

PANORAMA ANBIMA

Ano II • Número 3 • Janeiro/2012

Associação Brasileira das Entidades
dos Mercados Financeiro e de Capitais

O ANO COMEÇA COM EXPRESSIVO NÍVEL DE INCERTEZA EM RELAÇÃO AO QUADRO ECONÔMICO GLOBAL, EM DECORRÊNCIA DA CRISE DA ZONA DO EURO. A CAPACIDADE FINANCEIRA E POLÍTICA DE ROLAR AS DÍVIDAS SOBERANAS DA REGIÃO EM 2012 DEFINIRÁ O AMBIENTE DE NEGÓCIOS E A PERCEPÇÃO DE RISCO DOS INVESTIDORES.

NO BRASIL, A REVERSÃO DAS MEDIDAS MACROPRUDENCIAIS, COMBINADA COM MENORES TAXAS DE JUROS, PERMITE PREVER CRESCIMENTO EM TORNO DE 3% PARA 2012. HÁ O RISCO, PORÉM, DE QUE O CICLO DE QUEDA DOS JUROS SEJA INTERROMPIDO OU ATÉ REVERTIDO EM MEADOS DO ANO, NUM CONTEXTO DE RECUPERAÇÃO DO NÍVEL DE ATIVIDADE E DE PREOCUPAÇÃO DO BC DE ANCORAR AS EXPECTATIVAS INFLACIONÁRIAS PARA 2013.

DIANTE DESSE CENÁRIO, OS MERCADOS DOMÉSTICOS INICIAM O ANO COM POSTURA CONSERVADORA, À ESPERA DA DEFINIÇÃO DO QUADRO INTERNACIONAL.

RENDA FIXA

Investidor mantém cautela com cenário indefinido para 2012 »

A percepção predominante é de que a crise externa influirá mais na definição das estratégias do segmento do que o processo em curso de queda da taxa Selic.

MERCADO DE CAPITALIS

O que esperar das captações corporativas em 2012? »

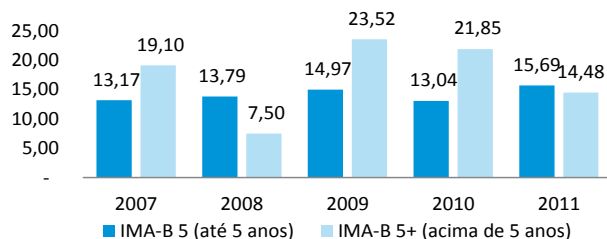
As ofertas de títulos corporativos em 2012 responderão aos desdobramentos decorrentes da crise da dívida dos países europeus e ao mix de política econômica a ser adotado no mercado interno.

FUNDOS DE INVESTIMENTO

Indústria inicia 2012 em ambiente de maior incerteza »

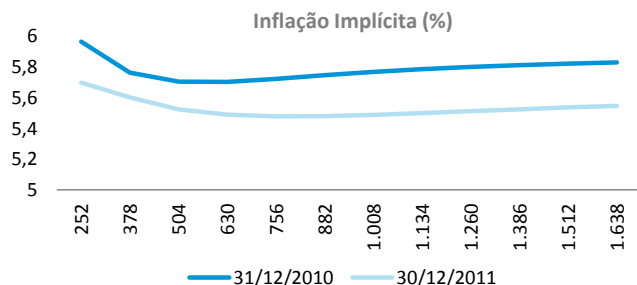
Apesar da crise externa, a indústria de fundos fechou o ano com captação de R\$ 85 bilhões, concentrada na categoria Renda Fixa, tendência que deve se manter em 2012, mesmo com redução da taxa de juros.

Carteira de prazo mais curto volta a registrar melhor performance
Retorno das NTN-B (%)



Fonte: ANBIMA

Inflação esperada para 2012 aponta redução de patamar
Inflação Implícita (%)



Fonte: ANBIMA

Investidor mantém cautela com cenário indefinido para os primeiros meses de 2012

• Marcelo Cidade

► **Volatilidade compromete a percepção de juros e inflação em 2011**

► **Risco externo e inflação são os grandes temas de 2012**

► **Expectativa é que inflação de 2012 recue em relação a 2011**

O mercado de renda fixa começou o ano sob a influência das questões pendentes de 2011: o risco externo e a trajetória da inflação doméstica. A forma como essas questões evoluirão e seus reflexos sobre o perfil dos negócios no segmento serão os grandes temas do ano de 2012. As informações, entretanto, ainda são pouco esclarecedoras para definir um cenário. A percepção predominante é que a crise externa influirá mais na definição das estratégias do segmento do que o processo em curso de queda da taxa Selic, especialmente no primeiro trimestre do ano.

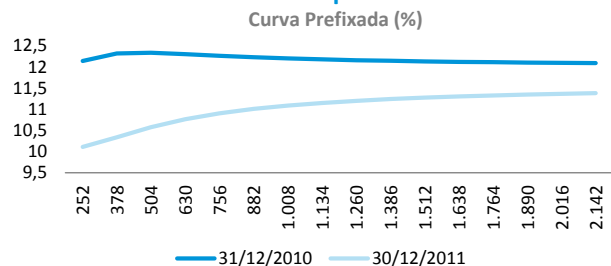
A redução das incertezas domésticas será condição fundamental para se alcançar um ambiente mais estável de negócios. A

elevação da volatilidade dos principais indicadores em 2011 comprometeu a percepção dos agentes quanto à trajetória da inflação e dos juros e levou a movimentos atípicos no preço dos ativos no período. O retorno da carteira dos títulos públicos indexados ao IPCA (NTN-B) no ano passado ilustra esse quadro. O desempenho da carteira de títulos mais longos (acima de cinco anos) foi inferior ao da carteira de títulos mais curtos, o que não acontecia desde 2008, momento marcado pela crise externa e por um quadro de ruptura e extrema incerteza.

A princípio, alguns aspectos presentes no ambiente econômico doméstico em 2011 não deverão se repetir este ano, possibilitando um cenário mais estável para o mercado. O principal refere-se à mudança na condução da política monetária, quando da adoção das medidas macroprudenciais, iniciativa que gerou dúvidas no mercado. Em 2012 esse instrumento não deverá causar mais surpresas, facilitando a coordenação das expectativas dos agentes.

A expectativa para a inflação em 2012 aponta para um patamar inferior ao observado em 2011, porém ainda acima do centro da meta fixada para o ano (veja gráfico de inflação implícita). O Comitê de Acompanhamento

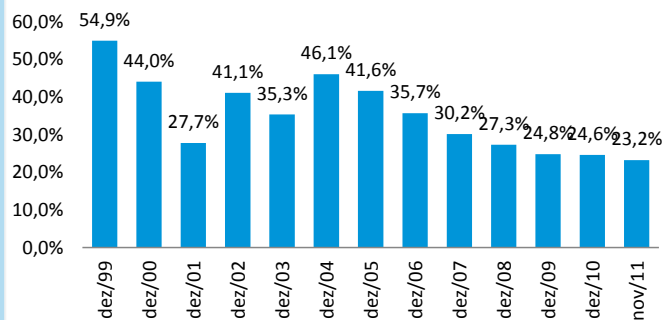
Curva indica possibilidade de aumento dos juros no médio prazo



Fonte: ANBIMA

Dívida vencida representa cerca de 23 % do estoque

Dívida Pública Mobiliária vencida em 12 meses (% do estoque total)



Fonte: Tesouro Nacional

Macroeconômico da ANBIMA prevê para 2012 uma inflação da ordem de 5,4 %. A curva de inflação implícita do último dia de 2011, extraída das taxas de títulos públicos, também indica a persistência de taxas acima de 5,5 % para os vértices mais longos. Boa parte dos riscos inflacionários para o ano está prevista para o segundo semestre, em resposta à provável recuperação do nível de atividade da economia, decorrência das medidas de estímulos que vêm sendo promovidas pelo governo. Desta forma, a curva de juros prefixada apresenta inclinação positiva para o médio prazo, apontando uma possível interrupção do ciclo de queda dos juros básicos a partir da segunda metade do ano.

Há expectativa por parte dos agentes de que uma possível mudança na trajetória dos juros no segundo semestre não necessariamente comprometa as operações com ativos de maior exposição a juros prefixados de longo prazo. O argumento é de que se a eventual reversão da trajetória da Selic for capaz de melhor ancorar as expectativas, as projeções de inflação e os prêmios de risco para ativos de prazo mais longo vão cair, gerando um retorno positivo para aplicações com esse perfil.

No mercado de títulos públicos, o alongamento dos prazos desses ativos nos últimos anos facilitou o processo de

▶ **Boa parte dos riscos inflacionários está prevista para segundo semestre**

▶ **Curva prefixada aponta interrupção do ciclo de queda de juros**

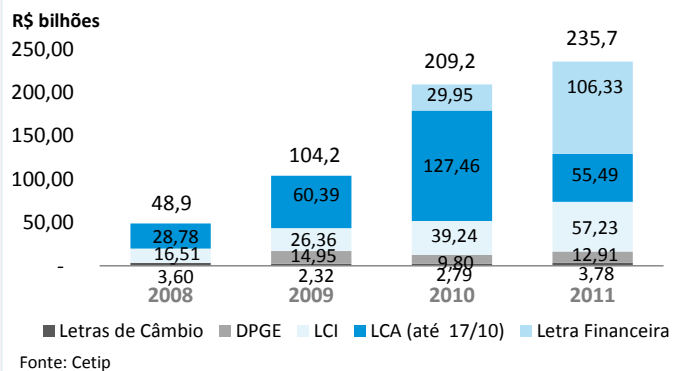
▶ **23 % da Dívida Pública Mobiliária vencem em 2012**

rolagem anual da dívida doméstica, que até anos atrás chegou a ultrapassar mais de 50 % do estoque. Isso atenuou o impacto das dificuldades pontuais ocorridas em 2011 na colocação primária de papéis. Para 2012, estão previstos vencimentos de 23 % da dívida, com a predominância de prefixados que, a princípio, devem ser financiados com mais facilidade do que no ano anterior, face a um cenário de inflação aparentemente mais previsível.

No segmento bancário, é provável uma postura mais cautelosa na captação de recursos, face à incerteza decorrente do cenário global. Algumas tendências recentes do segmento, entretanto, devem continuar em 2012. Desde 2010, observa-se uma maior diversidade nos instrumentos de captação do segmento além do CDB, graças à maior utilização de outros títulos, tais como Letras Financeiras, Letras de Crédito Imobiliário e Letras de Crédito Agrícola, como mostra o gráfico abaixo (ver também a análise do Panorama de novembro).

Captação bancária ex-CDB registra R\$ 235,7 bilhões em 2011

Volume Depositado de títulos bancários na Cetip (ex-CDB/RDB)



Em 2011, foi depositado na Cetip um montante ex-CDB de R\$ 235 bilhões, 12 % acima do captado em 2010, porém ainda bastante inferior ao registrado pelos certificados bancários (R\$ 2,4 trilhões). Isso demonstra um potencial de crescimento expressivo para esses novos instrumentos de captação bancária.

No mercado corporativo, no segmento de debêntures (excluídas as emissões de leasing), estão previstos vencimentos na ordem de R\$ 14,9 bilhões, o que corresponde a 11 % do estoque desse ativo. A maior diversidade de séries negociadas no mercado secundário desses títulos, observada ao longo de 2011, pode sinalizar a demanda por parte dos investidores em busca de um retorno diferenciado para suas carteiras. Este movimento pode ter continuidade no ano de 2012, se, como se espera, as condições da economia permitirem uma maior exposição ao risco privado.

▶ **Captação ex-CDB registra montante de R\$ 235 bilhões em 2011**

▶ **Em 2012, vencem 11 % do estoque de debêntures ex-leasing**

▶ **Número de debentures negociadas revela disposição à exposição ao risco privado**

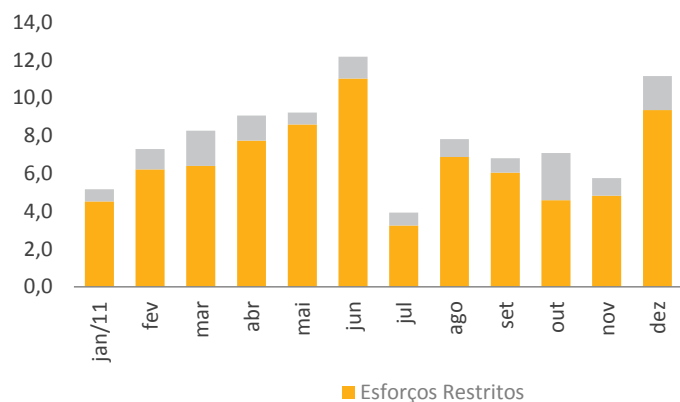
Mercado Secundário de Debêntures (sem leasing)

Ano	Nº de Séries	Ticket Médio R\$ milhões	Volume Negociado R\$ bilhões	Nº de Negócios
2008	142	4,02	22,5	5.597
2009	150	2,28	18,9	8.320
2010	187	2,18	16,5	7.562
2011	234	1,32	17,5	13.286

Fontes: Cetip e SND

Predominância das captações 476 em 2011

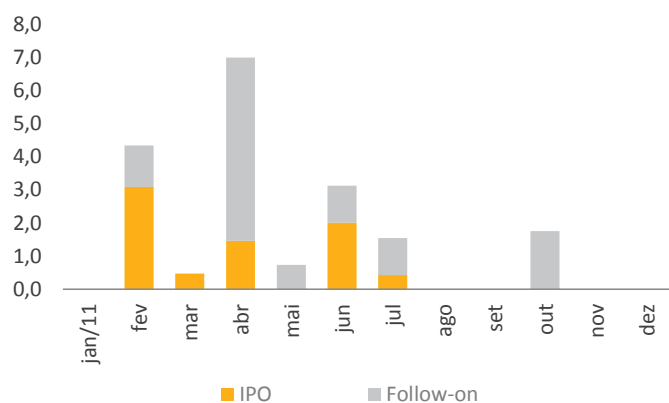
Emissões de Renda Fixa Mensais - Mercado Doméstico (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA e CVM

Poucos meses com ofertas de ações em 2011

IPOs e Follow ons - Emissões Mensais (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA e CVM

O que esperar das captações corporativas em 2012?

• Vivian Corradin

► **Conjuntura internacional define perfil das captações brasileiras em 2011**

► **Captações em renda fixa no mercado local registraram volume recorde**

► **Volume de ofertas de ações foi o mais baixo dos últimos seis anos**

O ano de 2011 foi um ano de recordes para as captações das companhias brasileiras. As captações com títulos de renda fixa alcançaram R\$ 93,7 bilhões, o maior volume da série acompanhada desde 2006. Já aquelas com ações limitaram-se a R\$ 19 bilhões, o menor valor observado nesse mesmo período. Neste contexto, como deverão se comportar as captações corporativas em 2012?

A difícil conjuntura internacional e seus impactos sobre o Brasil influenciaram o perfil das ofertas realizadas pelas empresas domésticas no ano passado. O alto grau de incerteza e a aversão ao risco dos investidores estrangeiros concentraram a busca das empresas por

funding no segmento de dívida do mercado local, particularmente nas distribuições com esforços restritos - aquelas direcionadas a não mais do que 20 investidores.

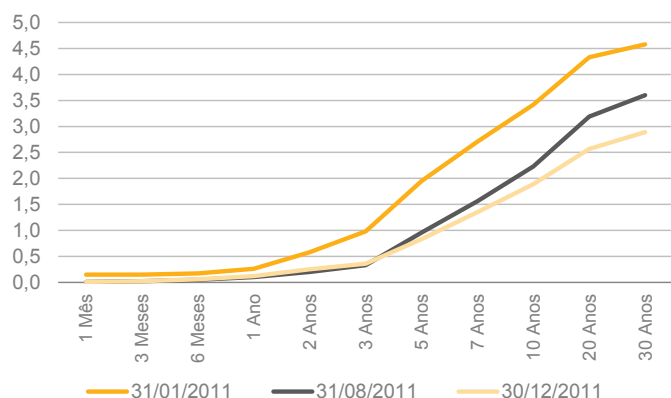
O perfil das captações no resto do mundo não foi diferente. Tanto nos mercados desenvolvidos como nos demais emergentes, os preços das ações nas bolsas de valores se deterioraram em 2011, não incentivando as operações com títulos de renda variável, especialmente IPOs. Em outras jurisdições também foi intensa a utilização de títulos de renda fixa, distribuídos localmente ou em mercados mais líquidos - especialmente os EUA - muitas das vezes em operações privadas ou direcionadas a investidores qualificados.

No Brasil, o volume de IPOs em 2011 foi de apenas R\$ 7,5 bilhões, enquanto os títulos de renda fixa distribuídos com a utilização da Instrução CVM 476 alcançaram R\$ 79,4 bilhões no ano, 70,5% das ofertas realizadas no mercado local em 2011.

No mercado externo, apesar da alta volatilidade, as empresas brasileiras também conseguiram captar volume significativo de recursos, com operações concentradas no segmento de dívida e no primeiro semestre, antes do aumento da aversão ao risco. O volume total das emissões internacionais alcançou

Redução das taxas dos títulos americanos

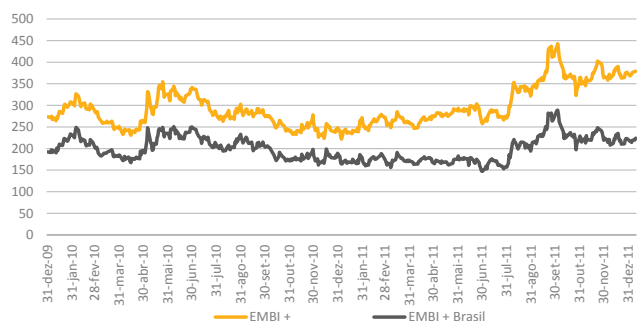
EUA: Evolução da Curva de Juros (%)



Fonte: U.S. Department of the

Evolução da percepção de risco dos países emergentes

Spread Over Treasury (pontos base)



Fonte: JP Morgan

US\$ 38,8 bilhões, inferior apenas ao observado em 2010 (de US\$ 53,7 bilhões), que foi influenciado pela captação da Petrobras.

Ao longo de 2011, as captações no mercado internacional se aproveitaram da redução dos *yields* dos títulos americanos e dos momentos em que o apetite por risco por países emergentes se traduziu em forte demanda por títulos brasileiros. Esta mesma percepção de "janela de oportunidade" marcou o início de 2012, com a emissão realizada pelo Tesouro brasileiro na primeira semana de janeiro, no valor de US\$ 825 milhões, colocada à menor taxa já realizada, embora com *spread* sobre os títulos norte-americanos superior ao observado na última emissão. Aos títulos do governo se seguiram captações privadas de US\$ 1,75 bilhão. Estas visaram garantir a tomada de recursos em condições favoráveis, especialmente frente ao cenário de grandes vencimentos de dívidas previsto para o mercado internacional em 2012.

As perspectivas para as ofertas de títulos corporativos em 2012 dependem dos desdobramentos decorrentes da crise da dívida dos países europeus e do desempenho da economia global, associados ao *mix* de política econômica a ser adotado no mercado interno. Parece consenso que os títulos privados

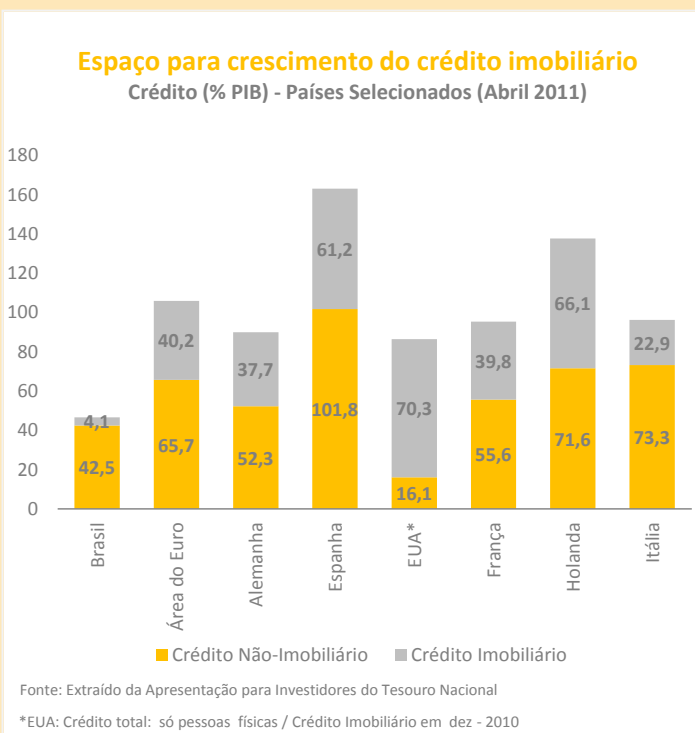
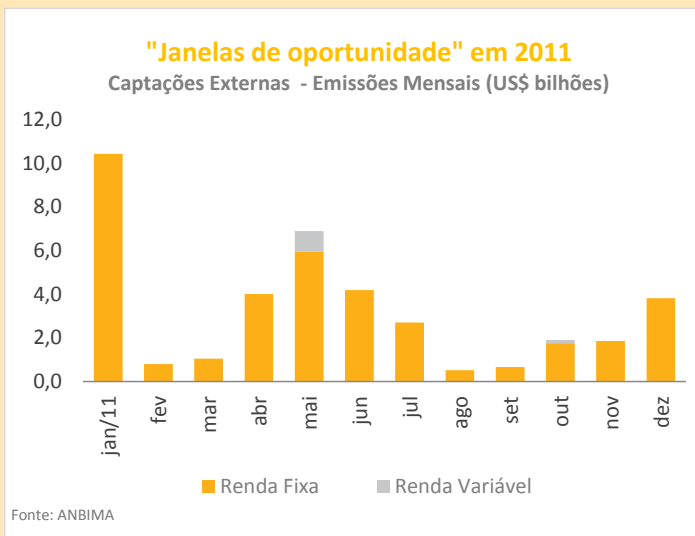
► **2012 tem início aquecido nas captações internacionais**

► **Ofertas 476 devem permanecer na liderança das captações**

► **Demanda de estrangeiros ainda depende de cenário externo**

de dívida seguirão a tendência positiva apresentada em 2011, tanto no volume de emissões, como principalmente no número de novos emissores que passarão a acessar o mercado de capitais, paradigma alcançado após a vigência da Instrução CVM 476.

Pelo lado da demanda, o que ainda não é consenso para 2012 é o volume de participação de estrangeiros nos títulos de renda fixa domésticos. Embora os estímulos ao aumento da participação dos estrangeiros - especialmente nos títulos de longo prazo - tenham dominado a pauta de iniciativas de instituições governamentais e privadas ao longo de 2011, sua efetivação, assim como a volta dos estrangeiros para a compra de ações, está diretamente relacionada à alteração do perfil "fora do risco", que vigorou em todo o ano de 2011. No caso dos títulos de renda fixa, essa também dependerá da adaptação do "modus operandi" para a aplicação dos benefícios fiscais concedidos aos



estrangeiros. Embora a maioria das apostas seja de que este movimento terá início em 2012 de forma gradual, também há os que esperam que, com uma melhora de cenário, ocorra uma volta rápida dos investidores estrangeiros. Esta previsão se baseia na elevada disponibilidade de recursos mantidos em caixa ou em aplicações conservadoras no mercado global -, exemplificadas na forte demanda pelos títulos brasileiros com bom risco de crédito e taxas atrativas oferecidos no mercado internacional no início do ano.

Quanto aos produtos imobiliários, depois do crescimento de 61,1% das ofertas de CRIs em 2011, também é esperado que 2012 repita ou supere os bons resultados do ano anterior. Isto se explica pela crescente familiaridade com esses instrumentos, ainda baixa em comparação aos ativos concorrentes, bem como pela sua reduzida participação em volume sobre o total das captações. Além das perspectivas para o setor imobiliário brasileiro, devem estimular o bom desempenho desses títulos os seus benefícios tributários, especialmente atraentes para os investidores pessoa física, uma vez que tais títulos tendem a se sobressair em um cenário de redução dos juros básicos.

A confirmação da queda dos juros também favorece as demais captações

► **Setor imobiliário segue com boas perspectivas em 2012**

► **Cenário de redução de juros básicos beneficia captações de renda fixa**

► **Permanece o desafio de alongamento e desindexação dos ativos**

domésticas privadas em 2012, ano que já se inicia com o anúncio da primeira solicitação de registro de debêntures no Novo Mercado de Renda Fixa, criado pela ANBIMA em 2011.

Com isso, o maior desafio de 2012 será aproveitar a confluência de iniciativas para efetivamente alavancar o desenvolvimento do mercado de títulos privados de renda fixa, não apenas aumentando o volume de ofertas no mercado primário, abrindo o espaço para o financiamento do setor produtivo via mercado de capitais, como também promovendo o alongamento dos prazos e a diversificação do perfil de indexação dos ativos.

Indústria inicia 2012 em ambiente de maior incerteza

• Antônio Filgueira

► **Crescimento econômico deve favorecer expansão da indústria em 2012.**

► **Captação Líquida em 2011 foi de R\$ 85 bilhões.**

► **Categoria Renda Fixa concentrou captação líquida no ano.**

Em função do cenário externo conturbado, a indústria de fundos inicia o ano em um ambiente de maior incerteza em comparação ao início de 2011. Todavia, a perspectiva de crescimento da economia brasileira, estimulada pela redução da taxa de juros, deve permitir que a indústria continue a expandir-se em 2012. Após o resgate líquido de R\$ 65,3 bilhões observado em 2008, a indústria recuperou-se, registrando recordes consecutivos de captação líquida em 2009 e 2010. Em 2011, apesar de novo aumento da aversão ao risco, o ingresso líquido alcançou R\$ 85 bilhões, patamar próximo ao observado em 2009, de R\$ 87,6 bilhões, mas distante do recorde de 2010, de R\$ 114

bilhões, que foi impulsionado pela captação extraordinária no segmento corporativo.

Com captação líquida de R\$ 80 bilhões, a categoria Renda Fixa foi a que mais atraiu recursos em 2011. Contribuiu para isso a elevação da taxa de juros, no primeiro semestre, e o aumento da aversão ao risco, no segundo. Esse desempenho também foi influenciado pela mudança de classificação de um fundo, anteriormente incluído na categoria Multimercado, no valor de R\$ 28 bilhões. Embora não haja consenso sobre a magnitude da redução da taxa básica de juros em 2012, acredita-se que ela deva manter-se em patamar ainda atraente para as aplicações na categoria Renda Fixa. As incertezas relacionadas ao cenário externo, juntamente com a expectativa de uma taxa de crescimento moderada, devem desestimular uma migração mais significativa de recursos para as aplicações em renda variável em 2012, a despeito dos preços desses ativos estarem atraentes em comparação com seus níveis históricos.

A categoria Previdência apresentou a segunda maior captação em 2011, de R\$ 25,4 bilhões. O segmento EAPC vem aumentando sua participação na indústria, com crescimento de 3,7 pontos percentuais desde 2006. Em especial,

Indústria capta R\$ 85 bilhões em 2011

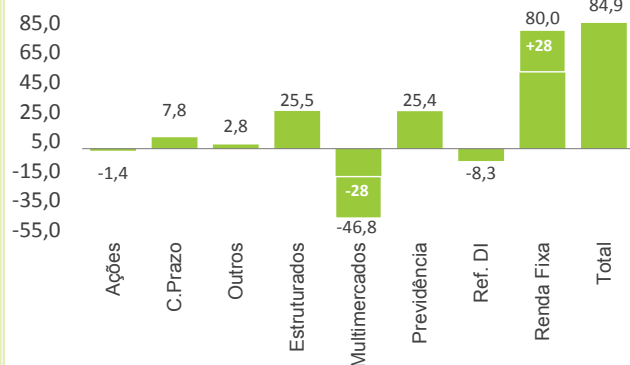
Evolução da Captação Líquida (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

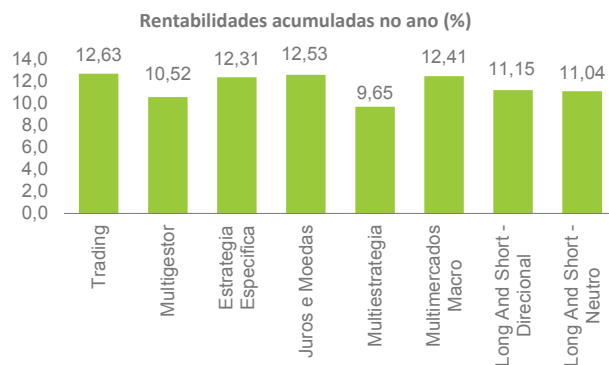
Renda Fixa concentra captação da indústria em 2011

Captação Líquida por Categoria - acumulada no ano (R\$ bilhões)



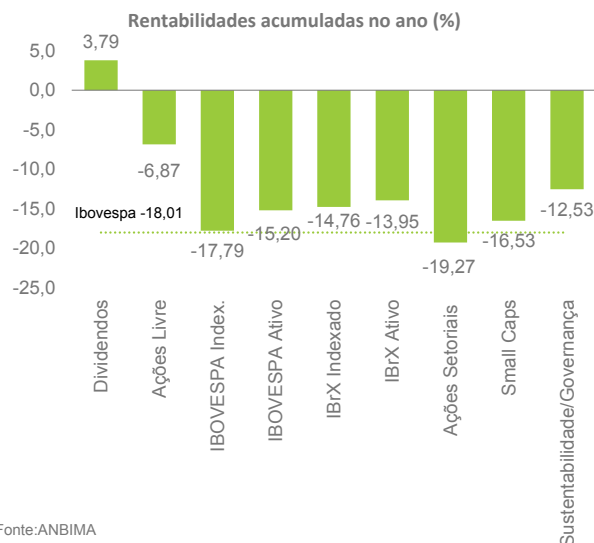
Fonte: ANBIMA

Multimercados apresentam retornos positivos em 2011



Fonte: ANBIMA

Fundos de Ações minimizam perdas do Ibovespa



Fonte: ANBIMA

observa-se uma migração de parte dos recursos alocados no segmento Varejo para EAPC e Private, seja pela maior conscientização em relação à importância da poupança de longo prazo, seja pelo crescimento da renda disponível. Ao que tudo indica, a tendência de crescimento da categoria Previdência deve se manter nos próximos anos.

Em 2011, a categoria Multimercado registrou resgate líquido de R\$ 46,8 bilhões, ou 11,53% do PL (Patrimônio Líquido), sendo R\$ 28 bilhões referentes à supracitada mudança de classificação de um fundo importante para a categoria Renda Fixa. O resultado se deu a despeito do bom desempenho dos fundos da categoria que, com exceção do tipo Capital Protegido, apresentaram rentabilidade positiva, mesmo com o Ibovespa registrando uma queda de 18,1% no ano. Esse aparente paradoxo pode ser explicado pelo comportamento dos fundos de clientes corporativos que buscam com aplicações na categoria maior liberdade para a gestão de caixa, o que torna seu fluxo de recursos mais volátil e menos relacionado à performance.

Os Fundos de Ações, que, com exceção do tipo Dividendos, apresentaram rentabilidade negativa em 2011, registraram resgate de apenas R\$ 1,4

► **Dados apontam para migração do Varejo para EAPC e Private.**

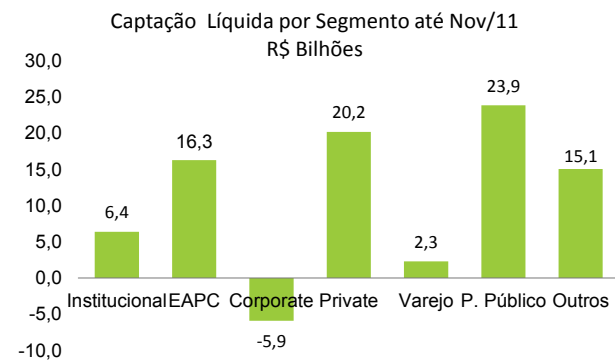
► **Resgates em Multimercados são influenciados pelo segmento Corporate.**

► **Fundos de Ações mitigam perdas do Ibovespa em 2011.**

bilhão, ou 0,73% do respectivo PL. Ao que tudo indica, a aplicação do *suitability*, que tem permitido um investimento mais “consciente” nos fundos da categoria, orientado pela busca de retornos superiores no longo prazo, pode ter evitado um resgate mais significativo de recursos, a despeito do desempenho registrado em 2011. Cabe notar, ainda, que as estratégias adotadas por esses fundos permitiram mitigar as perdas registradas pelo Ibovespa no período.

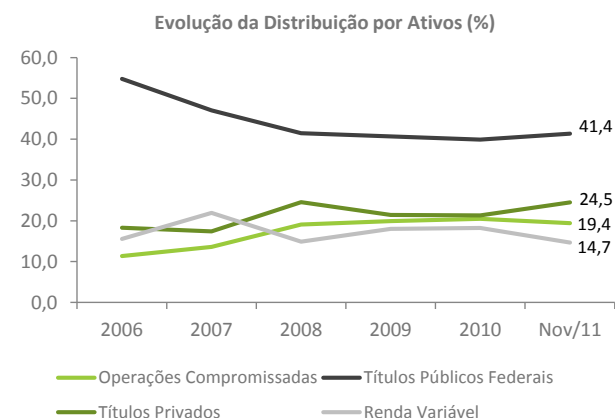
A categoria Participações também deve apresentar boas perspectivas para 2012, na medida em que vem se tornando mais conhecida pelos investidores. Além disso, a maior segurança jurídica para a relação entre gestores e investidores, aprimorada com a adesão de mais de 80% dos fundos ao Código ABVCAP/ANBIMA de

Poder Público lidera captação líquida em 2011



Fonte: ANBIMA

Carteiras ampliam parcela de títulos privados



Regulação e Melhores Práticas, deve incentivar um maior ingresso de recursos de estrangeiros e do segmento Private.

Em função da esperada queda da taxa de juros, é possível que se observe em 2012, nos segmentos de alta renda, um maior direcionamento de recursos para aplicações de risco mais elevado. Os dados apontam o segmento Private, o segundo de maior crescimento até novembro de 2011, como o de maior captação líquida na categoria Multimercados, perdendo apenas para o segmento Poder Público, que apresentou a maior captação líquida no período, concentrada no início do ano nas categorias Renda Fixa e Curto Prazo. Outra tendência observada em 2011, e que deve continuar em 2012, é o aumento da participação dos títulos privados nas carteiras dos fundos, não apenas em função da queda da taxa de juros, mas também como alternativa para a diversificação de carteiras.

Assim, em que pese o elevado grau de incerteza observado no início do ano, as perspectivas para o crescimento da indústria em 2012 são positivas, especialmente para algumas categorias como Renda Fixa, Previdência e Participações. Apesar do esperado recuo da taxa de juros, a mesma deve permanecer em patamar ainda elevado

► **Categoria Participações apresenta boas perspectivas para 2012.**

► **Queda dos juros deve incentivar apetite ao risco para alta renda.**

► **Perspectivas para 2012 são positivas apesar da crise.**

para os padrões internacionais, mantendo-se atraente para as aplicações mais conservadoras. Os preços no mercado de renda variável também podem atrair o investidor estrangeiro. Neste sentido, a busca por isonomia tributária entre as aplicações desses investidores diretamente em ativos ou por meio de fundos de investimentos poderia contribuir para ampliar o ingresso de recursos na indústria.

SUPERINTENDÊNCIA GERAL

Luiz Kaufman

COORDENAÇÃO

Enilce Leite Melo

Assessoria Econômica

REDAÇÃO

Antonio Filgueira, Marcelo Cidade, Vivian Corradin

Assessoria Econômica

EDIÇÃO E REVISÃO

Marcelo Billi

Comunicação Institucional

.....

PRESIDENTE: Marcelo Giufrida

VICE-PRESIDENTES: Alberto Kiraly, Alfredo Moraes, Demosthenes Pinho Neto, Denise Pavarina, José Olympio Pereira, Marcio Hamilton Ferreira, Pedro Guerra e Sergio Cutolo

DIRETORES: Alan Dain Gandelman, Celso Portásio, José Carlos de Oliveira, José Hugo Lalon, Luciane Ribeiro, Luiz Fernando Figueiredo, Márcio Appel, Marcos Roberto Vansconcelos, Pedro Augusto Bastos, Regis de Abreu Filho, Rodrigo Azevedo, Saša Markus e Valdecyr Gomes

COMITÊ EXECUTIVO: Luiz Kaufman (Superintendente Geral), Euridson Sá (Representação), José Carlos Doherty (Supervisão de Mercado), André Mello (Produtos e Serviços), Rogério Buldo (Gestão e Tecnologia) e Ana Claudia Leoni (Comunicação Institucional)

.....

RIO DE JANEIRO: Avenida República do Chile, 230
13º andar CEP 20031-170 + 21 3814 3800

SÃO PAULO: Av. das Nações Unidas, 8501 21º andar
CEP 05425-070 + 11 3471 4200

www.anbima.com.br