

# BOLETIM ECONÔMICO

---

Ano 10 | Volume nº 96 | 4º Trimestre 2022



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 completitude.

O conteúdo deste relatório é meramente analítico e não constitui recomendações de investimento nem orientação de política pública.

A data limite para as informações é 31/12/2022.

# Sumário

## 1. Evolução do mercado (p.4)

### 2. Mercado regulado (p.6)

#### 2.1 Contagem de regulados (p.6)

#### 2.2 Total do mercado regulado (p.7)

#### 2.3 Companhias abertas (p.9)

#### 2.4 Fundos de investimento (p.10)

#### 2.5 Derivativos (p.11)

### 3. Mercado primário (p.12)

#### 3.1 Totais anuais por rito (p.12)

#### 3.2 Totais acumulados por rito (p.15)

#### 3.3 Totais anuais por valor mobiliário (p.18)

#### 3.4 Totais por rito e valor mobiliário (p.20)

### 4. Mercado secundário (p.22)

#### 4.1 À vista (p.22)

#### 4.2 Derivativos (p.24)

### 5. Retornos de ativos (p.26)

## 6. Mapa de riscos (p.28)

### 7. Risco macro (p.30)

### 8. Risco de mercado (p.31)

#### 8.1 Índices acionários MSCI (p.31)

#### 8.2 Índices de títulos corporativos (p.32)

#### 8.3 Índices de renda fixa nacionais (p.33)

#### 8.4 Índices de renda variável nacionais (p.34)

### Apetite por risco (p.35)

#### 9.1 Preço/Lucro MSCI (p.35)

#### 9.2 Spreads internacionais (p.36)

### Risco de liquidez (p.37)

#### 10.1 Indicador de bid-ask spread (p.37)

#### 10.2 Fluxo monetário estrangeiro em mercado de bolsa (p.38)

### 11. Risco de crédito (p.39)

### Metodologia (p.40)

The background features a dark green color with faint, semi-transparent charts and data points. On the left, there are several diamond-shaped outlines. On the right, there is a line graph with data points labeled with numbers like 29, 110, 90, 87, 88, and 91. At the bottom, there is a pie chart with a segment labeled 19%.

# EVOLUÇÃO DO MERCADO

# 1. Evolução do mercado - Destaques

- No ano de 2022, foi emitido um total acumulado de R\$ 574.1 bi em valores mobiliários (3.1.1), referentes a 2.297 ofertas, segunda maior captação anual da série histórica, ficando atrás apenas de 2021, ano atípico por conta da antecipação do encerramento de ofertas devida às mudanças nas regras de cobrança da taxa de fiscalização. O destaque de emissões foi o rito aplicado aos crowdfunding (Resolução CVM 588), uma alta de 61% no valor total emitido quando comparado a 2021.
- O mercado de dívida (debêntures, notas promissórias/comerciais, CRI e CRA) foi novamente o destaque do ano, com um total de emissões de R\$ 409.5 bi, um aumento de 21.6% em relação a 2021. Esse valor correspondeu a 71% de todas as emissões do ano.
- O conjunto de regulados (2.1) aumentou 12% em relação ao final de 2021, somando 80.404 participantes. Dentro do universo contendo acima de 100 regulados, destaca-se a taxa de crescimento do grupo que inclui os analistas, consultores e agentes autônomos de investimento. Esse trio de participantes respondeu por 66% do aumento total de participantes regulados.
- A estimativa do valor total do mercado regulado (2.2.1) é de R\$ 27.06 tri, cerca de 18% inferior ao observado no final do ano anterior (R\$ 33.14 tri). Essa diferença ocorre especialmente por conta dos mercados de derivativos, que são sempre suscetíveis a grandes variações (2.5). Excluída esta categoria, observaríamos um aumento de 3.5%, com destaque para a taxa de crescimento do mercado de notas (promissórias e comerciais), produto com estoque 75% maior em relação ao ano anterior.
- O volume financeiro no mercado secundário de ações (lote padrão) e FIIs encerrou abaixo da média diária do ano anterior, ao passo que o mercado de debêntures manteve alta (4.1.1, 4.1.2 e 4.1.3). Finalmente, destacamos que a quantidade acumulada de contratos de derivativos negociada (4.2.2) encerrou abaixo de 2021, puxada pela queda nos contratos de Ibovespa e dólar futuro.

## 2. Mercado regulado

2.1. Contagem de regulados*	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Investidores Não Residentes	19.416	19.293	18.244	18.705	19.220	19.282
Fundos de Investimento	16.182	17.718	19.427	22.295	26.445	28.894
Administradores de carteira	3.382	3.452	3.560	3.786	4.185	4.557
Pessoas Físicas	2.479	2.512	2.603	2.774	3.036	3.294
Pessoas Jurídicas	903	940	957	1.012	1.149	1.263
Analistas de Valores Mobiliários	606	662	698	923	1.269	1.412
Pessoas Físicas	606	615	629	840	1.161	1.283
Pessoas Jurídicas	0	47	69	83	108	129
Consultores de Valores Mobiliários	673	659	694	790	1.018	1.329
Pessoas Físicas	479	498	547	632	815	1.076
Pessoas Jurídicas	194	161	147	158	203	253
Corretoras de Valores Mobiliários	74	74	74	69	70	63
Distribuidoras de Valores Mobiliários	94	101	100	102	106	101
Agentes Autônomos de Investimento	6.652	7.778	10.798	13.881	18.141	23.294
Pessoas Físicas	5.492	6.619	9.608	12.275	16.969	22.033
Pessoas Jurídicas	1.160	1.159	1.190	1.156	1.172	1.261
Custodiantes de Valores Mobiliários	145	139	146	146	156	155
Escrituradores de Valores Mobiliários	53	59	61	63	72	74
Administradoras de mercado organizado	1	1	1	3	3	4
Depositárias Centrais	1	1	1	1	2	2
Plataformas Eletrônicas Crowdfunding	N/A	14	26	32	54	57
Companhias abertas, estrangeiras e incentivadas (registro ativo)	672	666	656	675	765	745
Companhias securitizadoras	-	-	-	-	-	79
Auditores Independentes	391	375	528	354	346	349
Agências de Rating	7	7	7	6	6	7
<b>TOTAL (*Estimativas)</b>	<b>48.349</b>	<b>50.999</b>	<b>55.021</b>	<b>61.831</b>	<b>71.858</b>	<b>80.404</b>

\*Consiste em estimativas. As companhias securitizadoras tiveram seu cadastro apartado das companhias abertas apenas em 2022, estando anteriormente somadas. Pode haver entidades com mais de um tipo de registro (dupla contagem).

## 2. Mercado regulado

### 2.2.1. Total do mercado regulado (R\$ tri)\*

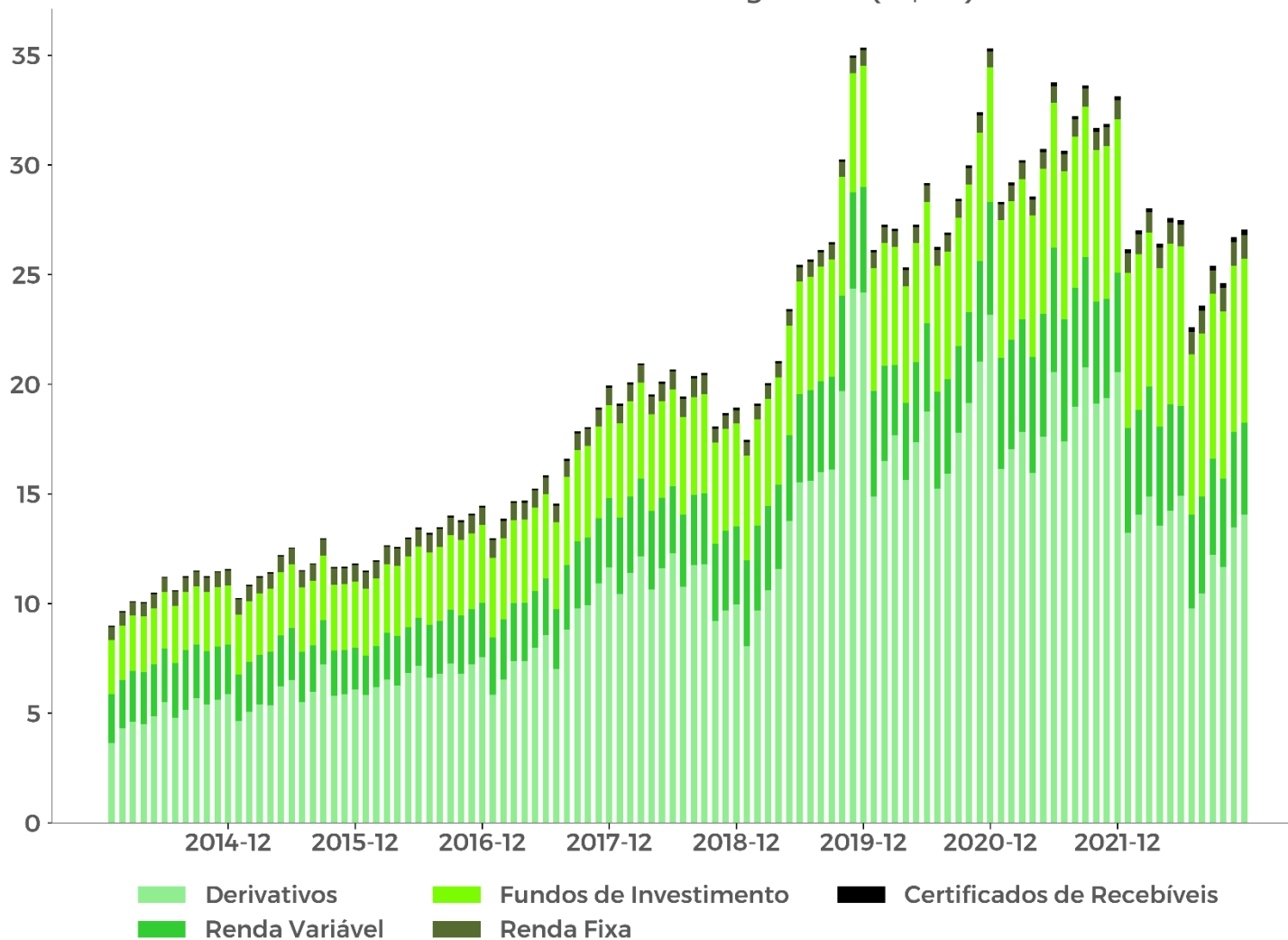
CATEGORIA	ATIVO	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Renda Fixa	Debêntures	0.76	0.59	0.68	0.69	0.84	1.02
	Notas Promissórias	0.03	0.02	0.03	0.03	0.04	0.07
Certificados de Recebíveis	CRI	0.07	0.08	0.08	0.08	0.11	0.15
	CRA	0.03	0.04	0.04	0.05	0.07	0.10
Renda Variável	Ações – Capitalização de mercado	3.16	3.56	4.82	5.14	4.55	4.20
Derivativos	Estoque notional	11.64	9.93	24.15	23.14	20.51	13.99
	COE	0.01	0.02	0.02	0.02	0.03	0.05
Fundos de Investimentos	FI-555	3.78	4.20	4.83	5.31	5.85	6.19
	FI-Estruturados	0.45	0.49	0.70	0.84	1.14	1.29
TOTAL		19.93	18.93	35.35	35.30	33.14	27.06

\*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sob jurisdição da CVM. Para os anos anteriores corresponde à informação de final de período.

## 2. Mercado regulado

2.2.2. Valor do mercado regulado (R\$ tri)\*

\* Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sob jurisdição da CVM

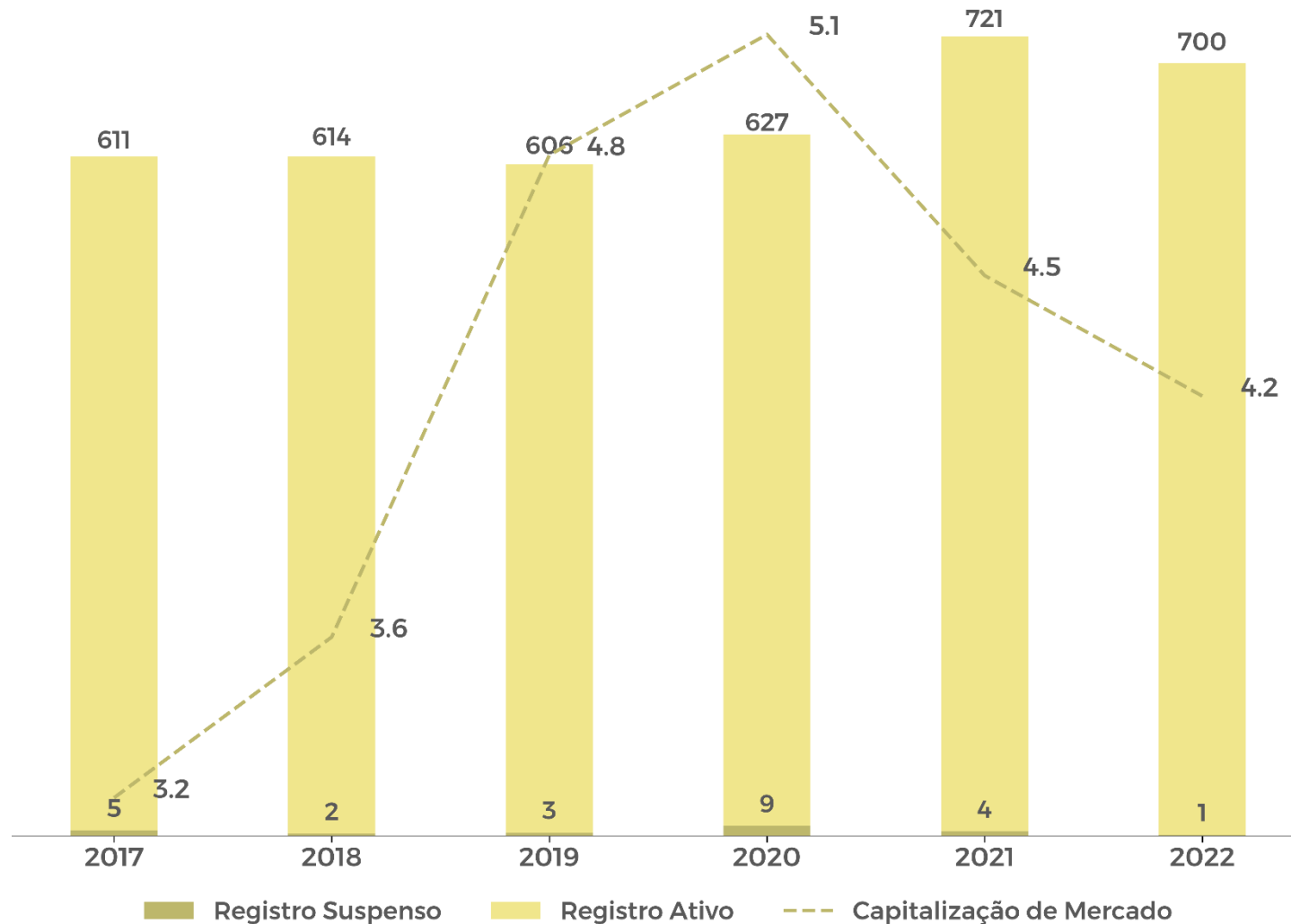


Fonte: CVM e Administradoras de Mercado Organizado.



## 2. Mercado regulado

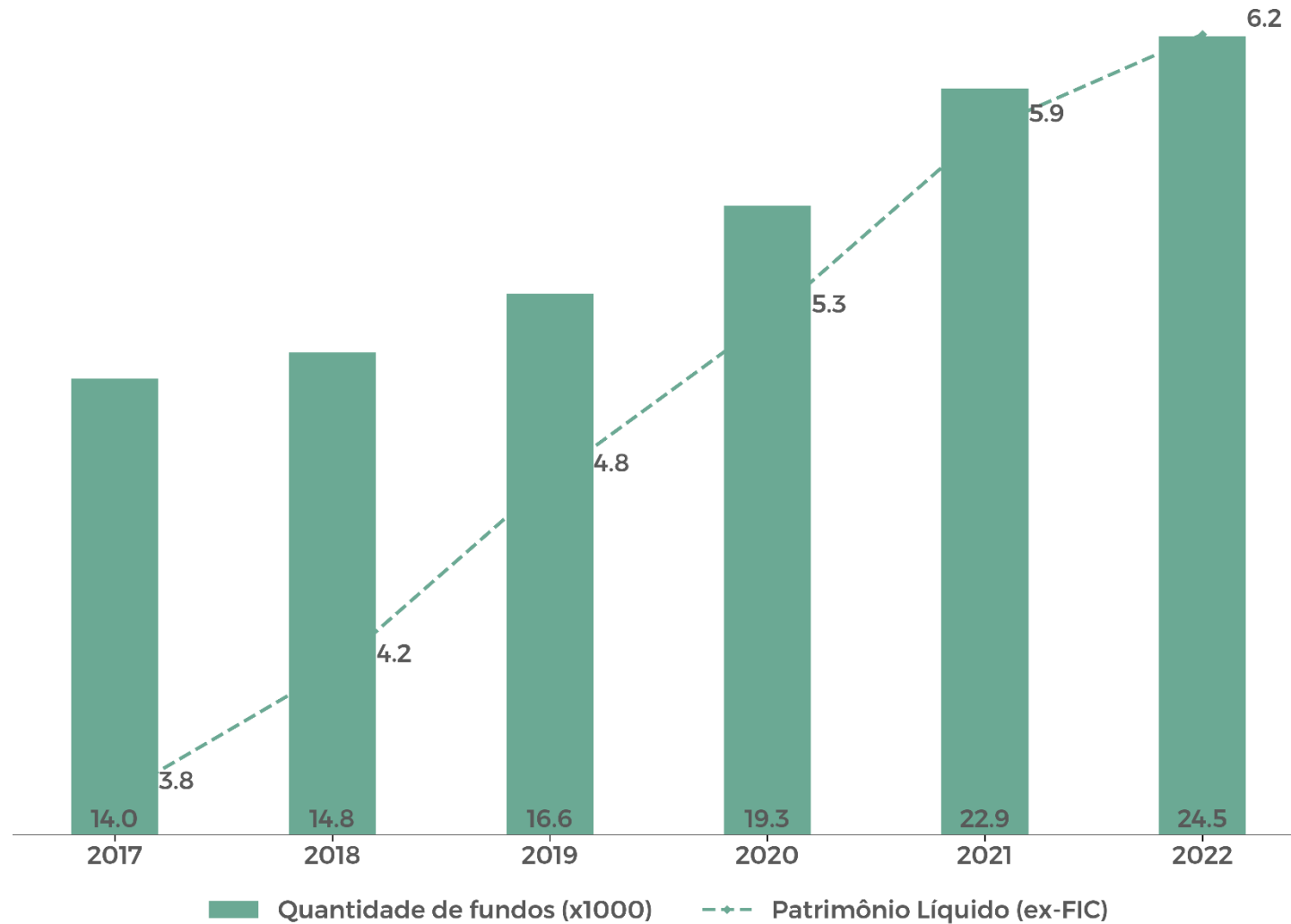
### 2.3. Companhias abertas registradas e capitalização de mercado das companhias listadas (R\$ tri)



Fonte: CVM, B3

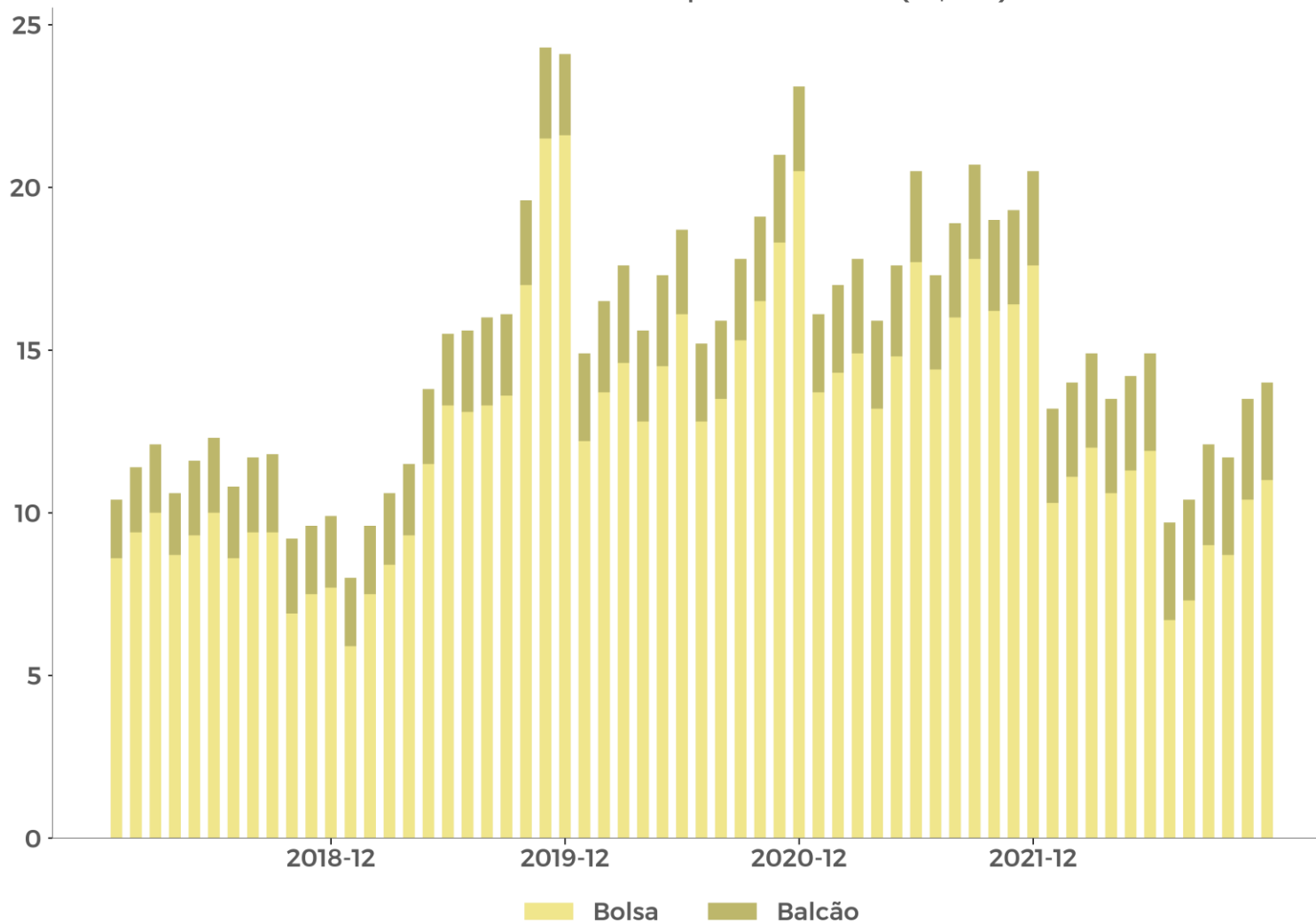
## 2. Mercado regulado

### 2.4. Fundos ICVM 555 – quantidade e patrimônio líquido



## 2. Mercado regulado

2.5. Derivativos – estoque nocional (R\$ tri)



Fonte: Administradoras de Mercado Organizado

## 3. Mercado primário

### 3.1. Totais anuais por rito de distribuição

\*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sub a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas. Não inclui rito de lote único e indivisível.

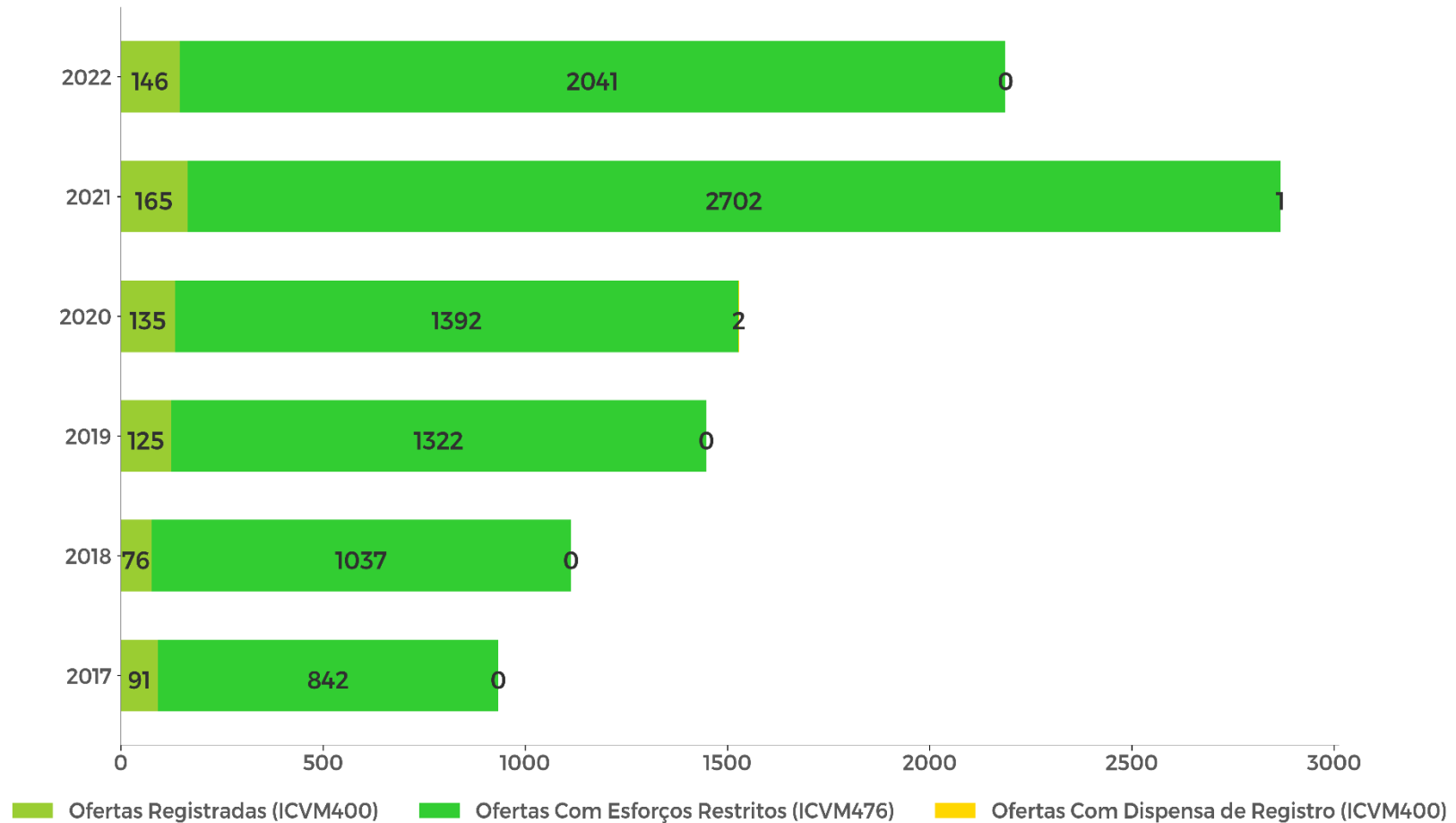
3.1.1. Totais anuais (quantidade e valor)*	2017		2018		2019		2020		2021		2022	
	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi
ICVM 400	91	50.2	76	33.5	125	89.5	135	120.2	165	129.3	146	107.7
ICVM 400 (dispensa)	-	-	-	-	-	-	2	5.0	1	0.1	-	-
ICVM 476	842	177.0	1.037	253.4	1.322	386.5	1.392	319.2	2.702	607.8	2.041	466.2
ICVM 588 (crowdfunding)	-	-	3	0.00	86	0.10	98	0.13	74	0.13	110	0.21
<b>TOTAL</b>	<b>933</b>	<b>227.2</b>	<b>1.116</b>	<b>286.9</b>	<b>1.533</b>	<b>476.1</b>	<b>1.627</b>	<b>444.5</b>	<b>2.942</b>	<b>737.3</b>	<b>2.297</b>	<b>574.1</b>

Fonte: CVM

## 3. Mercado primário

### 3.1. Totais anuais por rito de distribuição

#### 3.1.2. Emissões totais no ano, por rito – quantidade\*

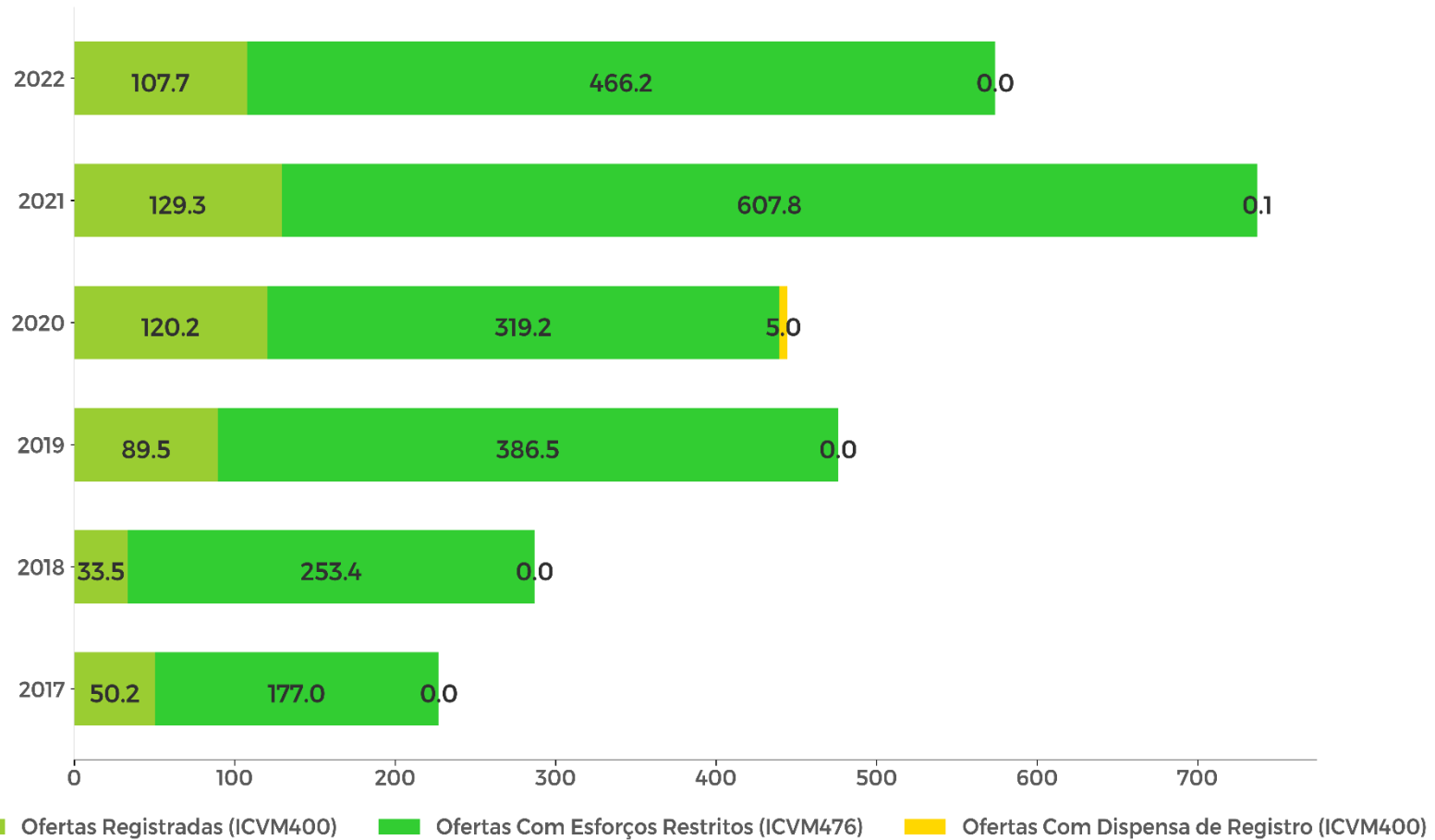


\*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sub a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.

## 3. Mercado primário

### 3.1. Totais anuais por rito de distribuição

#### 3.1.3. Emissões totais no ano, por rito – valor em R\$ (bi)\*



\*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sub a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.

### 3. Mercado primário

#### 3.2. Totais acumulados por rito de distribuição

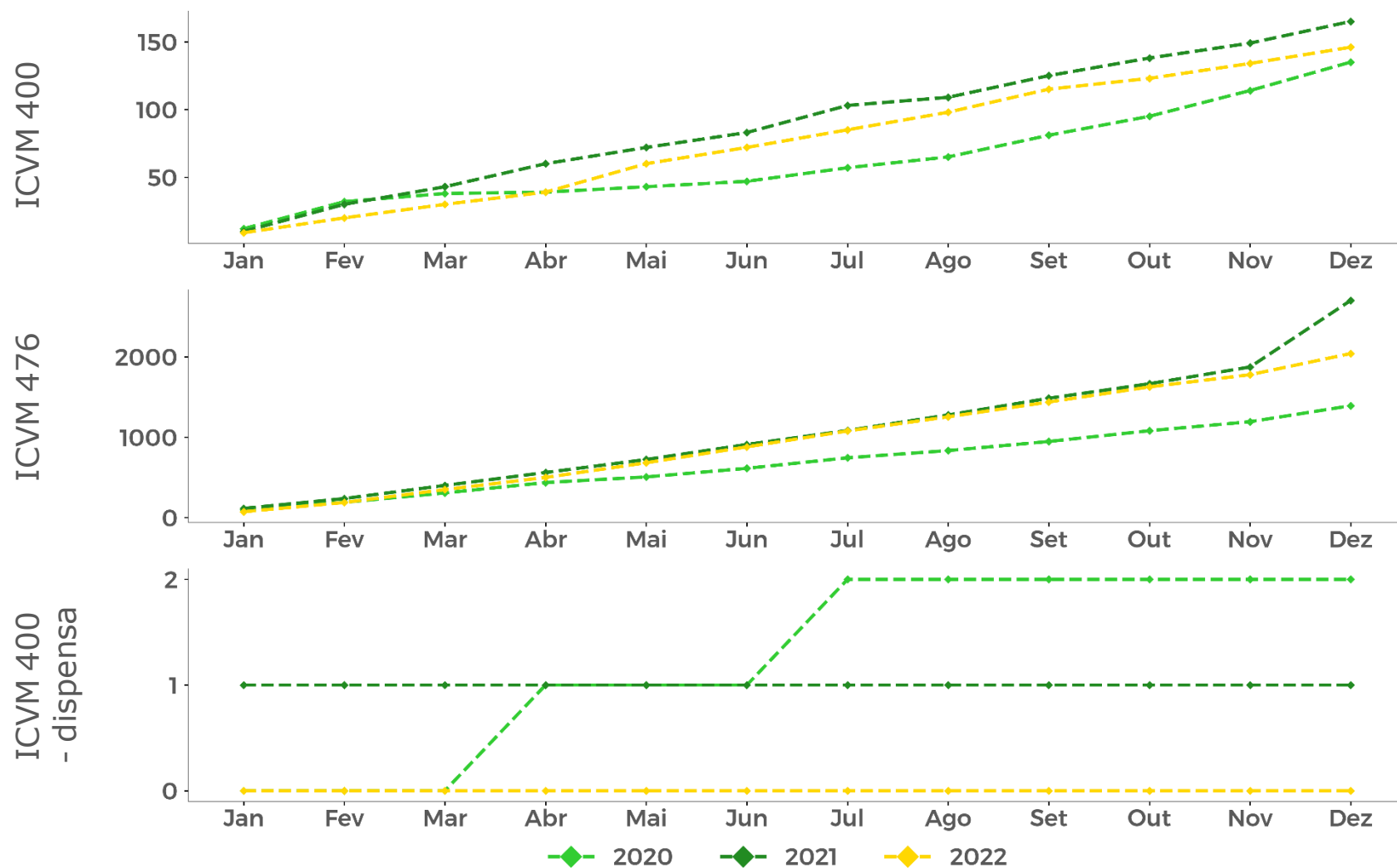
3.2.1. Totais acumulados até o trimestre (quantidade e valor)*	2017		2018		2019		2020		2021		2022	
	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi
ICVM 400	91	50.2	76	33.5	125	89.5	135	120.2	165	129.3	146	107.7
ICVM 400 (dispensa)	-	-	-	-	-	-	2	5.0	1	0.1	-	-
ICVM 476	842	177.0	1.037	253.4	1.322	386.5	1.392	319.2	2.702	607.8	2.041	466.2
ICVM 588 (crowdfunding)	-	-	3	0.00	86	0.10	98	0.13	74	0.13	110	0.21
<b>TOTAL</b>	<b>933</b>	<b>227.2</b>	<b>1.116</b>	<b>286.9</b>	<b>1.533</b>	<b>476.1</b>	<b>1.627</b>	<b>444.5</b>	<b>2.942</b>	<b>737.3</b>	<b>2.297</b>	<b>574.1</b>

\*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sub a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.

### 3. Mercado primário

#### 3.2. Totais acumulados por rito de distribuição

##### 3.2.2. Emissões – quantidade acumulada ao longo do ano, por rito (quantidade)

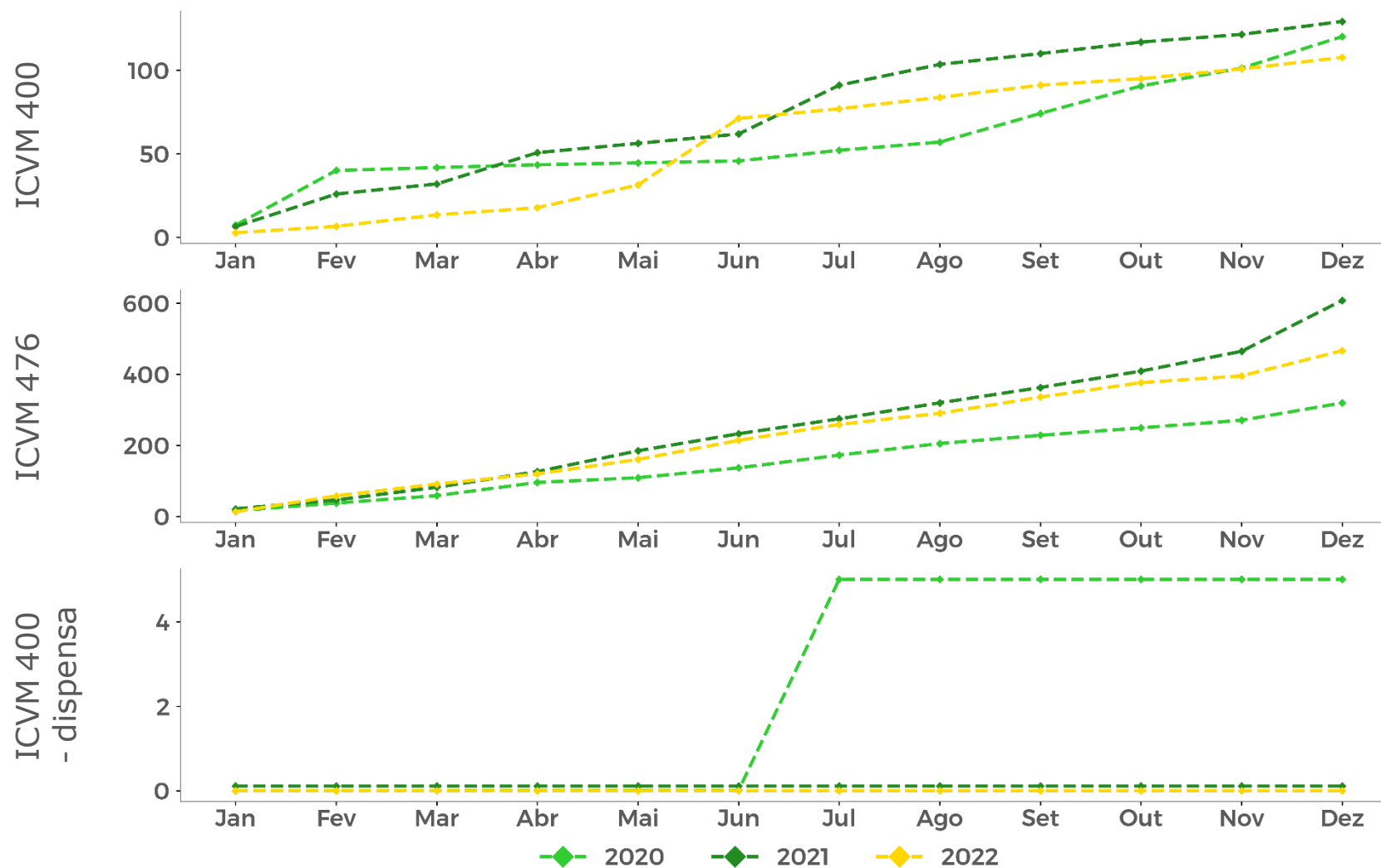




### 3. Mercado primário

#### 3.2. Totais acumulados por rito de distribuição

3.2.3. Emissões – valor acumulado ao longo do ano, por rito (valor em R\$ bi)



Fonte: CVM

## 3. Mercado primário

### 3.3. Totais por valor mobiliário

3.3.1. Totais anuais (valor e quantidade)*	2017		2018		2019		2020		2021		2022	
	VALOR MOBILIÁRIO	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde
Ações	26	40.1	5	11.2	42	90.2	53	118.6	71	130.7	18	57.4
Debêntures	264	88.2	351	149.2	379	185.7	276	121.2	502	251.0	475	269.6
Letras Financeiras	8	3.0	14	6.0	21	10.0	2	1.0	-	-	-	-
Notas Promissórias	101	27.3	84	29.0	94	36.6	71	21.9	82	27.0	144	48.4
CRI	104	7.7	101	8.2	188	17.6	230	14.3	427	33.8	412	47.8
CRA	67	12.4	52	6.1	69	14.3	56	13.3	125	25.0	212	43.7
FIDC	141	16.6	196	21.2	269	37.9	304	48.6	687	88.7	454	40.2
FII	75	8.2	106	17.7	198	42.4	262	49.2	388	62.6	255	36.5
FIP	147	23.8	204	38.4	187	41.4	275	56.3	586	118.4	217	30.3
<b>TOTAL</b>	<b>933</b>	<b>227.3</b>	<b>1.113</b>	<b>287.0</b>	<b>1.447</b>	<b>476.1</b>	<b>1.529</b>	<b>444.4</b>	<b>2.868</b>	<b>737.2</b>	<b>2.187</b>	<b>573.9</b>

\*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sub a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.

## 3. Mercado primário

### 3.3. Totais por valor mobiliário

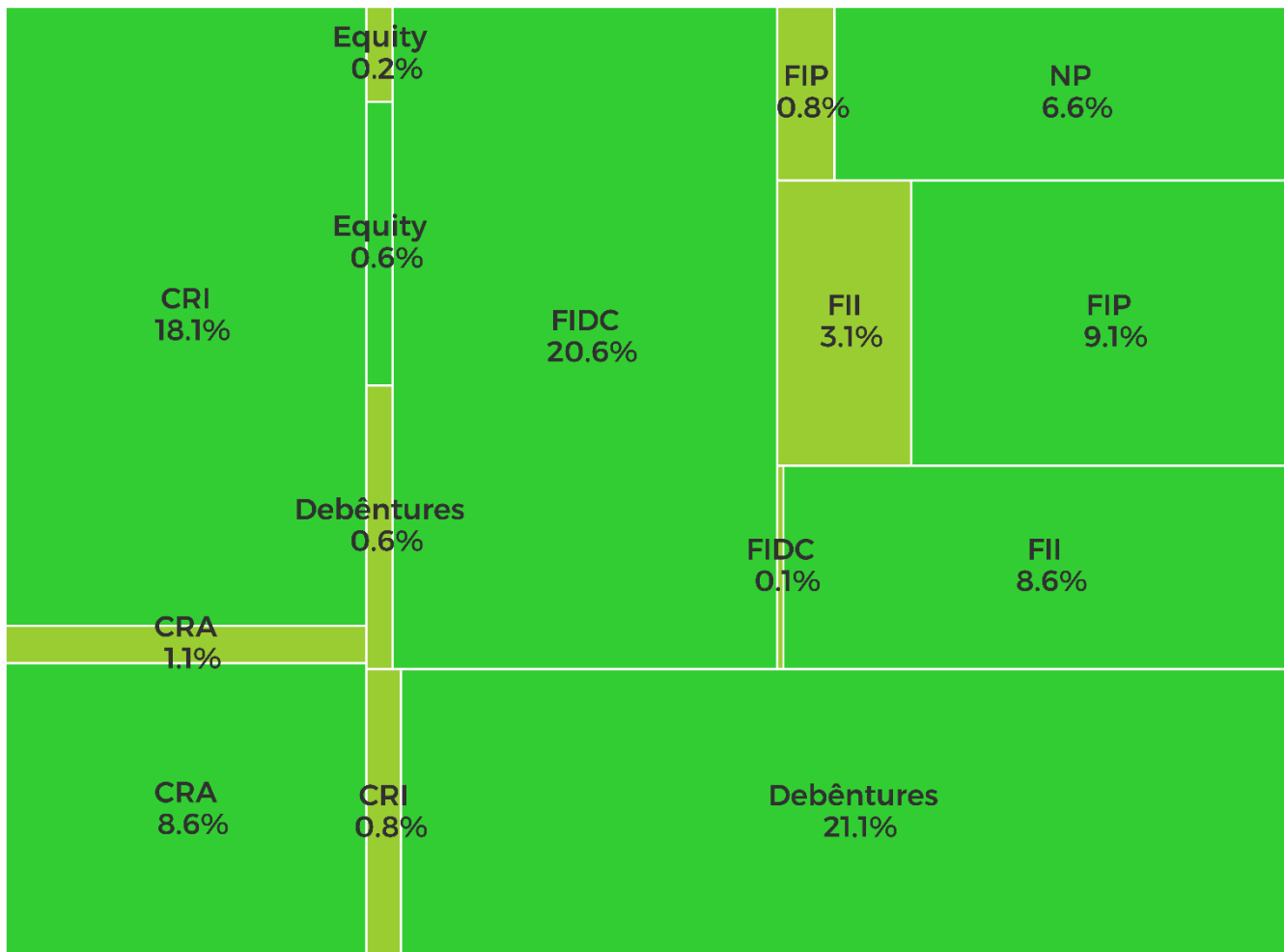
3.3.2. Totais acumulados até o trimestre (valor e quantidade)*	2017		2018		2019		2020		2021		2022	
VALOR MOBILIÁRIO	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi
Ações	26	40.1	5	11.2	42	90.2	53	118.6	71	130.7	18	57.4
Debêntures	264	88.2	351	149.2	379	185.7	276	121.2	502	251.0	475	269.6
Letras Financeiras	8	3.0	14	6.0	21	10.0	2	1.0	-	-	-	-
Notas Promissórias	101	27.3	84	29.0	94	36.6	71	21.9	82	27.0	144	48.4
CRI	104	7.7	101	8.2	188	17.6	230	14.3	427	33.8	412	47.8
CRA	67	12.4	52	6.1	69	14.3	56	13.3	125	25.0	212	43.7
FIDC	141	16.6	196	21.2	269	37.9	304	48.6	687	88.7	454	40.2
FII	75	8.2	106	17.7	198	42.4	262	49.2	388	62.6	255	36.5
FIP	147	23.8	204	38.4	187	41.4	275	56.3	586	118.4	217	30.3
<b>TOTAL</b>	<b>933</b>	<b>227.3</b>	<b>1.113</b>	<b>287.0</b>	<b>1.447</b>	<b>476.1</b>	<b>1.529</b>	<b>444.4</b>	<b>2.868</b>	<b>737.2</b>	<b>2.187</b>	<b>573.9</b>

\*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sob a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.

### 3. Mercado primário

#### 3.4. Totais por valor mobiliário e rito de distribuição

3.4.1. Quantidade de ofertas acumuladas no ano (%)\*



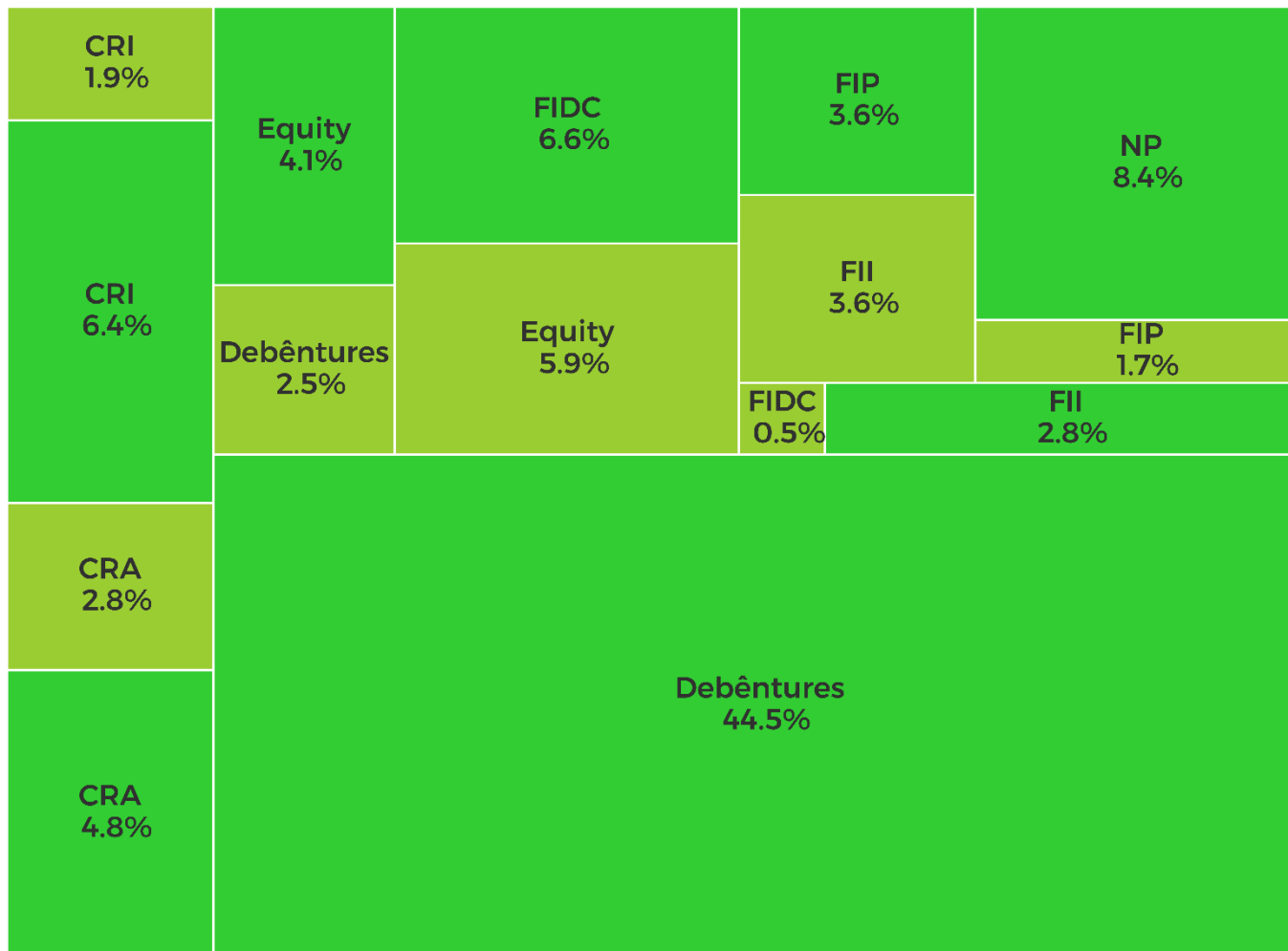
\*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sub a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.

Ofertas Registradas (ICVM400)    Ofertas Com Esforços Restritos (ICVM476)    Ofertas Com Dispensa de Registro (ICVM400)

### 3. Mercado primário

#### 3.4. Totais por valor mobiliário e rito de distribuição

3.4.2. Valor de ofertas acumuladas no ano (%)\*



\*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sub a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.

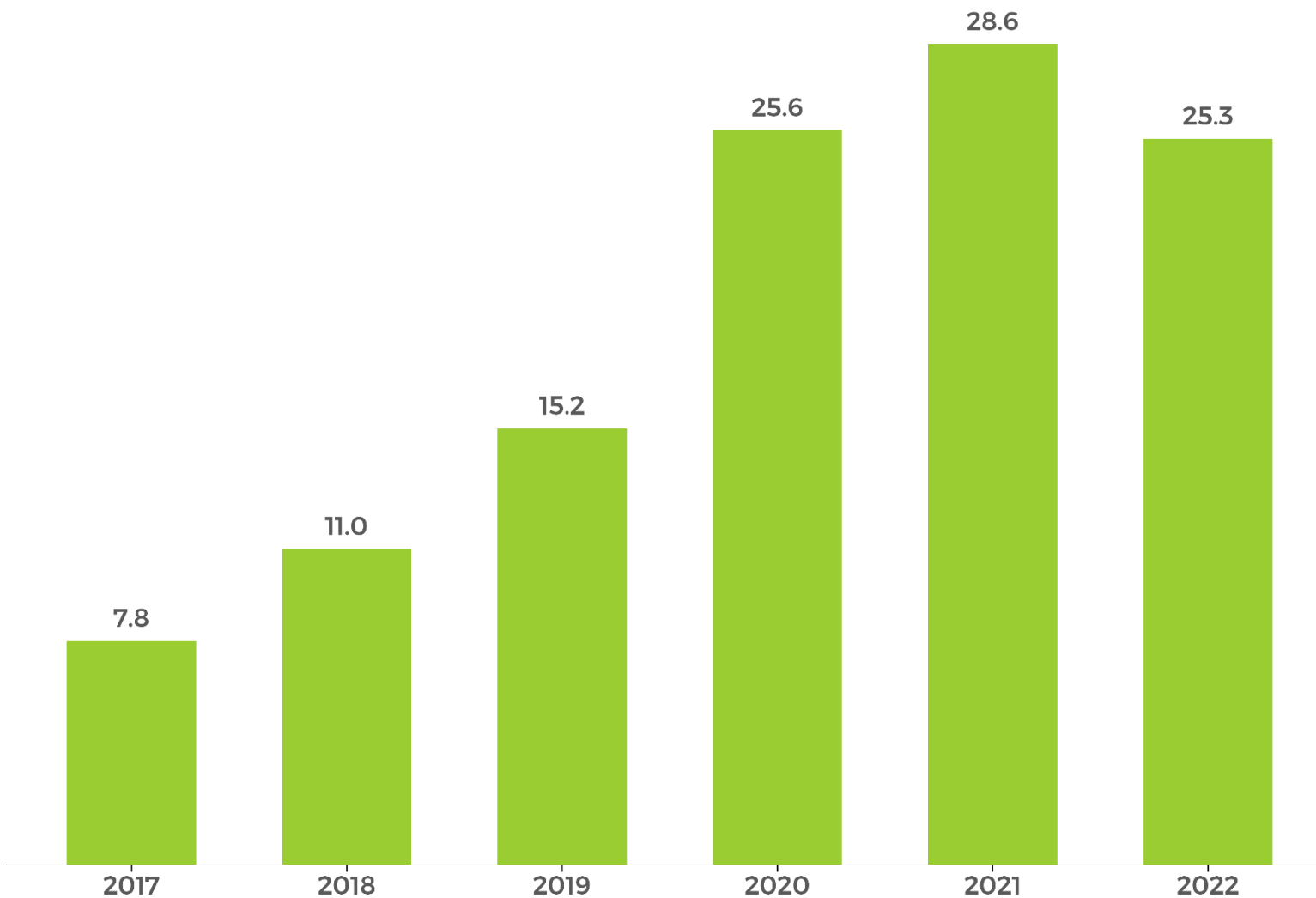
■ Ofertas Registradas (ICVM400) ■ Ofertas Com Esforços Restritos (ICVM476) ■ Ofertas Com Dispensa de Registro (ICVM400)

Fonte: CVM

## 4. Mercado secundário

### 4.1 À vista

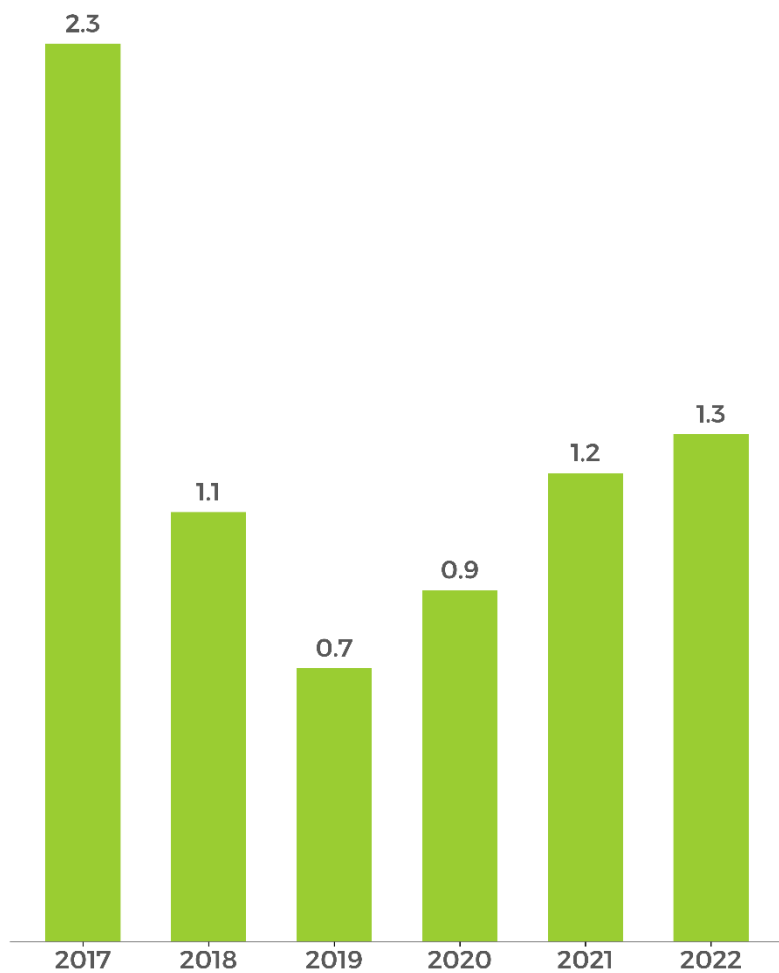
#### 4.1.1. Volume médio diário (R\$ bi) - ações (lote padrão)



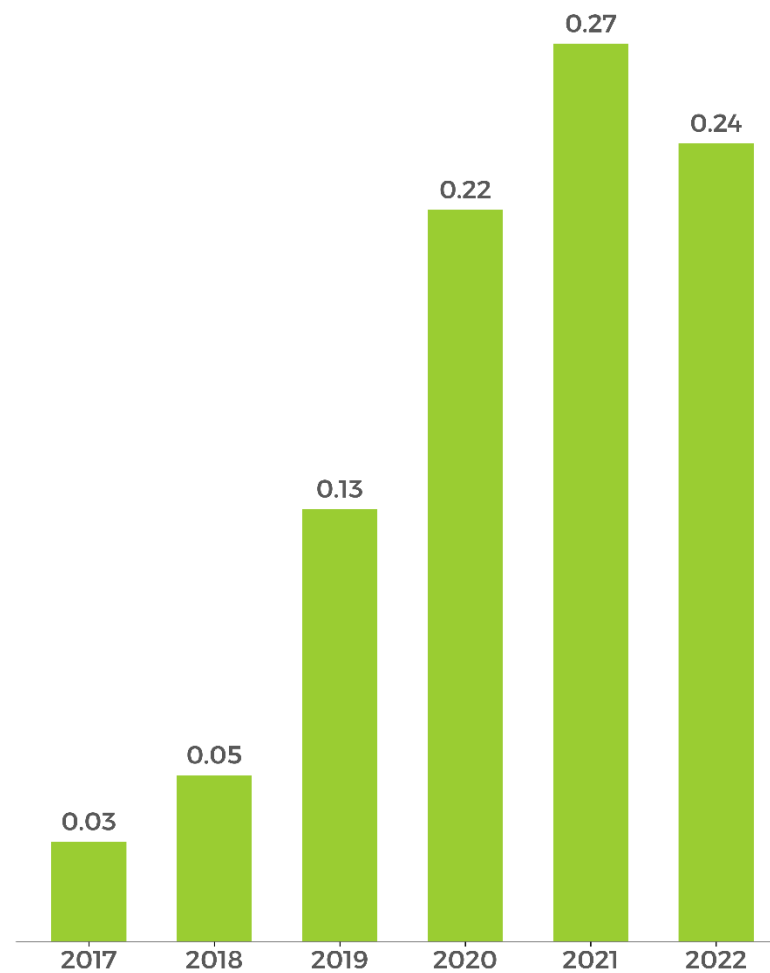
## 4. Mercado secundário

### 4.1 À vista

4.1.2. Volume médio diário (R\$ bi) - debêntures



4.1.3. Volume médio diário (R\$ bi) - FII



## 4. Mercado secundário

### 4.2. Derivativos

4.2.1. Derivativos - milhões de contratos negociados em ambiente de bolsa (total anual)

PRODUTO	2017	2018	2019	2020	2021	2022
DI Futuro	354.4	370.8	475.9	516.7	653.9	661.7
Dólar Futuro	74.1	91.7	94.6	80.2	70.9	68.2
Ibovespa Futuro	18.9	23.8	36.1	41.9	49.1	41.9
<b>TOTAL</b>	<b>447.4</b>	<b>486.3</b>	<b>606.6</b>	<b>638.8</b>	<b>773.9</b>	<b>771.8</b>

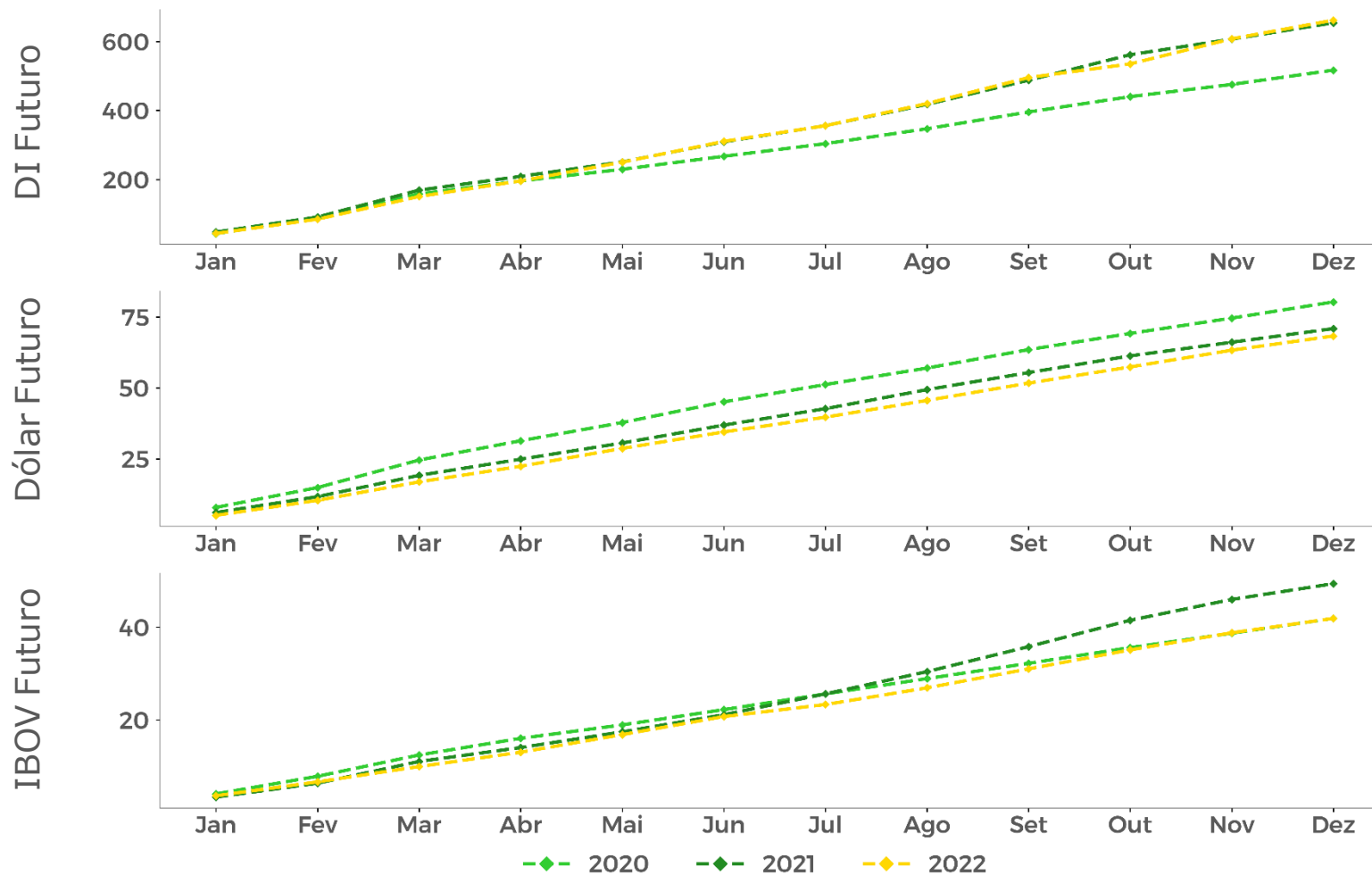
Fonte: Administradoras de Mercado Organizado



## 4. Mercado secundário

### 4.2. Derivativos

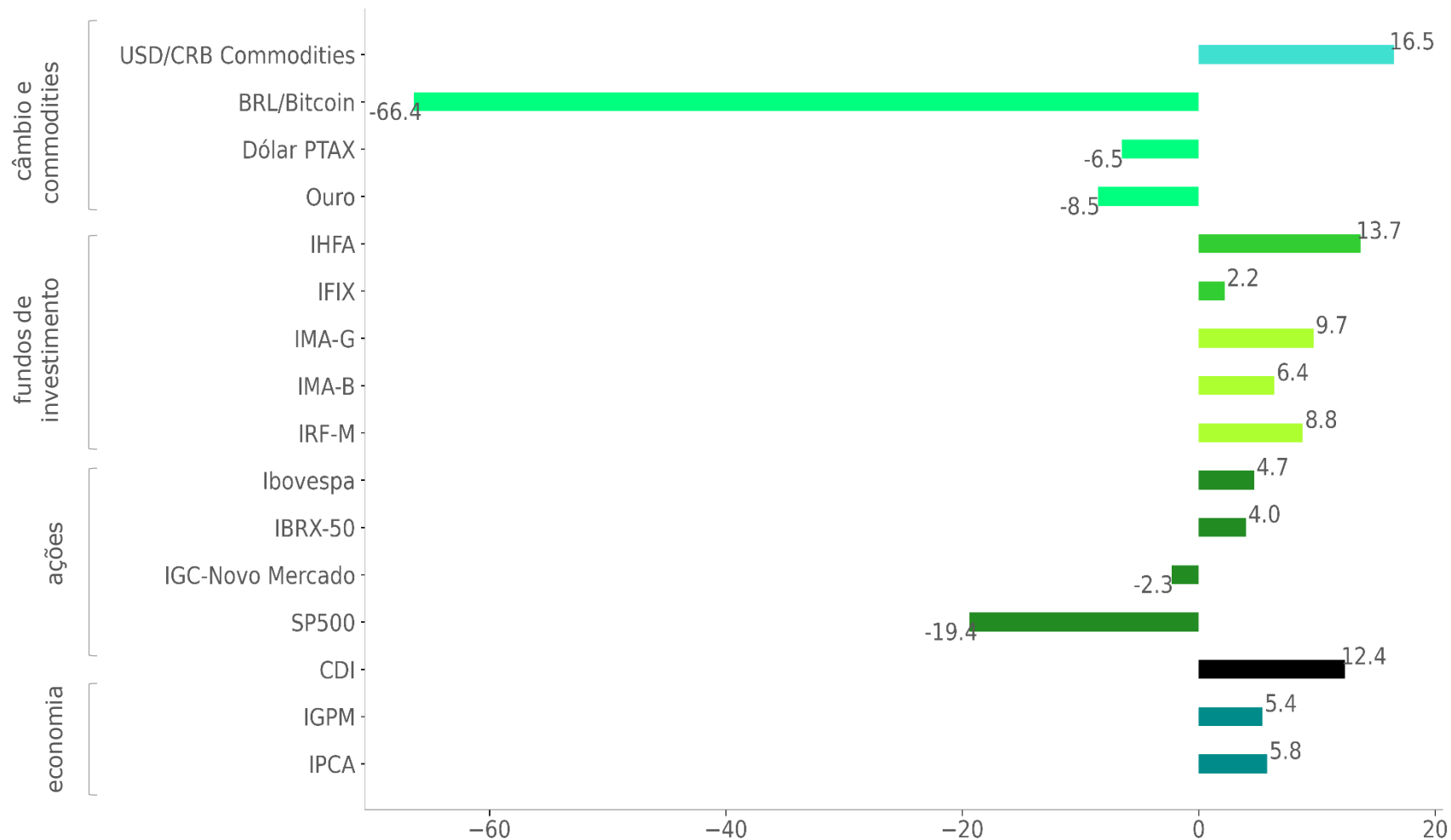
4.2.2. Derivativos – milhões de contratos negociados em ambiente de bolsa (acumulado ao longo do ano)



Fonte: Administradoras de Mercado Organizado

## 5. Retornos de ativos

### 5.1. Retornos acumulados de ativos – %no ano



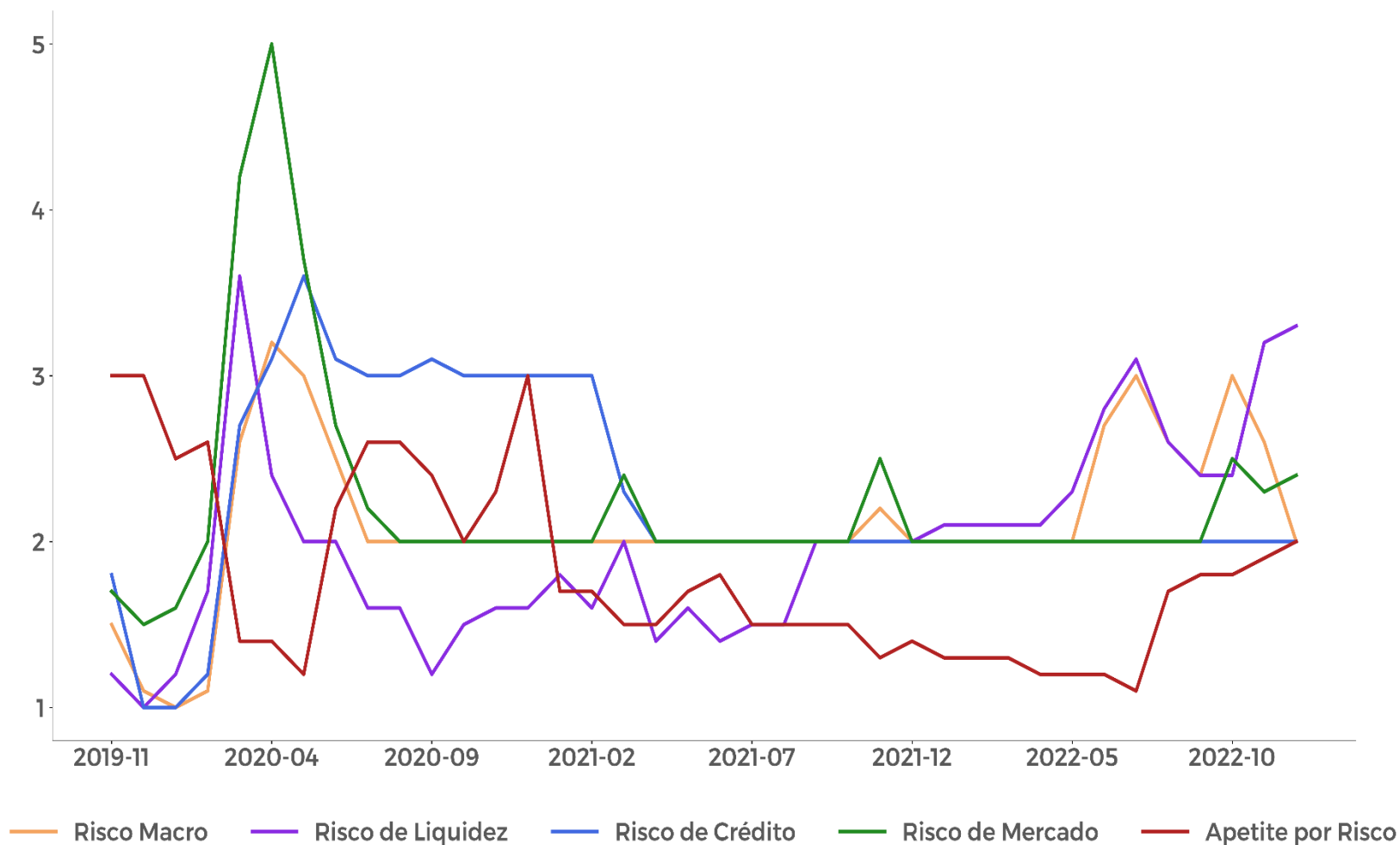
Fonte: Economatica, Bloomberg

The background features a dark green color with faint, semi-transparent charts and data points. On the left, there are several diamond-shaped outlines. In the upper right, a bar chart shows values of 90, 87, 88, and 91. In the lower right, a pie chart shows a segment labeled 19%.

# EVOLUÇÃO DOS RISCOS

## 6. Mapa de riscos

6.1. Mapa de riscos – últimos 36 meses



Calculado pela CVM conforme Metodologia

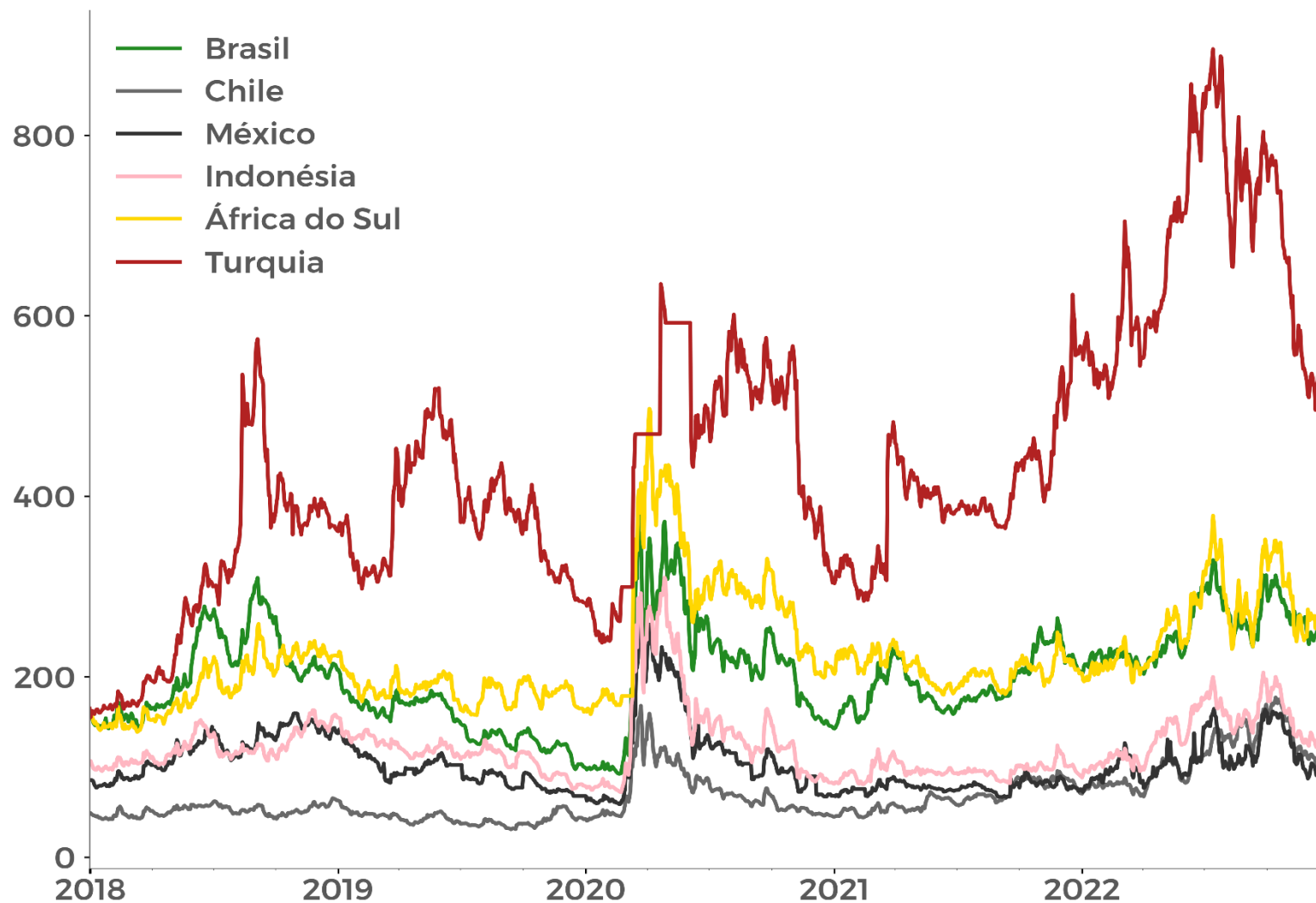
## 6. Mapa de riscos - Destaques

	MACRO	MERCADO	LIQUIDEZ	APETITE RISCO	CRÉDITO
2022-T4	↓ 2.0	↑ 2.4	↑ 3.3	↑ 2.0	2.0
2022-T3	2.4	2.0	2.4	1.8	2.0

- No contexto do quarto trimestre, onde houve alguma recuperação nos indicadores de renda variável global (8.1), queda na volatilidade (8.2 e 8.4) e retornos positivos no mercado global de renda fixa (8.3) após algum arrefecimento no movimento de alta das curvas de juros internacionais, identificou-se queda no indicador de risco macroeconômico e concomitantes altas nos indicadores de risco de liquidez, de mercado e de apetite ao risco.
- Acerca da evolução dos indicadores do Mapa, ressalta-se a influência do processo eleitoral sobre o risco macroeconômico (7.1), este observando elevação em meio ao processo e posterior queda após seu término. Efeito semelhante pode ser observado no indicador de risco de mercado – sua componente de renda variável (8.2) foi impactada pela alta da volatilidade no período eleitoral, muito embora sua componente de renda fixa nacional (8.6) tenha direcionado a alta do indicador no final do trimestre, na esteira de visões mais pessimistas acerca da dinâmica fiscal soberana.
- Por fim, vale a pena detalhar o comportamento do indicador de apetite por risco. O direcionador de alta no indicador foi sua componente de spread soberano nacional em dólares (9.2), cujo comportamento foi distinto dos mercados emergentes e também distinto do movimento de alta da curva de juros nacional, a qual denotou performance negativa (8.5) e alta na volatilidade (8.6) na maior parte do quarto trimestre, conforme comentado acima.

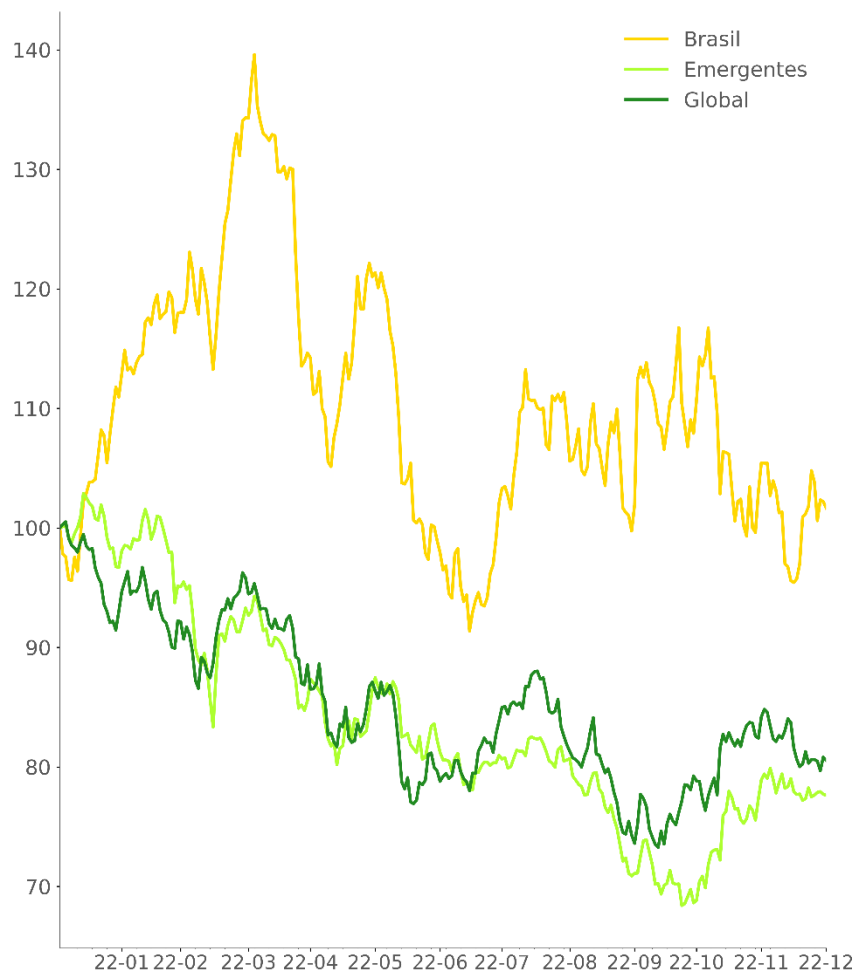
## 7. Risco macroeconômico

7.1. CDS soberanos – países emergentes (pontos base)

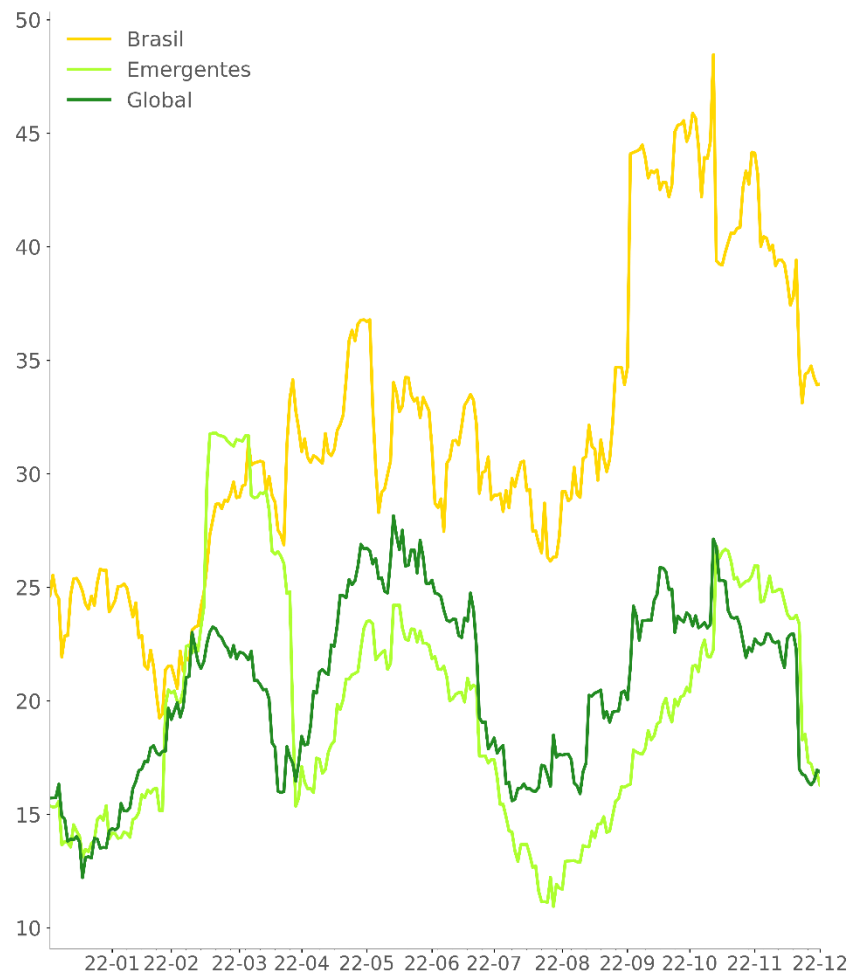


## 8. Risco de mercado

### 8.1. Índices acionários MSCI – performance dos últimos 12 meses

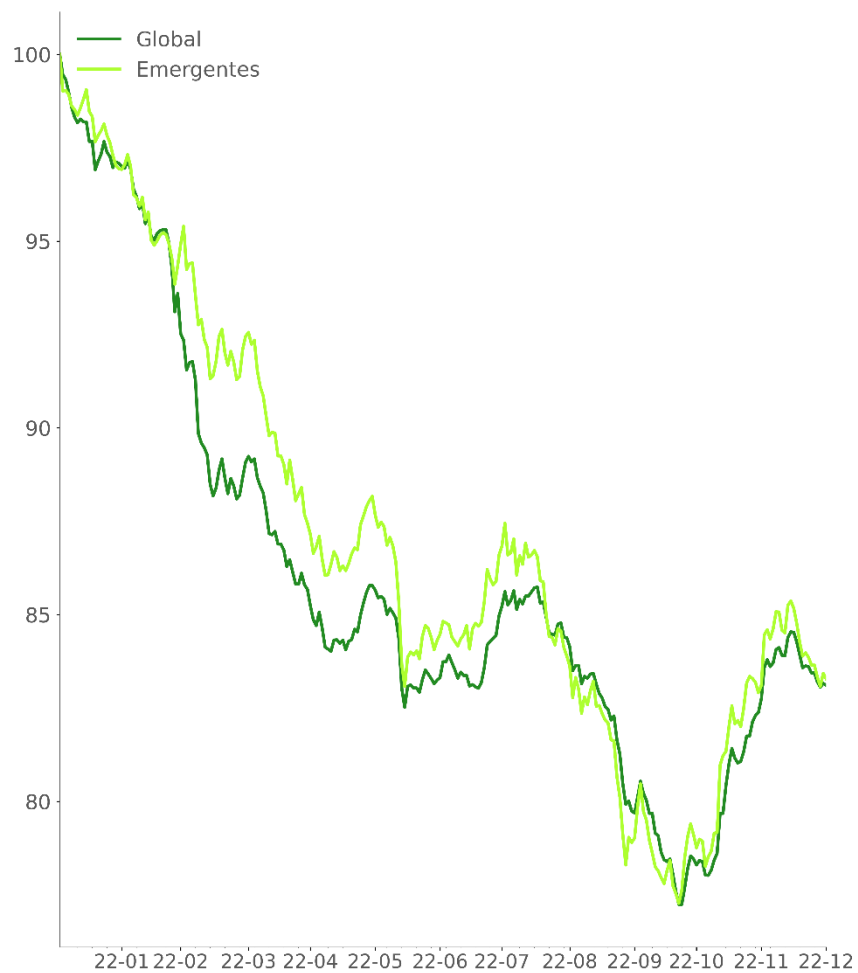


### 8.2. Índices acionários MSCI – volatilidade

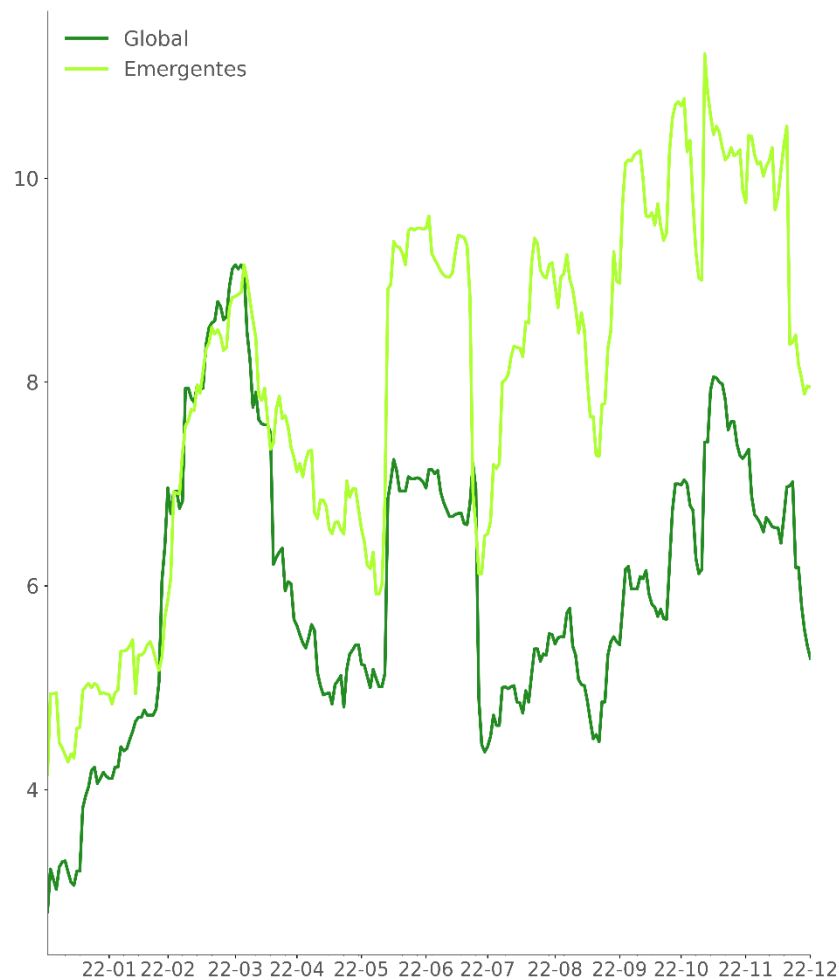


## 8. Risco de mercado

### 8.3. Índices de títulos corporativos – performance dos últimos 12 meses



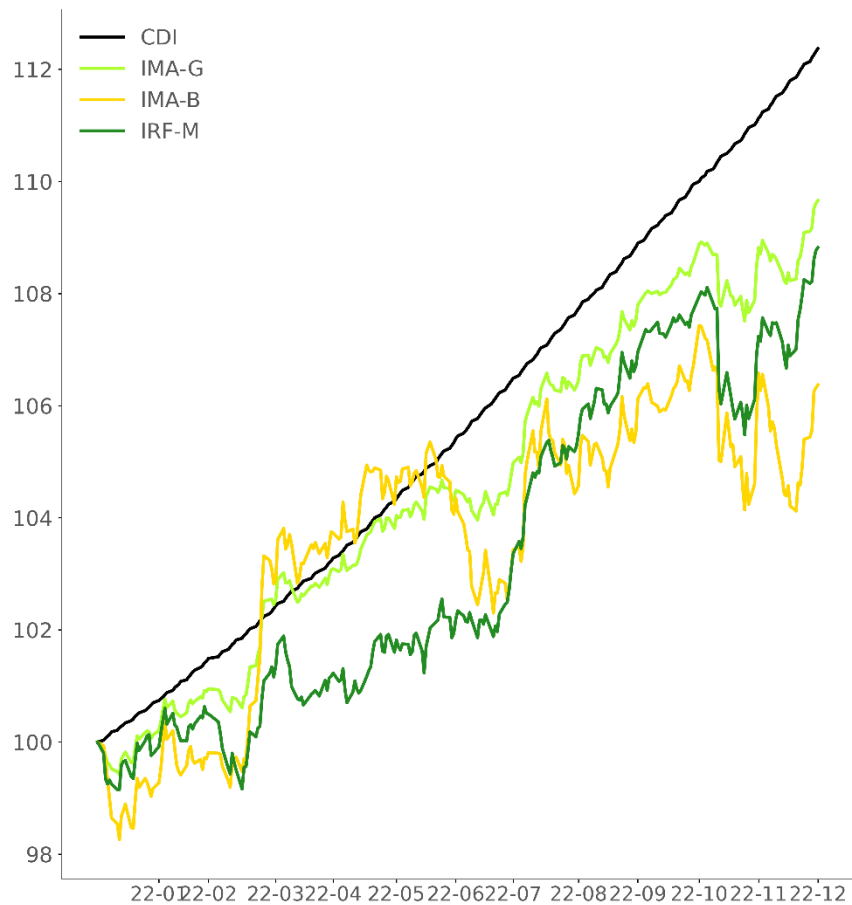
### 8.4. Índices de títulos corporativos – volatilidade





## 8. Risco de mercado

### 8.5. Índices de renda fixa – performance dos últimos 12 meses

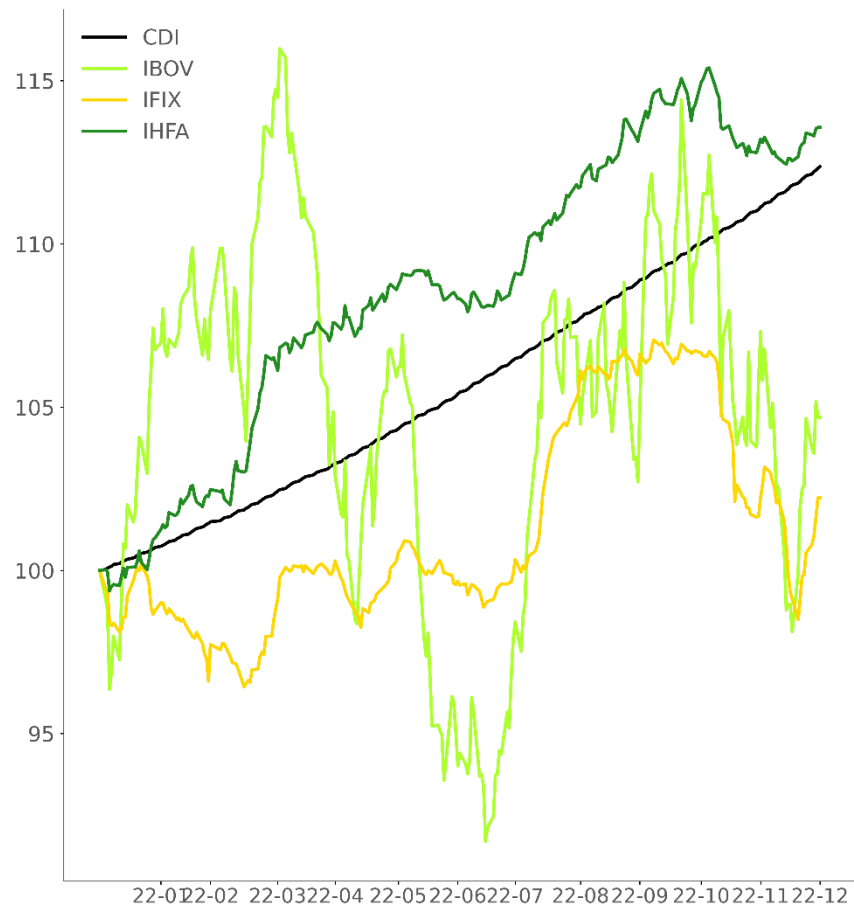


### 8.6. Índices de renda fixa – volatilidade

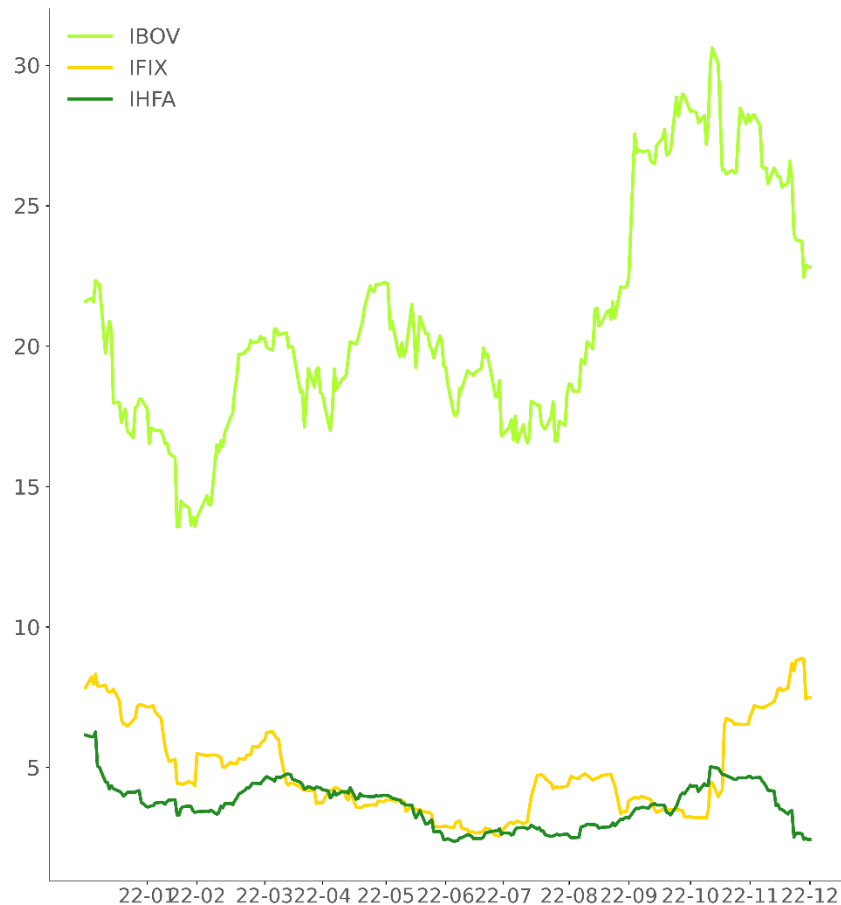


## 8. Risco de mercado

### 8.7. Índices de renda variável – performance dos últimos 12 meses



### 8.8. Índices de renda variável – volatilidade



## 9. Appetite por risco

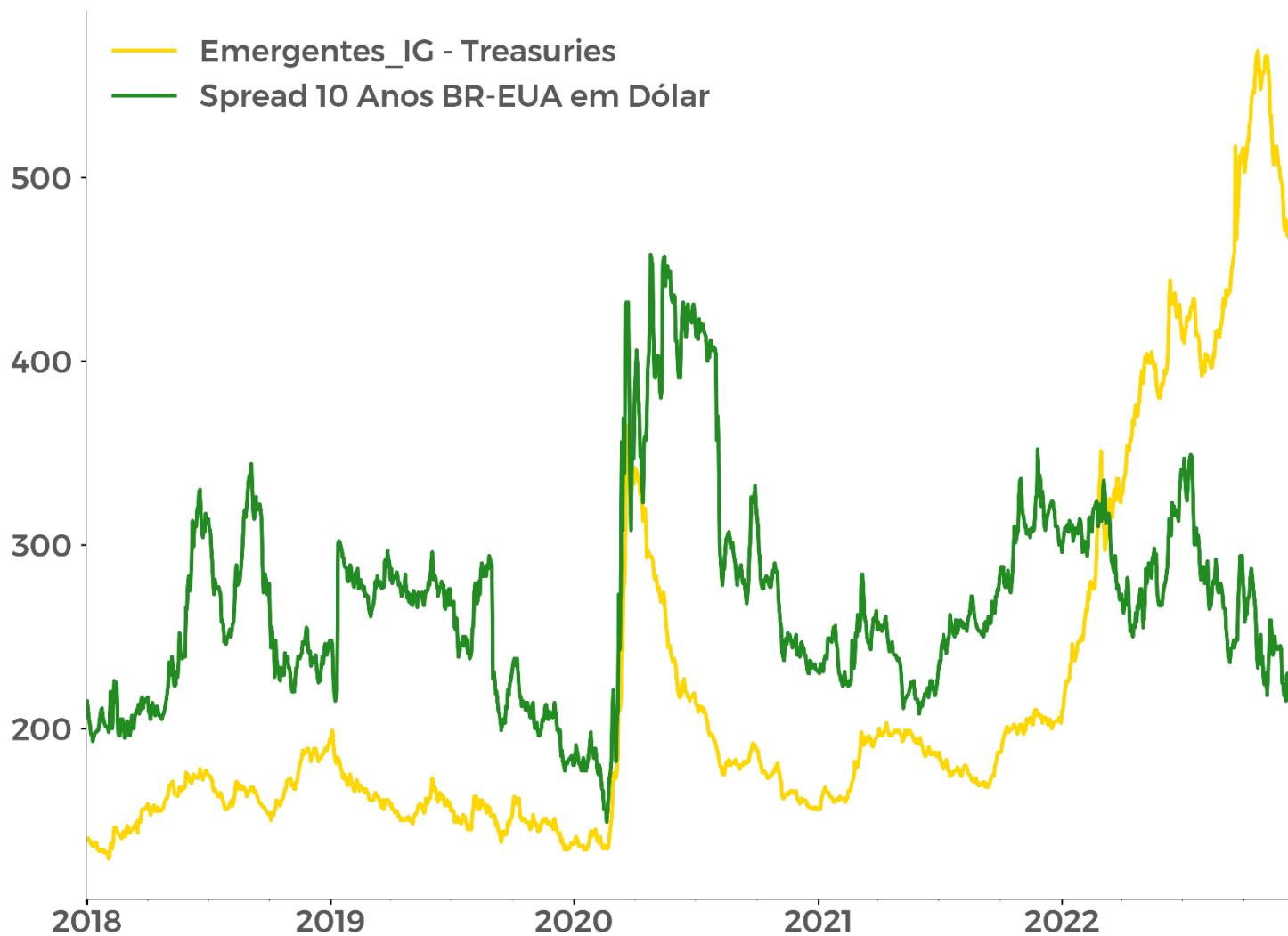
### 9.1. Preço-Lucro ajustado estimado (Z-Score) – índices acionários MSCI



Fonte: Bloomberg

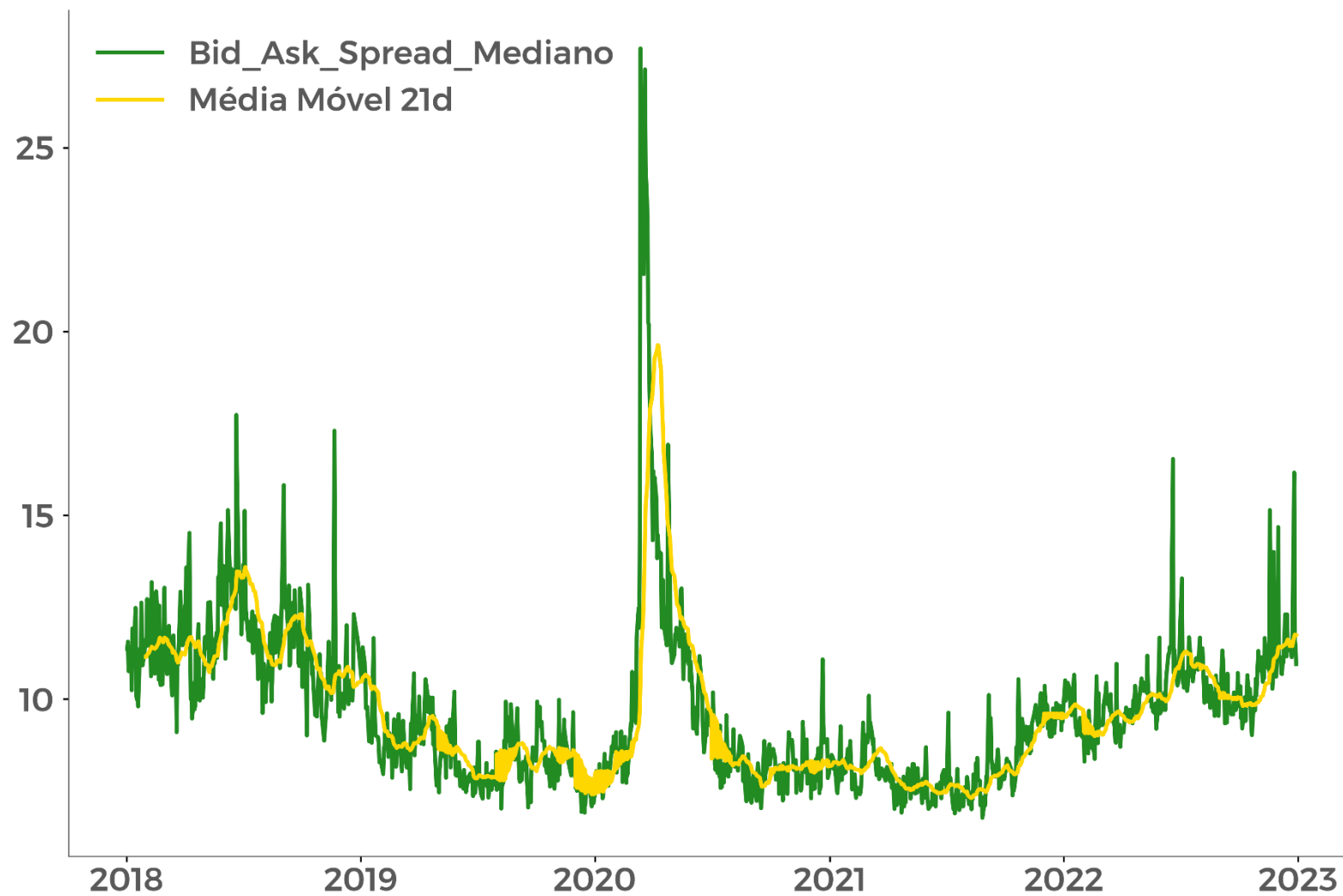
## 9. Apetite por risco

9.2. Spreads vs US treasuries (pontos base)



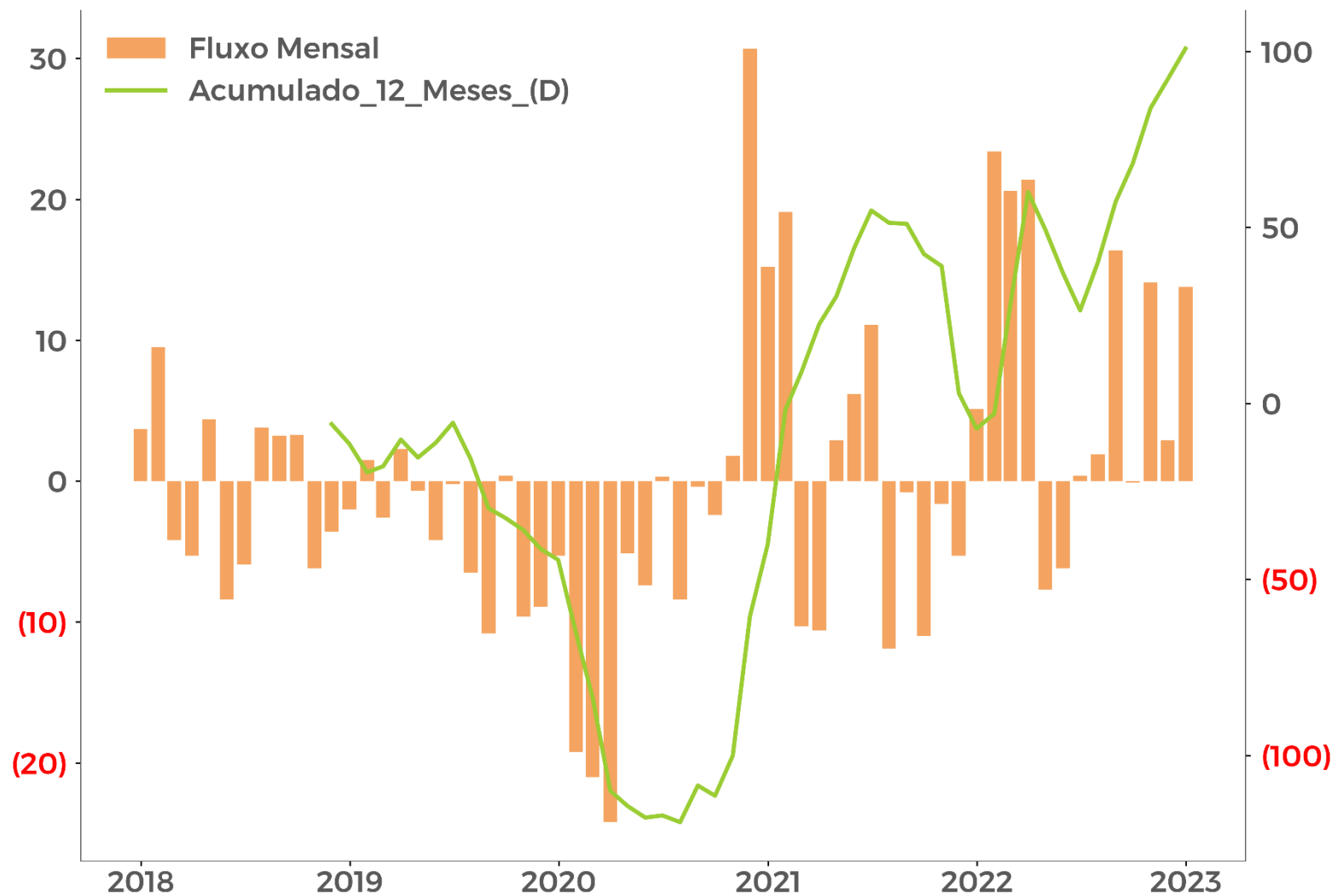
## 10. Risco de liquidez

10.1. Índice de bid-ask spread – mercado de bolsa (pontos base)



## 10. Risco de liquidez

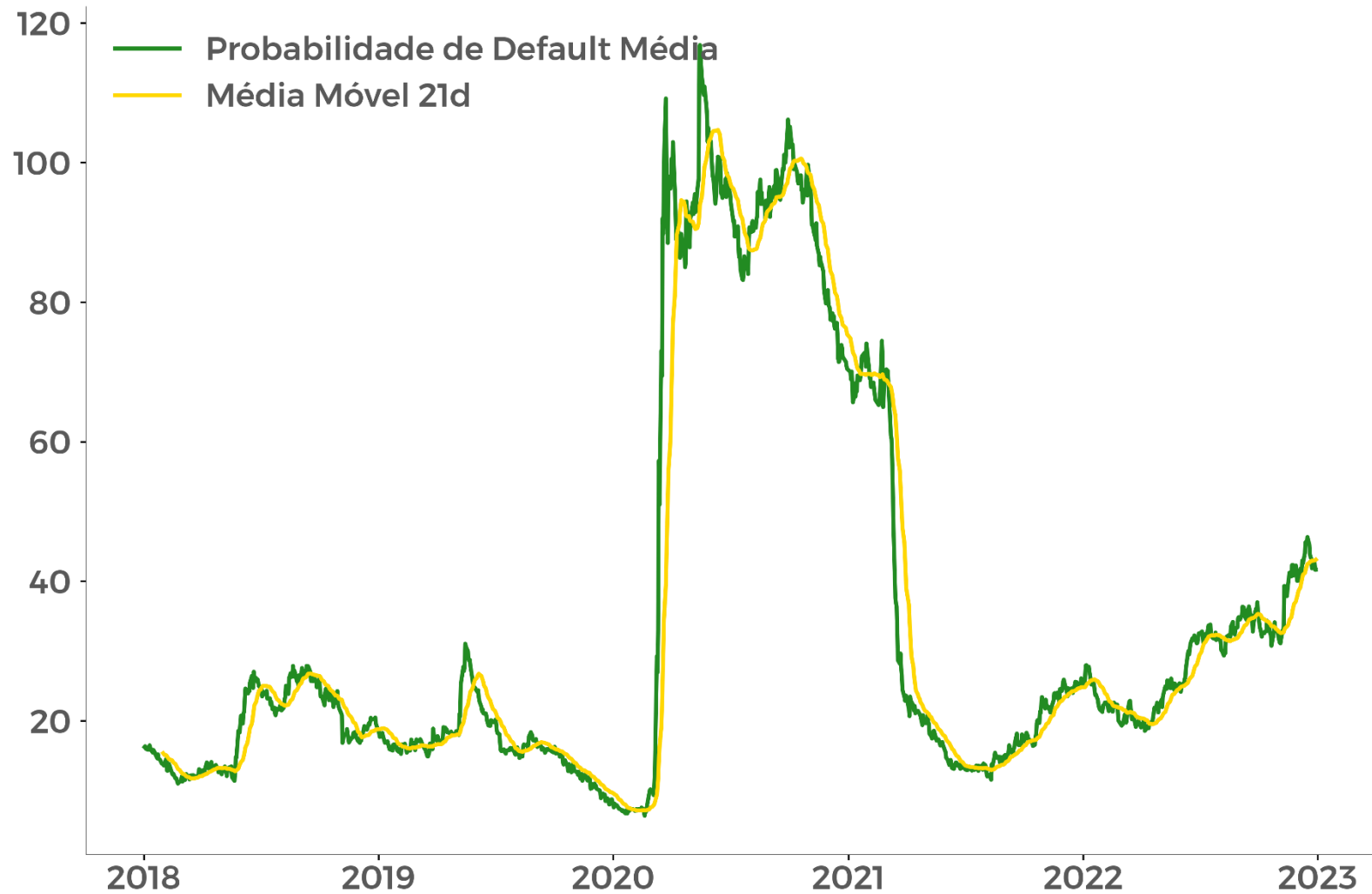
### 10.2. Fluxo monetário de investidor estrangeiro em mercado secundário de bolsa (US\$ bi)



Fonte: Bloomberg

# 11 Risco de crédito

## 11.1. Índice de probabilidade de default - companhias listadas (pontos base)



# Metodologia

## 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  $\Rightarrow$  5; entre 1,5 e 2dp  $\Rightarrow$  4; entre 0,5 e 1,5dp  $\Rightarrow$  3; entre -1 e 0,5dp  $\Rightarrow$  2; abaixo de -1dp  $\Rightarrow$  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 i) MSCI Brasil (ver abaixo); e ii) ANBIMA IMA-G (ver abaixo). Intervalos de Z-score para ambos indicadores correspondentes a Escala de Risco: acima de 2dp  $\Rightarrow$  5 entre 1,5 e 2dp  $\Rightarrow$  4; entre 0,5 e 1,5dp  $\Rightarrow$  3; entre -1 e 0,5dp  $\Rightarrow$  2; abaixo de -1dp  $\Rightarrow$  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  $\Rightarrow$  5 entre 1,5 e 2dp  $\Rightarrow$  4; entre 0,5 e 1,5dp  $\Rightarrow$  3; entre -1 e 0,5dp  $\Rightarrow$  2; abaixo de -1dp  $\Rightarrow$  1.

**Apetite Pelo Risco:** média aritmética mensal de três itens: i) do *Índice Preço/Lucro Estimado* para o MSCI Brasil (ver abaixo), com peso 0.5; ii) indicador de Z-score das janelas móveis de 1250 dias das duas séries adicionais que compõe a seção de Appetite 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  $\Rightarrow$  5 entre 1,5 e 2dp  $\Rightarrow$  4; entre 0,5 e 1,5dp  $\Rightarrow$  3; entre -1 e 0,5dp  $\Rightarrow$  2; abaixo de -1dp  $\Rightarrow$  1. Intervalo de Z-score as demais séries correspondentes a Escala de Risco: abaixo de -2dp  $\Rightarrow$  5 entre -1,5 e -0,5dp  $\Rightarrow$  4; entre -0,5 e 1dp  $\Rightarrow$  3; entre 1e 2dp  $\Rightarrow$  2; acima de 2dp  $\Rightarrow$  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  $\Rightarrow$  5 entre 1,5 e 2dp  $\Rightarrow$  4; entre 0,5 e 1,5dp  $\Rightarrow$  3; entre -1 e 0,5dp  $\Rightarrow$  2; abaixo de -1dp  $\Rightarrow$  1.

## Macro-ambiente

**Spreads CDS Soberano:** evolução diária dos spreads de crédito soberano para países emergentes considerados pares do Brasil.



# Metodologia

## 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 BEHGTRUU 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. IBOVESPA = principal índice de renda variável nacional.

**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.

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

# Metodologia

## 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, excluindo 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 BEHGTRUU 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.