

Notas para o Seminário Andima sobre Renda Fixa em Mercado de Balcão

Alkimar R. Moura – FGVSP

29/09/2006

Sumário

- Papel do Mercado de Títulos
- Mercado de Renda Fixa no Brasil
- Mercado de Renda Fixa de Balcão
- Tamanho do Mercado
- Avaliação de Desempenho
- Conclusões

1. Papel do Mercado de Títulos

1. Papel do Mercado de Títulos

- Alternativa mais barata de financiamento do setor público e privado;
- Fundamental para a condução da política monetária pelo Banco Central

1. Papel do Mercado de Títulos

- Brasil e América Latina (exceto Chile e México)
 - Baixo crescimento relativamente a outras regiões;
 - Concentração no curto prazo com predominância de títulos com taxas de juros flutuantes;
 - Atende basicamente às necessidades financeiras do setor público;
 - Negociação: mercado de balcão e mercados eletrônicos.

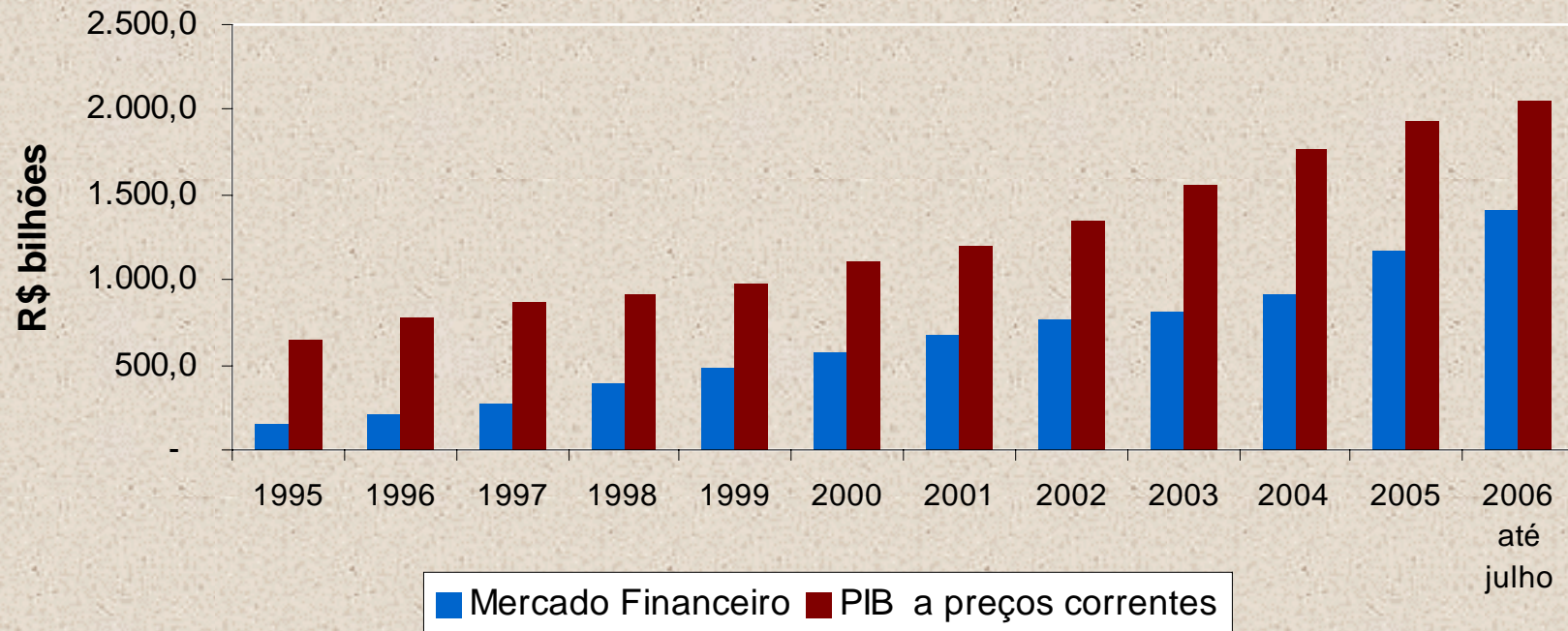
1. Papel do Mercado de Títulos

- Condições para um mercado de balcão eficiente:
 - Preço justo;
 - Liquidez;
 - Baixo custo de transação;
 - Transparência na formação de preços.

2. Mercado de Renda Fixa no Brasil

2. Mercado de Títulos de Renda Fixa no Brasil

Evolução do Estoque Médios dos ativos do Mercado Financeiro x PIB a preços correntes



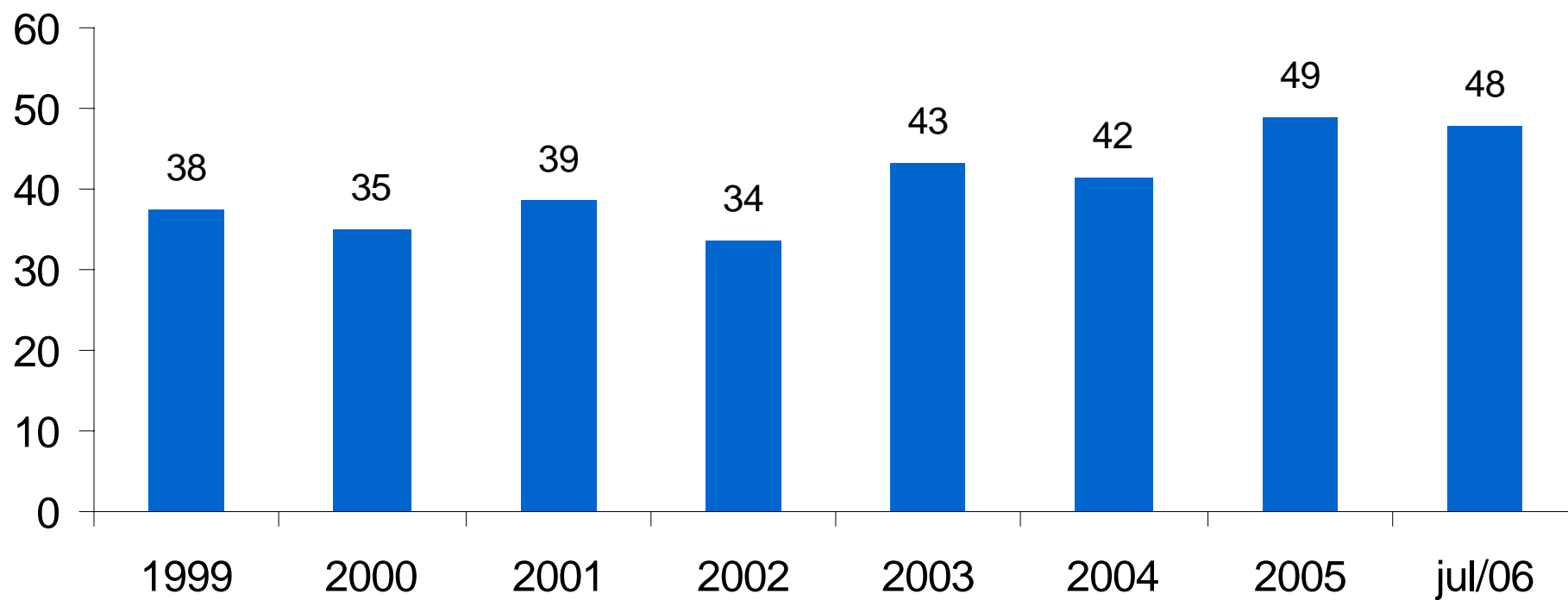
Obs: Mercado Financeiro: Ações, Tit. Públicos, CDB, Debentures e Outros
Fontes: Banco Central, CETIP e CVM.

2. Mercado de Títulos de Renda Fixa no Brasil

- Ativos Financeiros (% PIB)

–	Tit.públ.	Tit.priv.	Total
– 1995:	12,8	10,4	23,2
– 2005:	46,6	13,8	60,4

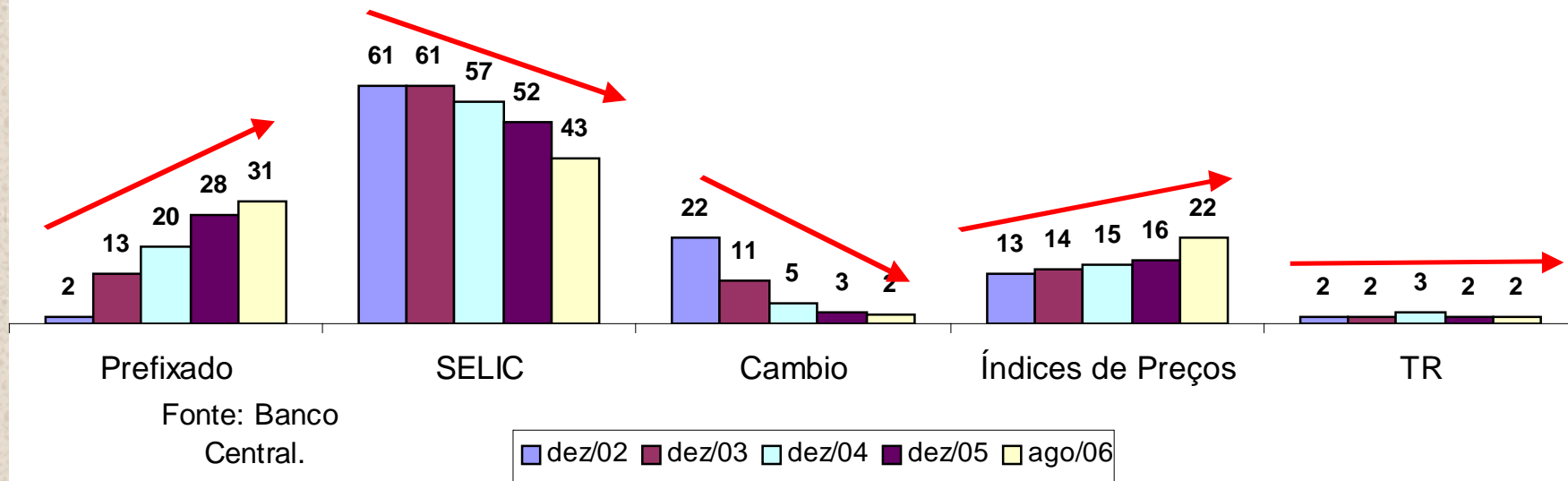
Dívida Mobiliária do Tesouro Nacional (% PIB)



Fonte: Banco Central

Composição e Evolução da Dívida

Estoque da Dívida Mobiliária em Mercado (%)



2. Mercado de Títulos de Renda Fixa no Brasil

- Conclusões

- Mercado atende às necessidades de financiamento do setor público;
- Presença dominante de títulos indexados à taxa básica de juros;
- Tendência recente de maior participação dos títulos pré-fixados e indexados a índice de preços.

3. Mercado de Renda Fixa de Balcão

Mercado Secundário de Balcão – *Players*

Intermediários

- 129 Distribuidoras
- 127 Corretoras
- 186 Bancos

Gestores de Recursos

- 202 Gestores de Carteiras

Investidores

- Fundos Mútuos
- Fundos de Pensão
- Investidores Estrangeiros
- Instituições Financeiras
- Empresas
- Indivíduos

Emissores

- Governo Federal (Tesouro Nacional)
- Empresas
- Bancos e Inst. Financeiras
- Companhias de Propósito Específico (Securitização e Project Finance)
- Fundos Mútuos (FIDC - Recebíveis)

Infraestrutura – Títulos Públicos

- **Negociação**

- Predomina Mercado de Balcão - bilateral/multilateral
- Registro obrigatório
- Plataforma Eletrônica – CetipNet e SISBEX

- **Liquidação**

- D +0 ou D+1
- SELIC: Liquidação Bruta em tempo real
- BMA: Contraparte Central (BM&F) e sistema de liquidação diferida

- **Central depositária**

- SELIC
- Contas individuais para instituições e Investidores Institucionais
- Liquidação nas contas de reservas

Participantes – Títulos Públicos (Selic)

• Bancos liquidantes	136
• Inst.não-liquidantes	4.374
– <i>Subordinadas</i>	<i>4.246</i>
– <i>Autônomos</i>	<i>128</i>
• Total	4.510

Infraestrutura – Títulos Privados (CETIP)

- **Negociação**

- Predomina Mercado de Balcão - bilateral/multilateral
- Registro obrigatório
- Plataforma Eletrônica – CetipNet e Bovespafix

- **Liquidação**

- D +0 ou D+1
- CETIP: Liquidação bruta em tempo real (LTBR) ou liquidação diferida pelo saldo (DNS)

- **Central depositária**

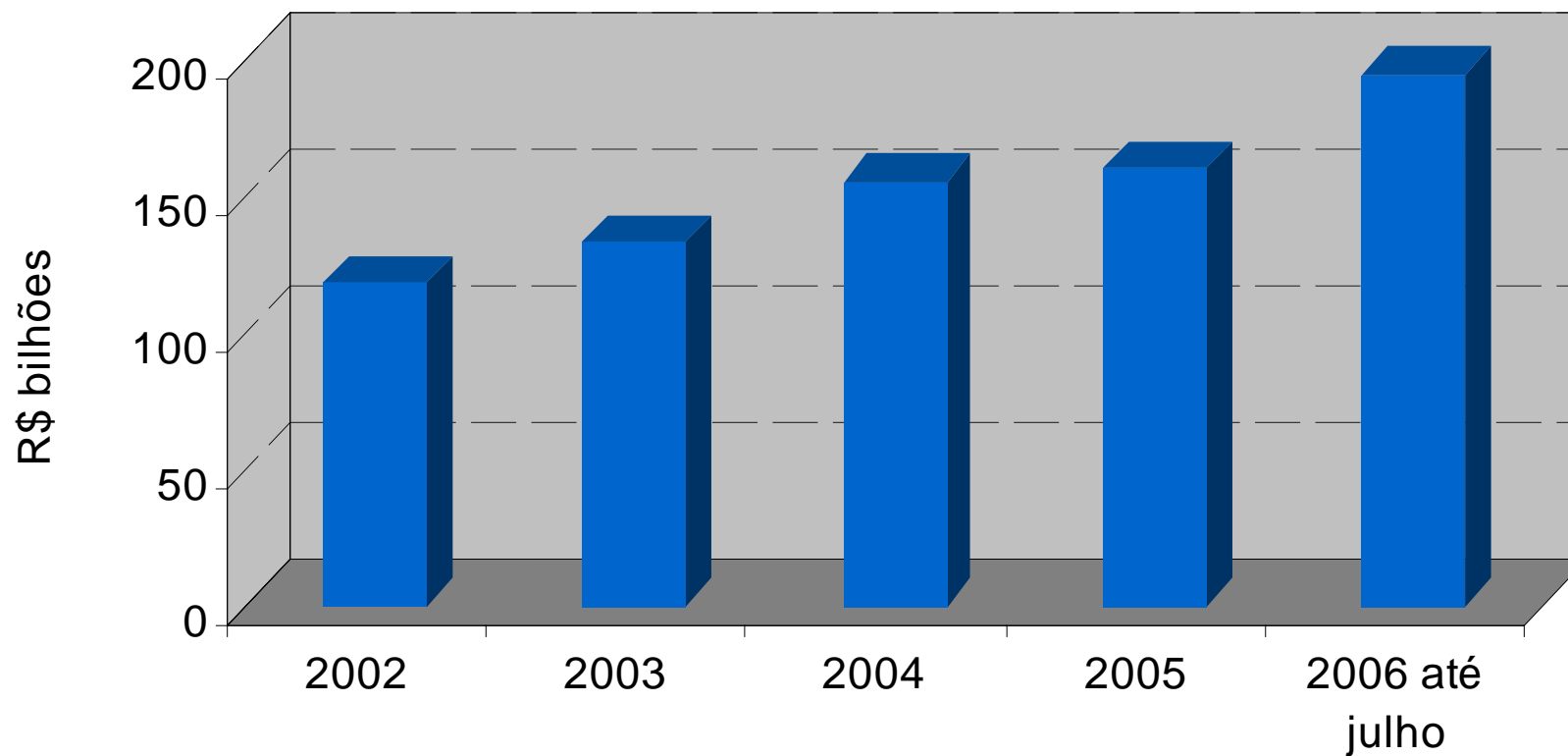
- CETIP
- Contas individuais para instituições e Investidores Institucionais
- Liquidação nas contas de reservas

Participantes – Títulos Privados (CETIP)

Banco Comercial	31
Banco de Investimento	26
Banco Múltiplo	158
Bco de Desenv. / Caixa Econ. / Contas de Mov. Especial	48
Fundos Mútuos	3.758
Investidor Estrangeiro	54
Pessoa Jur. Não Financeira	1.022
Soc. Arrend. Mercantil e Ass. de Poupança e Empréstimo	41
Soc. de Crédito, Financiamento e Investimento	48
Sociedade Corretora	122
Sociedade de Crédito Imobiliário	6
Sociedade Distribuidora	130

3. Tamanho do Mercado Secundário

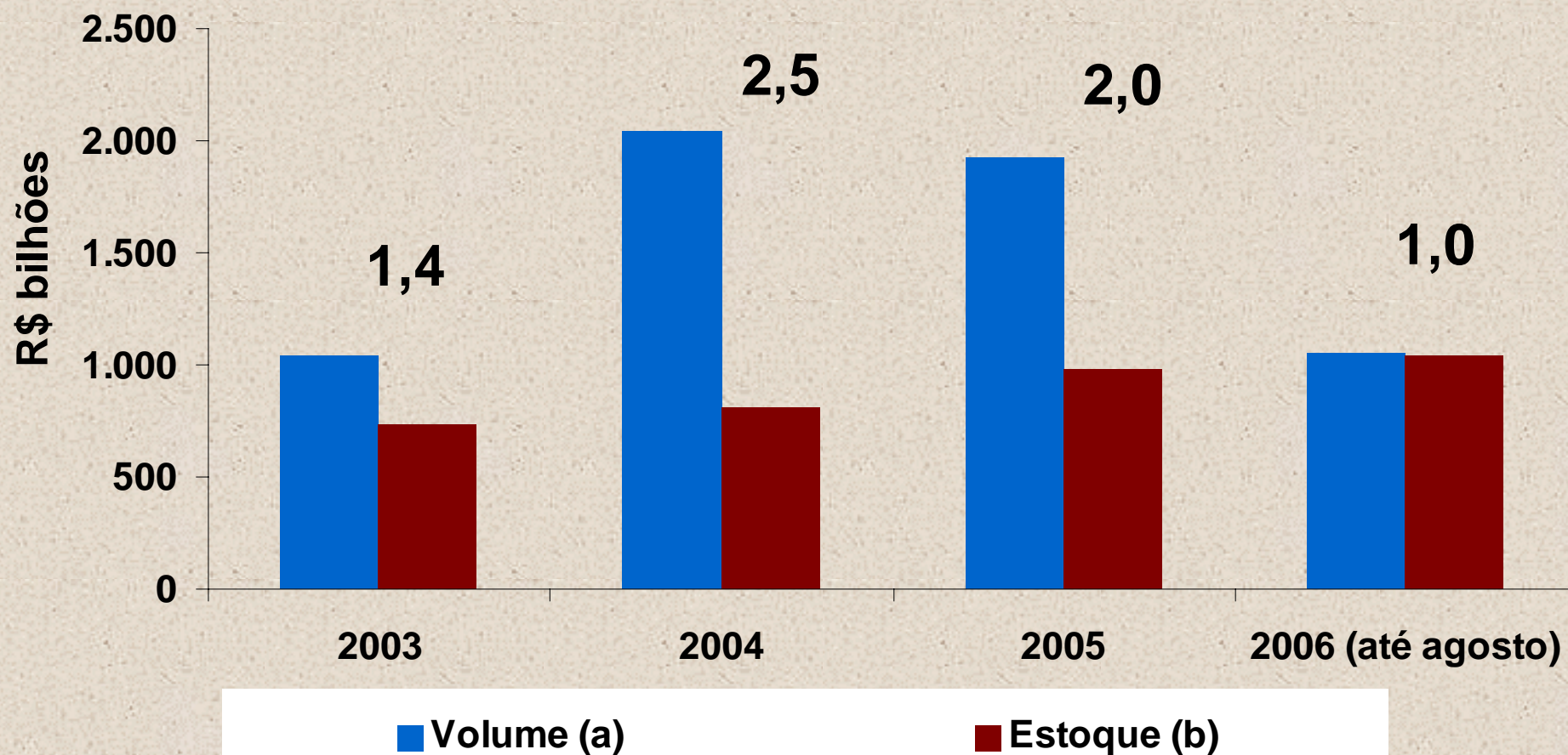
Mercado Secundário – Títulos Públicos



Obs: Inclui definitivas e compromissadas.

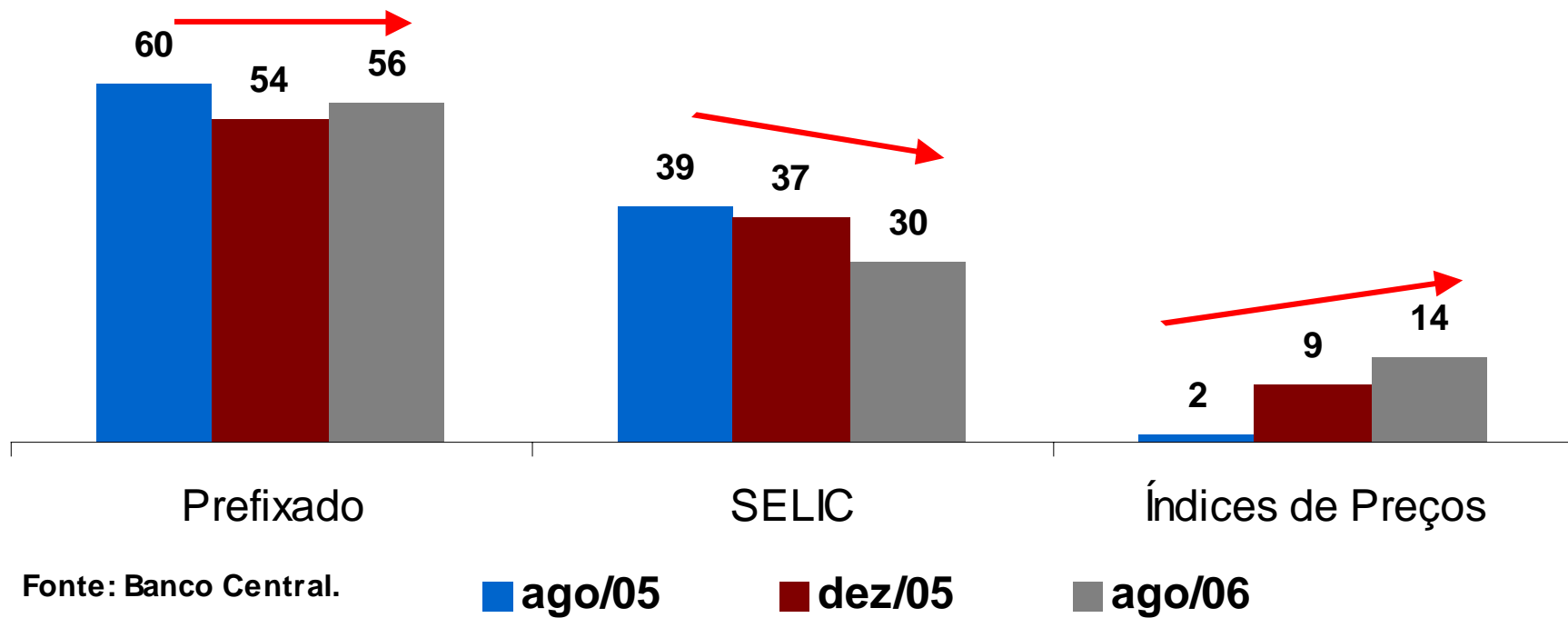
Fonte: Banco Central.

Títulos Públicos – Estoques x Negociação



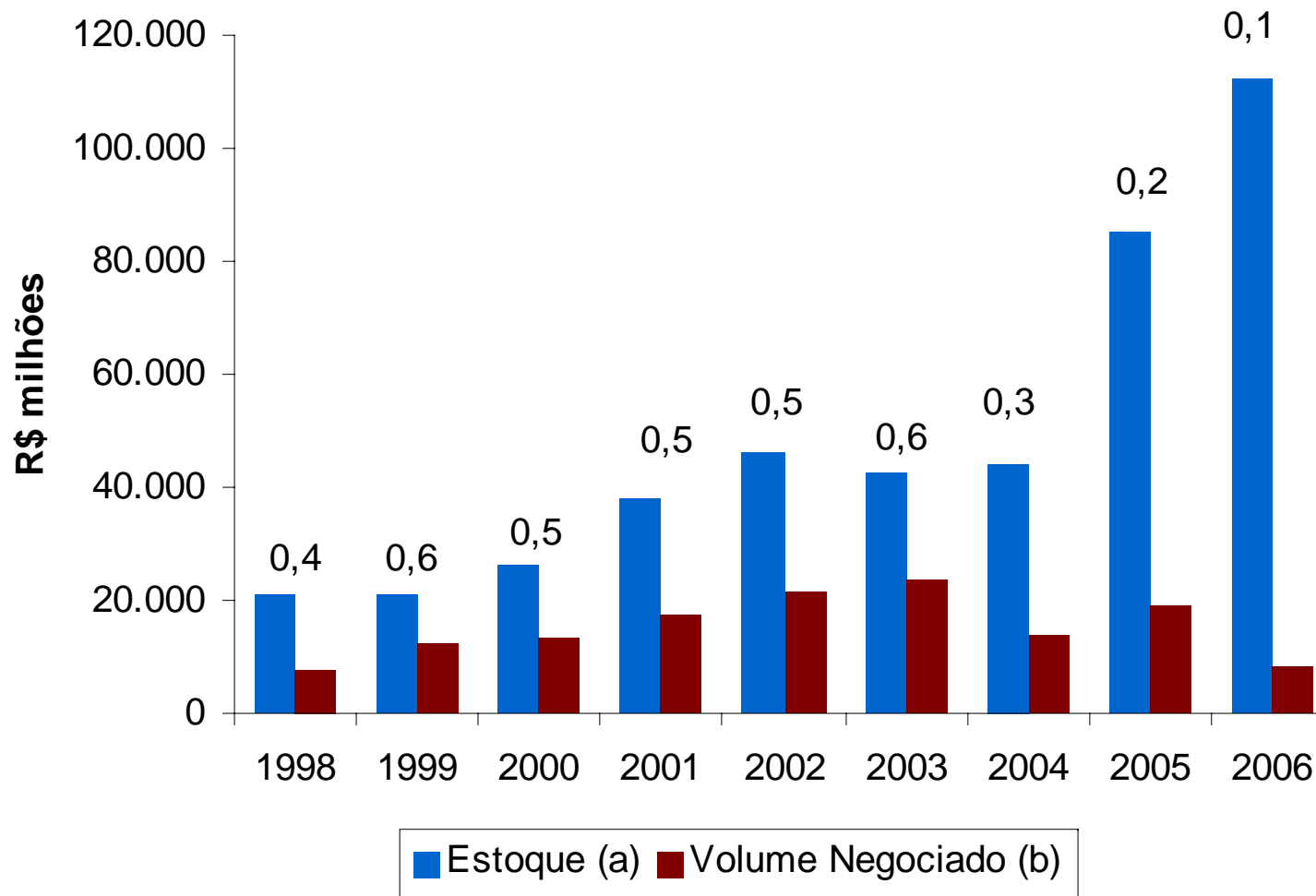
(*) definitivas realizadas no segmento extra-grupo. Fonte: Banco Central.

Títulos Públicos – Tipo de Indexador



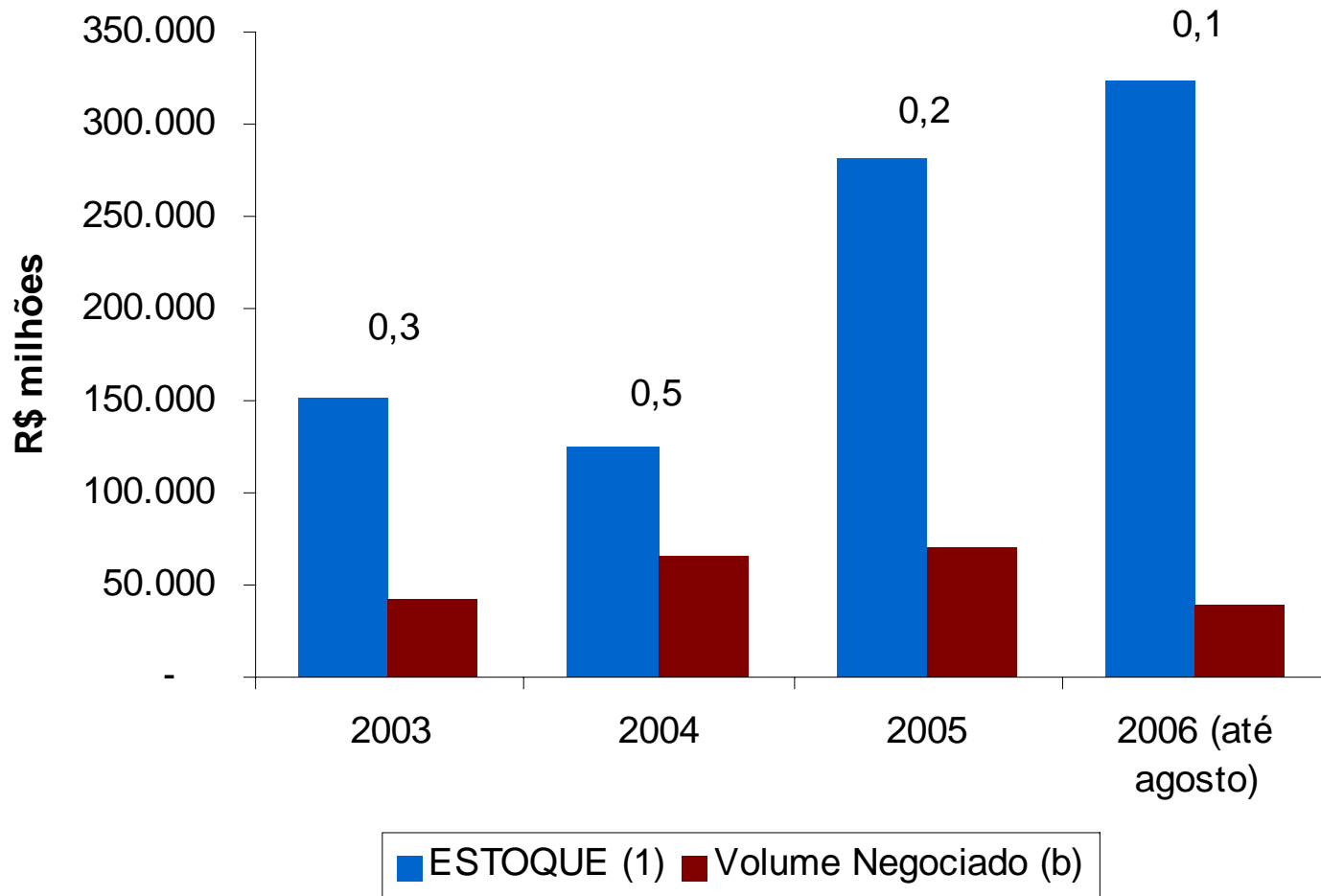
4. Títulos Privados

Mercado Secundário – Debêntures



Obs: O Volume contempla as operações definitivas registradas no SND.
Fonte: Cetip

Mercado Secundário – CDB's



Obs: O Volume contempla as operações definitivas registradas no SND.

Fonte: Cetip

5. Desempenho do Mercado

5. Desempenho do Mercado

- Serviços dos intermediários financeiros no mercado de balcão:
 - Anonimato;
 - Conhecimento dos participantes contribui para aproximar compradores e vendedores;
 - Relacionamento entre intermediário e cliente permite obtenção de informações qualitativas;

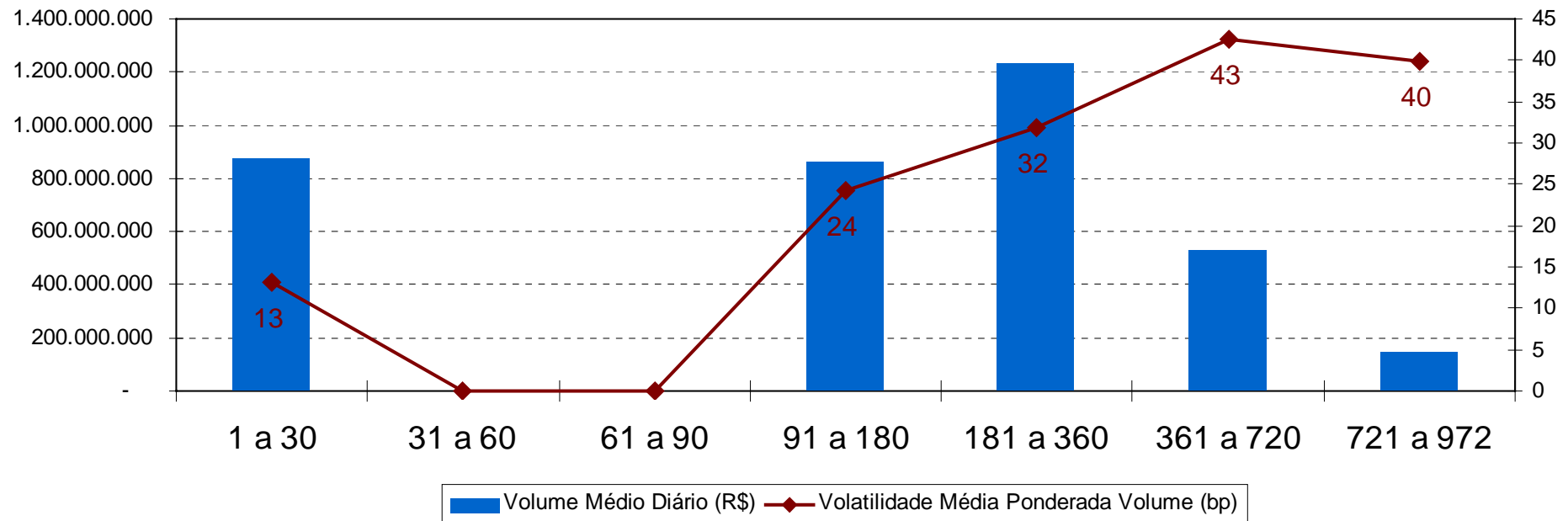
5. Desempenho do Mercado

- Indicador de Eficiência: diferenças entre preços máximos e mínimos (*Proxy* para spread)

Operações com Títulos Pré-Fixados no Selic Junho 2006

Prazos	Oper. diárias	Vol.médio dia R\$ mil	Prazo médio	Volat.média Bp	Volat.media ponder. Bp
1 a 30	26	874.920	15	14	13
31 a 60	-	-	-	-	-
61 a 90	-	-	-	-	-
91 a 180	28	861.037	107	20	24
181 a 360	40	1.231.242	244	69	32
361 a 720	27	528.461	472	27	43
721 a 972	9	147.558	810	30	40

Títulos Pré-Fixados: Vol. Médio x Spread Ponderado pelo Volume (*Proxy*)



6. Conclusões

6. Conclusões

- Mercado de títulos mais do que dobrou entre 1995 e 2005;
- Participação dos títulos públicos aumentou em detrimento dos títulos privados.
- Infraestrutura física e de sistemas para negociação, registro, custódia e liquidação sofisticada para os padrões de uma economia emergente;

6. Conclusões cont.

- Mercado secundário incipiente em termos de tamanho, giro, liquidez e profundidade;
- Maior parte das transações no mercado de balcão nos sistemas Selic e Cetip com liquidação em dinheiro do Banco Central;
- Não há informações para verificar a fatia de mercado dos maiores participantes do mercado de balcão;

6. Conclusões cont.

- Não existem informações públicas sobre o spread observado nas transações no mercado de balcão;
 - Um indicador pode ser obtido através da comparação dos preços máximos e mínimos para títulos públicos pré-fixados no Selic;
- Parece existir uma relação direta entre prazo do título e o indicador de spread;
 - Este indicador sugere que o spread no Brasil é maior que o observado em mercados mais desenvolvidos.