

Impactos da Crise nos Mercados de Dívida da América Latina



São Paulo
Março 2009

Condições Macroeconômicas

Administração da Dívida Pública

O Brasil na Crise

Preço de
Commodities
em Queda



Desalavancagem



Global



BNDES | Bancos Públicos

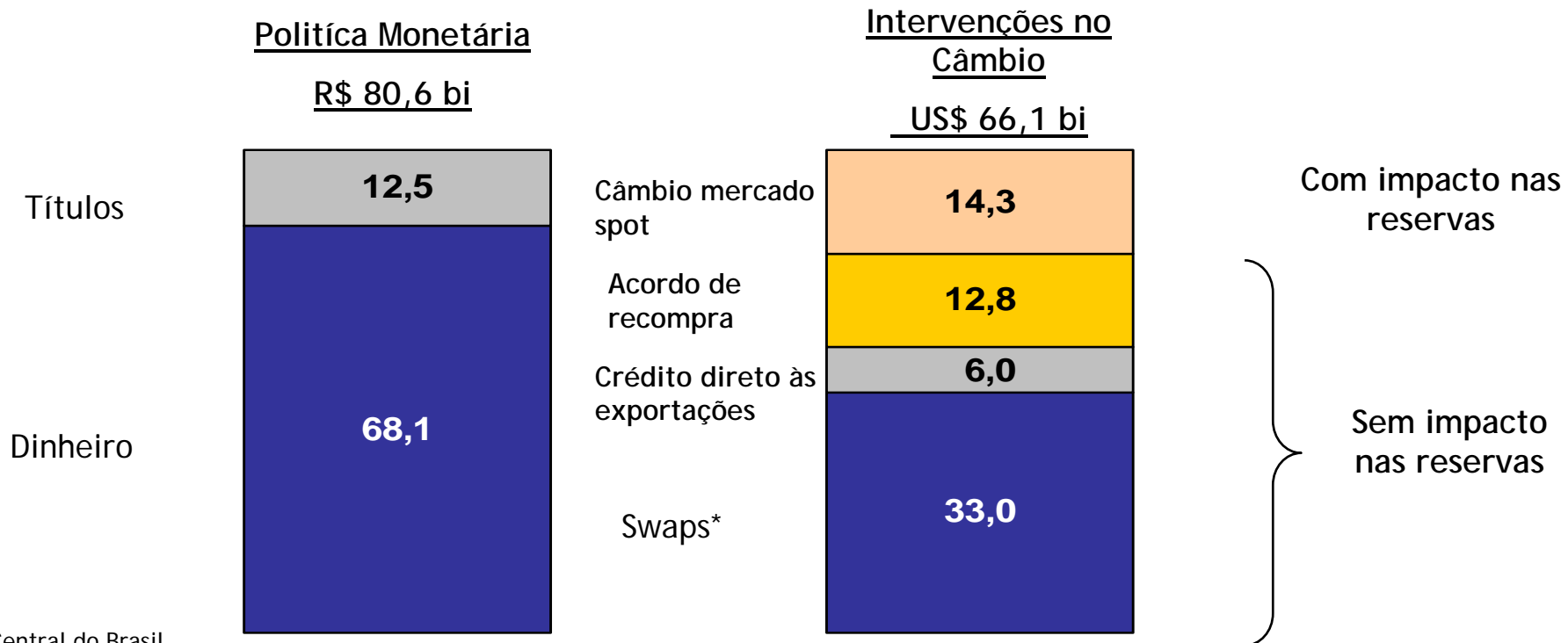
Medidas do BCB p/ fomentar o crédito

**Investimento
Decrescente**

Efeito Negativo no Crescimento do PIB

**Crédito
Reduzido**

- Oferta doméstica de crédito responde por 95% do financiamento de bancos e 91% das empresas*
- O sistema bancário brasileiro é financiado por depósitos em reais, CDBs, Notas e debêntures
 - Bancos Públicos provêm cerca de 43% do crédito doméstico
- BNDES está capitalizado para ofertar crédito em diversos segmentos: até R\$ 100 bilhões
- Uso estratégico das reservas internacionais para garantir o acesso a moeda estrangeira



Fonte: Banco Central do Brasil

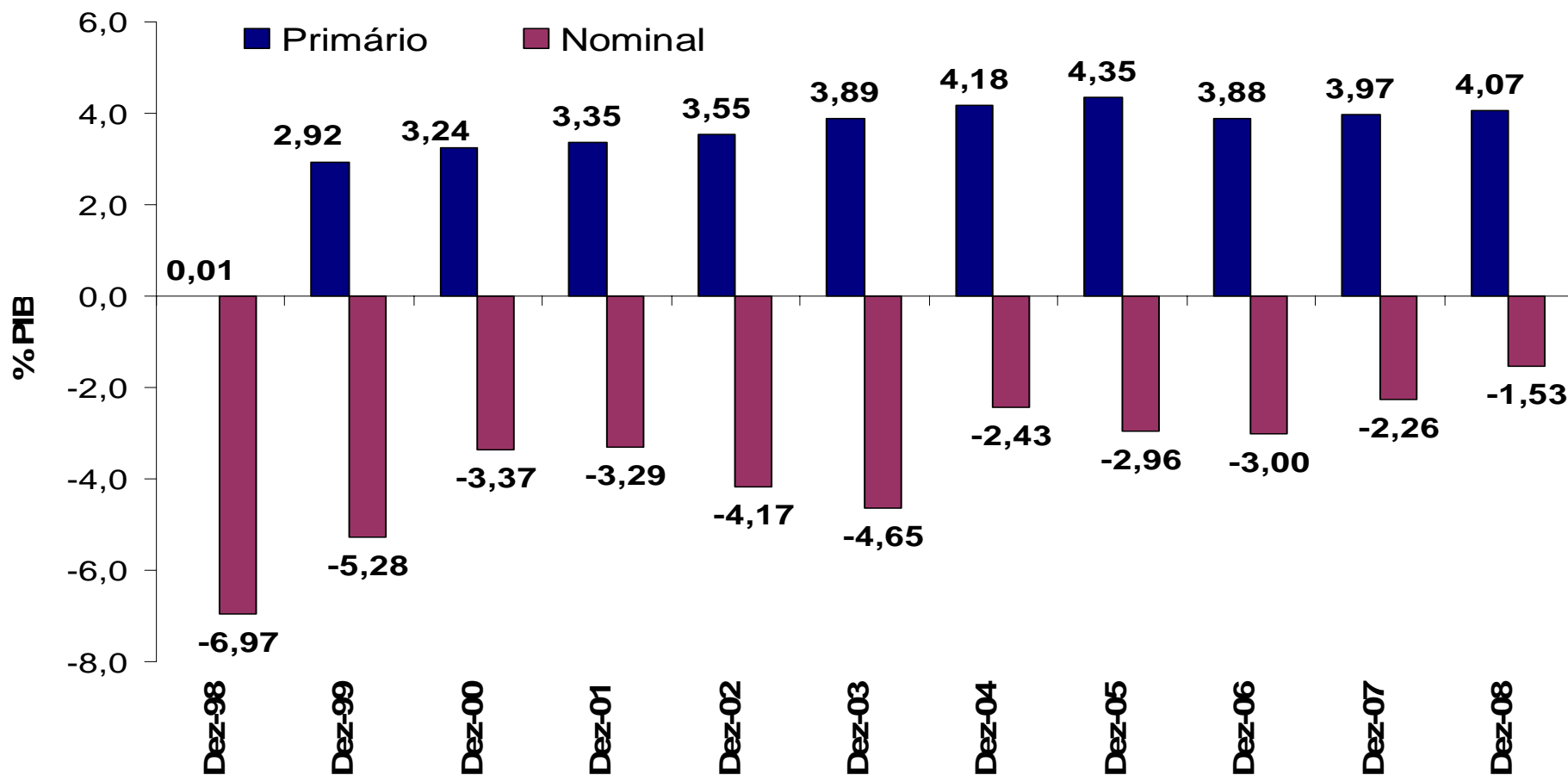
*Goldman Sachs

*Swaps+ swaps reversos não rolados

** Requerimentos de Reservas

Condições Macroeconômicas - Esforço Fiscal

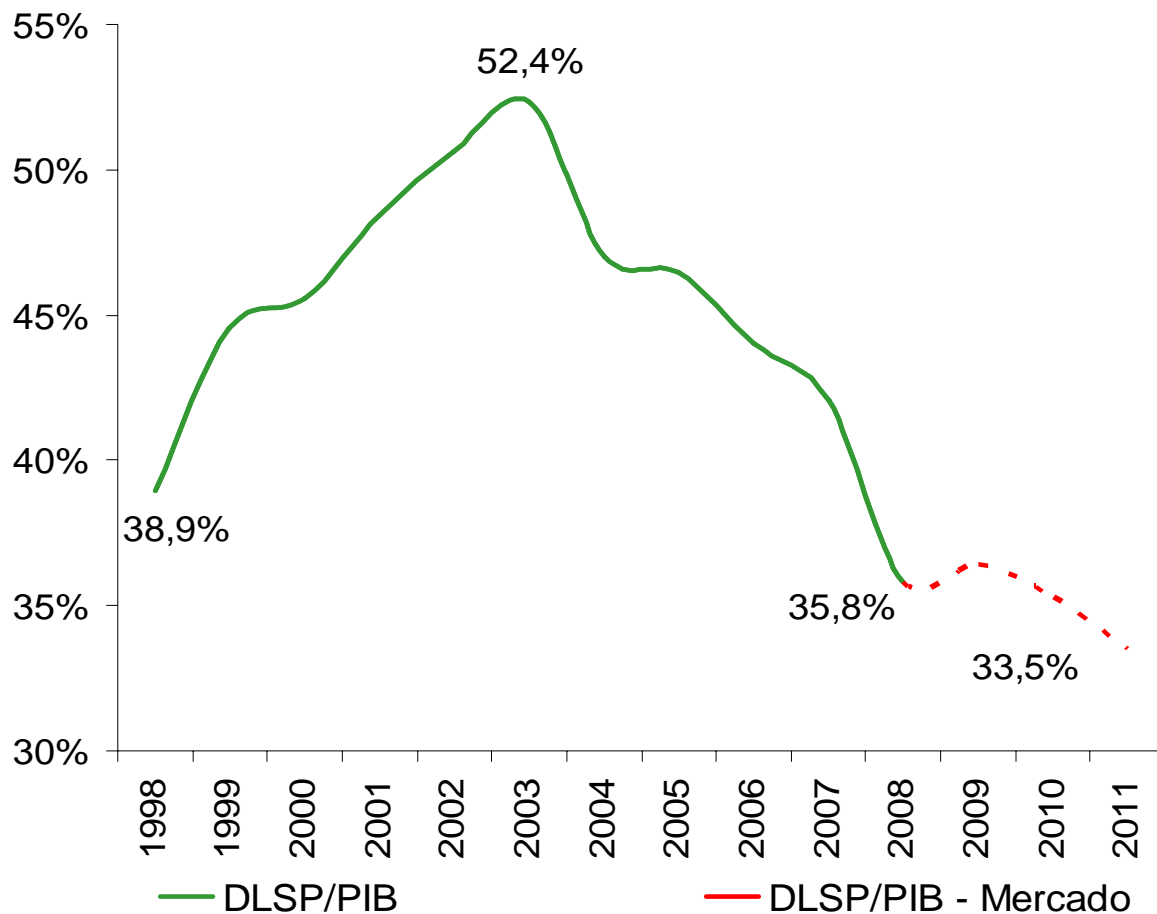
Resultado Fiscal do Setor Público (em 12 meses)



Fonte: Banco Central

Condições Macroeconômicas - Esforço Fiscal

Dívida Líquida do Setor Público/ PIB



- Queda na razão DLSP/PIB nos últimos 5 anos.
- A razão DLSP/PIB alcançada em 2008 é a menor observada desde agosto de 1998.
- Considerando a LDO 2009, o Resultado Primário de 3,8% do PIB resultaria em DLSP/PIB de 31,1% em 2011.

Fonte: Até 2008, Banco Central. A partir de 2009, FOCUS de 13/03/2009.

Condições Macroeconômicas

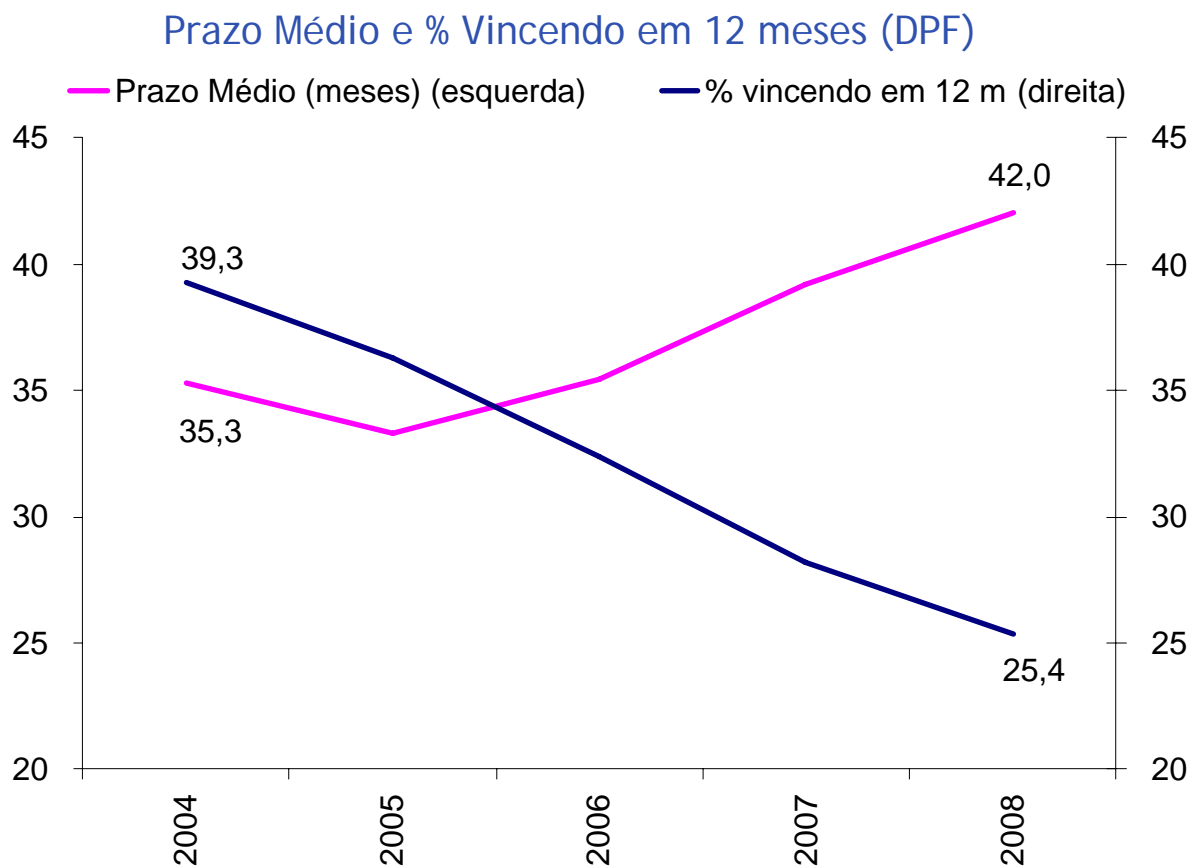
Administração da Dívida Pública

O Brasil na Crise

Administração da Dívida Pública - Resultados Alcançados

Evolução do Prazo Médio e do Percentual Vencendo em 12 meses

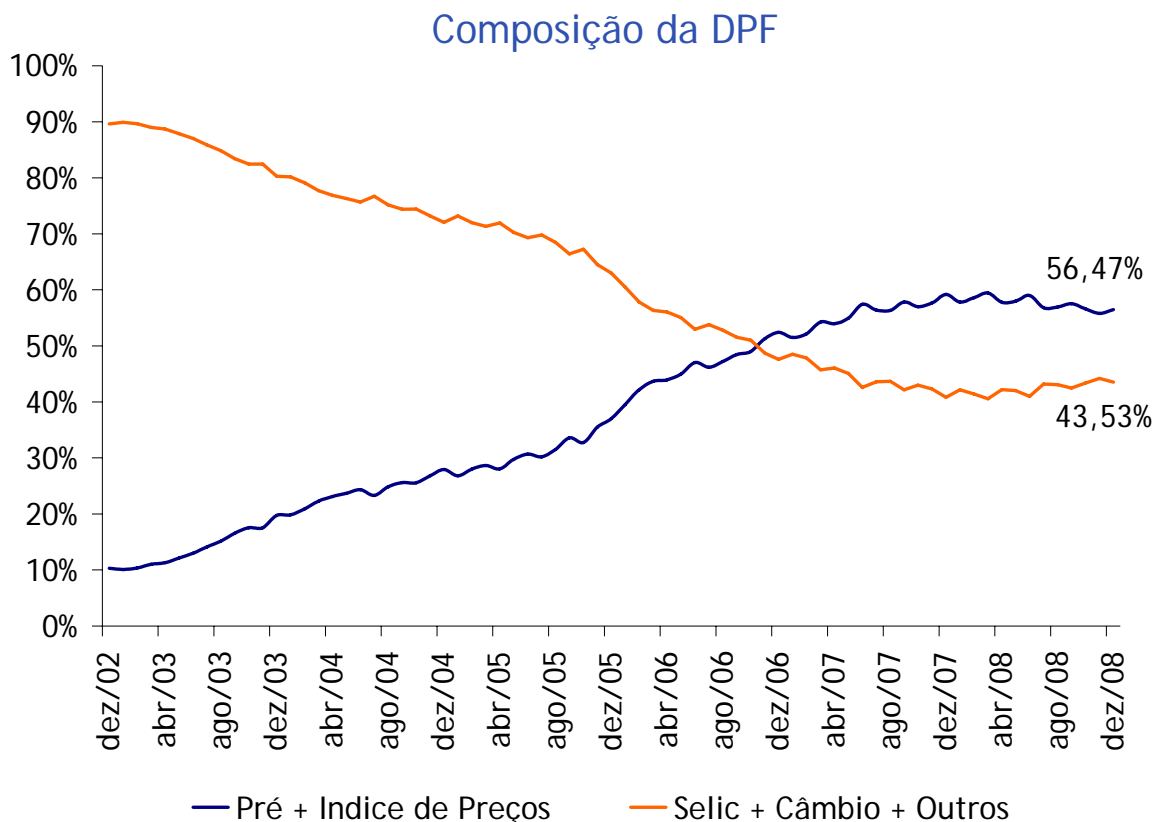
- Como resultado da estratégia adotada pelo Tesouro Nacional ao longo dos últimos anos, observa-se o alongamento do prazo médio e a redução do percentual da DPF vencendo em 12 meses.



Administração da Dívida Pública - Resultados Alcançados

Evolução da Composição da DPF

- Mudança gradual da composição da DPF desde 2002, com manutenção da participação dos títulos remunerados a índices de preços e prefixados maior que a participação de títulos indexados a juros e câmbio (mais voláteis).



Administração da Dívida Pública - Resultados Alcançados

Histórico da Necessidade de Financiamento



- Necessidade Líquida de Financiamento (R\$ bi)
- Necessidade Líquida de Financiamento (% do PIB)

Dívida Pública Externa

Operações que impactaram o Estoque da Dívida Externa do Governo Federal

(US\$ bi)

Operações	Valor de Face ¹
Dívida Mobiliária Externa	21,5
Call do C-Bond (Out-05)	1,1
Call dos Brady Bonds (Abr-06)	6,5
Tender Offer (Jun-06)	1,3
Programa de Resgate Antecipado ²	12,6
2006	6,0
2007	5,4
2008	1,2
Dívida Contratual	22,1
Pagamento FMI I (Jul-05)	4,9
Pagamento FMI II (Dez-05)	15,5
Pagamento Clube de Paris (Jan-06 ³)	1,7
Total	43,6

¹ Mostra o impacto das operações no estoque da dívida pública

² O programa foi iniciado em janeiro de 2006. O valor de US\$ 12,6 bi refere-se aos títulos recomprados até 31/12/2008, sendo US\$ 6,0 Bi recomprados em 2006, US\$ 5,4 Bi em 2007 e US\$ 1,2 Bi em 2008.

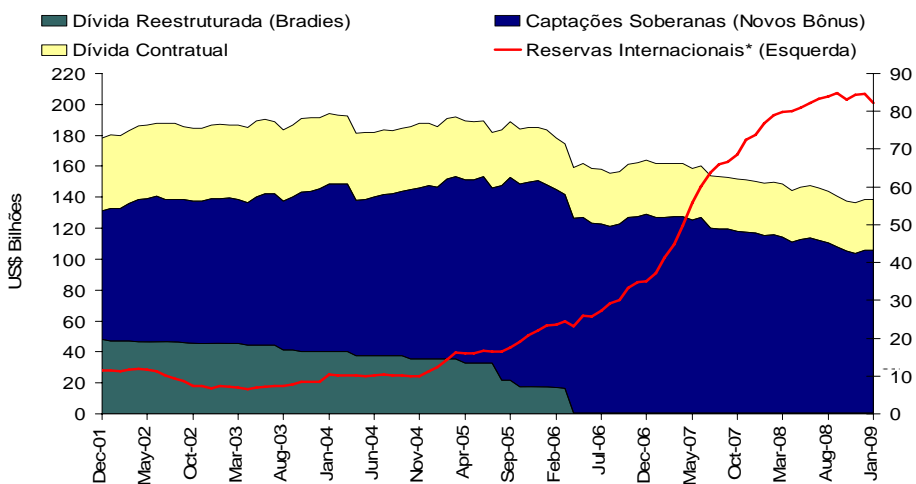
³ Mês do anúncio

Dívida Pública Externa

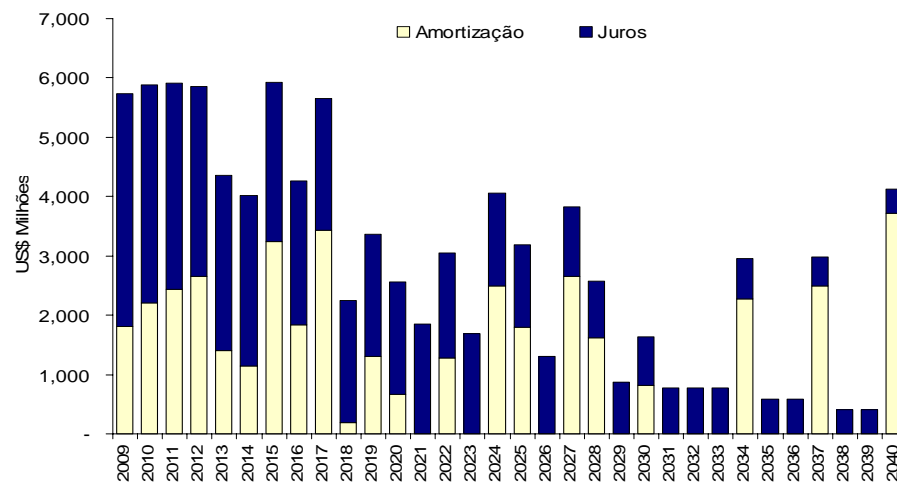
Efeitos do Programa de Resgate Antecipado

- Com o resgate antecipado da dívida externa, iniciado em 2005, reduziu-se consideravelmente a volatilidade no serviço da DPF, diminuindo os riscos de refinanciamento e de mercado, além de melhorar o perfil da curva de juros.
 - Para 2009, o Tesouro já adquiriu 75% da necessidade de moeda estrangeira para pagamento do fluxo de maturação da dívida externa no ano.

Dívida Externa - Tesouro Nacional

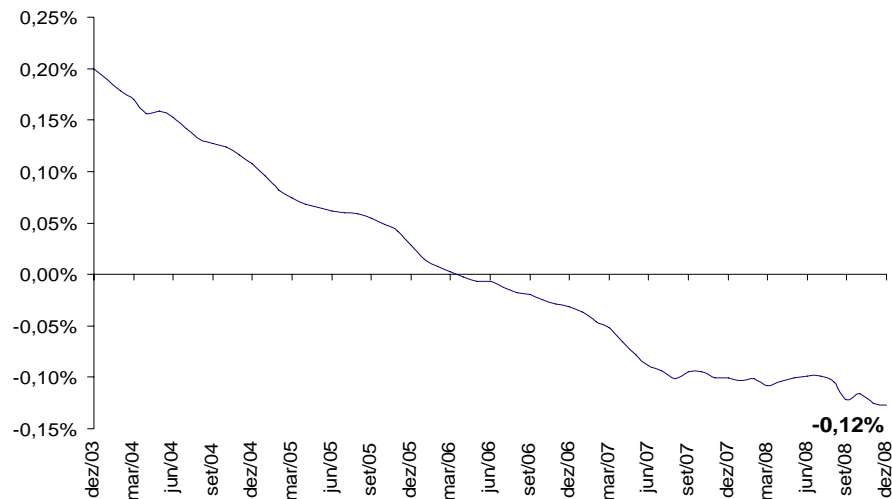


Maturação da Dívida Mobiliária Federal Externa



A melhoria na composição da Dívida Pública reduziu os riscos da taxa de câmbio e de juros

Impacto na DLSP/PIB de 1% de Desvalorização Cambial

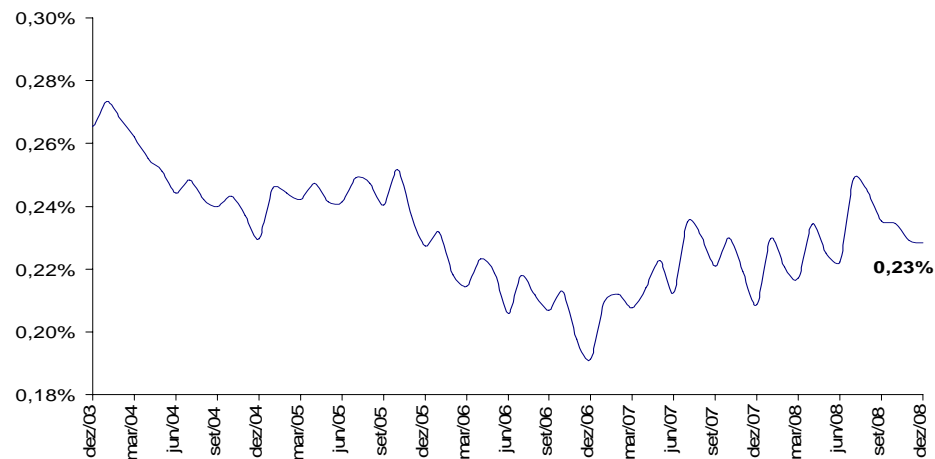


Fonte: Banco Central

- O risco extremo da DLSP/PIB não somente reduziu-se em **21,9%** do PIB em 6 anos, mas a proteção criada pelo fato de termos mais ativos que passivos em câmbio compensou o risco atual de um aumento extremo nas taxas de juros, blindando plenamente a DLSP quanto aos riscos de mercado.

- Considerando a sensibilidade da DLSP à variação cambial e à taxa SELIC em um cenário de estresse que gerasse um overshooting de **56,6%** no câmbio e um conseqüente aumento de **7,8 p.p** na taxa básica de juros (três desvios-padrão), a DLSP/PIB em dezembro de 2002 aumentaria em **16,5%**. Já em dezembro de 2008, este mesmo cenário significaria uma queda de cerca de **5,4%** na DLSP/PIB, sendo o aumento de quase **2,0%** causados pelos juros recompensado pela redução de quase **6,0%** provocada pelo câmbio.

Impacto na DLSP/PIB de 1% de variação da taxa SELIC*



Fonte: Banco Central

*Em 12 meses

Plano Anual de Financiamento 2009

Objetivos da Gestão da Dívida Pública Federal - DPF

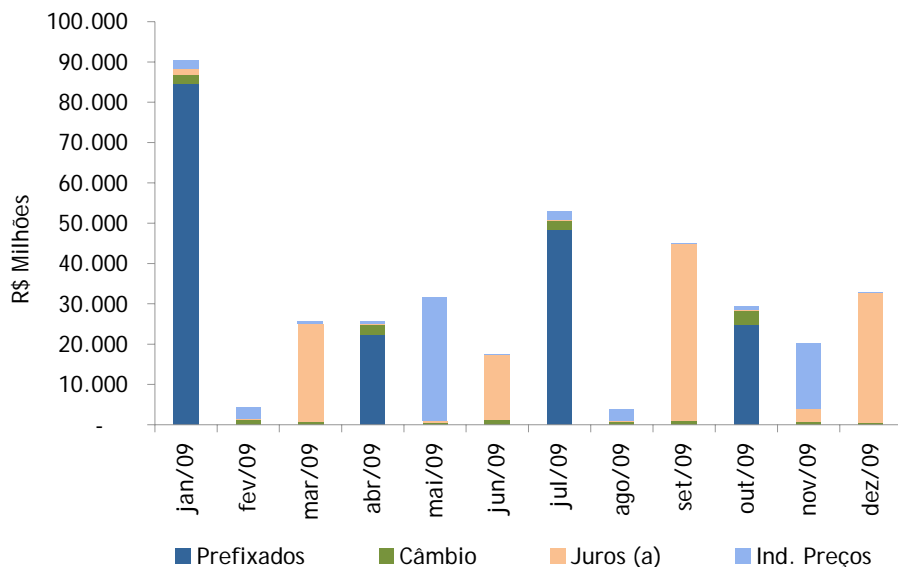
Minimizar os custos de financiamento da DPF no longo prazo, assegurando a manutenção de níveis prudentes de risco e contribuindo para o bom funcionamento do mercado de títulos públicos.

Diretrizes

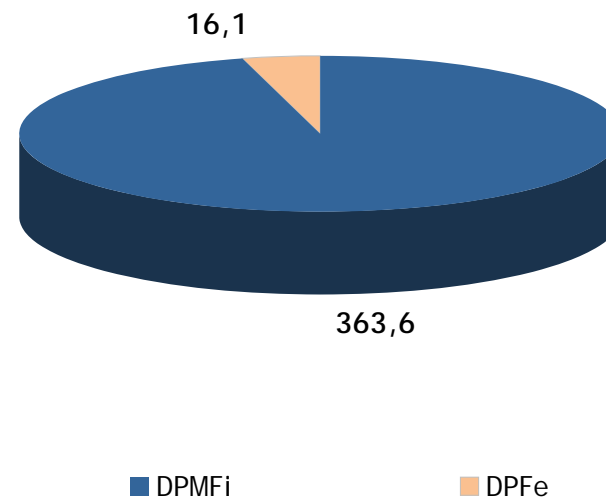
- Diretrizes que norteiam a gestão da DPF, observadas as condições de mercado:
 - Alongamento do prazo médio e redução do percentual vincendo em 12 meses;
 - Substituição gradual dos títulos remunerados pela taxa Selic por títulos com rentabilidade prefixada ou vinculada a índices de preços;
 - Aperfeiçoamento do perfil do passivo externo, por meio de emissões de títulos com prazos de referência (*benchmarks*), programa de resgate antecipado e operações estruturadas;
 - Incentivo ao desenvolvimento da estrutura a termo de taxas de juros para títulos públicos federais nos mercados interno e externo; e
 - Ampliação da base de investidores.

Plano Anual de Financiamento 2009

Vencimentos da DPF (Total = R\$ 379,7 bilhões)



Fonte: Tesouro Nacional



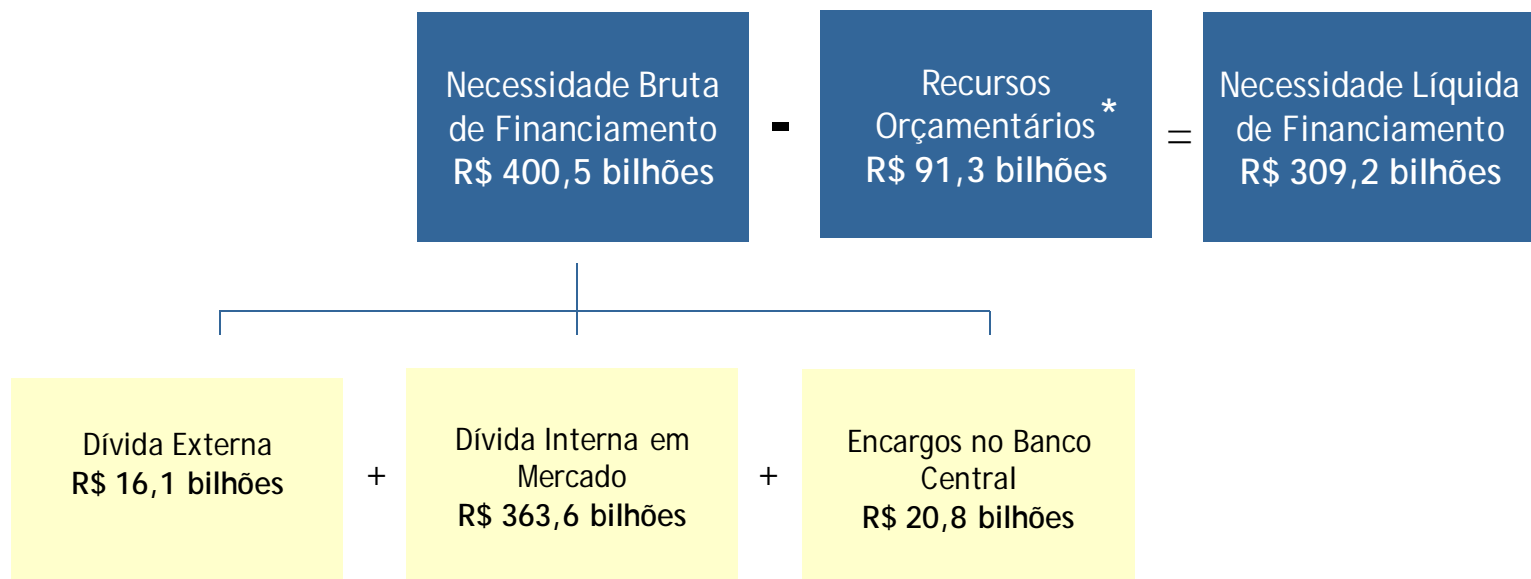
Fonte: Tesouro Nacional

	R\$ Bilhões		
	Principal	Juros	Total
DPF	301,1	78,6	379,7
DPMFi	294,7	68,9	363,6
DPFe	6,4	9,7	16,1

Fonte: Tesouro Nacional

Plano Anual de Financiamento 2009

Necessidade de Financiamento do Governo Federal



* Valores oriundos da proposta orçamentária, Lei nº11.897, de 30/12/08 (não incluem o Resultado do Banco Central e o Superávit Financeiro de 2008).

Plano Anual de Financiamento 2009

Resultados Esperados - Dívida Pública Federal

Indicadores	2008	Limites para 2009	
		Mínimo	Máximo
Estoque (R\$ bilhões)			
	1.397,3	1.450,0	1.600,0
Composição (%)			
<i>Prefixados</i>	29,9%	24,0%	31,0%
<i>Índices de preços</i>	26,6%	26,0%	30,0%
<i>Selic</i>	32,4%	32,0%	38,0%
<i>Câmbio</i>	9,7%	7,0%	11,0%
<i>Demais</i>	1,4%	1,0%	2,0%
Estrutura de vencimentos			
<i>Prazo Médio (anos)</i>	3,5	3,4	3,7
<i>% Vencendo em 12 meses</i>	25,4%	25,0%	29,0%

- Expectativa de manutenção da atual composição da DPF, consolidando os ganhos obtidos em termos de redução de risco de refinanciamento e de mercado.
- Percentual de títulos prefixado + índices de preços superior à SELIC + Câmbio.
- % vencendo em 12 meses abaixo de 30% e prazo médio estável.
- O limite superior para o estoque contempla a ocorrência de emissões específicas com o intuito de auxiliar o restabelecimento do crédito e a manutenção dos programas de investimento estratégico do governo.

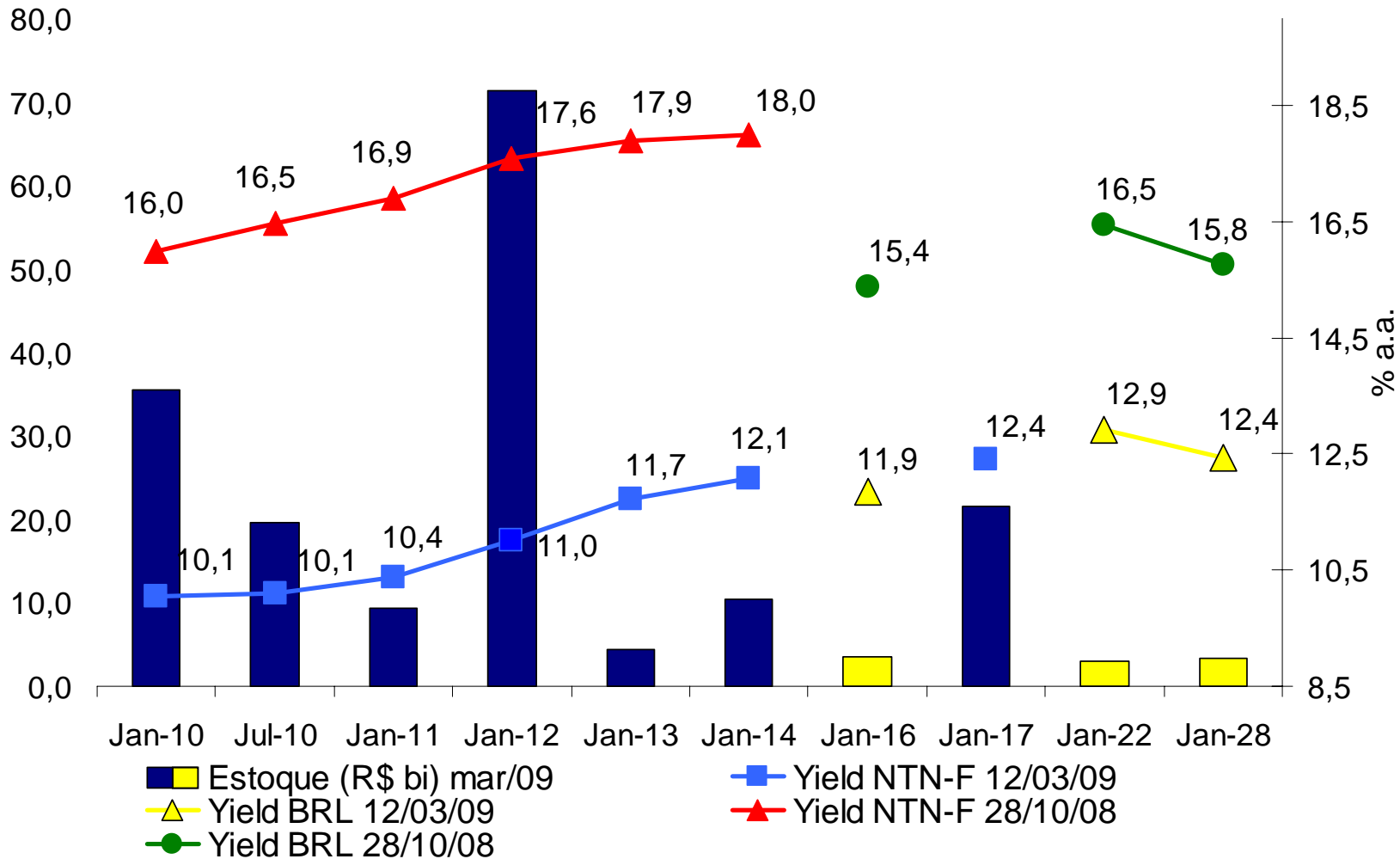
Condições Macroeconômicas

Administração da Dívida Pública

O Brasil na Crise

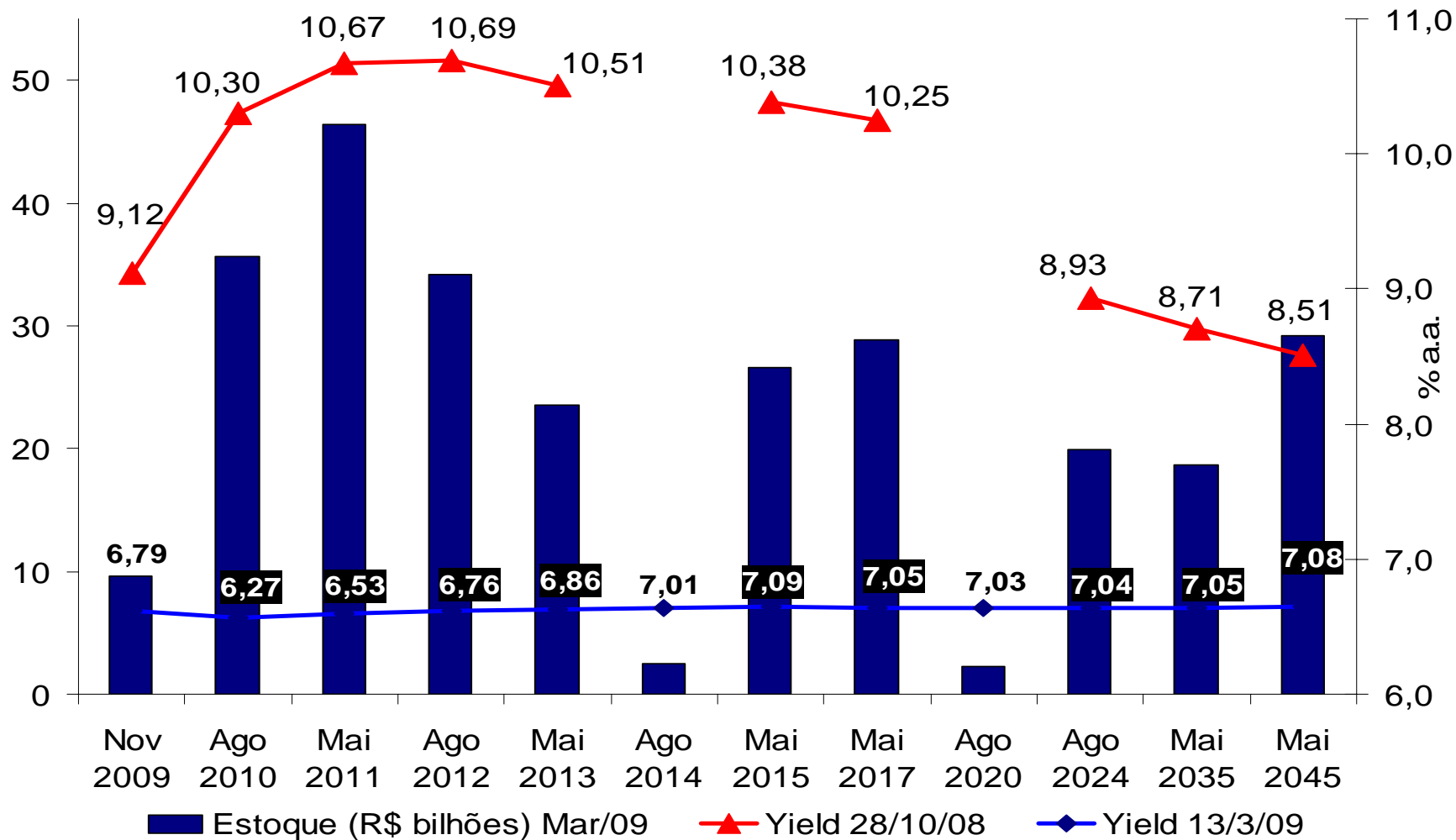
Grandes oportunidades no Mercado Doméstico

Estoque em mercado e *Yields* das NTN-F e BRL's no auge da crise (28/10/08) e atualmente (12/03/09)



Grandes oportunidades no Mercado Doméstico

Estoque em mercado e *Yields* das NTN-B no auge da crise (28/10/08) e atualmente (13/3/09)



Fonte: Andima e Tesouro Nacional

Nota 1: Não são mais emitidas NTN-Bs com vencimento em mai/09, ago/10, mai/11 e mai/15.

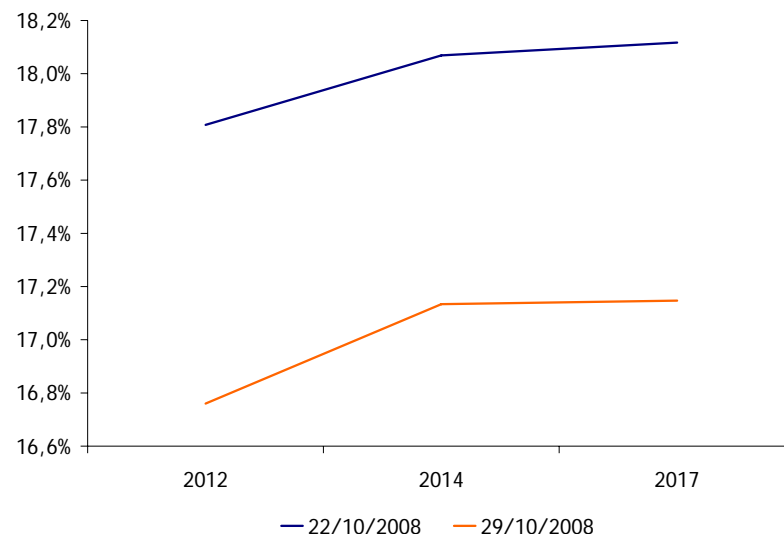
Nota 2: Existem NTN-Bs com outros vencimentos.

Atuação do Tesouro Nacional

Realização de leilões de compra e venda de NTN-F

- Realização de quatro leilões simultâneos de compra e venda de NTN-F em meio à elevada volatilidade no mercado financeiro.
- Objetivo de assegurar aos participantes parâmetros de preços para os títulos, bem como evitar que a abertura de seus prêmios contaminasse o mercado de outros títulos públicos.
- Recompras de R\$ 206 milhões, R\$ 1,14 bilhão e R\$ 228,7 milhões nos três primeiros leilões, respectivamente, e emissão líquida de R\$ 309,8 milhões no último.
- Êxito em permitir que alguns investidores se desfizessem de suas posições sem comprometer a carteira daqueles que pretendiam manter seus títulos.

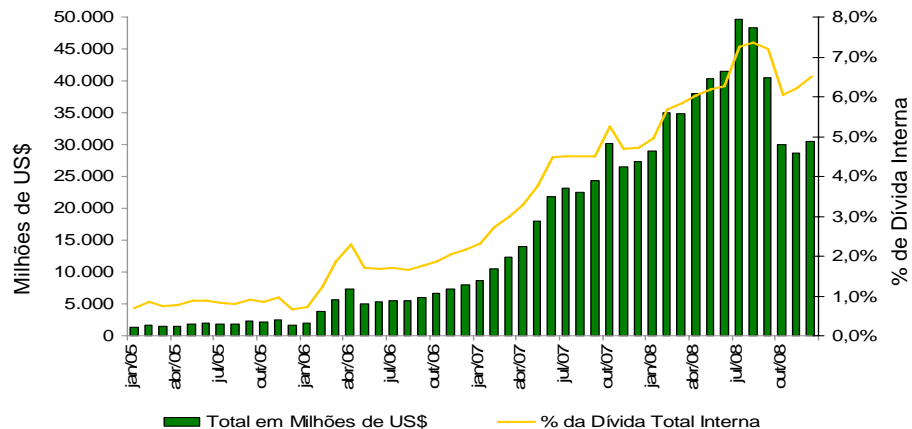
Curva das NTN-F antes e após os leilões



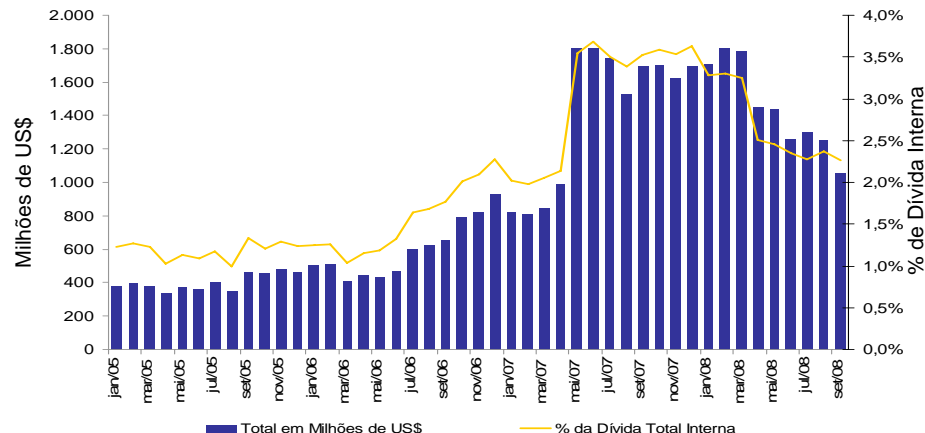
Fonte: Andima

Participação de não-residentes na Dívida Interna

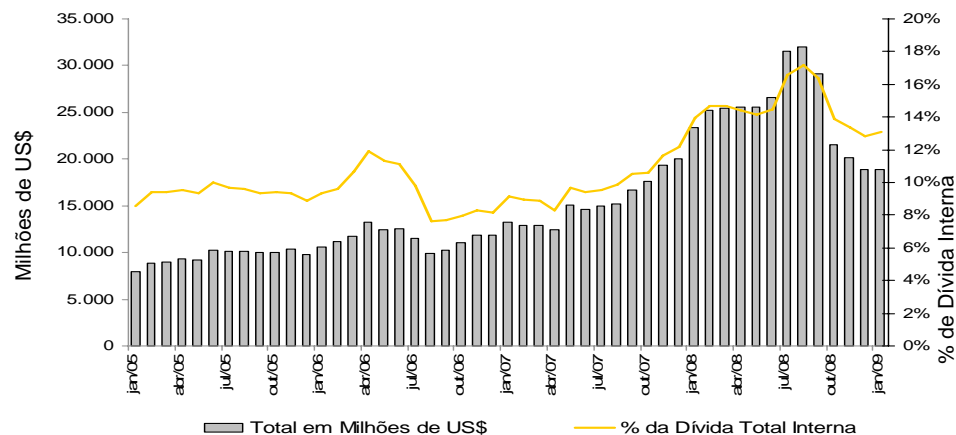
Brasil



Colômbia



México

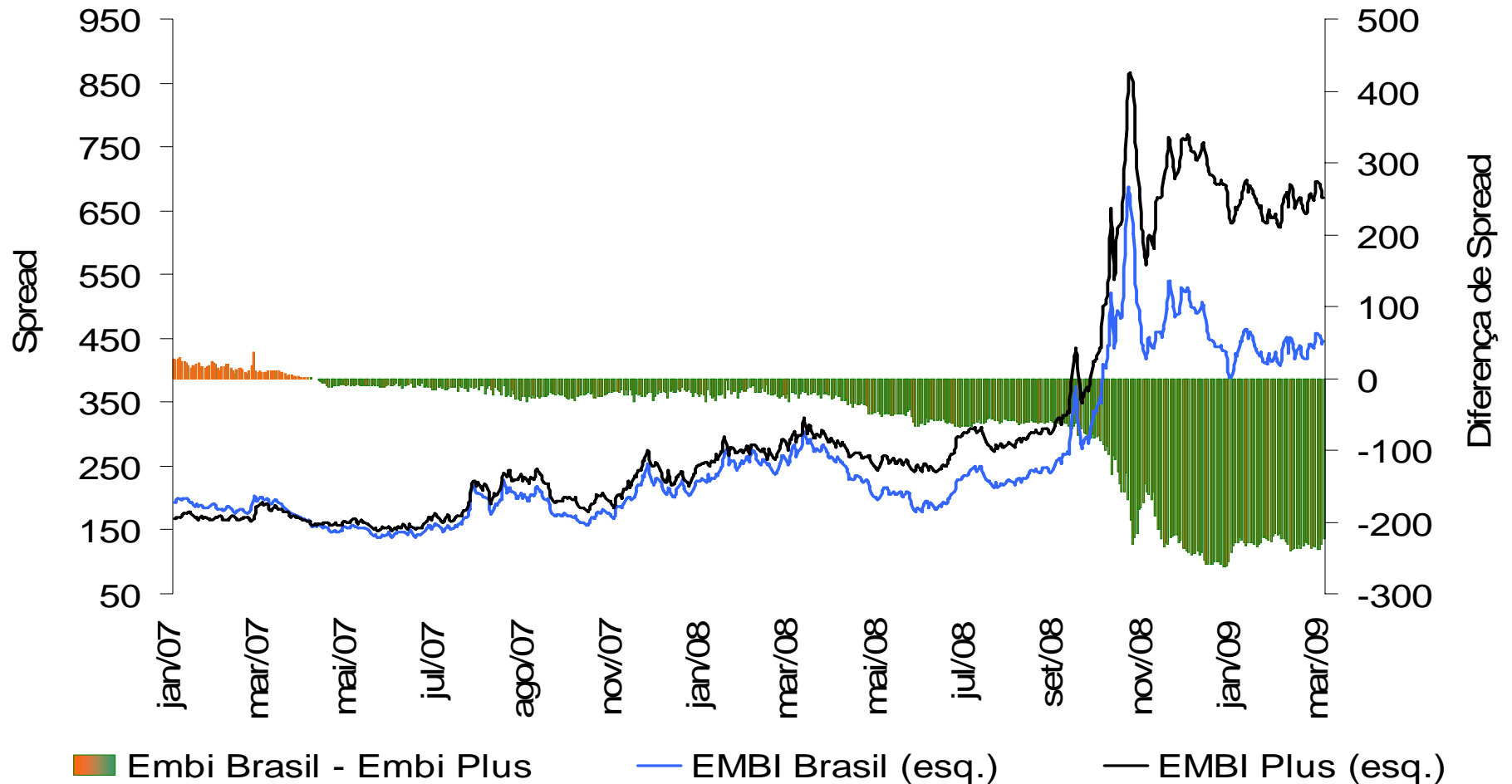


- A parcela de não-residentes que desejava deixar o País já o fez (mais fortemente os *hedge funds*). Para 2009 esperamos consolidação da posição atual e eventual aumento, com a entrada de *real money* após este momento de maior percepção de risco;

- Em fevereiro, por exemplo, a BM&FBovespa já registrou saldo positivo de investimento estrangeiro, da ordem de R\$544 milhões.

Desempenho do Brasil no Mercado Internacional

EMBI Brasil X EMBI +



Embi Brasil - Embi Plus

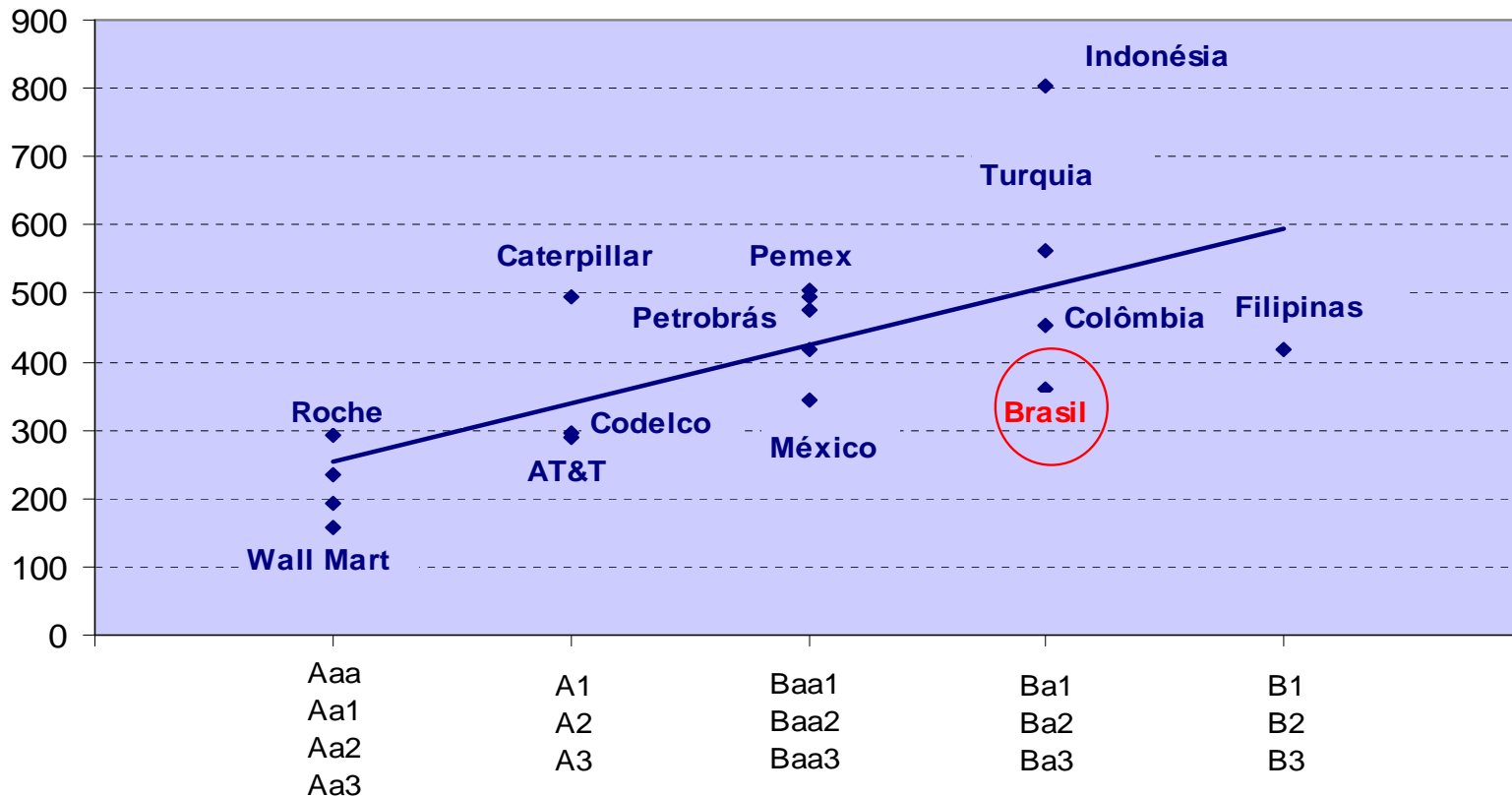
EMBI Brasil (esq.)

EMBI Plus (esq.)

Desempenho do Brasil no Mercado Internacional

Spreads sobre a Treasury em 18/03/09

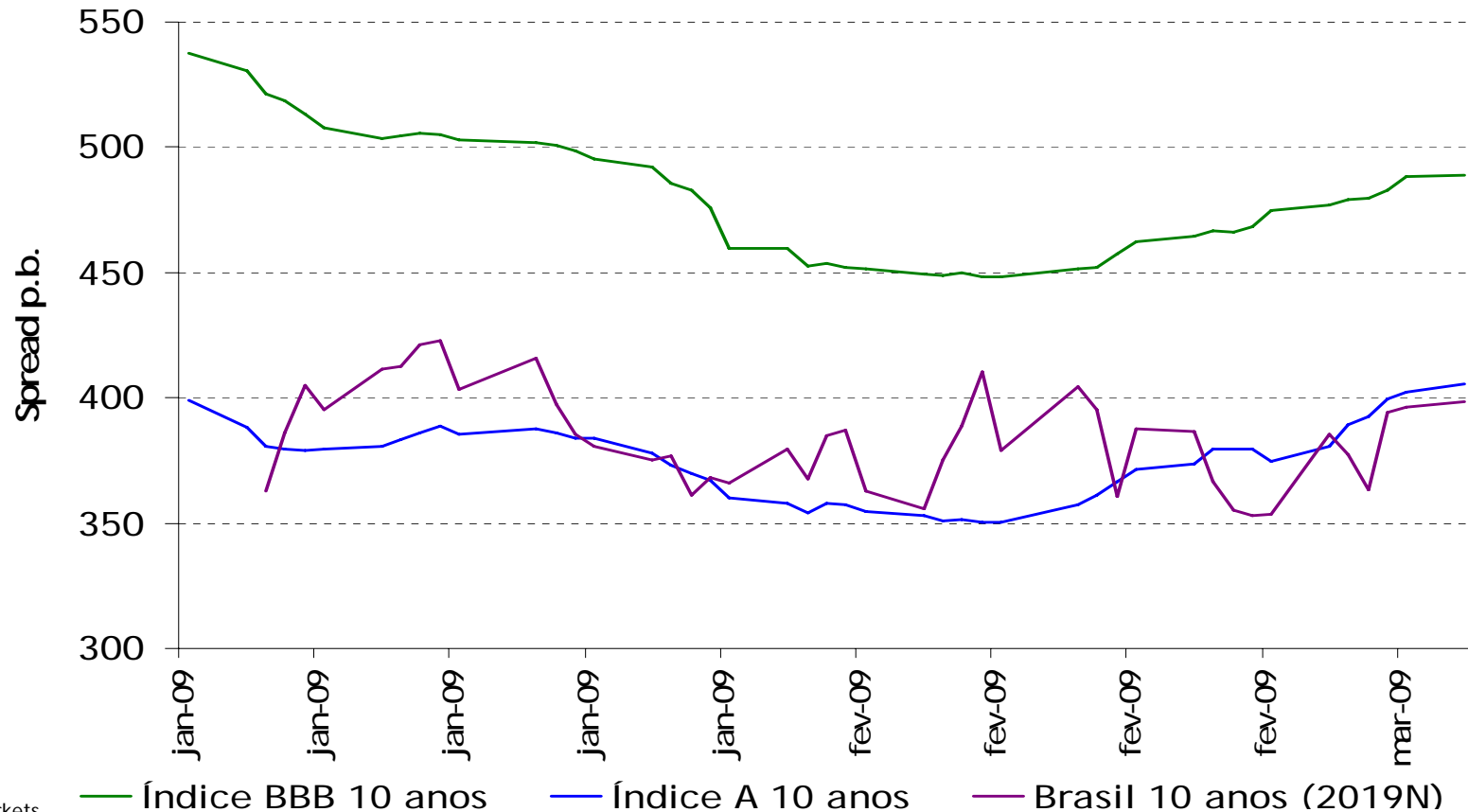
- O gráfico abaixo mostra o *spread* sobre a *Treasury* de títulos com prazo de vencimento em 10 anos. Os emissores estão classificados de acordo com a avaliação de *rating* da Moody's. O *spread* brasileiro está abaixo do *spread* de seus pares de mesmo *rating*, e equivalente aos níveis de emissores de *ratings* superiores.



Desempenho do Brasil no Mercado Internacional

Índice JP Morgan de spread por categoria de rating da S&P

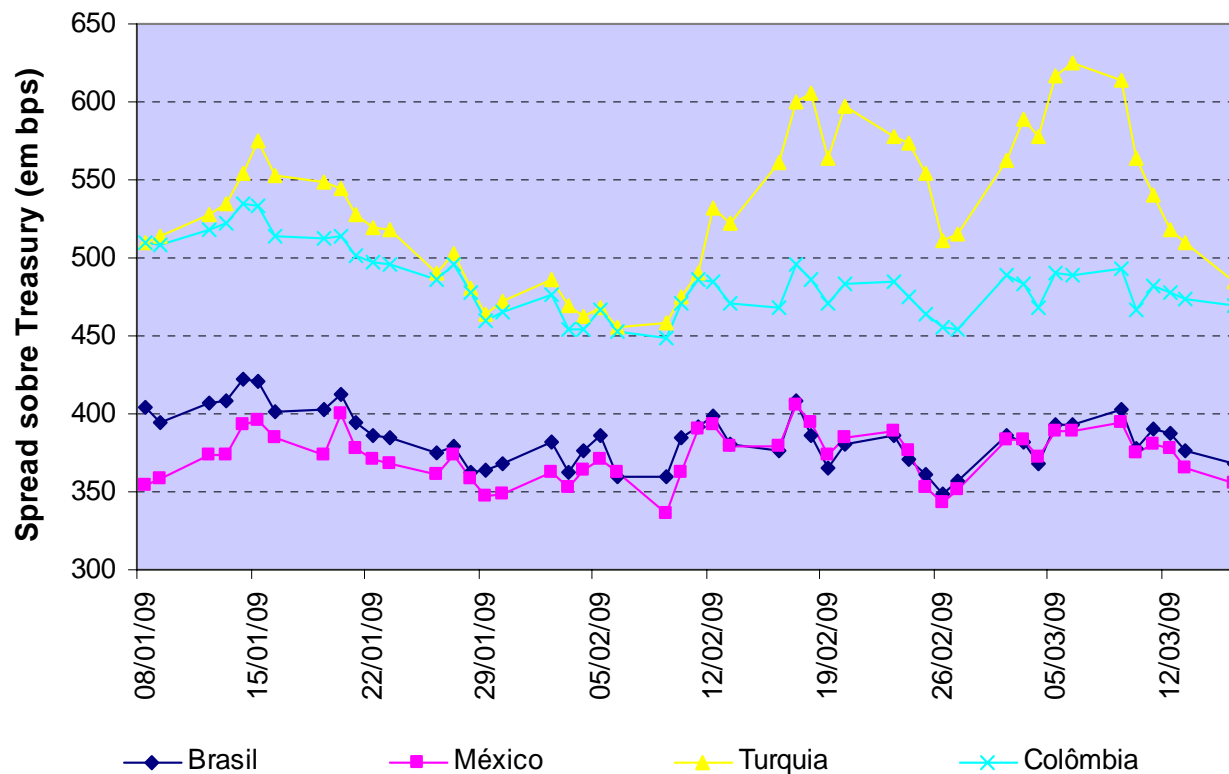
- O spread dos benchmarks de 10 anos do Brasil estão equivalentes aos *spreads* de empresas com *rating* quatro graus superior (A). Empresas com *rating* um grau superior ao Brasil (BBB) apresentam *spreads* até 100 pontos-base maior do que o Brasil.



Desempenho do Brasil no Mercado Internacional

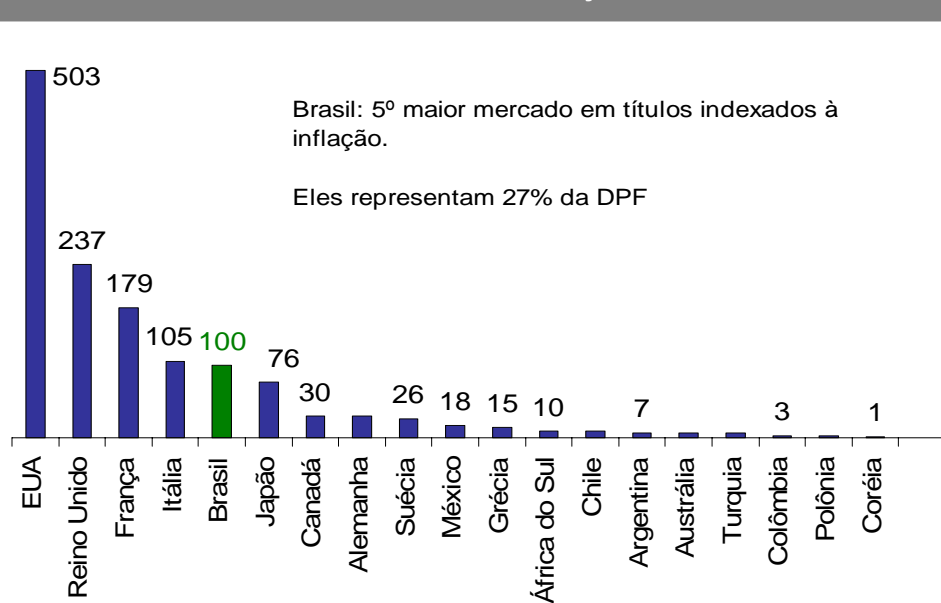
Benchmarks de 10 anos:

- ✓ Após a reabertura do mercado externo para emissores emergentes, em dezembro de 2008, Brasil, México e Colômbia emitiram títulos com prazo de vencimento em 2019. A Turquia emitiu um título com vencimento em 2017. O gráfico abaixo mostra a evolução dos *spreads* sobre a *Treasury* desses títulos no ano.



Participação crescente em diversos Benchmarks internacionais

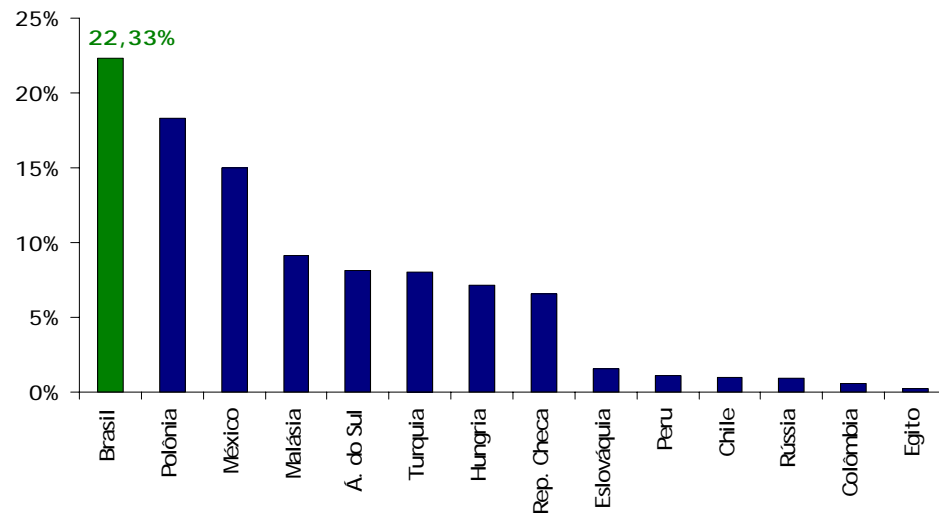
Índice GILB - Títulos indexados à inflação



Fonte: Barclay's World GILB index

- Brasil representa cerca de 7.7% do total de mercado de títulos indexados à inflação, de acordo com índice GILB, calculado pelo Barclay's.
- Brasil detém a maior participação no índice GBI-EM divulgado pelo JPMorgan.

Índice GBI-EM



Fonte: JPMorgan

Como o Brasil está sendo afetado pela crise?

S&P e Fitch concederam o Grau de Investimento ao Brasil em Abril e em Maio de 2008, respectivamente.

Brasil	2003	2004	2005	2006	2007	2008
S & P	B+	BB-	BB-	BB	BB+	BBB-
Fitch	B+	BB-	BB-	BB	BB+	BBB-
Moody's	B2	B1	Ba3	Ba2	Ba1	Ba1

▪ Pontos positivos

- Continuidade das diretrizes econômicas baseadas no regime de metas de inflação e de câmbio flutuante;
- Considerável redução na vulnerabilidade externa; e
- Melhora no perfil do endividamento.

▪ De acordo com uma das 3 maiores agências de *rating*, desde setembro de 2008 houve:

- 19 rebaixamentos de *rating*;
- 30 mudanças de *outlook* para negativo e;
- 5 mudanças de *outlook* de positivo para estável.

▪ No mesmo período o Brasil teve seu *Investment Grade* e *outlook* (estável) reafirmados.

Para maiores informações acesse o site do Tesouro Nacional:

www.tesouro.fazenda.gov.br

Ou entre em contato com a Gerência de Relacionamento
Institucional:

stndivida@fazenda.gov.br