

Cenário

Na comparação com a edição de maio, nosso Mapa de Riscos verificou em junho estabilidade nos indicadores que o compõem. O contexto no qual tais indicadores operaram no mês de maio foi um no qual os principais índices acionários nacionais obtiveram performance positiva (ainda que próxima a estabilidade), no sentido oposto das demais economias emergentes e mundiais (gráfico 2.1). A despeito da performance negativa, o comportamento do indicador de volatilidade do mercado de renda variável nacional mostrou queda no mês, em divergência com o observado nos indicadores agregados das economias emergentes e mundiais (gráfico 2.2).

Pode-se ainda chamar atenção para alta do indicador de probabilidade média de default (gráfico 5.1) nos últimos meses, em linha com o movimento do indicador de volatilidade do mercado acionário nacional nesse período mais amplo (gráfico 2.2) e com a situação específica de alguns grupos corporativos nacionais negociados em Bolsa. Destarte, a alta do indicador ainda não foi alta o suficiente para, com base nas estatísticas históricas, movimentar o indicador de risco de crédito que compõe o Mapa de Riscos.

Após a reunião do COPOM do dia 19/6, o comitê optou por manter inalterada a meta da taxa SELIC. As expectativas de mercado precificam cortes em reuniões futuras, tendo em vista o contexto de expectativas mais contidas de crescimento econômico e inflação e um possível cenário de cortes de juros nos EUA (ver abaixo) [1]. Dessa maneira,

chama-se atenção para a performance positiva de todos os demais índices de referência (gráficos 2.5), em linha com o movimento recente de queda nas taxas nominais de 10 anos (gráfico 1.2).

Após a reunião do FOMC, no dia 19/6, as expectativas de mercado implícitas no mercado de derivativos consideram iminente um corte na taxa básica de juros norte-americana na próxima reunião, no dia 31/07 [2]. Tal constatação é concomitante a uma análise do banco Morgan Stanley, o qual através de uma série de indicadores, tais como taxas de juros, atividade industrial, emprego e crescimento de lucros por ação, argumenta que a economia americana estaria adentrando tecnicamente um período de virada cíclica em direção a uma recessão [3]. Ainda nessa linha, expectativas inflacionárias na Europa, Japão e Estados Unidos encontram-se no menor valor desde meados de 2016 [4]. Dessa forma, como pontos de atenção, podemos mencionar a relevância de uma possível elevação futura dos riscos de mercado e de crédito, conforme lido pelo indicador do Mapa.

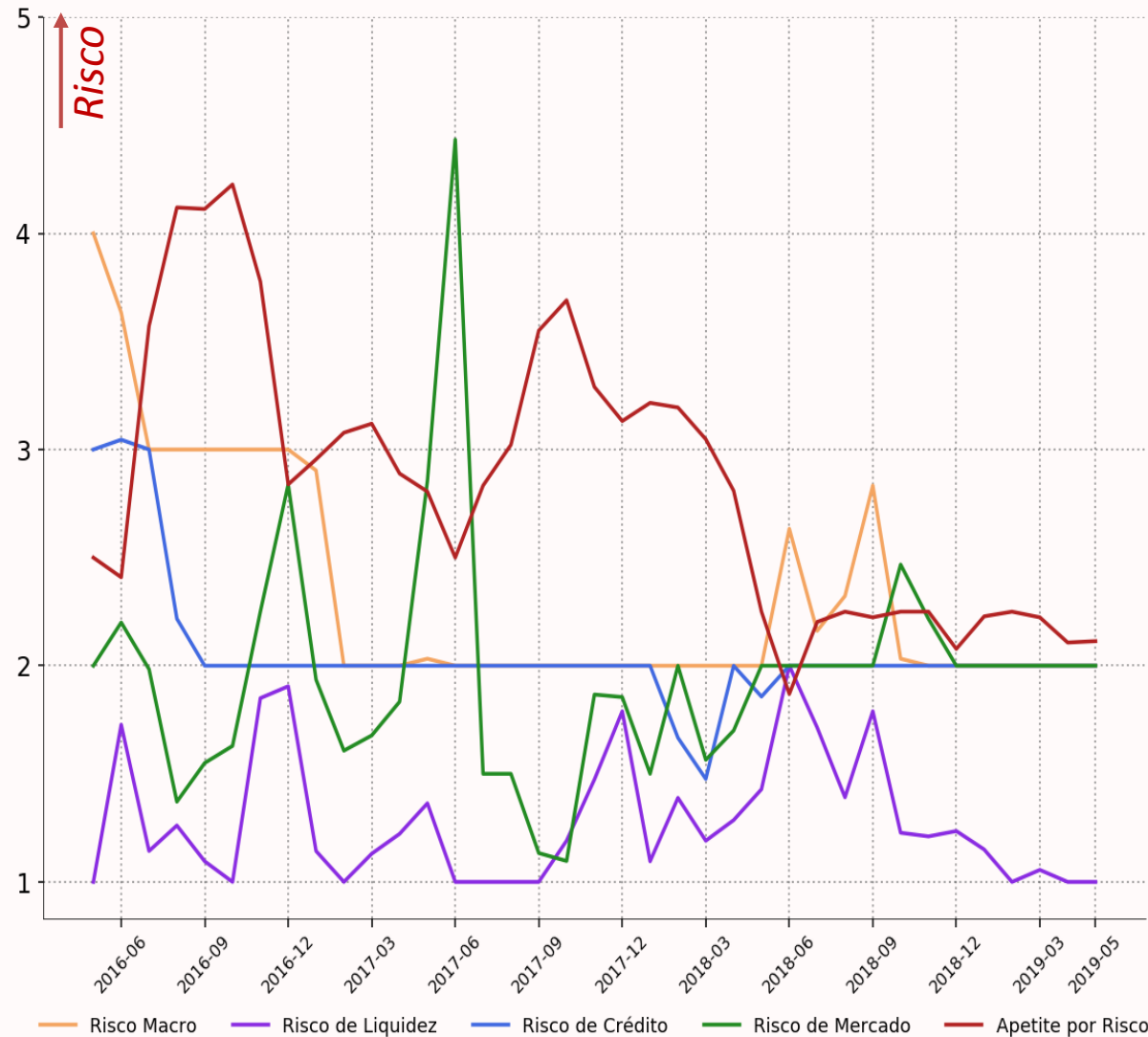
[1] Conforme expectativas do Boletim Focus BCB de 21/06/2019.

[2] Fonte: Bloomberg, função WIRP.

[3] Ver: <https://www.zerohedge.com/news/2019-06-17/if-morgan-stanley-right-world-now-recession>

[4] Fonte: Bloomberg, indicadores de swaps de inflação, taxa a termo vértice 5 anos – 5 anos, e taxas de inflação implícita em títulos públicos para a maturidade de 5 anos.

Mapa de Riscos - últimos 36 meses (Mai/2019)



Nota: A data de corte das informações é 31/05/19 e não reflete mudanças ocorridas desde então.

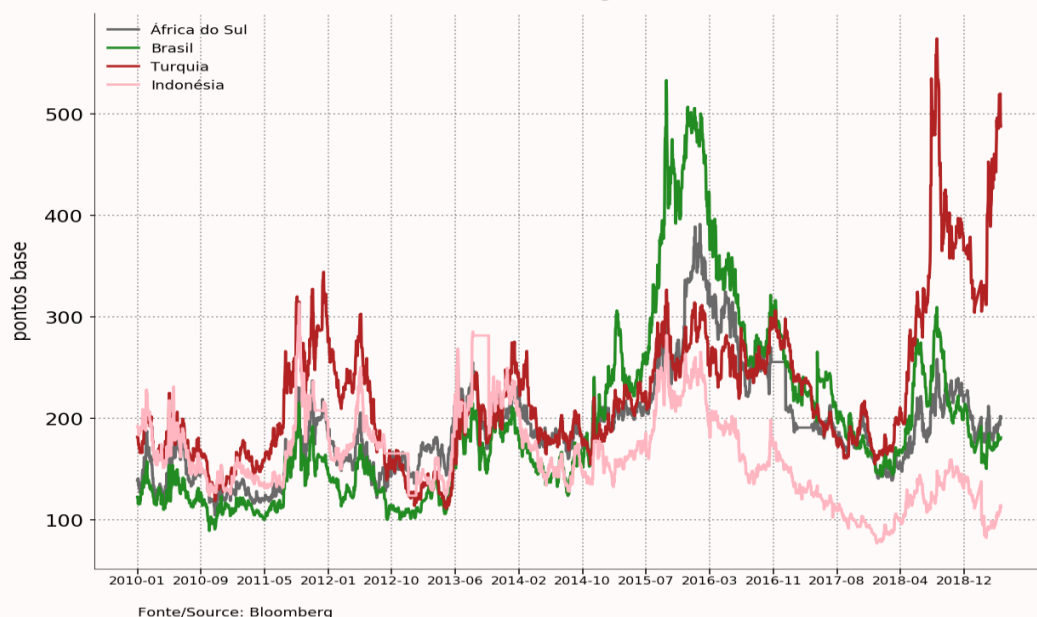
1. Risco Macro

1.1. Taxas de Câmbio - Emergentes (Mai/2019)



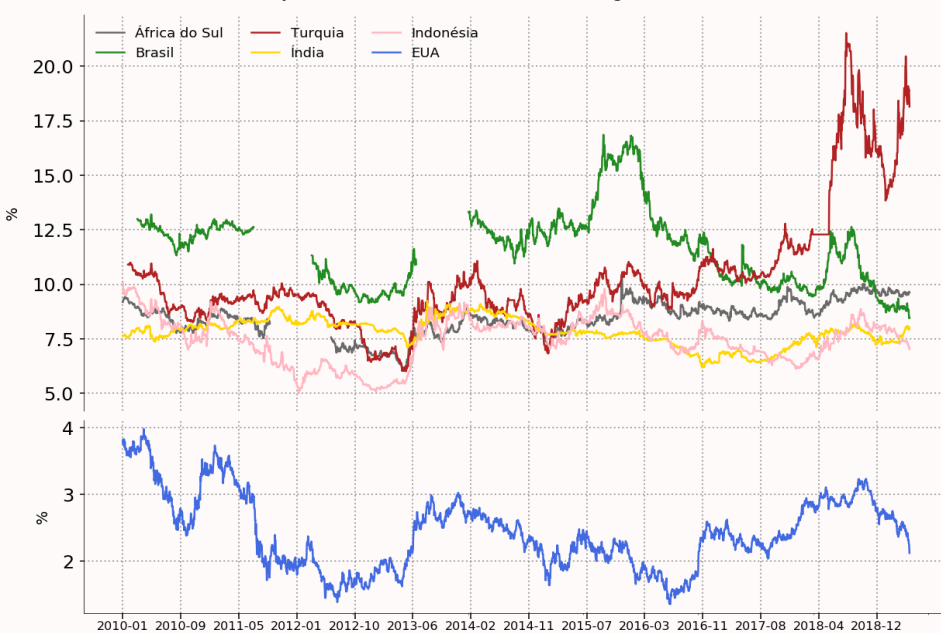
Fonte/Source: Bloomberg

1.3. CDS Soberanos - Emergentes (Mai/2019)



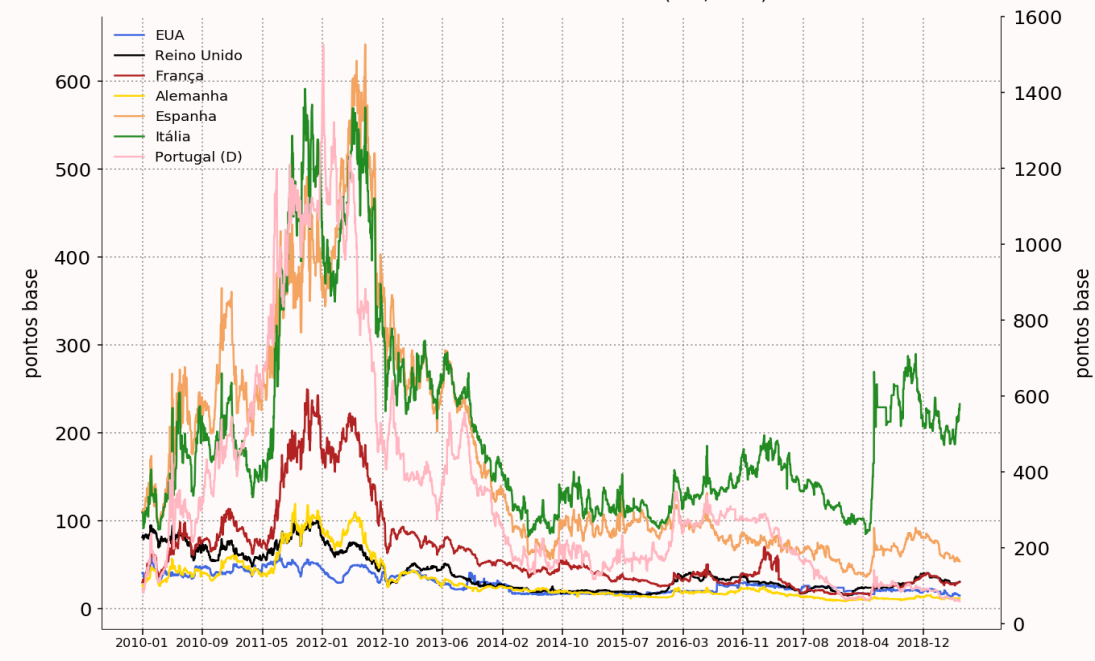
Fonte/Source: Bloomberg

1.2. Taxas de Juros Soberanas de 10 Anos - Emergentes vs EUA (Mai/2019)



Fonte/Source: Bloomberg

1.4. CDS Soberanos - Desenvolvidos (Mai/2019)



Fonte/Source: Bloomberg

2. Risco de Mercado

2.1. Índices Acionários MSCI - últimos 12 meses (Mai/2019)



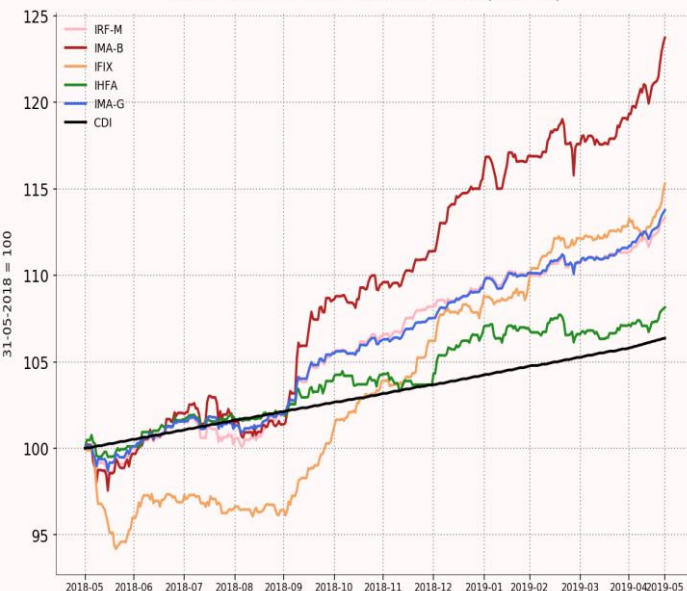
Fonte/Source: Bloomberg

2.3. Índices de Títulos Corporativos - últimos 12 meses (Mai/2019)



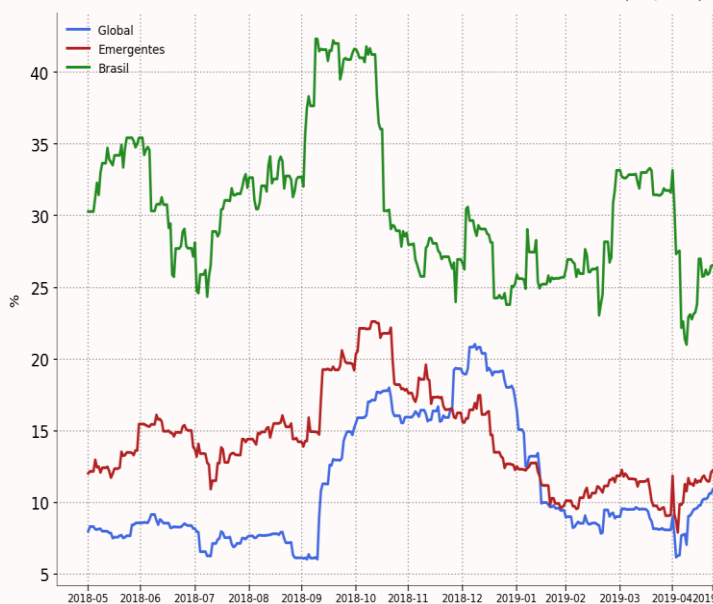
Fonte/Source: Bloomberg

2.5. Índices de Referência - últimos 12 meses (Mai/2019)



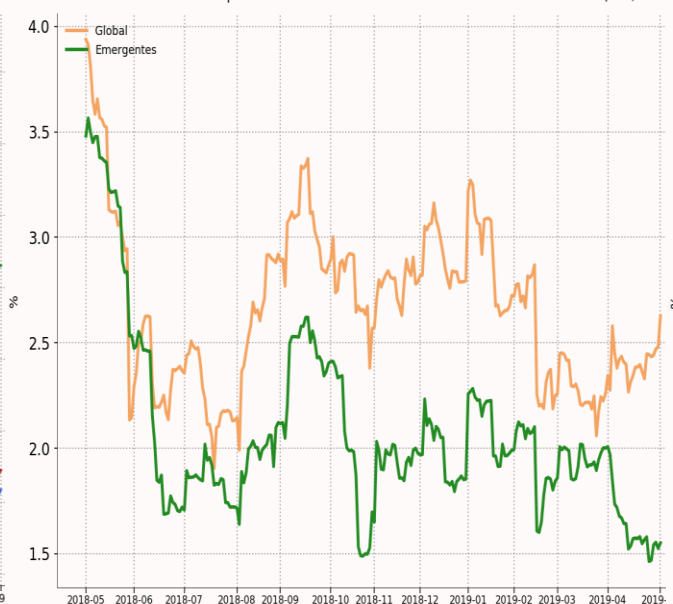
Fonte/Source: Bloomberg

2.2. Índices Acionários MSCI - volatilidade histórica de 30 dias anualizada (Mai/2019)



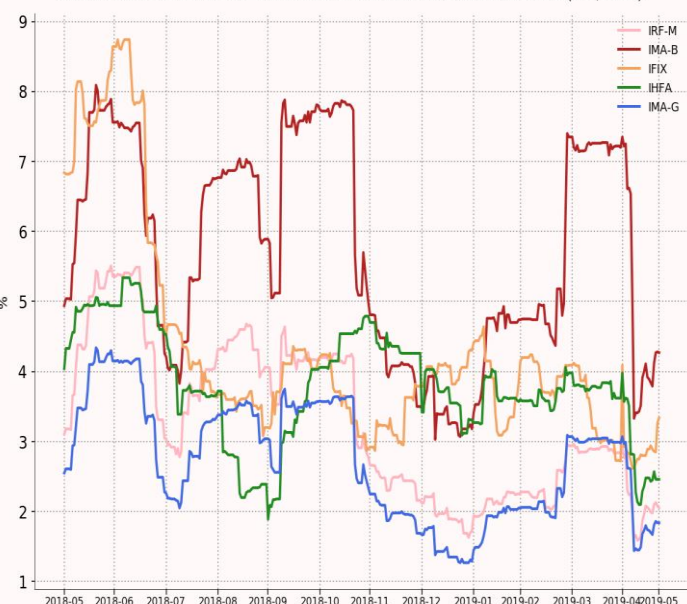
Fonte/Source: Bloomberg

2.4. Índices de Títulos Corporativos - volatilidade histórica de 30 dias anualizada (Mai/2019)



Fonte/Source: Bloomberg

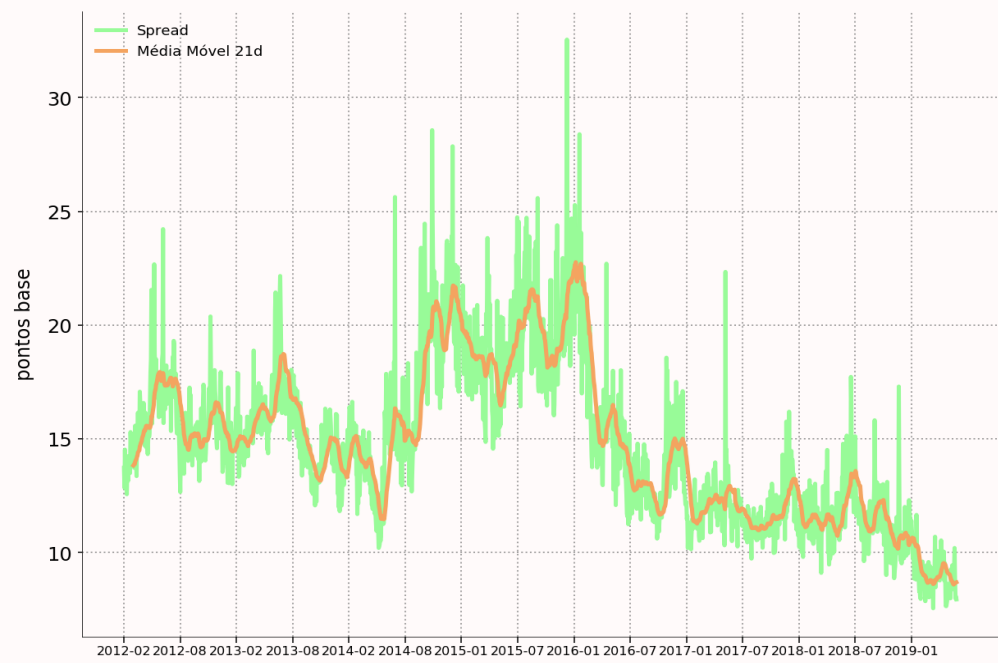
2.6. Índices de Referência - volatilidade histórica de 30 dias anualizada (Mai/2019)



Fonte/Source: Bloomberg

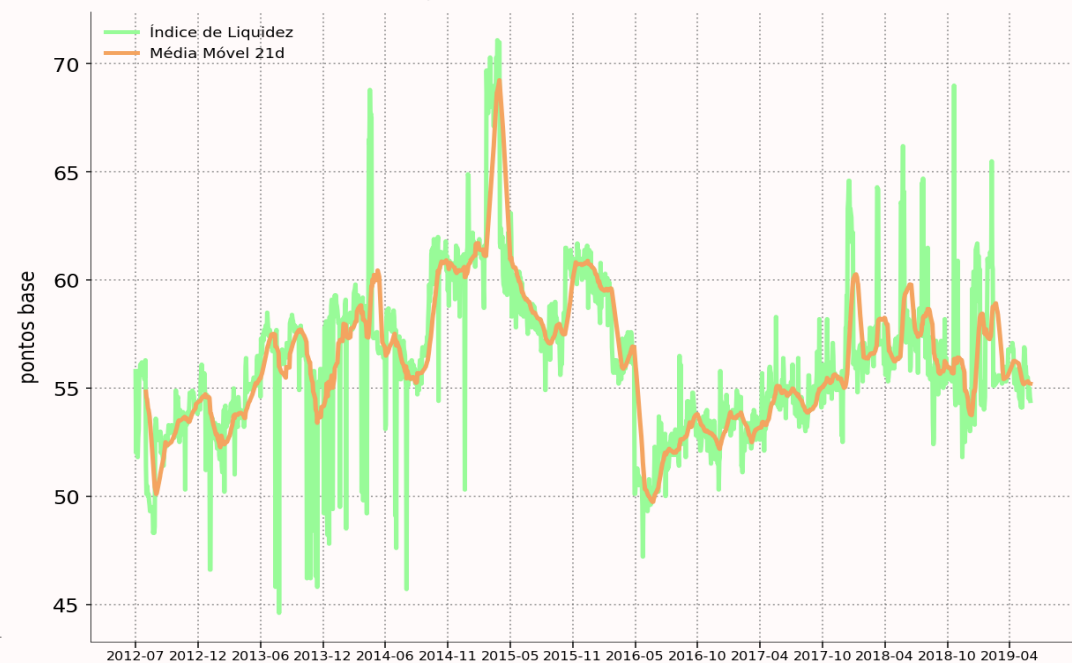
3. Risco de Liquidez

3.1. Índice de Bid-Ask Spread - Mercado de Bolsa (Mai/2019)



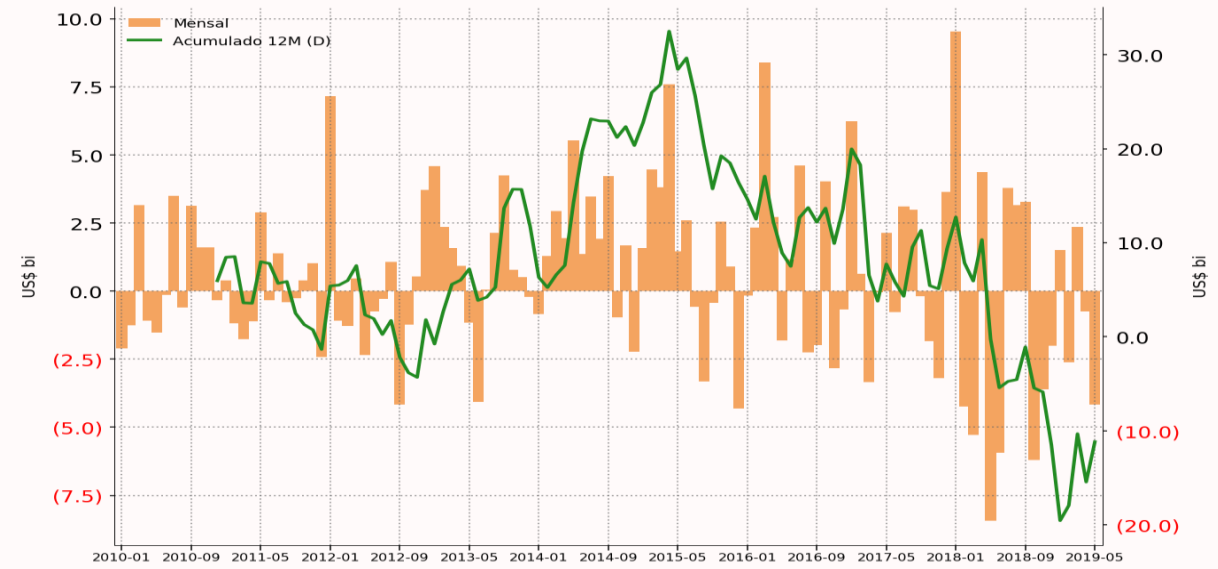
Fonte/Source: Bloomberg

3.2. Índice de Liquidez Médio - Fundos ICVM 555 (Mai/2019)



Fonte/Source: Bloomberg

3.3. Fluxo Líquido de Investidores Estrangeiros - Mercado de Bolsa (Mai/2019)



Fonte/Source: B3

4. Appetite por Risco

4.1. Preço-Lucro Ajustado Estimado - Índices Acionários MSCI (Mai/2019)



Fonte/Source: Bloomberg

4.2. Spreads vs US Treasuries - Mercado de Bolsa (Mai/2019)



Fonte/Source: Bloomberg

5. Risco de Crédito

5.1. Índice de Probabilidade de Default Média (Mai/2019)



Fonte/Source: Bloomberg

Metodologia Os gráficos e análises deste relatório são, completamente ou parcialmente, baseados em dados não proprietários da CVM, incluindo dados de provedores comerciais e autoridades públicas. A CVM utiliza estes dados em boa fé e não se responsabiliza por sua precisão ou completude. O conteúdo deste relatório é meramente analítico e não constitui recomendações de investimento nem orientação de política pública.

Mapa de Riscos

Risco Macro: média aritmética mensal dos desvios padronizados (Z-score) da janela móvel de 2500 dias do CDS soberano brasileiro. Intervalos de Z-score correspondentes a Escala de Risco: acima de 2dp => 5; entre 1,5 e 2dp => 4; entre 0,5 e 1,5dp => 3; entre -1 e 0,5dp => 2; abaixo de -1dp => 1.

Risco de Mercado: média aritmética de dois itens, respectivamente a média aritmética mensal dos desvios padronizados (Z-score) da janela móvel de 1250 dias da volatilidade anualizada de 30 dias dos índices MSCI Brasil (ver abaixo) e ANBIMA IMA-G (ver abaixo). Intervalos de Z-score para ambos indicadores correspondentes a Escala de Risco: acima de 2dp => 5 entre 1,5 e 2dp => 4; entre 0,5 e 1,5dp => 3; entre -1 e 0,5dp => 2; abaixo de -1dp => 1 .

Risco de Liquidez: média aritmética mensal dos desvios padronizados (Z-score) da janela móvel de 1250 dias do *Índice de Bid/Ask Spread* (ver abaixo). Intervalos de Z-score correspondente a Escala de Risco: acima de 2dp => 5 entre 1,5 e 2dp => 4; entre 0,5 e 1,5dp => 3; entre -1 e 0,5dp => 2; abaixo de -1dp => 1.

Apetite Pelo Risco: média aritmética mensal de três itens: do *Índice Preço/Lucro Estimado* (ver abaixo), com peso 0.5, somado ao indicador de Z-score das janelas móveis de 1250 dias das duas séries adicionais que compõe a seção de Apetite por Risco, cada uma com peso 0.25. Intervalo de Z-score para *Índice Preço/Lucro Estimado* correspondente a Escala de Risco: acima de 2dp => 5 entre 1,5 e 2dp => 4; entre 0,5 e 1,5dp => 3; entre -1 e 0,5dp => 2; abaixo de -1dp => 1. Intervalo de Z-score as demais séries correspondentes a Escala de Risco: abaixo de -2dp => 5 entre -1,5 e -0,5dp => 4; entre -0,5 e 1dp => 3; entre 1 e 2dp => 2; acima de 2dp => 1.

Risco de Crédito: média aritmética mensal dos desvios padronizados (Z-score) da janela móvel de 1250 dias do *Índice Médio de Probabilidade de Default* (descrito abaixo). Intervalos de *Índice* correspondentes a Escala de Risco: acima de 2dp => 5 entre 1,5 e 2dp => 4; entre 0,5 e 1,5dp => 3; entre -1 e 0,5dp => 2; abaixo de -1dp => 1.

Macro-ambiente

Taxas de câmbio: evolução diária do dólar americano em relação às moedas locais de alguns países emergentes usualmente comparados ao Brasil.

Taxa de Juros: evolução diária das taxas de juros anuais dos títulos públicos de 10 anos (em moeda local) de alguns países emergentes usualmente comparados ao Brasil e dos EUA.

CDS (Credit Default Swap): derivativo de crédito no qual o comprador realiza uma série de pagamentos (conhecida como “*spread*” ou “prêmio”) ao vendedor em troca de proteção contra evento de crédito (*default*) relacionado a entidade de referência do ativo. Os gráficos refletem o comportamento diário do preço de fechamento (em pontos-base) dos CDS soberanos de 5 anos de alguns países emergentes usualmente comparados ao Brasil, dos EUA e de alguns países europeus.

Risco de Mercado

Índices acionários. O MSCI World Index (denominado, neste boletim, como ‘Global’) reflete a performance dos mercados acionários a nível global. O MSCI Emerging Markets Index (aqui denominado como ‘Emergentes’) mede o desempenho das ações de companhias de países emergentes. A MSCI também possui índices de mercados individuais, como é o caso do MSCI Brazil Index.

Índices de títulos corporativos: índices desenvolvidos pela Barclays/Bloomberg para medir o desempenho de títulos pré-fixados de grau de investimento, convertidos para dólar quando pertinente. O BEHGRUU Index (aqui denominado como ‘Emergentes’) refere-se a títulos de emissores nos mercados emergentes, enquanto que o LGCPTRUU Index (denominado, neste boletim, como ‘Global’) refere-se a emissores de todo o globo. Na metodologia da Bloomberg, os títulos são ponderados pelo valor de mercado, sem hedge cambial.

Índices de Referência: IRF-M = índice composto por uma cesta de títulos públicos federais pré-fixados (LTN e NTN-F). *IMA-B* = índice de renda fixa que representa a evolução, a preços de mercado, de uma carteira de títulos públicos federais atrelados ao IPCA (NTN-B). *IHFA* = índice representativo da indústria de fundos diversificados no Brasil, cujo valor é reflexo, em moeda corrente, da evolução de uma aplicação hipotética em cotas de uma cesta de fundos multimercados selecionados de acordo com metodologia da ANBIMA. *IFIX* = principal índice da indústria de fundos imobiliários no Brasil. *IMA-G* = média ponderada dos retornos diários dos índices IMA-B, IMA-C (títulos públicos federais atrelados ao IGPM), IMA-S (títulos públicos federais pós fixados) e IRF-M.

Volatilidade: medida de dispersão dos retornos de um título ou índice de mercado. Aqui refere-se ao desvio-padrão anualizado das variações de preço de fechamento nos últimos 30 dias de negociação, expresso como uma percentagem.

Risco de Liquidez

Índice de Bid/Ask Spread: É a diferença entre os preços de venda (*ask*) e compra (*bid*) de um ativo, em relação ao preço médio sendo amplamente utilizada como uma medida de liquidez. Quanto menor esta razão, maior a liquidez do ativo. O índice refere-se à mediana do *spread* de uma amostra composta pela metade das ações da carteira teórica do Ibovespa com menor volume de negócios acumulado num determinado mês.

Índice de Liquidez – Fundos ICVM 555: Razão entre o valor dos Ativos Líquidos deduzido das Saídas de Caixa Previstas (de acordo com a definição da ICVM 512), em relação ao Patrimônio Líquido do dia. Na construção da série histórica diária, foram excluídos os Fundos de Cotas, fundos com apenas um cotista e fundos com patrimônio inferior a R\$5MM. Os dados vem sendo continuamente depurados de erros de reporte e *outliers*.

Investimento Estrangeiro em Bolsa: fluxo mensal líquido dos investimentos estrangeiros no mercado secundário da B3 (ações e derivativos de ações).

Apetite pelo Risco

Índice Preço/Lucro Estimado: corresponde ao quociente da divisão do preço corrente do título ou ação pelo seu lucro líquido estimado para os próximos 12 meses, de acordo com o consenso médio de analistas de mercado, excluídas companhias com projeção de prejuízo. Assim, o P/L pode ser compreendido como o tempo que se levaria para reaver o um investimento, através dos lucros gerados. Um elevado P/L indica que as ações da companhia estão sobrevalorizadas em relação à sua performance recente. Inversamente, um baixo P/L aponta que as ações estão subvalorizadas em comparação com seu potencial de lucro. Neste Boletim, a avaliação por país ou região é realizada tendo como referência os dados diários dos P/L dos índices acionários MSCI. O indicador calculado corresponde aos desvios padronizados (*z-score*) em relação à média móvel dos últimos 1250 dias de negociação.

Spreads Emergentes Investment Grade vs US Treasuries: diferença entre o retorno exigido para uma cesta de títulos *investment grade* corporativos e públicos denominados em dólar de países emergentes em relação àquele de um índice de títulos do tesouro americano, expressa em percentagem anual. Os cálculos têm como referência o BEHGRUU Index e o BUSY Index, respectivamente elaborados por Barclays e Bloomberg.

Spread Títulos de 10 Anos em Dólar – Brasil x Treasuries: diferença entre os retornos de títulos genéricos de 10 anos denominados em dólar, respectivamente emitidos pelo governo brasileiro e americano, ambos calculados pela Bloomberg.

Risco de Crédito

Índice Médio de Probabilidade de Default: indicador diário construído para captar a probabilidade média de *default* das empresas não holding não financeiras negociadas na B3. Seu cálculo é o seguinte: para cada dia de pregão e para toda a amostra de companhias elegível na data, calcula-se a média ponderada (por valor de mercado) dos indicadores de probabilidade de default dentro de um ano (“BB_1YR_DEFAULT_PROB”), conforme disponibilizado pela Bloomberg.