

Perspectivas do Mercado de Derivativos de Balcão

1º Seminário Internacional sobre Renda Fixa em Mercado de Balcão

29/09/2006



Marcelo Maziero +5511 3708-8590 mmaziero@itaubba.com.br

A boa notícia: mercado de derivativos de balcão tem um potencial gigante no Brasil...

Se o tamanho do mercado brasileiro em relação ao PIB convergir para o mundial:

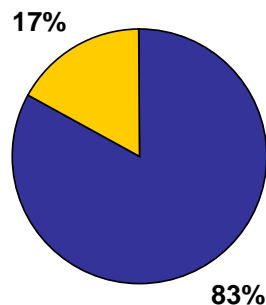
MUNDO: Mercado = 4.7 x PIB (U\$ 284.8 Tri)

BRASIL: Mercado = 0.17 x PIB (R\$ 315.7 Bi)

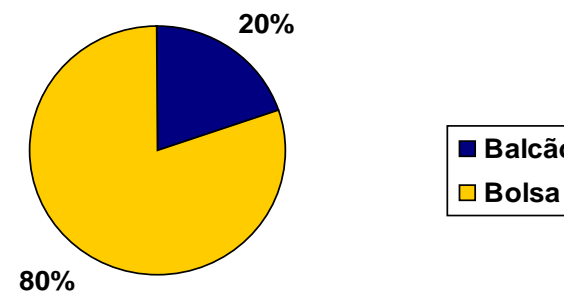
Mercado de Balcão Potencial no Brasil = 4.7 x PIB = R\$ 8.9 Tri !!

...e na relação de volumes entre bolsa e balcão também há muito espaço para crescimento.

OTC x Bolsa no Mundo (2005)

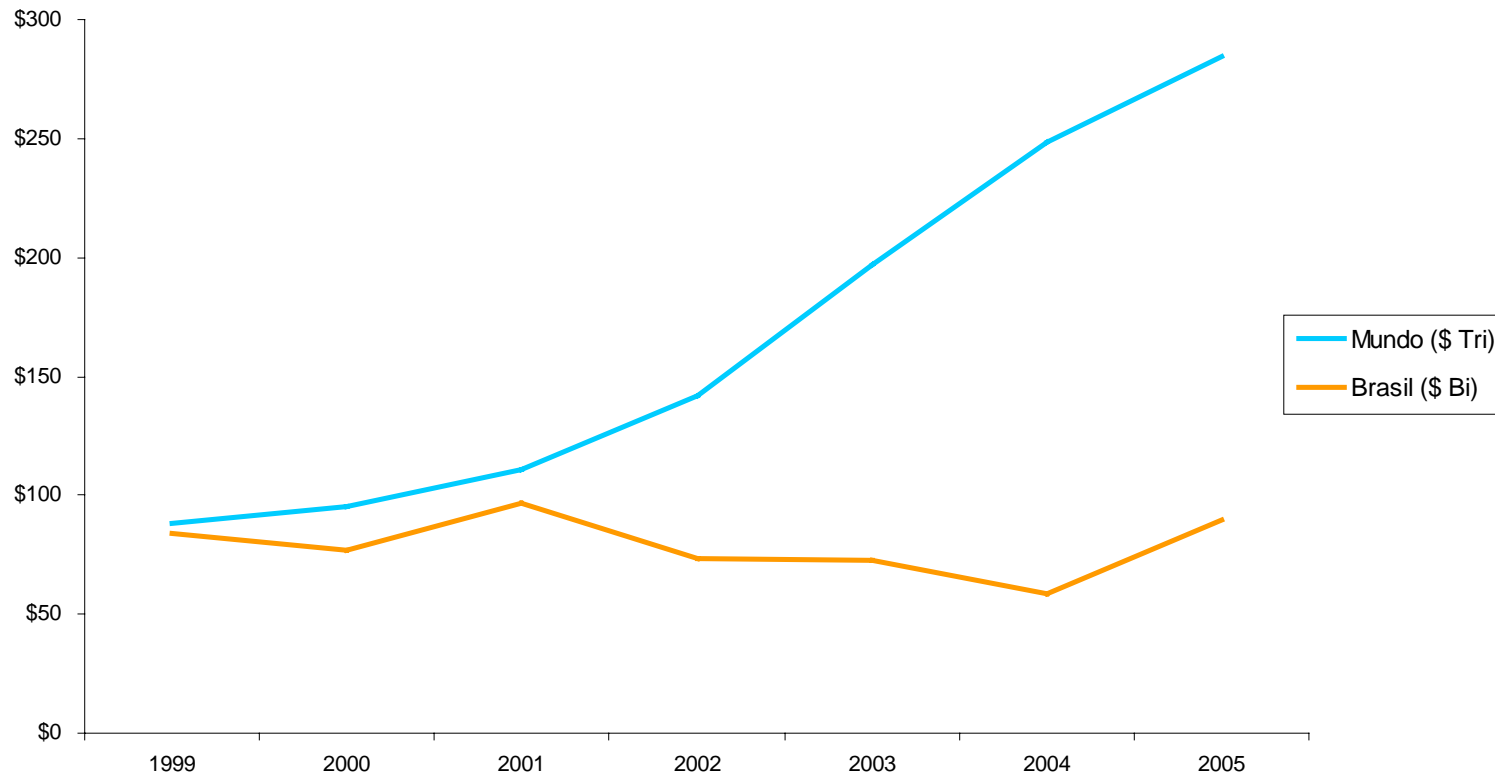


OTC x Bolsa no Brasil (Ago/06)



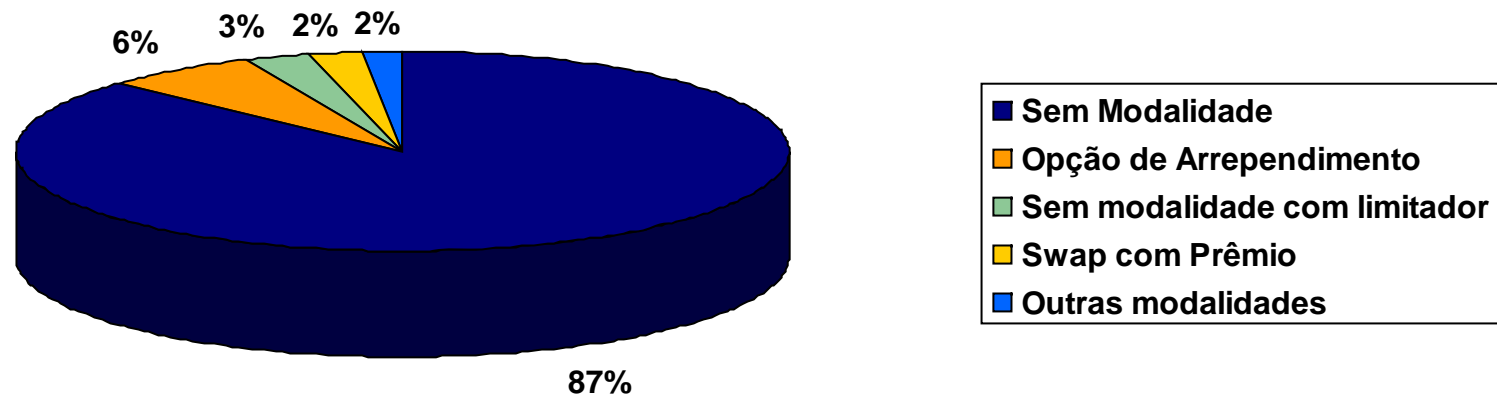
As más notícias: o mercado local não tem acompanhado a evolução recente do mercado mundial...

Evolução do Mercado de Balcão



...e com uma concentração muito grande em instrumentos *plain-vanilla*.

Modalidades de Swap (Ago/06)



Possíveis fatores depressores da evolução do mercado no Brasil...

? Macro-econômicos / mercados:

- **Inflação:** quando alta, funcionava como um *hedge*, competindo com derivativos;
- **Variação cambial unilateral:** foco exclusivo em *hedge* de passivo cambial;
- **Indexação a taxas flutuantes:** LFT's são suficientes para atingir meta;
- **Juros altos:** sem incentivo à busca por *yield* pelos fundos/fundações;
- **Mercado de capitais pouco desenvolvido:** *pricing* de crédito pouco transparente;
- **Mercado de crédito pouco alavancado:** sem necessidade de realocação de risco de crédito no sistema;

● já equacionado ● em andamento ● início do processo

Possíveis fatores depressores da evolução do mercado no Brasil...

? Fatores culturais:

- **Bancos locais alinhados às melhores casas internacionais:** oferta de estruturas exóticas no mercado local;
- **Profissionais “sofisticados” usam exclusivamente Bolsa:** consideram mercado de balcão como um mercado de “amadores”;
- **Gestão de risco em empresas incipiente:** pouco uso de derivativos;
- **Empresas multinacionais estrangeiras com restrições ao mercado local:** exportação do mercado de balcão;

● já equacionado ● em andamento ● início do processo

Possíveis fatores depressores da evolução do mercado no Brasil...

? Infra-estrutura:

- **Cetip e BM&F** tecnologicamente alinhadas às melhores *clearing houses* do mundo.
- **Contrato padrão ISDA já desenvolvido para mercado local**, induzindo à padronização da documentação necessária;
- **Instrumentos mitigadores de crédito** de derivativos OTC (*netting*, garantias, etc.) ainda em evolução;
- **Liquidez dos mercados futuros** ainda concentrada em poucos instrumentos/prazos/ativos.

● já equacionado ● em andamento ● início do processo

Possíveis fatores depressores da evolução do mercado no Brasil...

? Questões regulatórias e fiscais:

- **Alocação de capital ainda é punitiva**, mas BACEN já apresentou o novo modelo que resolverá esta questão.
- **Contabilização de derivativos não uniforme** dentre as modalidades de OTC similares provoca dificuldades de *pricing*.
- **Tributação complexa e onerosa:**
 - PIS/Cofins para empresas não financeiras era um problema importante;
 - CPMF – conta investimentos diminuiu impactos, mas questão ainda está presente;
 - IR fonte é a grande questão: resultado de *hedge* não é renda.

● já equacionado ● em andamento ● início do processo

Possíveis fatores depressores da evolução do mercado no Brasil...

? Questões regulatórias e fiscais (continuação):

- Restrição a “combos” de derivativos (notas e *loans* estruturados);
- Restrição para fundos quanto a tipos de operações e estruturas de mitigação de risco de crédito (garantias);
- Restrição de acesso ao mercado internacional pelos bancos para *hedge* de operações com clientes (Res 3312).

● já equacionado ● em andamento ● início do processo

Conclusões

- ? O mercado potencial é muito grande
- ? Vários pontos críticos já foram resolvidos...
- ? ...e há muitos outros a atacar
- ? Mercado, órgãos reguladores, entidades de classe e Cetip/BM&F devem trabalhar **juntos** para que o potencial vire uma realidade.

Perspectivas do Mercado de Derivativos de Balcão

1º Seminário Internacional sobre Renda Fixa em Mercado de Balcão

29/09/2006



Marcelo Maziero +5511 3708-8590 mmaziero@itaubba.com.br