-se com sucesso uma oferta pública de NTN, série especial D (NTN-D) de 60 meses. Cabe ressaltar que esse é o maior prazo de um título público brasileiro desde a criação do mercado de capitais no país. Da mesma forma, foram emitidos títulos pré-fixados - LTN - com prazo de dois anos, também pela segunda vez, prática comum em países com maior tradição de estabilidade econômica, mas implementada no Brasil em pouco mais de três anos após o anúncio do Plano Real.

Com os lançamentos de outubro, a dívida mobiliária em mercado encerrou o mês composta por 52,8% de Letras do Tesouro Nacional (LTN), títulos prefixados, além de 47,2% de Notas do Tesouro Nacional (NTN) indexadas à TR, ao Câmbio, à TJLP e à taxa média dos leilões.

A partir dessa composição de títulos públicos em poder do mercado, podemos agora fazer um comentário breve a respeito do impacto do aumento das taxas básicas de juros sobre a dívida mobiliária federal. Lembramos apenas que o Banco Central interviu no mercado no último dia do mês, após a ameaça da crise no sudeste asiático atingir o país. Naquele dia a TBC quase dobrou, passando de 1,58%, para 3,05% ao mês, mas não impactando, ainda neste momento, no custo da dívida para o Tesouro Nacional.

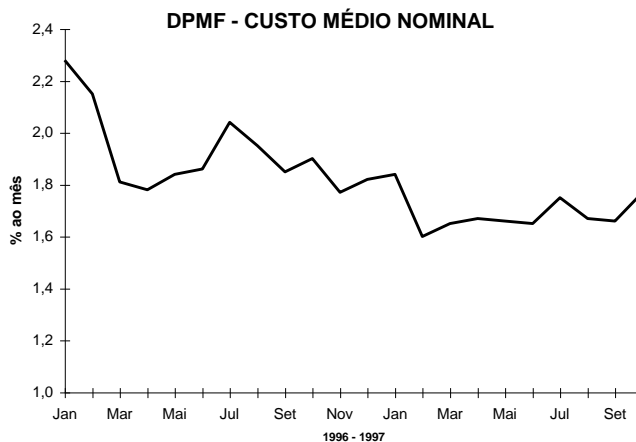
Uma elevação das taxas de juros tende a impactar a DPMF interna de duas formas: (i) na apropriação de encargos pelo critério de competência, de acordo com as taxas de juros nominais dos títulos pós-fixados; e (ii) nas novas emissões, que deverão inserir-se em um novo contexto de formação de taxas dado pela nova conjuntura.

O Tesouro Nacional, objetivando diminuir a exposição da dívida de sua responsabilidade a variações de curto prazo nas taxas de juros, desde a implementação do Plano Real, tem aumentado a participação de títulos prefixados no estoque da DPMFi, e alongando seu perfil, possibilitando, inclusive, maior grau de liberdade para a realização da política monetária por parte do Banco Central.

Assim, o estoque da DPMFi referente ao mês de outubro (R\$ 143,5 bilhões) não sofreu qualquer efeito provocado pela elevação das taxas de juros ocorrida no dia 31 último, visto que os índices de correção utilizados para o período de apuração já se encontravam definidos àquela data. Além disso, as últimas emissões ali contempladas foram todas efetuadas sob a conjuntura anterior, o que resultou em um custo médio de 1,77%, portanto, próximo aos níveis anteriores, se comparado às taxas praticadas na nova conjuntura.

**DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA FEDERAL
CUSTO MÉDIO NOMINAL NO MERCADO**

PERÍODO		% AO MÊS
1996	Jan	2,28
	Fev	2,15
	Mar	1,81
	Abr	1,78
	Mai	1,84
	Jun	1,86
	Jul	2,04
	Ago	1,95
	Set	1,85
	Out	1,90
	Nov	1,77
	Dez	1,82
1997	Jan	1,84
	Fev	1,60
	Mar	1,65
	Abr	1,67
	Mai	1,66
	Jun	1,65
	Jul	1,75
	Ago	1,67
	Set	1,66
	Out	1,77



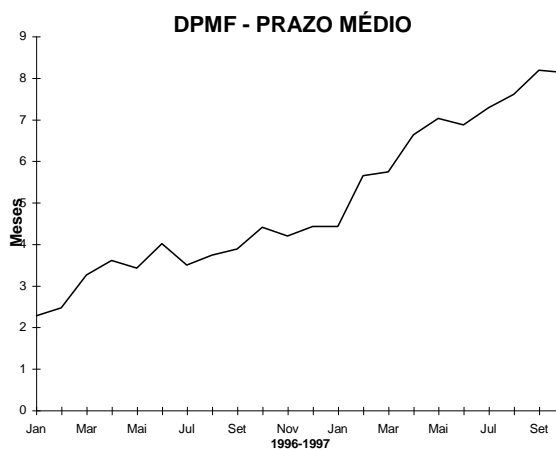
Na verdade, a pequena alta em relação a setembro ocorreu basicamente devido ao maior número relativo de dias úteis do mês, tanto que o custo médio da dívida em poder do mercado, quando comparado ao custo de oportunidade do Tesouro Nacional, medido pela taxa SELIC, foi superior em 0,09 pontos percentuais.

Com as colocações realizadas no mês, considerando o volume expressivo de LTN e NTN-H de seis meses, o prazo médio dos títulos da DPMF em mercado, que em agosto era de 7,60 meses e havia passado para 8,18 meses em setembro, praticamente manteve-se estável em outubro, em 8,13 meses, conforme se observa no gráfico a seguir¹.

¹ - Na metodologia de cálculo do prazo médio consideram-se as emissões do dia 15 do mês e 1º do mês seguinte. Por esta razão, o prazo médio dos títulos da DPMF seria maior, caso não houvesse influência da emissão do dia 1º de novembro, quando não foram colocadas NTN-D de 60 meses no montante de R\$ 400 milhões. O mesmo efeito não ocorre no cálculo do custo médio porque na sua metodologia de cálculo computa-se o custo associado às emissões realizadas em 1º e 15 do mesmo mês.

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



II.3 - Dívida Contratual

O total de haveres líquidos do Tesouro Nacional, por conta dos créditos da União, atingiu o montante de R\$ 13,9 bilhões em outubro.

**DÍVIDA CONTRATUAL DO TESOURO NACIONAL
EM PODER DO MERCADO**

	Em R\$ milhões de outubro/97		
	1996 DEZ	1997 SET	1997 OUT
Total	-14.849	-15.744	-13.915
Lei 8.727/93	-38.446	-40.614	-40.976
Lei 7976/89	-9.164	-9.627	-9.466
Bônus Renegociação	-17.562	-19.369	-18.998
Dívida Bancária	38.108	40.257	40.616
Crédito Securitizado	8.447	10.215	11.434
Títulos da Dívida Agrária -TDA	2.653	2.284	2.356
Debêntures	1.100	1.075	1.082
Outros	15	36	36

VALORES INFLACIONADOS PELO IGP-DI

Entre os ativos financeiros, os mais significativos são os créditos concedidos aos estados para saneamento do setor público, no amparo da Lei 8.727/93 (R\$ 41 bilhões); os créditos concedidos aos estados para rolagem de dívidas de origem Interna e externa, no âmbito da Lei 7976/89 (R\$ 9,5 bilhões);

e aqueles decorrentes dos acordos de reestruturação da dívida externa junto ao Clube de Paris e aos organismos multilaterais (R\$ 19 bilhões).

Do outro lado, os passivos contratuais são compostos pela dívida bancária (R\$ 40,6 bilhões), pelos créditos securitizados (R\$ 11,4 bilhões), pelos TDA (R\$ 2,4 bilhões), debêntures (R\$ 1,1 bilhão) e outras dívidas contratuais do Tesouro Nacional (R\$ 36 milhões).

II.4 - Dívida Externa

O saldo da dívida externa em outubro registrou a cifra de R\$ 59,1 bilhões, permanecendo em torno de 36% da dívida líquida do Tesouro Nacional em poder do mercado.

Foram pagos no mês R\$ 1,45 bilhões em encargos financeiros. A maior parte correspondeu ao pagamento dos juros da dívida mobiliária externa (R\$1,39 bilhão), em particular os títulos vinculados ao Plano *Brady: Par Bond, Discount Bond, Front Loaded Interest Reduction Bond (FLIRB), C-Bond, Debt Conversion Bond, New Money Bond e Eligible Interest Bond*, cujas datas de pagamento concentram-se em abril e outubro de cada ano.

Do restante dos encargos, R\$ 39,8 milhões foram destinados aos organismos multilaterais, por conta dos empréstimos tomados junto ao Banco Mundial e ao Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), e R\$ 12,8 milhões a bancos privados e agências governamentais que não foram objeto de inclusão em acordos de reestruturação. Foram gastos também pouco menos de R\$ 1 mil para o pagamento de despesas administrativas.

TESOURO NACIONAL	Outubro
Encargos da Dívida Externa	R\$ mil
I. Encargos Totais	1.446.307
I.1. Organismos Multilaterais	39.831
I.2. Bancos Privados/Ag. Gov.	12.804
I.3. Dívida Mobiliária Externa	1.393.671
I.3.1. Brady Bonds	1.393.671
I.4. Despesas Administrativas	1