



TESOURO NACIONAL

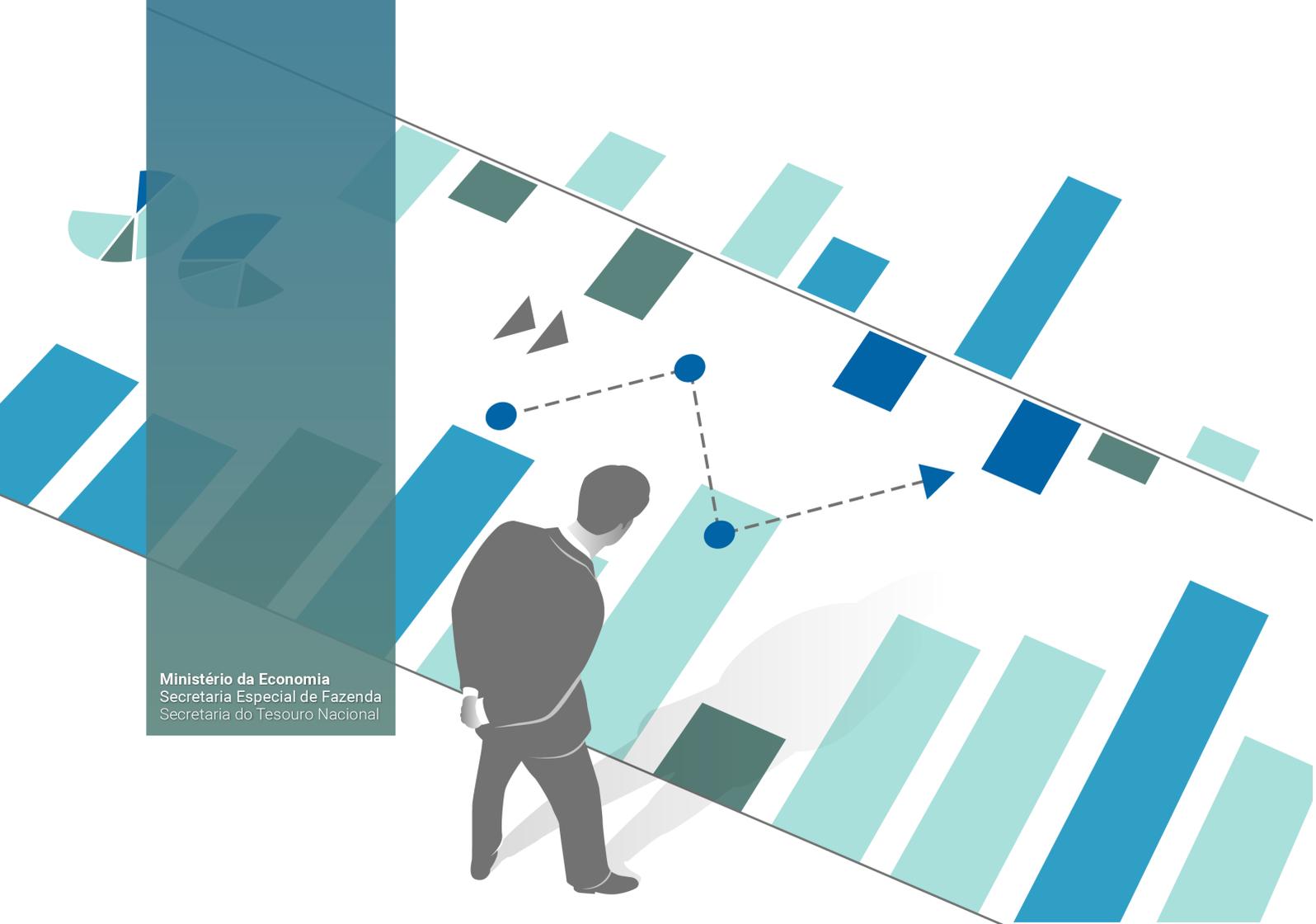
RMD
2020

Março

Relatório Mensal Dívida Pública Federal

Sumário Executivo

Ministério da Economia
Secretaria Especial de Fazenda
Secretaria do Tesouro Nacional

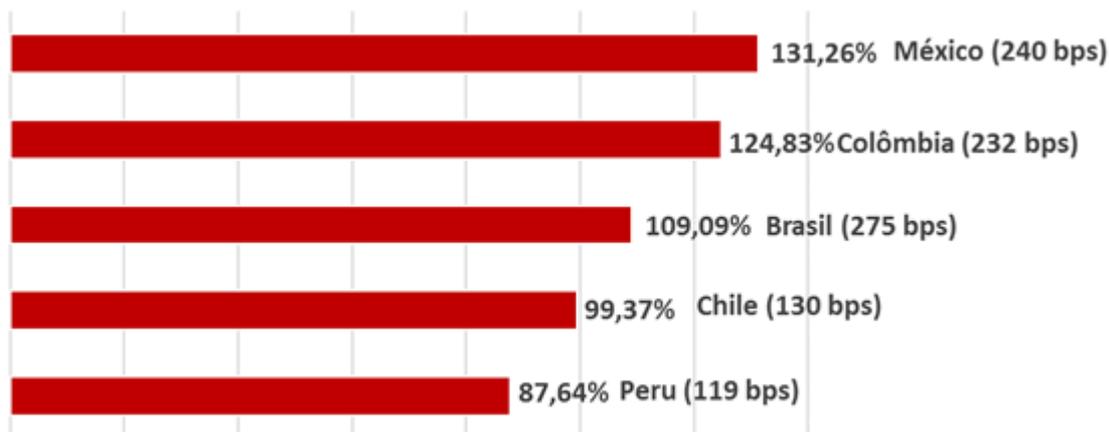


Sumário Executivo

MARÇO

O mês de março foi marcado por quedas nos preços dos ativos em diversos mercados e por sentimento de grande aversão ao risco. As bolsas nos EUA chegaram a cair mais de 30% desde a máxima em fevereiro e os indicadores de volatilidade atingiram picos históricos. A escalada de incertezas atreladas à pandemia do Coronavírus e seus desdobramentos nas economias doméstica e global foram os principais vetores da piora observada ao longo do mês. Os bancos centrais ao redor do mundo anunciaram medidas com cortes de juros, recompras de ativos e estímulos à liquidez dos mercados. Do lado fiscal, diversos programas de suporte econômico foram divulgados em importantes países. O comportamento dos preços do petróleo contribuiu para agravar o sentimento de risco, com o impasse entre Opep+ e Rússia, que gerou uma queda de até 50% no preço da *commodity*, levando a níveis historicamente baixos. Os indicadores econômicos divulgados no período, de maneira geral, foram negativos e seguidos por uma sequência de revisões nas projeções globais de crescimento. A percepção de risco de emergentes, de forma geral, teve piora significativa. O CDS de 5 anos do Brasil apresentou alta de 109,1%, a 275 pontos, após ter atingido 380 pontos ao longo do mês, os maiores níveis observados desde 2016. Vale destacar que a última semana do mês de março foi marcada por uma recuperação dos principais mercados.

Gráfico – CDS (*Credit Default Swap*) – Países selecionados – Março

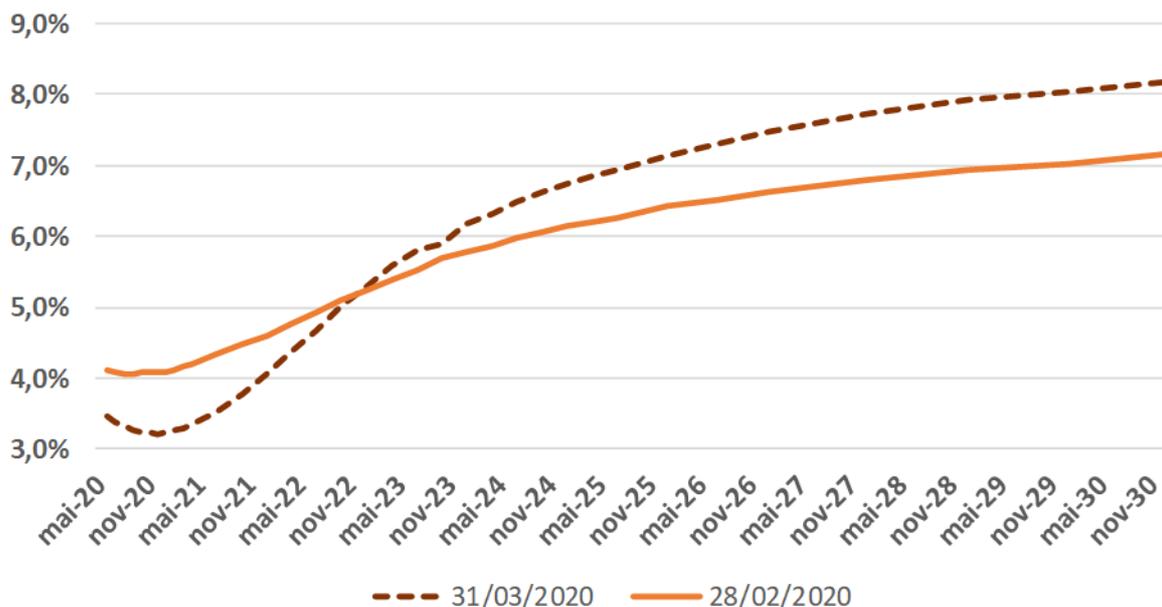


Fonte: Bloomberg

No mercado doméstico os vencimentos mais curtos da curva de juros tiveram queda, com os investidores precificando futuras ações de política monetária, enquanto os vencimentos mais longos tiveram alta expressiva, guiados pelo movimento do câmbio e pelo sentimento de aversão ao risco em nível global. Esse comportamento contribuiu para que a inclinação na curva de juros atingisse níveis historicamente elevados. Importante destacar que, ao longo do mês, com a elevada volatilidade, as taxas de juros oscilaram intensamente, o que levou a *circuit breakers* no mercado de juros futuros. O mercado de títulos públicos, por sua vez, foi marcado por perda de referência de preços de negociação e falta de liquidez, assim como

um forte fluxo vendedor, principalmente de fundos de investimentos e de não residentes. Neste cenário de volatilidade historicamente alta e disfuncionalidade no mercado de títulos públicos, o Tesouro Nacional determinou o cancelamento dos leilões dos dias 12 e 19 de março e a realização de leilões extraordinários entre os dias 12 e 25 do referido mês, em ação coordenada com o Banco Central. Essas ações extraordinárias resultaram na recompra de R\$ 35,56 bilhões e venda de R\$ 2,47 bilhões em títulos públicos, concentrados em vencimentos de médio e de longo prazo, prefixados e indexados à inflação.

Gráfico – Curva de Juros (% a.a.) – Brasil



Fonte: B3

De forma geral, os volumes emitidos em março foram consideravelmente menores, em linha com o objetivo de evitar a adição de risco e volatilidade aos mercados. A flexibilidade nas emissões é possível devido ao colchão de liquidez da dívida pública, o qual atualmente se encontra em níveis superiores a 6 meses de vencimentos. Destaca-se que as taxas médias dos leilões de títulos públicos ocorridos ao longo do mês março refletem o aumento de inclinação da curva de juros futuros ocorrida no mês.

Tabela – Taxas Médias das Emissões da DPMFi em Leilões Tradicionais por *Benchmark* – Março

(% a.a.)

Data do Leilão	LTN 24 meses	LTN 48 meses	NTN-F 10 anos	NTN-B 5 anos*	NTN-B 40 anos*
ANBIMA 29/12/17	7,92%	9,05%	9,69%	4,66%	5,43%
ANBIMA 28/12/18	7,18%	8,37%	9,23%	4,23%	4,94%
ANBIMA 31/12/19	5,13%	6,04%	6,78%	2,25%	3,46%
ANBIMA 31/01/20	5,18%	5,99%	6,86%	2,53%	3,57%
ANBIMA 28/02/20	4,82%	5,84%	6,96%	2,37%	3,59%
03/03/20				2,25%	3,53%
05/03/20	4,56%	5,58%	6,91%		
26/03/20	4,72%				
31/03/20				3,40%	4,50%
ANBIMA 31/03/20	4,40%	6,23%	7,91%	3,31%	4,56%

*As taxas das NTN-B referem-se à rentabilidade real.

Fonte: Tesouro Nacional

O mês de março apresentou um resgate líquido de R\$ 121,9 bilhões, resultante de um resgate total de R\$ 143,6 bilhões (vencimento da LFT Mar/2020 na ordem de R\$ 102,8 bilhões e de recompras extraordinárias de R\$ 35,56 bilhões) e de uma emissão total de R\$ 21,6 bilhões, concentrada em prefixados (45,9%) e taxas flutuantes (29,6%). Destaca-se o menor volume de emissões, como resultado do cenário de grande volatilidade, alta nas taxas de juros e preferência dos investidores por liquidez. No ano, o resgate líquido acumulado até o mês de março foi de R\$ 157 bilhões.

O estoque da DPF teve queda de 1,55% (R\$ 66,24 bilhões), resultado do resgate líquido de R\$ 121,99 bilhões no mês, somada à apropriação de juros de R\$ 55,75 bilhões. Os grupos de taxa flutuante e índices de preços apresentaram queda no estoque, em função das recompras do Tesouro Nacional e do vencimento de LFT. Consequentemente, houve elevação da participação de prefixados, índice de preços e cambial. A participação de taxa flutuante na DPF caiu de 39,3% para 37,7%, em função, principalmente, do vencimento de LFT. A apreciação do dólar frente ao real de 15,6% ocorrida em março levou ao aumento do estoque de R\$ 30,2 bilhões e foi a principal justificativa do aumento na parcela indexada ao câmbio, que foi de 4,5% para 5,2% da DPF.

Com relação aos detentores, o principal destaque do mês foi a redução na participação de não residentes, que caiu de 10,9% para 9,8% da DPF, resultado de uma saída líquida de recursos de R\$ 54,6 bilhões. Também se destaca a redução na participação de Fundos de Investimentos, de 26,9% para 25,7%, resultado de uma saída líquida de R\$ 76,0 bilhões. Os dois movimentos refletem a maior volatilidade tanto no mercado internacional, quanto no mercado doméstico, com redução de alocação em ativos de maior risco por não residentes e preferência por liquidez por fundos de investimento, cuja indústria apresentou captação líquida negativa em março.

Com relação ao perfil de vencimentos, observa-se um aumento no percentual vincendo em 12 meses, de 19,0% para 21,4%, resultado do deslocamento das torres de vencimentos na janela de 12 meses à frente. Ao mesmo tempo, o prazo médio da DPF apresentou um aumento na margem, de 3,98 para 4,00 anos.

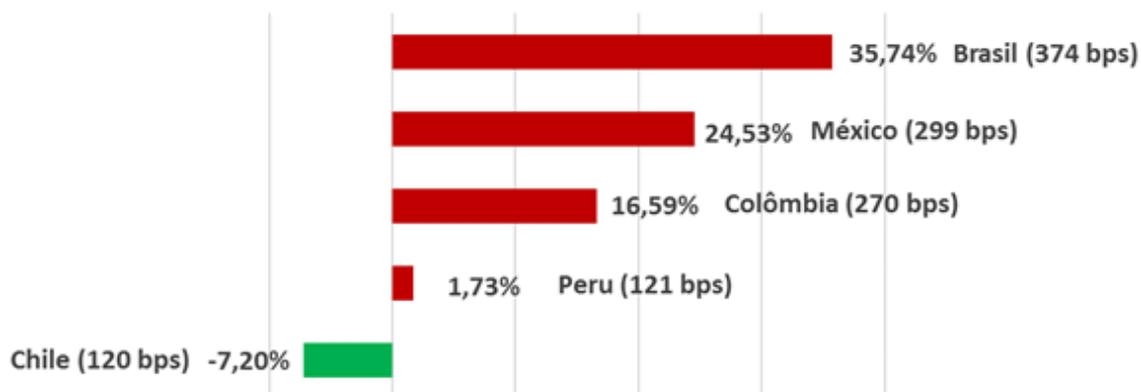
Apesar de o mês de março ter apresentado desafios para a gestão da dívida pública, os dados de custo médio seguem em níveis historicamente baixos. O custo médio do estoque da DPMFi acumulado em 12 meses está em 8,39%, sendo o menor valor da série histórica. Já o custo médio do estoque da DPF acumulado em 12 meses teve alta de 9,12% para 9,53%, em decorrência da alta no custo médio do estoque da DPFe que, apesar da sua pequena participação no estoque, passou de 25,41% a.a. para 38,37% a.a. em função principalmente do comportamento do dólar frente ao real no período.

O programa Tesouro Direto teve resgate líquido no mês de março, resultado de vendas de R\$ 3,0 bilhões e de resgates de R\$ 3,8 bilhões. O título mais demandado continua sendo o Tesouro Selic, representando 47,18% das vendas. O estoque do programa teve redução de 0,61% no mês e o Programa Tesouro Direto superou a marca de 6,5 milhões de usuários cadastrados, com um aumento de 71,35% nos últimos 12 meses.

ABRIL

No mês de abril observamos o impacto das medidas restritivas na economia global, a continuidade de estímulos monetários e fiscais em diversos países e a queda histórica nos preços do petróleo. Nesse cenário, a percepção de risco de emergentes voltou a se deteriorar, o CDS Brasil de 5 anos teve alta de 35,7%, atingindo 374 pontos. As bolsas internacionais iniciaram uma recuperação, devolvendo parte das perdas acumuladas em março, e os indicadores de volatilidade também mostraram queda, apesar de se encontrem em patamares elevados.

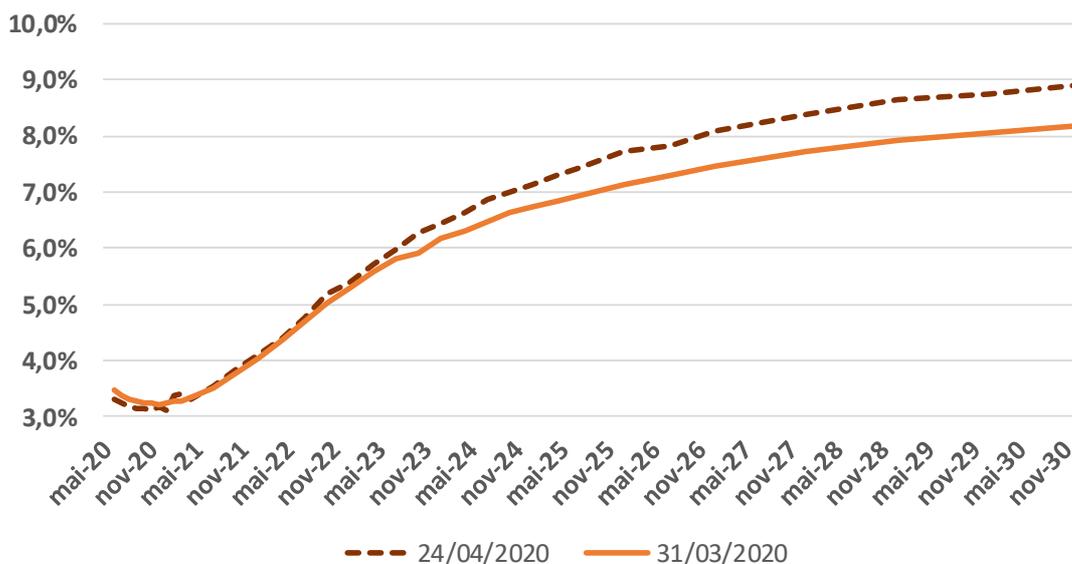
Gráfico – CDS (*Credit Default Swap*) – Países selecionados - Abril



Fonte: Bloomberg

Nos juros locais, a curva manteve o ganho de inclinação, com os vencimentos mais curtos bem ancorados pela política monetária e os mais longos reagindo à alta do dólar, assim como a incertezas nos mercados doméstico e internacional. Em meio ao ambiente volátil, investidores tendem a assumir posições com menor risco e maior liquidez, de forma que as emissões do Tesouro Nacional no mês de abril favoreceram os títulos prefixados mais curtos e os de taxa flutuante. O Tesouro Nacional também ajustou as suas emissões, incluindo um vencimento mais curto de LFT, passando a emitir os vencimentos setembro/2022 e março/2026 no formato de leilões híbridos, de forma a atender os diferentes perfis de investidores.

Gráfico – Curva de Juros (% a.a.) – Brasil



Fonte: B3

O Tesouro Nacional realizou apenas um leilão de títulos prefixados longos (NTN-F) no mês de abril, com lotes pequenos e integralmente vendidos. Durante períodos de alta volatilidade, as taxas de juros de prazos mais longos tendem a subir e nesses casos o Tesouro Nacional opta por reduzir as ofertas e aguardar a estabilização do mercado. Essa mesma estratégia já foi adotada em períodos anteriores e evita um aumento no custo de financiamento do Tesouro Nacional. Do ponto de vista de financiamento da Dívida Pública, as NTN-F representaram apenas 8,0% das emissões em 2019 e cerca de 7,7% em 2020, até o momento.

Durante as últimas semanas a imprensa repercutiu a Nota Técnica SEI no 13854/2020/ME, que mensura os impactos nas contas públicas do PLP nº. 149/2019, aprovado na Câmara dos Deputados no dia 13 de abril de 2020. Tal documento contém parágrafos que tratam da impossibilidade de uma economia se endividar infinitamente; da importância da solidez das contas do governo; do atual nível elevado da dívida pública; e da possibilidade teórica de a confiança dos investidores se deteriorar a ponto de reduzir a demanda por títulos públicos. O Tesouro Nacional reforça que, embora todos esses argumentos citados sejam verdadeiros do ponto de vista conceitual, não refletem a situação atual dos mercados, tampouco a visão atual dos investidores. Cabe também reforçar que, no caso extremo e hipotético no qual a

demanda por títulos públicos iria a zero, o colchão de liquidez da dívida pública seria acionado, com recursos suficientes para 6 meses de vencimentos.

O Tesouro Nacional, em linha com o comunicado divulgado em 25 de março de 2020, segue acompanhando a evolução dos indicadores de mercado, podendo atuar sempre que observar disfuncionalidades nos negócios, mitigando efeitos adversos sobre o mercado de títulos públicos e de outros mercados correlatos. Tão logo as incertezas nos mercados diminuam, permitindo a realização de projeções em horizontes mais longos, o Tesouro Nacional publicará a revisão do PAF, conforme já antecipado, e um cronograma atualizado de leilões.