



Mapa Renda Fixa (10/04/23)

Étore Sanchez | Guilherme Sousa

Comentários: As emissões do Tesouro semana passada foram subestimadas nas nossas projeções em R\$3bi de financeiro. Nosso desvio teve como protagonista a forte emissão de LTN jul/26 (+R\$4bi), descontados por uma superestimação de R\$1,8bi na LFT mar/29.

A nossa estrutura de pensamento segue a mesma: o incremento fiscal e parafiscal geram um processo inflacionário que precisará ser combatido pelo BC, a despeito da ideologia, ao passo que o esforço monetário deverá ser maior quanto maior for o juro neutro, que também é sensível às variáveis associadas ao executivo.

O raciocínio exposto favorece uma posição em flutuantes, contudo, o fechamento das taxas nas últimas semanas tem fomentado o apetite por títulos curtos de prefixadas.

Para essa semana, e sob efeito dos subsequentes fechamentos da curva de juro, ampliamos a perspectiva para as emissões de LTNs, com foco no vencimento que tivemos na semana passada. Chamamos também a atenção para a B28 que, estimamos, também deverá ser protagonista nos leilões da semana.

Resultado do Leilão do Tesouro vs Projetado (em financeiro - R\$ bi)

Tit. e Venc. Publicados	Observado	Projetado	Diferença	Proj. 11/abr-13/abr
LFT-mar/26	2,46	2,11	0,35	2,01
LFT-mar/29	3,93	5,71	-1,78	3,73
LTN-out/23	0,94	1,09	-0,15	-
LTN-abr/24	-	-	-	0,86
LTN-abr/25	4,00	4,38	-0,38	4,04
LTN-jul/26	9,70	5,47	4,23	7,35
NTN-B-ago/26	3,17	4,69	-1,52	-
NTN-B-ago/28	-	-	-	4,82
NTN-B-mai/33	1,56	1,04	0,52	-
NTN-B-ago/40	-	-	-	0,91
NTN-B-ago/50	0,53	0,78	-0,25	-
NTN-B-ago/60	-	-	-	0,78
NTN-F-jan/29	1,40	0,39	1,01	0,78
NTN-F-jan/33	1,33	0,39	0,94	0,78
Total	29,02	26,07	2,95	26,07

Necessidade de Financiamento do Tesouro (R\$ bi)

	PAF 2023	Ativa 2023
A - Vencimentos de 2023	1.433,20	1.433,20
a1-DPMFI	1.338,50	1.338,50
a2-DPFe	25,40	25,40
a3-Encargos do BC	69,30	69,30
B - Despesas primárias	256,20	181,90
C - Honra de Garantia	15,10	15,10
D - Recursos Orçamentários	216,60	216,60
E - Transferências da Reserva do BC	0,00	0,00
X - Necessidade de 2023 (A+B+C-D-E)	1.487,90	1.413,60
F - Reserva de liquidez (Dez/22)	1.176,00	1.176,00
G - Reserva de liquidez (Dez/23) + Juro	-	1.026,46
H - Volume emitido YTD (DPF)	-	325,37
Necessidade restante p/ 2023 (X-F+G-H-I)	-	938,69

-Detalhamento

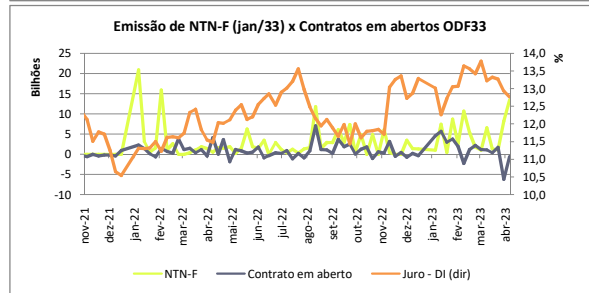
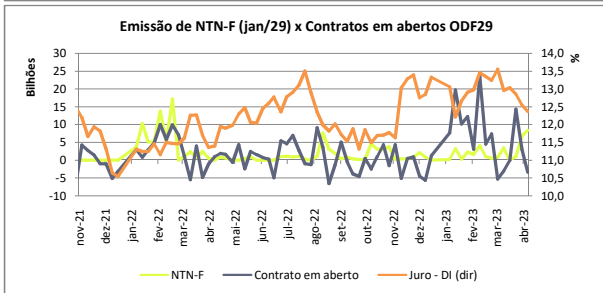
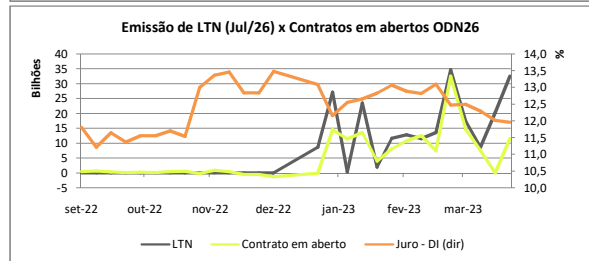
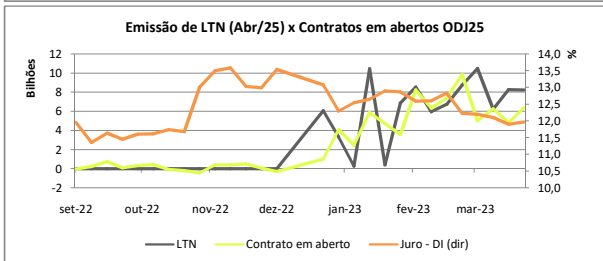
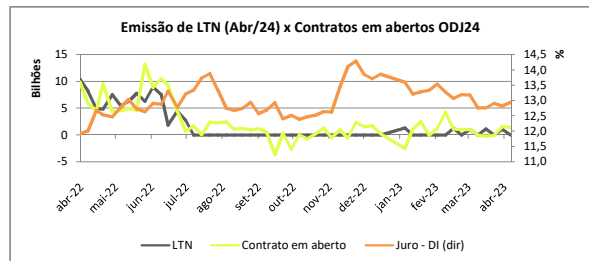
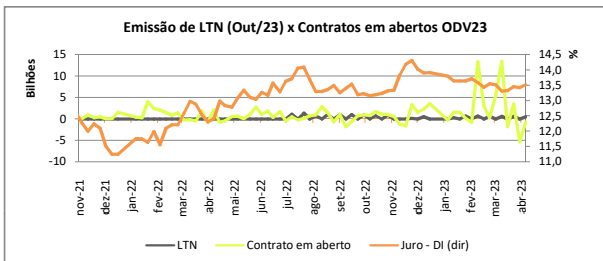
Estimativa de Vencimentos em 2023
Vencimentos da DPMFI
Vencimentos da DPFe
Encargos do BC
Despesas primárias estimadas pela Ativa com base em nosso cenário fiscal com menor déficit do que o PLOA
Honras de Garantias extraídas do PLOA
Recursos Orçamentários estimados pela Ativa
Estimativa de transferências do BC (baseado na necessidade da autoridade, conforme a lei)
Estimativa que o Tesouro deverá divulgar no PAF
Estimativa sobre as reservas de liquidez no RMD de dezembro/22
Estimativas da Ativa sobre as reservas de liquidez ao término de 2023
Volume já emitido esse ano
Montante estimado que ainda será emitido esse ano

Emissões médias mensais (R\$ bi)

	abr/23	mai/23	jun/23	jul/23	ago/23	set/23	out/23	nov/23	dez/23
LFT-mar/26	R\$ 2,01	R\$ 2,74	R\$ 3,19	-	-	-	-	-	-
LFT-set/26	-	-	-	R\$ 3,65	R\$ 3,19	R\$ 2,74	-	-	-
LFT-mar/27	-	-	-	-	-	-	R\$ 2,28	R\$ 1,82	R\$ 1,82
LFT-mar/29	R\$ 3,73	R\$ 5,08	R\$ 5,93	-	-	-	-	-	-
LFT-set/29	-	-	-	R\$ 6,78	R\$ 5,93	R\$ 5,08	-	-	-
LFT-mar/30	-	-	-	-	-	-	R\$ 4,24	R\$ 3,39	R\$ 3,39
LTN-out/23	R\$ 0,86	R\$ 0,80	R\$ 0,71	-	-	-	-	-	-
LTN-abr/24	R\$ 0,86	R\$ 0,80	R\$ 0,71	R\$ 0,53	R\$ 0,62	R\$ 0,71	R\$ 0,80	R\$ 0,89	R\$ 0,89
LTN-out/24	-	-	-	R\$ 0,53	R\$ 0,62	R\$ 0,71	R\$ 0,80	R\$ 0,89	R\$ 0,89
LTN-abr/25	R\$ 4,04	R\$ 3,78	R\$ 3,35	-	-	-	-	-	-
LTN-jul/25	-	-	-	R\$ 2,49	R\$ 2,92	R\$ 3,35	-	-	-
LTN-out/25	-	-	-	-	-	-	R\$ 3,78	R\$ 4,21	R\$ 4,21
LTN-jul/26	R\$ 7,35	R\$ 6,88	R\$ 6,10	-	-	-	-	-	-
LTN-jan/27	-	-	-	R\$ 4,54	R\$ 5,32	R\$ 6,10	R\$ 6,88	R\$ 7,66	R\$ 7,66
NTN-B-ago/26	R\$ 4,82	R\$ 4,82	R\$ 4,82	R\$ 5,79	R\$ 5,79	R\$ 5,79	R\$ 5,79	R\$ 5,79	R\$ 5,79
NTN-B-ago/28	R\$ 4,82	R\$ 4,82	R\$ 4,82	R\$ 5,79	R\$ 5,79	R\$ 5,79	R\$ 5,79	R\$ 5,79	R\$ 5,79
NTN-B-mai/33	R\$ 0,91	R\$ 0,91	R\$ 0,91	R\$ 1,09	R\$ 1,09	R\$ 1,09	R\$ 1,09	R\$ 1,09	R\$ 1,09
NTN-B-ago/40	R\$ 0,91	R\$ 0,91	R\$ 0,91	R\$ 1,09	R\$ 1,09	R\$ 1,09	R\$ 1,09	R\$ 1,09	R\$ 1,09
NTN-B-ago/50	R\$ 0,78	R\$ 0,78	R\$ 0,78	R\$ 0,94	R\$ 0,94	R\$ 0,94	R\$ 0,94	R\$ 0,94	R\$ 0,94
NTN-B-ago/60	R\$ 0,78	R\$ 0,78	R\$ 0,78	R\$ 0,94	R\$ 0,94	R\$ 0,94	R\$ 0,94	R\$ 0,94	R\$ 0,94
NTN-F-jan/29	R\$ 0,78	R\$ 0,13	R\$ 0,13	R\$ 0,13	R\$ 0,13	R\$ 0,13	R\$ 0,13	R\$ 0,13	R\$ 0,13
NTN-F-jan/33	R\$ 0,78	R\$ 0,13	R\$ 0,13	R\$ 0,13	R\$ 0,13	R\$ 0,13	R\$ 0,13	R\$ 0,13	R\$ 0,13
	Publicados			Vencimentos Projetados					

Impacto das emissões do Tesouro no DI

Nos gráficos abaixo é possível observar o engajamento do risco colocado pelo Tesouro com as novas emissões de PRÉ-FIXADAS através da abertura de novos contratos de DI, com casamento nos vencimentos. Cruzamento entre emissões do tesouro de Pré (LTN ou NTN-F) e contratos em aberto no DI (somatório 5d.u.) por vertice. Todos valores são carregados pelos respectivos preços até o vencimento.



Coletas de Curto Prazo no Siga Br

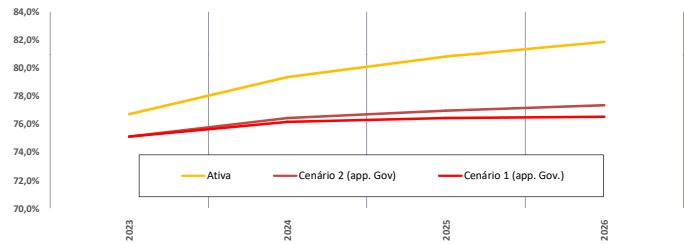
Arrecadação da RF (R\$ bilhões)		mar-23
Principais receitas		Projeção Ativa
Imposto sobre Importação		4,6
IPI total		4,5
IR total		53,2
IOF		4,6
Cofins		28,3
Pis/PASEP		7,0
CSLL		9,6
CIDE-Combustíveis		0,0
Outras Fontes		4,5
Receita previdenciária		47,6
Administradas pela Receita		164,0
Administradas por outros órgãos		4,8
Total Geral das Receitas		168,9

Resultado Primário do Governo Central		mar-23
Principais receitas		Projeção Ativa
1. Receita total		166,30
1.1 - Receita Administrada pela RFB		107,19
1.2 - Incentivos Fiscais		0,00
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS		45,60
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB		13,51
2. Transf. Por Repartição de Receita		47,61
3. Receita líquida (1-2)		118,69
4. Despesa Total		147,79
4.1 Benefícios Previdenciários		65,80
4.2 Pessoal e Encargos Sociais		26,43
4.3 Outras Despesas Obrigatórias		22,07
4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira		33,50
5. Resultado Primário do Governo Central (3 - 4)		-29,10

Projeções Mensais e anuais

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Divida Bruta do Governo Geral (DBGG) - % PIB	76,7%	79,3%	80,8%	81,9%	84,2%	84,5%	84,4%	83,9%

Cenário para a DBGG (% PIB)

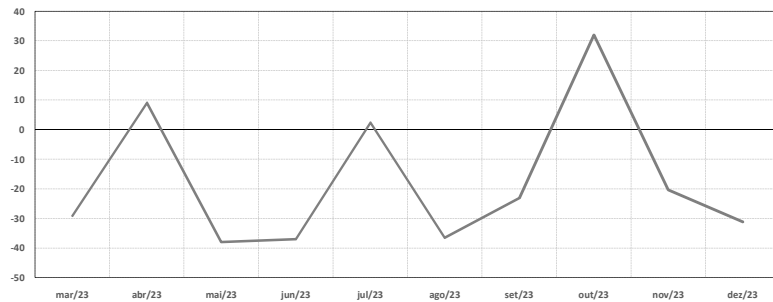


Ano	Resultado Primário do Governo Central		
	Ativa*	Cen. 1**	Cen. 2**
2023	-1,00	-0,50	-0,50
2024	-0,70	0,00	-0,25
2025	-0,60	0,50	0,25
2026	-0,10	1,00	0,75

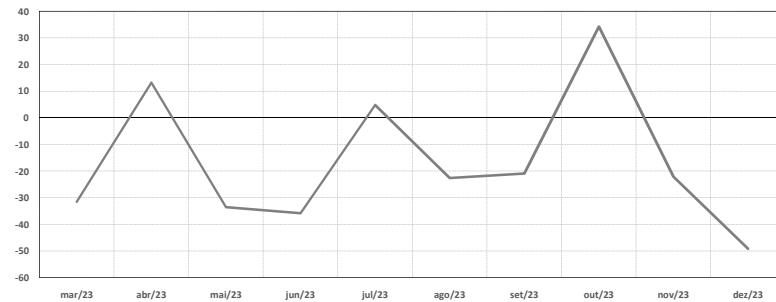
*% do PIB da Ativa
**% do PIB do governo

R\$ bilhões	mar/23	abr/23	mai/23	jun/23	jul/23	ago/23	set/23	out/23	nov/23	dez/23	2023
Receita Total	166.304	200.681	171.393	173.800	201.496	174.652	173.996	215.825	189.253	229.122	2.306.860
Receita Líquida (A)	118.692	168.646	129.507	141.168	166.302	137.469	146.060	183.998	145.369	176.087	1.836.280
Despesa Total (B)	147.793	159.541	167.452	178.126	163.947	174.041	169.199	151.999	165.736	207.245	1.970.689
Resultado Primário Gov. Central (C = A + B)	-29.101	9.105	-37.945	-36.957	2.355	-36.572	-23.139	31.999	-20.367	-31.158	-134.410
Estados e Municípios (D)	-2.500	5.000	4.000	500	3.000	15.000	750	1.500	-2.750	-18.750	42.000
Estatais (E)	200	-800	500	700	-500	-1.000	1.500	800	1.000	800	5.000
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (C + D + E)	-31.401	13.305	-33.445	-35.757	4.855	-22.572	-20.889	34.299	-22.117	-49.108	-87.410

Resultado primário do governo central (2023, em R\$bilhões)



Resultado primário do governo consolidado (2023, em R\$bilhões)

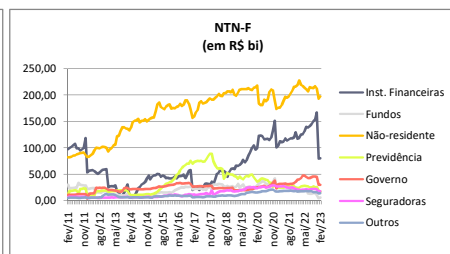
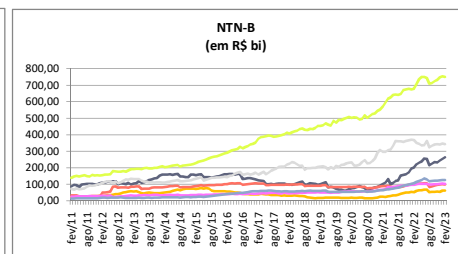
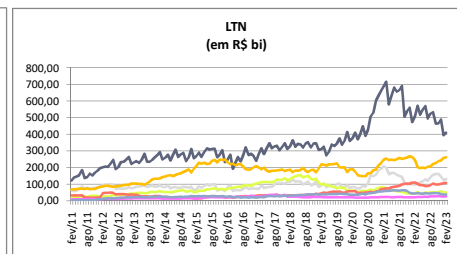
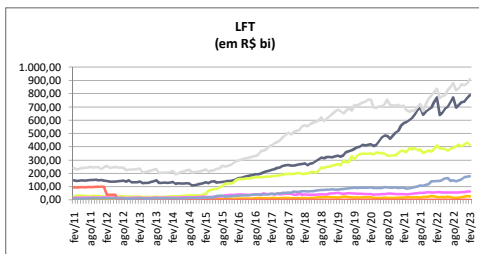
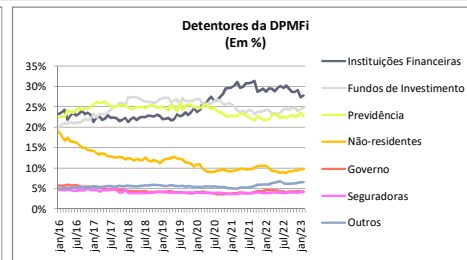
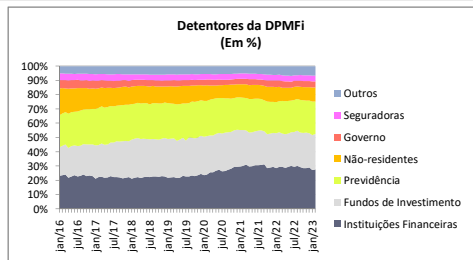


Acompanhamento da Dívida Pública Federal contra o PAF

Status	DPF	DPF em Mercado			Prefixados			Índice de Preços			Selic			Câmbio			% Vencendo em 12 meses			Prazo Médio		
		R\$ bi	Mínimo	Máximo	% DPF	Mínimo	Máximo	% DPF	Mínimo	Máximo	% DPF	Mínimo	Máximo	% DPF	Mínimo	Máximo	% DPF	Mínimo	Máximo	Anos	Mínimo	Máximo
Fim de ano	dez/06	1.236,94	1280	1360	32,5%	25%	33%	19,9%	16%	22%	35,4%	35%	43%	12,2%	11%	15%	32,4%	28%	33%	2,96	2,92	3,42
Fim de ano	dez/07	1.333,75	1370	1450	35,1%	33%	39%	24,1%	20%	24%	32,6%	26%	32%	8,2%	10%	12%	28,2%	27%	31%	3,27	3,08	3,50
Alteração	ago/08	1.319,52	1480	1540	29,9%	35%	40%	27,0%	25%	29%	35,8%	25%	30%	7,2%	7%	9%	23,4%	24%	27%	3,56	3,50	3,83
Fim de ano	dez/08	1.397,34	1360	1420	29,9%	29%	32%	26,6%	25%	29%	33,9%	31%	34%	9,7%	7%	9%	25,4%	24%	27%	3,50	3,50	3,83
Fim de ano	dez/09	1.497,39	1450	1600	32,2%	24%	31%	26,7%	26%	30%	34,5%	32%	38%	6,6%	7%	11%	23,9%	25%	29%	3,53	3,40	3,70
Fim de ano	dez/10	1.694,04	1600	1730	36,6%	31%	37%	26,6%	24%	28%	31,6%	30%	34%	5,1%	5%	8%	23,9%	24%	28%	3,51	3,40	3,70
Fim de ano	dez/11	1.866,35	1800	1930	37,2%	36%	40%	28,3%	28%	29%	30,1%	28%	33%	4,4%	4%	6%	21,9%	21%	25%	3,62	3,50	3,70
Fim de ano	dez/12	2.007,98	1950	2050	40,0%	37%	41%	33,9%	30%	34%	21,7%	22%	26%	4,4%	3%	5%	24,4%	22%	26%	3,97	3,60	3,80
Fim de ano	dez/13	2.122,81	2100	2240	42,0%	41%	45%	34,5%	34%	37%	19,1%	14%	19%	4,3%	3%	5%	24,8%	21%	25%	4,18	4,10	4,30
Fim de ano	dez/14	2.295,90	2170	2320	41,6%	40%	44%	34,9%	33%	37%	18,7%	14%	19%	4,9%	3%	5%	24,0%	21%	25%	4,42	4,30	4,50
Alteração	jul/15	2.603,36	2450	2600	41,3%	40%	44%	33,0%	33%	37%	20,6%	17%	22%	5,0%	4%	6%	22,4%	21%	25%	4,53	4,40	4,60
Fim de ano	dez/15	2.793,01	2650	2800	38,4%	40%	44%	32,5%	33%	37%	22,8%	17%	22%	5,3%	4%	6%	21,6%	21%	25%	4,57	4,40	4,60
Alteração	out/16	3.032,89	3100	3300	35,9%	31%	35%	32,2%	29%	33%	27,6%	30%	34%	4,2%	3%	7%	17,4%	16%	19%	4,66	4,50	4,70
Fim de ano	dez/16	3.112,94	3100	3300	35,7%	33%	37%	31,8%	29%	33%	28,2%	27%	31%	4,2%	3%	7%	16,8%	16%	19%	4,54	4,50	4,70
Fim de ano	dez/17	3.559,27	3450	3650	35,3%	32%	36%	29,6%	29%	33%	31,5%	29%	33%	3,6%	3%	7%	16,9%	16%	19%	4,26	4,20	4,40
Alteração	ago/18	3.785,66	3780	3980	33,2%	32%	36%	27,5%	27%	31%	34,9%	31%	35%	4,3%	3%	7%	18,3%	15%	18%	4,20	4,00	4,20
Fim de ano	dez/18	3.877,06	3780	3980	33,0%	32%	36%	27,5%	27%	31%	35,5%	33%	37%	4,0%	3%	7%	16,3%	15%	18%	4,11	4,00	4,20
Fim de ano	dez/19	4.248,91	4100	4300	31,0%	29%	33%	26,0%	24%	28%	38,9%	38%	42%	4,1%	3%	7%	18,7%	17%	20%	3,97	3,90	4,10
Alteração	jul/20	4.389,94	4500	4750	30,1%	27%	31%	25,9%	23%	27%	38,2%	40%	44%	5,8%	3%	7%	22,1%	20%	23%	3,94	3,90	4,10
Fim de ano	dez/20	5.009,52	4600	4900	34,8%	30%	34%	25,3%	23%	27%	34,6%	36%	40%	5,1%	3%	7%	27,6%	24%	28%	3,57	3,50	3,80
Alteração	mar/21	5.242,59	5600	5900	34,7%	38%	42%	26,4%	24%	28%	33,8%	28%	32%	5,2%	3%	7%	27,8%	24%	28%	3,63	3,20	3,60
Fim de ano	dez/21	5.564,14	5800	6100	39,8%	31%	35%	29,1%	26%	30%	36,9%	33%	37%	5,0%	3%	7%	22,3%	22%	27%	3,85	3,40	3,80
Fim de ano	dez/22	5.951,43	6000	6400	27,0%	24%	28%	30,3%	27%	31%	38,3%	38%	42%	4,5%	3%	7%	22,1%	19%	23%	3,90	3,80	4,20
Projeção	dez/23	6.454,10	6400	6800	26,2%	23%	27%	31,6%	29%	33%	38,3%	38%	42%	3,9%	3%	7%	21,0%	19%	23%	3,81	3,80	4,20

Fora do parametro estabelecido pelo PAF

Detentores da Dívida (RMD mais recente)



Gráficos da projeção da Dívida vs PAF

*Sem o PAF definido projetamos a linha azul dos gráficos com nossas estimativas de emissão

