

SETEMBRO 2004
BRASILIA



Dívida Pública Federal: Estratégia de Financiamento Externo para 2005

Índice

- **Economia Internacional - Resumo Macroeconômico**
- **Contas Externas**
 - Ajuste nas Contas Externas
 - Redução da Vulnerabilidade
 - Sustentabilidade do Ajuste
- **Comparativo com Países Emergentes**
 - Brasil: Superando as expectativas
 - Brasil e Emergentes: Uma análise comparativa
- **Estratégia de Financiamento Externo**
 - Características da Dívida Pública Federal Externa
 - Estrutura de Vencimentos da Dívida Pública Federal Externa (2005) - DPFe
 - Principal e Juros
 - Objetivo da Dívida Pública Federal - DPF
 - Diretrizes Gerais para a Dívida Pública Federal - DPF
 - Diretrizes Específicas para a Gestão da Dívida Pública Federal Externa - DPFe
 - Planejamento do Volume de Emissão da Dívida Pública Federal Externa (2005)- DPFe



Agenda

	Page
Economia Internacional	3
Contas Externas	8
Comparativo com Países Emergentes	14
Estratégia de Financiamento Externo	19

Economia Internacional

Crescimento Econômico

	2001	2002	2003	2004	2005
Mundo	2,4	3,0	3,9	4,6	4,4
EUA	0,3	2,2	3,1	4,6	3,9
Região do Euro	1,5	0,9	0,4	1,7	2,3
Japão	0,4	-0,3	2,7	3,4	1,9

Fonte: FMI, World Economic Outlook, abr/04

O cenário externo para 2005 conjuga expectativas de crescimento e taxas de juros em patamares moderados.

Expectativa de Taxa de Juros - EUA

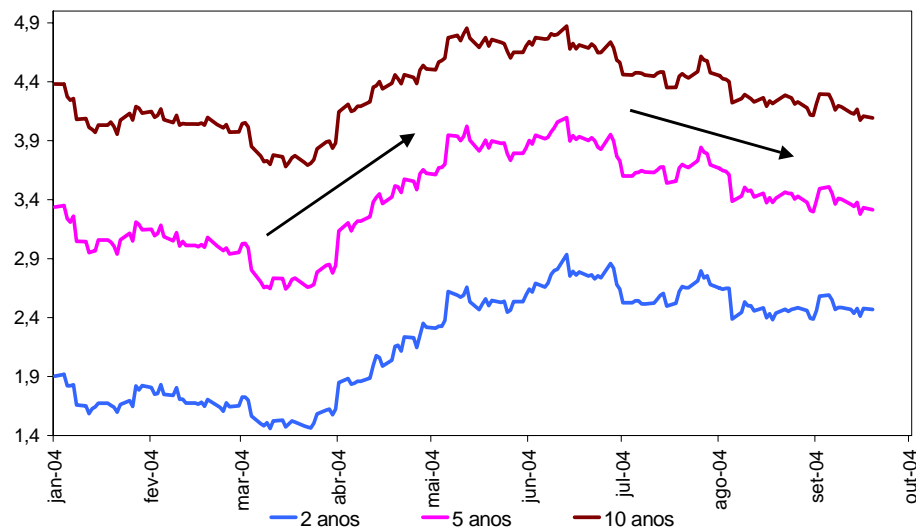
	3T04	4T04	1T05	2T05	3T05	4T05
Expectativas Fed Funds	1,75	2,00	2,50	2,75	3,00	3,38
Expectativas Treasury Notes 10 anos	4,40	4,70	4,95	5,10	5,25	5,31

Fonte: Bloomberg Survey (09/09/2004)



Economia Internacional

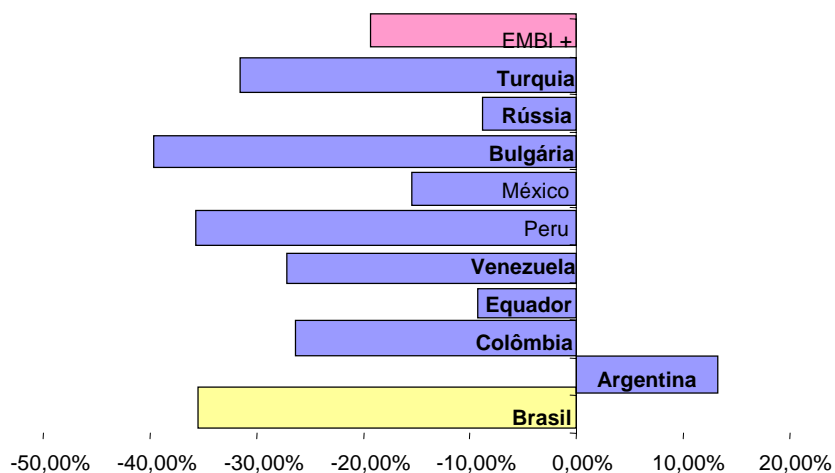
Treasuries de 2, 5 e 10 anos, desde janeiro de 2004



A queda das taxas dos títulos norte-americanos corroboram a perspectiva de crescimento suave nas taxas de juros...

Fonte: Bloomberg, 20/09/04

Performance do Embi +, Embi Brazil e países selecionados



... favorecendo o desempenho dos países emergentes. O Brasil está entre os países com maior redução de risco desde maio de 2004.

Fonte: Bloomberg Dados a partir de 14/05/04



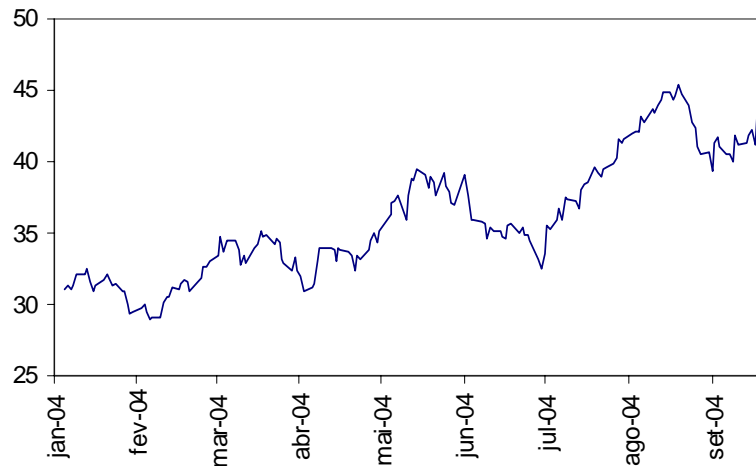
Ministério da Fazenda



Tesouro Nacional

Economia Internacional

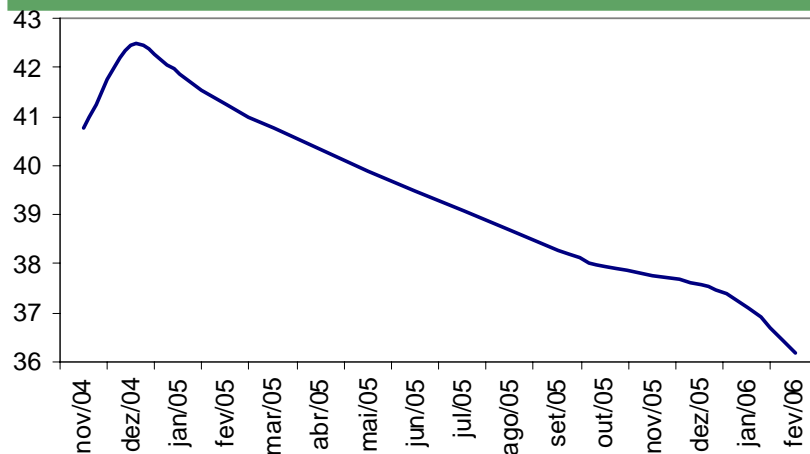
Petróleo Tipo Brent



Apesar do aumento recente nos preços do petróleo ...

Fonte Bloomberg ,17/09/04

Contratos Futuros



... o mercado futuro de petróleo aponta de modo recorrente e consistente para expectativas de queda de preço em 2005.

Fonte: Bloomberg ,17/09/04



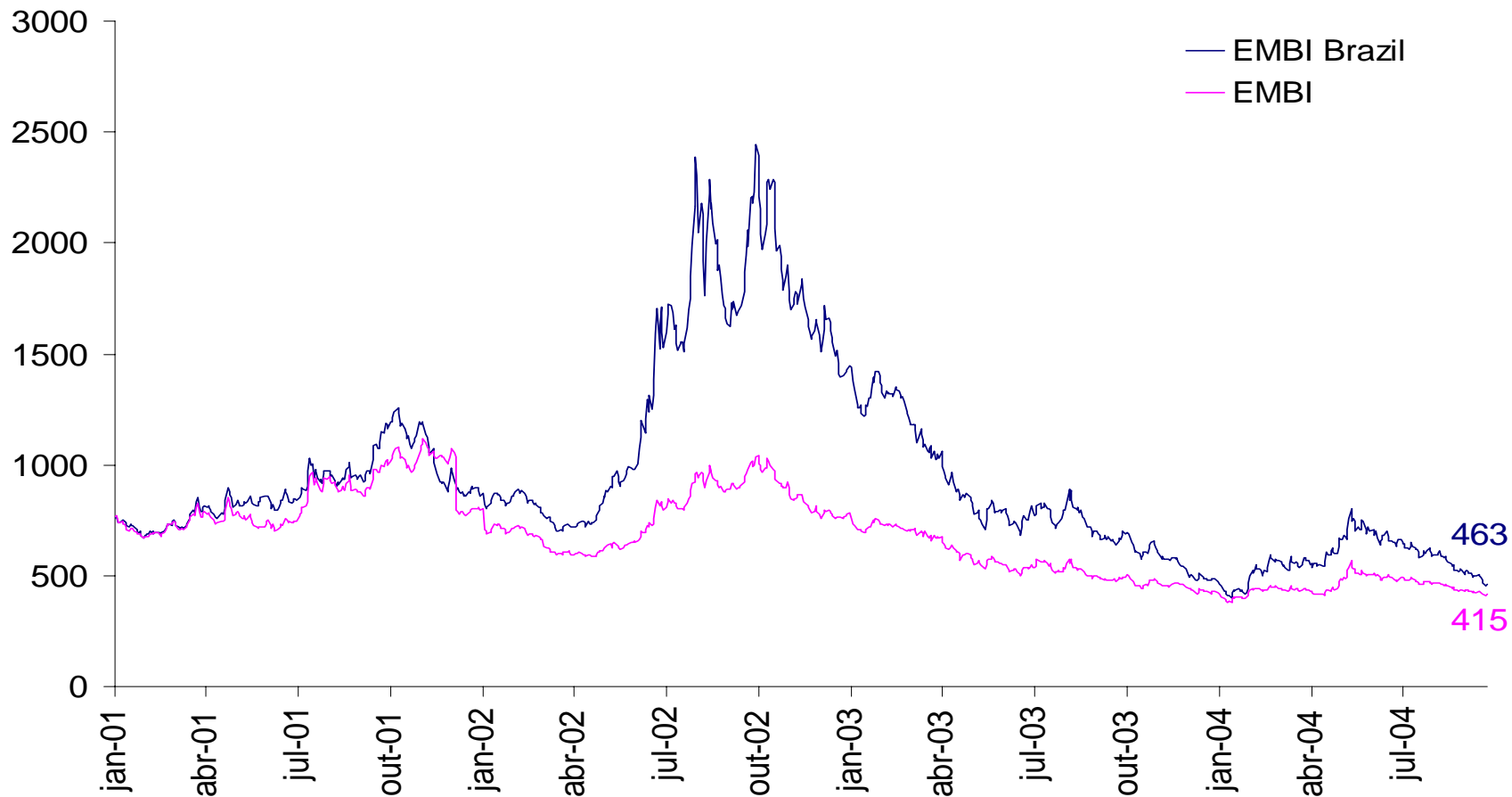
Ministério da Fazenda



Tesouro Nacional

Economia Internacional

EMBI + e EMBI Brazil



Fonte: Bloomberg, 21/09/04

O risco-país em trajetória de queda, reflexo dos bons fundamentos da economia e uma perspectiva mais benigna para a economia internacional vis-a-vis o segundo trimestre.



Ministério da Fazenda



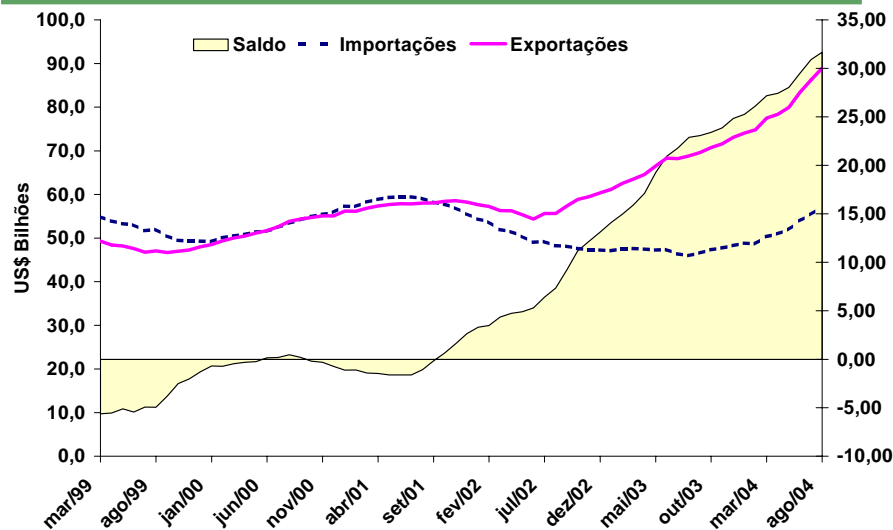
Tesouro Nacional

Agenda

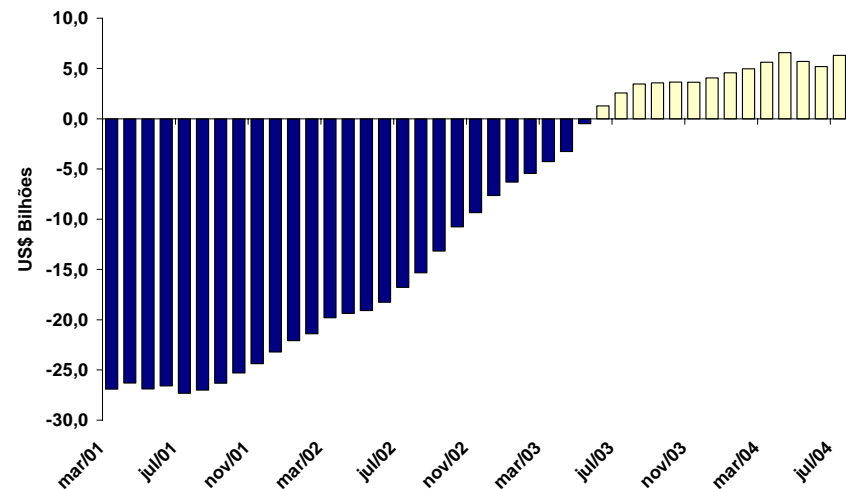
	Page
Economia Internacional	3
Contas Externas	8
■ Ajuste nas Contas Externas	
■ Redução da Vulnerabilidade	
■ Sustentabilidade do Ajuste	
Comparativo com Países Emergentes	14
Estratégia de Financiamento Externo	19

Ajuste nas Contas Externas

Balança Comercial - (US\$ bilhões)



Conta Corrente (12 meses acumulados - US\$ bilhões)



Diversificação do crescimento das exportações

Países de Destino	2002	2003	2004*
Todos os países	100	100	100
4 Países Principais	89	40	24
EUA	48	11	9
China	26	16	6
Holanda	13	9	4
Alemanha	1	5	5
Demais Países	11	60	76

Fonte: MDIC-SECEX

* Até Julho/04

Composição do crescimento das exportações

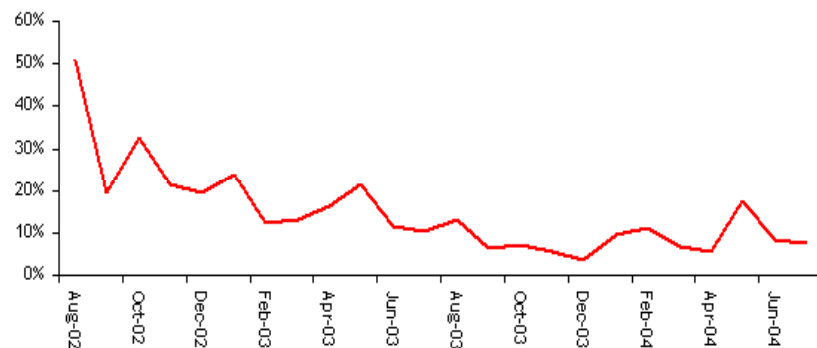
	Exportações		
	Básicos	Semimanu- faturados	Manufatu- rados
Janeiro a Julho 2003 (US\$ bilhões)	11,3	5,9	21,1
Janeiro a Julho 2004 (US\$ bilhões)	16,4	7,3	27,8
Var. %	45,1%	23,7%	31,8%
Var. % Preços	10,6%	21,7%	5,9%
Var. % Qtde	17,8%	13,4%	24,1%

Fonte: MDIC-SECEX



Redução da Vulnerabilidade

Volatilidade* Anual do Câmbio



Fonte: Bacen. Elaboração: STN/COGEP

*Volatilidade dada pelo desvio-padrão da variação percentual diária dos últimos 20 dias da taxa de câmbio (Ptax 800).

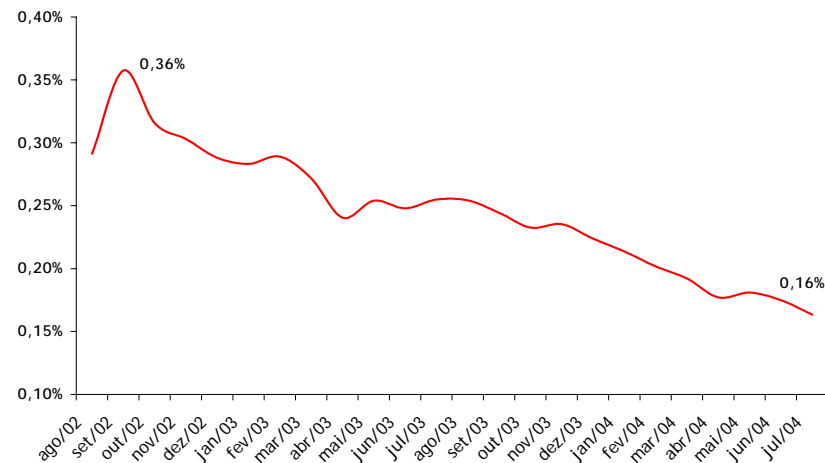
Redução consistente da vulnerabilidade da dívida ao câmbio

- Volatilidade cambial tem sofrido redução consistente ao longo dos últimos meses.
- O impacto de uma desvalorização cambial de 1% passou de 0,36% em setembro de 2002 para 0,16% em julho de 2004, sendo este o menor valor desde dezembro de 1999.
- A menor exposição cambial, o superávit primário, a queda das taxas reais de juros e o crescimento econômico propiciaram a queda da relação dívida/PIB ao longo de 2004.



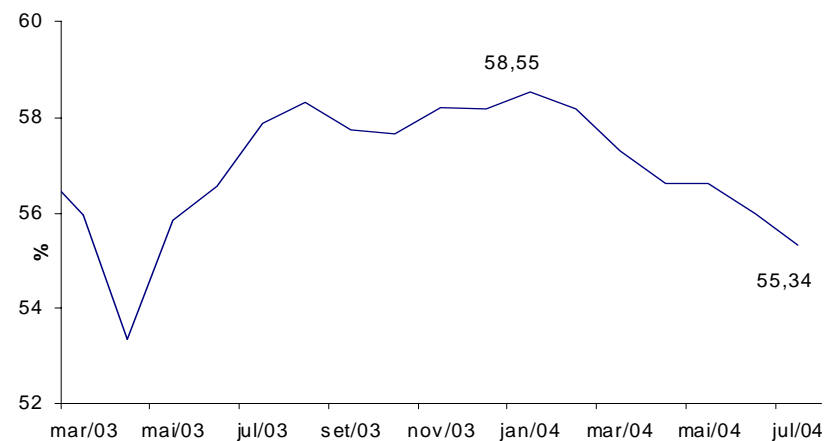
Ministério da Fazenda

Impacto da desvalorização cambial de 1% na relação DLSP/PIB



Fonte: STN/COGEP

DLSP como parcela do PIB



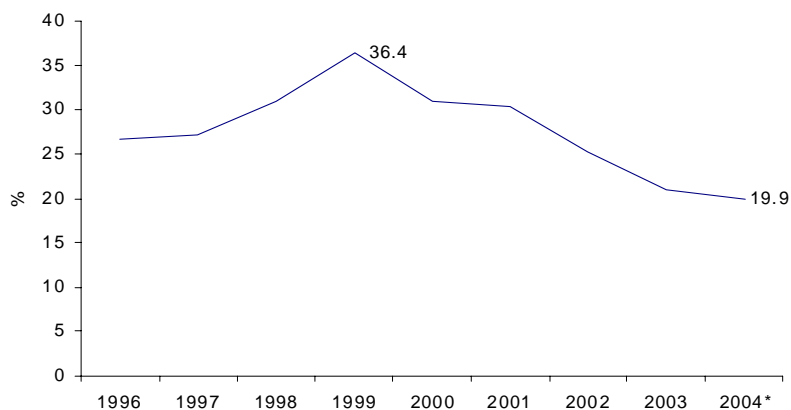
Fonte: BACEN.



Tesouro Nacional

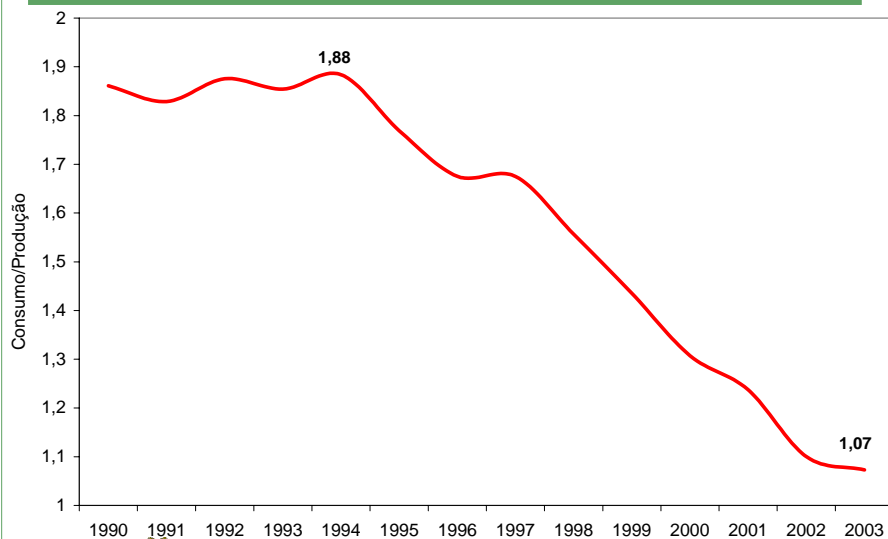
Redução da Vulnerabilidade

Proporção dos Juros sobre as Exportações (%)



*Projeção Bacen para dezembro de 2004. Fonte: Bacen

Relação Consumo Aparente e Produção de Petróleo no Brasil

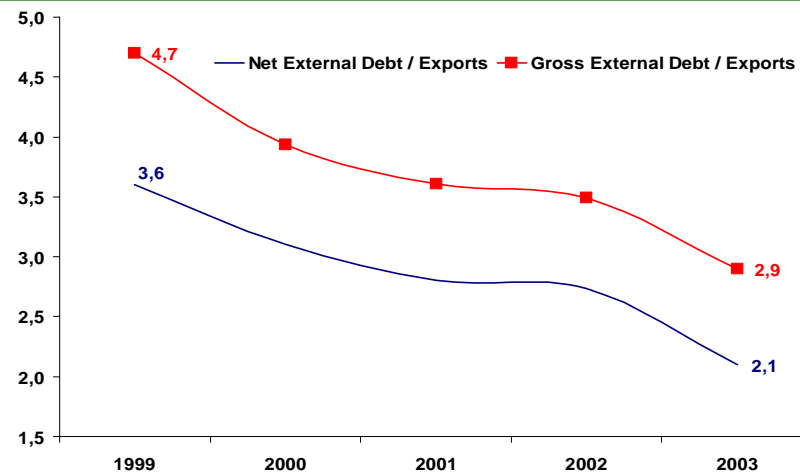


Fonte: ANP.



Ministério da Fazenda

Dívida Externa Líquida/Exportações*



* Dívida Pública mais Dívida Privada em relação às Exportações acumuladas em 12 meses

Maior Resistência da Economia a Choques Externos

- A relação dívida externa/exportações caiu de 2,7 em 2002 para uma estimativa de 1,8 em 2004 (fonte: BACEN)
- O pagamento de juros sobre exportações deverá cair de 25,3% em 2002 para 19,9% em 2004 (fonte: BACEN)
- Os avanços na produção de petróleo implicam que choques nos preços deste produto têm impacto cada vez menores no saldo comercial.



Tesouro Nacional

Sustentabilidade do Ajuste

- A evolução da economia brasileira favorece a sustentabilidade do ajuste nas contas externas
 - Expressiva abertura da economia nos últimos 10 anos - em termos de investimentos e redução de tarifas - elevou significativamente a competitividade externa do Brasil.
 - Regime de taxa de câmbio flexível serve como um mecanismo efetivo de ajuste externo
 - A elevação do saldo comercial convive com um crescimento das importações, indicando que contas externas robustas são compatíveis com a retomada do crescimento.
- O crescimento da economia mundial contribuiu para o crescimento das receitas externas, uma vez que a demanda maior por bens importados aumentou o fluxo de exportações brasileiras. A manutenção do crescimento mundial auxilia na manutenção dos preços das commodities, elevando o preço relativo das exportações brasileiras comparativamente às importações.
- Outros fatores estruturais deverão permitir a sustentabilidade deste crescimento mesmo com um arrefecimento do crescimento econômico mundial.
 - As vendas externas brasileiras estão sendo destinadas para um maior número de parceiros comerciais, estando menos concentradas nos principais países.
 - O crescimento das exportações está primordialmente ligado ao maior volume exportado e não ao aumento dos preços nos produtos.
 - O aumento relativo na participação de produtos manufaturados na pauta de exportações revela maior competitividade da indústria brasileira e estabilidade nas exportações.



Sustentabilidade do Ajuste

Fluxo de Reservas Internacionais 2004/2005

Discriminação	US\$ milhões	
	2004 Ano	2 005 Ano
Posição de reservas no período anterior	49 296	45 886
Intervenções líquidas do Banco Central	2 627	-
Serviço da dívida (líquido)	- 12 321	- 11 092
Juros	- 5 286	- 4 974
Amortização	- 7 036	- 6 117
Desembolsos	5 000	8 000
Organismos multilaterais	1 000	2 000
Bônus da República	4 000	6 000
Fundo Monetário Internacional	- 4 315	- 6 671
Demais	- 1 041	-
Liquidações do Tesouro Nacional (mercado)	6 641	-
Variação de haveres	- 3 410	- 9 763
Posição de reservas brutas	45 886	36 124
Posição de reservas líquidas – Acordo com o FMI	20 632	18 291

Previsão do Bacen



Agenda

	Page
Economia Internacional	3
Contas Externas	8
Comparativo com Países Emergentes	14
■ Brasil: Superando as Expectativas	
■ Brasil e Emergentes: Uma análise comparativa	
Estratégia de Financiamento Externo	19

Brasil: Superando as Expectativas

	Fitch 2004F			
	Período do Upgrade*	Projeções Atuais	Fonte de Dados	Expectativas Superadas
Inflação	7.5	7.4	Expectativas de Mercado - BCB**	✓
Crescimento Real do PIB	3.5	4.4	Expectativas de Mercado - BCB**	✓
Desemprego	12.0	11.2	IBGE Julho/2004	✓
Resultado Primário Setor Público % PIB	3.75-4.0***	4.25	Expectativas de Mercado - BCB**	✓
Conta Corrente US\$bn	(6.4)	8.1	Expectativas de Mercado - BCB**	✓
Balança Comercial US\$ bn	17.1	31.5	Expectativas de Mercado - BCB**	✓
Inv. Estrangeiro US\$ bn	10.0	10.0	Expectativas de Mercado - BCB**	

* Relatório Fitch de Novembro/03

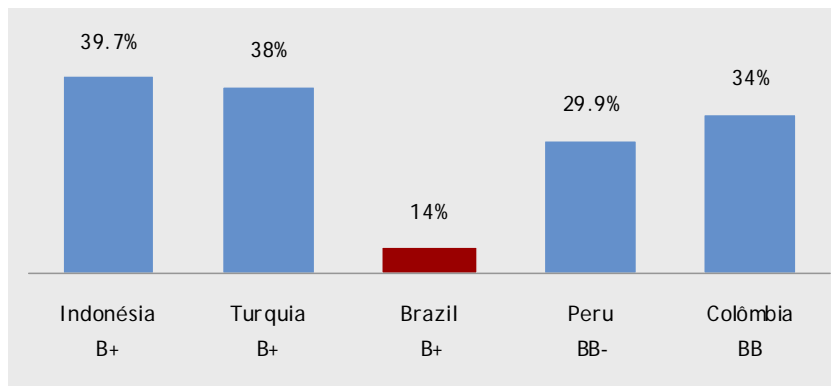
** Dado de 17/09/04

***Fitch Brazil report, página 8



Brasil e Emergentes: Uma análise comparativa

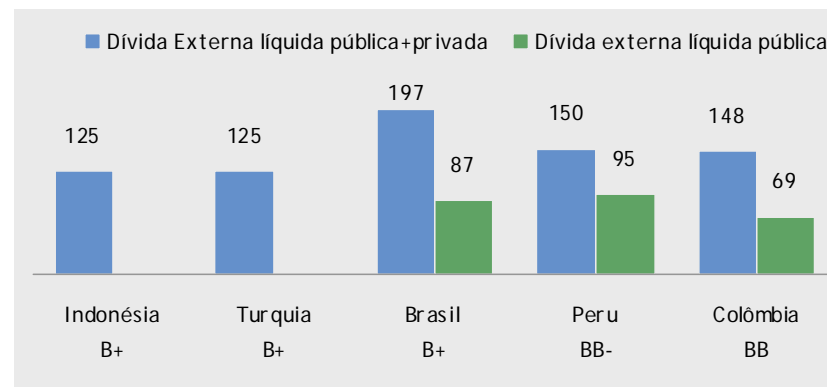
Dívida Externa Líquida como % do PIB (2003)



Fonte: Fitch, estimativas oficiais

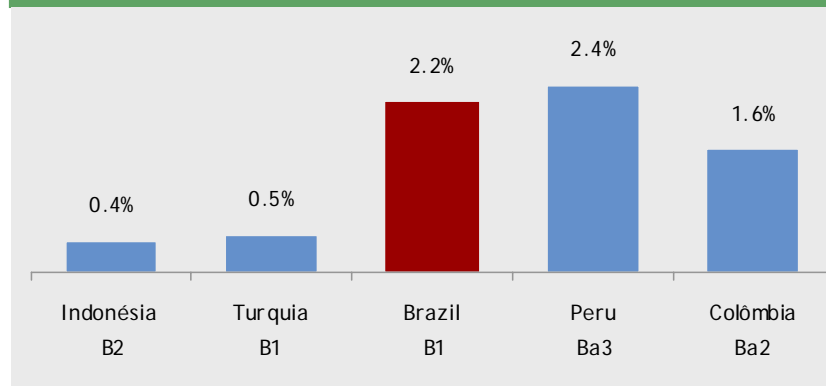
Nota: Dívida líquida externa do Brasil exclui os passivos do FMI e ativos externos associados

Dívida Externa Líquida como % das exportações (2003)



Fonte: Fitch, estimativas oficiais

Investimento Externo Direto % do PIB

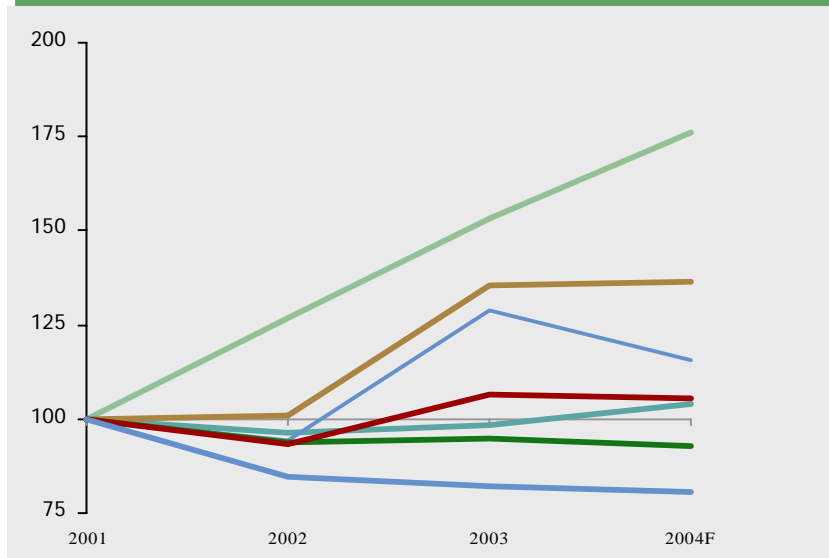


Fonte: Moody's, estimativas oficiais

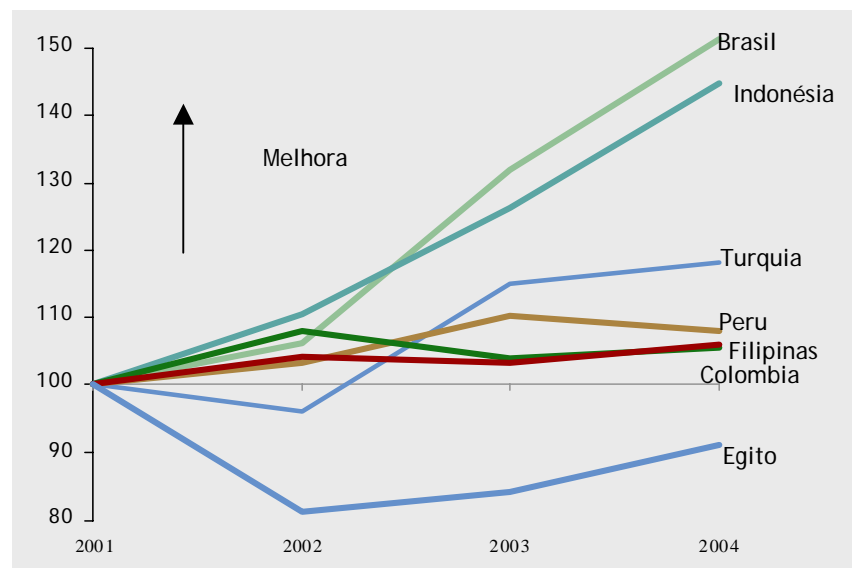


Brasil e Emergentes: Uma análise comparativa

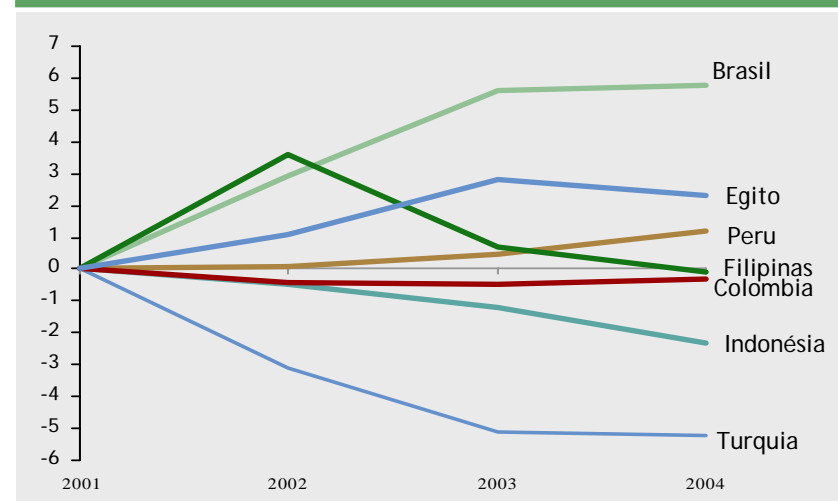
Medida de Liquidez*, variação% (2001= 100)



Exportações como % da Dív. Externa Líquida*, variação % (2001=100)



Ajuste da Conta Corrente como % do PIB desde 2001



- A liquidez externa do Brasil e os indicadores de solvência têm demonstrado resultados muito positivos.
- Balanço de Conta Corrente do Brasil se ajustou em 6 p.p. do PIB nos últimos anos, sem que tenha havido uma grande contração da economia brasileira.
- A abertura da economia continua se beneficiando do câmbio flutuante e metas de inflação

*A medida de liquidez do Brasil (liquidity ratio) não inclui o estoque da DPMFI na posse de estrangeiros (est. em 5% do total) porque o estoque dessa obrigação está contabilizado no estoque da dívida externa de curto prazo. Dessa forma, incluir esse estoque, implicaria em dupla contagem.



Fonte: Fitch, Bacen

Ministério da Fazenda



Tesouro Nacional

Brasil e Emergentes: Uma análise comparativa

O Brasil continua sendo um importante receptor de Investimento Direto Estrangeiro

	Rating Moody's	Inflação% Índice ao Consumidor	Conta Corrente % PIB	Resultado Primário Gov. Geral % PIB	Receitas Gov. Geral % PIB	Dívida Bruta do Gov. Geral % PIB	Dívida Externa ³ % PIB	Investimento Direto Estrangeiro Líquido % PIB	Indicador de Vulnerabilidade Externa ^{***}
Brasil ²	B1	6.0	0.1	3.8	38.8	79.1	43.4	2.2	97.8
Africa do Sul	Baa2	5.0	(1.8)	2.1	32.0	40.4	22.8	1.2	156.7
Colômbia	Ba2	4.5	(2.8)	(0.2)*	15.7*	54.1*	47.5	1.6	92.1
Egito	Ba1	6.0	3.6	3.8	28.7	63.5	45.8	1.0	39.9
Filipinas	Ba2	3.5	1.7	1.1	14.4	76.0	71.7	0.2	100.6
Índia	Baa3	5.2	(0.4)	(4.2)	19.0	84.7	20.8	0.7	35.2
Indonésia	B2	6.0	1.8	2.2	16.9	61.9	57.8	(0.4)	42.5
México	Baa2	4.2	(2.1)	2.4**	23.8**	30.9**	27.4	2.2	74.4
Peru	Ba3	2.5	(2.3)	0.6	17.8	45.7	46.4	2.4	52.8
Rússia	Baa3	11.5	5.0	3.6	38.1	24.1	29.7	0.5	52.4
Turquia	B1	12.0	(2.9)	5.1	27.6	77.0	50.1	0.5	152.8

*Governo Central

**Setor Público

***Div. Externa Curto Prazo + Div.Externa Longo Prazo Maturação atual + Depósitos Moeda Estrang de 1 ano/Res. Internacionais

■ Mais Favorável do que o Brasil

■ Pior do que o Brasil

■ Semelhante ao Brasil

¹ A dívida do Gov. Geral é ajustada pela Conta Única e FAT -Banco Central - Quadro XXXVII, Abril 2004.

² Para o Brasil, Governo Geral: Governo Federal + Estados + Municípios + INSS; Governo Central: Governo Federal + INSS + Banco Central; Setor Público: Governo Federal + Estados + Municípios + Emp. Estatais + INSS + B. Central

³ Compreende Dívida Pública Federal Externa e Dívida Externa Privada

Nota: Dados provenientes da Agência Moody's para o ano de 2004



Ministério da Fazenda



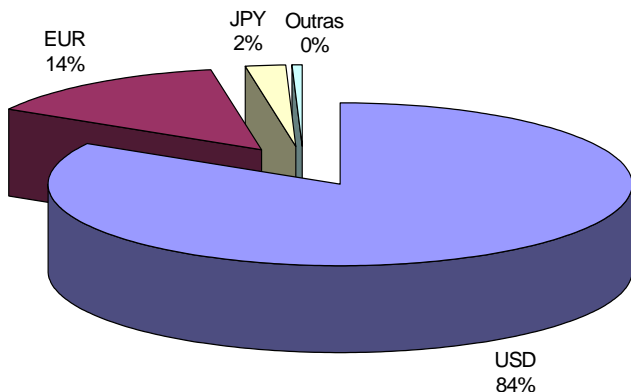
Tesouro Nacional

Agenda

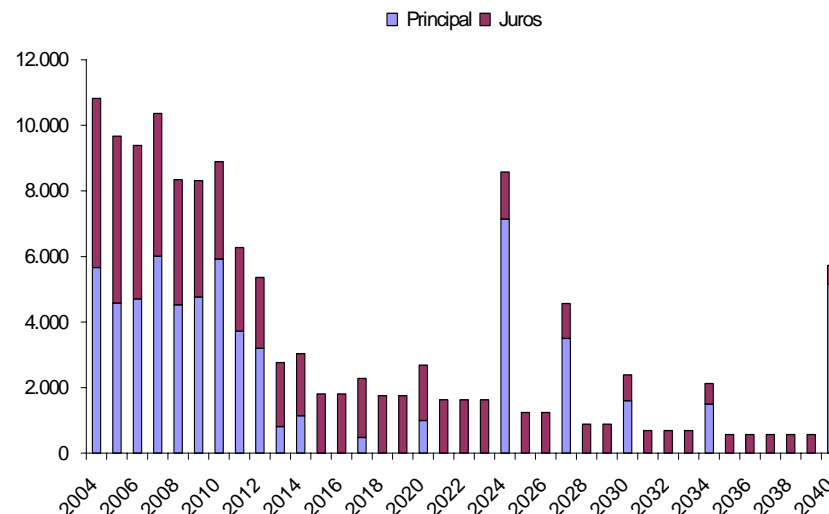
	Page
Economia Internacional	3
Contas Externas	8
Comparativo com Países Emergentes	14
Estratégia de Financiamento Externo	19
■ Características da Dívida Pública Federal Externa	
■ Estrutura de Vencimentos da Dívida Pública Federal Externa (2005) - DPFe	
—Principal e Juros	
■ Objetivo da Dívida Pública Federal - DPF	
■ Diretrizes Gerais para a Dívida Pública Federal - DPF	
■ Diretrizes Específicas para a Gestão da Dívida Pública Federal Externa - DPFe	
■ Planejamento do Volume de Emissão da Dívida Pública Federal Externa (2005)- DPFe	

Características da Dívida Pública Federal Externa

Composição da Dívida Mobiliária Federal Externa por moeda: ago/04

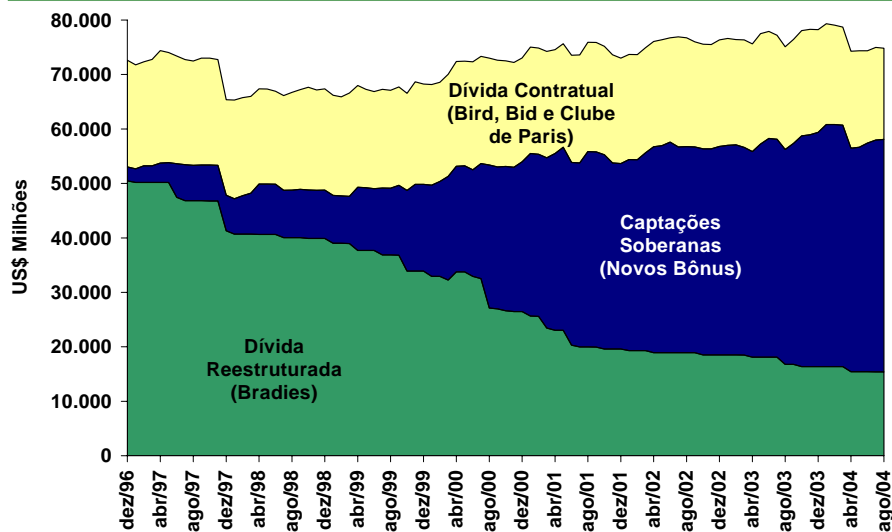


Maturação da Dívida Mobiliária Federal Externa



ESTRATÉGIA DE FINANCIAMENTO EXTERNO

Dívida Pública Federal Externa - Tesouro Nacional



Características da Dívida Pública Federal Externa

- A dívida externa pública do Brasil tem mantido volumes estáveis e boa distribuição no tempo (vencimentos em 2005-2007 ligeiramente menores que os valores de 2004, dos quais a maior parte já foi paga)
- A dívida externa pública do Brasil tem espaço para maior diversificação de moedas, conquanto não se ressinta da predominância do dólar americano



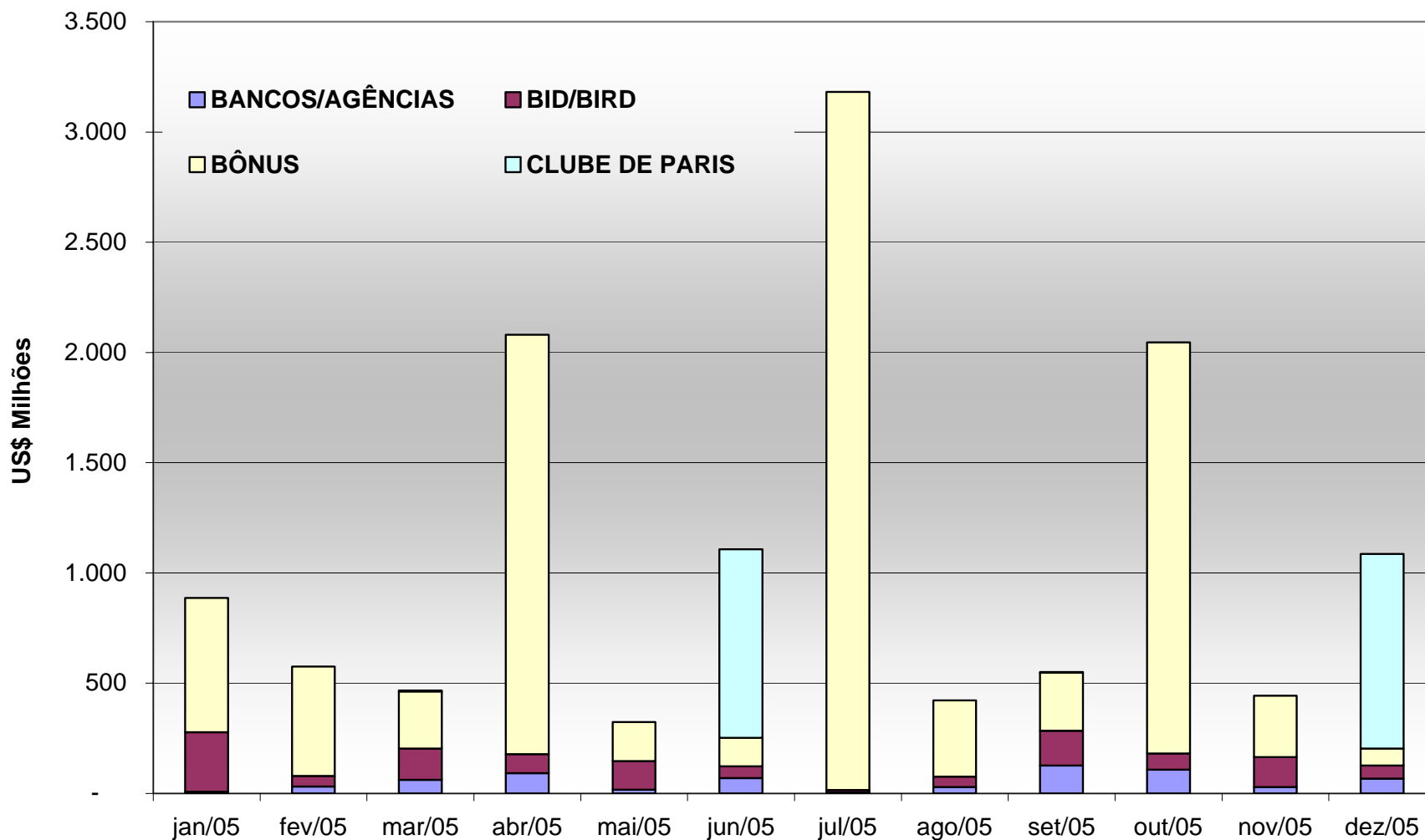
Ministério da Fazenda



Tesouro Nacional

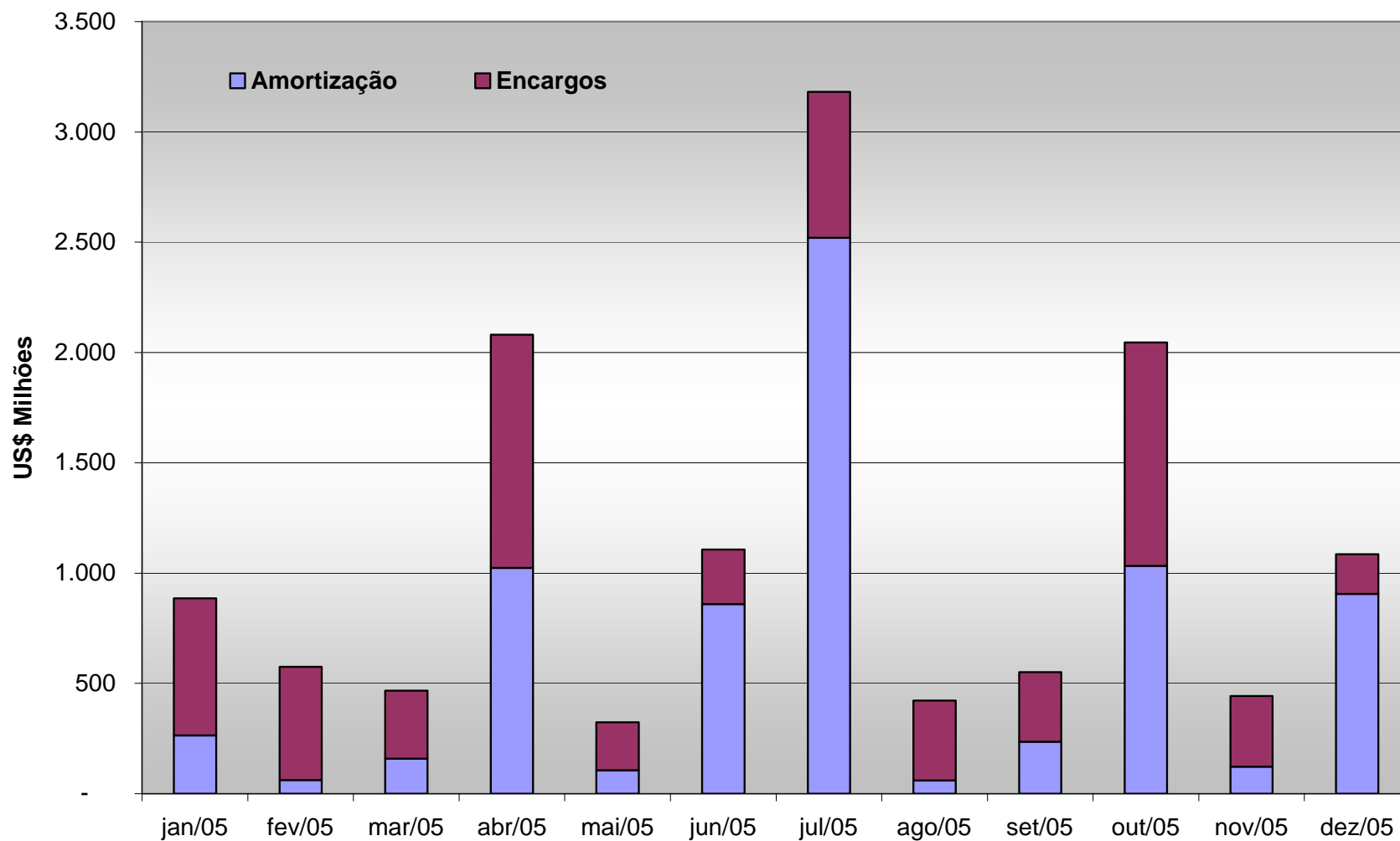
Estrutura de Vencimentos da Dívida Pública Federal Externa (2005) - DPFe

Maturação da Dívida Pública Federal Externa (DPFe)



Estrutura de Vencimentos da Dívida Pública Federal Externa (2005) - DPFe

Maturação da DPFe (Principal e Encargos)



Objetivo da Dívida Pública Federal - DPF

A Gestão da Dívida Pública Federal - DPF, nela consideradas as dívidas públicas interna e externa de responsabilidade do Governo Federal, tem o objetivo de minimizar os custos de financiamento no longo prazo, assegurando a manutenção de níveis prudentes de risco e contribuindo para o bom funcionamento do mercado de títulos públicos, elementos importantes para alcançar aquele objetivo. (Plano Anual de Financiamento 2004)



Diretrizes Gerais para a Dívida Pública Federal - DPF

Considerando o objetivo anteriormente descrito, as diretrizes gerais que nortearão a gestão da Dívida Pública Federal - DPF, nela consideradas as dívidas interna e externa, são as seguintes:

- Alongamento do prazo médio da DPF, principalmente por meio do aumento do prazo médio dos títulos emitidos por oferta pública;
- Redução do percentual da DPF vincenda em 12 meses;
- substituição gradual dos títulos remunerados pela taxa SELIC e denominados ou referenciados à variação cambial por títulos com rentabilidade prefixada ou vinculada a índices de preços; e
- Incentivo ao desenvolvimento de estruturas a termo de taxas de juros para títulos públicos federais.



Diretrizes Específicas para a Gestão da DPFe

Tendo por referência os objetivos e as diretrizes gerais para a eficiente gestão da Dívida Pública Federal - DPF, a Dívida Pública Federal Externa segue diretrizes específicas, a seguir apresentadas:

- Criação de *benchmarks* nos principais mercados de títulos emergentes;
- Redução do risco de refinanciamento da DPFe;
- Ampliação da base de investidores, em termos geográficos, perfil de risco e em relação à diversificação de moedas;
- Aumento da previsibilidade das ações do Governo Brasileiro em relação ao mercado internacional, por meio da divulgação antecipada e regular da estratégia de endividamento; e
- Manutenção de amplo relacionamento com a comunidade financeira internacional, inclusive pelo fortalecimento das relações com investidores.



Planejamento do Volume de Emissão da Dívida Pública Federal Externa (2005)- DPFe

(US\$ bilhões)

Vencimentos Previstos	VENCIMENTOS			RECEITAS			Nec. Líquida
	Amort.	Encargos	Total	Amortização. /1	Encargos /1	Total	
Bônus Soberanos	2.54	4.41	6.96	0.00	0.00	0.00	6.96
Bradies	1.86	0.75	2.61	0.61	0.27	0.88	1.73
Clube de Paris	1.60	0.14	1.74	0.19	0.02	0.21	1.53
Total	6.00	5.31	11.31	0.80	0.29	1.09	10.22

/1 Referem-se ao percentual das receitas da União proveniente de Estados, Municípios e Empresas Estatais, cujos recursos são exclusivamente destinados ao pagamento dos Bradies e Clube de Paris

- O programa de refinanciamento contempla emissões no montante de até US\$ 6 bilhões.
- Os vencimentos de BID/BIRD e organismos internacionais serão refinanciados de acordo com o fluxo de assinatura de novos contratos e programas.

