

# BOLETIM ECONÔMICO

---

Ano 11 | Volume nº 99 | 3º Trimestre 2023



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 30/09/2023.



# Sumário

## 1. Evolução do mercado (p.5)

### 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.18)

#### 3.3 Totais anuais por valor mobiliário (p.21)

### 4. Mercado secundário (p.23)

#### 4.1 À vista (p.23)

#### 4.2 Derivativos (p.25)

### 5. Retornos de ativos (p.27)

## 6. Mapa de riscos (p.29)

### 7. Risco macro (p.31)

### 8. Risco de mercado (p.32)

#### 8.1 Índices acionários MSCI (p.32)

#### 8.2 Índices de títulos corporativos (p.33)

#### 8.3 Índices de renda fixa nacionais (p.34)

#### 8.4 Índices de renda variável nacionais (p.35)

### 9. Apetite por risco (p.36)

#### 9.1 Preço/Lucro MSCI (p.36)

#### 9.2 Spreads internacionais (p.37)

### 10. Risco de liquidez (p.38)

#### 10.1 Indicador de bid-ask spread (p.38)

#### 10.2 Fluxo monetário estrangeiro em mercado de bolsa (p.39)

### 11. Risco de crédito (p.40)

#### Metodologia (p.41)

The background features a dark teal color with faint, semi-transparent charts and geometric patterns. On the left, there are several overlapping diamond shapes. In the center and right, there are faint line graphs and bar charts with numerical values. For example, a line graph shows values like 195, 187, 110, 90, 87, 88, and 91. A bar chart shows values like 120, 110, 100, 90, 80, 70, 60, 50, 40, 30, 20, 10, 0. A pie chart shows a segment labeled 19%.

# EVOLUÇÃO DO MERCADO



# 1. Evolução do mercado - Destaques

- Nos primeiros três trimestres de 2023, um total de R\$ 421,6 bilhões em valores mobiliários foi emitido (3.1.1). Em comparação com o mesmo período de 2022 (3.3.2), o valor total emitido está um pouco abaixo, no entanto, o número de emissões aumentou em 40% (3.2.1). Quando se analisam os títulos específicos que impulsionaram esses valores (3.3.2), pode-se perceber que as emissões de FIP, FII, FIDC e CRI compensaram a queda nas demais categorias.
- O conjunto de participantes regulados (2.1) aumentou 5,6% em relação ao quarto trimestre de 2022, totalizando agora 85.035 participantes. Deve-se enfatizar o crescimento observado no setor dos consultores de valores mobiliários, que teve a maior taxa de crescimento no acumulado do ano (21,4% - 1.613 versus 1.329) entre as categorias com mais de 100 participantes.
- A estimativa para o valor total do mercado regulado (2.2.1) é de R\$ 43,94 trilhões, um aumento de 72% em relação ao ano anterior. Quando se excluem derivativos do estoque nocional, esse valor aumenta em R\$ 0,8 trilhão, ou 5% - destaca-se o crescimento no setor de Fundos de Investimento, correspondendo a cerca de R\$ 0,7 trilhão.
- A média diária de volume financeiro no mercado secundário de ações (lote padrão) está abaixo do ano passado (4.1.1). No entanto, o oposto pode ser observado no mercado de FIIs e debêntures (4.1.2 e 4.1.3). Por fim, o número acumulado no ano de contratos de derivativos liquidados em bolsas (4.2.2) encontra-se acima do mesmo período do ano anterior nos contratos futuros de DI, muito embora esteja abaixo nos demais.



## 2. Mercado regulado

\*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). Não inclui todos os regulados.

2.1. Contagem de regulados*	2018	2017	2018	2021	2022	2023
Investidores Não Residentes	19.293	18.244	18.705	19.220	19.282	19.562
Fundos de Investimento	17.718	19.427	22.295	26.445	29.072	30.436
Administradores de carteira	3.452	3.560	3.786	4.185	4.557	4.798
Pessoas Físicas	2.512	2.603	2.774	3.036	3.294	3.472
Pessoas Jurídicas	940	957	1.012	1.149	1.263	1.326
Analistas de Valores Mobiliários	662	698	923	1.269	1.412	1.371
Pessoas Físicas	615	629	840	1.161	1.283	1.239
Pessoas Jurídicas	47	69	83	108	129	132
Consultores de Valores Mobiliários	659	694	790	1.018	1.329	1.613
Pessoas Físicas	498	547	632	815	1.076	1.317
Pessoas Jurídicas	161	147	158	203	253	296
Corretoras de Valores Mobiliários	74	74	69	70	63	65
Distribuidoras de Valores Mobiliários	101	100	102	106	101	105
Assessores de Investimento	7.778	10.798	13.881	18.141	23.294	25.597
Pessoas Físicas	6.619	9.608	12.275	16.969	22.033	24.359
Pessoas Jurídicas	1.159	1.190	1.156	1.172	1.261	1.238
Custodiantes de Valores Mobiliários	139	146	146	156	155	158
Escrituradores de Valores Mobiliários	59	61	63	72	74	76
Administradoras de mercado organizado	1	1	3	3	4	4
Depositárias Centrais	1	1	1	2	2	2
Plataformas Eletrônicas Crowdfunding	14	26	32	54	57	67
Companhias abertas, estrangeiras e incentivadas (registro ativo)	666	656	675	765	745	738
Companhias securitizadoras	-	-	-	-	79	80
Audidores Independentes	375	528	354	346	349	356
Agências de Rating	7	7	6	6	7	7
<b>TOTAL (*Estimativas)</b>	<b>50.999</b>	<b>55.021</b>	<b>61.831</b>	<b>71.858</b>	<b>80.582</b>	<b>85.035</b>

Fonte: CVM, APIMEC



## 2. Mercado regulado

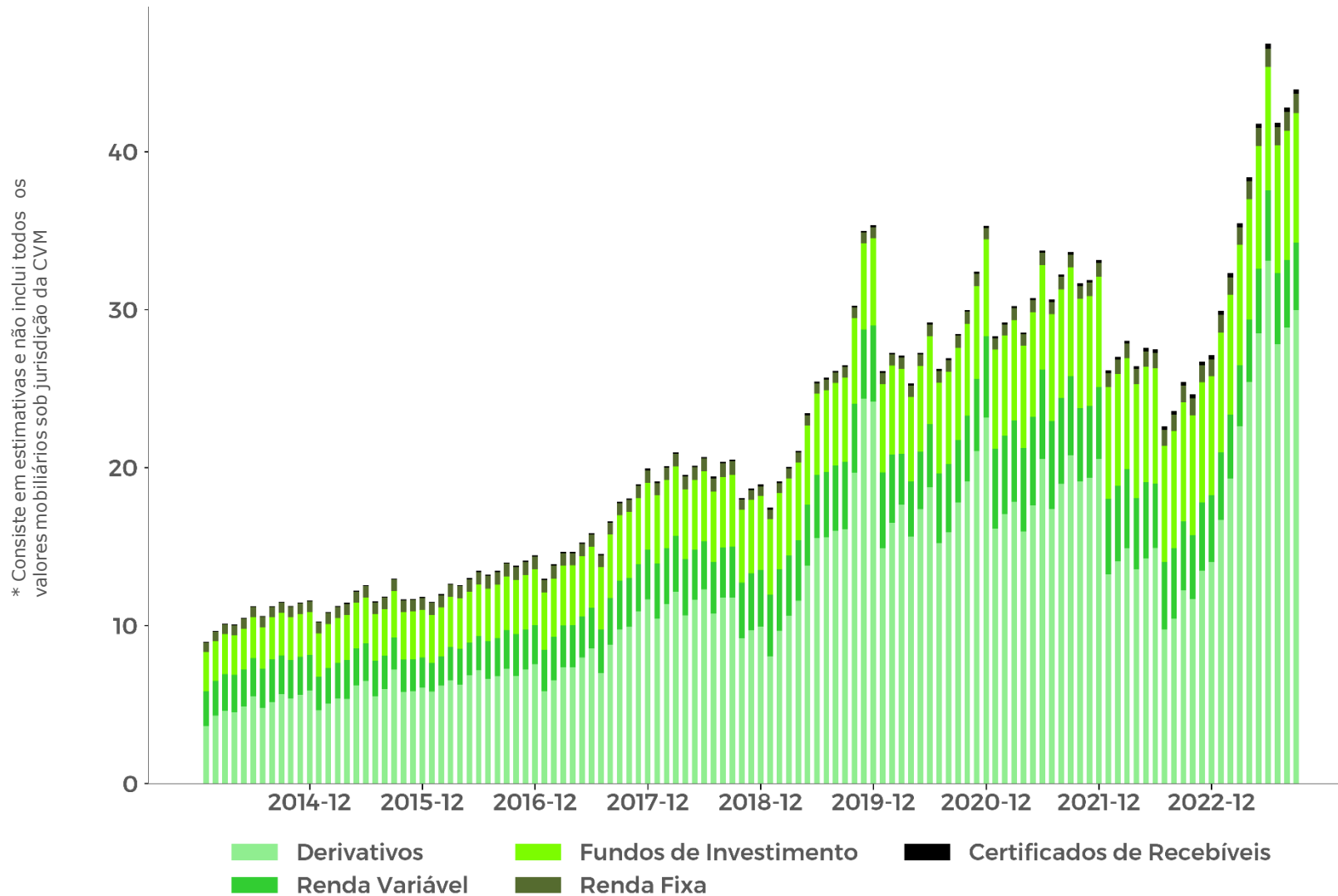
### 2.2.1. Total do mercado regulado (R\$ tri)\*

CATEGORIA	ATIVO	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Renda Fixa	Debêntures	0.59	0.68	0.69	0.84	1.02	1.13
	Notas Promissórias	0.02	0.03	0.03	0.04	0.07	0.09
Certificados de Recebíveis	CRI	0.08	0.08	0.08	0.11	0.15	0.16
	CRA	0.04	0.04	0.05	0.07	0.10	0.11
Renda Variável	Ações – Capitalização de mercado	3.56	4.82	5.14	4.55	4.20	4.28
Derivativos	Estoque nocional	9.93	24.15	23.14	20.51	13.99	29.90
	COE	0.02	0.02	0.02	0.03	0.05	0.06
Fundos de Investimentos	FI-555	4.20	4.83	5.31	5.85	6.26	6.73
	FI-Estruturados	0.49	0.70	0.84	1.14	1.27	1.48
TOTAL		18.93	35.35	35.30	33.14	27.11	43.94

\*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)\*

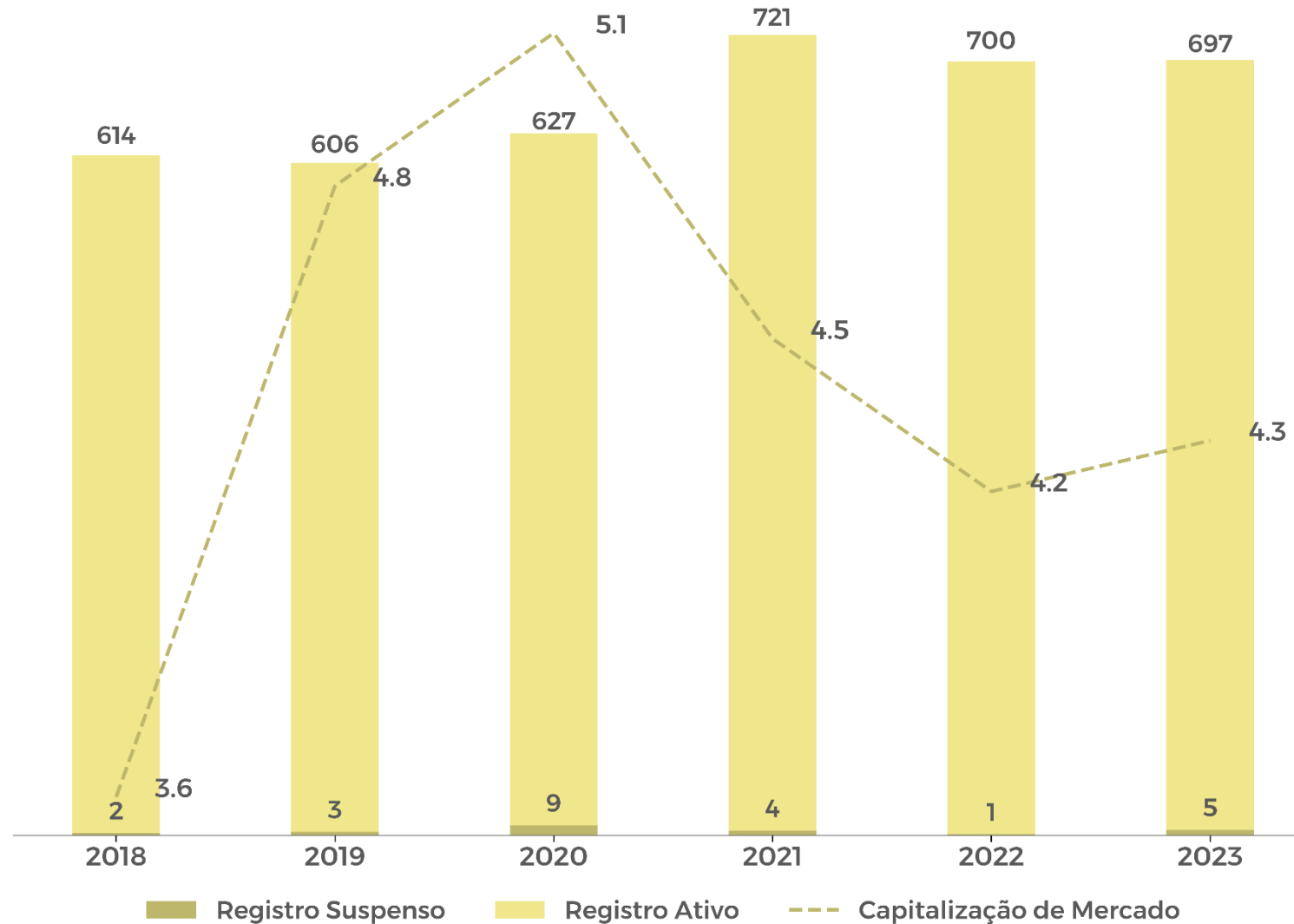


Fonte: CVM e Administradoras de Mercado Organizado



## 2. Mercado regulado

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

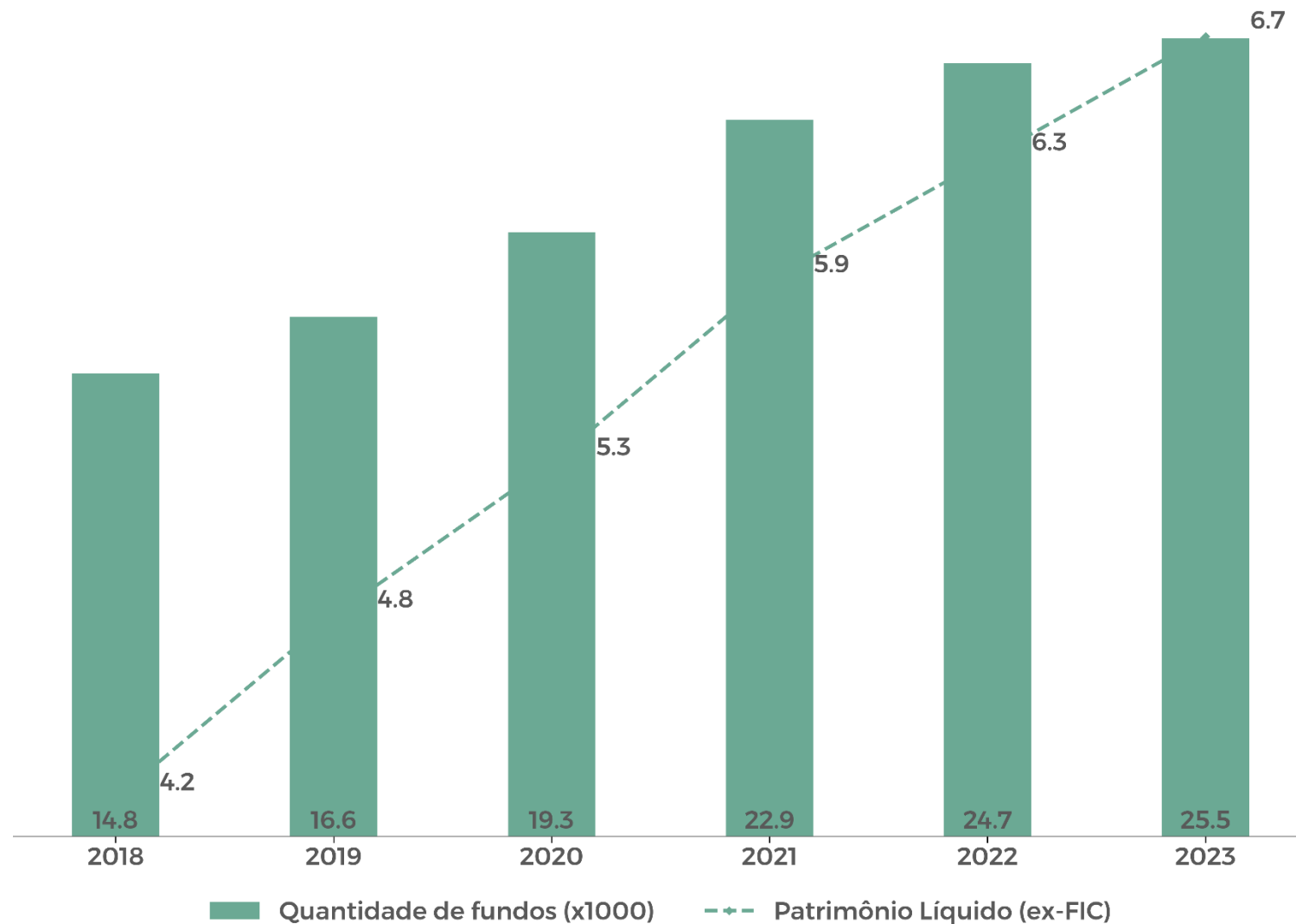


Fonte: CVM, B3



## 2. Mercado regulado

### 2.4. Fundos ICVM 555 – quantidade e patrimônio líquido (R\$ tri)

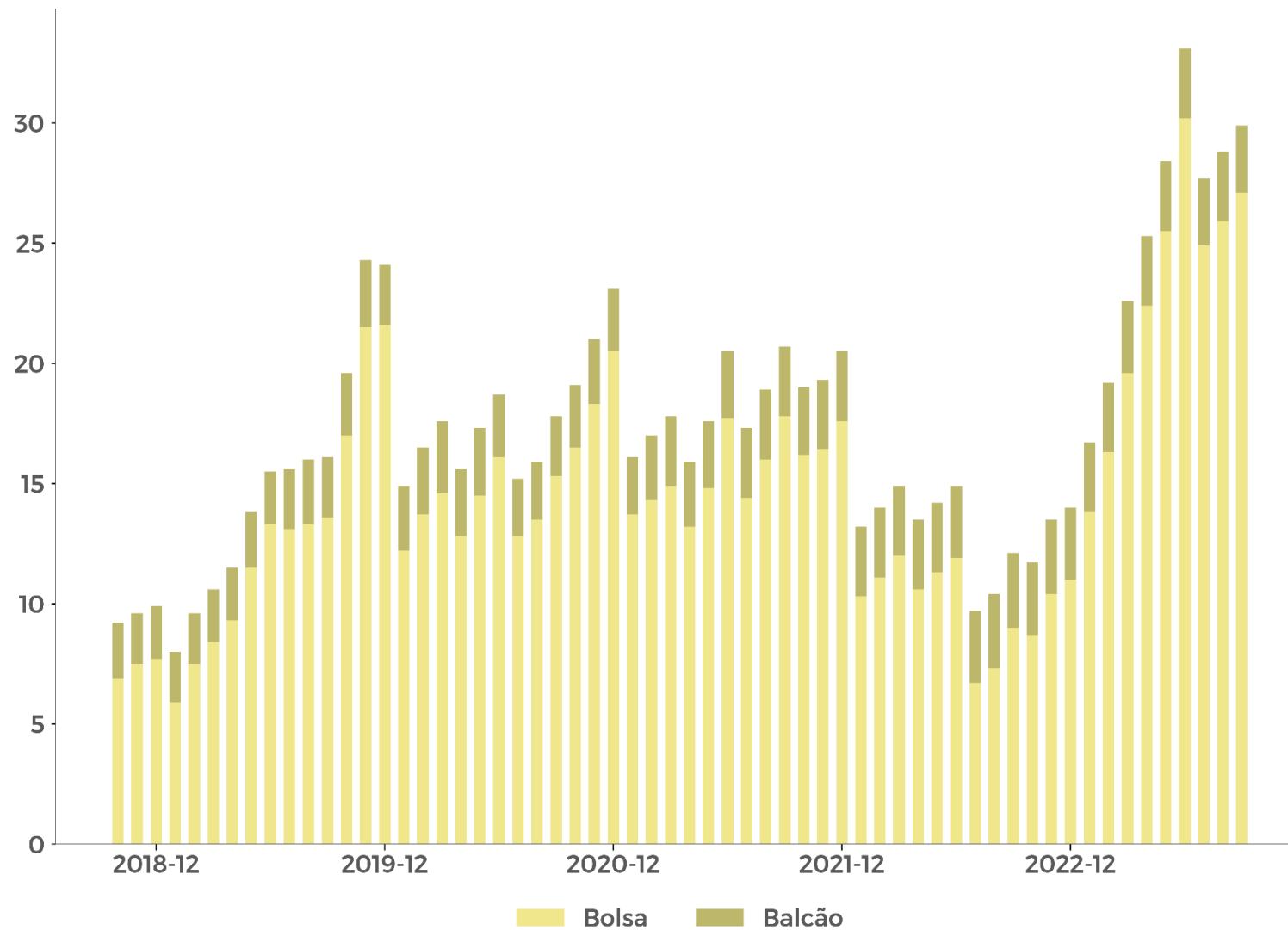


Fonte: CVM



## 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 – anteriores à Resolução CVM nº 160/22

\*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)*	2018		2019		2020		2021		2022		2023	
	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi
ICVM 400	76	33.5	125	89.5	134	120.1	164	129.0	146	107.7	10	6.8
ICVM 400 (dispensa)	-	-	-	-	2	5.0	1	0.1	-	-	-	-
ICVM 476	1.040	253.9	1.322	386.5	1.395	318.4	2.711	608.2	2.074	467.4	633	75.6
<b>TOTAL</b>	<b>1.116</b>	<b>287.3</b>	<b>1.447</b>	<b>476.0</b>	<b>1.531</b>	<b>443.5</b>	<b>2.876</b>	<b>737.3</b>	<b>2.220</b>	<b>575.1</b>	<b>643</b>	<b>82.4</b>

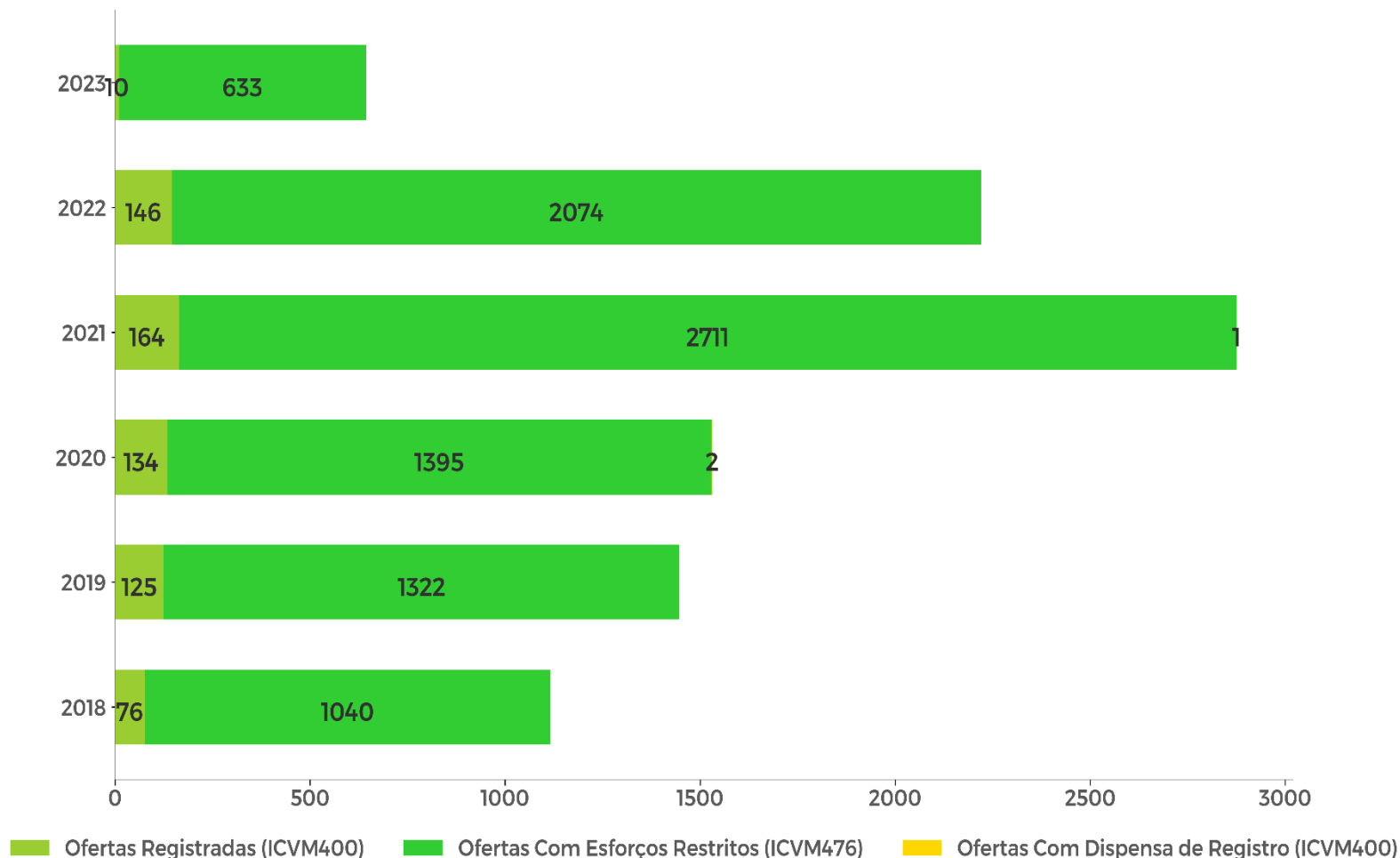
Fonte: CVM

### 3. Mercado primário

#### 3.1. Totais anuais por rito de distribuição – anteriores à Resolução CVM nº 160/22

##### 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.



Fonte: CVM

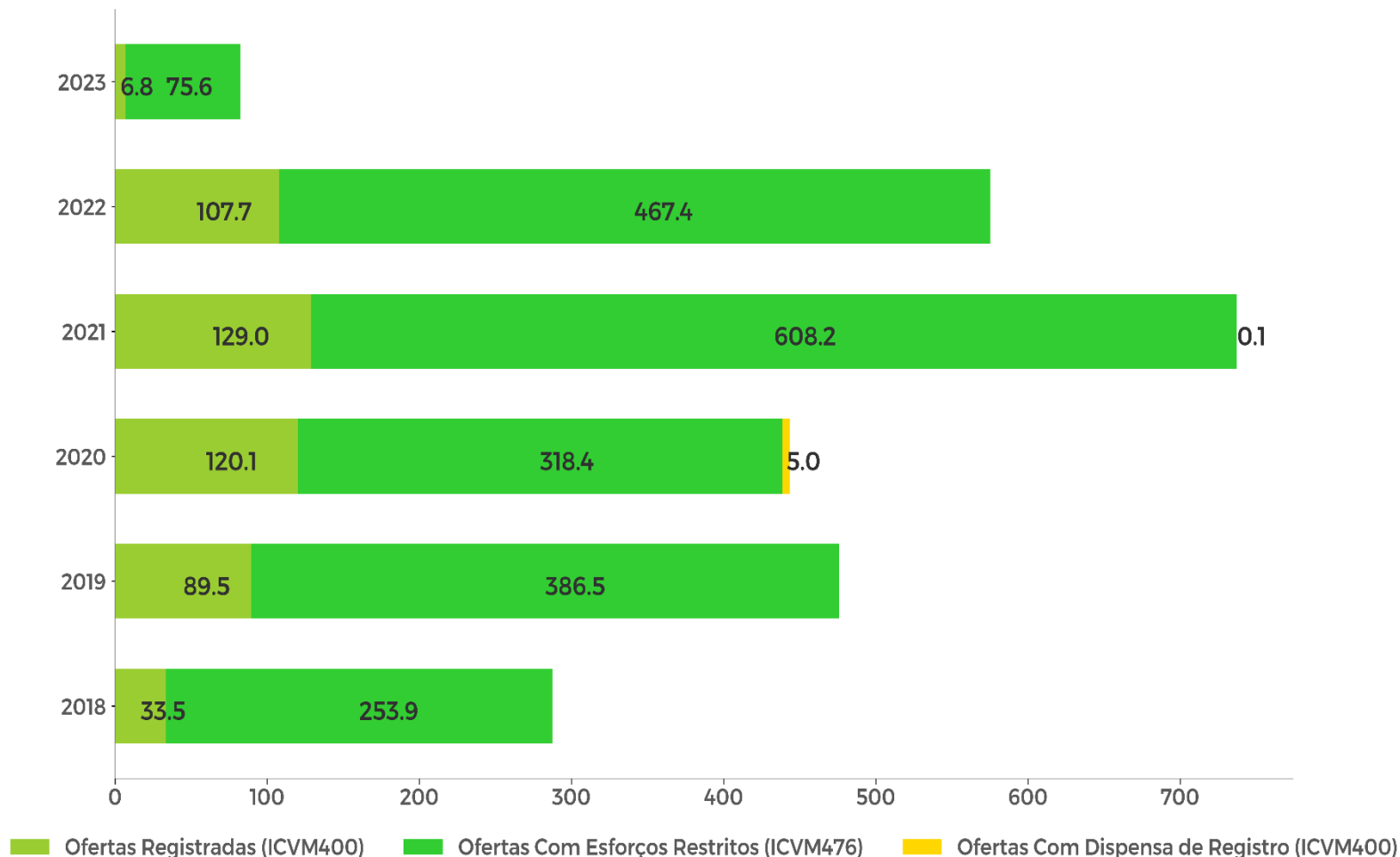


### 3. Mercado primário

#### 3.1. Totais anuais por rito de distribuição – anteriores à Resolução CVM nº 160/22

##### 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.



Fonte: CVM



### 3. Mercado primário

#### 3.1. Totais anuais por regime de distribuição – com Resolução CVM nº 160/22

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

3.1.4. Totais anuais (quantidade e valor)*	2018		2019		2020		2021		2022		2023		
	REGIME	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi
"Antigo" (ICVM 400 + ICVM 476 + Dispensa)		1.116	287.3	1.447	476.0	1.531	443.5	2.876	737.3	2.220	575.1	643	82.4
RCVM 160 (rito automático)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.560	333.1
RCVM 160 (rito ordinário)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19	5.9
RCVM 88 ("crowdfunding")		-	-	86	0.10	96	0.14	76	0.13	120	0.24	92	0.20
<b>TOTAL</b>		1.116	287.3	1.533	476.1	1.627	443.6	2.952	737.4	2.340	575.3	2.314	421.6

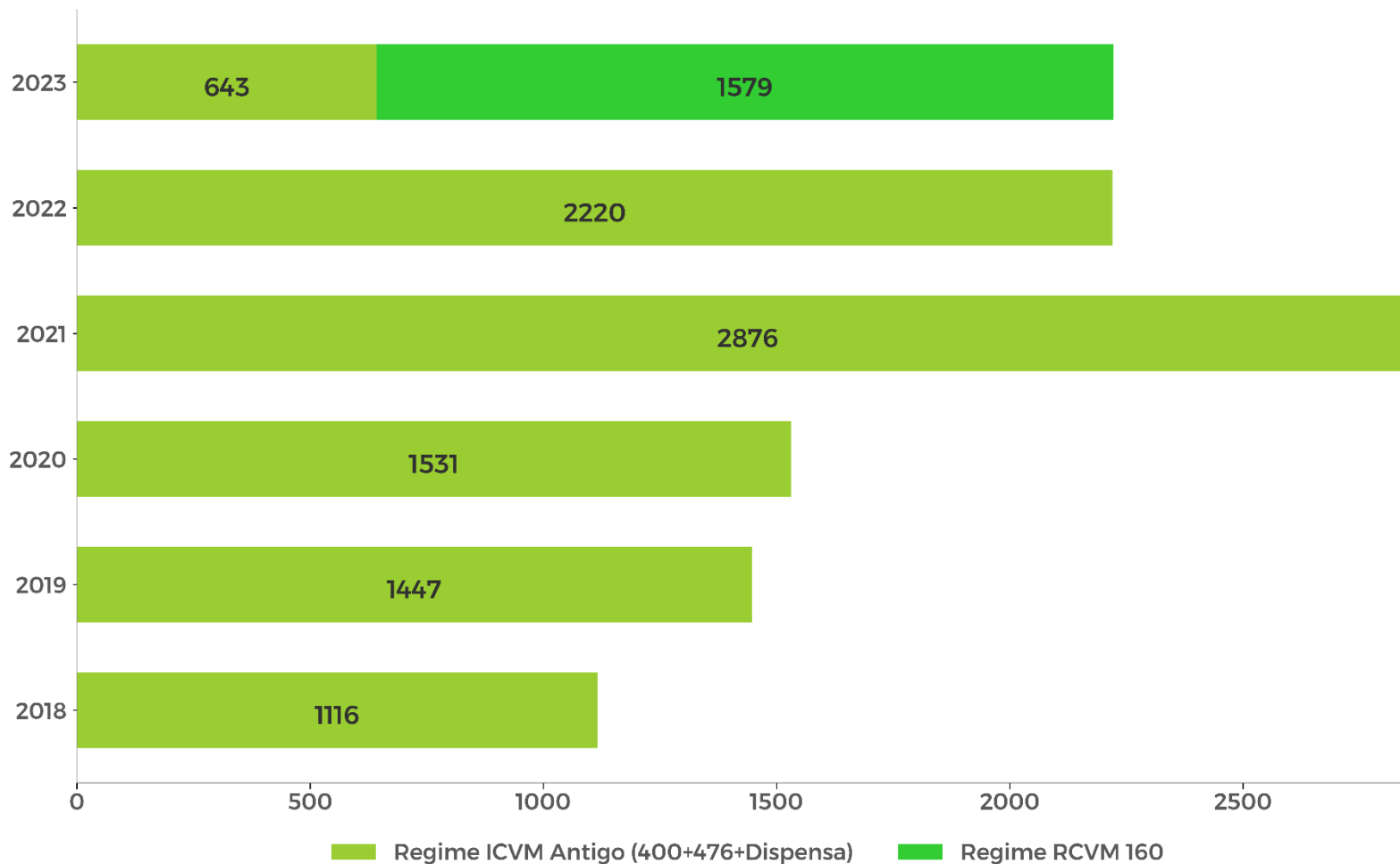
Fonte: CVM

### 3. Mercado primário

#### 3.1. Totais anuais – com Resolução CVM nº 160/22

##### 3.1.5. Emissões totais no ano, por regime – 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.



Fonte: CVM



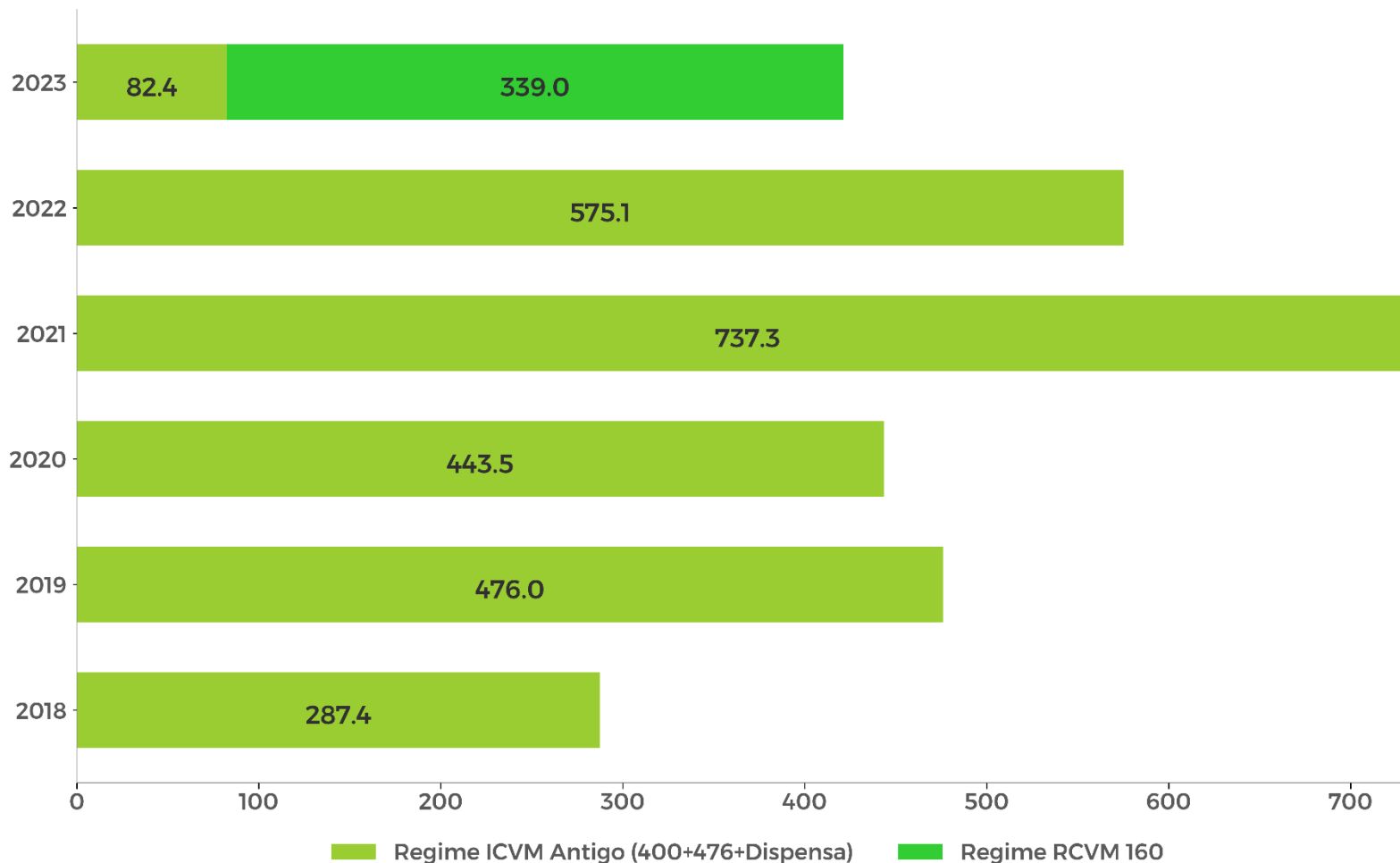


### 3. Mercado primário

#### 3.1. Totais anuais – com Resolução CVM nº 160/22

3.1.6. Emissões totais no ano, por regime – 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.



Fonte: CVM



### 3. Mercado primário

#### 3.2. Totais acumulados por regime de distribuição – com Resolução CVM nº 160/22

\*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.

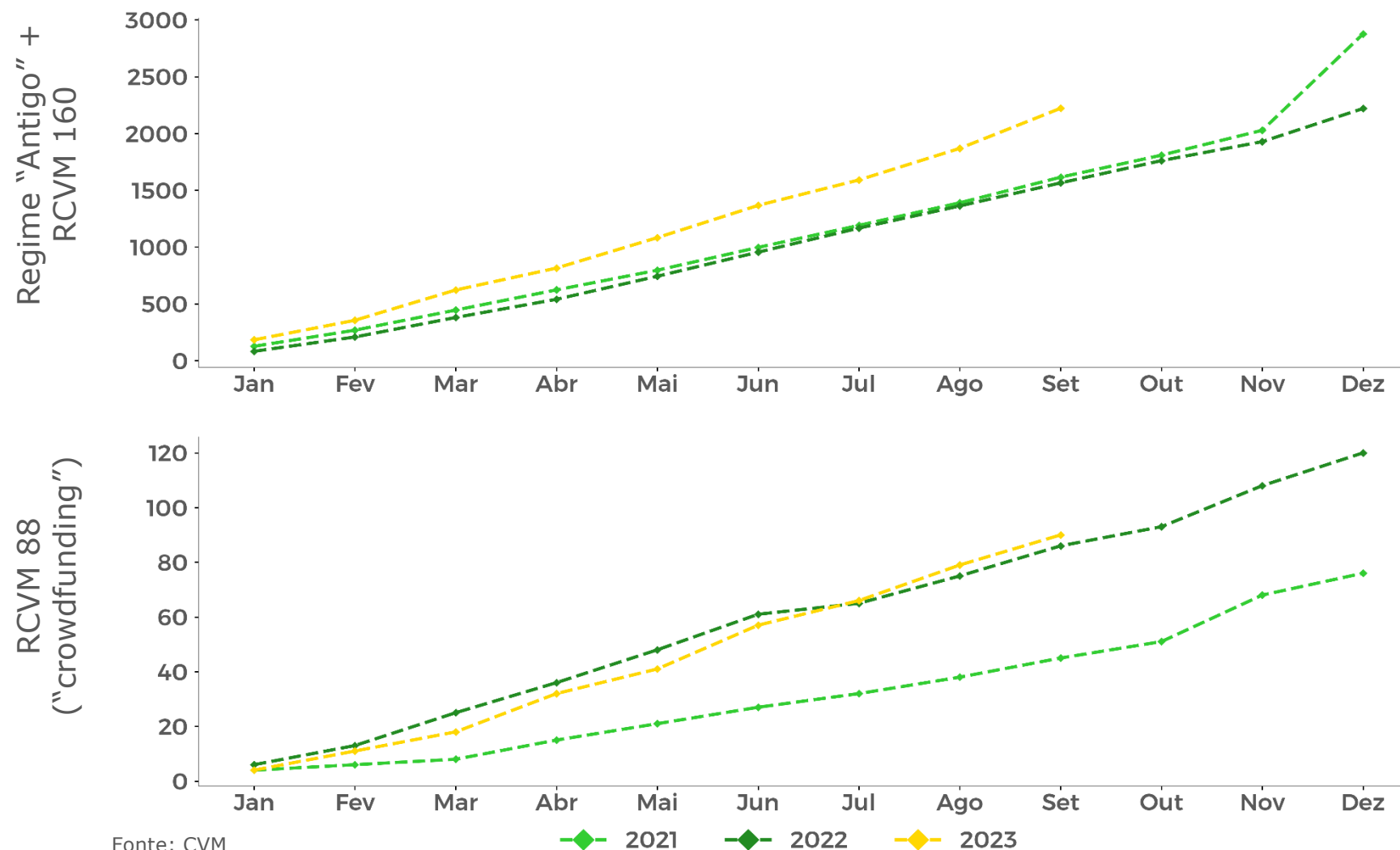
3.2.1. Totais acumulados até o trimestre*	2018		2019		2020		2021		2022		2023	
	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi
"Antigo" (ICVM 400 + ICVM 476 + Dispensa)	775	215.2	957	336.6	1.029	301.3	1.614	472.6	1.565	427.1	643	82.4
RCVM 160 (rito automático)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.560	333.1
RCVM 160 (rito ordinário)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19	5.9
Res CVM 88 ("crowdfunding")	-	-	59	0.07	80	0.1	46	0.07	86	0.17	92	0.20
<b>TOTAL</b>	<b>775</b>	<b>215.2</b>	<b>1.016</b>	<b>336.7</b>	<b>1.109</b>	<b>301.4</b>	<b>1.660</b>	<b>472.7</b>	<b>1.651</b>	<b>427.3</b>	<b>2.314</b>	<b>421.6</b>

Fonte: CVM

### 3. Mercado primário

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

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

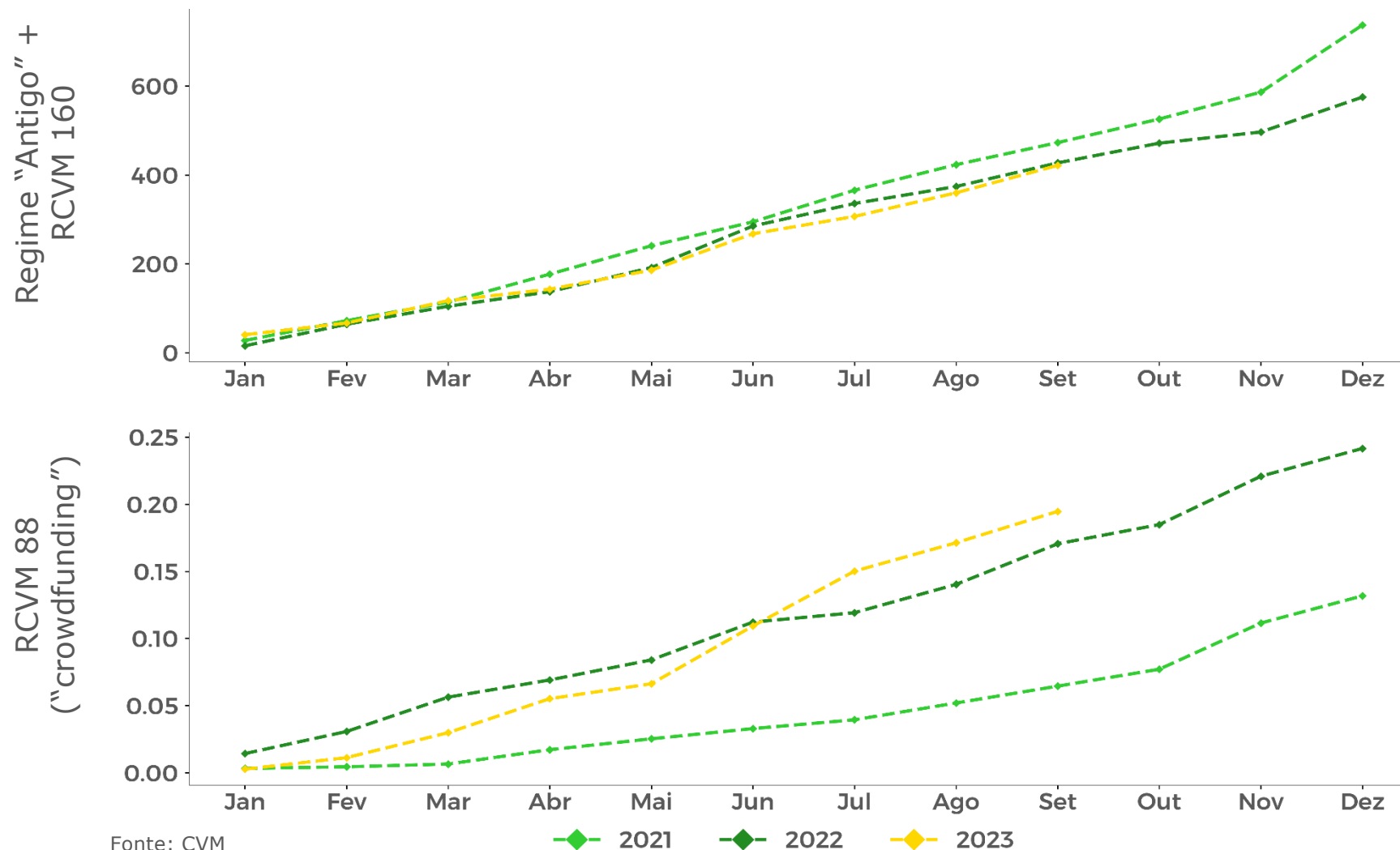


Fonte: CVM

### 3. Mercado primário

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

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



Fonte: CVM



## 3. Mercado primário

### 3.3. Totais por valor mobiliário

\* 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. Diferenças devido a arredondamento. Não inclui crowdfunding.

3.3.1. Totais anuais (valor e quantidade)*	2018		2019		2020		2021		2022		2023	
VALOR MOBILIÁRIO	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ Bi	qtde	R\$ Bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi
Ações	5	11.2	42	90.2	51	117.6	70	130.4	18	57.4	17	29.6
Debêntures	351	149.2	379	185.7	276	121.2	502	251.0	477	269.7	264	149.0
Letras Financeiras	14	6.0	21	10.0	2	1.0	-	-	-	-	-	-
Notas Promissórias	84	29.0	94	36.6	71	21.9	82	27.0	144	48.4	114	21.6
CRI	101	8.2	188	17.6	230	14.3	430	33.8	425	48.5	339	37.3
CRA	52	6.1	69	14.3	56	13.3	125	25.0	214	43.8	120	26.0
FIDC	198	21.7	269	37.9	305	48.6	692	89.0	463	40.5	778	40.6
FII	107	17.7	198	42.4	264	49.2	389	62.6	255	36.5	275	48.1
FIP	204	38.4	187	41.4	276	56.3	586	118.4	224	30.3	315	69.3
<b>TOTAL</b>	<b>1.116</b>	<b>287.3</b>	<b>1.447</b>	<b>476.0</b>	<b>1.531</b>	<b>443.5</b>	<b>2.876</b>	<b>737.3</b>	<b>2.220</b>	<b>575.1</b>	<b>2.222</b>	<b>421.5</b>

Fonte: CVM



## 3. Mercado primário

### 3.3. Totais por valor mobiliário

\* 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. Diferenças devido a arredondamento. Não inclui crowdfunding.

3.3.2. Totais acumulados até o trimestre (valor e quantidade)*	2018		2019		2020		2021		2022		2023	
VALOR MOBILIÁRIO	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ Bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi
Ações	3	6.8	24	57.6	35	78.4	67	126.1	17	54.7	17	29.6
Debêntures	253	119.0	254	136.0	187	76.2	339	166.0	359	202.2	264	149.0
Letras Financeiras	12	5.2	15	7.5	-	-	-	-	-	-	-	-
Notas Promissórias	56	23.9	64	27.4	64	18.9	44	14.7	104	29.7	114	21.6
CRI	66	5.5	110	10.8	135	9.6	308	21.1	276	31.9	339	37.3
CRA	35	3.7	40	9.4	28	7.1	76	15.9	152	36.3	120	26.0
FIDC	128	12.6	190	29.0	227	40.5	329	44.1	327	26.6	778	40.6
FII	78	13.3	129	28.3	171	33.8	232	42.4	172	23.8	275	48.1
FIP	144	25.4	131	27.6	184	41.8	220	42.4	158	21.9	315	69.3
<b>TOTAL</b>	<b>775</b>	<b>215.2</b>	<b>957</b>	<b>333.6</b>	<b>1.031</b>	<b>306.3</b>	<b>1.615</b>	<b>472.7</b>	<b>1.565</b>	<b>427.1</b>	<b>2.222</b>	<b>421.5</b>

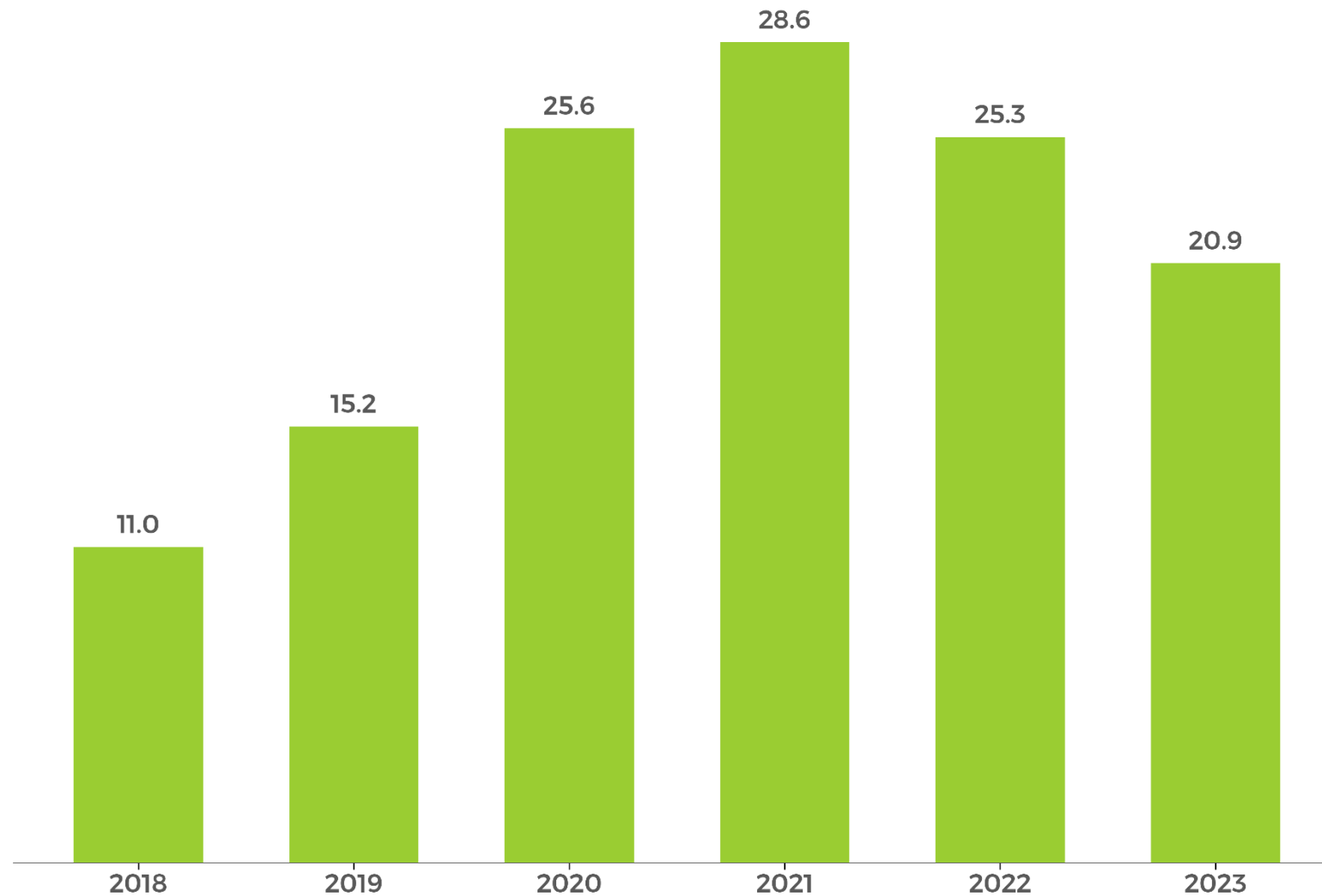
Fonte: CVM



## 4. Mercado secundário

### 4.1. À vista

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



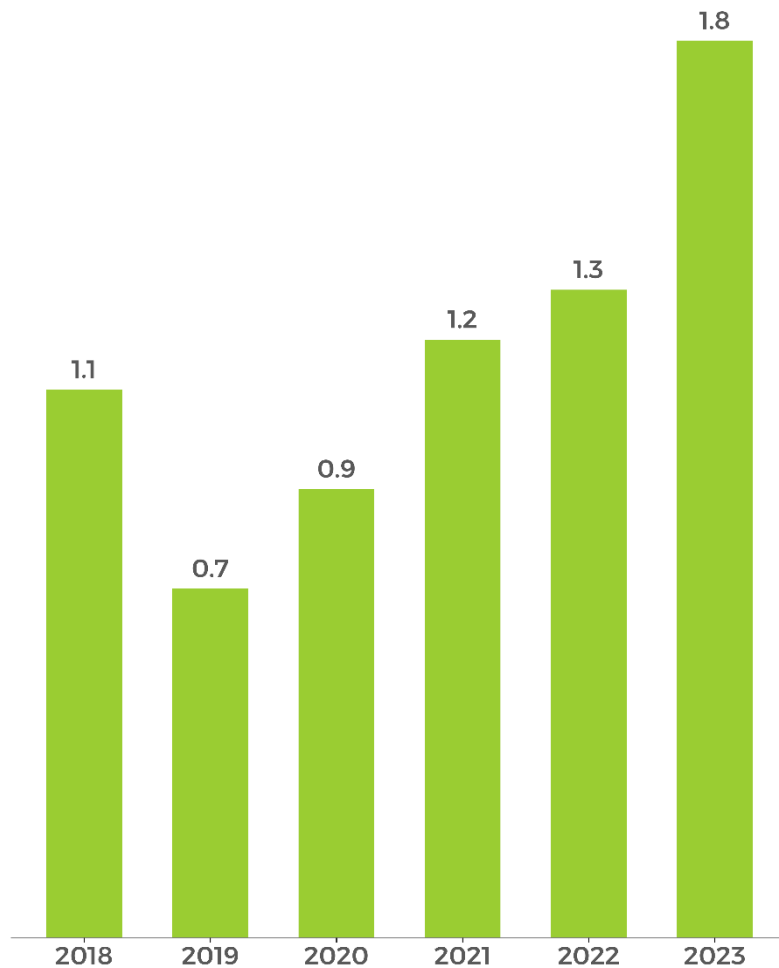
Fonte: B3



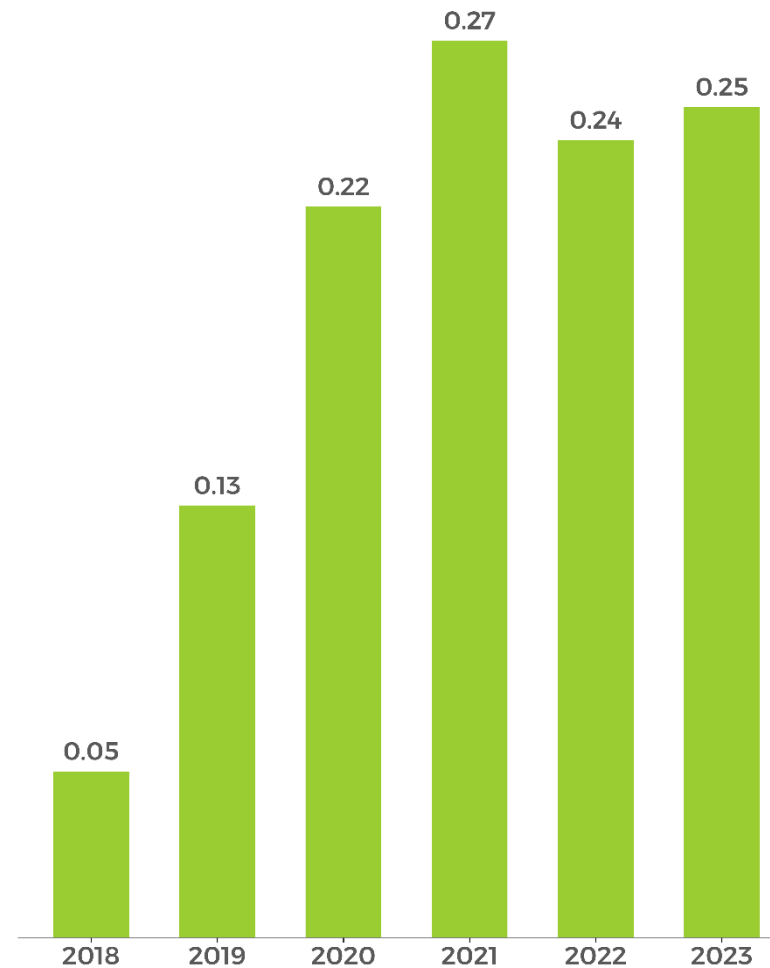
## 4. Mercado secundário

### 4.1. À vista

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



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



Fonte: ANBIMA e Economática





## 4. Mercado secundário

### 4.2. Derivativos

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

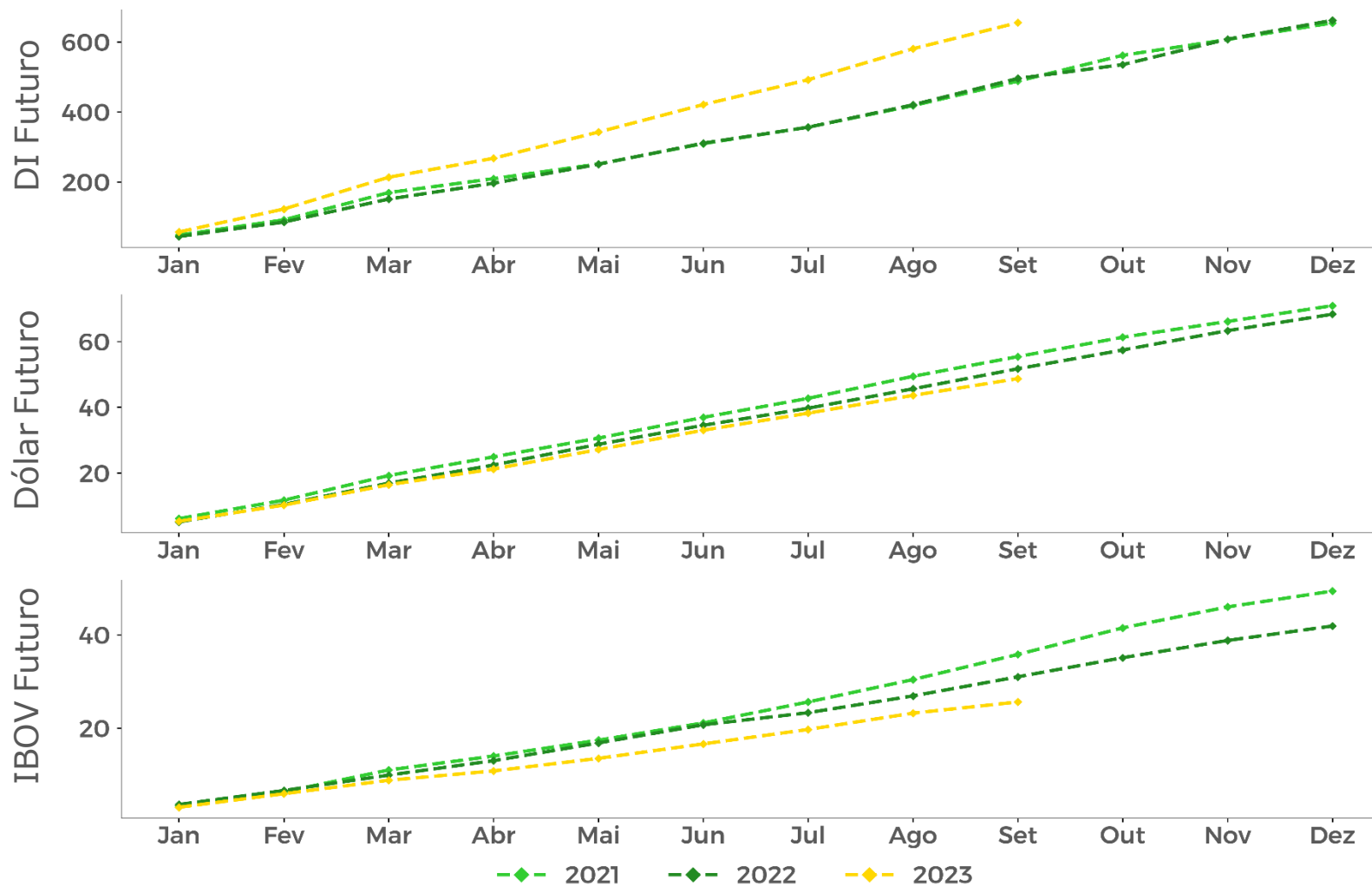
PRODUTO	2018	2019	2020	2021	2022	2023
DI Futuro	370.8	475.9	516.7	653.9	661.5	654.7
Dólar Futuro	91.7	94.6	80.2	70.9	68.3	48.7
Ibovespa Futuro	23.8	36.1	41.9	49.4	41.9	25.6
TOTAL	486.3	606.6	638.8	774.2	771.7	729.0

Fonte: Administradoras de Mercado Organizado

## 4. Mercado secundário

### 4.2. Derivativos

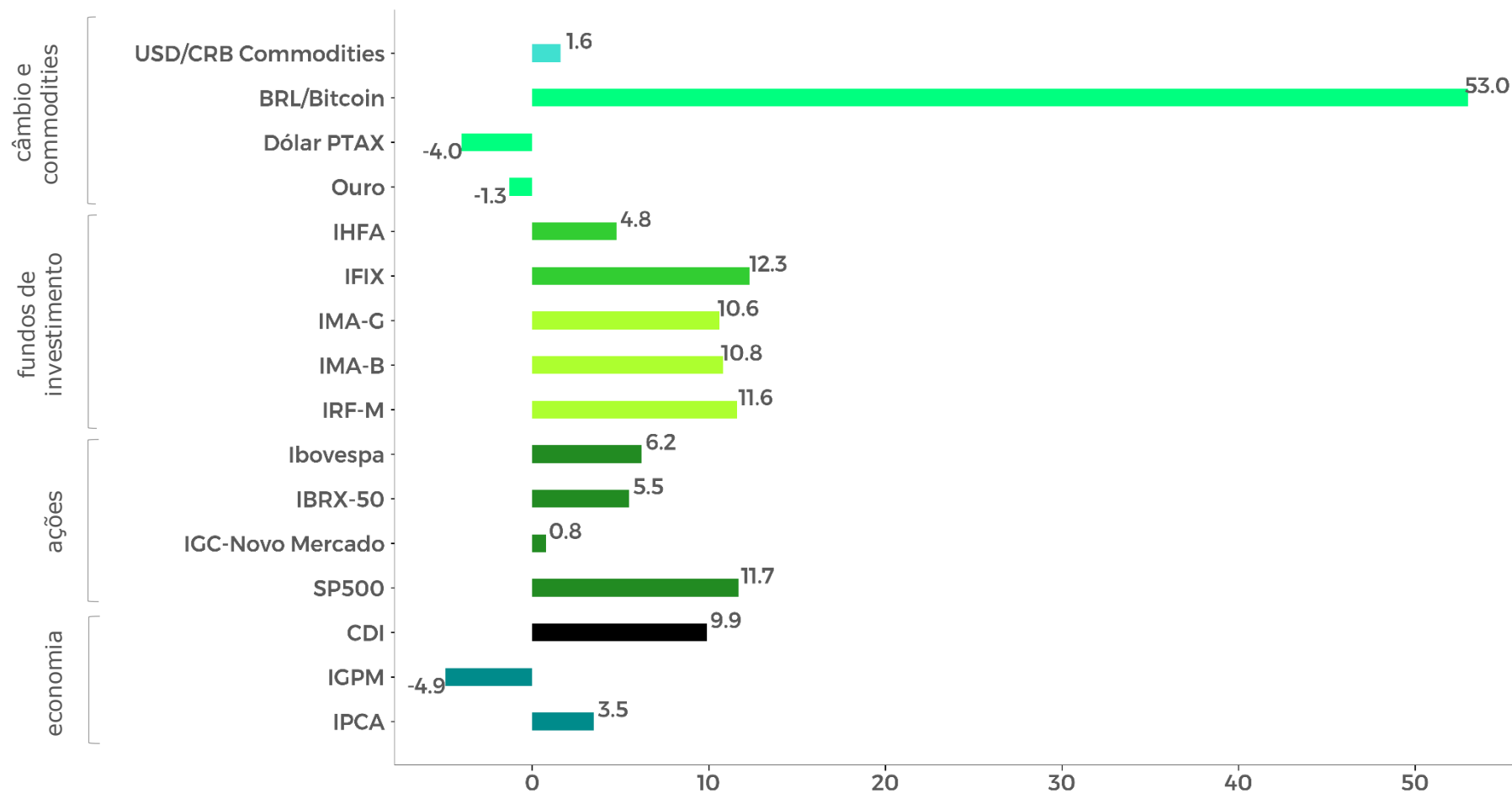
4.2.2. Derivativos – milhões de contratos negociados em ambiente de bolsa (acumulado ao longo do ano)



Fonte: Administradoras de Mercado Organizado

## 5. Retornos de ativos

5.1. Retornos acumulados de ativos – % no ano



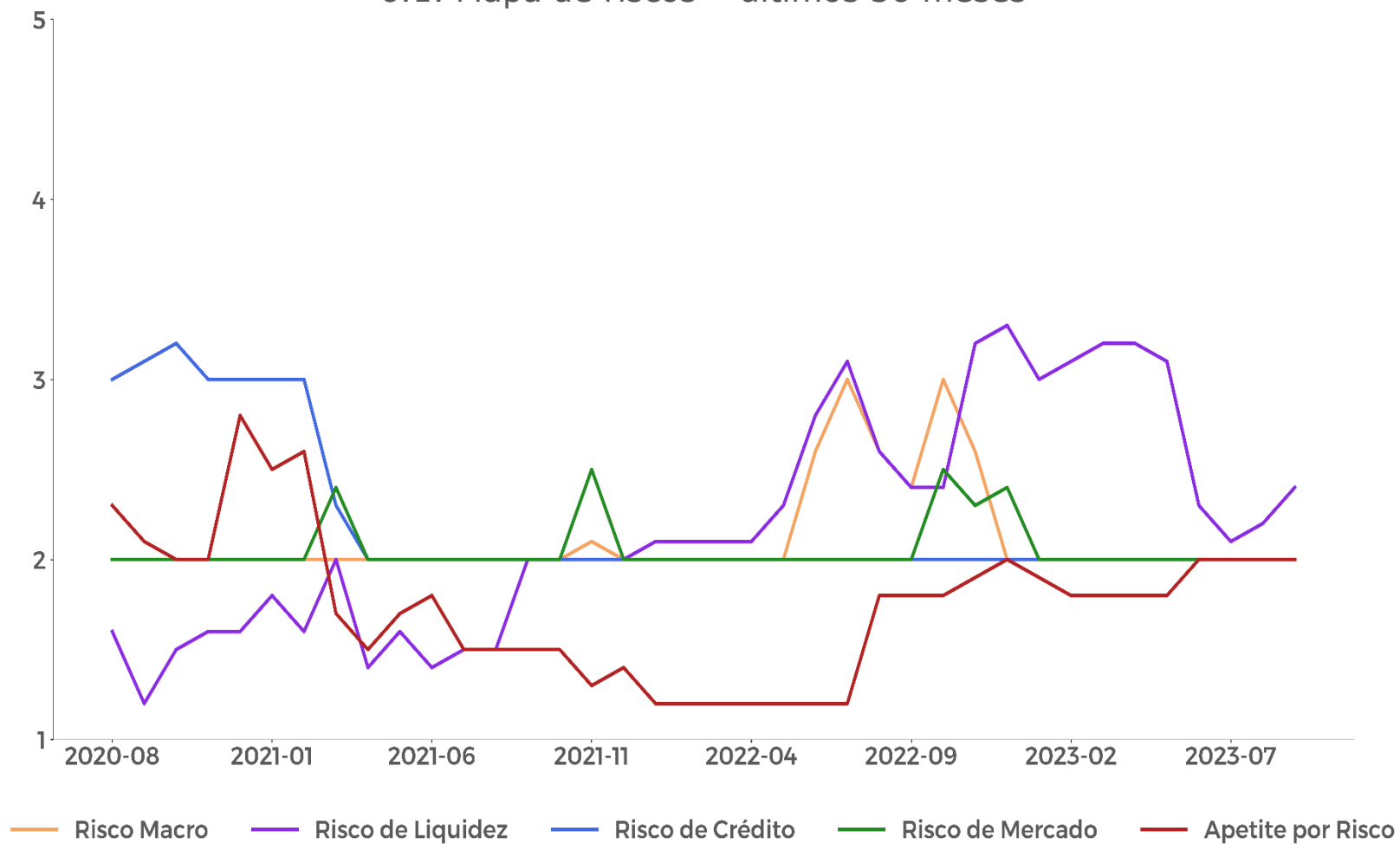
Fonte: Economatica, Bloomberg



# EVOLUÇÃO DOS RISCOS

## 6. Mapa de riscos

6.1. Mapa de riscos – últimos 36 meses





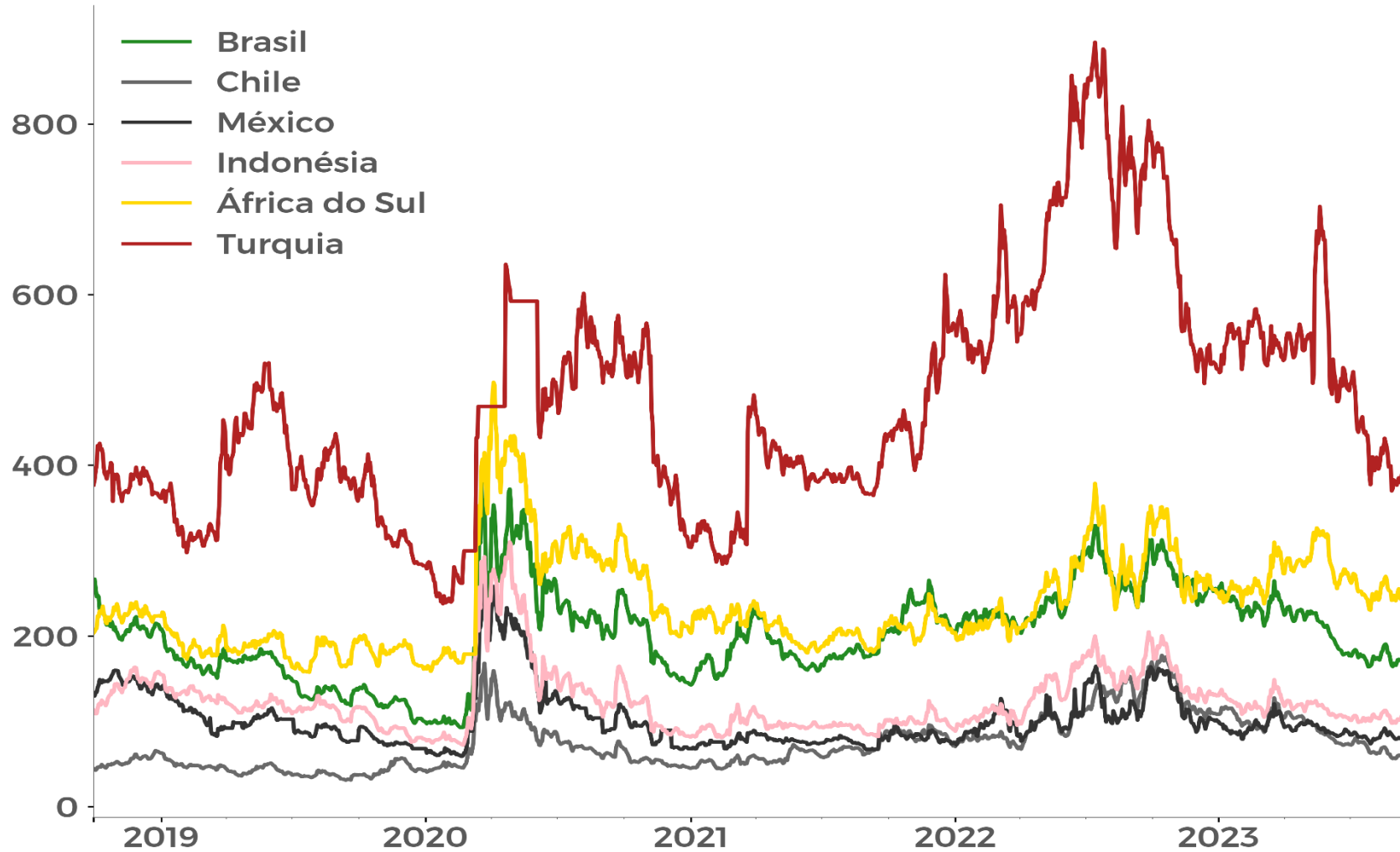
## 6. Mapa de riscos - Destaques

	MACRO	MERCADO	LIQUIDEZ	APETITE RISCO	CRÉDITO
2023-T3	2.0	2.0	↑ 2.4	2.0	2.0
2023-T2	2.0	2.0	2.3	2.0	2.0

- No contexto do terceiro trimestre, onde se destaca um bear market na renda variável global (8.1), reaceleração da volatilidade realizada (8.2 e 8.4) e retornos negativos no mercado global de renda fixa (8.3), na esteira da elevação de juros básicos nos mercados desenvolvidos, é possível destacar um pequeno aumento no indicador de risco de liquidez, correlacionado com a desaceleração das entradas líquidas de investidores estrangeiros nos mercados secundários de ações (10.2).
- Apesar da estabilidade no indicador de apetite ao risco, podemos observar comportamentos distintos em seus componentes. O componente de spread soberano (9.2) demonstra um desacoplamento contínuo do risco soberano brasileiro em relação a um grupo de emissores de mercados emergentes. O aumento nas taxas de juros base dos Estados Unidos reduziu o spread em relação ao soberano brasileiro e indica um maior apetite ao risco para esse componente específico.
- Por fim, é importante mencionar um choque relativo no final do terceiro trimestre para os mercados de renda fixa brasileiros (8.5), o que poderia pressionar adiante o indicador de risco de mercado. Novas preocupações em relação à adequada execução de um plano de redução do déficit elevaram as taxas de juros reais. Tais preocupações também podem ser adversamente afetadas por um cenário externo mais desafiador, impulsionado pelos preços mais altos do petróleo no contexto de conflitos internacionais em escalada recente.

## 7. Risco macroeconômico

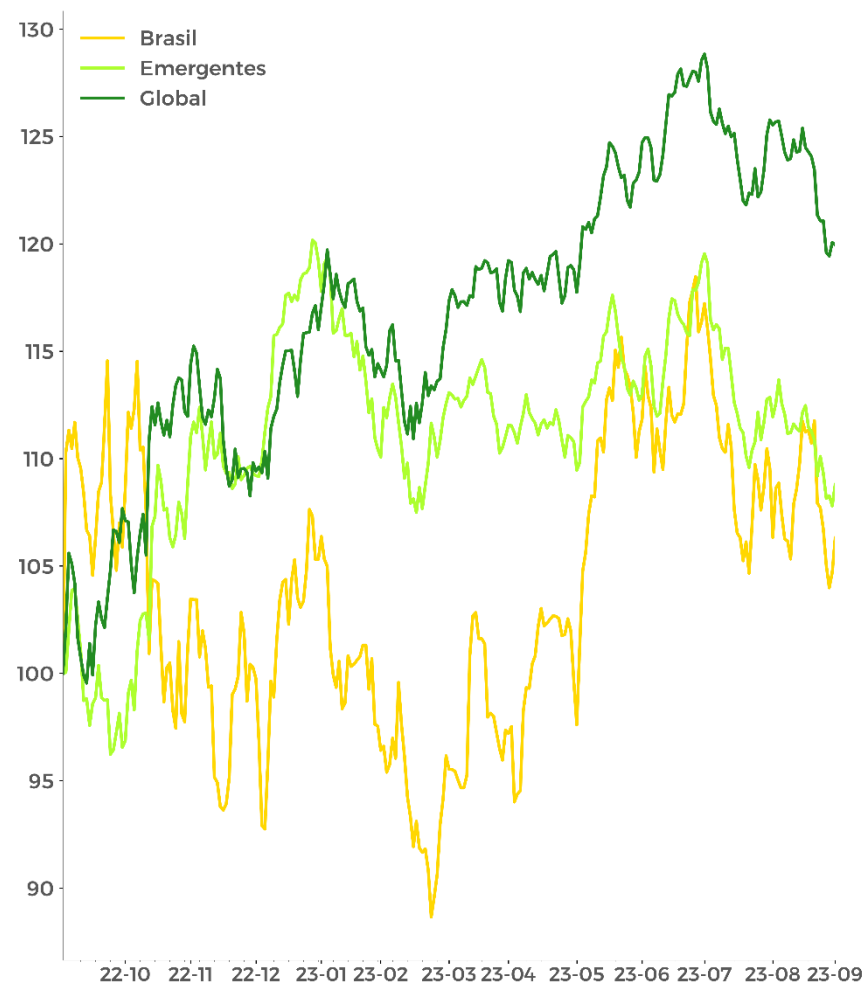
7.1. CDS soberanos – países emergentes (pontos base)



Fonte: Bloomberg

## 8. Risco de Mercado

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



Fonte: Bloomberg

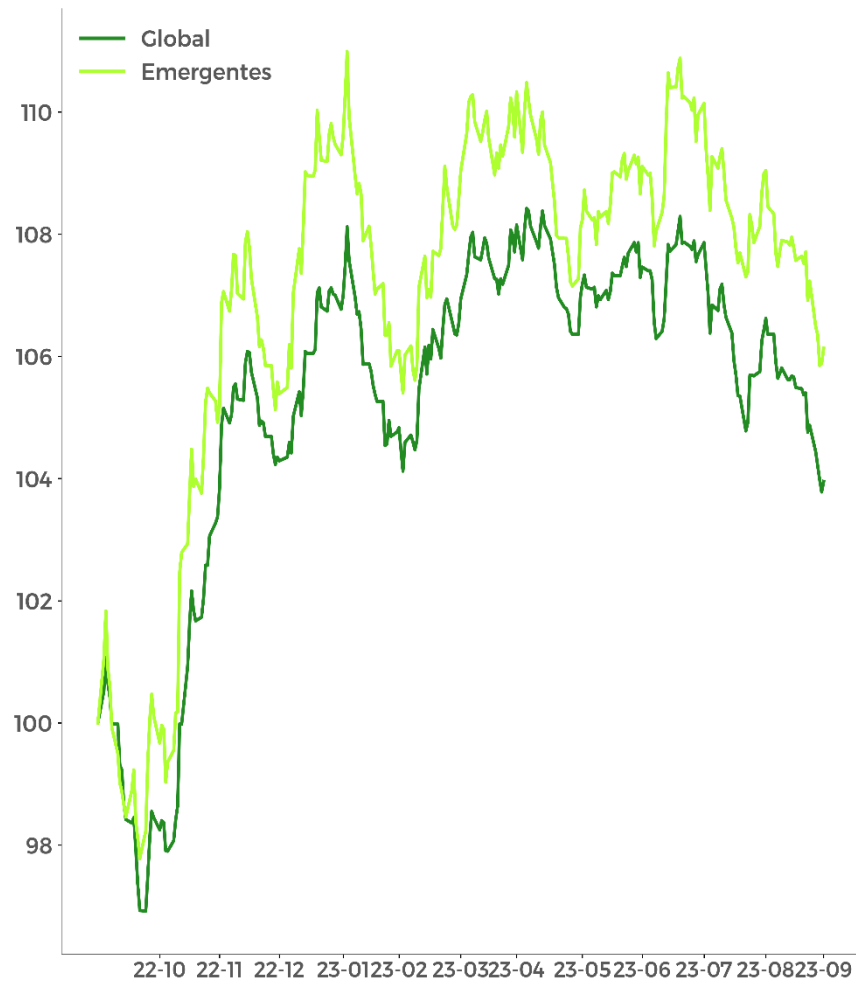
### 8.2. Índices acionários MSCI – volatilidade





## 8. Risco de Mercado

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



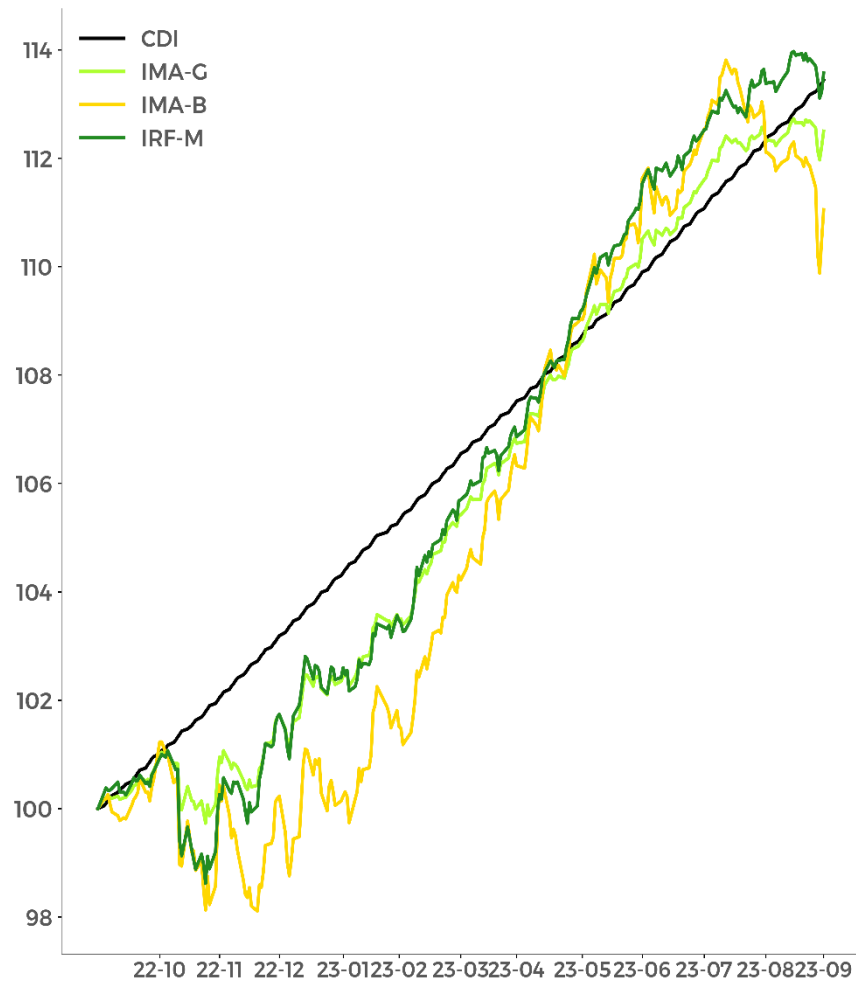
Fonte: Bloomberg

### 8.4. Índices de títulos corporativos – volatilidade



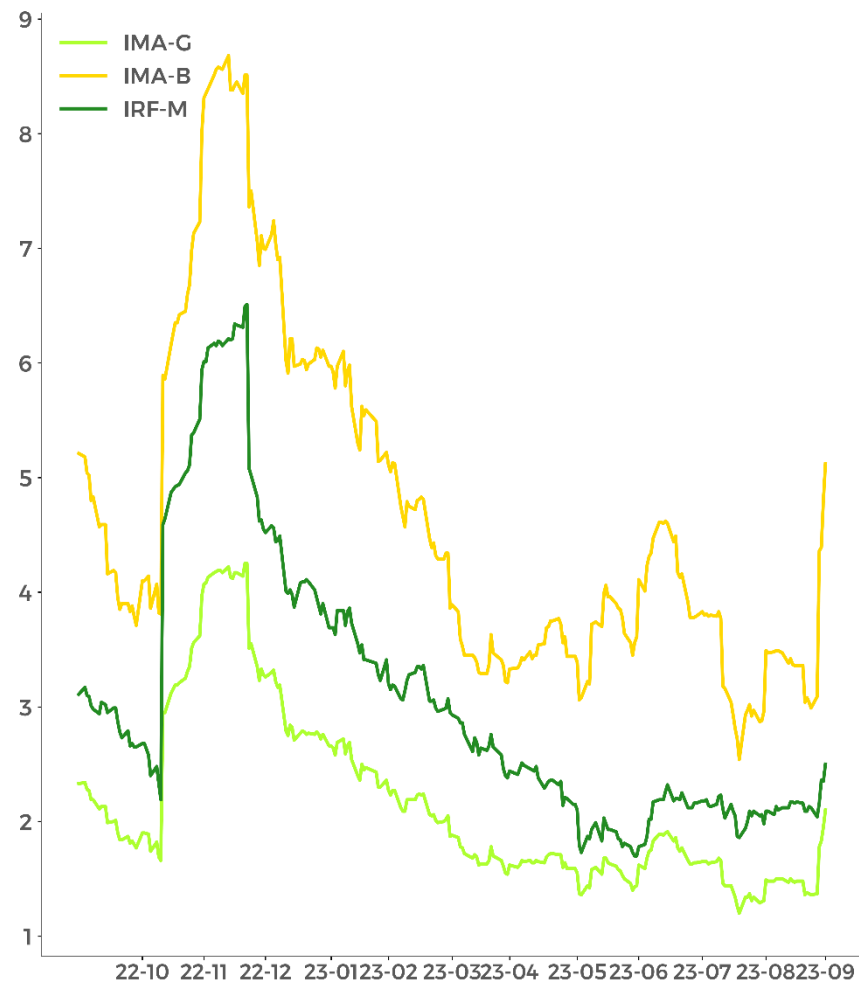
## 8. Risco de Mercado

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



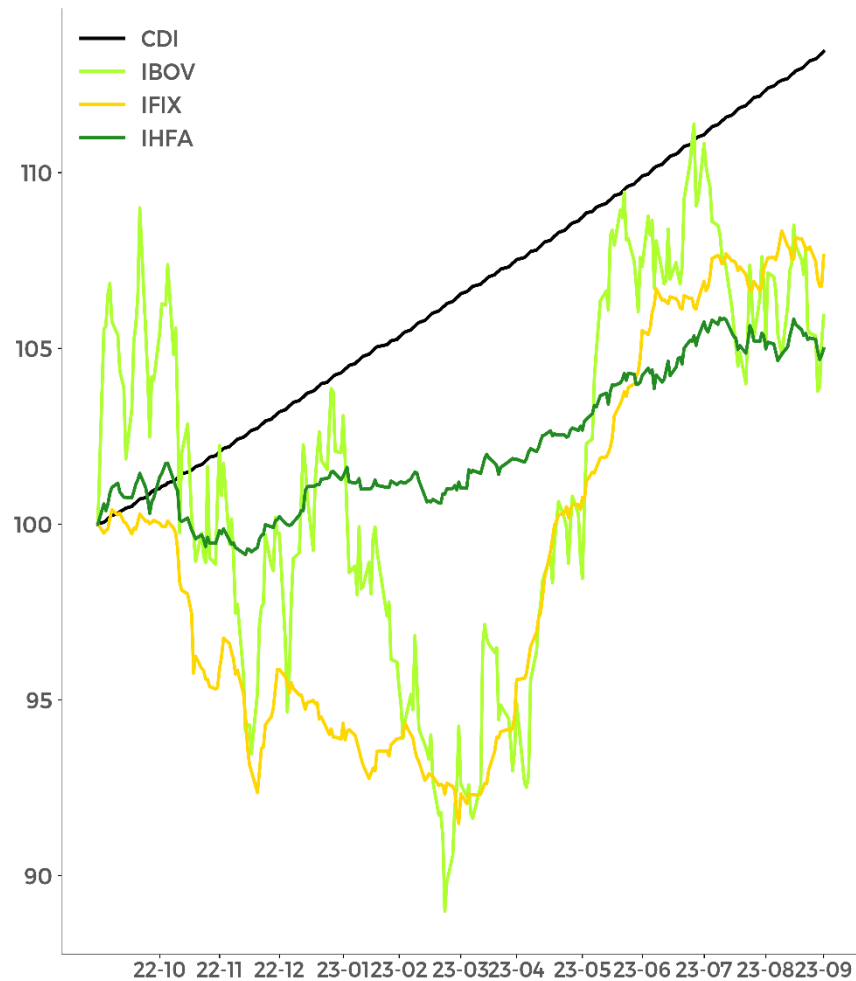
Fonte: Bloomberg

### 8.6. Índices de renda fixa – volatilidade



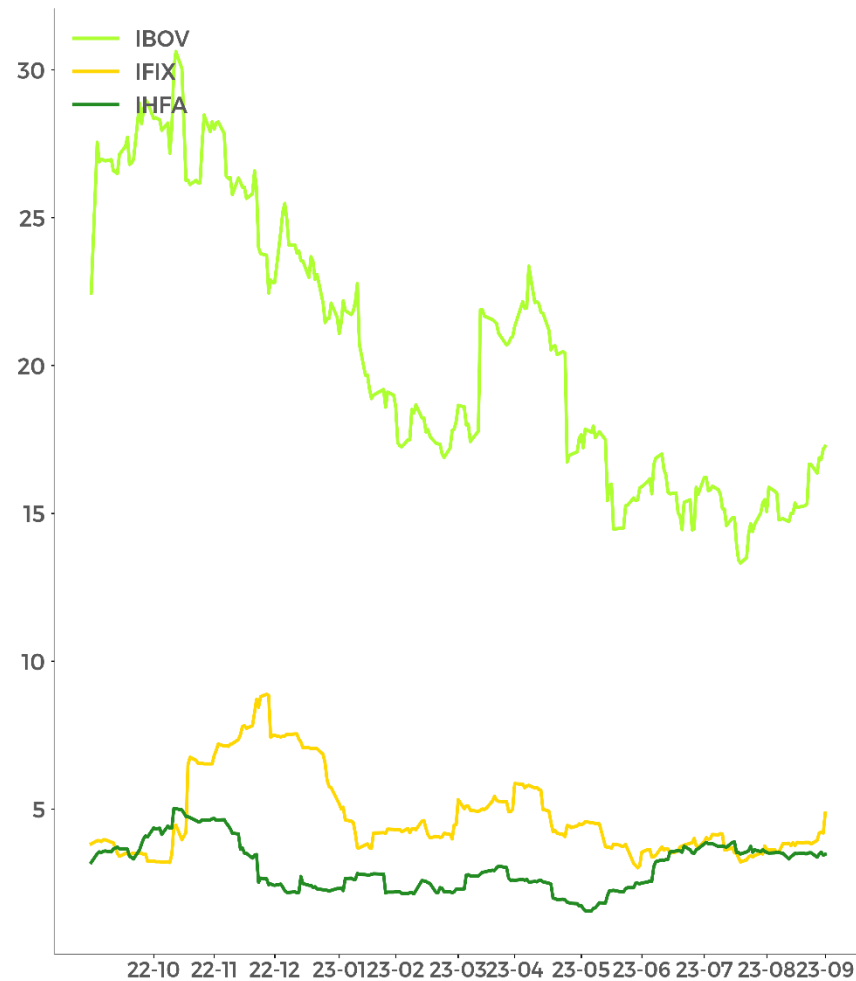
## 8. Risco de Mercado

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



Fonte: Bloomberg

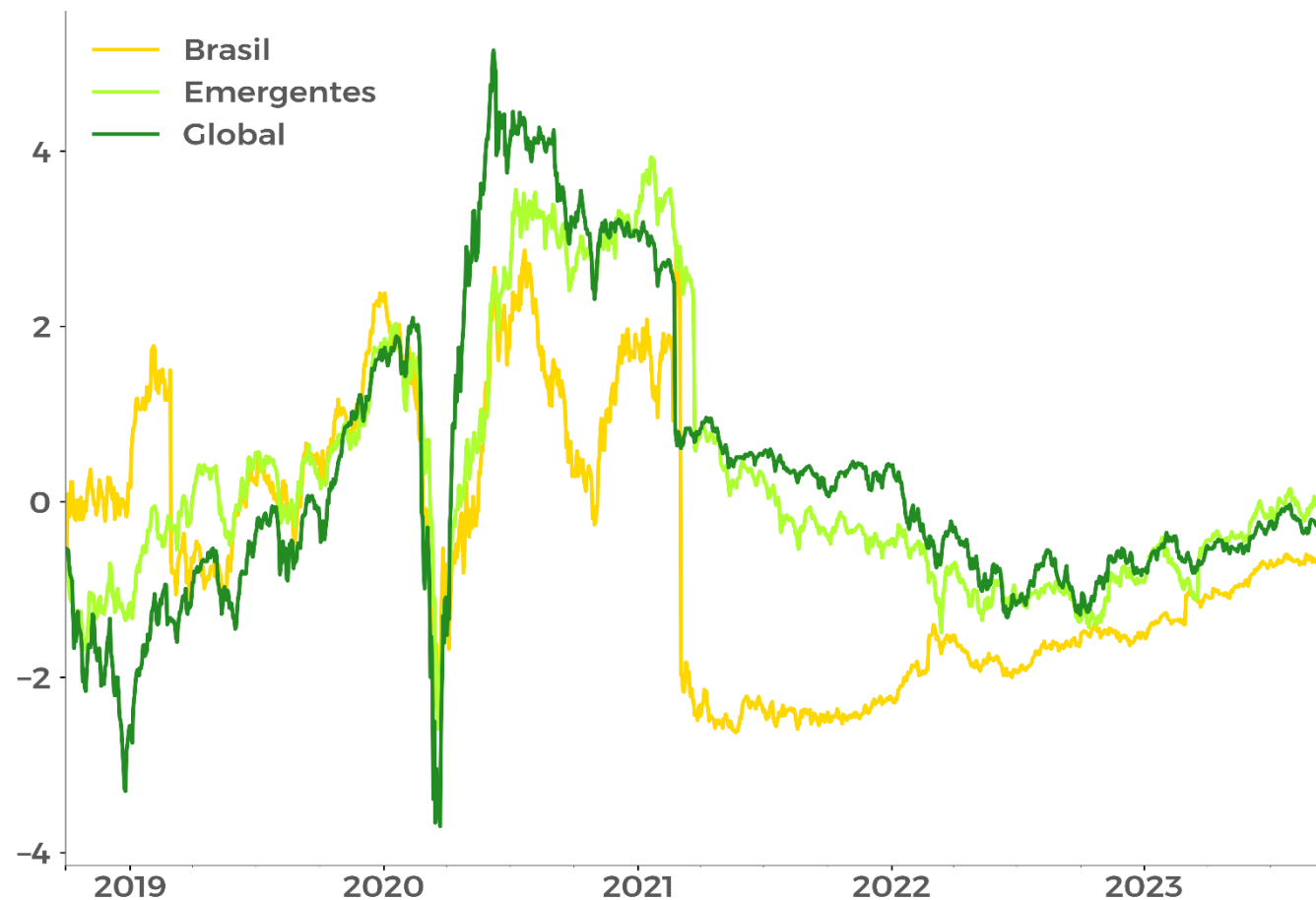
8.8. Índices de renda variável – volatilidade





## 9. Apetite por Risco

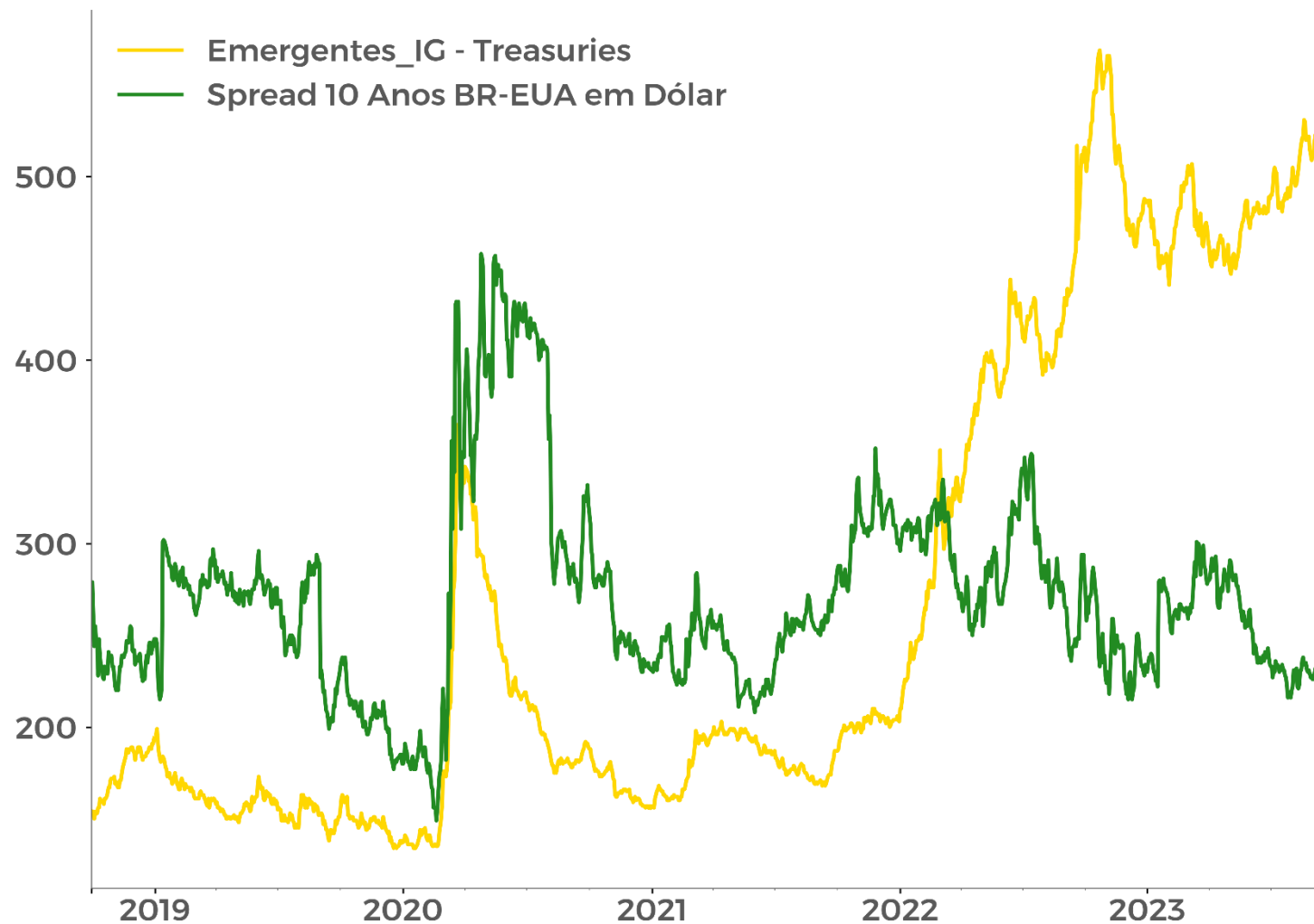
9.1. Preço-Lucro ajustado estimado (Z-Score) – índices acionários MSCI





## 9. Apetite por Risco

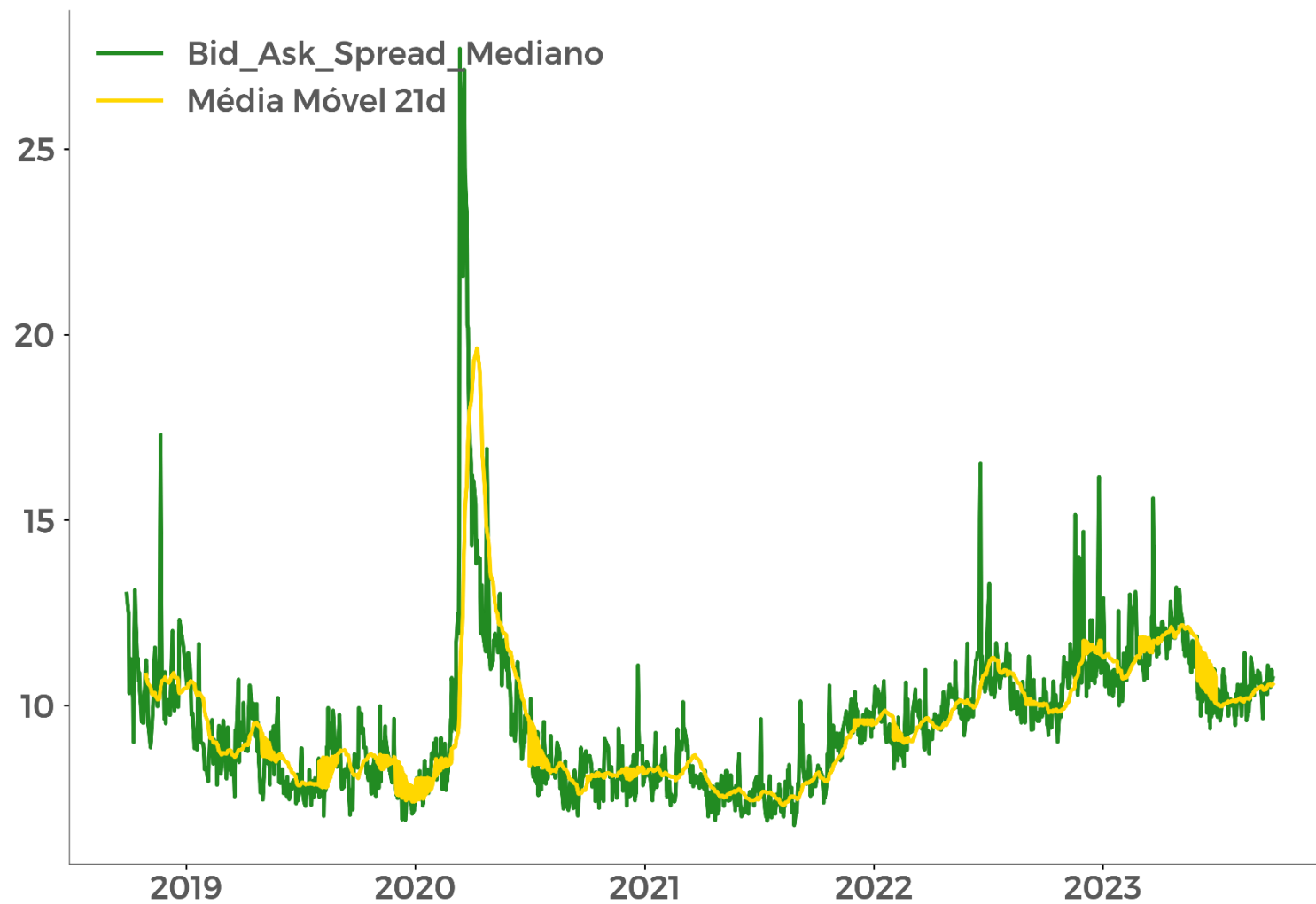
9.2. Spreads vs US treasuries (pontos base)



Fonte: Bloomberg

## 10. Risco de liquidez

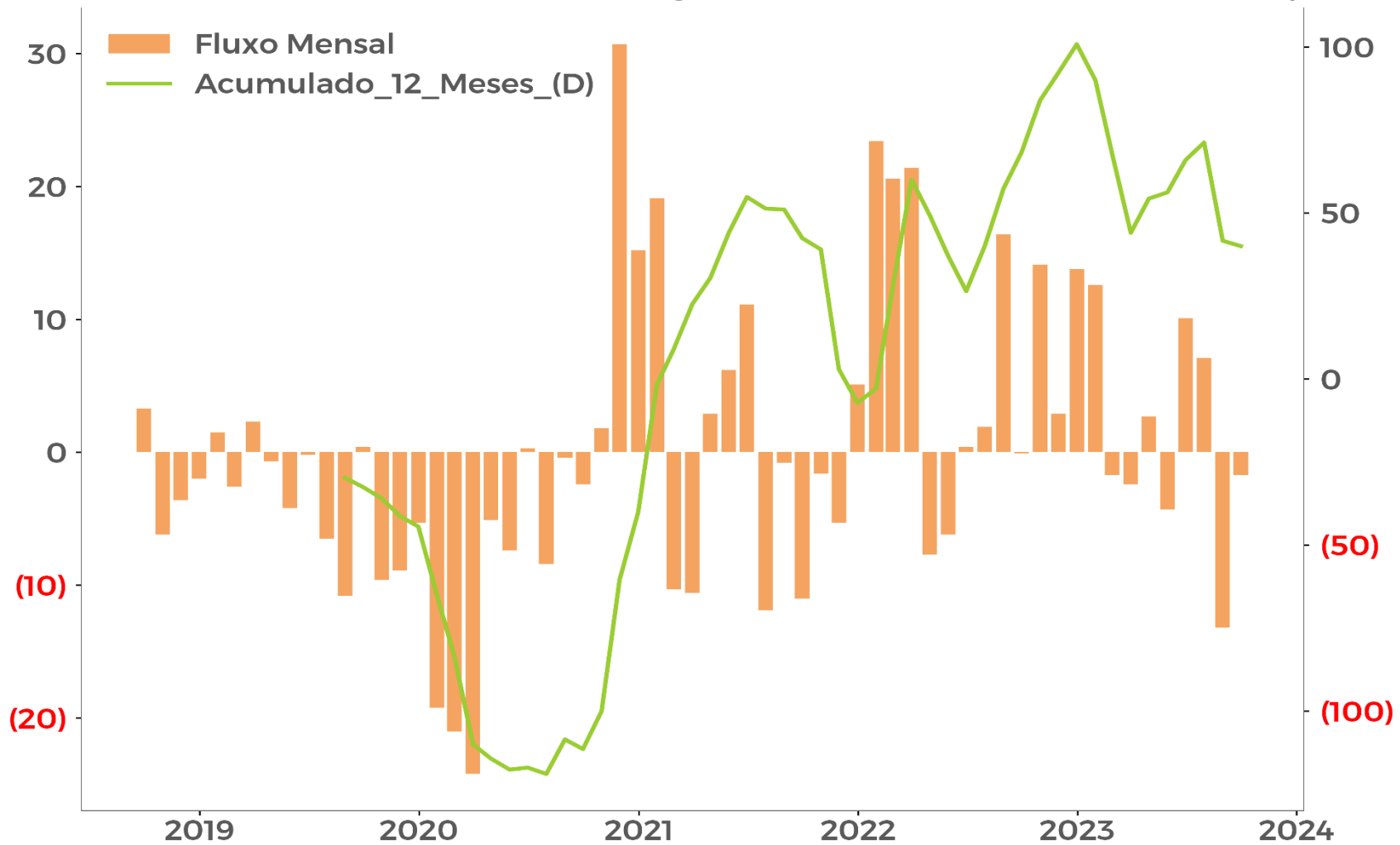
10.1. Índice de bid-ask spread – mercado de bolsa (pontos base)



Fonte: Bloomberg

# 10. Risco de liquidez

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

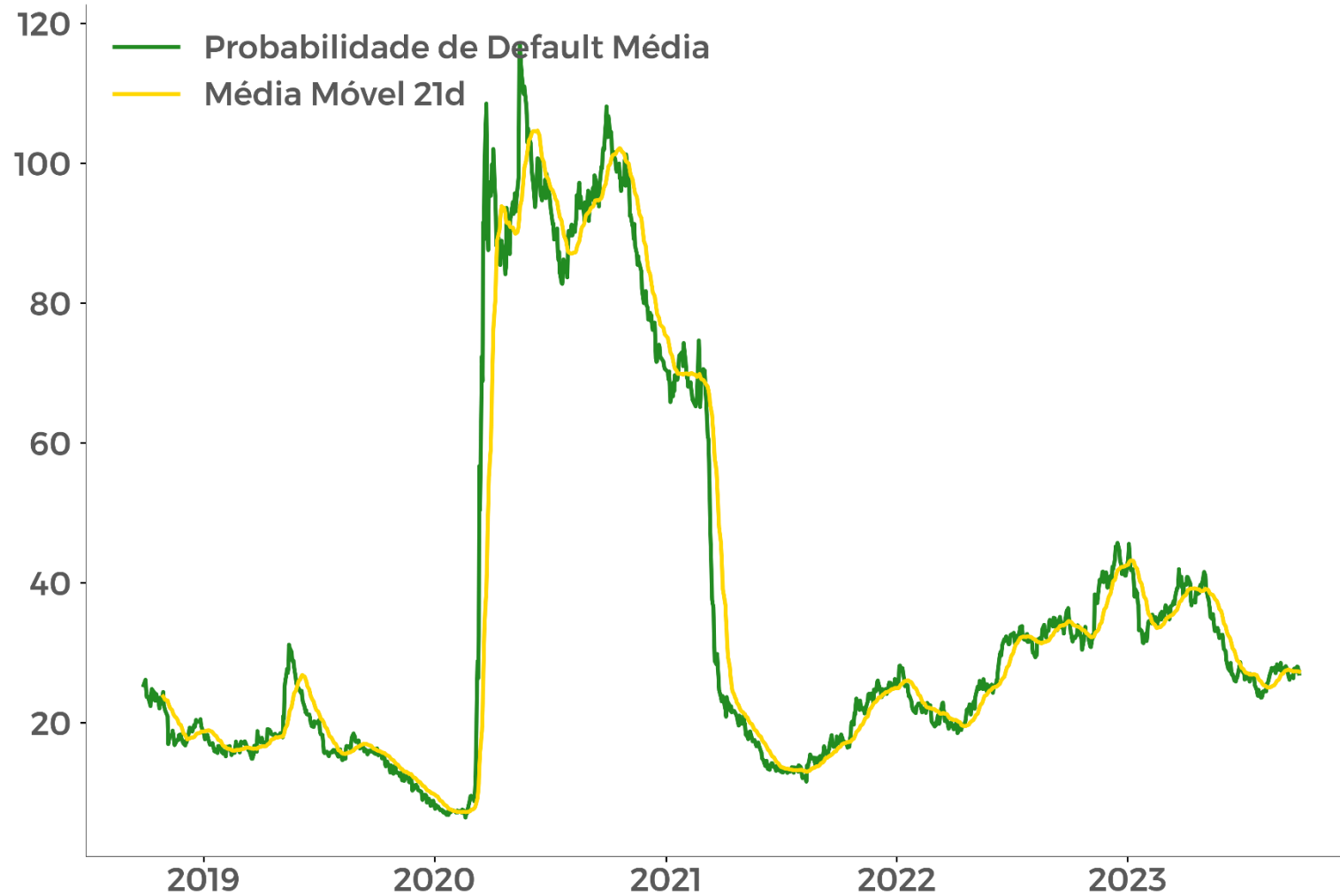


Fonte: Bloomberg



# 11. Risco de crédito

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



Fonte: Bloomberg





# 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 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  $\Rightarrow$  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, 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 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.



# Metodologia

## Ofertas Públicas

**Arcabouço Normativo "Antigo":** englobam as ofertas realizadas com base nos ritos antigos da CVM, com data de protocolo anterior a 02/01/2023, estabelecidos pelas Instruções CVM nº 400/03 (e suas dispensas) e 476/09, atualizadas por Resoluções posteriores. Aqui, a contabilização dos valores ocorre com base na data de concessão de registro da oferta, no caso do rito 400, ou na data de encerramento da oferta, no caso do rito 476, sempre utilizando **o valor total captado**, conforme anunciado pelo emissor em documentação enviada para a CVM. Tal prática de contabilização implica em alterações retroativas nos dados históricos referentes ao "rito 476", ensejadas pelo fluxo tardio de comunicados de encerramento de oferta enviados pelos emissores. Os dados não englobam todos os tipos de dispensa de registro nem todos os valores mobiliários ofertados, apenas alguns selecionados considerados mais representativos.

**Arcabouço Normativo "Novo":** corresponde às ofertas realizadas com base na Resolução CVM nº 160/22, vigente a partir de 02/01/2023. Tais ofertas são divididas em rito ordinário (com análise prévia da CVM) e rito automático (sem análise prévia da CVM). Diferentemente do arcabouço antigo, a contabilização dos valores ocorre com base na data de concessão de registro da oferta, utilizando **o valor pretendido de captação**, conforme anunciado pelo emissor em documentação enviada à CVM. A oferta poderá ou não atingir o valor total pretendido, porém tal informação será enviada pelo emissor à CVM apenas à posteriori. Os dados não englobam todos os valores mobiliários ofertados, apenas alguns selecionados considerados mais representativos.

**Arcabouço "Crowdfunding":** corresponde às ofertas realizadas pelo rito da Resolução CVM nº 88/22, antiga Instrução CVM nº 588/17. Não houve alterações neste rito devido à entrada da Resolução CVM nº 180/22. Os dados são provenientes do Anexo G.