



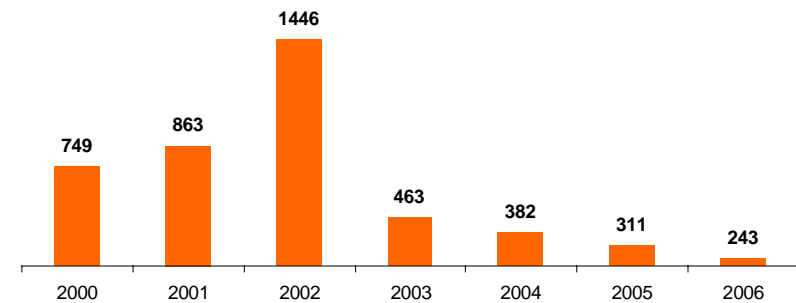
Mercado de Renda Fixa: Regras de Negócios, Liquidez e Transparência

- **Cenário Macroeconômico**
- **Transparência e Liquidez**
 - Principais conceitos
 - Receituário internacional
- **Mercado Brasileiro**
 - Principais características
 - Avanços recentes
- Situação Atual do Mercado Secundário de Títulos
- Principais Dificuldades
- Perspectivas
- Agenda para Debate

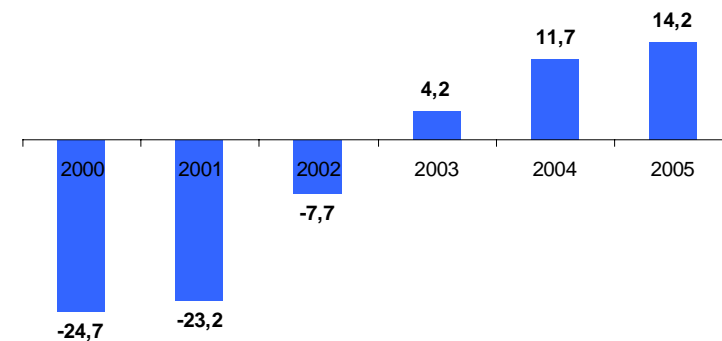
Estabilidade permite aprofundamento do debate sobre liquidez

- Inflação converge para a meta
- Superávits primários acima de 4% do PIB
- Redução da exposição cambial
- Melhora do perfil da dívida
- Expressivo superávit em Conta Corrente

Spread Over Treasury - EMBI + (pontos-base)



Saldo em Transações Correntes (US\$ bilhões)



- Cenário Macroeconômico
- **Transparência e Liquidez**
 - Principais conceitos**
 - Receituário internacional
- Mercado Brasileiro
 - Principais características
 - Avanços recentes
- Situação Atual do Mercado Secundário de Títulos
- Principais Dificuldades
- Perspectivas
- Agenda para Debate

Por que liquidez é importante?

- Reduz custos de emissão e de transação
- Agrega maior número de participantes
- Cria curvas de referência
- Fortalece os mercados

Por que transparência é importante?

- Permite o acesso a informações sobre transações efetuadas, cotações e taxas indicativas que auxiliam o processo de tomada de decisões e de formação de preços, reduzindo os custos de transação

Debate Atual

- Mercados líquidos (países desenvolvidos): transparência de informações
- Mercados ilíquidos (países emergentes): questões macroeconômicas, estruturais e de microestrutura

- Cenário Macroeconômico
- **Transparência e Liquidez**
 - Principais conceitos
 - Receituário internacional**
- Mercado Brasileiro
 - Principais características
 - Avanços recentes
- Situação Atual do Mercado Secundário de Títulos
- Principais Dificuldades
- Perspectivas
- Agenda para Debate

Receituário Internacional (CGFS – 1999)

Princípios Básicos

- Manter uma estrutura de mercado competitiva
- Manter um baixo nível de fragmentação de mercado
- Reduzir o custo de transação
- Desenvolver Infra-estrutura de mercado sólida e segura
- Estimular a heterogeneidade dos participantes do mercado

Recomendações Gerais

- Distribuição adequada das maturidades e freqüência de emissão que garanta a existência de *benchmark* ao longo da curva de juros
- Redução da tributação nas operações com títulos no mercado secundário
- Melhores práticas de negociação e liquidação das operações com títulos
- Estímulo a instrumentos derivativos com base no título de renda fixa

Mercados Emergentes (2006)

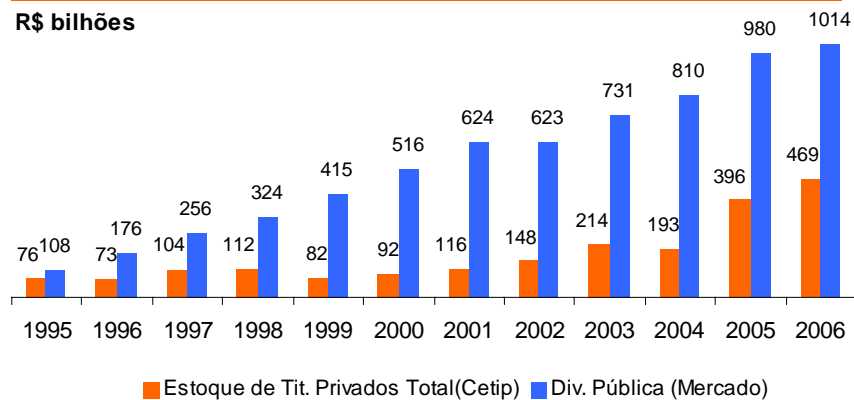
- Existência de instrumentos de *hedge*
- Aumento na Base de Investidores
- Criação de Vértices de Estrutura a termo
- Profundidade x *Spread*
- *Benchmark*
- Fatores Institucionais

- Cenário Macroeconômico
- Transparência e Liquidez
 - Principais conceitos
 - Receituário internacional
- **Mercado Brasileiro**
 - Principais características**
 - Avanços recentes
- Situação Atual do Mercado Secundário de Títulos
- Principais Dificuldades
- Perspectivas
- Agenda para Debate

Dívida Pública Mobiliária Federal corresponde a 70% dos títulos de renda fixa

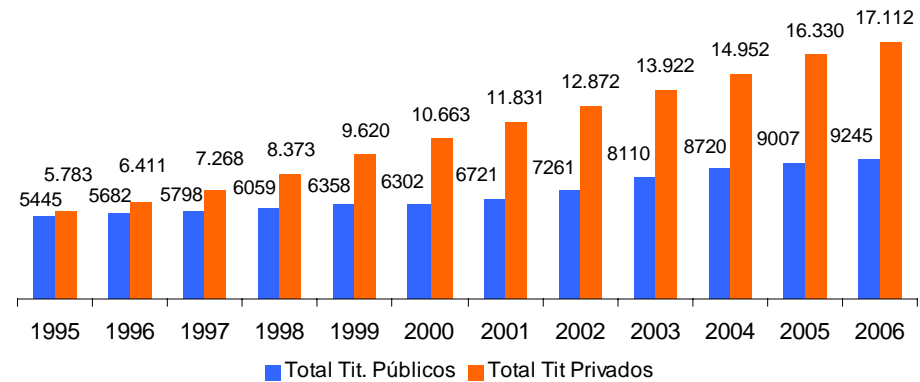
Títulos Públicos x Títulos Privados no Brasil

R\$ bilhões



Títulos Públicos x Títulos Privados nos EUA

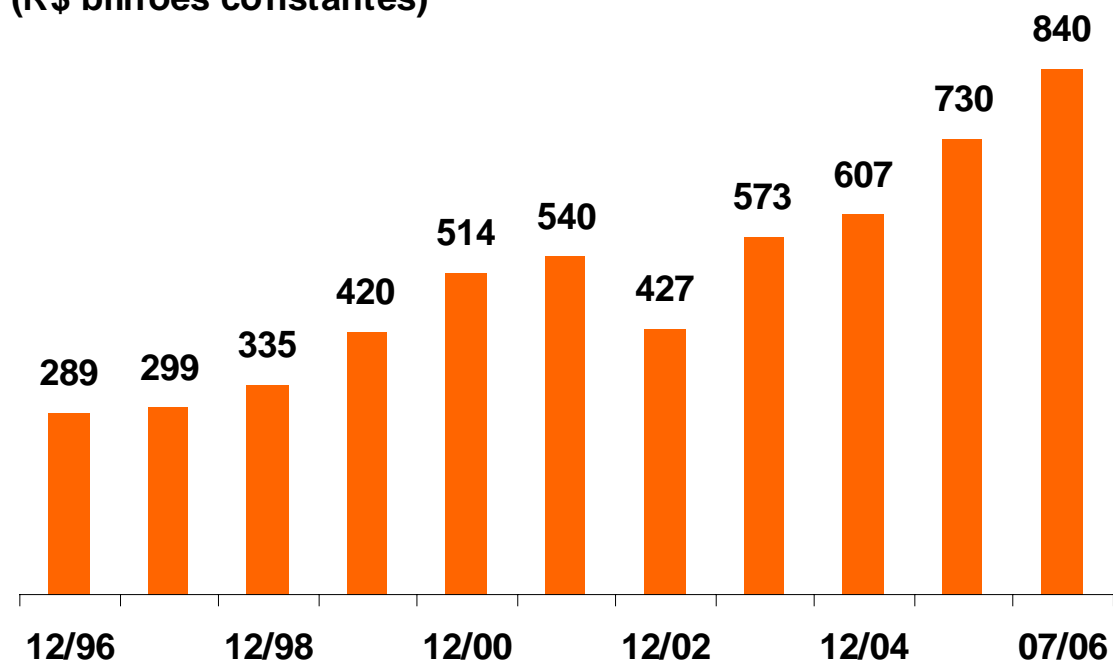
US\$ bilhões



Indústria de Fundos de Investimentos é crescente

Evolução do PL

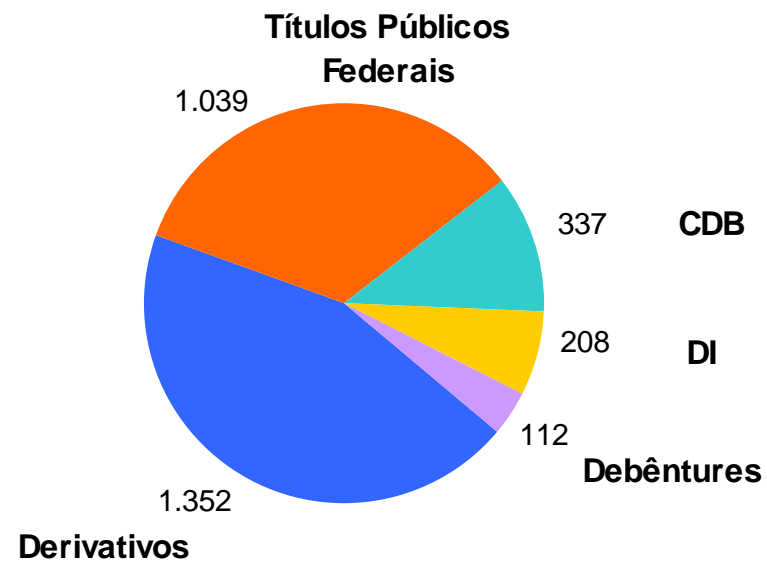
(R\$ bilhões constantes)



Presença significativa do mercado de derivativos

Mercado de Renda Fixa (julho/06)

R\$ bilhões



Sistema de pagamentos no Brasil está adaptado ao receituário internacional

- Estrutura de registro e liquidação sofisticada e segura
- Sistemas Depositários Centrais – SELIC/CETIP
- Clearings de Ativos, Derivativos e Câmbio – BM&F
- Liquidação Bruta em Tempo Real com salvaguardas para risco de crédito
- Liquidação Diferida Líquida com salvaguardas para risco de liquidez

- Cenário Macroeconômico
- Transparência e Liquidez
 - Principais conceitos
 - Receituário internacional
- **Mercado Brasileiro**
 - Principais características
 - Avanços recentes**
- Situação Atual do Mercado Secundário de Títulos
- Principais Dificuldades
- Perspectivas
- Agenda para Debate

Regulamentação Prudencial

- Melhora nos critérios de marcação a mercado
- Reestruturação do SPB
- Adequação às regras da Basileia

Tributação

- Criação da Conta Investimento
- Isenção de IR sobre operações com títulos públicos para não-residentes
- Adoção de alíquotas decrescentes de IR sobre operações de renda fixa (em função do prazo)

Auto-regulação do Mercado de Renda Fixa

- Criação de *benchmarks*
- Certificação de profissionais e criação do cadastro de operadores
- Padronização de regras de negócios e critérios de cálculo
- Consolidação, disseminação e monitoramento de informações

Iniciativas do Governo

- Redução do número de vencimentos dos títulos públicos em circulação e maior concentração de vencimentos dos títulos com rentabilidade prefixada
- Realização pelo Tesouro Nacional de leilões regulares e predefinidos de compra de títulos públicos
- Desenvolvimento de sistema para registro no SELIC de operações a termo com títulos federais
- Alteração do processo de seleção dos *dealers* do BC de modo a privilegiar a capacidade de serem *market makers*

Iniciativas do Governo (continuação)

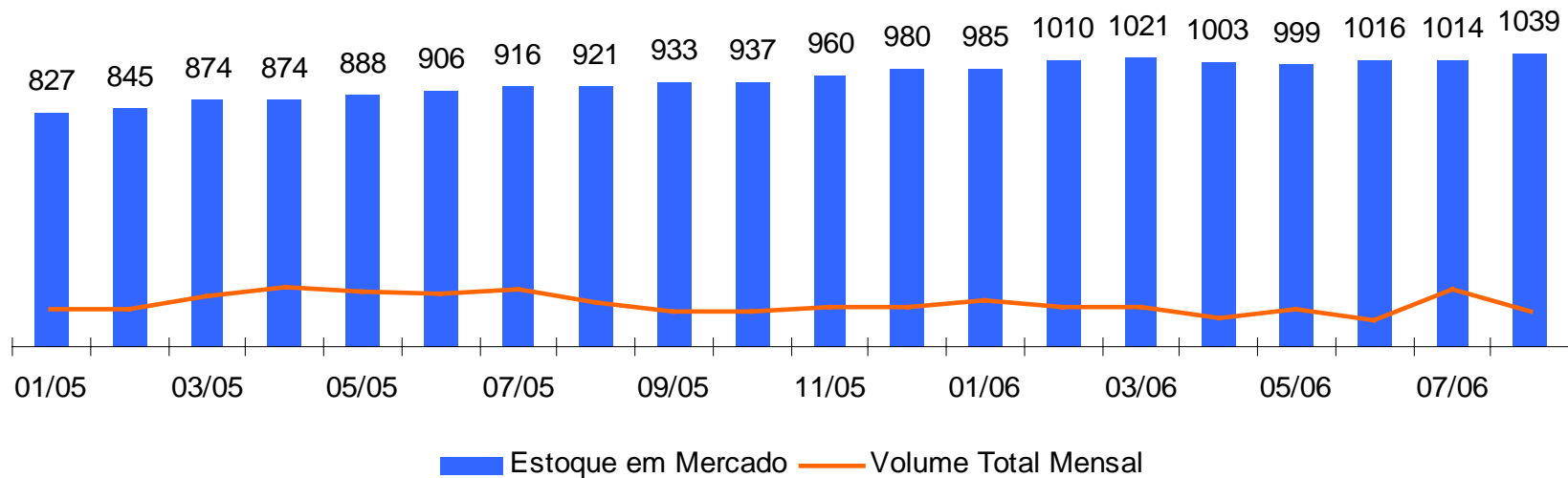
- Facilidades para instituições financeiras assumirem posições vendidas (*short*)
- Estímulo à utilização de sistemas eletrônicos
- Divulgação prévia de cronograma de emissões de títulos
- Divulgação mensal da publicação: “Nota para a Imprensa: dívida pública e mercado aberto”
- Divulgação do PAF – Plano Anual de Financiamento

- Cenário Macroeconômico
- **Situação Atual do Mercado Secundário de Títulos**
- Transparência e Liquidez
 - Principais conceitos
 - Receituário internacional
- Principais Dificuldades
- Perspectivas
- Mercado Brasileiro
 - Principais características
 - Avanços recentes
- Agenda para Debate

Apesar dos avanços recentes, os mercados secundários de títulos no Brasil ainda são incipientes

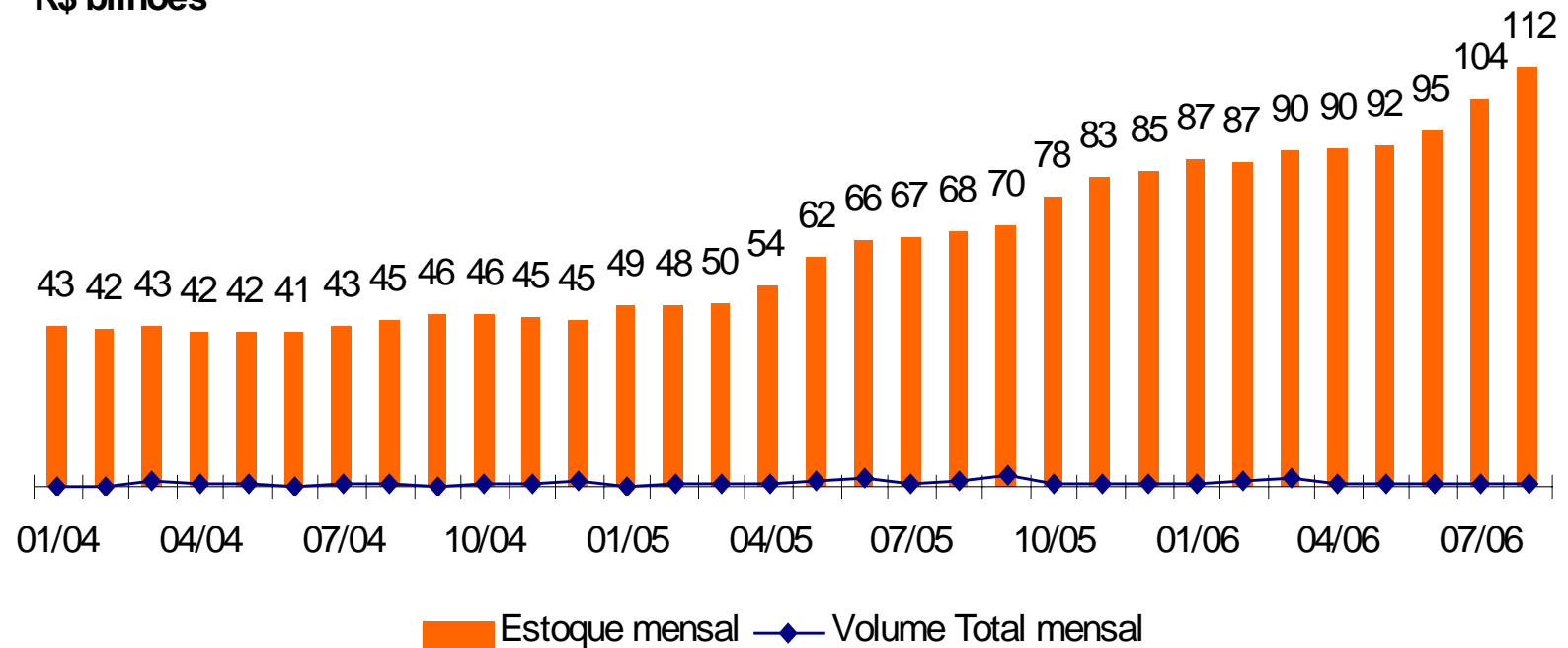
Estoque de TPF X Volume Total Mensal

R\$ bilhões



Estoque de debêntures X Volume Total Mensal

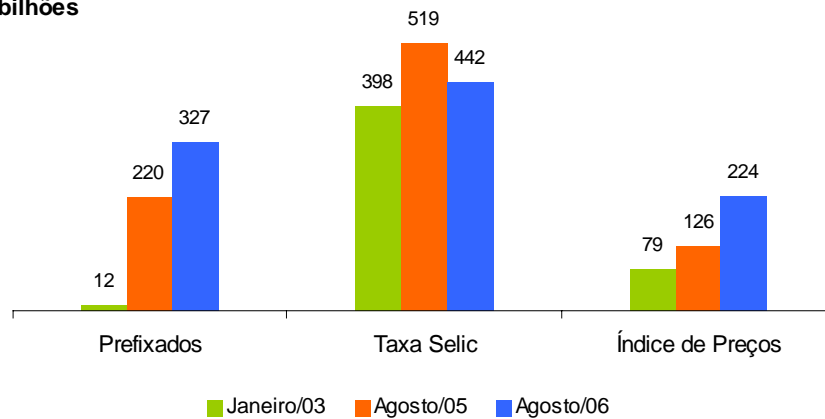
R\$ bilhões



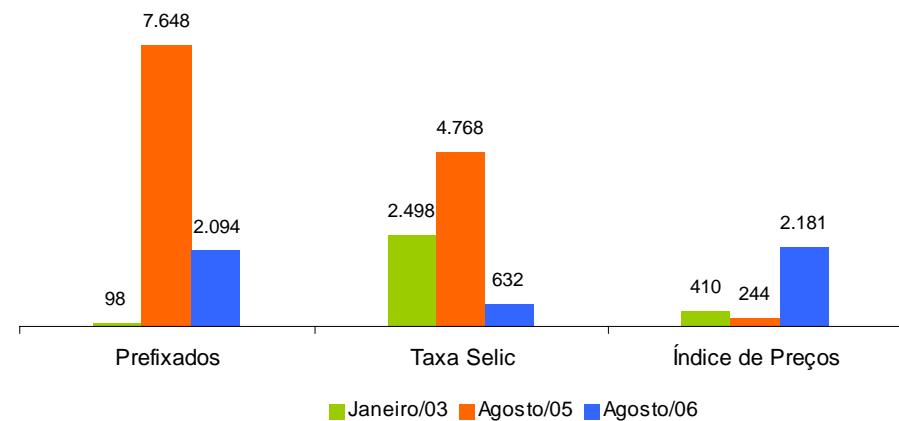
Segmento de Maior Representatividade Registra Baixo Número de Operações no Mercado Secundário de Títulos

Evolução do Estoque de Títulos da Dívida Pública

R\$ bilhões



Quantidade de Negócios Extra-Grupo

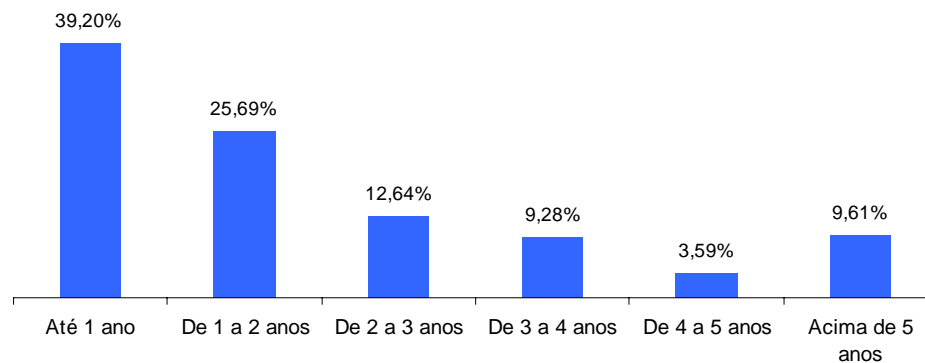


Obs.: Foram considerados dias com volumes de negociação superiores no lote-padrão (10.000 títulos)

Dívida a Vencer Concentrada no Curto Prazo Gera Necessidade de Maior Atuação do Tesouro no Mercado Secundário

Estrutura de Vencimentos

Agosto/06



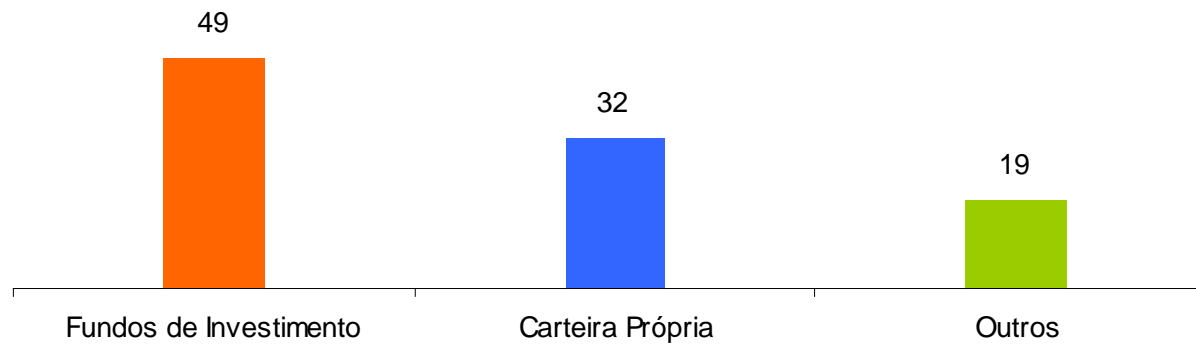
Leilões do Tesouro Nacional

	LTN	LFT	NTN-B	NTN-C	NTN-F	NTN-D	Total
2000	59	49	0	9	0	0	117
2001	44	33	0	12	0	27	116
2002	40	23	1	19	0	17	100
2003	50	82	8	14	1	0	155
2004	64	68	31	22	13	0	198
2005	77	83	63	22	59	0	304
2006*	49	17	29	6	40	0	141
*até agosto.							

Base de investidores concentrada e com comportamento homogêneo

Detentores dos Títulos Públicos em Mercado (%)

(julho/2006)



Estrutura da Demanda Leva a Indústria de Fundos a Concentrar Estoque em LFT e Operações Casadas (LTN com Mercado Futuro de DI)

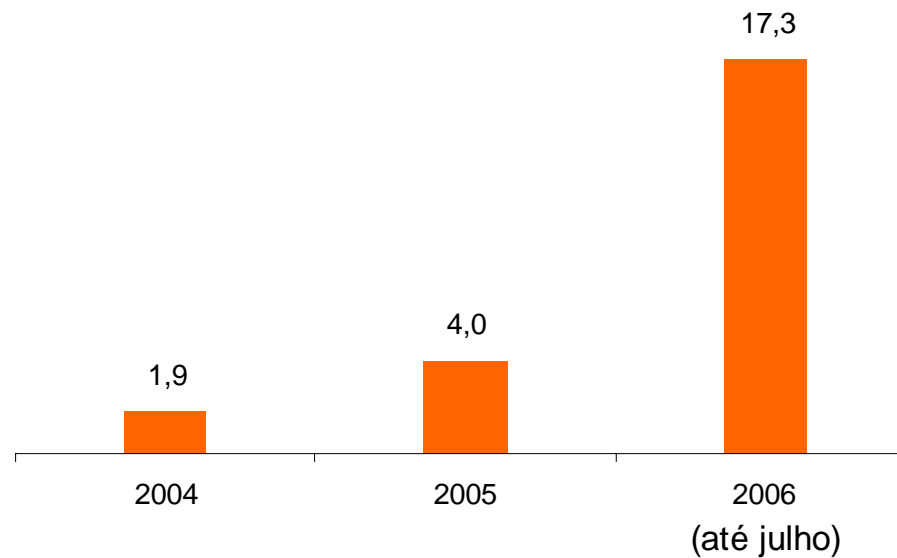
Distribuição dos Fundos de Investimento % por Tipo				
Período	Fundos DI + Curto Prazo	Renda Fixa	Ações	Outras
dez/02	25	34	8	33
dez/03	22	35	7	36
dez/04	22	31	7	40
dez/05	24	41	7	28
jul/06	23	40	7	30

Fonte: ANBID

Aumento da Participação dos Investidores Estrangeiros no Mercado de Renda Fixa

Ingressos Anuais

US\$ bilhões



- Cenário Macroeconômico
- Transparência e Liquidez
 - Principais conceitos
 - Receituário internacional
- Mercado Brasileiro
 - Principais características
 - Avanços recentes
- Situação Atual do Mercado Secundário de Títulos
- **Principais Dificuldades**
- Perspectivas
- Agenda para Debate

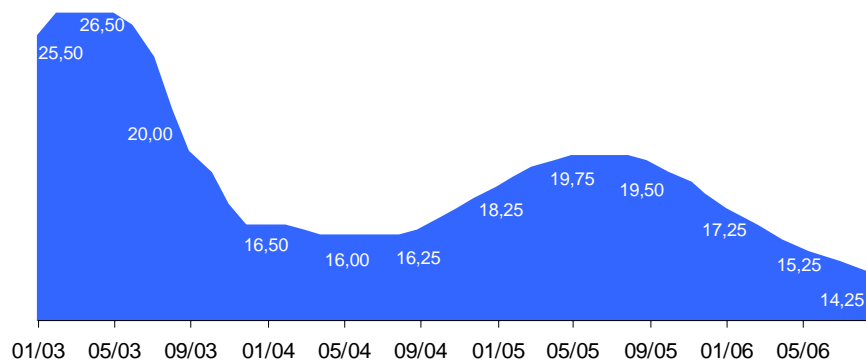
- Comportamento homogêneo dos investidores, gerado pela volatilidade histórica dos níveis de inflação e juros
- Baixa propensão dos investidores para gestão ativa de suas carteiras
- Reduzida participação de títulos prefixados na dívida inibiu o desenvolvimento do segmento
- Formação da estrutura a termo de taxas de juros no Brasil se dá nos mercado derivativos
- Perfil da Dívida Pública curta e concentrada em instrumentos pós-fixados gera necessidade de leilões primários mais freqüentes
- Estrutura Tributária inibe giro de negócios no mercado secundário

- Cenário Macroeconômico
- Transparência e Liquidez
 - Principais conceitos
 - Receituário internacional
- Mercado Brasileiro
 - Principais características
 - Avanços recentes
- Situação Atual do Mercado Secundário de Títulos
- Principais Dificuldades
- **Perspectivas**
- Agenda para Debate

Tendência de Redução de Taxas de Juros de Curto Prazo Incentivará Gestão Mais Ativa de Carteiras dos Fundos

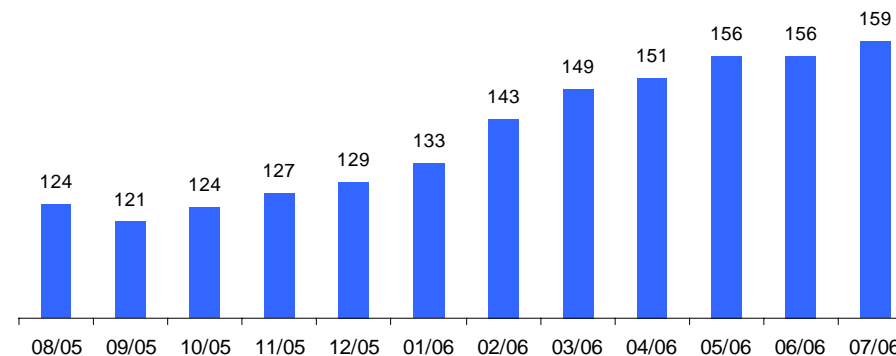
Evolução da Meta SELIC

(%)



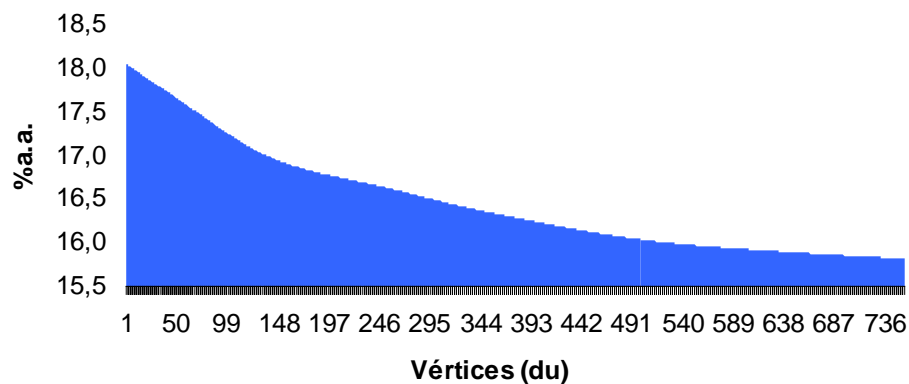
Evolução do Patrimônio de Fundos Multimercados

R\$ bilhões

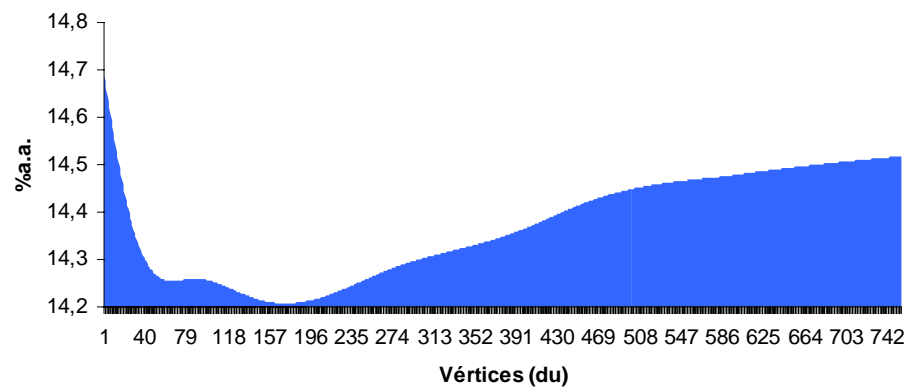


Perfil da Curva de Rendimentos Começa a Evidenciar Relação Risco x Retorno

Dezembro/2005

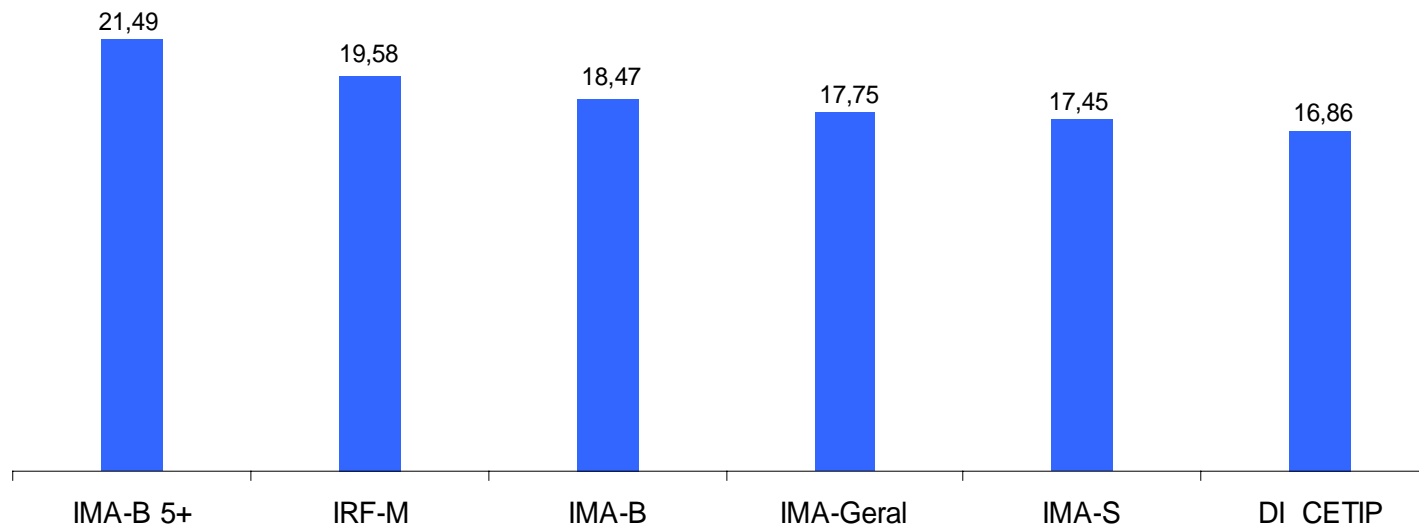


Agosto/2006



Tendência de redução de taxas de juros de curto prazo deve incentivar a troca de *benchmarks*

IMA e DI - Resultados acumulados em 12 meses (ago/2006)



IMA B 5+ = NTN-B acima de 5 anos
IMA S = LFT
IRF-M = LTN + NTN-F

- Cenário Macroeconômico
- Transparência e Liquidez
 - Principais conceitos
 - Receituário internacional
- Mercado Brasileiro
 - Principais características
 - Avanços recentes
- Situação Atual do Mercado Secundário de Títulos
- Principais Dificuldades
- Perspectivas
- **Agenda para Debate**

Aumento da Base de Investidores

- Popularização de *benchmarks* alternativos ao DI
- Incentivo ao acesso de investidores estrangeiros

Continuidade da Melhoria do Perfil da Dívida e Alongamento de Prazos

- Aumento na velocidade de redução do estoque de LFT e seus efeitos sobre os portfólios
- Aumento das ofertas de títulos prefixados de vencimentos mais longos

Regras de Negócios

- Estratégia de incentivo às operações de venda a descoberto
- Criação de mercado de aluguel de títulos
- Incentivo aos mercados eletrônicos

Revisão da Estrutura Tributária

- IOF de Curto Prazo
- Tributação sobre Rendimentos Periódicos
- Tributação sobre investidores estrangeiros na aquisição de títulos privados

Marco Antônio Sudano

Diretor de Tesouraria do Banco Itaú
Presidente do Comitê de Política Monetária da ANDIMA