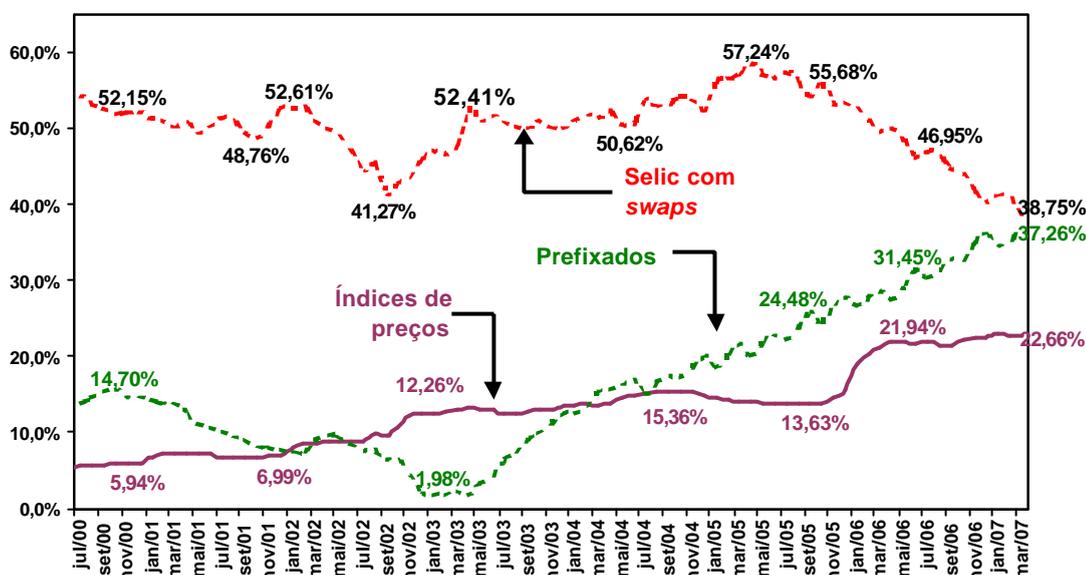




### Participação dos títulos prefixados aproxima-se dos títulos vinculados à Selic

Ao longo dos últimos meses temos salientado que o cenário para a continuidade da mudança do perfil da dívida pública era bastante favorável. Além disso, defendemos que o Tesouro havia indicado uma estratégia de deixar o cenário macroeconômico caminhar à frente da mudança da estrutura da dívida pública, ou seja, que se buscava capturar o ganho da queda da taxa de juros. Essas duas avaliações têm sido confirmadas pela trajetória recente da dívida pública. O percentual de títulos prefixados, principalmente, cresceu substancialmente à medida que foi sendo reduzida a participação dos títulos vinculados à Selic e isso ocorreu em um contexto de significativa queda das taxas de juros curtas e longas.

### Participação dos títulos vinculados à Selic, prefixados e indexados a índices de preços - % sobre a DPMFi - JUL/00 a mar/07



Fonte: Tesouro Nacional  
Elaboração: BRADESCO

Em março, o total da DPMFi (dívida pública mobiliária federal interna) alcançou R\$ 1.142 bilhões, aumento de 2% em relação a fevereiro. Sem considerar os swaps cambiais, a parcela da DPMFi prefixada (37,26%) superou a participação dos títulos vinculados à Selic (36,53%). Considerando os swaps cambiais, a parcela de Selic sobe para 38,75%. Por esse critério (com swaps) houve queda de cerca de 2 p.p. da parcela indexada à Selic em relação a fevereiro ocorrendo o oposto com os prefixados. O motivo principal foi o grande vencimento de LFTs (cerca de R\$ 30 bilhões) e sua rolagem parcial no mês passado. Em abril, a situação se inverterá e teremos um pesado vencimento de prefixados (como é normal, pois os vencimentos estão concentrados em todo primeiro mês do início do trimestre).

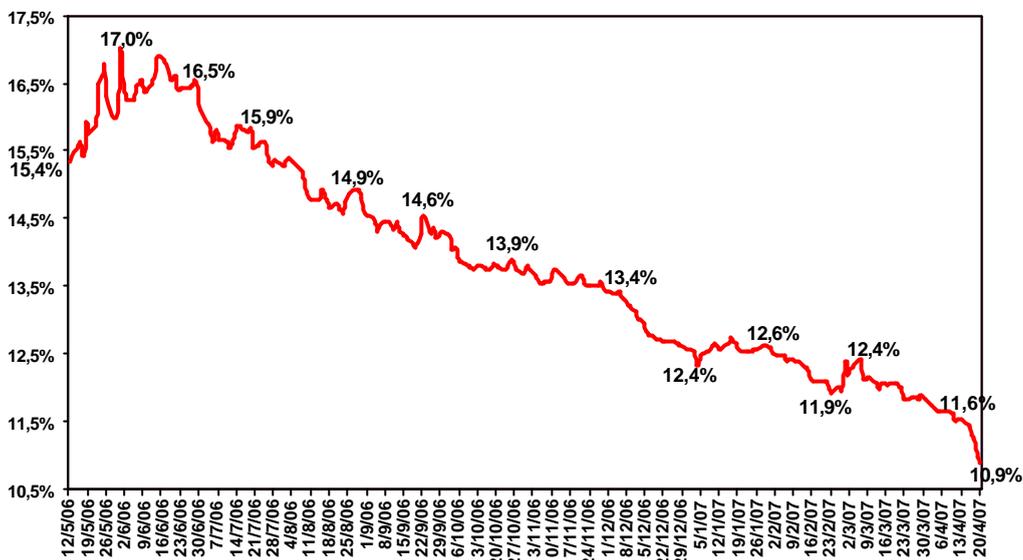
Observando um prazo um pouco mais longo, podemos ver com mais clareza a trajetória de mudança de perfil da dívida. Em agosto do ano passado, a parcela da Selic estava em torno de 46% encontrando-se agora, como dissemos, abaixo de 39% (além do resgate de LFTs, a redução foi beneficiada pelo vencimento de swaps cambiais). De outro lado, o percentual de prefixados passou, no mesmo período, de 31,5% para 37,3% e a participação de títulos indexados a índices de preços passou de 21,6% para 22,7%. Naturalmente, ao longo desse período o estoque total da dívida aumentou, o que significa que o montante nominal dos diferentes indexadores subiu bem mais.

Equipe Técnica  
 Octávio de Barros - Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos  
 Marcelo Cirne de Toledo  
 Fernando Honorato Barbosa  
 Estevão Scipilliti  
 Robson Rodrigues Pereira  
 Andréa Bastos Damico  
 Regina Helena Couto da Silva  
 Fernando Freitas  
 Ana Paula Almeida  
 Priscila Pacheco Trigo  
 Vitor França  
 Daniel Valladares Weeks  
 Ellen Regina Steter  
 Igor Velecico  
 Luis P. Azevedo  
 Livia Semensato Sachetti  
 Raquel Nadal  
 Raone Zeviani



É interessante notar que esse aumento da participação de prefixados e de índices de preços tem ocorrido em conjunto com uma forte queda das taxas de juros curtas e longas. Isto é, tanto demonstra que o Tesouro Nacional tem se aproveitado da redução substancial da Selic, como mostra que as emissões têm sido feitas em um ritmo de forma a não pressionar as taxas longas. A taxa de juros da NTN-F 2012 caiu, quase que ininterruptamente, de 14,95% a.a. na média de agosto do ano passado para 10,95% a.a. mais recentemente.

**Taxa de retorno da NTN-F (título prefixado) 2012 (% aa) 2006 - 2007**



Fonte: Tesouro Nacional  
Elaboração: BRADESCO

Podemos observar também o aumento da participação dos estrangeiros na DPMFi, incentivados pela isenção de IR no início de 2006, pela recompra de títulos externos (ou seja, em alguma medida esses investidores estão trocando títulos externos por domésticos) e, obviamente, pela aposta na queda consistente da taxa de juros brasileira. Em março de 2006, os estrangeiros detinham 1,9% da DPMFi, percentual que hoje está em 3,6% (R\$ 41 bilhões).

Como já dissemos em outra oportunidade, acreditamos que as metas do PAF (Plano Anual de Financiamento) serão facilmente cumpridas. A redução da participação das LFTs deverá ganhar impulso adicional caso se confirme nosso cenário de aceleração do corte dos juros na duas próximas reuniões do Copom.

**Resultados para a dívida pública mobiliária federal interna (DPMFi) excluindo operações de swap do Banco Central - exclui a dívida externa**

Indicadores	dez/05	dez/06	PAF-2007		
			Mín	Média	Máx
<b>Estoque em mercado (R\$ bi)</b>	<b>979,7</b>	<b>1.093,5</b>	<b>1.230</b>	<b>1.265</b>	<b>1.300</b>
<b>Prazo médio (em meses)</b>	<b>27,4</b>	<b>31,1</b>	<b>32,0</b>	<b>34,0</b>	<b>36,0</b>
<b>% vincendo em 12 meses</b>	<b>41,6</b>	<b>35,7</b>	<b>29,0</b>	<b>31,0</b>	<b>33,0</b>
<b>Prefixados</b>	<b>27,9</b>	<b>36,1</b>	<b>37</b>	<b>40</b>	<b>43</b>
<b>Selic</b>	<b>51,8</b>	<b>37,8</b>	<b>29</b>	<b>33</b>	<b>36</b>
<b>Câmbio</b>	<b>2,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1</b>	<b>1,5</b>	<b>2</b>
<b>Índices de preços</b>	<b>15,5</b>	<b>22,5</b>	<b>23</b>	<b>25</b>	<b>27</b>
<b>TR e outros</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>

Fonte: Tesouro Nacional  
Elaboração: BRADESCO