

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA  
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**RENTABILIDADE DOS TÍTULOS CAMBIAIS DA DÍVIDA PÚBLICA  
MOBILIÁRIA NO PERÍODO DE 2000-2006**

Cleri Borges de Miranda

FLORIANÓPOLIS, JULHO DE 2007.

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**RENTABILIDADE DOS TÍTULOS CAMBIAIS DA DÍVIDA PÚBLICA  
MOBILIÁRIA NO PERÍODO DE 2000-2006**

Monografia submetida ao Departamento de Ciências Econômicas para obtenção de carga horária na disciplina CNM 5420 – Monografia (TCC).

**Por:** Cleri Borges de Miranda

**Orientador:** Professor Roberto Meurer

**Área de Pesquisa:** Macroeconomia

Palavras – Chaves: 1 - Dívida Mobiliária  
2 - Câmbio  
3 - Títulos Cambiais

Florianópolis, julho de 2007.

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

A Banca Examinadora resolveu atribuir à nota 8,5 a aluna Cleri Borges de Miranda na Disciplina CNM 5420 – Monografia (TCC), pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

---

Prof. Roberto Meurer  
Presidente

---

Profª. Elizabete S. Flausino

---

Prof. Sandro Wojcikiewicz da Silveira

*Dedico este trabalho:  
aos meus pais, João e Rosa;  
aos meus irmãos, Joseane, Cláudio, Jovana e Clarice;  
ao meu companheiro, Edilson.*

## **AGRADECIMENTOS**

Aos meus pais e meus irmãos, pela presença e pelo apoio em todos os momentos, sem eles não teria chegado até aqui e com eles divido o mérito por este trabalho.

Em especial ao meu marido, Edilson, que compartilhou comigo todos os momentos da realização do meu curso, com muita compreensão e carinho, no qual foi fundamental para o meu desempenho.

Aos meus amigos da turma de Economia, pelo apoio, sugestões e companheirismo ao longo dos cinco anos do curso.

A todos meus amigos, por cada palavra e cada gesto que fizeram com que eu sempre buscasse fazer o melhor.

Ao meu orientador, Professor Roberto Meurer, por toda a atenção dispensada ao longo do meu trabalho, a transmissão de Conhecimentos foi fundamental para a realização deste trabalho, assim como minha formação acadêmica.

## RESUMO

A análise da rentabilidade dos títulos cambiais emitidos no período de 2000-2006, é de fundamental importância para avaliar os impactos da participação percentual dos títulos cambiais na composição da dívida pública brasileira. Os resultados possibilitaram comparar com a alternativa de emissão de títulos atrelados a taxa Selic, em substituição ao título cambiais emitidos. A metodologia utilizada foi a simplificação de fórmulas matemáticas, para se conhecer a rentabilidade de cada título cambial emitido no período, de acordo com sua data de liquidação, data de vencimento e taxa definida no momentos dos leilões e ofertas públicas de títulos públicos federais. Percebemos também que a alternativa de se substituir títulos cambiais por títulos atrelados a taxa Selic, teria sido favorável para o governo, pois em um contexto geral a rentabilidade dos títulos indexados ao câmbio, foram superiores a taxa Selic, no período de 2000-2006.

Palavras-chave: Títulos Cambiais. Dívida Pública. Taxa de Câmbio.

## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 1</b> – Relação entre a Dívida Líquida do Setor Público e o PIB.....	24
<b>Figura 2</b> – Participação dos Indexadores na Dívida Pública Mobiliária .....	26
<b>Figura 3</b> – Evolução da Dívida Pública Mobiliária no Período de 2000-2006.....	29
<b>Figura 4</b> – Rentabilidade dos Títulos Cambiais, emitidos em 2000.....	36
<b>Figura 5</b> - Rentabilidade dos Títulos Cambiais, emitidos em 2001.....	38
<b>Figura 6</b> - Rentabilidade dos Títulos Cambiais, emitidos em 2002.....	39
<b>Figura 7</b> – Resultados das Operações com <i>Swaps</i> Cambiais.....	41
<b>Figura 8</b> - Resultados das Operações com <i>Swaps</i> Cambiais Reversos.....	44

## **ABREVIATURAS E SIGLAS**

**BACEN** – Banco Central do Brasil

**BNT-BIB** – Bônus do Tesouro Nacional - BIB

**CDP** – Certificados da Dívida Pública

**Cetip** – Câmara de Custódia e Liquidação

**COPOM** – Conselho de Política Monetária

**FIF** – Fundos de Investimento Financeiro

**IGPM** – Índices Geral de Preço de Mercado

**IPCA** – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

**LFT** – Letras Financeiras do Tesouro

**LFT-A** - Letras Financeiras do Tesouro – Série A

**LFT-B**- Letras Financeiras do Tesouro – Série B

**LFT-C** - Letras Financeiras do Tesouro – Série C

**LFT-P** - Letras Financeiras do Tesouro – Série P

**LTN** – Letras do Tesouro Nacional

**NBCE** – Notas do Banco Central do Brasil Série Especial

**NTN-A<sub>1</sub>** \_ Notas do Tesouro Nacional – Série A<sub>1</sub>

**NTN-A<sub>3</sub>** \_ Notas do Tesouro Nacional – Série A<sub>3</sub>

**NTN-A<sub>6</sub>** \_ Notas do Tesouro Nacional – Série A<sub>6</sub>

**NTN-D** \_ Notas do Tesouro Nacional – Série D

**NTN-F** – Notas do Tesouro Nacional

**NTN-I** \_ Notas do Tesouro Nacional – Série I

**NTN-M** \_ Notas do Tesouro Nacional – Série M

**PIB** - Produto Interno Bruto

**SELIC** – Sistema Especial de Liquidação e Custódia

**TDA** – Títulos da Dívida Agrária

**TR** – Taxa Referencial



## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>9</b>
1.1 Contextualização do Problema.....	9
1.2 Objetivos.....	10
1.2.1 <i>Objetivo Geral</i> .....	10
1.2.2 <i>Objetivos Específicos</i> .....	10
1.3 Metodologia.....	11
<b>2 MERCADO DE TÍTULOS PÚBLICOS E A DÍVIDA PÚBLICA</b> .....	<b>14</b>
2.1 Mercados de Títulos Públicos.....	14
2.1.1 <i>Títulos Públicos Existentes</i> .....	16
2.1.2 <i>Rentabilidades e Riscos</i> .....	17
2.1.3 <i>Títulos Públicos Arelados ao Câmbio</i> .....	19
2.2 Dívida Pública e Dívida Mobiliária Federal.....	20
<b>3 DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA E SEUS INDEXADORES NO PERÍODO DE 2000-2006</b> .....	<b>23</b>
3.1 Breve Histórico da Dívida Pública.....	23
3.1.1 <i>Análise da Participação Relativa dos Indexadores na Dívida Mobiliária</i> .....	26
3.1.2 <i>Análise da Evolução da Dívida Mobiliária</i> .....	28
3.2 Mercado de Títulos Cambiais.....	30
<b>4 ANÁLISE DA RENTABILIDADE DOS TÍTULOS E SWAPS CAMBIAIS E COMPARAÇÃO COM A TAXA SELIC</b> .....	<b>35</b>
4.1 Rentabilidade dos Títulos Cambiais versus Taxa Selic.....	35
4.2 Operações de <i>Swaps</i> Cambiais.....	40
4.3 Operações de <i>Swaps</i> Reversos.....	44
<b>5 CONCLUSÃO</b> .....	<b>47</b>
5.1 Recomendações.....	49
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	<b>50</b>
<b>APÊNDICE A - Rentabilidade dos Títulos Cambiais Emitidos em 2000</b> .....	<b>53</b>
<b>APÊNDICE B - Rentabilidade dos Títulos Cambiais Emitidos em 2001</b> .....	<b>54</b>
<b>APÊNDICE C - Rentabilidade dos Títulos Cambiais Emitidos em 2002</b> .....	<b>56</b>
<b>APÊNDICE D - Rentabilidade dos <i>Swaps</i> Cambiais Emitidos em 2002</b> .....	<b>57</b>
<b>APÊNDICE E - Rentabilidade dos <i>Swaps</i> Cambiais Emitidos em 2003</b> .....	<b>64</b>
<b>APÊNDICE F - Rentabilidade dos <i>Swaps</i> Reversos Cambiais Emitidos em 2005</b> ...	<b>68</b>
<b>APÊNDICE G - Rentabilidade dos <i>Swaps</i> Reversos Cambiais Emitidos em 2006</b> ...	<b>70</b>

## 1 INTRODUÇÃO

### 1.1 Contextualização do Problema

A dívida pública federal é constituída dos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional e Banco Central do Brasil (Bacen) e contempla os valores que estão em poder do mercado ou em carteira no Bacen. É apresentada com base na distribuição por indexador nos títulos, para posição em carteira e posição em custódia.

Os tipos de títulos a serem ofertados são condicionados a uma análise de conjuntura de mercado, procurando observar-se o comportamento da taxa de juros e sua inter-relação com os indexadores relativos aos papéis a serem ofertados em cada leilão, e a demanda de títulos pré-existente por parte das instituições financeiras. O foco em discussão será decorrente da inter-relação com os indexadores, destacando que a gestão da dívida pública se relaciona fortemente com políticas econômicas.

No período que compreende os anos de 2000-2006, houve importantes mudanças no cenário econômico brasileiro e conseqüentemente, relevantes modificações nas proporções dos indexadores dos títulos da dívida pública brasileira emitidos.

Baseando-se nas modificações do período é possível analisar o comportamento do mercado de títulos na medida em que se faz a escolha de um indexador. A opção por um indexador reflete as expectativas do governo para alcançar seus resultados.

A análise de comparação de desempenho terá como parâmetro o mercado de títulos cambiais, que são papéis que o Banco Central vende com o compromisso de pagar a variação do dólar até o prazo de vencimento, mais uma taxa de juro definida em leilão. Ofertando títulos cambiais o Banco Central atenua a pressão sobre o câmbio no mercado a vista. O mercado compra esses papéis como uma forma de se proteger das oscilações futuras no preço da moeda norte-americana.

Além dos títulos cambiais, há também as operações dos chamados *swaps* cambiais, que corresponde a operações do Bacen, no qual troca a taxa de dólar por juros pós-fixados, ou faz a operação inversa, que são os *swaps* reversos. Os *swaps* cambiais aparecem como instrumento de política econômica do Banco Central, a partir do ano de 2002.

Quando se adotou regime de câmbio flexível, em janeiro de 1999, o papel dos títulos cambiais passaram a oferecer proteção ao mercado contra depreciações futuras da moeda norte-americana. Esse papel se aprofundou nos anos de 2001 e 2002, período em que ocorreu o crescimento mais expressivo da parcela da dívida pública atrelada ao câmbio. Em 2001 a parcela cambial era de 29,49% e 2002 era de 20,29%. Em 2002, a parcela cambial da dívida apresenta-se de forma decrescente. A partir de 2003 com a retomada de confiança na política econômica que havia sido abalada nos anos anteriores, provocou a contínua redução da participação do indexador câmbio na dívida pública brasileira, chegando em 2006 com uma participação de 1,22%.

Conhecer a rentabilidade dos títulos cambiais e *swaps* cambiais possibilitará avaliar os impactos destes no montante da dívida pública, assim como, é possível verificar se a opção da política econômica brasileira em emitir títulos cambiais, favoreceu o Banco Central. Possibilita também comparar se a alternativa de substituição de emissão de títulos indexados ao câmbio por títulos atrelados à taxa SELIC, poderia ter sido uma opção com resultados mais expressivos, para o governo brasileiro.

## 1.2 Objetivos

### *1.2.1 Objetivo Geral*

- Analisar a rentabilidade no mercado de títulos cambiais da dívida pública mobiliária federal no período de 2000-2006, para avaliar os impactos no montante da dívida pública Federal no Brasil.

### *1.2.2 Objetivos Específicos*

- Verificar as mudanças na composição da dívida, por indexador;

- Analisar as mudanças que ocorreram quanto a participação dos títulos cambiais na dívida mobiliária brasileira e os impactos para o governo;
- Comparar os resultados da rentabilidade dos títulos cambiais com a alternativa de títulos atrelados a taxa Selic.

### 1.3 Metodologia

Este trabalho buscou identificar através de exposição de dados, as mudanças que ocorrerem no período de 2000-2006, no mercado dos títulos cambiais, na medida em que se emitiram títulos da dívida mobiliária federal.

Os resultados analisados, foram construídos através de coleta de dados, onde o Banco Central se apresenta como fonte principal. Para identificar a rentabilidade dos títulos públicos, indexado ao câmbio que foram emitidos no período de 2000 a 2006, através de leilões e ofertas públicas de título federais. Além dos títulos cambiais foram identificados também os *swaps* cambiais e os *swaps* cambiais reversos.

Foram considerados para efeito de análise, os títulos cambiais em operações de venda pelo Banco Central.

A emissão dos leilões e ofertas pública de títulos federais é publicada em nota econômico-financeira para a imprensa pelo Banco Central.

Identificados todos os títulos cambiais, juntamente com sua data de liquidação, data de vencimento e a taxa definida no momento de lançamento do título se torna possível operar com os dados para se ter a rentabilidade de cada título cambial.

Segundo as Notas Técnicas do Banco Central, publicada em 2002, o cálculo da taxa de rentabilidade de um título corrigido pela variação cambial, é feito segundo a convenção 30/360. Critério de cálculo que considera o intervalo de um ano sempre com 360 (trezentos e sessenta) dias corridos.

Dada a dificuldade de encontrar na literatura recorrente fórmulas para o cálculo da rentabilidade dos títulos cambiais, foi sistematizado matematicamente como segue algumas alternativas.

Para se obter o número de dias entre a data de liquidação, a data de vencimento de um determinado título, usa-se a seguinte fórmula:

$$d = (A_2 - A_1) \times 360 + (M_2 - M_1) \times 30 + (D_2 - D_1)$$

Onde:

$d$  = número de dias entre a data de liquidação financeira e a data em que o Bacen resgatará os títulos indexados ao câmbio;

$D_1$ ,  $M_1$  e  $A_1$  = dia, mês e ano relativos à data de liquidação;

$D_2$ ,  $M_2$  e  $A_2$  = dia, mês e ano relativos à data de resgate.

Para transformarmos o número de dias obtidos pela fórmula apresentada, em um período anual, utilizou-se o cálculo:

$$P = \frac{d}{a}$$

Onde:

$P$  = período que corresponde à quantidade de anos;

$d$  = dias entre a data de vencimento e data de liquidação;

$a$  = período de 360 dias, no qual representa um ano.

Dando continuidade ao cálculo da rentabilidade, precisa se conhecer a variação cambial entre a data de liquidação e data de vencimento. As taxas de câmbio diárias são disponibilizadas pelo Bacen.

Enfim, para se ter a rentabilidade de um título cambial opera-se com a fórmula:

$$R = (i + 1)^P \cdot \Delta e$$

Onde:

$R$  = Rentabilidade do título público indexado ao câmbio;

$i$  = taxa de juros definida em leilão ou em oferta pública de títulos cambiais;

$\Delta e$  = variação cambial entre a data de liquidação e data de vencimento;

$p$  = período anual.

O fator da taxa Selic utilizado, foi extraído do site do Banco Central. No item Selic – mercado de títulos públicos, pode-se inserir a data de liquidação e de vencimento de

determinado títulos, que o próprio sistema do Banco Central fornece o resultado do cálculo do fator acumulado da taxa Selic entre as datas. Este resultado serviu como parâmetro de comparação com a taxa de rentabilidade dos títulos cambiais

No caso dos *swaps* cambiais que são um contrato de troca entre duas partes que se comprometem a intercambiar entre si ativos ou fluxos financeiros num prazo pré-determinado, a análise dos resultados foi contemplado pela diferença entre a rentabilidade dos *swaps* cambiais e a taxa Selic do período.

A consolidação dos dados, conforme apêndice será a base de toda a análise gráfica e textual apresentada neste trabalho, possibilitando verificar se a política econômica, quanto a operações com títulos e *swaps* cambiais, resultou em um negócio favorável para o Bacen e avaliar qual a melhor alternativa para o Banco Central, entre emitir títulos e *swaps* cambiais ou títulos atrelados a taxa de juros, Selic.

## 2 MERCADO DE TÍTULOS PÚBLICOS E A DÍVIDA PÚBLICA

### 2.1 Mercados de Títulos Públicos

O desenvolvimento do mercado de títulos públicos é essencial para a criação e expansão do mercado de capitais privados, principalmente por permitir a inserção de agentes que são avessos ao risco no mercado de títulos.

No período estudado, o país passou por períodos de instabilidades profundas, fazendo com que os títulos públicos passassem a cada vez mais, ganhar forças, devido à combinação de riscos e retorno oferecidos por estes, e criando uma sustentação no mercado de títulos brasileiro. Pode-se dizer que os títulos públicos se tornam uma opção de investimento para a sociedade e representam a dívida mobiliária da união.

Os títulos públicos são ativos de renda fixa e são emitidos com os objetivos de captar recursos para completar o orçamento, financiando a dívida pública (rolagem da dívida) e também como instrumento de política monetária. Caracterizam-se por serem pré-fixados, os quais não possuem indexadores, ou títulos pós-fixados que são fixados a um determinado indexador de mercado.

É um instrumento de política monetária porque, Segundo Rossetti (1998) quando as autoridades monetárias desejam expandir a oferta monetária, realizam operações maciças de resgate dos títulos da dívida pública em circulação, com isso, injeta no mercado moeda de alto poder de expansão. E quando desejam o efeito oposto, emitem e colocam em circulação volumes maciços de títulos da dívida pública, retirando do sistema monetário, na proporção dos títulos adquiridos pelos bancos ou pelo público, moeda que se encontrava em circulação, tornando menor a oferta monetária. São as chamadas operações de mercado aberto que possibilitam a criação de liquidez para os títulos públicos.

A formação dos preços dos títulos públicos difere para cada tipo de título, que pode ser explicado detalhadamente através da exposição do relatório da Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (ANDIMA) publicado em 2003, no qual diz que os títulos pré-fixados e cambiais são cotados a partir das curvas de juros, que têm como parâmetro os mercados derivativos (futuro e *swaps*) que apresentam ampla liquidez e são negociados em ambiente privados e adicionando prêmios de riscos às cotações. No caso dos papéis atrelados

a índice de preços, por não existir mercados derivativos líquidos, seus preços são definidos pela expectativa das taxas reais de juros e prêmio de risco. O mesmo acontece com os títulos atrelados a taxa Selic, não há mercado de arbitragem o que dificulta a formação de preços, o prêmio negociado pode ser expressão de variáveis individuais ou cumulativas.

Os participantes que estão inseridos no mercado de títulos são: Banco Central do Brasil, *Dealers*, *Brokers* e investidores institucionais. O Bacen tem como finalidade a colocação primária de títulos e é o agente do Tesouro Nacional nesse processo. Os *dealers* são instituições financeiras selecionadas pelo Bacen por meio de critérios de performance. Segundo Bacen (2002) um *dealer* de mercado aberto é uma instituição financeira que além de especializada em operações de compra e venda de títulos públicos, está habilitada a participar de negócios da espécie diretamente com o Banco Central. Os *brokers* são instituições intermediadoras de negócios, autorizadas a operar no *open market* e em nome dos *dealers*, os investidores institucionais são todos os grandes aplicadores com carteira direcionada pelo Bacen.

A negociação dos títulos se dá no mercado primário e posteriormente no mercado secundário. No mercado primário acontece o seu lançamento no mercado em leilões de taxa, sendo a primeira venda de um título. As instituições financeiras participam dos leilões de colocação de títulos no mercado e depois vendem para investidores de grande porte ou institucionais. O mercado secundário forma-se através da revenda dos títulos comprados em leilões primários entre instituições.

A custódia e liquidação dos títulos públicos são efetuadas pelo Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) e pela Câmara de Custódia e Liquidação (Cetip), os quais prestam serviço nas operações do mercado financeiro, com o objetivo de proporcionar maior segurança e agilidade aos negócios efetuados com títulos.

O Tesouro Nacional emite títulos da dívida mobiliária através da realização dos leilões, ou seja, grande parte das negociações de títulos públicos ocorre de forma competitiva. As outras formas de venda de títulos públicos são através do tesouro direto e emissão direta para atender a necessidades específicas de determinadas leis, conhecidos como títulos de emissão especial, geralmente são inegociáveis e com remuneração bastante inferior a praticada pelo mercado financeiro.

Os leilões são eventos em que o Banco Central executa operações de compra ou de venda definitiva de títulos da dívida pública interna ao público em geral. Caracterizam-se por serem uns dos principais instrumentos de financiamento da dívida.





- ♣ Notas do Tesouro Nacional - Série D (NTN-D);
- ♣ Notas do Tesouro Nacional - Série M (NTN-M);
- ♣ Notas do Tesouro Nacional - Série I (NTN-I);
- ♣ Notas do Tesouro Nacional - Série A1 (NTN-A<sub>1</sub>);
- ♣ Notas do Tesouro Nacional - Série A6 (NTN-A<sub>6</sub>);
- ♣ Notas do Banco Central do Brasil Série Especial – (NBCE).

### *2.1.2 Rentabilidades e Riscos*

Para se comprar títulos da dívida pública tem-se que fazer uma análise do cenário econômico e suas expectativas.

Os maiores atrativos em investir nos títulos públicos são as combinações entre a segurança e liquidez. Segundo Mishkin (2000) um ativo é líquido quando o mercado no qual é negociado, tem muitos compradores e vendedores. Somam-se a estes a rentabilidade que normalmente é superior as demais aplicações em renda fixa. Em regra geral quanto maior o prazo do título, maior será sua rentabilidade.

Quando se fala em segurança e liquidez, refere-se ao fato que o investidor ao adquirir títulos da dívida pública, sabe o que está comprando e quando irá vender o título.

Os riscos são baixos, por se tratar de um compromisso com o governo federal, o que pode ocorrer são algumas situações de alteração quanto ao nível de rentabilidade. “O risco financeiro pode ser definido como uma medida da incerteza em relação ao valor de ativos e passivos. De maneira geral, estas fontes de incerteza podem ser classificadas como risco de mercado, de crédito, operacional e legal” (PRADO, BASTOS e DUARTE, 2000 p.20). No caso em que há excesso de demanda, poderá ter como consequência lançamento de títulos com menor rentabilidade no futuro, ou em situações de instabilidade econômica, fazendo com que o governo venha a lançar títulos com remuneração mais elevada, desvalorizando os títulos para aqueles que quiserem se desfazer, antes do vencimento.

O tesouro nacional se compromete em semanalmente comprar os títulos públicos, tornando-os de alta liquidez. A compra de títulos públicos reflete em disponibilizar recursos ao governo, em troca de rendimentos, estabelecidos e com prazos determinados.

Existem diferentes tipos de títulos públicos e com diferentes riscos e rentabilidades, o investidor deverá optar por um título pré ou pós-fixado. Para os títulos pós-fixados se faz necessário, ainda, a escolha por um indexador.

O investidor ao adquirir um título pré-fixado, conhece o resultado no momento da aplicação. O investidor deve comprá-los quando se acredita na redução das taxas de juros praticadas pelo mercado, porque em uma situação de queda nos juros, os papéis pré-fixados adquiridos em um momento anterior a queda, passarão a pagar taxas superiores as dos valores de mercado.

O risco dos papéis pré-fixados se dá devido às oscilações nas taxas de juros praticadas no mercado e pelo próprio Banco Central, podendo assim, títulos prefixados apresentarem variações negativas por certo período de tempo. Os títulos prefixados por repassarem os riscos de ajustes para os credores, são emitidos a curto prazo.

Quando se trata de títulos pós-fixados cada tipo de título possui suas características próprias. O investidor terá que buscar o máximo de informações ao optar por um título pós-fixado, pois a rentabilidade e os riscos dependem principalmente do comportamento do indexador.

Nos títulos públicos que são vinculados a um índice de inflação, a rentabilidade está vinculada à variação do indexador, acrescida a juros definidos no momento da compra. A compra deverá ser efetuada quando se acredita na redução de juros praticados no mercado. Este tipo de título proporciona aos investidores uma taxa de juros real, pois estão indexados a uma taxa de inflação. Os riscos são os mesmos dos papéis pré-fixados, mas são minimizados pela correção por meio do indexador. Quanto ao prazo de vencimento, normalmente são emitidos a longo prazo.

Os títulos pós-fixados com a rentabilidade vinculada a taxa Selic, que é a taxa básica da economia, são considerados como sendo, sempre um bom investimento, porque garante ao investidor a atualização de seus investimentos, ou seja, se os juros caírem a rentabilidade cai na mesma proporção, se os juros subirem o retorno aumenta proporcionalmente. São títulos de longo prazo.

Os títulos com a rentabilidade atrelada a variação cambial, funcionam como uma proteção a investimentos já realizados pelo investidor. Quando seus rendimentos dependem da cotação do câmbio, comprar títulos cambiais torna-se uma forma de garantir a cotação necessária para cumprir com as obrigações já estabelecidas. O risco em investir em títulos cambiais está na volatilidade dos rendimentos, em momentos de incertezas econômicas e políticas.

### 2.1.3 Títulos Públicos Arelados ao Câmbio.

Para se entender o funcionamento e as particularidades do mercado de títulos públicos atrelados ao câmbio, é importante entender o funcionamento da taxa de câmbio e do regime cambial.

Segundo Carvalho e Silva (2004 p.150) regime cambial é “(...) a regra que a autoridade monetária de um país adota para determinar a taxa de câmbio (ou o preço das divisas)”. Há dois tipos de regimes cambiais, o de câmbio fixo e o de câmbio flutuante. O fixo é dado pelo governo e o flexível é manipulado pelo mercado. Temos dentro do regime flutuante as flutuações sujas, onde o governo interfere em parte, não fixa preço, mas ajuda a controlar as imperfeições do mercado. O volume de oferta e demanda por moeda estrangeira determina a cotação do câmbio.

No Brasil atualmente o regime cambial é de flutuação suja, um dos instrumentos de intervenção utilizado pelo Banco Central é a negociação de títulos públicos corrigidos pela variação cambial, com objetivo de estabilizar as oscilações.

Se há no cenário econômico uma pressão sobre o câmbio, o Banco Central pode ofertar os títulos cambiais, com o compromisso de pagar a variação do dólar e mais uma taxa de juro predefinida em leilão, para diminuir a procura por dólar. Os títulos cambiais são recomprados pelo governo, na data de seu vencimento.

A dívida do governo atrelada ao dólar pode ser em forma de títulos cambiais e em contratos de *swaps* onde se estabelece a troca de rentabilidade e risco entre os investidores. O *swap* cambial se caracteriza pela troca de taxas de dólar por juros pós-fixados, normalmente o Banco Central recebe conforme as variações de juros e paga a variação do câmbio. Quando opera com *swaps* reversos, o Banco Central faz a operação inversa.

Quando se tem uma elevada parcela da dívida pública indexada ao câmbio, uma desvalorização cambial provoca aumento no custo da dívida assumida, já que esta é paga em moeda nacional, porém, no caso do mercado cambial atual onde o real está valorizado há um efeito positivo na dívida pública.

## 2.2 Dívida Pública e Dívida Mobiliária Federal

A dívida pública é um dos principais fundamentos de uma economia e o estoque de obrigações que o setor público acumula com o setor privado. “A dívida mobiliária são as obrigações assumidas em forma de títulos, outras obrigações são base monetária, dívida bancária ou quaisquer outros contratos que resultem em direitos dos agentes contra o governo”. (DIEESE, 2006).

Em relação aos detentores da dívida pública, a tabela 1 apresenta em percentuais os títulos federais em poder do público no período de 2000 a 2006, na qual se percebe que os principais detentores da dívida pública mobiliária interna são os investidores domésticos, que ao longo dos anos apresentados, detinham a quase totalidade desta dívida, representados pelas carteiras dos Fundos de Investimento Financeiro (FIF) e pelas carteiras próprias de instituições.

**Tabela 1 - Detentores dos Títulos Federais em Poder do Público (%)**

Títulos	Carteira Própria	Títulos Vinculados (a)	CLIENTES				FIF (c)	Outros Fundos	Total Mercado (1)	Extra-Mercado (2)	Em Poder do Público (1+2)
			Pessoa Física	Pessoa Jurídica não Financeira	Pessoa Jurídica Financeira (b)						
2000	37,8	7,7	0,48	8,4	1,45	40,7	1,12	97,7	2,3	100	
2001	41,72	15,27	0,49	5,07	0,74	34,16	0,26	97,7	2,3	100	
2002	34,67	20,75	0,18	8,01	0,69	32,11	0,34	96,75	3,25	100	
2003	34,11	14,41	0,13	5,68	0,45	42,76	0,14	97,69	2,31	100	
2004	35,1	9,69	0,16	5,99	0,62	46,89	0,14	98,6	1,4	100	
2005	34,09	10,51	0,14	5,47	0,18	48,35	0,25	98,99	1,01	100	
2006	34,87	10,83	0,17	6,78	0,03	46,28	0,22	99,18	0,82	100	

Valores apurados com base na posição de carteira avaliada pelo preço da curva de rentabilidade intrínseca dos títulos.

a) Títulos vinculados a depósito compulsório sobre poupança e sobre depósitos a prazo; reserva técnica; aumento de capital; recursos externos;

b) Pessoa jurídica financeira abrange instituições sem conta individualizada no Selic;

c) Os dados referem-se às contas Cliente Especial dos fundos de investimento regidos pela Instrução CVM 409, de 18/8/2004.

Fonte: Banco Central do Brasil.

Quando a dívida pública é estabelecida, ela pode ser securitizada, que significa ser transformada em títulos que poderão ser transacionados entre os agentes econômicos, formando-se em reserva de valor que é remunerado pelo governo.

De acordo com Fenini (2005) o déficit orçamentário das contas do governo é o responsável pela variação da dívida pública, uma vez produzido deverá ser coberto por receitas, que tem origem na emissão de moeda, do aumento da dívida interna ou por financiamento externo. O financiamento do déficit orçamentário por meio da venda de títulos públicos financeiros, tem sido uma prática corrente no orçamento da União.

Administrar a dívida pública consiste em utilizá-la como instrumento de política econômica para atender os objetivos do governo e da sociedade. De acordo com Goldfajn e Paula (2000), uma das funções do gerenciamento da dívida é fazer uma composição que proteja o governo da volatilidade das variáveis macroeconômicas.

O objetivo da política econômica dá enfoque na manutenção do nível das atividades econômicas e taxas de inflação o mais próximo possível da meta escolhida, por isso a escolha das características dos títulos a serem emitidos é de extrema importância. Devido ao fato que a administração da dívida como instrumento de controle de demanda agregada depende da composição da dívida em termos de maturidade e indexador.

Segundo Filellini (1994), os títulos de longo prazo pagam maiores juros e diminuem os custos administrativos, deve-se vendê-los quando as taxas de juros se encontram baixas e em período de inflação para restringir a liquidez e os títulos de curto prazo, pagam menos juros e aumentam os custos administrativos, devem ser vendidos quando as taxas de juros se encontram altas e em períodos de recessão, para aumentar a liquidez.

Além do prazo de investimento dos títulos públicos o Tesouro Nacional ao emitir títulos da dívida pública deve considerar os riscos de rolagem, pois pode comprometer a política fiscal do país e a eficácia da política monetária, pois os preços dos títulos são sensíveis as mudanças na taxa de juros. Deve considerar também o risco de descasamento do sistema financeiro, porque quanto mais sólido e seguro é o sistema financeiro, melhor ele desempenha seu papel entre poupadores e credores.

No caso brasileiro, onde a maturidade da dívida é em sua maioria curta e com alto grau de indexação, procura-se dar enfoque em um perfil da dívida que minimiza seus custos financeiros.

A dívida mobiliária federal é o principal componente da dívida pública, sendo que na constituição da dívida pública, além dos títulos emitidos, contabilizam-se também todos os gastos com empréstimos.

A dívida mobiliária federal contempla os valores que estão em poder do mercado ou em carteira no Banco Central. É apresentada com base na distribuição por indexador de cada título emitido e para cada posição, que pode ser em carteira ou custódia. Sendo que a posição

em custódia leva em consideração as operações comprometidas ocorridas no mercado secundário. Posição em custódia é a posição em carteira acrescida das operações de recompra e descontando as operações de revenda, que assim como a de recompra, são operações executadas pelo Banco Central.

Devido a estreita relação entre a variação e mudança de um indexador com a dívida pública, se torna essencial para a política econômica, avaliar a quantidade de títulos emitidos para cada indexador e seus riscos. No caso específico do câmbio, o risco cambial tem que ser levado em consideração.

### **3 DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA E SEUS INDEXADORES NO PERÍODO DE 2000-2006**

Neste capítulo serão expostos os dados da dívida pública brasileira em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) no período de 200-2006, para que se tenha uma dimensão da importância da dívida pública. Será avaliado a participação dos indexadores como componentes da dívida mobiliária e sua evolução no período. O comportamento do mercado de títulos teve influência direta no desempenho da dívida pública, por esta razão serão apresentados os principais impactos ocorridos neste mercado, o qual é de extrema importância.

#### **3.1 Breve Histórico da Dívida Pública**

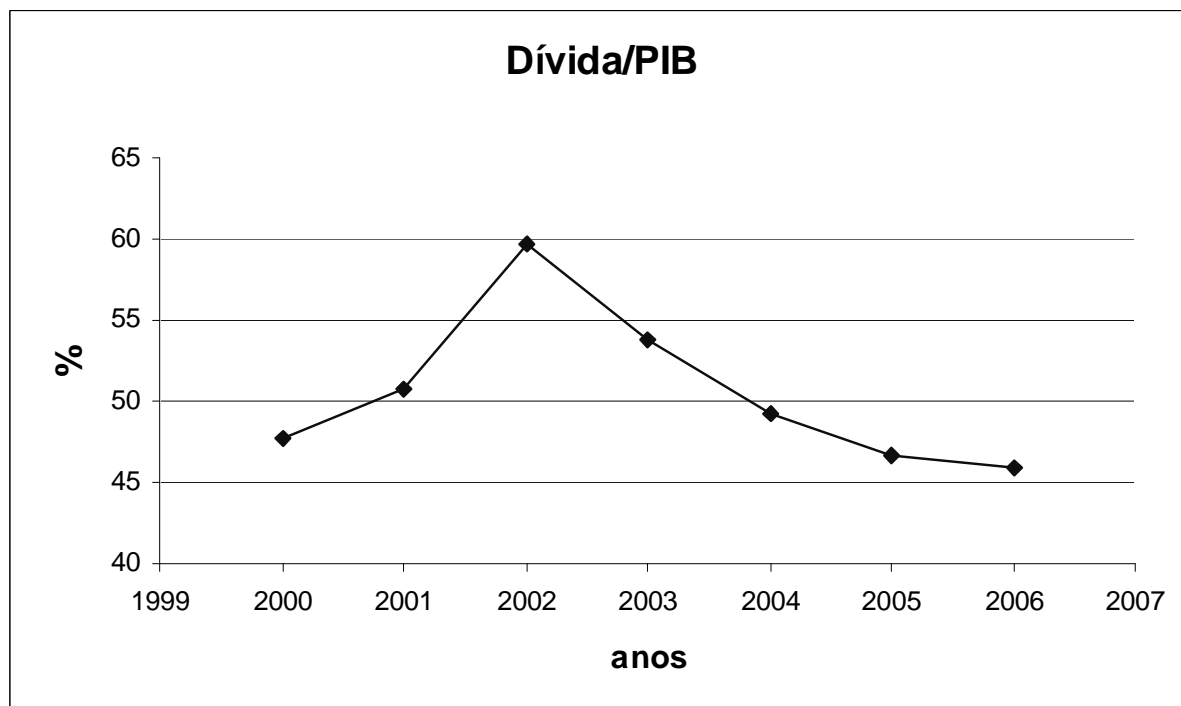
A dívida pública integra um conjunto de instrumentos criados para financiar as atividades públicas.

Para se fazer avaliação da capacidade de um país em cumprir com sua obrigação quanto ao pagamento da dívida, usa-se a relação dívida/PIB e a forma como ela evoluiu.

A evolução da razão dívida/PIB ao longo do tempo é descrita pela equação, na qual entram quatro variáveis: a razão dívida/PIB inicial, a taxa real de juros, a taxa de crescimento real do PIB e a razão superávit primário/PIB. Quanto mais elevadas a razão dívida/PIB inicial e a taxa real de juros, maior será a razão dívida/PIB. Quanto mais altos forem o crescimento real do PIB e o superávit primário/PIB, menor será a razão dívida/PIB.

Quando essa relação cresce, a percepção dos detentores do título da incapacidade do governo em pagar a dívida faz com que eles tendam a se proteger, migrando suas aplicações para outros ativos, como, por exemplo, o dólar, forçando uma desvalorização do real. Esta relação pode ser visualizada na figura 1.





Fonte: Ipedata – Elaboração própria

**Figura 1 - Relação entre a Dívida Líquida do Setor Público e o PIB - no período de 2000-2006**

Nos anos de 2000 a 2002, apesar de o cenário doméstico apresentar queda da taxa de juros e melhora fundamental do resultado primário, houve um aumento contínuo da dívida em relação ao PIB, chegando ao patamar em 2002 de 59,62%. A dívida cresceu em função dos elevados custos de rolagem da própria dívida e não por desequilíbrios fiscais. Levando em consideração que houve um aumento significativo de títulos emitidos neste período e principalmente atrelados a taxa Selic e câmbio, que juntas representam as variáveis mais voláteis e que remuneraram a maiorias dos títulos emitidos entre 2000 a 2002.

Em 2000 títulos atrelados ao câmbio e a taxa Selic, representaram 74,5% do montante da dívida mobiliária. A dívida pública líquida fechou o ano de 2000 R\$ 563.163,14 (milhões) que correspondeu a 47,75% do PIB.

No ano de 2001 houve um aumento significativo da relação Dívida/PIB de 47,75% do ano anterior para 50,75%. O Banco Central (2001), afirma que dentre os fatores que contribuíram para essa variação, destacam-se o impacto da desvalorização cambial registrada no período e as emissões, pelo Tesouro Nacional, de títulos indexados ao dólar (NTN-D), em substituição aos títulos vencidos, de emissão do Banco Central (NBCE). Destaca-se também que a dívida cresceu em uma proporção maior que o PIB. A dívida pública líquida foi de R\$ 660.867,01 (milhões).

Em 2002, houve o maior índice da relação dívida/PIB no período, no qual a dívida chegou a 59,62% em relação ao PIB, sendo que o incremento total da dívida líquida se deu pelas necessidades de financiamento do setor público (resultado primário e juros nominais apropriados) e principalmente pelo impacto cambial sobre a dívida mobiliária indexada ao dólar. Ano em que se teve uma grande valorização da moeda americana em relação ao real. A exemplo do ano anterior, em 2002 a dívida teve uma evolução mais expressiva do que o PIB. A dívida pública correspondeu ao valor total de R\$ 881.108,07 (milhões).

Em 2003, a relação dívida/PIB foi de 53,72%. A dinâmica de redução desta relação pode ser explicada pela valorização cambial e pelo fato que o PIB cresceu mais que a dívida pública. A queda da proporção não foi maior porque neste momento a economia operava com levadas taxas de juros, para combater a inflação. O valor total da dívida foi de R\$ 913.145,13 (milhões).

Em 2004, juros em queda somados a um crescimento econômico e ao aumento do superávit primário, propiciaram uma redução importante da relação dívida pública/PIB, representando 49,29%. Dentro do cenário favorável, acrescenta-se ainda uma bruta redução da dívida mobiliária atrelada ao câmbio, com o objetivo de reduzir a volatilidade do mercado. A dívida líquida foi de R\$ 956.996,39 (milhões).

Em 2005, a relação da dívida/PIB foi de 46,67%, com um montante da dívida pública em R\$ 1.002.484,66 (milhões), a relação se manteve em queda desde 2004. De acordo com boletim publicado pelo Bacen em 2005, essa redução teve o fator expansionista relativo a apropriação de juros nominais como principal motivo e o crescimento do PIB e valorização cambial como complemento.

Em 2006, a relação da dívida pública representou 45,95% do PIB, teve uma redução referente a 2005, mas não obteve o mesmo impacto de redução, principalmente porque o PIB e a dívida pública cresceram quase que na mesma proporção. A dívida pública em 2006 foi de R\$ 1.067.363,48 (milhões).

Segundo Oliveira (2007), relação dívida/PIB é o melhor indicador da solvência de um país e é acompanhada de perto por todos os analistas. Quando a dívida de um país fica abaixo de 40% do PIB, ele costuma receber, das agências que medem o risco, o grau de investimento, ou seja, ele passa a ser considerado porto seguro para as aplicações estrangeiras, o que melhora consideravelmente a perspectiva de crescimento econômico.

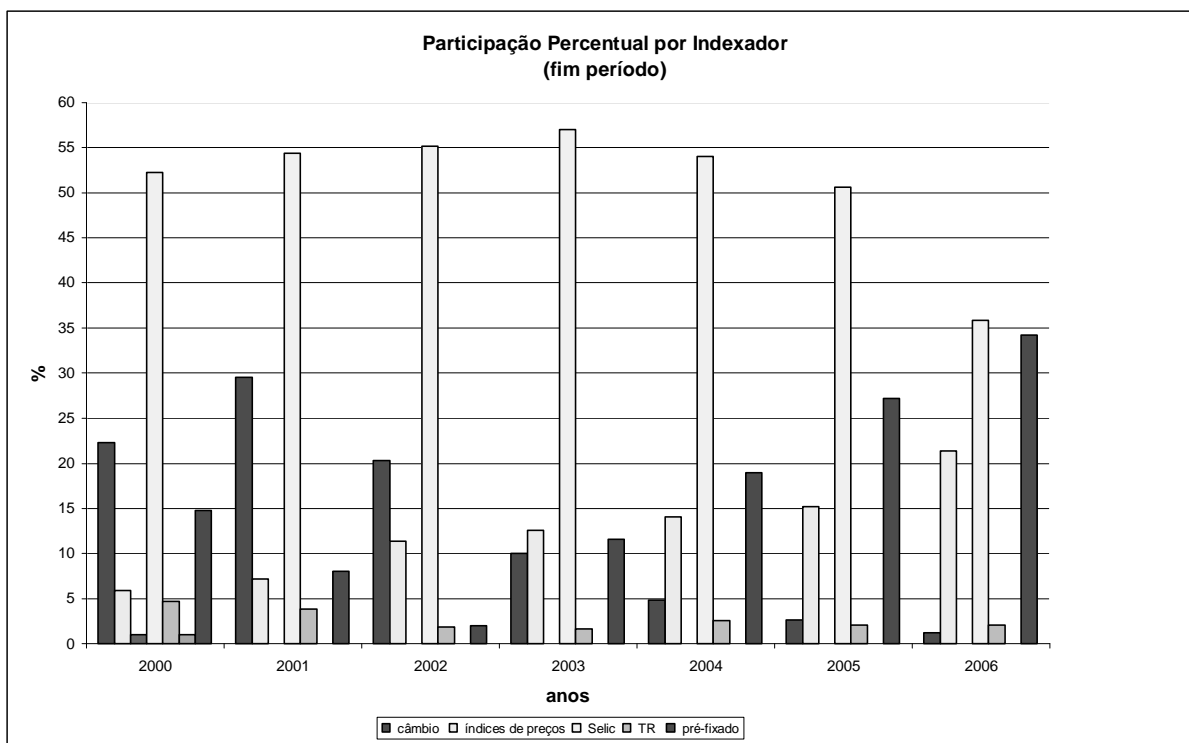
Apesar da relação dívida/PIB estar evoluindo de forma decrescente ainda não alcançou a meta indicada de 40%.

### 3.1.1 Análise da Participação relativa dos indexadores na Dívida Mobiliária

Como vimos anteriormente a dívida de uma país e seus componentes representam um fator de credibilidade para o país, e existe uma inter-relação entre os indexadores da dívida e as características desta, que influenciam as variáveis econômicas que são usadas como atualização do valor nominal de alguns títulos.

A figura 2, representa a formação da dívida mobiliária no período de 2000 a 2006, de forma que pode-se analisar a participação de cada indexador e suas influências.

A participação de alguns títulos no montante da dívida mobiliária brasileira, se destaca por sua evolução durante o período de 2000-2006. Como os títulos atrelados a Selic, que representou continuamente nos anos 2000 a 2005 mais de 50% da dívida mobiliária. Outro fator relevante é o aumento dos títulos pré-fixados, resultado de políticas de desindexação da dívida, políticas que fizeram com que os títulos cambiais caminhassem em um sentido inverso aos títulos pré-fixados. Os títulos atrelados aos índices de preços assumiram gradativamente maior participação na dívida mobiliária.



Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração própria.

**Figura 2 – Participação dos Indexadores na Dívida Pública Mobiliária.**

A dívida pública brasileira no período 2000-2002 é composta predominantemente por títulos indexados à taxa de juros Selic e ao câmbio, que são variáveis que possuem um viés na situação de solvência do setor público, ou seja, instáveis na economia.

Os títulos indexados aos índices de preços emitido no período de 2000-2006 obtiveram um crescimento gradual, de 5,9 % em 2000 para uma participação de 21,36% em 2006. Essa evolução se dá principalmente com a política de metas de inflação, praticadas na política econômica recente, ou seja, na medida em que o Governo atrela a sua dívida em um índice de preços, faz com que seu esforços de manter os índice de inflação controlados para um maior nível de atividade econômica, corresponda ao mesmo tempo ao montante de sua dívida pública, porque o não cumprimento da meta inflacionária ocasionará um aumento da dívida pública. O índice de preços atualmente utilizado como indexador é o IGPM, o qual indexa o NTNC.

Os títulos pré-fixados iniciam o período com uma representação a dívida mobiliária de 14,76% em 2000 e em seguida apresenta quedas de 8,05 % e 1,98% nos anos de 2001 e 2002 respectivamente. A partir de fevereiro de 2001 com a interrupção na trajetória da Selic e uma grande incerteza em relação ao crescimento da economia mundial, iniciou-se uma redução continua na aceitação de pré-fixados por parte do mercado, que dava preferência a títulos indexados ao IGPM e ao câmbio. Em 2003 o nível de participação dos pré-fixados na dívida mobiliária chega a 11,62% e em 2006, 34,24%. A estratégia de substituir títulos indexados por pré-fixados, facilitada pela perspectiva de evolução favorável do ambiente econômico, tem sido fundamental para a alteração da estrutura de risco da dívida pública brasileira, reduzindo sua sensibilidade a variações cambiais e a taxas de juros de curto prazo. O aumento da participação da dívida pré-fixada implica, no curto prazo, menor redução dos juros nominais incorporados, em comparação com a dívida indexada à taxa Selic. Esse movimento ocorre porque, sendo pré-fixados, os títulos acompanham de forma mais lenta as reduções da taxa Selic, sobretudo quando essas últimas seguem uma trajetória descendente.

Em termos de participação percentual, a taxa Selic de 2000 a 2003 atua de forma crescente e a partir de 2003 começa a reduzir sua participação. Em 2000 representava 52,24% da dívida mobiliária, em 2003 57,01% e reduz sua participação para 35,86% em 2006, principalmente devido a substituição de títulos indexados a Selic por títulos pré-fixados e atrelados a índice de preços.

A taxa Selic que remunera os títulos é definida através do Comitê de Política Monetária (COPOM) como um instrumento para se cumprir o regime de metas de inflação,

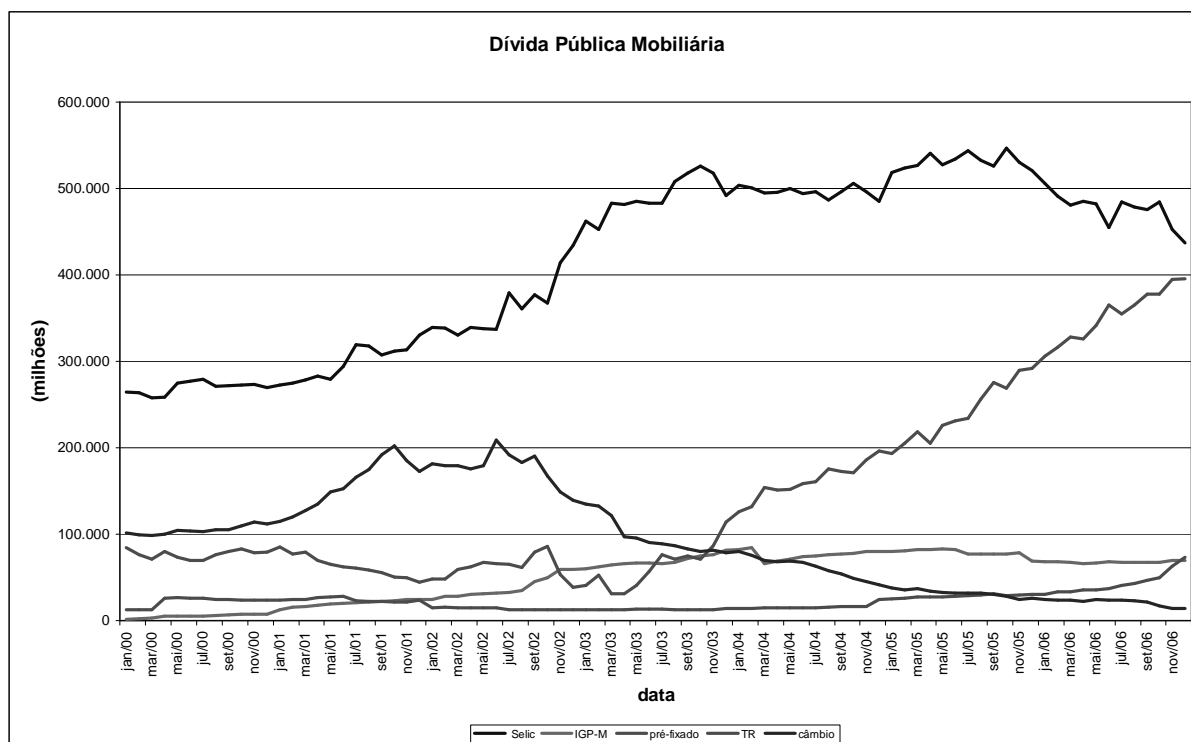
objetivo predominante na atual política econômica, e serve como parâmetro para todas as demais taxas de juros brasileiras.

É possível perceber na figura 2, que mesmo nos momentos que os títulos remunerados pela taxa Selic, estão em declínio, eles ainda representam a maior parte da dívida mobiliária. A indexação da dívida mobiliária á taxas de juros de curto prazo, a taxa Selic, encarece o montante da dívida quando o país faz a opção de manter taxas de juros altos como estratégia de política monetária.

Os títulos cambiais, a partir de 2001 reduzem sua participação na dívida mobiliária. Em 2001 os títulos cambiais atuavam com 29,49% da dívida mobiliária e em 2006 apenas 1,22%. A redução da parte da dívida atrelada ao câmbio além da estratégia política de se procurar desindexar a dívida, também está associado a evolução da taxa de câmbio, que vem apresentando queda desde os últimos meses de 2003, fazendo com que a demanda por títulos indexados ao câmbio diminua. Outro fator da redução da participação do câmbio na dívida mobiliária foram os constantes resgates líquidos feitos pelo Banco Central, sem dar continuidade na rolagem da dívida.

### *3.1.2 Análise da Evolução da Dívida Mobiliária*

Como se percebe na figura 3, a evolução da dívida mobiliária, foi constituída através de emissão de títulos públicos, com características diferenciadas. Entre os que representaram uma maior influência, estão os títulos pré-fixados e os pós-fixados indexados ao câmbio e a taxa Selic. A figura 3 representa a evolução da dívida pública mobiliária brasileira no período de 2000-2006. Foram considerados os saldos mensais, em posição de custódia.



Fonte: Banco Central do Brasil – elaboração própria.

**Figura 3 – Evolução da Dívida Pública Mobiliária no período de 2000-2006.**

Segundo o Banco Central em dezembro de 2000, o saldo da dívida mobiliária fora do Banco Central atingiu R\$ 516,1 bilhões, 45,2 % do PIB. Sendo que os títulos com maior representatividade foram Títulos atrelados a Selic, títulos atrelados ao câmbio e os títulos públicos federais pré-fixados.

A partir de 2000 foi incorporado na dívida mobiliária os créditos securitizados: dívida agrícola, Títulos da dívida Agrária (TDA) e Certificados da Dívida Pública (CDP), elevando a participação de títulos indexados a TR e a índices de preços.

De acordo com dados do Bacen (2001) em dezembro de 2001, o saldo da dívida mobiliária federal fora do Banco Central, no ano, atingiu R\$ 615 bilhões. Quanto à distribuição dos títulos por indexador, destaca-se a redução na participação dos títulos prefixados, devido, principalmente, aos resgates líquidos de LTN. Em contrapartida, a participação dos títulos indexados a taxa Selic teve um acréscimo em sua participação, apesar de resgates líquidos de LFT, LFT-A e LFT-B. Os títulos vinculados ao câmbio elevaram sua participação, como reflexo das emissões líquidas de NBCE e da depreciação cambial.

Em 2002, o saldo da dívida mobiliária federal fora do Banco Central, avaliada pela posição de carteira atingiu R\$ 623,2 bilhões. A participação dos títulos prefixados recuou devido, aos resgates líquidos de LTN. Os títulos indexados a taxa Selic elevaram-se e os

títulos vinculados ao câmbio reduziram sua participação na dívida mobiliária federal. A redução foi de 29,49% de 2000 para 20,29 % em 2002, devido a resgates dos títulos cambiais.

O ano de 2003 difere de 2002, devido ao aumento da participação de títulos prefixados, e principalmente a emissões líquidas de LTN e a valorização cambial que junto com os resgates de NBCE e NTND. Os títulos atrelados a Selic continuaram em ritmo de crescimento. Já no ano posterior os títulos atrelados a Selic reduziram de 57,01% para 53,03% em participação da dívida, representando em dezembro de 2004 R\$ 485.851(milhões), devido a resgates Líquidos de LFTs. Em 2004 as participações do dólar, pelos mesmos motivos de 2003, continuaram diminuindo sua participação, em 2003 as participações era de 10,02% e em 2004 reduziu para 4,86% e a participação dos prefixados continuou em crescimento.

Em 2005, O governo manteve a mesma estratégia dos anos anteriores, reduzindo a participação dos títulos atrelados a câmbio, aproveitando a expectativa do real valorizado perante o dólar, o que fez que cada vez mais a demanda por títulos com indexação cambial diminuísse e fazendo resgates líquidos de títulos cambiais para reduzir a exposição da dívida pública. Neste ano a participação que era em 2004 de 4,86% reduziu para 2,63%. Os títulos pré-fixados mantiveram-se em processo da desindexação da dívida aumentando sua participação, substituindo títulos atrelados a Selic e ao câmbio. Os títulos atrelados a Selic diminuiram sua participação no montante da dívida, por causa dos resgates das LFTs.

No fim do período em 2006, deu-se continuidade a política de reversão da participação dos indexadores, diminuindo a participação de títulos indexados a Selic e ao câmbio e aumentando a participação de títulos prefixados.

### 3.2 Mercado de Títulos Cambiais

A taxa de câmbio é uma variável importante na política econômica, sendo que o regime cambial afeta a vulnerabilidade da economia de um país. A partir de 1999 as crises Asiática e Russa fizeram com que o Brasil perdesse suas reservas internacionais e como consequência, mudou o seu regime cambial de fixo pra flutuante.

No regime cambial com flutuações sujas, que é operado atualmente no país, mesmo não exercendo o controle direto sobre o câmbio o governo pode atuar no monitoramento da taxa cambial, e um instrumento fundamental de que dispõe a autoridade monetária para influir

nos rumos da taxa de câmbio é dada pela sua capacidade de negociação no mercado doméstico, através de leilões e ofertas de títulos públicos indexados ao dólar, ou efetuar swaps cambiais. O Banco Central intervêm no mercado, com objetivo de diminuir a perda de reservas internacionais, reduzir a pressão no mercado a vista, como também efetuar a rolagem da dívida pública.

Ao usar os títulos cambiais com um instrumento de política econômica, o Bacen está garantindo aos compradores o pagamento da variação cambial do dólar, mais uma taxa de juros definida em leilão. O mercado compra esses papéis como uma forma de proteção das oscilações futuras no preço da moeda americana.

A variação cambial possui um impacto direto na parcela da dívida pública que está indexada ao câmbio. Isto é, o correspondente em reais da dívida aumenta ou diminui de acordo com a variação cambial. Quando há uma valorização da taxa de câmbio, a parte da dívida indexada a variação cambial aumenta, aumentando a dívida como um todo.

Em 2000 22,27% da dívida mobiliária, estava atrelada ao câmbio. Segundo o Tesouro Nacional (2001), o prazo de emissão dos NBCE, variaram em sua maioria entre 2 a 5 anos. Sendo que 40,48% dos títulos cambiais foram emitidos com vencimento no ano de 2003, destes, 65% venceram no primeiro quadrimestre.

Os NBCE emitidos em 2000 com vencimento em 2004 representaram 28,57% do total de títulos cambiais emitidos, concentrando o vencimento nos meses de março a agosto de 2004.

De acordo com Boletim do Banco Central do Brasil (2000), a atuação do Bacen por meio de ofertas competitivas de títulos federais em operações definitivas, restringiu-se a rolagem da dívida mobiliária federal indexada ao câmbio. Destaca ainda que em decorrência de incertezas na conjuntura internacional as colocações de NBCE a partir do mês de abril apresentaram taxas crescentes. Entre os meses de agosto e setembro o governo adotou a estratégia de rolar parcialmente os vencimentos com a finalidade de reduzir sua participação no total da dívida pública, diminuindo a exposição de choques financeiros externos. Contudo a estratégia de rolagem parcial foi suspensa em função do surgimento de expectativas desfavoráveis no ambiente internacional, em decorrência da crise da Argentina, que provocou uma forte volatilidade no mercado interno de câmbio, e o Banco Central vendeu títulos da dívida pública brasileira atrelada à variação cambial, como forma de proteção frente à crise.

Em 2001, 29,49% da dívida mobiliária do Brasil estava atrelada ao câmbio, sendo que 44,58% dos títulos cambiais foram emitidos com vencimento para o ano de 2002.



O Banco Central em setembro de 2001 emitiu 27,71% dos títulos cambiais do ano, ressaltando a ação do Banco Central em conter a euforia por moeda norte americana devido ao impacto causado pelo atentado terrorista ocorrido nos Estados Unidos neste mesmo período.

De acordo com o relatório do Bacen (2001), as operações com títulos públicos federais em 2001 foram influenciadas pelo cenário econômico internacional, no qual houve sucessões de choques adversos que atingiram negativamente o comportamento das principais variáveis da economia. Além do já mencionado atentado terrorista, o cenário internacional foi marcado pela redução do crescimento global e pela crise da Argentina, tendo o crescimento da volatilidade cambial como principal consequência dos impactos.

A colocação de títulos indexados a variação do câmbio, esteve diretamente vinculada ao aumento da instabilidade de mercado.

O relatório do Banco Central evidencia que no início do ano havia um crescente alongamento nos prazos dos títulos cambiais, mas esses prazos foram reduzidos nos momentos de maior incerteza quanto a taxa de câmbio, chegando a ser colocado títulos cambiais com maturidade de seis meses. O Banco Central limitou sua atuação a colocação de títulos cambiais como instrumento de proteção frente a variação cambial no curto prazo, com objetivo de conter a busca no mercado de dólares, tornando-se um bom negócio para os compradores, porque além de serem corrigidos pelo dólar também são corrigidos por juros.

Em 2002, a dívida mobiliária brasileira estava com 20,29% atrelada a variação cambial.

Os primeiros quatro meses foram caracterizados por otimismo em relação a estabilidade da taxa de câmbio. Entretanto as expectativas favoráveis foram revertidas nos meses subsequentes, a exemplo de 2001, por impactos externos como a incerteza da economia norte-americana, tensões no Oriente Médio e o contínuo agravamento da crise da Argentina.

O Banco Central ao publicar o boletim anual de 2002, afirma que as operações com os títulos públicos neste ano, foram condicionadas pelo cenário econômico adverso. A partir de agosto de 2002 os especuladores receosos de uma vitória da esquerda nas eleições presidenciais, causaram uma grande instabilidade na taxa de câmbio que não foi possível ser controlada por ações do Banco Central.

Quanto ao vencimento, as emissões de papéis cambiais mantiveram-se em equilíbrio, considerando que foram emitidos 23,1% dos títulos com vencimento para 2002 e a mesma porcentagem para 2003. Títulos que venceram em 2004 representaram 33,3% do montante total.

Em consequência do art. 34 da Lei Complementar n. 101 (Lei de responsabilidade fiscal) que veda a emissão de títulos públicos pelo Banco Central a partir de maio de 2002, 94,08% dos papéis cambiais foram emitidos no primeiro semestre de 2002, onde o Banco Central utilizou os títulos como um instrumento para a condução da política cambial e iniciou sua atuação no mercado derivativo mediante operações de *swaps* cambiais.

A autoridade cambial emitiu *swaps* cambiais em 2002, com o objetivo de oferecer instrumentos de *hedge* cambial que não pressionassem tanto a parcela da dívida indexada ao câmbio. Lançou *swaps* cambiais vinculados a LFTs, ficando em posição de comprado em taxas de juros prefixadas em reais e vendido na variação da taxa de câmbio. Segundo Selaimen (2002), a vinculação do *hedge* cambial com a compra de LFT, acabou por exercer efeito depreciativo sobre os preços do papel do tesouro, uma vez que a demanda por proteção cambial era superior a necessidade dos fundos em compor suas carteiras. O Banco Central acabou desistindo desta vinculação e passou a negociar *swaps* sem vínculo com títulos públicos, além de manter as colocações dos títulos do Tesouro Nacional indexados ao câmbio.

No período de 2002 a 2003 o Banco Central ofereceu *swaps* cambiais trocando o risco da variação cambial por risco da variação da taxa Sellic.

A partir do final de março de 2002, estas operações foram usadas com frequência pelo Banco Central, para aumentar indiretamente a oferta de títulos públicos cambiais, cuja demanda como substitutos da moeda estrangeira no mercado à vista era crescente, e para substituir os títulos cambiais que iriam vencer. Desta forma, o Banco Central poderia oferecer *swaps* cambiais ao mercado nos períodos anteriores ao vencimento de títulos cambiais, o que, em termos práticos, reduzia o volume de títulos cambiais que efetivamente teriam de ser pagos no seu vencimento. (MEURER; MOURA e NUNES, 2007).

Em 2003, o real estava desvalorizado frente ao dólar, fazendo com que a demanda por *swaps* cambiais estivesse em alta, neste ano 10,02% da dívida mobiliária estava atrelada ao câmbio. foram feitas exclusivamente operações de *swaps* cambiais em substituição aos títulos cambiais atrelados ao dólar. O ano de 2003 se caracterizou pela entrada de um novo governo, que iniciou seu mandato com um cenário econômico onde havia desconfiança generalizada no mercado financeiro, devido a baixa de crescimento que afetou negativamente o mercado da dívida pública, em consequência disto os juros foram elevados, o câmbio se desvalorizou intensamente e houve uma estagnação das entradas de capitais externos. O governo atuou com políticas contracionistas, fazendo com que o quadro econômico fosse gradativamente melhorando ao longo do ano.

Em 2004, houve uma redução de mais da metade em relação a participação dos títulos atrelados ao câmbio no montante da dívida mobiliária, de 10,02% a participação passou para 4,86 %. A demanda reduzida por *hedge* cambial em 2004 favoreceu o avanço da política de redução cambial da dívida pública. Demanda esta que diminuiu devido ao início da estabilidade da cotação cambial.

Em 2005 o Banco Central inicia a realização de leilões públicos dos chamados *swaps* cambiais reversos, assumindo uma posição ativa em variação cambial e uma passiva em taxa de juros. Ao mesmo tempo em que diminuí a exposição cambial do setor público, os *swaps* reversos são utilizados como instrumento de intervenção para impedir uma valorização mais súbita do real e melhorar o perfil da dívida pública, reduzindo a parcela indexada ao dólar. Neste ano 2,63% da dívida mobiliária estava atrelada ao câmbio. A reduzida demanda por *hedge* cambial em 2004 se transformou em demanda por *swaps* reversos.

Em 2006, os títulos cambiais reduziram sua participação para 1,22% mantendo-se a mesma estratégia de operações com *swaps* reversos. O cenário econômico apresentou queda gradual tanto da taxa Selic como na taxa de câmbio. Neste ano o processo eleitoral, não motivou os especuladores, pois as pesquisas mostravam o candidato à reeleição como favorito, dando a garantia de continuidade da política econômica implantada.

## **4 ANÁLISE DA RENTABILIDADE DOS TÍTULOS E SWAPS CAMBIAIS E COMPARAÇÃO COM A TAXA SELIC**

Neste capítulo serão analisados os resultados da rentabilidade dos títulos cambiais e *swaps* cambiais. O capítulo se divide em operações com os títulos cambiais de 2000 a 2002, onde serão apresentados os gráficos de acordo com o ano de liquidação, para que se tenha sua evolução na medida que estes títulos venceram e quais foram seus resultados. A segunda parte do capítulo apresentará as operações de *swaps* cambiais e *swaps* reversos, que ocorreram de 2002 a 2006. Estes possuem características próprias, cuja análise da rentabilidade será feita em relação a resultados positivos ou negativos para o Banco Central, se faz necessária esta simplificação devido o grande volume de operações registradas no período.

### **4.1 Rentabilidade dos Títulos Cambiais *versus* Taxa Selic**

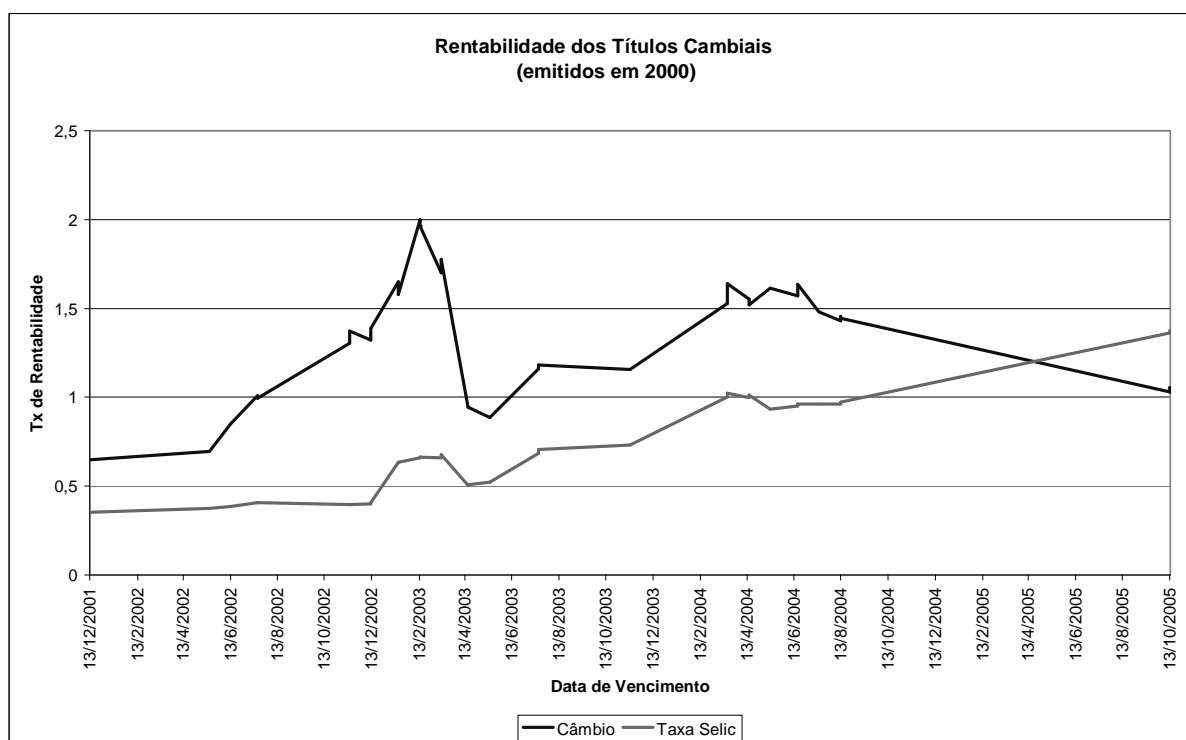
Analisando conjuntamente os títulos emitidos nos anos de 2000 a 2006 podemos perceber que as decisões de venda de títulos cambiais do Banco Central do Brasil foram tomadas de acordo com o cenário da economia doméstica e mundial, seja para atender as necessidades econômicas do país, seja para conter as variações do câmbio, tentando evitar um acréscimo no montante da dívida pública ou até mesmo para fazer a rolagem desta.

Quando o Bacen decide emitir os títulos cambiais, faz a opção de volume ofertado e maturidade destes títulos de acordo com as expectativas do comportamento da taxa de câmbio. Existem diversas variáveis que provocam alteração na cotação do câmbio, ou seja, esta irá depender da conjuntura econômica e das ações da autoridade monetária.

A rentabilidade dos títulos cambiais depende principalmente da cotação do câmbio na data do vencimento e dependem também da taxa de juros que é lançada juntamente com os papéis cambiais. As taxas oferecidas variam de acordo com a demanda por títulos cambiais e a necessidade do governo em efetuar as operações.

No período de 2000 a 2002 a dívida cambial foi constituída pela emissão dos papeis cambiais: NBCE e NTDN.

A Figura 4 mostra a evolução da rentabilidade dos títulos públicos indexados a variação da cotação de venda do dólar, emitidos no ano de 2000. O NBCE foi o papel cambial emitido, com data de vencimento definida pelo Banco central, assim como as taxas de juros, que são definidas no momento de emissão das ofertas públicas e leilões. Os dados das taxas aplicadas, assim como a rentabilidade dos títulos emitidos em 2000, podem ser visualizados no apêndice A.



Fonte: Elaboração própria, de acordo com dados do apêndice A.

**Figura 4 – Rentabilidade dos Títulos Cambiais, emitidos em 2000.**

Na figura 4, percebe-se que a taxa maior em se tratando de rentabilidade, foi de agosto de 2002 ao início de 2003, período este em que o dólar manteve-se sobre valorizado frente ao real. Dos títulos que foram emitidos em 2000, 38,10% foram emitidos com vencimento entre agosto de 2002 e março de 2003, ou seja o Banco Central pagou uma maior rentabilidade para os títulos cambiais que venceram neste período devido a instabilidade ocasionada principalmente pelo processo eleitoral, já mencionado. Outro período em que houve um aumento significativo da rentabilidade dos títulos cambiais foi do fim de 2003 a agosto de 2004, período nos quais 30% dos títulos emitido em 2000 venceram.

Comparando com a Selic, podemos perceber que se em 2000 o governo tivesse optado por emitir títulos cuja rentabilidade fosse atreladas a taxa de juros Selic, ao longo do vencimento destes títulos ele teria pago uma rentabilidade menor, do que efetivamente pagou para os títulos cambiais. Exceto a partir de março de 2005, onde a Selic foi maior que a rentabilidade cambial, mas ressaltasse que os títulos que venceram a partir 2005 representaram apenas 7,70 % do montante de títulos cambiais liquidados em 2000. Em 2005 a economia brasileira atuava com juros elevados para conter o crescimento da inflação.

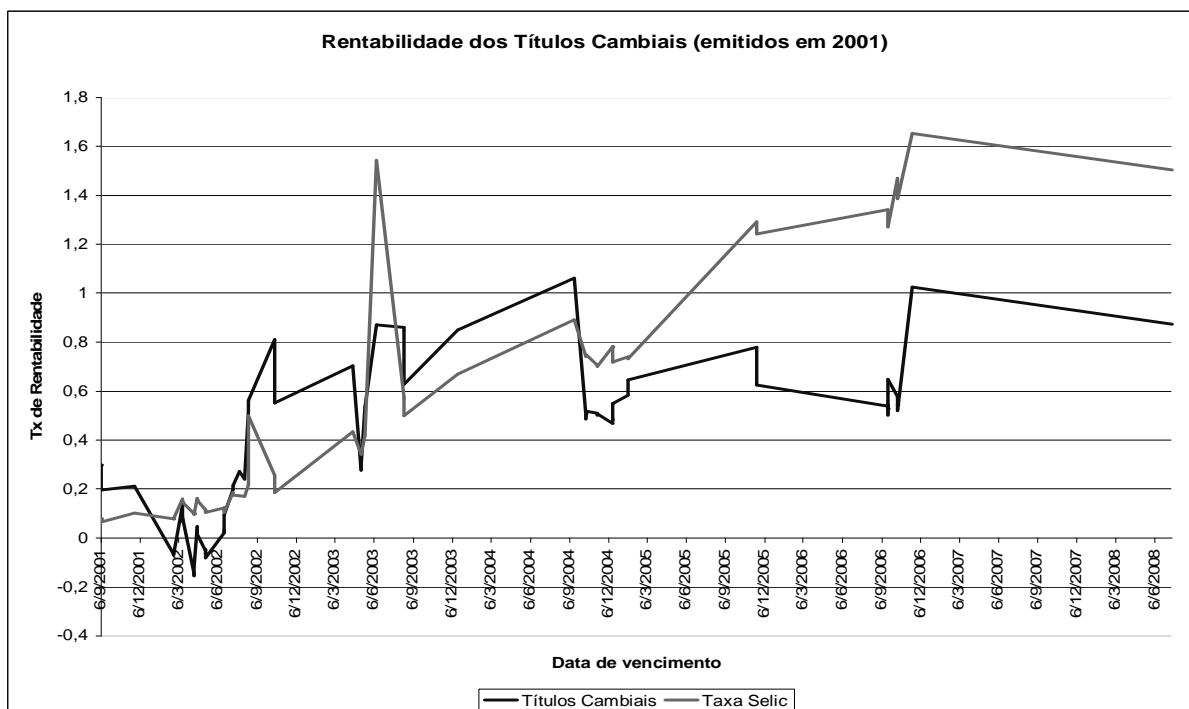
Os título cambiais que venceram até 2004, corresponderam a 92,30% dos títulos emitidos em 2000, representaram, de acordo com sua rentabilidade, em custo total para o Banco Central de R\$ 59.442,15 (milhões) em pagamento dos títulos cambiais. Se houvessem sido atrelados a taxa Selic o custo do pagamento teria sido de R\$ 28.715,45(milhões), significando uma redução de R\$ 30.726,70 (milhões) no custo da dívida pública brasileira.

Os 7,70% dos títulos cambiais que venceram a partir do ano de 2005, nos quais considerando a hipótese de substituição, a rentabilidade dos títulos atrelados a Selic foi superior aos títulos cambiais, a diferença seria de R\$ 575,04 (milhões), valor que representa o que o Banco Central teria pago mais, no caso da emissão dos títulos atrelada a taxa Selic.

Com os resultados apresentados é possível perceber que ao emitir títulos cambiais em 2000, o Banco Central teve um custo, referente ao pagamento destes, de R\$ 61.276,80 (milhões), valor que poderia ser reduzido para \$ 31.125,15(milhões) caso a emissão destes títulos tivessem como indexador a taxa Selic. O que representaria uma redução de R\$ 30.151,65 (milhões) na dívida pública brasileira ao longo do período de 2000-2006.

Ressalta-se que o montante da dívida atrelada a câmbio não foi maior porque a partir de 2003 a taxa de câmbio se manteve em queda, enquanto os juros se mantiveram em alta para conter índice de inflação que ameaçavam impactar na estabilidade econômica do país.

A figura 5 apresenta operações de venda efetuadas pelo Bacen, de papéis cambiais NBCE e NTND, os quais foram emitidos no ano de 2001, com taxa e data de vencimento determinada nos leilões e ofertas públicas dos títulos federais. As taxas praticadas, assim como a rentabilidade dos títulos públicos indexados ao câmbio, podem ser visualizadas no apêndice B.



Fonte: Elaboração própria, dados de acordo com o apêndice B.

**Figura 5 – Rentabilidade dos Títulos Cambiais, emitidos em 2001.**

Através dos dados apresentados na figura 5 se percebe que os títulos cambiais emitidos em 2001, no decorrer de seus vencimentos obtiveram variações distintas quanto a sua rentabilidade. Destacando uma maior rentabilidade no último semestre de 2002 até os primeiros cinco meses de 2003, onde venceram 19,5% e no período de setembro de 2003 a outubro de 2004, vencendo 6,02% dos títulos indexados ao câmbio.

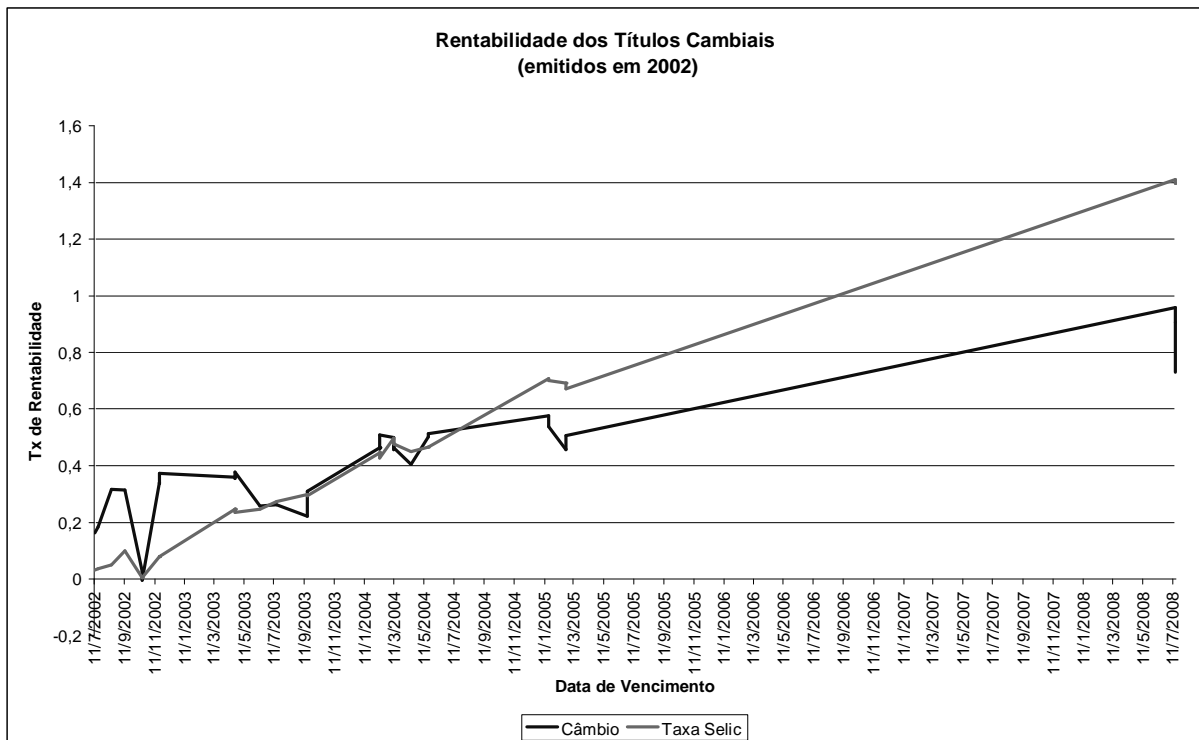
Para os títulos que venceram a partir do primeiro quadrimestre de 2007, foi considerada a data de 30 de abril de 2007, para determinar a rentabilidade dos títulos cambiais, assim como o fator acumulado das datas de liquidação e vencimento da taxa Selic.

Se considerarmos a hipótese de uma substituição, destes títulos emitidos em 2001, por títulos atrelados a taxa de juros Selic, teríamos os títulos que venceram no primeiro semestre de 2002, de maio a junho de 2003 e os que venceram a partir de outubro de 2004, com rentabilidade cambial inferior a taxa Selic. Tem-se que o Banco Central pagou uma rentabilidade menor, considerando a hipótese de substituição pela Selic, em 74,37% dos títulos cambiais emitidos em 2001, considerando 33,37% correspondente ao primeiro semestre de 2002, 3,65% referente a vencimentos no período de maio a junho de 2003 e 37,35% referente aos vencimentos a partir de outubro de 2004. Períodos em que as taxa de câmbio se mantiveram constantes.

Em termos de valores os 74,37 % representaram o montante de R\$ 19.749,22 (milhões) enquanto que se esses títulos estivessem indexados a taxa Selic, o montante total seria de R\$ 38.089,25 (milhões), o que efetivamente elevaria o montante da dívida em R\$ 18.340,00 (milhões). Nos 25,63% nos quais as rentabilidades dos títulos cambiais foram superior aos supostos títulos emitidos à taxa Selic, o valor referente a rentabilidade dos títulos cambiais, foi de R\$ 18.329,29 (milhões) e os atrelados a taxa Selic teriam representado R\$ 12.733,70, o país teria economizado em sua dívida pública R\$ 5.595,60 (milhões).

Os resultados mostram que no geral, os títulos cambiais emitidos em 2001, teriam rentabilidades inferiores às rentabilidades da taxa Selic para os mesmos títulos. Se o Banco Central houvesse feito a substituição teria pago a mais no montante da dívida pública o valor de R\$ 12.744,43 (milhões). Um dos fatores que explica essa diferença é a elevação da taxa Selic, que se manteve em alta atraindo investidores estrangeiros, que contribuíram para a gradual redução da taxa cambial, devido ao aumento de oferta de dólar no país.

Na figura 6, é mostrado a rentabilidade dos títulos cambiais que foram emitidos em 2002. A dívida mobiliária em 2002 foi representada por operações de emissão de NBCE e NTND, em leilões e ofertas públicas de títulos federais. As taxas e as rentabilidades dos títulos públicos são apresentadas no apêndice C.



Fonte: Elaboração própria, dados de acordo com apêndice C.

**Figura 6 – Rentabilidade dos Títulos Cambiais, emitidos em 2002.**



Os títulos cambiais emitidos em 2002, foram sem sua maioria lançados a curto prazo, 79,5 % venceram até o ano de 2004. Sendo que destes 33,3%, venceram em 2004 e 23,10% venceram em 2003, com o mesmo percentual para os títulos cambiais que venceram em 2002.

Para os títulos que venceram a partir do primeiro quadrimestre de 2007, foi considerada a data de 30 de abril de 2007, para determinar a rentabilidade dos títulos cambiais, assim como o fator acumulado das datas de liquidação e vencimento da taxa Selic.

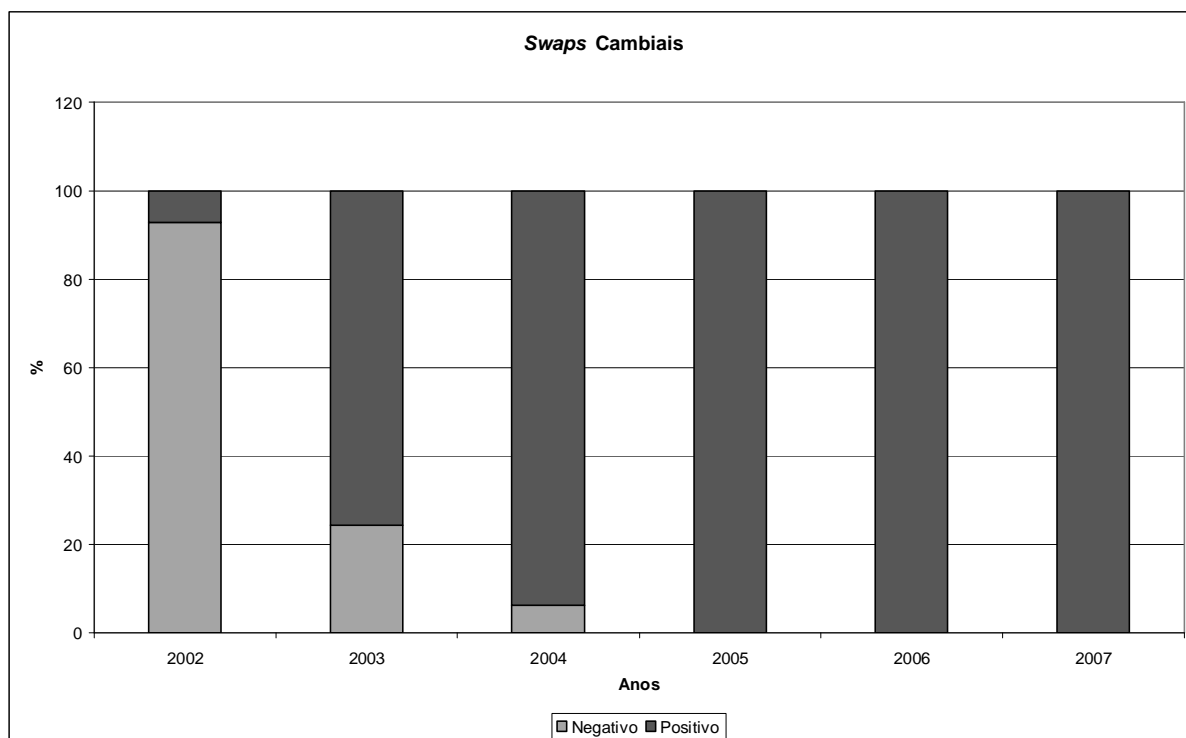
Percebe-se que até o final de 2004, a maioria dos títulos cambiais obteve uma rentabilidade maior do que no caso dos títulos atrelados a taxa Selic, ou seja em 59 % dos títulos liquidados em 2002, foi efetivamente pago uma rentabilidade superior a da taxa Selic, que representou no montante da dívida pública o valor de \$ 7.150,81 (milhões), enquanto o pagamento atrelado a taxa Selic teria sido de R\$ 4.634,33 (milhões). Sendo assim, se o Banco Central houvesse optado por fazer operações de ofertas públicas com títulos atrelados a taxa Selic, teria reduzido sua dívida pública em R\$ 2.516,48 (milhões).

Os 41,02% referentes a títulos cambiais que obtiveram uma rentabilidade menor, que os títulos hipoteticamente atrelados a Selic, representaram o valor de R\$ 4.613,21 (milhões), contra R\$ 5.569,52 (milhões), valor que corresponde aos títulos atrelados a taxa de juros. Nota-se que a diferença do que teria sido pago a mais em títulos atrelados a Selic, é de R\$ 956,31 (milhões).

Confrontando os resultados dos títulos cambiais emitidos em 2002, tem-se que a diferença entre o valor pago referente a rentabilidade destes e a hipótese de substituição por títulos atrelados a taxa Selic, teria sido de R\$ 1.560,17 (milhões), valor que representa o total que o Banco Central pagou a mais, por não ter emitidos esses mesmos títulos atrelados a taxa Selic, ou seja, a hipótese de substituição de indexador, teria sido favorável para o Banco Central.

#### 4.2 Operações de *Swaps* Cambiais

A figura 7, mostra os resultados referente a diferença entre a rentabilidade dos *swaps* cambiais e taxa Selic, de acordo com as datas de liquidação e vencimento das mesmas. As taxas definidas em leilão e cálculo da rentabilidade estão disponíveis nos apêndices D e E.



Fonte: Elaboração própria, dados de acordo com os apêndices D e E.

**Figura 7 – Resultado das Operações com Swaps Cambiais.**

O Banco Central opera com *swap* cambial para oferecer *hedge* cambial ao mercado, interferindo nos movimentos da variação do câmbio. Quando os movimentos da taxa de câmbio são crescentes, o Banco Central oferece *swaps* cambiais trocando risco da variação cambial por risco da variação da taxa de juros, Selic.

De acordo com a figura 7, os percentuais negativos representam o volume de operações de *swaps* cambiais efetuadas pelo Bacen através de leilões e ofertas pública, nos quais a rentabilidade dos *swaps* foi superior ao fator acumulado da taxa Selic no mesmo período de liquidação e vencimento. As taxas dos *swaps* cambiais são definidas no momento de liquidação da operação. Os percentuais positivos representam exatamente o oposto, ou seja, operações em que o Banco Central obteve resultados favoráveis em suas operações. Tanto os resultados positivos quanto negativos se dão pela diferença entre a rentabilidade cambial que o Banco Central pagou e a taxa de juros que recebeu.

É importante destacar que as operações representadas na figura 7, estão compostas por operações realizadas em forma de *swaps* cambiais, como forma de proteção cambial aos investidores, nos anos de 2002 e 2003.

Das operações de *swaps* realizadas em 2002, 21,53% foram liquidadas para o mesmo ano, obtendo 95,85% das operações com uma rentabilidade cambial superior a taxa Selic, que foram influenciadas diretamente pela elevada taxa cambial do período.

Os *swaps* cambiais liquidados em 2002, também influenciaram o resultado entre rentabilidade cambial e taxa Selic em favor do público em 2003. Dos 24,28% dos títulos que obtiveram a rentabilidade cambial maior que a taxa Selic, 94,11 % foram emitidos em 2002 com vencimento para 2003.

Em 2003, foram emitidos 35,64% dos *swaps* com vencimento para o mesmo ano, tendo uma participação de pouco mais de 5%, no resultado negativo, exposto pelo gráfico. Ressalta-se que 33,66 %, 16,33%, 2,98% e 11,38% foram emitidos com vencimentos para 2004, 2005, 2006 e 2007<sup>1</sup>, respectivamente.

Em 2002, o Bacen teve um resultado positivos em 7,14%, que representou o montante de R\$ 413,63 (milhões), contra um resultado negativo em R\$ 5.388,61 (milhões) referente a 92,86% das operações, ou seja, as operações de *swaps* neste ano, tiveram como consequência a elevação da dívida mobiliária em R\$ 4.924,98 (milhões), isso porque o governo pagou uma rentabilidade cambial no valor total de R\$ 48.908,44 (milhões) e recebeu o total de R\$ 43,983,46 (milhões), referente a taxa de juros.

O resultado se justifica pela valorização do dólar ocorrido em 2002, decorrente do cenário de incertezas, formado principalmente pelo processo eleitoral que provocou a ação dos especuladores, desvalorizando a moeda nacional.

Dos títulos que venceram em 2003, 24,28% apresentaram resultados negativos para o Banco Central. Resultado este que reflete o valor de R\$ 3.874,96 (milhões) e 75,72% das operações de *swaps* tiveram resultados positivos para o Bacen, no qual teve um retorno de R\$ 11.889,47 (milhões).

Fazendo um comparativo com as operações em que o pagamento da rentabilidade cambial foi superior à taxa de juros recebida, com os resultados em que o Banco Central obteve um resultado positivo, pode-se dizer que em 2003 o país teve um bom desempenho em relação as operações de *swaps* cambiais, cuja diferença entre o que ganhou e o que perdeu foi de R\$ 8.014,51 (milhões) . Resultado influenciado pelo cenário econômico, que começa apresentar confiança quanto a política econômica, fazendo com que a taxa de câmbio começasse a cair, contrariando as expectativas dos compradores. Dentro deste cenário,

---

<sup>1</sup> O ano de 2007 estará representando, todas as operações que tiveram o vencimento no primeiro quadrimestre de 2007, e nos meses e anos subsequentes. A data de 30 de abril de 2007 representará todas as datas posteriores a ela, a efeito de taxas cambiais e taxa Selic.

acrescenta-se que até outubro de 2003 a taxa Selic fixada pelo COPOM, não baixou de 20% a.a.

Os títulos que venceram em 2004, obtiveram 6,29% de resultados negativos para o Banco Central, percentual que representou R\$ 62,46 (milhões). Os resultados positivos representaram 93,7%, em valores significou o montante de R\$ 9.297,96 (milhões).

Comparando as operações em que o Bacen ganhou com a troca e as que ele teve prejuízo, se tem o saldo positivo de R\$ 9.235,5 (milhões). Sendo que a taxa Selic fixada em 2004, manteve-se em torno de 16% a.a, representando queda em relação a 2003, mas no ano de 2004 também houve queda da taxa de câmbio, favorecendo as operações do Bacen.

As operações que venceram em 2005, como evidencia a figura 7, obtiveram 100% de resultados positivos, para o Banco Central, ou seja, a diferença entre o que ele recebeu e pagou representou o montante de R\$ 7.260,53 (milhões), principalmente pela taxa de juros que voltou a subir em 2005 e a continuidade da queda da taxa de câmbio.

Em 2006, repete-se o desempenho de 2005, onde 100% das operações de *swaps* cambiais obtiveram resultados positivos para o Bacen, sendo que a diferença entre rentabilidade cambial paga e a taxa de juros recebidas, favoreceu o governo em R\$ 2.177,50 (milhões). Em 2007, o resultado positivo também foi de 100% das operações representando em valor R\$ 7.807,40 (milhões). Lembrando que neste valor estão incluídas operações que venceram no período de 2007 a 2009, período que está sendo representado pelo ano de 2007.

Dando continuidade a hipótese de substituição das operações cambiais por operações atreladas a taxa Selic, teríamos, em relação aos *swaps* cambiais um resultado negativo para o governo. Considera-se também que de 2002 a 2003 quando se fez uma maciça liquidação destas operações de *swaps* cambiais, havia no mercado uma forte pressão quanto a posse da moeda norte-americana, para garantir compromissos atrelados a essa.

Se as operações apresentadas na figura 7, fossem em caráter de *swaps* reversos, o Banco Central teria recebido R\$ 9.276,03 (milhões) em relação a diferença entre o que teria pago em taxa de juros e recebido em rentabilidades cambiais. E teria pago, referente diferença o valor de R\$ 38.846,72, exatamente o valor que teve como lucro nas operações realizadas em forma de *swaps* cambiais no período de 2002-2003.

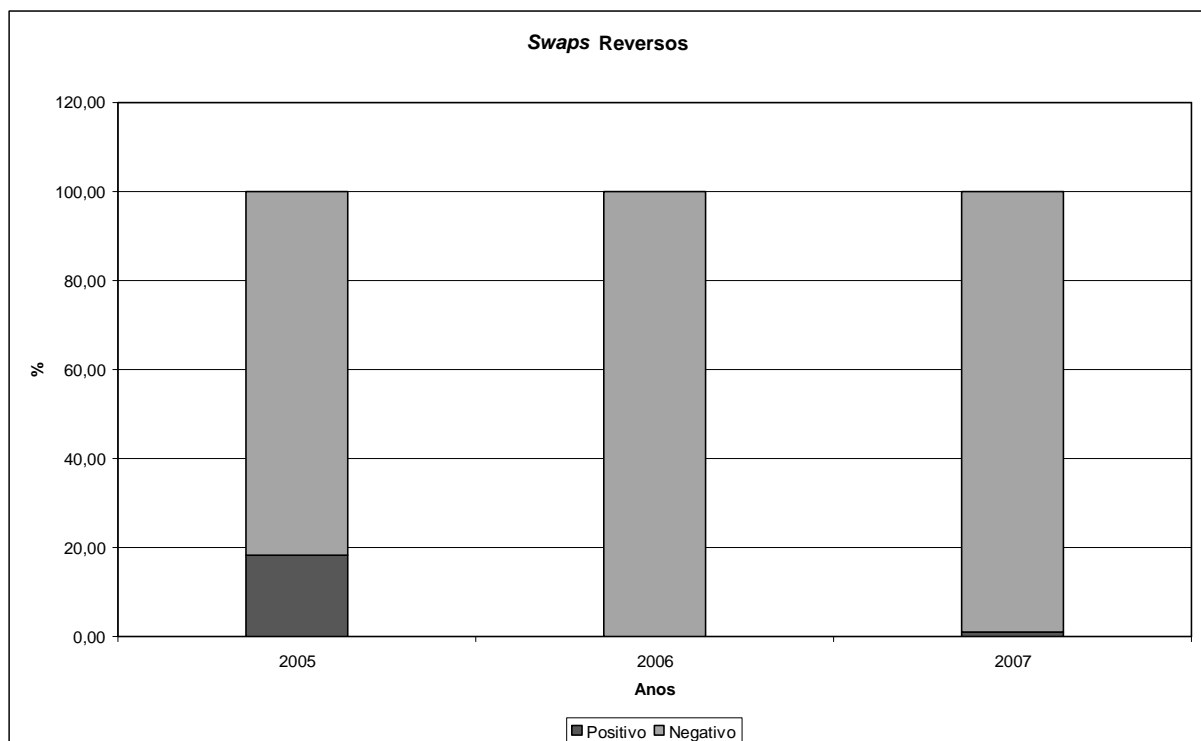
O saldo do que ele recebeu e pagou foi de R\$ 29.570,69 (milhões) resultado favorável para o Bacen.

Percebe-se claramente que para o caso das operações com *swaps* cambiais a inversão das operações não teria sido positiva para o governo.

As operações de *swaps* cambiais de uma forma geral foram favoráveis para o governo, o qual fez as operações como forma de dar proteção ao mercado. A partir de 2003, quando se teve a consolidação da taxa de câmbio, não se tem expectativa de demanda para as operações de *swaps* cambiais, iniciam-se as operações de *swaps* reversos, que significa a operação inversa dos *swaps* cambiais.

#### 4.3 Operações de *Swaps* Reversos

A figura 8 representa as operações de *swaps* reversos que foram utilizados como instrumento de política econômica nos anos de 2005 e 2006. Os resultados mostram a diferença do que foi pago em termos de juros e recebidos em termos de taxa cambial. As taxas definidas em leilão e cálculo da rentabilidade estão disponíveis nos apêndices F e G.



Fonte: Elaboração própria, dados de acordo com apêndices F e G.

**Figura 8 – Resultado das Operações com *Swaps* Cambiais Reversos.**

O Banco Central opera com *swaps* cambiais reversos para oferecer *hedge* cambial ao mercado. O Banco Central oferece *swaps* cambiais reversos trocando risco da variação da taxa Selic, pelo risco da variação cambial. Essas operações acontecem quando a taxa de câmbio está em declínio.

Na figura 8, os resultados negativos representam os resultados no qual o Banco Central pagou a mais em termos de taxas de juros e recebeu a menos em termos da taxa de câmbio. Os resultados positivos representam as operações de *swaps* reversos que foram favoráveis para o Banco Central.

Em 2005, 18,18% dos resultados foram positivos e 81,82% foram negativos. Os resultados positivos foram de R\$ 129,18 (milhões) e os negativos foram de R\$ 2.047,98 (milhões). Esse resultado pode ser explicado pela elevação das taxas de juros. Sendo assim, a diferença total das operações foi de R\$ 1.918,80 (milhões), valor referente ao saldo negativo, o qual expressa o resultado das operações de *swaps* reversos efetuadas em 2005.

Os resultados de 2006 são de 100% de operações de *swaps* reversos com resultados negativos, ou seja, Banco Central pagou a mais do que recebeu o valor de R\$ 4.779,69 (milhões). Apesar dos juros começarem neste ano a reduzir suas taxas, o câmbio também teve o mesmo comportamento.

Como já exposto, o ano de 2007 está representando o período de 2007 a 2009, anos nos quais os *swaps* reversos tiveram vencimentos. Em 2007, 0,45% dos resultados foram positivos, representado por R\$ 2,62 (milhões) e os resultados negativos foram 99,55%, percentual que representa o montante de R\$ 6.254,86 (milhões), ou seja, em 2007 o valor de R\$ 6.252,24 (milhões) representou o montante que o Banco Central pagou a mais em taxas de juros do que recebeu em variação cambial.

As operações de *swaps* cambiais reversos operadas pelo Banco Central no período de 2005 a 2006, obtiveram na consolidação dos resultados, um prejuízo para o governo. Os resultados positivos foram de R\$ 131,80 (milhões) contra um total de R\$ 13.082,53 (milhões), que foi o montante dos resultados negativos. Comparando os dois valores se tem que no total das operações de *swaps* reversos, o Banco Central teve um saldo negativo de R\$ 12.950,73 (milhões).

A partir do exposto neste capítulo pode-se perceber que a atuação do governo ao emitir títulos e *swaps* cambiais, obteve resultados diferenciados na medida em que estes venceram. É importante destacar que os resultados apresentados dependeram fundamentalmente da política econômica adotada pelo governo. Quando os impactos econômicos atingiram o câmbio, fazendo com que este se elevasse, houve uma procura maior

por ativos que garantissem a proteção cambial, por parte dos compradores, fazendo com que o Banco Central emitisse títulos e *swaps* cambiais, pagando assim na maioria dos casos, uma rentabilidade alta. Na medida em que o câmbio começa a entrar em declínio, a partir de 2003, e os juros a se elevarem, a procura por títulos cambiais diminui e a procura por títulos atrelados a Selic aumenta. Dentro deste contexto destaca-se também que a hipótese de se substituir títulos cambiais por títulos atrelados a taxa Selic, teria sido, em grande parte, uma alternativa favorável para o Banco Central, que teria o efeito de diminuir o montante da dívida pública brasileira.

## 5 CONCLUSÃO

Este trabalho destacou os principais impactos dos títulos públicos na dívida mobiliária federal brasileira. O período analisado foi de 2000 a 2006, período este que foi marcado por sucessivos acontecimentos internos e mundiais, como a crise da Argentina, atentado terrorista nos Estados Unidos, redução da atividade econômica mundial, eleições presidenciais brasileiras, fatores que ocasionaram instabilidade e incertezas na política econômica do país.

A dívida pública brasileira no período, teve uma evolução decrescente em relação ao PIB. Esta relação é de fundamental importância para se conhecer o cenário econômico do país, porque apesar de deixar de lado diversas variáveis econômicas, é através desta relação que se torna possível se ter a noção da solvência da dívida do país, ou seja, o quanto ele está produzindo e o quanto desta produção está comprometida com a dívida assumida pelo governo. Percebe-se que a relação dívida/PIB está reduzindo gradativamente, chegando próximo aos 40%, que é apontado como um índice ideal de confiabilidade do país, e conseqüentemente reflete em maior captação de investimentos.

A emissão de títulos públicos pré-fixados e os indexados ao câmbio e a taxa Selic, caracterizaram as principais mudanças na composição da dívida mobiliária brasileira. De 2000 a 2006 os títulos pré-fixados aumentaram sua participação, quase que na mesma proporção em que os títulos cambiais foram sendo retirados da composição da dívida mobiliária, já os títulos atrelados a taxa Selic tiveram uma redução gradual, mas mesmo assim corresponderam, em termos de participação, a mais da metade da dívida.

Os títulos atrelados a índices de preços, em especial ao IGPM, também aumentaram sua participação, reflexo de uma administração mais sólida da dívida pública, pois atrelar a dívida aos índices de preços, significa dar continuidade ao processo de metas de inflação, enquanto o governo busca manter resultados positivos no conjunto das variáveis econômicas, com o objetivo de alcançar a meta de inflação anunciada, também estará fazendo um controle no montante da dívida atrelada aos índices de preços.

É visível o processo de desindexação da dívida, onde se substituí títulos emitidos com indexadores Selic e câmbio por títulos pré-fixados. O Banco Central através de seus relatórios publicados anualmente, mostra que para o processo de desindexação da dívida pública, principalmente a atrelada ao indexador câmbio, era preciso resgatar esses títulos no seu vencimento, sem fazer portanto a rolagem da dívida. Em 2001 o Bacen substituiu os títulos NBCE que estavam vencendo por emissão de títulos NTN-D. Trocando assim títulos de



responsabilidade do Banco Central, por títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional. E nos anos subseqüentes o governo operou com resgates líquidos de títulos cambiais como medida para reduzir a exposição da dívida pública.

De 2000 a 2002 os títulos cambiais foram emitido com o objetivo de diminuir a pressão no mercado à vista de dólares, e a partir de 2002 os *swaps* cambiais surgiram como uma forma de se dar proteção cambial ao mercado e ao mesmo tempo não comprometer a dívida pública. Até 2003, quando ainda havia uma expectativa quanto à elevação do câmbio, reflexo da instabilidade de 2002, operou-se com *swaps* cambias. E a partir de 2005 quando as taxas de câmbio se estabilizaram e a procura se dava não mais pela variação do câmbio e sim pela variação da taxa Selic, o Banco Central operou com *swaps* reversos.

Em termos de rentabilidade, esta teve mudanças na medida em que os títulos cambiais foram vencendo e do valor que foi liquidado. Para se ter noção de quanto esta rentabilidade representou para o país, se comparou a rentabilidade dos títulos cambiais, com a rentabilidade da taxa Selic. Considerando a hipótese de substituição de emissão dos títulos cambiais por títulos atrelada a taxa Selic.

Os resultados da comparação das rentabilidades mostraram que os títulos cambiais emitidos em 2000, poderiam ter seu custo reduzido em R\$ 30.151,61 (milhões), caso o Banco central os tivesse transformados em títulos atrelados a Selic. Portanto, para os títulos emitidos em 2000 a substituição seria favorável.

O mesmo aconteceria para os títulos cambiais que foram emitidos em 2002. Para os títulos cambiais emitidos em 2002 a redução, comparando as rentabilidades cambiais e a taxa Selic, seria de R\$ 1.560,17 (milhões).

Para os títulos que foram emitidos em 2001, a substituição não seria favorável para o governo, pois a suposta rentabilidade da taxa Selic, teria sido R\$ 12.744,43 (milhões) superior á rentabilidade cambial efetivamente paga.

De acordo com a comparação das rentabilidades dos títulos cambiais, pode-se dizer que se o Banco Central nos anos de 2000 a 2002, houvesse emitido os títulos atrelados a taxa Selic, ao invés dos títulos cambiais que emitiu, teria resultados mais favoráveis. Isso porque mesmo considerando a desvantagem dos títulos que foram emitidos em 2001, teria reduzido sua dívida pública em R\$ 18.967,35 (milhões).

Considerando as operações de *swaps* cambiais, que iniciaram a partir de 2002, o governo teve um resultado favorável de 29.570,69 (milhões), se houvesse feito a operação inversa de rentabilidade, teria o mesmo valor representando resultados negativos.

Já os *swaps* cambiais reversos apresentaram resultados negativos de R\$ 12.950,73 (milhões), neste caso a inversão da rentabilidade traria este resultado, mas de forma positiva para o Banco Central.

Tratando-se apenas em termos de resultados, sem considerar os fatores que levam o Banco Central emitir os títulos como: instrumento de política monetária, rolagem da dívida ou até mesmo a demanda por estes títulos, é possível perceber que a rentabilidade cambial, foi desfavorável para o governo. Se todas as operações, seja em emissão de títulos cambiais ou operações com os *swaps* cambiais, a taxa Selic houvesse substituído o câmbio, a dívida pública brasileira teria tido uma redução de aproximadamente R\$ 2.347,39 (milhões), ou seja, este é o valor que o Banco Central pagou a mais ao indexar a sua dívida ao câmbio e não a taxa Selic.

Os resultados mostraram que a alternativa de operações com a taxa Selic, teria sido uma alternativa melhor para o Banco Central. A comparação foi feita entre dois indexadores com expressivas volatilidades.

Os resultados fizeram com que se pensasse na importância da variável que é utilizada como indexador da dívida mobiliária, como o câmbio e que os resultados desta dívida estão essencialmente ligados à ação do governo e de acordo com suas expectativas.

## 5.1 Recomendações

Sugere-se que se faça uma análise da rentabilidade dos títulos cambiais de acordo com sua maturidade, para se ter a real dimensão de todos os fatores que influenciaram em sua rentabilidade. Como também comparar a rentabilidade cambial com outros indexadores.

Sugere-se também que se faça uma inversão dos estudos, ou seja, analisar todos as emissões de títulos públicos que originalmente foram atreladas a taxa Selic e se compare com a rentabilidade cambial.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DAS INSTITUIÇÕES DO MERCADO ABERTO (Brasil). Relatório econômico: dívida pública – propostas para ampliar a liquidez. Rio de Janeiro: ANDIMA, 2003. 100p.

BRASIL. Lei complementar nº. 101, de 4 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e da outras providências. In: PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. Brasília, 2000. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/CCIVIL/Leis/LCP/Lcp101.htm>>. Acesso em: 12 jun. 2007.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil**. v. 36, Relatório 2000. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BOLETIM2000>>. Acesso em: mai. 2007.

\_\_\_\_\_. **Boletim do Banco Central do Brasil**. v. 37, Relatório 2001. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BOLETIM2001>>. Acesso em: mai. 2007.

\_\_\_\_\_. **Boletim do Banco Central do Brasil**. v. 38, Relatório 2002. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BOLETIM2002>>. Acesso em: mai. 2007.

\_\_\_\_\_. **Boletim do Banco Central do Brasil**. v. 39, Relatório 2003. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BOLETIM2003>>. Acesso em: mai. 2007.

\_\_\_\_\_. **Boletim do Banco Central do Brasil**. v. 40, Relatório 2004. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BOLETIM2004>>. Acesso em: mai. 2007.

\_\_\_\_\_. **Boletim do Banco Central do Brasil**. v. 41, Relatório 2005. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BOLETIM2005>>. Acesso em: mai. 2007.

\_\_\_\_\_. **Notas econômico-financeiras para a imprensa**. Disponível em: <<http://www.bacen.gov.br/?ECOIMPMAB>>. Acesso em: mai. 2007.

\_\_\_\_\_. **Notas Técnicas 12** – Mercado de Títulos Públicos e operações de Mercado Aberto no Brasil. Aspectos Históricos e Operacionais. Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo (janeiro/2002). Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/nostastecnicas/port/2002nt12mercadotitulospublicop.pdf>>. Acesso em: mai. 2007.

\_\_\_\_\_. **Variação da taxa SELIC entre datas.** Disponível em:  
<http://www.bcb.gov.br/?SELICVARIA>. Acesso em: mai. 2007.

CARVALHO, Maria Auxiliadora de; SILVA, César Roberto Leite da. **Economia Internacional.** São Paulo: Saraiva, 2004. 300p.

DIEESE. Dez perguntas e respostas para entender a dívida pública brasileira. São Paulo, fev. 2006. (Nota Técnica, 14).

FILELLINI, Alfredo. **Economia do setor público.** São Paulo: Atlas, 1994. 202 p.

FANINI, Valter. **Dívida pública mobiliária e mercado de títulos públicos.** 2005. 118 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Setor de Ciência Econômicas, Universidade Federal do Paraná, [2003].

GOLDFAJN, I. ; PAULA, A. N. . **Uma nota sobre a composição ótima da dívida pública:** reflexões para o caso brasileiro. Revista de Economia Aplicada, v. 4, n. 4, p. 667-681, 2000.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Finanças públicas.** Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/ipeaweb.dll/ipeadata?452530671>>. Acesso em mai. 2007.

LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, Jose Paschoal. **Economia monetária.** 7. ed. - rev. ampl. atual São Paulo: Atlas, 1998. 494p.

MEURER, R., MOAURA, G. V., NUNES, M. S., **O vencimento da dívida pública cambial influencia a taxa de câmbio?** Um estudo econométrico para o Brasil no período 2003-2004. Econ. Apl. vol.11 no.1 Ribeirão Preto Jan./Mar. 2007

MISHKIN, Frederic S. **Moedas, Bancos e Mercados Financeiros.** 5.ed. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

OLIVEIRA, Ribamar. Superávit de 3,5% a 3,8% do PIB. **O Estado de S. Paulo,** São Paulo, mar. 2007. Disponível em: <<http://clipping.planejamento.gov.br/Noticias.asp?NOTCod=344657>>. Acesso em: 14 jun. 2007.

PRADO, R. G. A., BASTOS, N. T. e DUARTE, A. M. Jr., **Gerenciamento de Riscos de Crédito em Bancos de Varejo no Brasil, Tecnologia de Crédito.** Serasa, 2000.

SELAIMEN, Sandro Baroni. **Choques na economia afetam estratégia do Tesouro e do BC.** Retrospectiva 2002. Disponível em:  
<[http://www.andima.com.br/publicacoes/arqs/2002\\_divida-publica.pdf](http://www.andima.com.br/publicacoes/arqs/2002_divida-publica.pdf)>. Acesso em: 15 mai. 2007.

## APÊNDICE A - Rentabilidade dos Títulos Cambiais Emitidos em 2000

Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBCE	24/1/2000	13/12/2001	11,19	1,7652	2,3847	0,65015568	0,354111795
NBCE	31/1/2000	16/1/2003	12,34	1,8024	3,2937	1,578282607	0,635180478
<b>jan/00</b>							
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBCE	1/2/2000	16/1/2003	13,2	1,7932	3,2937	1,650641474	0,63405757
NBCE	1/2/2000	13/2/2003	13,3	1,7932	3,6359	1,961287635	0,663552548
NBCE	1/2/2000	13/2/2003	13,3	1,7932	3,6359	1,961287635	0,663552548
NBCE	7/2/2000	13/2/2003	13,35	1,7659	3,6359	1,999587726	0,658994334
NBCE	17/2/2000	13/3/2003	12,5	1,774	3,4293	1,775899765	0,677447792
<b>fev/00</b>							
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBCE	1/3/2000	13/3/2003	11,8	1,7678	3,4293	1,720899415	0,667123814
NBCE	13/3/2000	13/3/2003	11,3	1,7502	3,4293	1,701489556	0,660273168
NBCE	16/3/2000	18/3/2004	11,97	1,7357	2,9135	1,64009685	1,022644473
<b>mar/00</b>							
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBCE	3/4/2000	18/3/2004	10,96	1,7407	2,9135	1,526241993	1,00197645
NBCE	13/4/2000	15/4/2004	11,2	1,7633	2,9064	1,521764136	1,013674625
NBCE	20/4/2000	15/4/2004	11,74	1,7784	2,9064	1,543847301	1,006863194
<b>abr/00</b>							
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBCE	2/5/2000	15/4/2004	12,3	1,8008	2,9064	1,55287696	0,998715996
NBCE	22/5/2000	16/5/2002	12,47	1,8468	2,4799	0,695262992	0,374617868
NBCE	29/5/2000	13/6/2002	12,18	1,8388	2,6922	0,850737616	0,387260169
<b>mai/00</b>							
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBCE	1/6/2000	18/7/2002	11,53	1,8202	2,8772	0,994442849	0,407834887
NBCE	5/6/2000	18/7/2002	11,15	1,7933	2,8772	1,007334126	0,405945702
<b>jun/00</b>							
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBCE	3/7/2000	17/7/2003	11,25	1,808	2,8563	1,184268431	0,706663313
<b>jul/00</b>							
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBCE	1/8/2000	17/7/2003	10,7	1,788	2,8563	1,15855101	0,684661639
NBCE	4/8/2000	13/5/2004	11,28	1,7919	3,1279	1,613146194	0,935048282
NBCE	4/8/2000	17/6/2004	11,23	1,7919	3,128	1,635155167	0,962251556
NBCE	16/8/2000	17/6/2004	10,85	1,807	3,128	1,569920554	0,952749052
<b>ago/00</b>							
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBCE	1/9/2000	15/7/2004	10,94	1,8218	3,0215	1,479209811	0,96125303
NBCE	15/9/2000	12/8/2004	10,67	1,8438	3,0307	1,442939451	0,9734211
NBCE	25/9/2000	12/8/2004	10,85	1,842	3,0307	1,453876392	0,966218805
<b>set/00</b>							
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBC-E	2/10/2000	12/8/2004	10,74	1,8498	3,0307	1,429309481	0,960237752
NBC-E	16/10/2000	13/10/2005	11,2	1,8704	2,2627	1,055096467	1,373878947
NBC-E	25/10/2000	13/10/2005	11,7	1,9282	2,2627	1,03300755	1,36377329
NBC-E	25/10/2000	13/10/2005	11,68	1,9282	2,2627	1,031200265	1,36377329
NBC-E	30/10/2000	13/11/2003	12,17	1,9184	2,9196	1,156827701	0,732169365
<b>out/00</b>							
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBC-E	1/11/2000	14/11/2002	10,74	1,9099	3,6797	1,371432174	0,396711021
NBC-E	6/11/2000	14/11/2002	10,33	1,9462	3,6797	1,306539668	0,395020079
NBC-E	16/11/2000	12/12/2002	10,86	1,9486	3,7535	1,385048481	0,409864113
NBC-E	27/11/2000	12/12/2002	10,45	1,9571	3,7535	1,349380801	0,403884765
<b>nov/00</b>							
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBC-E	1/12/2000	12/12/2002	10,55	1,9795	3,7535	1,324499032	0,400498067
NBC-E	13/12/2000	17/4/2003	10,35	1,9623	3,0289	0,944450539	0,506130808
NBC-E	15/12/2000	17/4/2003	10,5	1,9678	3,0289	0,944122064	0,504322228
NBC-E	26/12/2000	15/5/2003	10,18	1,9578	2,9306	0,886470871	0,522783126
<b>dez/00</b>							

Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração própria

## APÊNDICE B - Rentabilidade dos Títulos Cambiais Emitidos em 2001

Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBCE	2/1/2001	12/6/2003	10,19	2,444444444	1,9384	2,862	0,871718158	1,541714794
<b>jan/01</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBCE	1/2/2001	16/9/2004	9,9	3,625	1,9739	2,8892	1,060957776	0,892172886
NBCE	20/2/2001	17/11/2005	10,87	4,741666667	2,0063	2,1866	0,777733867	1,291567297
NBCE	20/2/2001	16/11/2006	11,3	5,738888889	2,0063	2,1974	1,024621428	1,652548029
<b>fev/01</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBCE	1/3/2001	14/8/2003	9,93	2,452777778	2,0428	3,014	0,861085687	0,573641801
NBCE	8/3/2001	14/8/2003	9,59	2,433333333	2,0385	3,014	0,847602131	0,569245616
NBCE	15/3/2001	18/12/2003	10,44	2,758333333	2,0864	2,9341	0,849414756	0,668394869
NBCE	20/3/2001	6/9/2001	10,5	0,461111111	2,0929	2,5927	0,297175143	0,079454569
NBCE	20/3/2001	6/9/2001	10,5	0,461111111	2,0929	2,5927	0,297175143	0,079454569
NBCE	21/3/2001	6/9/2001	10,5	0,458333333	2,1	2,5927	0,292430952	0,078843048
<b>mar/01</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBCE	19/4/2001	17/11/2005	11,2	4,577777778	2,1882	2,1866	0,62457513	1,240996472
NBCE	19/4/2001	17/4/2003	10,95	1,994444444	2,1882	3,0289	0,702949727	0,433713627
NBCE	20/4/2001	6/9/2001	8,9	0,377777778	2,2364	2,5927	0,197267226	0,065705159
NBCE	23/4/2001	22/11/2001	13,6	0,580555556	2,2586	2,5383	0,210190735	0,103342663
<b>abr/01</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBCE	2/5/2001	14/3/2002	8,75	0,866666667	2,2239	2,3441	0,133529717	0,158590925
NBCE	17/5/2001	14/3/2002	8,84	0,825	2,3036	2,3441	0,091238311	0,150985588
NBCE	25/5/2001	14/3/2002	8,35	0,802777778	2,3403	2,3441	0,068292929	0,146835725
NBCE	28/5/2001	14/3/2002	9,72	0,794444444	2,3265	2,3441	0,084620746	0,146129216
<b>mai/01</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBCE	1/6/2001	18/4/2002	7,8	0,880555556	2,3833	2,3327	0,045689645	0,161944654
NBCE	15/6/2001	17/10/2002	8,19	1,338888889	2,4079	3,9245	0,811000803	0,257653078
NBCE	15/6/2001	18/4/2002	7,36	0,841666667	2,4079	2,3327	0,028441396	0,155545252
NBCE	18/6/2001	18/4/2002	8,54	0,833333333	2,4586	2,3327	0,015849083	0,154839264
NBCE	25/6/2001	15/5/2003	10,28	1,888888889	2,2997	2,9306	0,533052448	0,417137219
NBCE	25/6/2001	15/8/2002	8,32	1,138888889	2,2997	3,1912	0,519889922	0,216257486
NBCE	28/6/2001	14/8/2003	10,55	2,127777778	2,2923	3,014	0,627627906	0,498555129
NBCE	28/6/2001	15/8/2002	10,74	1,130555556	2,2923	3,1912	0,562324665	0,49985069
<b>jun/01</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBCE	16/7/2001	12/10/2006	13,2	5,238888889	2,5979	2,1419	0,578600399	1,469555982
NBCE	16/7/2001	11/7/2002	10,43	0,986111111	2,5979	2,8232	0,19841671	0,184587691
<b>jul/01</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBCE	1/8/2001	11/7/2002	7,62	0,944444444	2,4935	2,8232	0,213538133	0,174920544
NBCE	16/8/2001	12/10/2006	12	5,155555556	2,4877	2,1419	0,544356054	1,430911403
NBCE	16/8/2001	12/10/2006	11,99	5,155555556	2,4877	2,1419	0,543645292	1,430911403
NBCE	16/8/2001	12/10/2006	12	5,155555556	2,4877	2,1419	0,544356054	1,430911403
NBCE	16/8/2001	25/7/2002	6,38	0,941666667	2,4877	2,9822	0,270667474	0,173768505
<b>ago/01</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBCE	3/9/2001	14/10/2004	10,29	3,113888889	2,559	2,8631	0,517815678	0,747162253
NTN-D	6/9/2001	13/10/2004	10,87	3,102777778	2,5927	2,8374	0,507357713	0,742497657
NTN-D	6/9/2001	13/10/2004	10,87	3,102777778	2,5927	2,8374	0,507357713	0,742497657
NTN-D	6/9/2001	7/8/2002	5,54	0,919444444	2,5927	3,0598	0,240142199	0,168493871
NTN-D	6/9/2001	13/10/2004	10,38	3,102777778	2,5927	2,8374	0,486783199	0,742497657
NTN-D	17/9/2001	15/12/2004	11,5	3,244444444	2,6679	2,7508	0,467811039	0,782159298
NBCE	14/9/2001	21/2/2002	9,69	0,436111111	2,6986	2,4241	-0,064746577	0,077603176
NBCE	14/9/2001	21/2/2002	9,96	0,436111111	2,6679	2,4241	-0,052969625	0,077603176
NTN-D	17/9/2001	8/5/2002	5,81	0,641666667	2,6679	2,4341	-0,053965784	0,115328534
NTN-D	17/9/2001	15/12/2004	11,95	3,244444444	2,6679	2,7508	0,487118001	0,782159298
NBCE	17/9/2001	21/2/2002	10,26	0,427777778	2,7133	2,4241	-0,068467118	0,07685742
NBCE	25/9/2001	12/10/2006	12,99	5,047222222	2,7675	2,2709	0,519900266	1,385925413
NBCE	24/9/2001	11/4/2002	8,15	0,547222222	2,7675	2,2709	-0,143493919	0,098184004
NBCE	24/9/2001	11/4/2002	7,53	0,547222222	2,7675	2,2709	-0,146184364	0,098184004
NBCE	24/9/2001	11/4/2002	8,25	0,547222222	2,7675	2,2709	-0,143060631	0,098184004
NBCE	24/9/2001	11/4/2002	8,55	0,547222222	2,7675	2,2709	-0,141761853	0,098184004
NBCE	24/9/2001	11/4/2002	7,09	0,547222222	2,7675	2,2709	-0,148097976	0,098184004
NBCE	24/9/2001	11/4/2002	5,57	0,547222222	2,7675	2,2709	-0,154736186	0,098184004
NTN-D	25/9/2001	15/12/2004	12,49	3,222222222	2,7133	2,7508	0,481363362	0,774771436
NBCE	25/9/2001	11/4/2002	9,54	0,544444444	2,7133	2,2709	-0,120480744	0,097423643

Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NBCE	25/9/2001	8/5/2002	10,16	0,619444444	2,7133	2,4341	-0,047484416	0,11070499
NBCE	26/9/2001	8/5/2002	7,92	0,616666667	2,7264	2,4341	-0,064245974	0,109935959
NBCE	27/9/2001	8/5/2002	6,93	0,613888889	2,705	2,4341	-0,062362329	0,109167085
<b>set/01</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NTN-D	1/10/2001	8/5/2002	6,36	0,602777778	2,6866	2,4341	-0,059677588	0,107629837
NTN-D	4/10/2001	7/5/2003	10,84	1,591666667	2,7326	2,9639	0,277701602	0,341462129
NTN-D	4/10/2001	7/5/2003	11,77	1,591666667	2,7326	2,9639	0,294807403	0,341462129
NTN-D	5/10/2001	8/5/2002	7,03	0,591666667	2,754	2,4341	-0,079906598	0,104560252
NTN-D	9/10/2001	19/6/2002	7,34	0,694444444	2,7797	2,703	0,021434058	0,124438193
NTN-D	9/10/2001	19/6/2002	8,32	0,694444444	2,7797	2,703	0,027901142	0,124438193
NTN-D	11/10/2001	19/6/2002	8,04	0,688888889	2,7799	2,703	0,025540729	0,122882765
7	18/10/2001	20/9/2006	14,5	4,922222222	2,7425	2,169	0,540162656	1,341087388
7	18/10/2001	17/10/2002	8,51	0,997222222	2,7425	3,9245	0,552418943	0,185193264
NTN-D	26/10/2001	19/6/2002	7,27	0,647222222	2,729	2,703	0,036498626	0,11513968
<b>out/01</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NTN-D	1/11/2001	20/9/2006	14,2	4,886111111	2,682	2,169	0,547261679	1,324943905
NTN-D	1/11/2001	16/7/2008	14,43	6,708333333	2,682	2,0339	0,873164729	1,503207658
NTN-D	16/11/2001	20/9/2006	12,75	4,844444444	2,5392	2,169	0,527701047	1,310512327
NTN-D	16/11/2001	20/9/2006	12,75	4,844444444	2,5392	2,169	0,527701047	1,310512327
NTN-D	16/11/2001	10/11/2004	10,84	2,983333333	2,5392	2,8209	0,510203216	0,706362332
NTN-D	16/11/2001	19/6/2002	4,85	0,591666667	2,5392	2,703	0,094759679	0,105154565
NTN-D	16/11/2001	10/11/2004	10,64	2,983333333	2,5392	2,8209	0,502088127	0,706362332
NTN-D	22/11/2001	10/11/2004	10,8	2,966666667	2,5383	2,8209	0,506535478	0,70164592
NTN-D	22/11/2001	20/9/2006	12,4	4,827777778	2,5383	2,169	0,502467448	1,304126035
<b>nov/01</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NTN-D	3/12/2001	15/12/2004	11,48	3,033333333	2,4672	2,7508	0,550310796	0,719146937
NTN-D	3/12/2001	20/9/2006	12,69	4,797222222	2,4672	2,169	0,559412059	1,292992471
NTN-D	3/12/2001	15/12/2004	11,42	3,033333333	2,4672	2,7508	0,547781175	0,719146937
NTN-D	13/12/2001	20/1/2005	11,1	3,102777778	2,3847	2,7222	0,582438513	0,738738159
NTN-D	13/12/2001	20/9/2006	12,45	4,769444444	2,3847	2,169	0,591747266	1,280334257
NTN-D	20/12/2001	20/1/2005	11,6	3,083333333	2,3202	2,7222	0,645732354	0,732732862
NTN-D	20/12/2001	20/9/2006	12,7	4,75	2,3202	2,169	0,649577525	1,272458383
<b>dez/01</b>								

Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração própria



### APÊNDICE C - Rentabilidade dos Títulos Cambiais Emitidos em 2002

Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NTN-D	22/1/2002	10/3/2004	10,08	2,133333333	2,3667	2,8891	0,498294993	0,497368558
NTN-D	22/1/2002	20/1/2005	11,1	2,994444444	2,3667	2,7222	0,576394927	0,707736279
NTN-D	22/1/2002	16/7/2008	13,55	6,483333333	2,3667	2,0339	0,958768	1,411401522
NTN-D	29/1/2002	10/3/2004	9,89	2,113888889	2,4234	2,8891	0,455185968	0,49219691
NTN-D	29/1/2002	20/1/2005	11,1	2,975	2,4234	2,7222	0,536364457	0,701838057
<b>jan/02</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NTN-D	1/2/2002	16/7/2008	13,49	6,458333333	2,4161	2,0339	0,906115291	1,398089643
NTN-D	21/2/2002	23/4/2003	7,8	1,172222222	2,4241	3,0147	0,358094548	0,247398586
NTN-D	21/2/2002	10/3/2004	10,78	2,052777778	2,4241	2,8891	0,470555217	0,47678889
NTN-D	21/2/2002	23/4/2003	8	1,172222222	2,4241	3,0147	0,361048616	0,247398586
NTN-D	21/2/2002	23/4/2003	8	1,172222222	2,4241	3,0147	0,361048616	0,247398586
NTN-D	21/2/2002	10/3/2004	10,49	2,052777778	2,4241	2,8891	0,462663689	0,47678889
NTN-D	21/2/2002	11/9/2002	3,54	0,608333333	2,4241	3,1153	0,312623397	0,09910225
NTN-D	21/2/2002	23/4/2003	7,57	1,172222222	2,4241	3,0147	0,354698536	0,247398586
<b>fev/02</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NTN-D	14/3/2002	11/2/2004	8,65	1,908333333	2,3441	2,9253	0,462012253	0,446038619
NTN-D	14/3/2002	23/2/2005	9,9	2,941666667	2,3441	2,5857	0,456141387	0,691798883
NTN-D	14/3/2002	11/2/2004	8,7	1,908333333	2,3441	2,9253	0,463296463	0,446038619
NTN-D	14/3/2002	11/2/2004	8,73	1,908333333	2,3441	2,9253	0,464067247	0,446038619
NTN-D	14/3/2002	16/7/2008	11,5	6,338888889	2,3441	2,0339	0,729910334	1,398089643
NTN-D	14/3/2002	11/2/2004	8,65	1,908333333	2,3441	2,9253	0,462012253	0,446038619
NTN-D	14/3/2002	23/2/2005	9,98	2,941666667	2,3441	2,5857	0,459261686	0,691798883
NTN-D	14/3/2002	23/4/2003	6,29	1,108333333	2,3441	3,0147	0,376037862	0,234673222
NTN-D	14/3/2002	11/2/2004	8,54	1,908333333	2,3441	2,9253	0,459188878	0,446038619
<b>mar/02</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NTN-D	11/4/2002	11/2/2004	8,95	1,833333333	2,2709	2,9253	0,50737855	0,427601846
NTN-D	11/4/2002	23/2/2005	10,24	2,866666667	2,2709	2,5857	0,505748751	0,670228703
<b>abr/02</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NTN-D	8/5/2002	19/5/2004	8,33	2,030555556	2,4341	3,1059	0,501095441	0,466612891
NTN-D	8/5/2002	19/5/2004	8,75	2,030555556	2,4341	3,1059	0,512936499	0,466612891
NBCE	6/5/2002	11/7/2002	0,29	0,180555556	2,4327	2,8232	0,161128173	0,032464322
NBCE	6/5/2002	18/7/2002	0	0,2	2,4327	2,8772	0,18271879	0,035910944
NBCE	6/5/2002	15/8/2002	1,1	0,275	2,4327	3,1912	0,315745932	0,049508549
NBCE	6/5/2002	12/6/2003	6,2	1,1	2,4327	2,862	0,256950117	0,245705758
NBCE	6/5/2002	17/7/2003	6,22	1,197222222	2,4327	2,8563	0,262089129	0,273271916
NBCE	6/5/2002	15/4/2004	8,71	1,941666667	2,4327	2,9064	0,405044569	0,449045431
<b>mai/02</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NTN-D	13/06/02	20/11/02	6,55	0,436111111	2,6922	3,5146	0,342100234	0,080522374
NTN-D	13/06/02	20/11/02	5,63	0,436111111	2,6922	3,5146	0,337034094	0,080522374
NTN-D	12/06/02	17/09/03	12,00	1,263888889	2,7486	2,9057	0,219959303	0,298184761
NTN-D	18/06/02	20/11/02	10,60	0,422222222	2,67	3,5146	0,373532786	0,078355565
NTN-D	18/06/02	17/09/03	16,00	1,247222222	2,67	2,9057	0,309582758	0,293850711
<b>jun/02</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
NTND	9/10/2002	17/10/2002	40	0,022222222	3,852	3,9245	0,026467834	0,004885078
NTND	11/10/2002	17/10/2002	-28,7	0,016666667	3,9235	3,9245	-0,005368593	0,003572679
<b>out/02</b>								

Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração própria

## APÊNDICE D - Rentabilidade dos Swaps Cambiais Emitidos em 2002

Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	11/04/2002	21/01/2004	7,13	1,78	2,2709	2,8417	1,414345505	1,414831068
Swap	11/04/2002	21/01/2004	7,08	1,78	2,2709	2,8417	1,413172194	1,414831068
<b>abr/02</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	8/05/2002	16/03/2005	7,43	2,86	2,4341	2,757	1,389885936	1,667214152
Swap	16/05/2002	16/03/2005	8,25	2,83	2,4799	2,757	1,391708656	1,66053368
Swap	16/05/2002	15/03/2006	8,66	3,83	2,4799	2,1215	1,175914809	1,97365721
Swap	16/05/2002	16/03/2005	9,69	2,83	2,4799	2,757	1,444804883	1,66053368
Swap	16/05/2002	7/05/2003	5,8	0,98	2,4799	2,9639	1,262707919	1,209576259
Swap	16/05/2002	7/05/2003	5,19	0,98	2,4799	2,9639	1,25560915	1,209576259
<b>mai/02</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	5/06/2002	22/01/2003	6,79	0,63	2,6086	3,5189	1,406013709	1,173095428
Swap	7/06/2002	22/01/2003	7,09	0,63	2,6708	3,5189	1,3751771	1,123131856
Swap	14/06/2002	17/01/2007	15,50	4,59	2,7181	2,135	1,522257476	2,194178442
Swap	14/06/2002	18/06/2003	14,80	1,01	2,7181	2,8902	1,2225599	1,227354765
Swap	19/06/2002	18/12/2002	13,22	0,50	2,703	3,5316	1,389751819	1,094703821
Swap	19/06/2002	18/12/2002	12,20	0,50	2,703	3,5316	1,383512291	1,094703821
Swap	19/06/2002	18/12/2002	10,05	0,50	2,703	3,5316	1,37026624	1,094703821
Swap	19/06/2002	19/05/2004	12,91	1,92	2,703	3,1059	1,450146473	1,438696953
Swap	25/06/2002	16/07/2003	13,43	1,06	2,9822	2,8677	1,098796697	1,242900176
<b>jun/02</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	8/07/2002	17/10/2002	14,22	0,28	2,8711	3,9245	1,417800441	1,049936448
Swap	8/07/2002	17/10/2002	13,51	0,28	2,8711	3,9245	1,415371343	1,049936448
Swap	8/07/2002	17/10/2002	13,91	0,28	2,8711	3,9245	1,416741199	1,049936448
Swap	8/07/2002	17/10/2002	14,16	0,28	2,8711	3,9245	1,417595589	1,049936448
Swap	11/07/2002	13/02/2003	16,5	0,59	2,8232	3,6359	1,409058049	1,121212331
Swap	11/07/2002	12/01/2005	13,34	2,50	2,8232	2,7113	1,313847666	1,572017921
Swap	11/07/2002	17/01/2007	12,37	4,52	2,8232	2,135	1,280640172	2,155184297
Swap	11/07/2002	16/07/2008	11,54	6,01	2,8232	2,0339	1,389410417	2,22847146
Swap	11/07/2002	11/09/2002	14,25	0,17	2,8232	3,1153	1,128238541	1,02986713
Swap	15/07/2002	13/02/2003	15,32	0,58	2,8455	3,6359	1,387459969	1,119710766
Swap	15/07/2002	16/07/2002	15,12	0,00	2,8455	2,8671	1,007985104	1,001340689
Swap	15/07/2002	13/08/2002	15,32	0,08	2,8455	3,2094	1,140460015	1,014502928
Swap	15/07/2002	13/09/2002	15,57	0,16	2,8455	3,1506	1,133338715	1,029832879
Swap	15/07/2002	17/10/2002	15,71	0,26	2,8455	3,9245	1,431596169	1,04642348
Swap	15/07/2002	15/11/2002	15,58	0,33	2,8455	3,5889	1,323621047	1,062304991
Swap	15/07/2002	13/03/2003	15,57	0,66	2,8455	3,4293	1,326155626	1,138395228
Swap	15/07/2002	12/12/2002	15,47	0,41	2,8455	3,7535	1,398898076	1,078179493
Swap	15/07/2002	16/01/2003	15,12	0,50	2,8455	3,2937	1,242426493	1,099858165
Swap	15/07/2002	17/04/2003	15,71	0,76	2,8455	3,0289	1,188520224	1,165094086
Swap	15/07/2002	15/05/2003	15,58	0,83	2,8455	2,9306	1,161984131	1,183603863
Swap	15/07/2002	12/06/2003	15,47	0,91	2,8455	2,862	1,146182742	1,20572839
Swap	18/07/2002	13/02/2003	17,52	0,57	2,8772	3,6359	1,385372759	1,117462758
Swap	18/07/2002	25/09/2002	13,89	0,19	2,8772	3,7257	1,326631871	1,033152018
Swap	18/07/2002	18/12/2003	16,41	1,42	2,8772	2,9341	1,264710438	1,334398936
Swap	22/07/2002	14/02/2003	16,59	0,56	2,8816	3,658	1,383612265	1,117004396
Swap	22/07/2002	12/02/2003	15,42	0,56	2,8816	3,6003	1,353024278	1,115004977
Swap	22/07/2002	16/03/2003	15,32	0,65	2,8816	3,4442	1,311271671	1,135678803
Swap	22/07/2002	18/03/2003	15,93	0,66	2,8816	3,4308	1,311733599	1,137786714
Swap	22/07/2002	14/08/2002	16,59	0,06	2,8816	3,1965	1,119733727	1,011804422
Swap	22/07/2002	13/11/2002	16,35	0,31	2,8816	3,6342	1,321457189	1,057991205
Swap	22/07/2002	17/01/2003	16,63	0,49	2,8816	3,3632	1,257755474	1,097184816
Swap	22/07/2002	18/12/2002	16,22	0,41	2,8816	3,5316	1,302605275	1,077993485
Swap	22/07/2002	18/09/2002	15,93	0,16	2,8816	3,324	1,180356888	1,028437793
Swap	22/07/2002	15/10/2002	15,87	0,23	2,8816	3,8567	1,38462138	1,041389571
Swap	22/07/2002	15/01/2003	15,5	0,48	2,8816	3,2983	1,226678009	1,095250408
Swap	22/07/2002	13/11/2002	15,74	0,31	2,8816	3,6342	1,319317129	1,057991205
Swap	22/07/2002	17/12/2002	15,6	0,40	2,8816	3,5827	1,318058738	1,077146686
Swap	22/07/2002	12/08/2002	15,42	0,06	2,8816	3,0979	1,083661786	1,010486723
Swap	22/07/2002	13/05/2004	15,74	1,81	2,8816	3,1279	1,413899217	1,413449852
Swap	22/07/2002	16/09/2002	15,32	0,15	2,8816	3,1884	1,130380872	1,027094633
Swap	22/07/2002	17/06/2004	15,6	1,90	2,8816	3,128	1,430302233	1,433320397
Swap	22/07/2002	14/10/2002	15,22	0,23	2,8816	3,8613	1,383931298	1,040605548
Swap	22/07/2002	14/04/2003	15,22	0,73	2,8816	3,1818	1,22410254	1,158011609
Swap	22/07/2002	13/10/2002	14,1	0,23	2,8816	3,8613	1,380349682	1,0399258
Swap	22/07/2002	13/04/2005	14,1	2,73	2,8816	2,5598	1,272552535	1,63202671
Swap	22/07/2002	13/10/2005	14,1	3,23	2,8816	2,2627	1,201543462	1,786426538

Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	22/07/2002	17/11/2002	14,2	0,32	2,8816	3,5889	1,299417701	1,058788327
Swap	22/07/2002	13/04/2003	14,1	0,73	2,8816	3,1818	1,214986002	1,156938421
Swap	22/07/2002	17/05/2005	14,2	2,82	2,8816	2,4779	1,250363987	1,658715893
Swap	22/07/2002	17/11/2005	14,2	3,32	2,8816	2,1866	1,179112047	1,815096337
Swap	22/07/2002	12/10/2002	13,87	0,22	2,8816	3,8613	1,379225424	1,0399258
Swap	22/07/2002	12/04/2003	13,87	0,72	2,8816	3,1818	1,212772238	1,156938421
Swap	22/07/2002	17/05/2004	14,2	1,82	2,8816	3,122	1,379492919	1,415093012
Swap	22/07/2002	12/04/2005	13,87	2,72	2,8816	2,5899	1,279994214	1,630887492
Swap	22/07/2002	12/10/2005	13,87	3,22	2,8816	2,2627	1,193319254	1,785167067
Swap	22/07/2002	12/04/2006	13,87	3,72	2,8816	2,1336	1,200735454	1,93755437
Swap	22/07/2002	12/10/2006	13,87	4,22	2,8816	2,1419	1,286287895	2,076446046
Swap	22/07/2002	16/11/2002	13,8	0,32	2,8816	3,5889	1,297496052	1,058788327
Swap	22/07/2002	15/04/2003	15,87	0,73	2,8816	3,1154	1,203966754	1,159085792
Swap	22/07/2002	16/05/2004	13,8	1,82	2,8816	3,122	1,370222136	1,414271434
Swap	22/07/2002	16/05/2005	13,8	2,82	2,8816	2,4772	1,237261257	1,657542618
Swap	22/07/2002	16/11/2005	13,8	3,32	2,8816	2,1974	1,170794285	1,813843226
Swap	22/07/2002	16/05/2006	13,8	3,82	2,8816	2,1403	1,216514406	1,96146623
Swap	22/07/2002	16/11/2006	13,8	4,32	2,8816	2,1517	1,304654317	2,10102065
Swap	22/07/2002	12/08/2004	15,42	2,06	2,8816	3,0307	1,412314614	1,467081615
Swap	22/07/2002	15/07/2004	15,5	1,98	2,8816	3,0215	1,394877277	1,450097756
Swap	22/07/2002	14/08/2003	16,59	1,06	2,8816	3,014	1,230961871	1,249960037
Swap	22/07/2002	18/03/2004	15,93	1,66	2,8816	2,9135	1,291400944	1,38227035
Swap	22/07/2002	12/08/2003	15,42	1,06	2,8816	3,0237	1,220804535	1,247800359
Swap	22/07/2002	15/04/2004	15,87	1,73	2,8816	2,9064	1,301448751	1,397899469
Swap	22/07/2002	17/05/2003	14,2	0,82	2,8816	2,9815	1,153600104	1,180779939
Swap	22/07/2002	12/02/2004	15,42	1,56	2,8816	2,9042	1,25972135	1,363371504
Swap	22/07/2002	16/05/2003	13,8	0,82	2,8816	2,9731	1,146635373	1,180779939
Swap	22/07/2002	13/05/2003	16,35	0,81	2,8816	2,8653	1,123822098	1,177500115
Swap	22/07/2002	18/06/2003	16,22	0,91	2,8816	2,8902	1,149237151	1,206192622
Swap	22/07/2002	16/03/2004	15,32	1,65	2,8816	2,9001	1,273274154	1,380631275
Swap	22/07/2002	13/05/2003	15,74	0,81	2,8816	2,8653	1,119057019	1,177500115
Swap	22/07/2002	14/04/2004	15,22	1,73	2,8816	2,8956	1,283545772	1,397083084
Swap	22/07/2002	16/09/2004	15,32	2,15	2,8816	2,8892	1,362193718	1,487858401
Swap	22/07/2002	17/06/2003	15,6	0,90	2,8816	2,8744	1,136973761	1,205077443
Swap	22/07/2002	15/01/2004	15,5	1,48	2,8816	2,8126	1,208176492	1,347134492
Swap	22/07/2002	13/04/2004	14,1	1,73	2,8816	2,8851	1,257027885	1,39625763
Swap	22/07/2002	14/10/2004	15,22	2,23	2,8816	2,8631	1,362301532	1,504830015
Swap	22/07/2002	12/04/2004	13,87	1,72	2,8816	2,8855	1,252381861	1,395431702
Swap	22/07/2002	17/07/2003	16,63	0,99	2,8816	2,8563	1,153592648	1,228330111
Swap	22/07/2002	18/12/2003	16,22	1,41	2,8816	2,9341	1,257758054	1,332657064
Swap	22/07/2002	13/11/2003	16,35	1,31	2,8816	2,9196	1,23519071	1,311486212
Swap	22/07/2002	18/09/2003	15,93	1,16	2,8816	2,8975	1,192810913	1,275016267
Swap	22/07/2002	17/12/2003	15,6	1,40	2,8816	2,9381	1,249535871	1,331858748
Swap	22/07/2002	13/11/2003	15,74	1,31	2,8816	2,9196	1,226724983	1,311486212
Swap	22/07/2002	15/07/2003	15,5	0,98	2,8816	2,8554	1,141296202	1,226099631
Swap	22/07/2002	16/09/2003	15,32	1,15	2,8816	2,8967	1,184295701	1,273102522
Swap	22/07/2002	17/11/2003	14,2	1,32	2,8816	2,9546	1,221665244	1,313284062
Swap	22/07/2002	16/11/2003	13,8	1,32	2,8816	2,9546	1,21558587	1,312384829
Swap	22/07/2002	13/10/2004	14,1	2,23	2,8816	2,8374	1,320527433	1,503931641
Swap	22/07/2002	12/10/2004	13,87	2,22	2,8816	2,8374	1,314137822	1,503033804
Swap	22/07/2002	15/10/2003	15,87	1,23	2,8816	2,8268	1,175929445	1,292535889
Swap	22/07/2002	14/10/2003	15,22	1,23	2,8816	2,8425	1,173841151	1,29160792
Swap	22/07/2002	13/10/2003	14,1	1,23	2,8816	2,8371	1,157219818	1,290680618
Swap	22/07/2002	17/11/2004	14,2	2,32	2,8816	2,7674	1,306747162	1,525196473
Swap	22/07/2002	16/11/2004	13,8	2,32	2,8816	2,7856	1,30421132	1,524259983
Swap	22/07/2002	12/10/2003	13,87	1,22	2,8816	2,8371	1,153946498	1,289753981
Swap	25/07/2002	13/02/2003	18,01	0,55	2,9822	3,6359	1,335458848	1,113820355
Swap	25/07/2002	7/07/2004	17,53	1,95	2,9822	3,0367	1,395260049	1,442222671
Swap	25/07/2002	23/10/2002	16,05	0,24	2,9822	3,8704	1,345926152	1,044059192
Swap	25/07/2002	11/09/2002	20,78	0,13	2,9822	3,1153	1,070139147	1,023077378
Swap	25/07/2002	17/01/2007	15,54	4,48	2,9822	2,135	1,366981684	2,140975506
Swap	25/07/2002	11/09/2002	21,69	0,13	2,9822	3,1153	1,071166026	1,023077378
Swap	25/07/2002	23/10/2002	20,54	0,24	2,9822	3,8704	1,358473444	1,044059192
Swap	25/07/2002	23/04/2003	20,31	0,74	2,9822	3,0147	1,160078851	1,161116061
Swap	25/07/2002	17/09/2003	18,69	1,14	2,9822	2,9057	1,185432542	1,271607393
Swap	26/07/2002	14/11/2002	20,91	0,30	3,0177	3,6797	1,290847733	1,056027365
Swap	26/07/2002	14/11/2002	20,91	0,30	3,0177	3,6797	1,290847733	1,056027365
Swap	29/07/2002	11/02/2003	20,13	0,53	3,1449	3,5737	1,253118205	1,110376454
Swap	29/07/2002	1/01/2003	20,79	0,42	3,1449	3,5224	1,213017692	1,082092232
Swap	29/07/2002	10/03/2003	20,43	0,61	3,1449	3,5281	1,257465772	1,127790287
Swap	29/07/2002	1/01/2003	20,38	0,42	3,1449	3,5224	1,211277539	1,082092232
Swap	29/07/2002	17/03/2003	20,81	0,63	3,1449	3,4442	1,234468508	1,133028597

<b>Título</b>	<b>Liquidação</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Taxa</b>	<b>Anos</b>	<b>Câmbio Inicial</b>	<b>Câmbio Final</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Taxa Selic</b>
Swap	29/07/2002	17/01/2003	20,78	0,47	3,1449	3,3632	1,16791221	1,093609996
Swap	29/07/2002	1/04/2003	22,08	0,67	3,1449	3,3359	1,212971383	1,144647728
Swap	29/07/2002	1/04/2003	20,79	0,67	3,1449	3,3359	1,204340334	1,144647728
Swap	29/07/2002	19/05/2004	19,54	1,81	3,1449	3,1059	1,363123202	1,412119688
Swap	29/07/2002	1/10/2002	22,08	0,17	3,1449	3,7467	1,233003166	1,031133186
Swap	29/07/2002	23/10/2002	21,72	0,23	3,1449	3,8704	1,288447708	1,042697735
Swap	29/07/2002	7/11/2002	21,5	0,27	3,1449	3,6218	1,21434242	1,05137196
Swap	29/07/2002	17/09/2002	20,81	0,13	3,1449	3,1449	1,025526887	1,024417352
Swap	29/07/2002	1/10/2002	20,79	0,17	3,1449	3,7467	1,230749414	1,031133186
Swap	29/07/2002	11/08/2002	20,13	0,03	3,1449	3,0979	0,991095726	1,006538831
Swap	29/07/2002	10/09/2002	20,43	0,11	3,1449	3,1306	1,016753144	1,021075855
Swap	29/07/2002	19/11/2002	19,54	0,31	3,1449	3,5547	1,193660213	1,056929456
Swap	29/07/2002	23/04/2003	21,72	0,73	3,1449	3,0147	1,107225347	1,159601962
Swap	29/07/2002	11/02/2004	20,13	1,53	3,1449	2,9253	1,232241513	1,358115808
Swap	29/07/2002	10/03/2004	20,43	1,61	3,1449	2,8891	1,24008812	1,37284691
Swap	29/07/2002	1/01/2004	20,38	1,42	3,1449	2,8862	1,194773972	1,334711555
Swap	29/07/2002	7/05/2003	21,5	0,77	3,1449	2,9639	1,095389031	1,169318885
Swap	29/07/2002	19/05/2003	19,54	0,81	3,1449	2,9815	1,094634681	1,178024485
Swap	29/07/2002	11/08/2003	20,13	1,03	3,1449	2,9945	1,150863995	1,242659682
Swap	29/07/2002	17/09/2003	20,81	1,13	3,1449	2,9057	1,144705761	1,269949213
Swap	29/07/2002	10/09/2003	20,43	1,11	3,1449	2,9125	1,139170064	1,264981916
Swap	29/07/2002	19/11/2003	19,54	1,31	3,1449	2,9507	1,1844482	1,310797401
Swap	29/07/2002	1/10/2003	20,79	1,17	3,1449	2,9034	1,15201616	1,279105376
Swap	29/07/2002	17/07/2003	20,78	0,97	3,1449	2,8563	1,090081168	1,224327996
Swap	29/07/2002	1/07/2003	20,79	0,92	3,1449	2,8443	1,076513188	1,211042647
Swap	29/07/2002	1/07/2003	20,38	0,92	3,1449	2,8443	1,073142914	1,211042647
<b>jul/02</b>								
<b>Título</b>	<b>Liquidação</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Taxa</b>	<b>Anos</b>	<b>Câmbio Inicial</b>	<b>Câmbio Final</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Taxa Selic</b>
Swap	5/08/2002	15/06/2004	24,95	1,86	3,0732	3,138	1,545606886	1,42234636
Swap	5/08/2002	10/05/2004	25,26	1,76	3,0732	3,1249	1,512779108	1,401820349
Swap	5/08/2002	20/07/2004	24,66	1,96	3,0732	3,0041	1,505182553	1,443183292
Swap	5/08/2002	23/02/2003	24,39	0,55	3,0732	3,587	1,316050515	1,11478925
Swap	5/08/2002	20/03/2003	21,4	0,63	3,0732	3,483	1,279379328	1,13248979
Swap	5/08/2002	20/01/2003	24,66	0,46	3,0732	3,4103	1,227656003	1,091014524
Swap	5/08/2002	23/08/2004	24,39	2,05	3,0732	2,9687	1,511073875	1,463518977
Swap	5/08/2002	13/10/2004	25,48	2,19	3,0732	2,8374	1,517394095	1,494155016
Swap	5/08/2002	10/11/2004	25,26	2,26	3,0732	2,8209	1,528386836	1,511563428
Swap	5/08/2002	13/04/2003	25,48	0,69	3,0732	3,1818	1,210567298	1,149417499
Swap	5/08/2002	13/04/2004	25,48	1,69	3,0732	2,8851	1,377372605	1,387180963
Swap	5/08/2002	23/02/2004	24,39	1,55	3,0732	2,9403	1,341894258	1,359394671
Swap	5/08/2002	15/12/2004	24,95	2,36	3,0732	2,7508	1,514513855	1,534524332
Swap	5/08/2002	13/10/2002	25,48	0,19	3,0732	3,8613	1,311482048	1,033165543
Swap	5/08/2002	20/01/2004	24,66	1,46	3,0732	2,8382	1,273662097	1,340785273
Swap	5/08/2002	20/09/2004	21,4	2,13	3,0732	2,8676	1,408939862	1,479952277
Swap	5/08/2002	10/11/2002	25,26	0,26	3,0732	3,5035	1,209825976	1,048741264
Swap	5/08/2002	20/03/2004	21,4	1,63	3,0732	2,9107	1,297962028	1,374096014
Swap	5/08/2002	15/12/2002	24,95	0,36	3,0732	3,6318	1,280747858	1,06846386
Swap	5/08/2002	23/08/2003	24,39	1,05	3,0732	2,9895	1,223298588	1,24808482
Swap	5/08/2002	20/01/2005	24,66	2,46	3,0732	2,7222	1,522854396	1,560626884
Swap	5/08/2002	23/08/2002	24,39	0,05	3,0732	3,1136	1,024262488	1,00982121
Swap	5/08/2002	23/02/2005	24,39	2,55	3,0732	2,5857	1,467878988	1,58376421
Swap	5/08/2002	20/09/2002	21,4	0,13	3,0732	3,4277	1,142718651	1,023088389
Swap	5/08/2002	20/03/2005	21,4	2,63	3,0732	2,7288	1,477253184	1,602281434
Swap	5/08/2002	20/09/2005	21,4	3,13	3,0732	2,2948	1,368791857	1,754868222
Swap	5/08/2002	20/03/2006	21,4	3,63	3,0732	2,1386	1,405502031	1,905231175
Swap	5/08/2002	20/09/2006	21,4	4,13	3,0732	2,169	1,570618868	2,046743454
Swap	5/08/2002	15/12/2003	24,95	1,36	3,0732	2,9293	1,290749086	1,321527889
Swap	5/08/2002	10/11/2003	25,26	1,26	3,0732	2,8807	1,246037816	1,300285101
Swap	5/08/2002	10/05/2003	25,26	0,76	3,0732	2,8757	1,111400439	1,167678223
Swap	5/08/2002	20/07/2003	24,66	0,96	3,0732	2,8828	1,158676453	1,221454398
Swap	5/08/2002	15/06/2003	24,95	0,86	3,0732	2,8508	1,123767827	1,195030032
Swap	5/08/2002	13/10/2003	25,48	1,19	3,0732	2,8371	1,209143816	1,282290276
Swap	5/08/2002	20/09/2003	21,4	1,13	3,0732	2,9021	1,17453935	1,267638265
Swap	7/08/2002	25/09/2002	50,45	0,13	3,0598	3,7257	1,285781385	1,023759198
Swap	7/08/2002	25/09/2002	47	0,13	3,0598	3,7257	1,281810484	1,023759198
Swap	15/08/2002	2/09/2002	27,96	0,05	3,1912	3,1912	1,01171056	1,008503382
Swap	15/08/2002	20/09/2002	31,07	0,10	3,1912	3,4277	1,102738946	1,017768539
Swap	15/08/2002	29/11/2002	33,73	0,29	3,1912	3,6365	1,239354875	1,054588032
Swap	15/08/2002	2/09/2002	28,12	0,05	3,1912	3,1912	1,011770262	1,008503382
Swap	15/08/2002	2/09/2002	28,12	0,05	3,1912	3,1912	1,011770262	1,008503382
Swap	15/08/2002	1/10/2002	30,71	0,13	3,1912	3,7467	1,21494489	1,022434532
Swap	19/08/2002	13/02/2003	35,01	0,48	3,1142	3,6359	1,349819298	1,101547532

Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	19/08/2002	14/02/2003	29,06	0,49	3,1142	3,658	1,329701804	1,102534904
Swap	19/08/2002	13/03/2003	33,9	0,57	3,1142	3,4293	1,29927567	1,119928907
Swap	19/08/2002	17/06/2004	22,87	1,83	3,1142	3,128	1,463549434	1,414753399
Swap	19/08/2002	13/05/2004	23,22	1,73	3,1142	3,1279	1,442404651	1,395140254
Swap	19/08/2002	18/03/2003	23,77	0,58	3,1142	3,4308	1,246858817	1,123048011
Swap	19/08/2002	17/01/2003	29,45	0,41	3,1142	3,3632	1,200860595	1,082972064
Swap	19/08/2002	16/01/2003	35,46	0,41	3,1142	3,2937	1,197182593	1,082016967
Swap	19/08/2002	17/04/2003	33,04	0,66	3,1142	3,0289	1,174639143	1,146194673
Swap	19/08/2002	17/04/2003	33,04	0,66	3,1142	3,0289	1,174639143	1,146194673
Swap	19/08/2002	14/08/2003	29,06	0,99	3,1142	3,014	1,244656855	1,233768259
Swap	19/08/2002	15/04/2003	23,55	0,66	3,1142	3,1154	1,149146345	1,144071185
Swap	19/08/2002	18/03/2004	23,77	1,58	3,1142	2,9135	1,310546071	1,364364646
Swap	19/08/2002	15/05/2003	31,72	0,74	3,1142	2,9306	1,153504712	1,164404195
Swap	19/08/2002	15/04/2004	23,55	1,66	3,1142	2,9064	1,324523473	1,379791308
Swap	19/08/2002	13/09/2002	33,9	0,07	3,1142	3,1142	1,019652148	1,013127587
Swap	19/08/2002	15/11/2002	31,72	0,24	3,1142	3,5889	1,230830711	1,045072956
Swap	19/08/2002	18/12/2003	25,55	1,33	3,1142	2,9341	1,275291728	1,315394043
Swap	19/08/2002	12/12/2002	30,57	0,31	3,1142	3,7535	1,310544817	1,060689952
Swap	19/08/2002	12/06/2003	30,57	0,81	3,1142	2,862	1,141844038	1,186169833
Swap	19/08/2002	13/11/2003	26,18	1,23	3,1142	2,9196	1,248911984	1,294497434
Swap	19/08/2002	13/11/2002	26,18	0,23	3,1142	3,6342	1,232045591	1,04428616
Swap	19/08/2002	17/07/2003	29,45	0,91	3,1142	2,8563	1,160365338	1,212418524
Swap	19/08/2002	18/12/2002	25,55	0,33	3,1142	3,5316	1,222614163	1,064029333
Swap	19/08/2002	18/09/2002	23,77	0,08	3,1142	3,1142	1,017327266	1,015115578
Swap	19/08/2002	15/10/2002	23,55	0,16	3,1142	3,8567	1,279840967	1,027899581
Swap	19/08/2002	13/11/2002	23,22	0,23	3,1142	3,6342	1,225240296	1,04428616
Swap	19/08/2002	17/12/2002	22,87	0,33	3,1142	3,5827	1,230785321	1,063193504
Swap	19/08/2002	18/06/2003	25,55	0,83	3,1142	2,8902	1,121125342	1,1905678
Swap	19/08/2002	13/05/2003	26,18	0,73	3,1142	2,8653	1,091147134	1,162246971
Swap	19/08/2002	17/12/2003	22,87	1,33	3,1142	2,9381	1,240178779	1,314606068
Swap	19/08/2002	13/11/2003	23,22	1,23	3,1142	2,9196	1,212877688	1,294497434
Swap	19/08/2002	18/09/2003	23,77	1,08	3,1142	2,8975	1,171528935	1,258499914
Swap	19/08/2002	13/05/2003	23,22	0,73	3,1142	2,8653	1,072316897	1,162246971
Swap	19/08/2002	17/06/2003	22,87	0,83	3,1142	2,8744	1,094566111	1,189467067
Swap	19/08/2002	15/10/2003	23,55	1,16	3,1142	2,8268	1,158985445	1,275792591
Swap	26/08/2002	12/02/2003	21,2	0,46	3,0788	3,6003	1,277795041	1,096982952
Swap	26/08/2002	16/03/2003	21,03	0,56	3,0788	3,4442	1,243822961	1,117322623
Swap	26/08/2002	15/01/2003	21,34	0,39	3,0788	3,2983	1,154366064	1,077547679
Swap	26/08/2002	16/05/2004	19,94	1,72	3,0788	3,122	1,386899696	1,391412311
Swap	26/08/2002	12/08/2004	21,2	1,96	3,0788	3,0307	1,435223004	1,443368912
Swap	26/08/2002	17/05/2004	19,76	1,73	3,0788	3,122	1,384010083	1,39222061
Swap	26/08/2002	15/07/2004	21,34	1,89	3,0788	3,0215	1,413454981	1,426659566
Swap	26/08/2002	13/04/2003	19,93	0,63	3,0788	3,1818	1,158936881	1,138238618
Swap	26/08/2002	12/04/2003	19,95	0,63	3,0788	3,1818	1,15847323	1,138238618
Swap	26/08/2002	16/09/2004	21,03	2,06	3,0788	2,8892	1,389272258	1,463809879
Swap	26/08/2002	16/03/2004	21,03	1,56	3,0788	2,9001	1,267582439	1,358315884
Swap	26/08/2002	12/02/2004	21,2	1,46	3,0788	2,9042	1,249256589	1,341335086
Swap	26/08/2002	12/08/2003	21,2	0,96	3,0788	3,0237	1,181442304	1,227631938
Swap	26/08/2002	12/04/2004	19,95	1,63	3,0788	2,8855	1,260185435	1,372877089
Swap	26/08/2002	17/05/2003	19,76	0,73	3,0788	2,9815	1,103644953	1,161694781
Swap	26/08/2002	13/04/2004	19,93	1,63	3,0788	2,8851	1,260304859	1,373689668
Swap	26/08/2002	12/10/2004	19,95	2,13	3,0788	2,8374	1,357169427	1,47874
Swap	26/08/2002	16/05/2003	19,94	0,72	3,0788	2,9731	1,101178255	1,161694781
Swap	26/08/2002	13/10/2004	19,93	2,13	3,0788	2,8374	1,357373046	1,479623325
Swap	26/08/2002	16/09/2002	21,03	0,06	3,0788	3,0788	1,010660212	1,010493519
Swap	26/08/2002	15/01/2004	21,34	1,39	3,0788	2,8126	1,194442807	1,325360516
Swap	26/08/2002	13/10/2002	19,93	0,13	3,0788	3,8613	1,284270581	1,023117293
Swap	26/08/2002	13/04/2005	19,93	2,63	3,0788	2,5598	1,341061233	1,605647975
Swap	26/08/2002	13/10/2005	19,93	3,13	3,0788	2,2627	1,298175675	1,757552206
Swap	26/08/2002	17/11/2002	19,76	0,23	3,0788	3,5889	1,213947854	1,041674942
Swap	26/08/2002	17/05/2005	19,76	2,73	3,0788	2,4779	1,315533519	1,631905771
Swap	26/08/2002	17/11/2005	19,76	3,23	3,0788	2,1866	1,270408468	1,78575861
Swap	26/08/2002	12/10/2002	19,95	0,13	3,0788	3,8613	1,28364976	1,023117293
Swap	26/08/2002	12/04/2005	19,95	2,63	3,0788	2,5899	1,356739987	1,604527165
Swap	26/08/2002	12/10/2005	19,95	3,13	3,0788	2,2627	1,298197393	1,756313092
Swap	26/08/2002	12/04/2006	19,95	3,63	3,0788	2,1336	1,340685414	1,906237331
Swap	26/08/2002	12/10/2006	19,95	4,13	3,0788	2,1419	1,474053339	2,042884077
Swap	26/08/2002	16/11/2006	19,94	4,22	3,0788	2,1517	1,505927227	2,067061477
Swap	26/08/2002	16/11/2002	19,94	0,22	3,0788	3,5889	1,213744975	1,041674942
Swap	26/08/2002	16/11/2004	19,94	2,22	3,0788	2,7856	1,355229761	1,499623095
Swap	26/08/2002	16/05/2005	19,94	2,72	3,0788	2,4772	1,319888577	1,63075146
Swap	26/08/2002	16/11/2005	19,94	3,22	3,0788	2,1974	1,282234156	1,784525753

<b>Título</b>	<b>Liquidação</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Taxa</b>	<b>Anos</b>	<b>Câmbio Inicial</b>	<b>Câmbio Final</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Taxa Selic</b>
Swap	26/08/2002	16/05/2006	19,94	3,72	3,0788	2,1403	1,367775735	1,9297627
Swap	26/08/2002	16/11/2006	19,94	4,22	3,0788	2,1517	1,505927227	2,067061477
Swap	26/08/2002	17/11/2004	19,76	2,23	3,0788	2,7674	1,342561489	1,500544449
Swap	26/08/2002	16/11/2003	19,94	1,22	3,0788	2,9546	1,198474576	1,291172518
Swap	26/08/2002	17/11/2003	19,76	1,23	3,0788	2,9546	1,196875991	1,292057217
Swap	26/08/2002	16/09/2003	21,03	1,06	3,0788	2,8967	1,150854031	1,252525138
Swap	26/08/2002	15/07/2003	21,34	0,89	3,0788	2,8554	1,100835298	1,206281963
Swap	26/08/2002	12/10/2003	19,95	1,13	3,0788	2,8371	1,13132633	1,268907457
Swap	26/08/2002	13/10/2003	19,93	1,13	3,0788	2,8371	1,131684758	1,269819116
<b>ago/02</b>								
<b>Título</b>	<b>Liquidação</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Taxa</b>	<b>Anos</b>	<b>Câmbio Inicial</b>	<b>Câmbio Final</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Taxa Selic</b>
Swap	2/09/2002	2/01/2003	27,36	0,33	3,0286	3,0286	1,08395441	1,065550882
Swap	2/09/2002	2/01/2003	27,32	0,33	3,0286	3,0286	1,083840919	1,065550882
Swap	2/09/2002	1/10/2002	35,83	0,08	3,0286	3,0286	1,024975637	1,014475342
Swap	2/09/2002	1/11/2002	34,35	0,16	3,0286	3,0286	1,049582859	1,031275671
Swap	2/09/2002	2/12/2002	28,5	0,25	3,0286	3,0286	1,064696391	1,047201153
Swap	2/09/2002	1/10/2002	31,38	0,08	3,0286	3,0286	1,022228983	1,014475342
Swap	2/09/2002	1/11/2002	30,98	0,16	3,0286	3,0286	1,045222127	1,031275671
Swap	2/09/2002	2/12/2002	29,25	0,25	3,0286	3,0286	1,066246548	1,047201153
Swap	2/09/2002	1/10/2002	31,36	0,08	3,0286	3,0286	1,022216446	1,014475342
Swap	11/09/2002	2/01/2003	32,9	0,31	3,1153	3,5224	1,234314033	1,060692395
Swap	11/09/2002	2/01/2003	31,4	0,31	3,1153	3,5224	1,230001672	1,060692395
Swap	11/09/2002	2/01/2003	30,7	0,31	3,1153	3,5224	1,227977578	1,060692395
Swap	11/09/2002	2/01/2003	29,9	0,31	3,1153	3,5224	1,225655125	1,060692395
Swap	11/09/2002	1/11/2002	29,5	0,14	3,1153	3,6113	1,201591137	1,026573465
Swap	11/09/2002	2/12/2002	30,1	0,23	3,1153	3,616	1,231518495	1,042426333
Swap	11/09/2002	1/11/2002	31,2	0,14	3,1153	3,6113	1,203769657	1,026573465
Swap	11/09/2002	16/07/2003	23,8	0,85	3,1153	2,8677	1,103033829	1,197967883
Swap	11/09/2002	16/07/2003	23,8	0,85	3,1153	2,8677	1,103033829	1,197967883
Swap	11/09/2002	16/07/2003	23,8	0,85	3,1153	2,8677	1,103033829	1,197967883
<b>set/02</b>								
<b>Título</b>	<b>Liquidação</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Taxa</b>	<b>Anos</b>	<b>Câmbio Inicial</b>	<b>Câmbio Final</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Taxa Selic</b>
Swap	1/10/2002	16/07/2003	33,7	0,79	3,7467	3,7467	1,25850235	1,187058715
Swap	1/10/2002	20/01/2005	22,8	2,30	3,7467	2,7222	1,165937112	1,519438844
Swap	1/10/2002	15/10/2003	29,9	1,04	3,7467	2,8268	0,990087203	1,250242656
Swap	17/10/2002	13/07/2005	25	2,74	3,9245	2,3482	1,102494694	1,637751641
Swap	17/10/2002	1/11/2002	47,4	0,04	3,9245	3,6113	0,934182902	1,00907872
Swap	17/10/2002	1/11/2002	68,8	0,04	3,9245	3,6113	0,939120879	1,00907872
Swap	17/10/2002	2/01/2008	19	5,21	3,9245	2,0339	1,282386744	2,128334759
Swap	17/10/2002	1/11/2002	59,5	0,04	3,9245	3,6113	0,937053468	1,00907872
Swap	17/10/2002	1/11/2002	52,6	0,04	3,9245	3,6113	0,935443295	1,00907872
Swap	17/10/2002	7/05/2003	37	0,56	3,9245	2,9639	0,899570249	1,125667092
Swap	17/10/2002	13/10/2004	27,5	1,99	3,9245	2,8374	1,172152897	1,443071285
Swap	17/10/2002	16/07/2003	35,2	0,75	3,9245	2,8677	0,915415112	1,177552253
Swap	17/10/2002	15/12/2004	25	2,16	3,9245	2,7508	1,135293073	1,482060413
<b>out/02</b>								
<b>Título</b>	<b>Liquidação</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Taxa</b>	<b>Anos</b>	<b>Câmbio Inicial</b>	<b>Câmbio Final</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Taxa Selic</b>
Swap	1/11/2002	2/12/2002	53,4	0,09	3,6113	3,6113	1,037532306	1,016207572
Swap	1/11/2002	2/12/2002	41,1	0,09	3,6113	3,6113	1,030091817	1,016207572
Swap	1/11/2002	2/12/2002	31,9	0,09	3,6113	3,6113	1,024128408	1,016207572
Swap	1/11/2002	15/12/2004	25	2,12	3,6113	2,7508	1,22309455	1,469832841
Swap	1/11/2002	15/12/2004	24,7	2,12	3,6113	2,7508	1,21687331	1,469832841
Swap	4/11/2002	13/02/2003	38,7	0,28	3,5418	3,6359	1,123204729	1,061207762
Swap	4/11/2002	14/02/2003	27	0,28	3,5418	3,658	1,103707604	1,062158976
Swap	4/11/2002	13/03/2003	32,6	0,36	3,5418	3,4293	1,071255033	1,078915992
Swap	4/11/2002	17/06/2004	24,7	1,62	3,5418	3,128	1,262679432	1,362943717
Swap	4/11/2002	13/05/2004	24,8	1,53	3,5418	3,1279	1,238100985	1,344048825
Swap	4/11/2002	18/03/2003	25	0,37	3,5418	3,4308	1,052551679	1,081920872
Swap	4/11/2002	17/01/2003	27,3	0,20	3,5418	3,3632	0,997207489	1,043312546
Swap	4/11/2002	16/01/2003	39,5	0,20	3,5418	3,2937	0,993973596	1,042392426
Swap	4/11/2002	15/11/2002	30,3	0,03	3,5418	3,5889	1,021526211	1,006801342
Swap	4/11/2002	12/12/2002	28,9	0,11	3,5418	3,7535	1,088554543	1,021846428
Swap	4/11/2002	13/11/2002	26,2	0,03	3,5418	3,6342	1,032075038	1,006043358
Swap	4/11/2002	18/12/2002	25,8	0,12	3,5418	3,5316	1,025488192	1,025063517
Swap	4/11/2002	13/11/2002	24,8	0,03	3,5418	3,6342	1,031787246	1,006043358
Swap	4/11/2002	17/12/2002	24,7	0,12	3,5418	3,5827	1,038573233	1,024258297
Swap	4/11/2002	18/03/2004	25	1,37	3,5418	2,9135	1,117308396	1,314400251
Swap	4/11/2002	15/04/2003	24,8	0,45	3,5418	3,1154	0,971223277	1,102174156
Swap	4/11/2002	15/04/2004	24,8	1,45	3,5418	2,9064	1,130772498	1,329261973
Swap	4/11/2002	17/04/2003	31,9	0,45	3,5418	3,0289	0,969404593	1,10421988
Swap	4/11/2002	17/04/2003	31,9	0,45	3,5418	3,0289	0,969404593	1,10421988
Swap	4/11/2002	14/08/2003	27	0,78	3,5418	3,014	1,024838523	1,188586434

Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	4/11/2002	15/05/2003	30,3	0,53	3,5418	2,9306	0,952175297	1,121762552
Swap	4/11/2002	18/12/2003	25,8	1,12	3,5418	2,9341	1,071802358	1,267223
Swap	4/11/2002	12/06/2003	28,9	0,61	3,5418	2,862	0,942344852	1,14273111
Swap	4/11/2002	13/11/2003	26,2	1,03	3,5418	2,9196	1,046369712	1,247091646
Swap	4/11/2002	17/12/2003	24,7	1,12	3,5418	2,9381	1,062086059	1,266463882
Swap	4/11/2002	13/05/2003	26,2	0,53	3,5418	2,8653	0,914111793	1,119684327
Swap	4/11/2002	18/06/2003	25,8	0,62	3,5418	2,8902	0,941298514	1,146968019
Swap	4/11/2002	13/05/2003	24,8	0,53	3,5418	2,8653	0,908779922	1,119684327
Swap	4/11/2002	17/07/2003	27,3	0,70	3,5418	2,8563	0,955544372	1,168018547
Swap	4/11/2002	13/11/2003	24,8	1,03	3,5418	2,9196	1,034473265	1,247091646
Swap	4/11/2002	17/06/2003	24,7	0,62	3,5418	2,8744	0,93048015	1,145907596
Swap	4/11/2002	18/09/2003	25	0,87	3,5418	2,8975	0,993862897	1,212412392
Swap	4/11/2002	15/10/2003	24,8	0,95	3,5418	2,8268	0,984481688	1,229071793
Swap	11/11/2002	12/02/2003	25,2	0,25	3,5035	3,6003	1,087699112	1,056272591
Swap	11/11/2002	16/03/2003	24,9	0,35	3,5035	3,4442	1,061976398	1,075857432
Swap	11/11/2002	12/08/2004	25,2	1,75	3,5035	3,0307	1,282683552	1,389803751
Swap	11/11/2002	15/01/2003	25,4	0,18	3,5035	3,2983	0,980083664	1,037558585
Swap	11/11/2002	15/07/2004	25,4	1,68	3,5035	3,0215	1,260787514	1,373714508
Swap	11/11/2002	17/05/2004	22,2	1,52	3,5035	3,122	1,207782611	1,340553624
Swap	11/11/2002	16/05/2004	20,4	1,51	3,5035	3,122	1,180294327	1,339775321
Swap	11/11/2002	16/09/2004	24,9	1,85	3,5035	2,8892	1,24350566	1,409486128
Swap	11/11/2002	14/10/2004	24,7	1,93	3,5035	2,8631	1,2499059	1,42556377
Swap	11/11/2002	14/04/2003	24,7	0,43	3,5035	3,1818	0,997502513	1,097013868
Swap	11/11/2002	13/04/2003	22,4	0,42	3,5035	3,1818	0,989085923	1,09599721
Swap	11/11/2002	12/04/2003	20,6	0,42	3,5035	3,1818	0,982406963	1,09599721
Swap	11/11/2002	16/03/2004	24,9	1,35	3,5035	2,9001	1,116868171	1,307907143
Swap	11/11/2002	14/04/2004	24,7	1,43	3,5035	2,8956	1,131999258	1,32349236
Swap	11/11/2002	12/02/2004	25,2	1,25	3,5035	2,9042	1,098502206	1,291556523
Swap	11/11/2002	13/04/2004	22,4	1,42	3,5035	2,8851	1,097749965	1,322710387
Swap	11/11/2002	15/01/2004	25,4	1,18	3,5035	2,8126	1,048041559	1,276174788
Swap	11/11/2002	13/10/2004	22,4	1,92	3,5035	2,8374	1,194411111	1,424712718
Swap	11/11/2002	13/04/2005	22,4	2,42	3,5035	2,5598	1,192147559	1,546060441
Swap	11/11/2002	13/10/2005	22,4	2,92	3,5035	2,2627	1,165847283	1,692327323
Swap	11/11/2002	17/11/2002	22,2	0,02	3,5035	3,5889	1,027804281	1,003017128
Swap	11/11/2002	17/05/2005	22,2	2,52	3,5035	2,4779	1,171415201	1,571343779
Swap	11/11/2002	17/11/2005	22,2	3,02	3,5035	2,1866	1,142699471	1,719486953
Swap	11/11/2002	12/04/2005	20,6	2,42	3,5035	2,5899	1,163044055	1,544981226
Swap	11/11/2002	12/10/2005	20,6	2,92	3,5035	2,2627	1,115870511	1,691134194
Swap	11/11/2002	12/04/2006	20,6	3,42	3,5035	2,1336	1,155509394	1,835494564
Swap	11/11/2002	12/10/2006	20,6	3,92	3,5035	2,1419	1,27389409	1,967070184
Swap	11/11/2002	16/11/2006	20,4	4,01	3,5035	2,1517	1,29391384	1,990350331
Swap	11/11/2002	16/11/2002	20,4	0,01	3,5035	3,5889	1,027020347	1,003017128
Swap	11/11/2002	12/08/2003	25,2	0,75	3,5035	3,0237	1,022141327	1,182073036
Swap	11/11/2002	12/04/2004	20,6	1,42	3,5035	2,8855	1,074451808	1,321927964
Swap	11/11/2002	16/05/2005	20,4	2,51	3,5035	2,4772	1,127573808	1,570232305
Swap	11/11/2002	16/11/2005	20,4	3,01	3,5035	2,1974	1,097504404	1,718299849
Swap	11/11/2002	16/05/2006	20,4	3,51	3,5035	2,1403	1,17296498	1,858146877
Swap	11/11/2002	16/11/2006	20,4	4,01	3,5035	2,1517	1,29391384	1,990350331
Swap	11/11/2002	17/05/2003	22,2	0,52	3,5035	2,9815	0,943885863	1,118582886
Swap	11/11/2002	16/05/2003	20,4	0,51	3,5035	2,9731	0,933556164	1,118582886
Swap	11/11/2002	16/09/2003	24,9	0,85	3,5035	2,8967	0,998185464	1,206042418
Swap	11/11/2002	17/11/2003	22,2	1,02	3,5035	2,9546	1,033996252	1,244107414
Swap	11/11/2002	15/07/2003	25,4	0,68	3,5035	2,8554	0,950142444	1,161515384
Swap	11/11/2002	16/11/2003	20,4	1,01	3,5035	2,9546	1,017988498	1,243255548
Swap	11/11/2002	14/10/2003	24,7	0,93	3,5035	2,8425	0,995118548	1,223573054
Swap	11/11/2002	17/11/2004	22,2	2,02	3,5035	2,7674	1,183486786	1,444857434
Swap	11/11/2002	12/10/2004	20,6	1,92	3,5035	2,8374	1,160272718	1,423862174
Swap	11/11/2002	13/10/2003	22,4	0,92	3,5035	2,8371	0,975722896	1,222694596
Swap	11/11/2002	12/10/2003	20,6	0,92	3,5035	2,8371	0,961981792	1,22181677
Swap	11/11/2002	16/11/2004	20,4	2,01	3,5035	2,7856	1,155551799	1,443970273
Swap	14/11/2002	2/01/2003	38,3	0,13	3,6797	3,5224	0,999545459	1,027029037
Swap	14/11/2002	3/02/2003	34,3	0,22	3,6797	3,493	1,012725493	1,047290462
Swap	14/11/2002	3/02/2003	33,8	0,22	3,6797	3,493	1,011896898	1,047290462
Swap	14/11/2002	1/04/2003	37,4	0,38	3,6797	3,3359	1,023086204	1,085443222
Swap	14/11/2002	1/04/2003	33,1	0,38	3,6797	3,3359	1,010781442	1,085443222
Swap	14/11/2002	17/04/2003	31,6	0,43	3,6797	3,0289	0,925030975	1,09758677
Swap	14/11/2002	16/07/2003	28,5	0,67	3,6797	2,8677	0,922419353	1,159947791
Swap	14/11/2002	16/07/2003	27,8	0,67	3,6797	2,8677	0,919038512	1,159947791
Swap	14/11/2002	15/12/2004	24,1	2,09	3,6797	2,7508	1,172910727	1,459903539
Swap	14/11/2002	15/10/2003	27,5	0,92	3,6797	2,8268	0,960491273	1,22168869
Swap	14/11/2002	15/10/2003	26,1	0,92	3,6797	2,8268	0,950789981	1,22168869
Swap	20/11/2002	2/01/2003	40,1	0,12	3,5146	3,5224	1,042430757	1,024711147

<b>Título</b>	<b>Liquidação</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Taxa</b>	<b>Anos</b>	<b>Câmbio Inicial</b>	<b>Câmbio Final</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Taxa Selic</b>
Swap	20/11/2002	3/02/2003	38,5	0,20	3,5146	3,493	1,061709129	1,044926845
Swap	20/11/2002	1/04/2003	41,5	0,36	3,5146	3,3359	1,076950425	1,082993498
Swap	20/11/2002	1/04/2003	36,1	0,36	3,5146	3,3359	1,061809491	1,082993498
Swap	20/11/2002	1/04/2003	36,1	0,36	3,5146	3,3359	1,061809491	1,082993498
Swap	20/11/2002	18/12/2002	37,7	0,08	3,5146	3,5316	1,030152632	1,016606347
Swap	20/11/2002	3/01/2005	28,3	2,12	3,5146	2,6682	1,287427735	1,468932952
Swap	20/11/2002	18/12/2002	33,1	0,08	3,5146	3,5316	1,027433913	1,016606347
<b>nov/02</b>								
<b>Título</b>	<b>Liquidação</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Taxa</b>	<b>Anos</b>	<b>Câmbio Inicial</b>	<b>Câmbio Final</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Taxa Selic</b>
Swap	2/12/2002	3/02/2003	31,5	0,17	3,616	3,493	1,011862432	1,038412229
Swap	2/12/2002	3/02/2003	30,7	0,17	3,616	3,493	1,010816718	1,038412229
Swap	2/12/2002	3/02/2003	30,6	0,17	3,616	3,493	1,01068563	1,038412229
Swap	2/12/2002	1/04/2003	34,7	0,33	3,616	3,3359	1,018000002	1,076241555
Swap	2/12/2002	1/04/2003	34,1	0,33	3,616	3,3359	1,016498851	1,076241555
Swap	2/12/2002	1/04/2003	34	0,33	3,616	3,3359	1,016248222	1,076241555
Swap	2/12/2002	1/04/2003	32,5	0,33	3,616	3,3359	1,012473673	1,076241555
Swap	2/12/2002	3/01/2005	25,9	2,09	3,616	2,6682	1,193039286	1,459774862
Swap	2/12/2002	1/07/2003	29,9	0,58	3,616	2,8443	0,915594981	1,138668596
Swap	2/12/2002	1/07/2003	29,9	0,58	3,616	2,8443	0,915594981	1,138668596
Swap	2/12/2002	1/07/2003	29,4	0,58	3,616	2,8443	0,913547315	1,138668596
Swap	12/12/2002	3/02/2003	37,9	0,14	3,7535	3,493	0,973943514	1,03190449
Swap	12/12/2002	3/02/2003	37,4	0,14	3,7535	3,493	0,973442461	1,03190449
Swap	12/12/2002	1/04/2003	37,9	0,30	3,7535	3,3359	0,979565682	1,069496739
Swap	12/12/2002	1/04/2003	37,7	0,30	3,7535	3,3359	0,979135311	1,069496739
Swap	12/12/2002	1/10/2004	26,4	1,80	3,7535	2,8513	1,158867698	1,394775426
Swap	12/12/2002	1/10/2004	26	1,80	3,7535	2,8513	1,152264766	1,394775426
Swap	12/12/2002	15/12/2004	26	2,01	3,7535	2,7508	1,165735727	1,438455778
Swap	12/12/2002	1/07/2003	31,7	0,55	3,7535	2,8443	0,882354978	1,131532549
Swap	12/12/2002	1/07/2003	31,7	0,55	3,7535	2,8443	0,882354978	1,131532549
Swap	12/12/2002	15/12/2004	25,6	2,01	3,7535	2,7508	1,158315287	1,438455778
Swap	18/12/2002	5/03/2003	34,4	0,21	3,5316	3,5637	1,074961242	1,047524482
Swap	18/12/2002	5/03/2003	33,6	0,21	3,5316	3,5637	1,073589443	1,047524482
Swap	18/12/2002	3/02/2003	38,5	0,13	3,5316	3,493	1,030168578	1,028665931
Swap	18/12/2002	3/02/2003	38	0,13	3,5316	3,493	1,029702965	1,028665931
Swap	18/12/2002	2/01/2004	25,7	1,04	3,5316	2,8862	1,036461633	1,243915034
Swap	18/12/2002	2/01/2004	25,6	1,04	3,5316	2,8862	1,035605029	1,243915034
Swap	18/12/2002	15/12/2004	24,3	1,99	3,5316	2,7508	1,201275184	1,433941286
Swap	18/12/2002	15/12/2004	24,2	1,99	3,5316	2,7508	1,199351141	1,433941286
Swap	18/12/2002	1/10/2003	26,9	0,79	3,5316	2,9034	0,991442873	1,191375851
Swap	18/12/2002	1/07/2003	28,1	0,54	3,5316	2,8443	0,919733863	1,127981314
Swap	18/12/2002	1/07/2003	26,7	0,54	3,5316	2,8443	0,914331282	1,127981314
<b>dez/02</b>								

Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração própria



### APÊNDICE E - Rentabilidade dos Swaps Cambiais Emitidos em 2003

Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	02/01/2003	02/01/2004	20,3	1	3,5224	2,8862	0,985719566	1,23419553
Swap	02/01/2003	01/07/2004	19,6	1,497222222	3,5224	3,0747	1,141155755	1,327975616
Swap	02/01/2003	03/01/2005	19,1	2,002777778	3,5224	2,6887	1,083273362	1,434774652
Swap	02/01/2003	02/01/2004	20,2	1	3,5224	2,8862	0,984900182	1,23419553
Swap	02/01/2003	01/07/2004	19,6	1,497222222	3,5224	3,0747	1,141155755	1,327975616
Swap	02/01/2003	05/03/2003	18,2	0,175	3,5224	3,5637	1,041766824	1,039339503
Swap	02/01/2003	02/01/2003	18,8	0,247222222	3,5224	3,3359	0,98825868	1,0008827
Swap	02/01/2003	02/01/2004	20,1	1	3,5224	2,8862	0,984080797	1,23419553
Swap	02/01/2003	03/02/2003	20,4	0,086111111	3,5224	3,493	1,007633852	1,020628305
Swap	02/01/2003	03/02/2003	19,9	0,086111111	3,5224	3,493	1,007272833	1,020628305
Swap	02/01/2003	02/01/2004	20,1	1	3,5224	2,8862	0,984080797	1,23419553
swap	02/01/2003	01/07/2003	20,5	0,497222222	3,5224	2,8443	0,885941995	1,119167674
swap	02/01/2003	01/07/2003	20	0,505555556	3,5224	2,8443	0,885456535	1,119167674
swap	02/01/2003	01/07/2003	20,1	0,497222222	3,5224	2,8443	0,884478498	1,119167674
swap	02/01/2003	01/07/2003	20	0,497222222	3,5224	2,8443	0,884112242	1,119167674
swap	02/01/2003	01/10/2003	20,2	0,747222222	3,5224	2,9034	0,945746176	1,182066869
Swap	16/01/2003	05/03/2003	12,7	0,136111111	3,2937	3,5637	1,099726067	1,030209636
Swap	16/01/2003	01/04/2004	13,5	1,208333333	3,2937	2,8904	1,022650515	1,269555049
Swap	16/01/2003	03/01/2005	13,6	1,963888889	3,2937	2,6887	1,048612902	1,422171165
Swap	16/01/2003	01/04/2004	13,5	1,208333333	3,2937	2,8904	1,022650515	1,269555049
Swap	16/01/2003	16/07/2003	13,6	0,5	3,2937	2,8677	0,927980483	1,120487654
Swap	16/01/2003	01/07/2003	13,7	0,458333333	3,2937	2,8443	0,915900384	1,109336573
Swap	16/01/2003	01/10/2003	13,8	0,708333333	3,2937	2,9034	0,966029232	1,171683242
Swap	16/01/2003	01/10/2003	13,8	0,708333333	3,2937	2,9034	0,966029232	1,171683242
Swap	22/01/2003	05/03/2003	9,2	0,119444444	3,5189	3,5637	1,023436353	1,026580184
Swap	22/01/2003	05/03/2003	8,8	0,119444444	3,5189	3,5637	1,022985151	1,026580184
Swap	22/01/2003	02/01/2004	13,8	0,944444444	3,5189	2,8862	0,926707642	1,219044087
Swap	22/01/2003	17/07/2003	12,2	0,486111111	3,5189	2,8563	0,858418321	1,117555098
Swap	22/01/2003	17/07/2003	11,6	0,486111111	3,5189	2,8563	0,856183767	1,117555098
Swap	22/01/2003	01/10/2003	13,3	0,691666667	3,5189	2,9034	0,899516156	1,652656202
jan/03								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	03/02/2003	05/03/2003	16,5	0,088888889	3,493	3,5637	1,034184892	1,01924742
Swap	03/02/2003	05/03/2003	13	0,088888889	3,493	3,5637	1,031384583	1,01924742
Swap	03/02/2003	02/01/2004	17,6	-0,086111111	3,493	2,8862	0,814826198	1,210336571
Swap	03/02/2003	02/01/2004	16,5	-0,086111111	3,493	2,8862	0,815485865	1,210336571
Swap	03/02/2003	01/07/2004	16,9	0,411111111	3,493	3,0747	0,938606292	1,30230374
Swap	03/02/2003	01/07/2005	16	0,411111111	3,493	2,3459	0,713855492	1,533018773
Swap	03/02/2003	02/01/2008	13,6	-0,086111111	3,493	2,0339	0,575920213	2,003645286
Swap	03/02/2003	17/07/2003	18,7	0,455555556	3,493	2,8563	0,88414129	1,109572508
Swap	03/02/2003	01/10/2003	18,6	0,661111111	3,493	2,9034	0,930435984	1,15921564
Swap	03/02/2003	17/07/2003	16,6	0,455555556	3,493	2,8563	0,876980889	1,109572508
Swap	13/02/2003	13/03/2003	4	0,083333333	3,6359	3,4293	0,946265474	1,017597857
Swap	13/02/2003	02/01/2004	15,7	-0,113888889	3,6359	2,8862	0,780731184	1,201679799
Swap	13/02/2003	01/04/2004	15,7	0,133333333	3,6359	2,8904	0,810569889	1,247062313
Swap	13/02/2003	01/07/2005	16,1	0,383333333	3,6359	2,3459	0,683203238	1,522054059
Swap	13/02/2003	02/01/2004	16	-0,113888889	3,6359	2,8862	0,780500963	1,201679799
Swap	13/02/2003	03/01/2005	16,8	-0,111111111	3,6359	2,6887	0,726836566	1,396974525
Swap	13/02/2003	07/05/2003	11,1	0,233333333	3,6359	2,9639	0,835445705	1,052139864
Swap	13/02/2003	07/05/2003	10,5	0,233333333	3,6359	2,9639	0,834390751	1,052139864
Swap	13/02/2003	17/07/2003	14,8	0,427777778	3,6359	2,8563	0,833362008	1,101636438
Swap	13/02/2003	01/12/2003	17,2	0,8	3,6359	2,9341	0,916231188	1,185440329
Swap	13/02/2003	17/07/2003	14,1	0,427777778	3,6359	2,8563	0,831184461	1,101636438
Swap	13/02/2003	17/07/2003	13	0,427777778	3,6359	2,8563	0,827747101	1,101636438
Swap	13/02/2003	01/10/2003	15,2	0,633333333	3,6359	2,9034	0,873403335	1,150924503
Swap	13/02/2003	01/10/2003	15,1	0,633333333	3,6359	2,9034	0,872923089	1,150924503
fev/03								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	05/03/2003	01/04/2004	13,9	0,072222222	3,5637	2,8904	0,818726939	1,23346885
Swap	05/03/2003	03/01/2005	14,9	-0,172222222	3,5637	2,6887	0,736635697	1,381746962
Swap	05/03/2003	01/07/2005	14,8	0,322222222	3,5637	2,3459	0,68821315	1,50546308
Swap	05/03/2003	03/07/2006	14,6	0,327777778	3,5637	2,1701	0,636763282	1,772801256
Swap	05/03/2003	15/09/2008	13,3	0,527777778	3,5637	2,0339	0,609606797	1,96763018
Swap	05/03/2003	02/06/2003	7,4	0,241666667	3,5637	2,978	0,850190519	1,058174532
Swap	05/03/2003	01/10/2003	12,2	0,572222222	3,5637	2,9034	0,870187337	1,13837898
Swap	05/03/2003	01/12/2003	13	0,738888889	3,5637	2,9341	0,901141201	1,172518571
Swap	13/03/2003	02/06/2003	7,8	0,219444444	3,4293	2,978	0,882830279	1,052309812
Swap	13/03/2003	02/06/2003	7,4	0,219444444	3,4293	2,978	0,882110377	1,052309812
Swap	13/03/2003	02/05/2003	4,9	0,136111111	3,4293	2,9159	0,855844613	1,032028795

<b>Título</b>	<b>Liquidação</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Taxa</b>	<b>Anos</b>	<b>Câmbio Inicial</b>	<b>Câmbio Final</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Taxa Selic</b>
Swap	13/03/2003	14/08/2003	10,2	0,419444444	3,4293	3,014	0,915441516	1,102670279
Swap	13/03/2003	02/02/2004	12,1	-0,11388889	3,4293	2,9486	0,848712998	1,196973893
Swap	13/03/2003	01/04/2004	12,7	0,05	3,4293	2,8904	0,847907867	1,226632596
Swap	13/03/2003	02/04/2007	13,5	0,052777778	3,4293	2,0478	0,601152446	1,939328944
Swap	13/03/2003	01/03/2005	13,2	-0,03333333	3,4293	2,6011	0,755364706	1,410122602
Swap	13/03/2003	02/04/2007	13,4	0,052777778	3,4293	2,0478	0,601124481	1,939328944
Swap	13/03/2003	01/10/2003	11,1	0,55	3,4293	2,9034	0,897106752	1,132069743
Swap	13/03/2003	01/10/2003	10,6	0,55	3,4293	2,9034	0,894883937	1,132069743
Swap	13/03/2003	01/12/2003	11,6	0,716666667	3,4293	2,9341	0,925611563	1,166020121
Swap	13/03/2003	01/12/2003	11,2	0,716666667	3,4293	2,9341	0,923232738	1,166020121
<b>mar/03</b>								
<b>Título</b>	<b>Liquidação</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Taxa</b>	<b>Anos</b>	<b>Câmbio Inicial</b>	<b>Câmbio Final</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Taxa Selic</b>
Swap	01/04/2003	02/06/2003	7,7	0,169444444	3,3359	2,978	0,904004187	1,039698889
Swap	01/04/2003	02/06/2003	6,3	0,169444444	3,3359	2,978	0,902002174	1,039698889
Swap	01/04/2003	01/08/2003	9,5	0,333333333	3,3359	3,0006	0,927113962	1,081008924
Swap	01/04/2003	01/08/2003	8,4	0,333333333	3,3359	3,0006	0,923999017	1,081008924
Swap	01/04/2003	01/08/2003	7,2	0,333333333	3,3359	3,0006	0,920576767	1,081008924
Swap	01/04/2003	01/12/2003	10	0,666666667	3,3359	2,9341	0,937253372	1,15204649
Swap	01/04/2003	01/04/2004	10,9	0	3,3359	2,8904	0,866452831	1,211932582
Swap	01/04/2003	03/01/2005	12,9	-0,24444444	3,3359	2,6887	0,782435565	1,35762177
Swap	01/04/2003	03/04/2006	12,9	0,005555556	3,3359	2,1542	0,646198198	1,681628954
Swap	01/04/2003	15/10/2003	10,9	0,538888889	3,3359	2,8268	0,895973511	1,126564629
Swap	01/04/2003	01/04/2004	11,8	0	3,3359	2,8904	0,866452831	1,211932582
Swap	01/04/2003	01/07/2005	13,8	0,25	3,3359	2,3459	0,726326747	1,479177814
Swap	01/04/2003	02/01/2008	13	-0,24722222	3,3359	2,0339	0,591554009	1,933275513
Swap	01/04/2003	02/02/2004	10,7	-0,16388889	3,3359	2,9486	0,869295704	1,18262931
Swap	01/04/2003	01/04/2004	11,3	0	3,3359	2,8904	0,866452831	1,211932582
Swap	01/04/2003	15/10/2003	9,7	0,538888889	3,3359	2,8268	0,890735916	1,126564629
Swap	01/04/2003	01/04/2004	10,4	0	3,3359	2,8904	0,866452831	1,211932582
Swap	01/04/2003	15/10/2003	9,6	0,538888889	3,3359	2,8268	0,89029826	1,126564629
Swap	01/04/2003	15/10/2003	8,6	0,538888889	3,3359	2,8268	0,88591153	1,126564629
Swap	17/04/2003	15/10/2003	6,6	0,494444444	3,0289	2,8268	0,963240076	1,114100474
Swap	17/04/2003	01/04/2004	7,8	-0,04444444	3,0289	2,8904	0,951093669	1,198523928
Swap	17/04/2003	01/07/2005	10,6	0,205555556	3,0289	2,3459	0,790712618	1,462812396
Swap	17/04/2003	02/01/2008	11,3	-0,29166667	3,0289	2,0339	0,65085399	1,911886021
Swap	17/04/2003	01/07/2005	10,1	0,205555556	3,0289	2,3459	0,789976506	1,462812396
Swap	17/04/2003	02/01/2008	11,2	-0,29166667	3,0289	2,0339	0,651024648	1,911886021
Swap	23/04/2003	01/09/2003	6,5	0,355555556	3,0147	2,984	1,012229576	1,08591326
Swap	23/04/2003	15/10/2003	6,6	0,477777778	3,0147	2,8268	0,966746831	1,112036445
Swap	23/04/2003	02/02/2004	8,2	-0,225	3,0147	2,9486	0,960883258	1,167378116
Swap	23/04/2003	01/04/2004	8,5	-0,06111111	3,0147	2,8904	0,954000708	1,196303493
Swap	23/04/2003	02/01/2008	11,2	-0,30833333	3,0147	2,0339	0,652934855	1,908343981
Swap	23/04/2003	02/02/2004	7,8	-0,225	3,0147	2,9486	0,961684329	1,167378116
Swap	23/04/2003	01/07/2004	8,9	0,188888889	3,0147	3,0747	1,036460611	1,240361016
Swap	23/04/2003	01/10/2004	9,4	0,438888889	3,0147	2,8513	0,983836843	1,846861248
<b>abr/03</b>								
<b>Título</b>	<b>Liquidação</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Taxa</b>	<b>Anos</b>	<b>Câmbio Inicial</b>	<b>Câmbio Final</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Taxa Selic</b>
Swap	07/05/2003	01/09/2003	5,2	0,316666667	2,9639	2,984	1,023073706	1,076889429
Swap	07/05/2003	01/09/2003	3,6	0,316666667	2,9639	2,984	1,018120529	1,076889429
Swap	07/05/2003	02/02/2004	7,2	-0,26388889	2,9639	2,9486	0,976751858	1,157677319
Swap	07/05/2003	01/07/2004	8,1	0,15	2,9639	3,0747	1,049573979	1,230053739
Swap	07/05/2003	03/01/2005	9	-0,34444444	2,9639	2,6887	0,880617783	1,328977659
Swap	07/05/2003	03/10/2005	10,1	0,405555556	2,9639	2,2339	0,783695333	1,516677829
Swap	07/05/2003	02/02/2004	6,6	-0,26388889	2,9639	2,9486	0,978199635	1,157677319
Swap	07/05/2003	01/07/2004	7,5	0,15	2,9639	3,0747	1,048698075	1,230053739
Swap	07/05/2003	01/07/2004	7,2	0,15	2,9639	3,0747	1,048258563	1,230053739
Swap	07/05/2003	03/10/2005	9,3	0,405555556	2,9639	2,2339	0,781380921	1,516677829
Swap	15/05/2003	01/09/2003	3,5	0,294444444	2,9306	2,984	1,028587818	1,07091524
Swap	15/05/2003	01/09/2003	2,9	0,294444444	2,9306	2,984	1,026828494	1,07091524
Swap	15/05/2003	02/02/2004	6,2	-0,28611111	2,9306	2,9486	0,988973834	1,151254948
Swap	15/05/2003	01/07/2004	7,4	0,127777778	2,9306	3,0747	1,058785197	1,22322985
Swap	15/05/2003	01/07/2005	9	0,127777778	2,9306	2,3459	0,809347864	1,43993622
Swap	15/05/2003	02/01/2008	11,2	-0,36944444	2,9306	2,0339	0,667328839	1,881987012
Swap	15/05/2003	02/02/2004	5,1	-0,28611111	2,9306	2,9486	0,991924321	1,151254948
Swap	15/05/2003	01/10/2004	7,2	0,377777778	2,9306	2,8513	0,998833932	1,270721456
Swap	15/05/2003	02/05/2005	8,3	-0,03611111	2,9306	2,5146	0,855582502	1,396460405
Swap	15/05/2003	01/06/2006	9,8	0,044444444	2,9306	2,2713	0,778256047	1,675790263
<b>mai/03</b>								
<b>Título</b>	<b>Liquidação</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Taxa</b>	<b>Anos</b>	<b>Câmbio Inicial</b>	<b>Câmbio Final</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Taxa Selic</b>
Swap	02/06/2003	03/11/2003	4,2	0,419444444	2,978	2,8559	0,975692167	1,094436877
Swap	02/06/2003	03/11/2003	4,2	0,419444444	2,978	2,8559	0,975692167	1,094436877
Swap	02/06/2003	01/07/2004	6,6	0,080555556	2,978	3,0747	1,03780092	1,209704979

Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	02/06/2003	01/07/2005	8,3	0,080555556	2,978	2,3459	0,792819487	1,424015294
Swap	02/06/2003	17/01/2007	10,2	-0,375	2,978	2,135	0,691281744	1,799990014
Swap	02/06/2003	02/01/2008	10,4	-0,41666667	2,978	2,0339	0,65539198	1,861178468
Swap	02/06/2003	02/02/2004	5,3	-0,33333333	2,978	2,9486	0,973229006	1,138525881
Swap	02/06/2003	02/01/2008	10,4	-0,41666667	2,978	2,0339	0,65539198	1,861178468
Swap	12/06/2003	03/11/2003	4,1	0,391666667	2,862	2,8559	1,013697175	1,086364054
Swap	12/06/2003	02/02/2004	5,2	-0,36111111	2,862	2,9486	1,011570378	1,130127848
Swap	12/06/2003	03/01/2005	6,8	-0,44166667	2,862	2,6887	0,912543861	1,297351719
Swap	12/06/2003	01/07/2005	7,5	0,052777778	2,862	2,3459	0,822806161	1,413511424
Swap	12/06/2003	01/07/2005	7,1	0,052777778	2,862	2,3459	0,822644291	1,413511424
Swap	12/06/2003	03/11/2003	3,7	0,391666667	2,862	2,8559	1,012169811	1,328971855
Swap	18/06/2003	03/11/2003	3	0,375	2,8902	2,8559	0,999146241	1,082350671
Swap	18/06/2003	03/11/2003	3	-0,29166667	2,8902	2,8559	0,979649924	1,082350671
Swap	18/06/2003	02/02/2004	3,8	-0,37777778	2,8902	2,9486	1,005932789	1,125952787
Swap	18/06/2003	01/07/2004	4,7	-0,46388889	2,8902	3,0747	1,041410152	1,196345832
Swap	18/06/2003	03/01/2005	5,5	-0,29166667	2,8902	2,6887	0,915867152	1,292558879
Swap	18/06/2003	01/07/2005	6,2	-0,46388889	2,8902	2,3459	0,789337481	1,408289451
Swap	18/06/2003	02/01/2008	8	-0,37777778	2,8902	2,0339	0,683557334	1,840624897
Swap	18/06/2003	02/02/2004	4	-0,37777778	2,8902	2,9486	1,005201545	1,125952787

jun/03

Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	01/07/2003	01/12/2003	3,3	-0,5	2,8443	2,9341	1,014960987	1,08886681
Swap	01/07/2003	01/12/2003	3,7	-0,5	2,8443	2,9341	1,013001601	1,08886681
Swap	01/07/2003	01/03/2004	3,9	-0,5	2,8443	2,8945	0,998367371	1,129893489
Swap	01/07/2003	01/07/2004	4,8	-0,5	2,8443	3,0747	1,055958147	1,18765405
Swap	01/07/2003	03/01/2005	5,9	-0,32777778	2,8443	2,6887	0,927697964	1,283168083
Swap	01/07/2003	02/07/2007	8,4	-0,41388889	2,8443	2,0339	0,69160156	1,82725225
Swap	01/07/2003	02/01/2009	8,5	-0,41388889	2,8443	2,0339	0,691337668	1,82725225
Swap	01/07/2003	01/03/2004	4,3	-0,5	2,8443	2,8945	0,996451117	1,129893489
Swap	01/07/2003	01/07/2004	5,1	-0,5	2,8443	3,0747	1,054449994	1,18765405
Swap	01/07/2003	03/01/2005	6,1	-0,32777778	2,8443	2,6887	0,927124408	1,283168083
Swap	01/07/2003	02/07/2007	8,7	-0,41388889	2,8443	2,0339	0,690810912	1,82725225
Swap	01/07/2003	02/01/2009	8,6	-0,41388889	2,8443	2,0339	0,691074118	1,82725225
Swap	01/07/2003	02/01/2004	3,8	-0,41388889	2,8443	2,8862	0,999187786	1,103783309
Swap	01/07/2003	01/07/2004	5	-0,5	2,8443	3,0747	1,054951993	1,18765405
Swap	01/07/2003	01/07/2005	7	-0,5	2,8443	2,3459	0,797337528	1,398057841
Swap	01/07/2003	02/07/2007	8,7	-0,41388889	2,8443	2,0339	0,690810912	1,82725225
Swap	17/07/2003	01/12/2003	3,1	0,372222222	2,8563	2,9341	1,038977784	1,077050346
Swap	17/07/2003	01/12/2003	3,1	0,372222222	2,8563	2,9341	1,038977784	1,077050346
Swap	17/07/2003	01/03/2004	3,8	-0,37777778	2,8563	2,8945	0,999196108	1,117631801
Swap	17/07/2003	01/07/2004	4,5	-0,04444444	2,8563	3,0747	1,074358725	1,17476554
Swap	17/07/2003	01/12/2004	5,4	0,372222222	2,8563	2,7145	0,969142879	1,250675869
Swap	17/07/2003	01/07/2005	6,3	-0,04444444	2,8563	2,3459	0,819080184	1,382886013
Swap	17/07/2003	02/01/2006	7,1	-0,54166667	2,8563	2,337	0,788349741	1,511043669
Swap	17/07/2003	01/04/2008	8,3	-0,29444444	2,8563	2,0339	0,695552026	1,807422773
Swap	17/07/2003	01/07/2004	4,5	-0,04444444	2,8563	3,0747	1,074358725	1,17476554
Swap	17/07/2003	01/07/2005	6,2	-0,04444444	2,8563	2,3459	0,819114447	1,382886013
Swap	17/07/2003	01/04/2008	8,2	-0,29444444	2,8563	2,0339	0,695741244	1,807422773

jul/03

Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	01/08/2003	01/12/2003	2,6	0,333333333	3,0006	2,9341	0,986239956	1,066635487
Swap	01/08/2003	01/07/2004	3,9	-0,083333333	3,0006	3,0747	1,021433304	1,163405794
Swap	01/08/2003	03/01/2005	4,6	-0,57777778	3,0006	2,6887	0,873070409	1,256969723
Swap	01/08/2003	01/07/2005	5,4	-0,083333333	3,0006	2,3459	0,778391359	1,369513785
Swap	01/08/2003	02/01/2006	5,9	-0,58055556	3,0006	2,337	0,753350567	1,496432181
Swap	14/08/2003	02/01/2004	3,3	-0,61666667	3,014	2,8862	0,93861605	1,072864511
Swap	14/08/2003	01/07/2004	4,9	-0,11944444	3,014	3,0747	1,014326994	1,154385894
Swap	14/08/2003	02/01/2004	3	-0,61666667	3,014	2,8862	0,940300974	1,072864511
Swap	14/08/2003	01/07/2004	4,6	-0,11944444	3,014	3,0747	1,014674039	1,154385894

ago/03

Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	01/09/2003	02/01/2004	2,9	-0,66388889	2,984	2,8862	0,949041435	1,062397727
Swap	01/09/2003	01/04/2004	3,8	-0,41666667	2,984	2,8904	0,953696596	1,102520128
Swap	01/09/2003	01/07/2004	4,3	-0,16666667	2,984	3,0747	1,023190606	1,143123793
Swap	01/09/2003	01/07/2005	5,9	-0,16666667	2,984	2,3459	0,778684177	1,345638642
Swap	01/09/2003	01/07/2004	4,1	-0,16666667	2,984	3,0747	1,023517975	1,143123793
Swap	17/09/2003	01/04/2004	2,2	-0,46111111	2,9057	2,8904	0,984802771	1,092198516
Swap	17/09/2003	01/07/2004	2,9	-0,21111111	2,9057	3,0747	1,051794634	1,132422056
Swap	17/09/2003	01/10/2004	3,5	0,038888889	2,9057	2,8513	0,982591842	1,176388072
Swap	17/09/2003	01/04/2005	4,4	-0,46111111	2,9057	2,655	0,895758101	1,274787484
Swap	17/09/2003	01/07/2008	7,6	-0,21111111	2,9057	2,0339	0,689227979	1,742275666

<b>Título</b>	<b>Liquidação</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Taxa</b>	<b>Anos</b>	<b>Câmbio Inicial</b>	<b>Câmbio Final</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Taxa Selic</b>
<i>Swap</i>	17/09/2003	01/07/2004	2,8	-0,21111111	2,9057	3,0747	1,052010549	1,132422056
<i>Swap</i>	17/09/2003	01/07/2008	7,4	-0,21111111	2,9057	2,0339	0,689498736	1,742275666
<b>set/03</b>								
<b>Título</b>	<b>Liquidação</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Taxa</b>	<b>Anos</b>	<b>Câmbio Inicial</b>	<b>Câmbio Final</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Taxa Selic</b>
<i>Swap</i>	01/10/2003	01/07/2004	2,3	-0,25	2,9034	3,0747	1,052996595	1,124242046
<i>Swap</i>	01/10/2003	02/01/2007	6,2	-0,74722222	2,9034	2,1342	0,70276063	1,663803302
<b>out/03</b>								
<b>Título</b>	<b>Liquidação</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Taxa</b>	<b>Anos</b>	<b>Câmbio Inicial</b>	<b>Câmbio Final</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Taxa Selic</b>
<i>Swap</i>	01/12/2003	01/07/2005	3,8	-0,41666667	2,9341	2,3459	0,78720109	1,284770387
<i>Swap</i>	01/12/2003	02/01/2006	4,4	-0,91388889	2,9341	2,337	0,765761668	1,403835269
<b>dez/03</b>								

Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração própria

## APÊNDICE F – Rentabilidade dos Swaps Reversos Cambiais Emitidos em 2005

Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	02/02/2005	01/07/2005	3	-0,15	2,624	2,3459	0,890061633	1,074645858
Swap	02/02/2005	02/01/2006	3,45	0,836111111	2,624	2,337	0,916244145	1,174237648
Swap	02/02/2005	17/01/2007	4,05	1,877777778	2,624	2,135	0,876618944	1,358378537
Swap	02/02/2005	02/01/2008	4,65	2,836111111	2,624	2,0339	0,881755998	1,40455495
Swap	14/02/2005	16/03/2005	2,61	-0,152777778	2,5834	2,757	1,063005656	1,015756713
Swap	14/02/2005	01/07/2005	2,9	-0,183333333	2,5834	2,3459	0,903320129	1,070364924
Swap	14/02/2005	17/11/2005	3,16	-0,127777778	2,5834	2,1866	0,843045938	1,144786938
Swap	18/02/2005	16/03/2005	3,26	-0,163888889	2,5621	2,757	1,070427776	1,013039586
Swap	18/02/2005	01/07/2005	2,97	-0,194444444	2,5621	2,3459	0,910420213	1,415979908
Swap	18/02/2005	17/11/2005	3,2	-0,138888889	2,5621	2,1866	0,849715048	1,141724657
Swap	18/02/2005	17/01/2007	3,68	1,833333333	2,5621	2,135	0,890381132	1,349348174
<b>fev/05</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	04/03/2005	01/07/2005	3,17	-0,238888889	2,6615	2,3459	0,874873498	1,060248127
Swap	04/03/2005	13/10/2005	3,43	-0,197222222	2,6615	2,2627	0,844523786	1,1160555
Swap	04/03/2005	02/01/2006	3,63	0,747222222	2,6615	2,337	0,901785712	1,15850562
Swap	04/03/2005	20/09/2006	4,06	0,819444444	2,6615	2,169	0,841969216	1,287053144
Swap	11/03/2005	01/07/2005	2,98	-0,258333333	2,7021	2,3459	0,861615656	1,056639475
Swap	11/03/2005	17/11/2005	3,47	-0,202777778	2,7021	2,1866	0,803644331	1,130107165
Swap	11/03/2005	15/03/2006	3,79	0,769444444	2,7021	2,1215	0,807927494	1,191814598
Swap	11/03/2005	20/09/2006	4,14	0,8	2,7021	2,169	0,829186444	1,28267254
<b>mar/05</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	30/11/2005	15/03/2006	4,08	0,05	2,207	2,1215	0,963183573	1,048871077
Swap	30/11/2005	03/07/2006	4,12	0,027777778	2,207	2,1701	0,984383836	1,0950405
Swap	30/11/2005	20/09/2006	4,31	0,080555556	2,207	2,169	0,986128421	1,128831725
Swap	30/11/2005	17/01/2007	4,45	1,05	2,207	2,135	1,01262679	1,175427054
Swap	30/11/2005	02/01/2008	4,68	2,008333333	2,207	2,0339	1,010229909	1,215384256
<b>nov/05</b>								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	01/12/2005	15/03/2006	4,05	0,047222222	2,2177	2,1215	0,958416869	1,048163766
Swap	01/12/2005	03/07/2006	4,11	0,025	2,2177	2,1701	0,979522151	1,094302054
Swap	01/12/2005	13/10/2006	4,26	0,061111111	2,2177	2,1419	0,968285857	1,137599184
Swap	01/12/2005	17/01/2007	4,39	1,047222222	2,2177	2,135	1,007013042	1,174634399
Swap	01/12/2005	02/01/2008	4,65	2,005555556	2,2177	2,0339	1,004650322	1,214564656
Swap	02/12/2005	15/03/2006	4,05	0,044444444	2,2061	2,1215	0,963350121	1,047457277
Swap	02/12/2005	02/05/2006	4,1	0,013888889	2,2061	2,0718	0,939647592	1,067110075
Swap	02/12/2005	13/10/2006	4,3	0,058333333	2,2061	2,1419	0,973286234	1,136832413
Swap	02/12/2005	17/01/2007	4,4	1,044444444	2,2061	2,135	1,012288532	1,173842666
Swap	02/12/2005	02/01/2008	4,67	2,002777778	2,2061	2,0339	1,010191969	1,213746008
Swap	05/12/2005	02/05/2006	4,12	0,005555556	2,1968	2,0718	0,943310613	1,06639153
Swap	05/12/2005	13/10/2006	4,32	0,05	2,1968	2,1419	0,977073084	1,13606692
Swap	05/12/2005	17/01/2007	4,42	1,036111111	2,1968	2,135	1,016410981	1,173052252
Swap	05/12/2005	02/01/2008	4,73	1,994444444	2,1968	2,0339	1,015242471	1,212928725
Swap	07/12/2005	02/05/2006	4,27	0	2,18	2,0718	0,950366972	1,064956965
Swap	07/12/2005	13/10/2006	4,28	0,044444444	2,18	2,1419	0,984354728	1,128482682
Swap	07/12/2005	17/01/2007	4,42	1,030555556	2,18	2,135	1,023997793	1,171474202
Swap	07/12/2005	02/01/2008	4,79	1,988888889	2,18	2,0339	1,023969468	1,211297031
Swap	08/12/2005	02/05/2006	4,34	-0,002777778	2,2127	2,0718	0,936211649	1,064240582
Swap	08/12/2005	13/10/2006	4,44	0,041666667	2,2127	2,1419	0,969756668	1,133775435
Swap	08/12/2005	17/01/2007	4,54	1,027777778	2,2127	2,135	1,009935095	1,170686166
Swap	08/12/2005	02/01/2008	4,89	1,986111111	2,2127	2,0339	1,010618532	1,210482207
Swap	09/12/2005	03/07/2006	4,51	0,002777778	2,2446	2,1701	0,966927706	1,089890189
Swap	09/12/2005	13/10/2006	4,57	0,038888889	2,2446	2,1419	0,955905484	1,133012759
Swap	09/12/2005	17/01/2007	4,7	1,025	2,2446	2,135	0,997020917	1,16989866
Swap	09/12/2005	02/01/2008	4,98	1,983333333	2,2446	2,0339	0,997819526	1,209667931
Swap	12/12/2005	03/07/2006	4,57	-0,005555556	2,2634	2,1701	0,958540833	1,089157033
Swap	12/12/2005	13/10/2006	4,6	0,030555556	2,2634	2,1419	0,947621009	1,132250595
Swap	12/12/2005	17/01/2007	4,71	1,016666667	2,2634	2,135	0,988457187	1,169111684
Swap	12/12/2005	02/01/2008	4,95	1,975	2,2634	2,0339	0,988572692	1,208854203
Swap	13/12/2005	03/07/2006	4,39	-0,008333333	2,2565	2,1701	0,961366353	1,088424371
Swap	13/12/2005	13/10/2006	4,45	0,027777778	2,2565	2,1419	0,950362054	1,131488945
Swap	13/12/2005	17/01/2007	4,64	1,013888889	2,2565	2,135	0,990681042	1,168325238
Swap	13/12/2005	02/01/2008	4,89	1,972222222	2,2565	2,0339	0,99034493	1,208041022
Swap	14/12/2005	03/07/2006	4,33	-0,011111111	2,2779	2,1701	0,952227119	1,00044734
Swap	14/12/2005	13/10/2006	4,41	0,025	2,2779	2,1419	0,941310902	1,130727807
Swap	14/12/2005	17/01/2007	4,58	1,011111111	2,2779	2,135	0,980681445	1,167539321
Swap	14/12/2005	02/01/2008	4,84	1,969444444	2,2779	2,0339	0,979990244	1,207228389
Swap	15/12/2005	03/07/2006	4,33	-0,013888889	2,2957	2,1701	0,94473266	1,086960526
Swap	15/12/2005	13/10/2006	4,41	0,022222222	2,2957	2,1419	0,93390037	1,129967181

Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	15/12/2005	17/01/2007	4,53	1,008333333	2,2957	2,135	0,97248752	1,166753932
Swap	15/12/2005	02/01/2008	4,86	1,966666667	2,2957	2,0339	0,972628909	1,206416302
Swap	16/12/2005	01/08/2006	4,38	-0,019444444	2,5926	2,1905	0,844200758	1,098936205
Swap	16/12/2005	16/11/2006	4,48	0,030555556	2,5926	2,1517	0,831051183	1,141989267
Swap	16/12/2005	17/01/2007	4,59	1,005555556	2,5926	2,135	0,861510955	1,165987855
Swap	16/12/2005	02/01/2008	4,89	1,963888889	2,5926	2,0339	0,861615533	1,205624182
Swap	19/12/2005	01/08/2006	4,4	-0,027777778	2,3735	2,1905	0,921795456	1,098213547
Swap	19/12/2005	16/11/2006	4,48	0,022222222	2,3735	2,1517	0,907434826	1,141238297
Swap	19/12/2005	17/01/2007	4,56	0,997222222	2,3735	2,135	0,940416899	1,165221104
Swap	19/12/2005	02/01/2008	4,9	1,955555556	2,3735	2,0339	0,940953109	1,204831367
Swap	20/12/2005	16/11/2006	4,43	0,019444444	2,3497	2,1517	0,916506079	1,140487446
Swap	20/12/2005	17/01/2007	4,51	0,994444444	2,3497	2,135	0,949373003	1,164454474
Swap	20/12/2005	02/01/2008	4,78	1,952777778	2,3497	2,0339	0,948235863	1,204038676
Swap	21/12/2005	01/08/2006	4,29	-0,033333333	2,3168	2,1905	0,944162232	1,096768934
Swap	21/12/2005	16/11/2006	4,32	0,016666667	2,3168	2,1517	0,929392796	1,139737089
Swap	21/12/2005	02/01/2007	4,38	0,95	2,3168	2,1342	0,959473532	1,157412628
Swap	21/12/2005	02/01/2008	4,65	1,95	2,3168	2,0339	0,959251651	1,203246507
Swap	22/12/2005	01/08/2006	4,3	-0,036111111	2,3254	2,1905	0,940557439	1,096047341
Swap	22/12/2005	16/11/2006	4,34	0,013888889	2,3254	2,1517	0,925849323	1,138987225
Swap	22/12/2005	02/01/2007	4,38	0,947222222	2,3254	2,1342	0,9558113	1,156651135
Swap	22/12/2005	02/01/2008	4,7	1,947222222	2,3254	2,0339	0,956472637	1,202454859
Swap	23/12/2005	20/09/2006	4,31	0,016666667	2,3327	2,169	0,93047797	1,116088296
Swap	23/12/2005	16/11/2006	4,31	0,011111111	2,3327	2,1517	0,922840088	1,138237855
Swap	23/12/2005	02/01/2007	4,4	0,944444444	2,3327	2,1342	0,952879115	1,155890143
Swap	23/12/2005	02/01/2008	4,71	1,944444444	2,3327	2,0339	0,953534855	1,201663731
Swap	26/12/2005	20/09/2006	4,35	0,008333333	2,3325	2,169	0,93023356	1,115353991
Swap	26/12/2005	16/11/2006	4,36	0,002777778	2,3325	2,1517	0,922595965	1,137488978
Swap	26/12/2005	02/07/2007	4,56	0,952777778	2,3325	2,0339	0,909827445	1,200873125
Swap	26/12/2005	01/07/2008	4,85	1,95	2,3325	2,0339	0,956348964	1,200873125
Swap	27/12/2005	20/09/2006	4,31	0,005555556	2,3526	2,169	0,922174842	1,11462017
Swap	27/12/2005	16/11/2006	4,36	0	2,3526	2,1517	0,914605118	1,136740593
Swap	27/12/2005	02/07/2007	4,54	0,95	2,3526	2,0339	0,901778496	1,200083038
Swap	27/12/2005	01/07/2008	4,82	1,947222222	2,3526	2,0339	0,947525305	1,200083038
Swap	28/12/2005	20/09/2006	4,31	0,002777778	2,3483	2,169	0,923755164	1,113886831
Swap	28/12/2005	16/11/2006	4,33	-0,002777778	2,3483	2,1517	0,91617198	1,135992701
Swap	28/12/2005	02/07/2007	4,46	0,947222222	2,3483	2,0339	0,902663537	1,199293471
Swap	28/12/2005	01/07/2008	4,71	1,944444444	2,3483	2,0339	0,947200425	1,199293471
Swap	29/12/2005	01/09/2006	4,43	-0,052777778	2,3407	2,1468	0,915065697	1,1061517
Swap	29/12/2005	16/11/2006	4,43	-0,005555556	2,3407	2,1517	0,919033579	1,135245301
Swap	29/12/2005	02/07/2007	4,54	0,944444444	2,3407	2,0339	0,906139552	1,198504424
Swap	29/12/2005	01/07/2008	4,74	1,941666667	2,3407	2,0339	0,950683042	1,198504424

dez/05

Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração própria

### APÊNDICE G - Rentabilidade dos Swaps Reversos Cambiais Emitidos em 2006

Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	2/1/2006	13/10/2006	4,47	0,780555556	2,337	2,1419	0,948340883	1,121079273
Swap	2/1/2006	2/4/2007	4,45	1,25	2,337	2,0478	0,925261266	1,186285929
Swap	2/1/2006	1/7/2008	4,71	2,497222222	2,337	2,0339	0,976305555	1,196927073
Swap	3/1/2006	13/10/2006	4,48	0,777777778	2,346	2,1419	0,944658322	1,120343935
Swap	3/1/2006	2/1/2007	4,38	0,997222222	2,346	2,1342	0,949451283	1,15057873
Swap	3/1/2006	2/7/2007	4,44	1,497222222	2,346	2,0339	0,925229508	1,196141985
Swap	3/1/2006	1/7/2008	4,69	2,494444444	2,346	2,0339	0,971972558	1,196141985
Swap	4/1/2006	13/10/2006	4,56	0,775	2,3066	2,1419	0,9612475	1,119609079
Swap	4/1/2006	02/01/2007	4,55	0,994444444	2,3066	2,1342	0,967118095	1,149824043
Swap	4/1/2006	2/7/2007	4,53	1,494444444	2,3066	2,0339	0,942132184	1,195357412
Swap	4/1/2006	1/7/2008	4,67	2,491666667	2,3066	2,0339	0,987978932	1,195357412
Swap	5/1/2006	13/10/2006	4,52	0,772222222	2,2825	2,1419	0,970989668	1,118875086
Swap	5/1/2006	02/01/2007	4,51	0,991666667	2,2825	2,1342	0,976837961	1,149070241
Swap	5/1/2006	2/7/2007	4,52	1,491666667	2,2825	2,0339	0,951826773	1,19457376
Swap	5/1/2006	1/7/2008	4,64	2,488888889	2,2825	2,0339	0,997572053	1,19457376
Swap	6/1/2006	01/09/2006	4,49	0,652777778	2,287	2,1468	0,965999677	1,101801502
Swap	6/1/2006	02/01/2007	4,46	0,988888889	2,287	2,1342	0,974335254	1,148317324
Swap	6/1/2006	2/7/2007	4,49	1,488888889	2,287	2,0339	0,949431385	1,193791027
Swap	6/1/2006	16/7/2008	4,56	2,527777778	2,287	2,0339	0,995440487	1,193791027
Swap	9/1/2006	01/09/2006	4,45	0,644444444	2,2632	2,1468	0,975560245	1,10107992
Swap	9/1/2006	02/01/2007	4,43	0,980555556	2,2632	2,1342	0,983946334	1,147565279
Swap	9/1/2006	2/1/2008	4,51	1,980555556	2,2632	2,0339	0,980730866	1,1930092
Swap	9/1/2006	1/7/2008	4,54	2,477777778	2,2632	2,0339	1,003192788	1,1930092
Swap	10/1/2006	01/09/2006	4,49	0,641666667	2,2638	2,1468	0,975423353	1,100358811
Swap	10/1/2006	02/01/2007	4,49	0,977777778	2,2638	2,1342	0,984119656	1,146813726
Swap	10/1/2006	2/1/2008	4,51	1,977777778	2,2638	2,0339	0,980350797	1,192227885
Swap	10/1/2006	1/7/2008	4,57	2,475	2,2638	2,0339	1,003515611	1,192227885
Swap	11/1/2006	01/09/2006	4,6	0,638888889	2,2679	2,1468	0,97419582	1,099638174
Swap	11/1/2006	02/01/2007	4,59	0,975	2,2679	2,1342	0,983137187	1,146062665
Swap	11/1/2006	2/1/2008	4,64	1,975	2,2679	2,0339	0,980863817	1,191447083
Swap	11/1/2006	1/7/2008	4,66	2,472222222	2,2679	2,0339	1,003709551	1,191447083
Swap	12/1/2006	01/09/2006	4,7	0,636111111	2,2729	2,1468	0,972522289	1,098918009
Swap	12/1/2006	02/04/2007	4,58	1,222222222	2,2729	2,0478	0,951651129	1,180081304
Swap	12/1/2006	2/1/2008	4,7	1,972222222	2,2729	2,0339	0,979689733	1,190666791
Swap	12/1/2006	1/7/2008	4,69	2,469444444	2,2729	2,0339	1,002083827	1,190666791
Swap	13/1/2006	01/09/2006	4,81	0,633333333	2,2747	2,1468	0,972275142	1,098198316
Swap	13/1/2006	02/04/2007	4,71	1,219444444	2,2747	2,0478	0,952221233	1,179308456
Swap	13/1/2006	2/1/2008	4,79	1,969444444	2,2747	2,0339	0,980447324	1,18988701
Swap	13/1/2006	1/7/2008	4,81	2,466666667	2,2747	2,0339	1,003996458	1,18988701
Swap	16/1/2006	02/10/2006	4,76	0,711111111	2,2762	2,1623	0,981898884	1,109082471
Swap	16/1/2006	02/04/2007	4,73	1,211111111	2,2762	2,0478	0,951448873	1,178536114
Swap	16/1/2006	2/1/2008	4,87	1,961111111	2,2762	2,0339	0,980886164	1,189107741
Swap	16/1/2006	1/7/2008	4,8	2,458333333	2,2762	2,0339	1,002706885	1,189107741
Swap	17/1/2006	02/10/2006	4,68	0,708333333	2,2924	2,1623	0,974306678	1,108356121
Swap	17/1/2006	02/04/2007	4,73	1,208333333	2,2924	2,0478	0,944603874	1,177764278
Swap	17/1/2006	2/1/2008	4,83	1,958333333	2,2924	2,0339	0,973098498	1,188328981
Swap	17/1/2006	1/7/2008	4,84	2,455555556	2,2924	2,0339	0,996424542	1,188328981
Swap	18/1/2006	02/10/2006	4,66	0,705555556	2,3276	2,1623	0,959321116	1,107630247
Swap	18/1/2006	02/04/2007	4,64	1,205555556	2,3276	2,0478	0,929235727	1,176992948
Swap	18/1/2006	2/1/2008	4,74	1,955555556	2,3276	2,0339	0,95664872	1,187550732
Swap	18/1/2006	1/7/2008	4,79	2,452777778	2,3276	2,0339	0,98007949	1,187550732
Swap	19/1/2006	02/10/2006	4,67	0,702777778	2,3225	2,1623	0,961370617	1,106904848
Swap	19/1/2006	2/7/2007	4,68	1,452777778	2,3225	2,0339	0,935904285	1,18672992
Swap	19/1/2006	2/1/2008	4,72	1,952777778	2,3225	2,0339	0,958268687	1,18672992
Swap	19/1/2006	1/7/2008	4,79	2,45	2,3225	2,0339	0,982104006	1,18672992
Swap	20/1/2006	02/10/2006	4,65	0,7	2,2756	2,1623	0,980928801	1,106207926
Swap	20/1/2006	2/7/2007	4,69	1,45	2,2756	2,0339	0,955204173	1,186025784
Swap	20/1/2006	2/1/2008	4,78	1,95	2,2756	2,0339	0,978986132	1,186025784
Swap	20/1/2006	1/7/2008	4,79	2,447222222	2,2756	2,0339	1,002214856	1,186025784
Swap	23/1/2006	02/10/2006	4,62	0,691666667	2,2609	2,1623	0,986737059	1,105511442
Swap	23/1/2006	2/7/2007	4,6	1,441666667	2,2609	2,0339	0,959856745	1,185279046
Swap	23/1/2006	2/1/2008	4,73	1,941666667	2,2609	2,0339	0,984055596	1,185279046
Swap	23/1/2006	1/7/2008	4,73	2,438888889	2,2609	2,0339	1,006930356	1,185279046
Swap	24/1/2006	01/11/2006	4,69	0,769444444	2,244	2,141	0,988347709	1,116886102
Swap	24/1/2006	2/7/2007	4,72	1,438888889	2,244	2,0339	0,968561408	1,184532778
Swap	24/1/2006	1/7/2008	4,79	2,436111111	2,244	2,0339	1,015799822	1,184532778
Swap	26/1/2006	01/11/2006	4,75	0,763888889	2,2382	2,141	0,99109028	1,115479753
Swap	26/1/2006	2/7/2007	4,69	1,433333333	2,2382	2,0339	0,970423916	1,183041251
Swap	26/1/2006	1/7/2008	4,79	2,430555556	2,2382	2,0339	1,018167443	1,183041251
Swap	27/1/2006	01/08/2006	4,86	0,511111111	2,2152	2,1905	1,013127817	1,077672014

Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	27/1/2006	01/11/2006	4,84	0,761111111	2,2152	2,141	1,001906194	1,114776686
Swap	27/1/2006	2/7/2007	4,75	1,430555556	2,2152	2,0339	0,981178709	1,182295601
Swap	27/1/2006	1/7/2008	4,84	2,427777778	2,2152	2,0339	1,029797132	1,182295601
Swap	30/1/2006	01/08/2006	4,96	0,502777778	2,2116	2,1905	1,014861989	1,07699241
Swap	30/1/2006	01/11/2006	4,85	0,752777778	2,2116	2,141	1,003213913	1,114073683
Swap	30/1/2006	2/7/2007	4,92	1,422222222	2,2116	2,0339	0,984664152	1,181550019
Swap	30/1/2006	1/7/2008	4,99	2,419444444	2,2116	2,0339	1,034640014	1,181550019
Swap	31/1/2006	01/08/2006	4,97	0,5	2,216	2,1905	1,012758974	1,076313235
Swap	31/1/2006	01/11/2006	4,82	0,75	2,216	2,141	1,000875429	1,113371124
Swap	31/1/2006	2/7/2007	4,84	1,419444444	2,216	2,0339	0,981514667	1,180804907
Swap	31/1/2006	1/7/2008	4,98	2,416666667	2,216	2,0339	1,03220838	1,180804907
jan/06								
Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	1/2/2006	02/10/2006	4,82	0,669444444	2,2217	2,1623	1,004423256	1,100643879
Swap	1/2/2006	02/01/2007	4,88	0,919444444	2,2217	2,1342	1,003634239	1,135109593
Swap	1/2/2006	2/7/2007	4,9	1,419444444	2,2217	2,0339	0,979791872	1,180060266
Swap	1/2/2006	2/1/2008	4,96	1,919444444	2,2217	2,0339	1,004611718	1,180060266
Swap	1/2/2006	1/7/2008	5,04	2,416666667	2,2217	2,0339	1,030982763	1,180060266
Swap	2/2/2006	02/10/2006	4,84	0,666666667	2,221	2,1623	1,004736234	1,099949788
Swap	2/2/2006	02/01/2007	4,86	0,916666667	2,221	2,1342	1,003642221	1,134393768
Swap	2/2/2006	2/7/2007	4,8	1,416666667	2,221	2,0339	0,978647268	1,179316094
Swap	2/2/2006	2/1/2008	4,89	1,916666667	2,221	2,0339	1,003509223	1,179316094
Swap	2/2/2006	1/7/2008	4,98	2,413888889	2,221	2,0339	1,029745609	1,179316094
Swap	3/2/2006	02/10/2006	4,88	0,663888889	2,2202	2,1623	1,005220853	1,099255762
Swap	3/2/2006	02/01/2007	4,83	0,913888889	2,2202	2,1342	1,003609044	1,133678009
Swap	3/2/2006	2/7/2007	4,75	1,413888889	2,2202	2,0339	0,978212165	1,178571991
Swap	3/2/2006	2/1/2008	4,86	1,913888889	2,2202	2,0339	1,003188321	1,178571991
Swap	3/2/2006	1/7/2008	4,98	2,411111111	2,2202	2,0339	1,0299776	1,178571991
Swap	6/2/2006	02/10/2006	4,88	0,655555556	2,1877	2,1623	1,01974922	1,098561428
Swap	6/2/2006	02/01/2007	4,87	0,905555556	2,1877	2,1342	1,018469949	1,132961932
Swap	6/2/2006	2/7/2007	4,83	1,405555556	2,1877	2,0339	0,993425854	1,177827556
Swap	6/2/2006	2/1/2008	4,92	1,905555556	2,1877	2,0339	1,018798846	1,177827556
Swap	6/2/2006	1/7/2008	4,96	2,402777778	2,1877	2,0339	1,044377248	1,177827556
Swap	7/2/2006	02/10/2006	4,88	0,652777778	2,1866	2,1623	1,020127195	1,097867158
Swap	7/2/2006	02/01/2007	4,91	0,902777778	2,1866	2,1342	1,019198545	1,132245922
Swap	7/2/2006	2/7/2007	4,88	1,402777778	2,1866	2,0339	0,994460373	1,177083193
Swap	7/2/2006	2/1/2008	4,97	1,902777778	2,1866	2,0339	1,020099751	1,177083193
Swap	7/2/2006	1/7/2008	4,98	2,4	2,1866	2,0339	1,045239989	1,177083193
Swap	8/2/2006	02/10/2006	4,91	0,65	2,1956	2,1623	1,015999988	1,097172955
Swap	8/2/2006	02/01/2007	4,9	0,9	2,1956	2,1342	1,014798538	1,131529981
Swap	8/2/2006	2/7/2007	4,87	1,4	2,1956	2,0339	0,990120721	1,176338899
Swap	8/2/2006	2/1/2008	4,93	1,9	2,1956	2,0339	1,015046067	1,176338899
Swap	8/2/2006	1/7/2008	4,96	2,397222222	2,1956	2,0339	1,040339642	1,176338899
Swap	9/2/2006	01/09/2006	4,99	0,561111111	2,1778	2,1468	1,01307112	1,085007313
Swap	9/2/2006	02/01/2007	4,94	0,897222222	2,1778	2,1342	1,023306909	1,130814119
Swap	9/2/2006	2/7/2007	4,87	1,397222222	2,1778	2,0339	0,998081518	1,175594689
Swap	9/2/2006	2/1/2008	4,91	1,897222222	2,1778	2,0339	1,022835666	1,175594689
Swap	9/2/2006	1/7/2008	4,93	2,394444444	2,1778	2,0339	1,047984136	1,175594689
Swap	10/2/2006	01/09/2006	4,89	0,558333333	2,1575	2,1468	1,021920975	1,084320883
Swap	10/2/2006	02/01/2007	4,91	0,894444444	2,1575	2,1342	1,032532808	1,13009871
Swap	10/2/2006	2/7/2007	4,83	1,394444444	2,1575	2,0339	1,006803701	1,17485095
Swap	10/2/2006	2/1/2008	4,83	1,894444444	2,1575	2,0339	1,030831298	1,17485095
Swap	10/2/2006	1/7/2008	4,87	2,391666667	2,1575	2,0339	1,056257343	1,17485095
Swap	13/2/2006	01/09/2006	4,93	0,55	2,1621	2,1468	1,019554932	1,083634888
Swap	13/2/2006	02/01/2007	4,89	0,886111111	2,1621	2,1342	1,029750573	1,129383753
Swap	13/2/2006	2/7/2007	4,8	1,386111111	2,1621	2,0339	1,003868483	1,174107681
Swap	13/2/2006	2/1/2008	4,78	1,886111111	2,1621	2,0339	1,027309074	1,174107681
Swap	13/2/2006	1/7/2008	4,83	2,383333333	2,1621	2,0339	1,052634983	1,174107681
Swap	14/2/2006	01/09/2006	4,98	0,547222222	2,1435	2,1468	1,028532649	1,082949327
Swap	14/2/2006	02/01/2007	4,98	0,883333333	2,1435	2,1342	1,039335504	1,128669249
Swap	14/2/2006	2/7/2007	4,85	1,383333333	2,1435	2,0339	1,01311585	1,173364882
Swap	14/2/2006	2/1/2008	4,84	1,883333333	2,1435	2,0339	1,037206703	1,173364882
Swap	14/2/2006	1/7/2008	4,8	2,380555556	2,1435	2,0339	1,060906898	1,173364882
Swap	15/2/2006	01/09/2006	4,96	0,544444444	2,1375	2,1468	1,031173554	1,0822642
Swap	15/2/2006	01/11/2006	4,99	0,711111111	2,1375	2,141	1,036929132	1,10565605
Swap	15/2/2006	2/7/2007	4,9	1,380555556	2,1375	2,0339	1,016494864	1,172622554
Swap	15/2/2006	2/1/2008	4,87	1,880555556	2,1375	2,0339	1,040541317	1,172622554
Swap	15/2/2006	1/7/2008	4,85	2,377777778	2,1375	2,0339	1,064953488	1,172622554
Swap	16/2/2006	01/09/2006	4,89	0,541666667	2,1177	2,1468	1,040298837	1,081579506
Swap	16/2/2006	01/11/2006	4,92	0,708333333	2,1177	2,141	1,045988349	1,104956558
Swap	16/2/2006	2/7/2007	4,9	1,377777778	2,1177	2,0339	1,025862526	1,171880694
Swap	16/2/2006	2/1/2008	4,89	1,877777778	2,1177	2,0339	1,050507517	1,171880694



Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	16/2/2006	1/7/2008	4,86	2,375	2,1177	2,0339	1,075012617	1,171880694
Swap	17/2/2006	01/11/2006	4,92	0,705555556	2,1186	2,141	1,045404526	1,104257507
Swap	17/2/2006	02/04/2007	4,89	1,125	2,1186	2,0478	1,019916028	1,160727425
Swap	17/2/2006	2/7/2007	4,88	1,375	2,1186	2,0339	1,025021705	1,171139305
Swap	17/2/2006	2/1/2008	4,88	1,875	2,1186	2,0339	1,049734331	1,171139305
Swap	17/2/2006	1/7/2008	4,87	2,372222222	2,1186	2,0339	1,074657379	1,171139305
Swap	20/2/2006	01/11/2006	4,95	0,697222222	2,1182	2,141	1,045391896	1,103558899
Swap	20/2/2006	02/04/2007	4,91	1,116666667	2,1182	2,0478	1,019919978	2,775459368
Swap	20/2/2006	2/7/2007	4,92	1,366666667	2,1182	2,0339	1,025342482	1,170398384
Swap	20/2/2006	2/1/2008	4,93	1,866666667	2,1182	2,0339	1,050449927	1,170398384
Swap	20/2/2006	1/7/2008	4,91	2,363888889	2,1182	2,0339	1,075403488	1,170398384
Swap	21/2/2006	01/11/2006	5,01	0,694444444	2,1297	2,141	1,040020139	2,413650475
Swap	21/2/2006	02/04/2007	4,97	1,113888889	2,1297	2,0478	1,014923707	2,357115842
Swap	21/2/2006	2/7/2007	4,95	1,363888889	2,1297	2,0339	1,020067442	1,169657932
Swap	21/2/2006	2/1/2008	5	1,863888889	2,1297	2,0339	1,045937333	1,169657932
Swap	21/2/2006	1/7/2008	5	2,361111111	2,1297	2,0339	1,07162159	1,169657932
Swap	22/2/2006	01/11/2006	5,03	0,691666667	2,1484	2,141	1,030963448	1,102163009
Swap	22/2/2006	02/04/2007	4,93	1,111111111	2,1484	2,0478	1,00528197	1,02379396
Swap	22/2/2006	2/7/2007	4,92	1,361111111	2,1484	2,0339	1,010659568	1,168917949
Swap	22/2/2006	2/1/2008	4,94	1,861111111	2,1484	2,0339	1,035590581	1,168917949
Swap	22/2/2006	1/7/2008	4,96	2,358333333	2,1484	2,0339	1,06119607	1,168917949
Swap	23/2/2006	01/11/2006	4,84	0,688888889	2,1353	2,141	1,03585412	1,101465726
Swap	23/2/2006	02/04/2007	4,81	1,108333333	2,1353	2,0478	1,010279765	1,158525817
Swap	23/2/2006	2/7/2007	4,8	1,358333333	2,1353	2,0339	1,015145059	1,168178433
Swap	23/2/2006	2/1/2008	4,86	1,858333333	2,1353	2,0339	1,040328925	1,168178433
Swap	23/2/2006	2/1/2009	4,91	2,858333333	2,1353	2,0339	1,092376373	1,168178433
Swap	24/2/2006	01/11/2006	4,75	0,686111111	2,1355	2,141	1,035011074	1,100768885
Swap	24/2/2006	02/04/2007	4,8	1,105555556	2,1355	2,0478	1,009946787	1,157060399
Swap	24/2/2006	2/7/2007	4,79	1,355555556	2,1355	2,0339	1,014786528	1,167439386
Swap	24/2/2006	2/1/2008	4,84	1,855555556	2,1355	2,0339	1,039726306	1,167439386
Swap	24/2/2006	2/1/2009	4,89	2,855555556	2,1355	2,0339	1,091534214	1,167439386

fev/06

Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	1/3/2006	01/11/2006	4,85	0,666666667	2,1181	2,141	1,043235836	1,100072484
Swap	1/3/2006	02/04/2007	4,81	1,086111111	2,1181	2,0478	1,017421007	1,156328386
Swap	1/3/2006	2/7/2007	4,82	1,336111111	2,1181	2,0339	1,022583543	1,166700806
Swap	1/3/2006	2/1/2008	4,85	1,836111111	2,1181	2,0339	1,047488027	1,166700806
Swap	1/3/2006	2/1/2009	4,88	2,836111111	2,1181	2,0339	1,099182669	1,166700806
Swap	2/3/2006	01/11/2006	4,73	0,663888889	2,1134	2,141	1,044623873	1,099376523
Swap	2/3/2006	02/04/2007	4,71	1,083333333	2,1134	2,0478	1,018496815	1,155596835
Swap	2/3/2006	2/7/2007	4,73	1,333333333	2,1134	2,0339	1,023550712	1,165962693
Swap	2/3/2006	2/1/2008	4,75	1,833333333	2,1134	2,0339	1,047844773	1,165962693
Swap	2/3/2006	2/1/2009	4,84	2,833333333	2,1134	2,0339	1,100291509	1,165962693
Swap	6/3/2006	01/11/2006	4,66	0,652777778	2,1261	2,141	1,037397987	1,097985923
Swap	6/3/2006	02/04/2007	4,7	1,072222222	2,1261	2,0478	1,017917133	1,154135122
Swap	6/3/2006	2/7/2007	4,69	1,322222222	2,1261	2,0339	1,016400819	1,164487868
Swap	6/3/2006	1/4/2008	4,8	2,069444444	2,1261	2,0339	1,05410155	1,164487868
Swap	6/3/2006	2/1/2009	4,82	2,822222222	2,1261	2,0339	1,092556382	1,164487868
Swap	7/3/2006	01/11/2006	4,65	0,65	2,1682	2,141	1,017062937	1,097291283
Swap	7/3/2006	02/04/2007	4,69	1,069444444	2,1682	2,0478	0,991917846	1,153404959
Swap	7/3/2006	2/7/2007	4,71	1,319444444	2,1682	2,0339	0,996789656	1,163751156
Swap	7/3/2006	1/4/2008	4,82	2,066666667	2,1682	2,0339	1,033907083	1,163751156
Swap	7/3/2006	2/1/2009	4,86	2,819444444	2,1682	2,0339	1,072355029	1,163751156
Swap	8/3/2006	01/11/2006	4,56	0,647222222	2,1778	2,141	1,011888136	1,096597082
Swap	8/3/2006	02/04/2007	4,63	1,066666667	2,1778	2,0478	0,986816007	1,152675258
Swap	8/3/2006	1/10/2007	4,64	1,563888889	2,1778	2,0339	1,002574526	1,163014909
Swap	8/3/2006	1/4/2008	4,73	2,063888889	2,1778	2,0339	1,027391883	1,163014909
Swap	8/3/2006	2/1/2009	4,84	2,816666667	2,1778	2,0339	1,066913853	1,163014909
Swap	9/3/2006	01/11/2006	4,56	0,644444444	2,1615	2,141	1,01932571	1,095903321
Swap	9/3/2006	02/04/2007	4,63	1,063888889	2,1615	2,0478	0,994132652	1,151946019
Swap	9/3/2006	1/10/2007	4,64	1,561111111	2,1615	2,0339	1,010007743	1,162279128
Swap	9/3/2006	1/4/2008	4,73	2,061111111	2,1615	2,0339	1,035006628	1,162279128
Swap	9/3/2006	2/1/2009	4,84	2,813888889	2,1615	2,0339	1,074818389	1,162279128

mar/06

Título	Liquidação	Vencimento	Taxa	Anos	Câmbio Inicial	Câmbio Final	Rentabilidade	Taxa Selic
Swap	2/5/2006	01/12/2006	4,68	0,580555556	2,0718	2,1672	1,074195065	1,084012003
Swap	2/5/2006	02/04/2007	4,7	0,916666667	2,0718	2,0478	1,030918108	1,127954566
Swap	2/5/2006	1/10/2007	4,85	1,413888889	2,0718	2,0339	1,049695291	1,138072469
Swap	2/5/2006	1/4/2008	4,97	1,913888889	2,0718	2,0339	1,077204638	1,138072469
Swap	2/5/2006	2/1/2009	5,05	2,666666667	2,0718	2,0339	1,119535628	1,138072469

mai/06

<b>Título</b>	<b>Liquidação</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Taxa</b>	<b>Anos</b>	<b>Câmbio Inicial</b>	<b>Câmbio Final</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Taxa Selic</b>
Swap	1/8/2006	01/12/2006	5,1	0,333333333	2,1905	2,1672	1,005904243	1,045536995
Swap	1/8/2006	02/05/2007	5,02	0,752777778	2,1905	2,0268	0,96002101	1,098189139
Swap	1/8/2006	1/10/2007	5,07	1,166666667	2,1905	2,0339	0,983659657	1,097678685
Swap	1/8/2006	1/4/2008	5,15	1,666666667	2,1905	2,0339	1,009566971	1,097678685
Swap	1/8/2006	2/1/2009	5,33	2,419444444	2,1905	2,0339	1,052809642	1,097678685
<b>ago/06</b>								
<b>Título</b>	<b>Liquidação</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Taxa</b>	<b>Anos</b>	<b>Câmbio Inicial</b>	<b>Câmbio Final</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Taxa Selic</b>
Swap	1/9/2006	01/12/2006	5,34	0,25	2,1468	2,1672	1,02271761	1,032565244
Swap	1/9/2006	02/05/2007	5,27	0,669444444	2,1468	2,0268	0,977127002	1,084564143
Swap	1/9/2006	1/10/2007	5,24	1,083333333	2,1468	2,0339	1,001307	1,084060023
Swap	1/9/2006	1/4/2008	5,24	1,583333333	2,1468	2,0339	1,027206295	1,084060023
Swap	1/9/2006	2/1/2009	5,27	2,336111111	2,1468	2,0339	1,068179127	1,084060023
<b>set/06</b>								
<b>Título</b>	<b>Liquidação</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Taxa</b>	<b>Anos</b>	<b>Câmbio Inicial</b>	<b>Câmbio Final</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Taxa Selic</b>
Swap	2/10/2006	01/02/2007	5,46	0,330555556	2,1623	2,1093	0,992782685	1,043019708
Swap	2/10/2006	1/10/2007	5,3	0,997222222	2,1623	2,0339	0,990329505	1,072718069
Swap	2/10/2006	1/4/2008	5,29	1,497222222	2,1623	2,0339	1,016089937	1,072718069
Swap	2/10/2006	2/1/2009	5,33	2,25	2,1623	2,0339	1,057196794	1,072718069
Swap	2/10/2006	1/10/2007	5,31	0,997222222	2,1623	2,0339	0,990423292	1,072718069
Swap	2/10/2006	2/1/2009	5,3	2,25	2,1623	2,0339	1,056519417	1,072718069
<b>out/06</b>								
<b>Título</b>	<b>Liquidação</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Taxa</b>	<b>Anos</b>	<b>Câmbio Inicial</b>	<b>Câmbio Final</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Taxa Selic</b>
Swap	1/11/2006	01/02/2007	5,22	0,25	2,141	2,1093	0,997806341	1,031730059
Swap	1/11/2006	02/05/2007	5,1	0,502777778	2,141	2,0268	0,97063421	1,061600412
Swap	1/11/2006	1/10/2007	5,18	0,916666667	2,141	2,0339	0,994989119	1,061106965
Swap	1/11/2006	1/4/2008	5,21	1,416666667	2,141	2,0339	1,020846337	1,061106965
Swap	1/11/2006	1/10/2008	5,2	1,916666667	2,141	2,0339	1,046911002	1,061106965
Swap	1/11/2006	2/1/2009	5,23	2,169444444	2,141	2,0339	1,061068684	1,061106965
<b>nov/06</b>								
<b>Título</b>	<b>Liquidação</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Taxa</b>	<b>Anos</b>	<b>Câmbio Inicial</b>	<b>Câmbio Final</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Taxa Selic</b>
Swap	1/12/2006	01/03/2007	5,08	0,166666667	2,1672	2,126	0,989124469	1,030217293
Swap	1/12/2006	3/9/2007	5,26	0,755555556	2,1672	2,0339	0,975555123	1,050386665
Swap	1/12/2006	1/10/2008	5,3	1,833333333	2,1672	2,0339	1,031690152	1,050386665
Swap	1/12/2006	1/4/2009	5,29	2,333333333	2,1672	2,0339	1,058442405	1,050386665
<b>dez/06</b>								

Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração própria