

*O Colchão de Liquidez, parte da Conta-única do Tesouro Nacional destina-se ao gerenciamento da Dívida Pública Federal - DPF. Ele possibilita que, em situações de stress, os gestores da dívida pública não se vejam na contingência de emitir títulos públicos a taxas excessivas ou condições prejudiciais, e contribui para diminuir o custo de captação, ao diminuir a percepção do mercado quanto ao risco de refinanciamento da dívida pública. A eficácia do Colchão ficou evidente em 2002, quando o Tesouro pôde refrear suas emissões em vista da deterioração da demanda por títulos públicos. Em 2003, essa demanda se recuperou e o Tesouro expandiu o Colchão, conquanto o nível a ser alcançado no final do ano não seja excessivo em termos histórico. Este seguro tem sido aprimorado, e, com aumento da proporção de títulos prefixados no estoque da DPF, tem se tornado um instrumento cada vez mais importante para reduzir a vulnerabilidade da economia.*

## DEFINIÇÃO

Parte integrante da Conta-única do Tesouro Nacional, o Colchão de Liquidez pode ser definido como o saldo agregado das fontes orçamentárias e financeiras, cujos recursos são destinados exclusivamente para o pagamento da Dívida Pública Federal - DPF.

Dentre as principais fontes orçamentárias que alimentam o Colchão, destacam-se os recursos provenientes do refinanciamento da dívida de Estados e Municípios, de receitas tributárias, da remuneração da Conta-única, e, quando positivo, do resultado do Banco Central do Brasil.

Visando manter o saldo prudente do Colchão de Liquidez, o Tesouro Nacional também pode recompor o Colchão por meio de emissões líquidas de títulos públicos (emissões superiores aos vencimentos), conforme ocorreu ao longo de 2003, após os contínuos resgates líquidos ocorridos no ano anterior.

## VANTAGENS E FUNCIONAMENTO

Pode-se afirmar que o Colchão de Liquidez é uma das principais ferramentas para o gerenciamento da dívida pública. De fato, sem uma reserva financeira estratégica, que possibilitasse aos gestores do passivo público selecionarem as melhores oportunidades de refinanciamento, o Tesouro Nacional poderia ter que, em situações de instabilidade macroeconômica, emitir títulos públicos a taxas superiores àquelas consideradas adequadas.

Por assegurar o pagamento dos vencimentos de um certo número de meses, essa reserva colabora para a redução da percepção do mercado quanto aos riscos da DPF, o que acarreta a redução do custo de captação do Tesouro. A esse respeito, a redução da percepção do risco

país também contribui para manter a estabilidade do mercado financeiro, o que traz benefícios para toda a sociedade.

Exemplos da utilidade do Colchão de Liquidez foram observados ao longo de 2002, quando, em virtude da instabilidade macroeconômica, em função da incerteza política, bem como, de fatores conjunturais como a crise dos fundos mútuos, em virtude da marcação a mercado, o Tesouro Nacional optou por não refinarçar integralmente os vencimentos da Dívida Pública naquele período.

A utilização de recursos do Colchão naquela ocasião, além de evitar que o Tesouro incorresse em elevados custos de captação, face às condições desfavoráveis, teve importante impacto estabilizador, por meio da segurança demonstrada pelo Governo, de que dispunha de recursos para o pagamento da Dívida Pública.

Exemplo recente refere-se à primeira semana de agosto de 2003, quando devido às incertezas no processo de votação das reformas constitucionais, houve um aumento temporário nas taxas de juros futuras, que, a rigor, formam o preço de novas emissões do Tesouro Nacional. Novamente, em uma atitude prudente e elogiada por analistas de mercado, o Tesouro lançou mão de recursos do colchão, evitando, ao cancelar o leilão daquela semana, aumentar o custo de captação do Governo, em razão de simples volatilidade do mercado.

Para o Banco Central a operação é neutra sob o ponto de vista fiscal, já que, para preservar o nível de liquidez, reduzido em virtude dos recursos terem sido depositados no colchão, atua em direção oposta à do Tesouro, por meio, por exemplo, de operações de mercado aberto, recomprando títulos e recuperando os níveis desejados de liquidez. O resultado positivo dessa operação junto ao mercado é praticamente compensado pelo custo de remuneração do saldo do colchão de liquidez.

Assim, pode-se concluir que o Colchão de Liquidez constitui uma ferramenta indispensável ao processo de gerenciamento da Dívida Pública no país, contribuindo para a o objetivo de minimização de custos no longo prazo, observados níveis prudentes de risco.

## **VOLUMES**

O Colchão de Liquidez cresceu significativamente na primeira metade de 2002, atingindo pouco mais de R\$ 60 bilhões por volta da metade do ano. O comportamento do mercado da

dívida pública nos meses seguintes levou a uma redução significativa desses recursos, que atingiram um mínimo no começo de 2003.

Ao longo do ano de 2003 houve uma sistemática recuperação da magnitude desse Colchão, sem, no entanto, haver exagero no seu crescimento, até pelos limites legais da expansão da dívida pública. De fato, deve-se fechar o ano com níveis próximos daqueles observados nos melhores meses de 2002, e relativa estabilidade no segundo semestre. Combinado com a substancial ampliação da proporção dos títulos prefixados desde o começo do ano, o Colchão é uma importante garantia de tranquilidade ao se entrar em 2004.

***Coordenação-Geral de Planejamento Estratégico da Dívida Pública***

***Gerência de Risco***