

MARCA DO POR MAIOR INCERTEZA POLÍTICA NA EUROPA E SINAIS AMBÍGUOS SOBRE O RITMO DA ATIVIDADE ECONÔMICA NA CHINA E EUA, O CENÁRIO EXTERNO SEGUIU ALIMENTANDO EXPECTATIVAS DE BAIXO CRESCIMENTO GLOBAL.

NO BRASIL, O FOCO FOI A MAIOR PREOCUPAÇÃO COM O DESEMPENHO ECONÔMICO, QUE REFORÇOU A DISPOSIÇÃO DO GOVERNO DE ESTIMULAR A ECONOMIA E FAZER O PIB CRESCER ACIMA DE 3% EM 2012.

CORROBORARAM ESTA PERCEPÇÃO O PACOTE DE ESTÍMULO À INDÚSTRIA, A DESVALORIZAÇÃO CAMBIAL E A REMOÇÃO DE ENTRAVES INSTITUCIONAIS À REDUÇÃO DA SELIC, CUJO PISO PASSA A SER NORTEADO ESSENCIALMENTE PELO NÍVEL DE ATIVIDADE E INFLAÇÃO.

FRENTE A ESSE NOVO QUADRO, OS AGENTES REAVALIAM SUAS ESTRATÉGIAS, COM REFLEXOS SOBRE OS RETORNOS DAS CARTEIRAS PREFIXADAS E INDEXADAS A PREÇOS, O VOLUME DAS CAPTAÇÕES DOMÉSTICAS E A PERFORMANCE DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO - IMPACTADOS PELA BRUSCA VARIAÇÃO NO PREÇO DOS ATIVOS.

RENDA FIXA

Selic mais baixa reforça ganho em títulos de longo prazo »

Perspectiva de novas reduções dos juros nominais reforça processo de valorização das carteiras prefixadas e indexadas de longo prazo e leva taxa real a mínimo histórico

MERCADO DE CAPITAIS

Ofertas de ações ressurgem no mercado local »

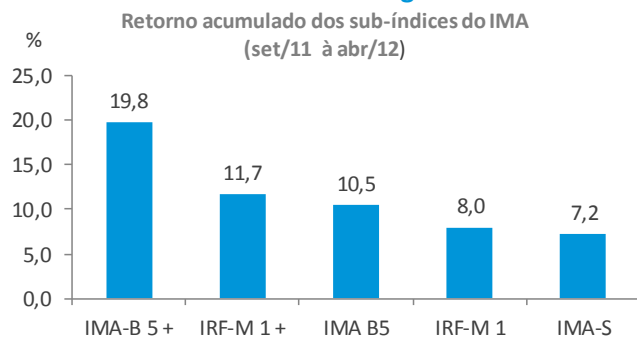
Em abril, as ofertas de ações voltaram ao mercado doméstico, depois de cinco meses sem emissões. As captações com renda fixa seguem aquecidas, e o destaque do mês foi a segunda emissão no NMRF, da BNDESPar.

FUNDOS DE INVESTIMENTO

Expectativa de juros menores impulsiona renda fixa »

Com captação líquida consistente e boa rentabilidade, Fundos Renda Fixa Índices refletem movimento de queda de juros, ampliando a utilização do IMA e de seus componentes como referenciais

Queda dos juros favoreceu prefixados e indexados longos



Fonte: ANBIMA

Selic mais baixa reforça ganho em títulos de longo prazo

• Marcelo Cidade

- ▶ **Carteira indexada de longo prazo rende 19,8% em oito meses**
- ▶ **Ganho em indexados longos se amplia em relação aos de curto prazo**
- ▶ **Ata do Copom de abril indica Selic abaixo de 9%**

Nos últimos oito meses, a dinâmica do mercado de renda fixa vem sendo pautada pela redução dos juros básicos conduzida pelo Governo. A queda de 350 pontos base na meta da taxa Selic entre setembro e abril favoreceu o retorno das carteiras prefixadas e indexadas de prazos mais longos. Entre os títulos públicos marcados a mercado, a carteira das NTN-B acima de cinco anos, refletida no IMA-B 5+, apresentou o retorno acumulado mais alto nesse período, de 19,8%, seguida da carteira prefixada mais longa (IRF-M acima de um ano), com 11,7%.

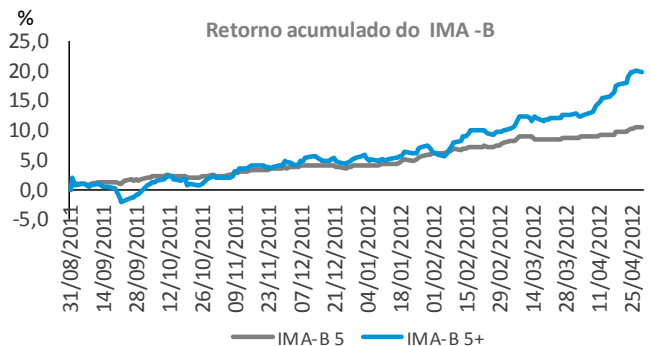
O expressivo deslocamento das curvas de juros prefixadas e atreladas ao IPCA em abril afetou positivamente o retorno das carteiras com exposição a taxas de juros,

especialmente aquelas de prazo mais longo. O distanciamento entre os resultados de curto e longo prazo, que já vinha ocorrendo desde fevereiro, se intensificou, como pode ser observado nos resultados do IRF-M e IMA-B por prazos: o IMA-B 5+ apresentou retorno de 6,53% contra 1,71% da carteira mais curta. Na carteira dos títulos prefixados observou-se a mesma tendência, com o IRF-M 1+ (acima de um ano) registrando retorno de 2,30%, enquanto o índice até um ano (IRF-M 1) rendeu 0,94%.

As variações mais acentuadas em abril resultaram das indicações do Governo de que o piso da taxa Selic poderia ficar abaixo de 9%, como sinalizou a ata do Copom. Com a mudança nas regras do rendimento da poupança, no início de maio, foi removido um dos principais entraves à queda mais acentuada dos juros, o que levou o mercado a apostar em um o piso da taxa Selic entre 7,5 e 8,5%, dando mais fôlego ao processo de valorização das carteiras de maior *duration*.

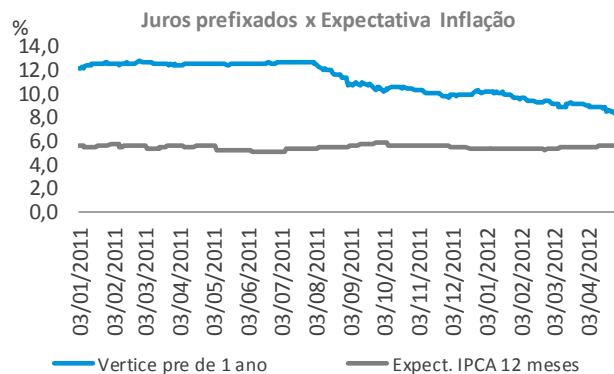
Desta forma, a perspectiva de novas reduções dos juros nominais, conjugada com a manutenção de expectativas de inflação de um ano acima de 5%, vem derrubando os juros reais nos últimos meses. Em abril, os juros reais ex-ante de um ano, resultado do vértice prefixado e da expectativa FOCUS do IPCA de 12

Retorno das carteiras curtas e longas se descolam em abril



Fonte: ANBIMA

Juros reais atingem patamar mínimo no mês de abril



meses, foi de 2,69%, o menor da série histórica. Entre setembro e abril, os juros reais efetivos (ex-post) foram de 2,94%, o que equivale a uma taxa real anualizada de 4,5%.

A redução do custo de financiamento da dívida pública também se intensificou. Em abril o Tesouro vendeu prefixados mais longos com expressiva redução nas suas taxas médias de venda, de 11,03% a.a. para 10,29% na NTN-F 2018 e de 11,28% para 10,77% na NTN-F 2023. Além disso, o Governo vem reduzindo o lote ofertado de LFT (de 500 para 300 mil títulos), dando continuidade ao processo de desindexação da dívida pública iniciada em fevereiro.

A maior rentabilidade das NTN-B mais longas impactou as operações cursadas no mercado secundário de títulos públicos. Em abril, a participação dos títulos acima de cinco anos no total de negócios com NTN-B atingiu 32%. Trata-se de um patamar significativo, quando comparado à participação média desses títulos no volume negociado, que foi de 19% em 2011.

Assim, é possível esperar que o perfil da dívida pública mobiliária continue melhorando - com aumento da parcela prefixada e indexada, em detrimento daquela remunerada a taxas flutuantes -, o que facilitará a tarefa do Tesouro em cumprir as metas previstas no Plano

▶ **Juros reais de um ano em abril atingem patamar de 2,69%**

▶ **Prefixados longos registram menores taxas na colocação primária**

▶ **Cresce volume emitido de debêntures atreladas ao IPCA**

Anual de Financiamento da Dívida para esse ano.

No mercado de títulos privados, a redução dos juros parece ter contribuído para o crescimento das emissões de debêntures *ex-leasing* indexadas a índices de preço. No conjunto de debêntures marcadas a mercado que compõe o IDA – Índice de Debêntures da ANBIMA – a carteira dos títulos vinculados ao IPCA apresentou retorno de 1,70%, o maior do mês de abril. No ano de 2012, o IDA-IPCA também apresentou a melhor performance, com rentabilidade de 6,36%. Além disso, esses ativos vêm apresentando um crescimento expressivo nos volumes negociados no mercado secundário. Em abril, o número de séries transacionadas atingiu novo recorde, chegando a 140 séries, a maior pulverização de negócios já registrada no segmento de dívida corporativa.

Perfil das emissões de debêntures ex-leasing (%)

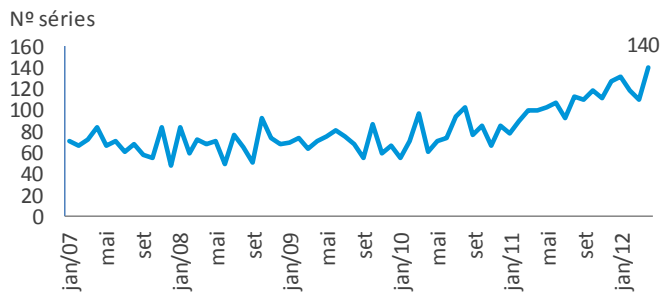
Mês	DI	IPCA	Outros (*)
Set	98,5	1,5	-
Out	82,4	17,6	-
Nov	87,6	12,4	-
Dez	90,6	5,1	4,3
Jan/12	100,0	-	-
Fev	61,8	38,2	-
Mar	68,8	29,7	1,5
Abr	74,7	18,9	6,5

Obs: Inclui títulos prefixados e indexados a dólar e TR.

Fonte: Cetip e www.debentures.com.br

Abril registra recorde de séries negociadas no mês

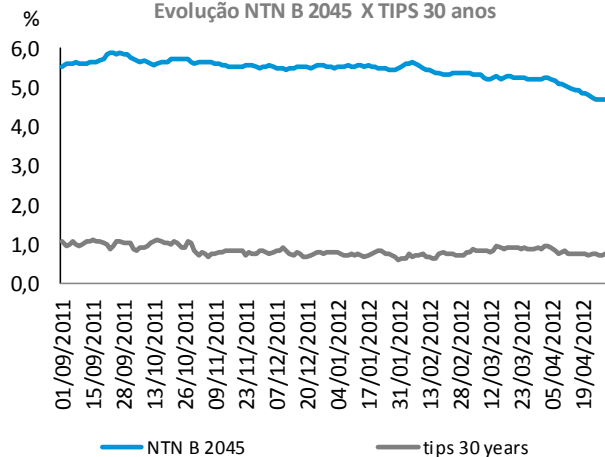
Número de debêntures negociadas (ex-leasing)



Fontes: Cetip e site: www.debentures.com.br

Juros reais dos indexados permanecem acima dos padrões internacionais

Evolução NTN B 2045 X TIPS 30 anos



Fontes: ANBIMA e site do Tesouro Norte Americano

A trajetória do preço dos ativos no mercado de renda fixa nos próximos meses dependerá das sinalizações do Banco Central quanto ao novo limite para o ciclo de queda dos juros. Essa indicação deve reancorar as expectativas inflacionárias em novas bases, passando a balizar as apostas dos agentes sobre até quando os ganhos das aplicações prefixadas e indexadas se manterão atrativos.

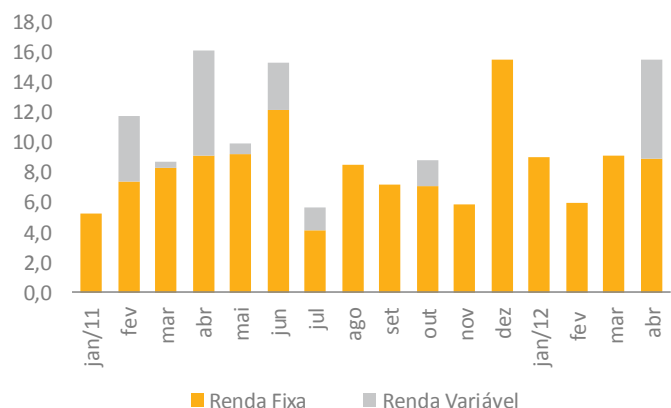
De toda forma, uma redução mais acentuada dos juros nominais parece estar condicionada à convergência da inflação para patamares mais baixos.

Essa percepção pode ser ilustrada pelo diferencial entre a rentabilidade das NTN-B, de 4,71%, e dos títulos do governo americano, 0,75% (sem considerar o prêmio de risco), que sugere o longo caminho que o país tem a percorrer para atingir os níveis de taxas de juros de mercados mais maduros.

- ▶ **Debêntures registram 140 séries negociadas no mercado secundário**
- ▶ **Indicação de novo piso de juros norteará expectativas de investidores**
- ▶ **NTN-B 2045 registrou juro real de 4,71% em abril**

Mês é marcado pela retomada de oferta de ações

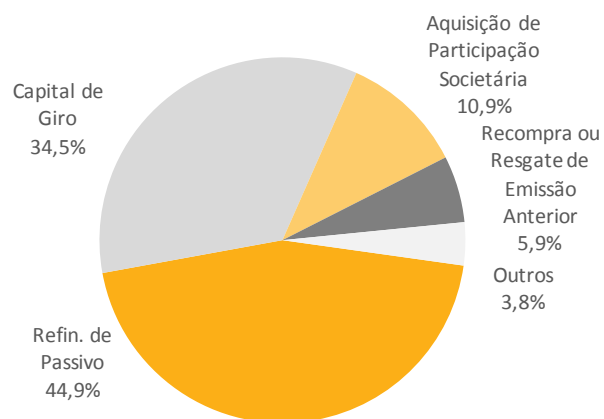
Captações Domésticas - Emissões Mensais (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

Debêntures são usadas para troca de dívida

Destinação de Recursos das Debêntures em 2012 (%)



Fonte: ANBIMA.

Ofertas de ações ressurgem no mercado local

• Vivian Corradin

► Mercado doméstico registra primeiras ofertas de renda variável do ano

► Emissões de debêntures seguem na liderança das captações no mercado interno

► Refinanciamento de passivo é a destinação da maior parte das debêntures emitidas em 2012

Depois de uma longa temporada sem lançamentos de ações no mercado doméstico, cinco ofertas foram registradas na CVM em abril. O total das emissões de renda variável chegou a R\$ 6,6 bilhões, um volume considerável, liderado pelo IPO do BTG Pactual, que movimentou R\$ 3,7 bilhões.

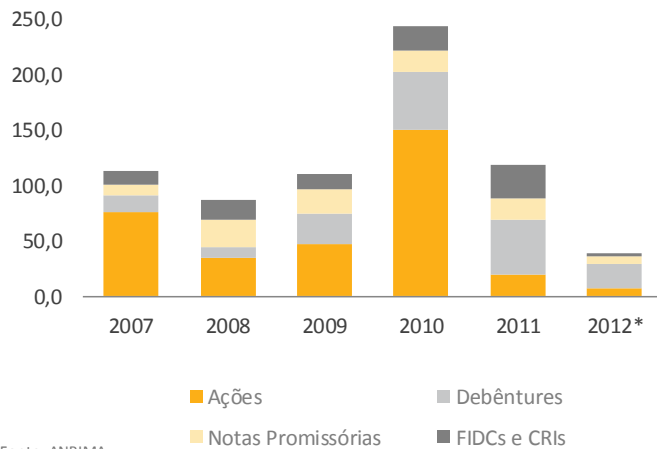
Enquanto as ofertas subsequentes de ações não ocorriam desde outubro passado, os IPOs estavam ausentes do mercado doméstico desde julho de 2011. As operações do mês contaram com três IPOs, com volume de R\$ 4,4 bilhões, e duas ofertas subsequentes, com volume de R\$ 2,2 bilhões. Até então, o ano de 2012 vinha acumulando uma lista de

operações de renda variável não concluídas. Sequer a recuperação do Ibovespa observada nos dois primeiros meses do ano, quando subiu 16%, foi suficiente para incentivar as ofertas de ações, mesmo em um contexto internacional e doméstico marcado pela busca por ativos de maior risco. Esta demanda, no entanto, se direcionou integralmente para títulos privados de renda fixa, distribuídos tanto no mercado local como no externo. Ainda há a percepção de que talvez seja precoce afirmar que a corrida por risco tenha chegado ao mercado acionário, mas três novas ofertas de ações estão em análise na CVM, a despeito da queda do Ibovespa observada no segundo bimestre do ano, de 6,10%, e que se estendeu pelos primeiros dias de maio.

Como era de se esperar, a queda dos juros continua a beneficiar as emissões de títulos de renda fixa. Pelo lado dos emissores, ela abre espaço para a captação de novos recursos, com a redução de custos e a ampliação de prazos. Esta tem sido a principal motivação das emissões de debêntures nestes primeiros meses de 2012 - 44,9% do total emitido se destinaram à substituição de dívidas antigas, ao refinanciamento de passivos. Pelo lado dos investidores, os novos títulos, especialmente os indexados ao IPCA e os prefixados, surgem como alternativas na

Renda fixa predomina no mercado doméstico

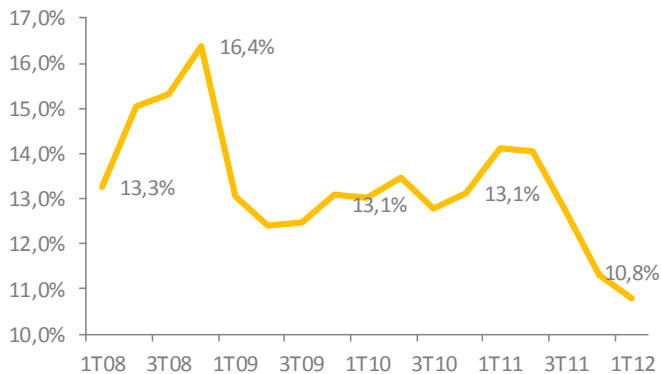
Ofertas Domésticas de Renda Fixa e Variável (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA
* Até abril.

Cai custo de captação com debêntures

Custo Nominal de Capital de Terceiros
Debêntures (% a.a.)



Fonte: CEMEC.

busca por maiores rendimentos, frente à significativa queda das taxas dos títulos públicos federais, que se acentuou em abril.

Trabalho recente do Centro de Estudos do Mercado de Capitais (CEMEC) mostra a redução do custo de capital de terceiros, calculado com base nas emissões de debêntures dos últimos trimestres. Por outro lado, e com base em uma nova modalidade de cálculo, o CEMEC constata uma elevação do custo de capital próprio no Brasil. Tal evolução ajuda a entender o movimento observado no mercado brasileiro, com a preferência por emissões de dívida, que têm superado as efetuadas com ações desde 2008 – com a exceção de 2010, devido à megaoperação da Petrobras.¹

Em 2012, as captações no mercado doméstico chegam a R\$ 39,5 bilhões, sendo 83,3% realizadas no mercado de renda fixa. O destaque entre os ativos permanece com as debêntures, que no

¹ O CEMEC calcula um indicador do custo financeiro potencial de uma emissão de ações de uma empresa, em determinado momento do tempo. Os prêmios de risco de mercado utilizados são "ex-ante", calculados com base em projeções de resultados futuros feitas por analistas de mercado. O Trabalho de Discussão Interna - TDI CEMEC 10, sobre Indicadores CEMEC de Custo de Capital Próprio está disponível em <http://www.cemec.ibmec.org.br>.

▶ **Custo de emissões de debêntures tem registrado declínio**

▶ **Títulos de renda fixa se destacam no mercado doméstico**

▶ **Produtos estruturados têm baixa participação nas captações do ano**

primeiro quadrimestre responderam por 57,8% do total das captações realizadas no mercado doméstico, seguidas das notas promissórias, com participação de 16%. Em 2012, relativamente poucas captações no mercado de capitais foram feitas com produtos estruturados. Os CRIs e os FIDCs responderam por apenas 4,5% e 5%, respectivamente, do total das captações realizadas no ano.

Há a percepção de que a desaceleração das ofertas de FIDCs está atrelada ao aumento das exigências regulatórias. Já o menor volume de ofertas de CRIs tem sido atribuído à realização de operações mais complexas, que demandam mais tempo para serem estruturadas e irem a mercado.

Em abril, foram captados R\$ 8,9 bilhões com títulos de renda fixa e, destes, R\$6,9 bilhões com debêntures. Entre elas, mereceu destaque a segunda emissão registrada no Novo Mercado de Renda Fixa da ANBIMA, da BNDESPar. Assim como a debênture da CEMIG - primeira

BNDESPar tem elevada participação de pessoas físicas

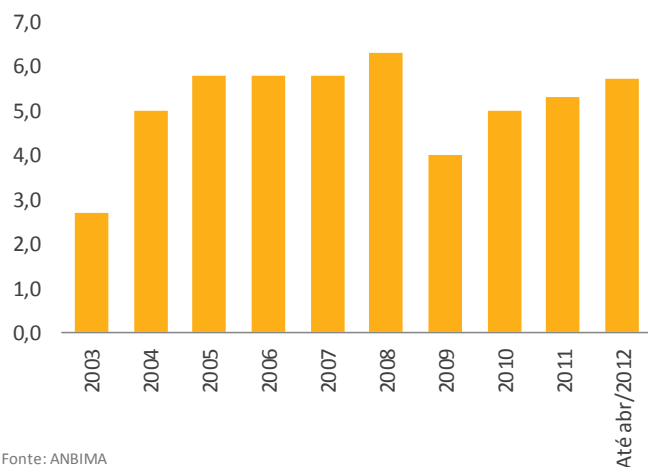
Participação por Tipo de Subscritor na 6ª Emissão da BNDESPar (%)		
	Nos Subscritores	Na Quantidade
Pessoas Físicas	91,9	21,0
Fundos de Investimento	2,8	57,3
Entidades de Previdência Privada	0,1	10,7
Instituições Financeiras Ligadas*	0,1	2,9
Demais Instituições Financeiras	0,1	3,8
Demais pessoas Ligadas*	3,9	0,7
Outros	1,1	3,6

* Ligadas à Emissora ou ao Consórcio de Distribuição.

Fonte: Anúncio de Encerramento de Distribuição BNDESPar.

BNDESPar contribui para elevação do prazo médio

Prazo Médio das Debêntures - 1ª Repactuação (em anos)



Fonte: ANBIMA

emissão do NMRF, tratada na versão anterior deste Panorama - os ativos da BNDESPar se beneficiaram de uma significativa demanda e da consequente redução das taxas de colocação. A grande novidade das debêntures da BNDESPar foi a elevada participação das pessoas físicas, que responderam por 91,9% do número de subscritores, somando mais de 6 mil indivíduos. Esses subscritores ficaram com 21% do volume da emissão (de R\$ 2 bilhões), praticamente o dobro do adquirido (10,7%) pelas entidades de previdência privada. Os fundos de investimento, por sua vez, adquiriram a maior parte da emissão, 57,3% do total.

Como ocorrido em março com as debêntures da CEMIG, a captação da BNDESPar contribuiu para elevar, na comparação anual, o prazo médio das debêntures emitidas em 2012, que até abril ficou em 5,7 anos. Embora tenha havido uma queda em relação a março (mês marcado pela emissão de debêntures bastante longas, e quando o prazo médio chegou a 6,3 anos), o prazo dos ativos em uma perspectiva anual encontra-se em uma trajetória ascendente, recuperando-se aos poucos do baixo nível registrado em 2009 (quatro anos).

Também em abril um percentual significativo das ofertas de renda fixa foi

► **Novo Mercado de Renda Fixa tem o segundo registro de debêntures**

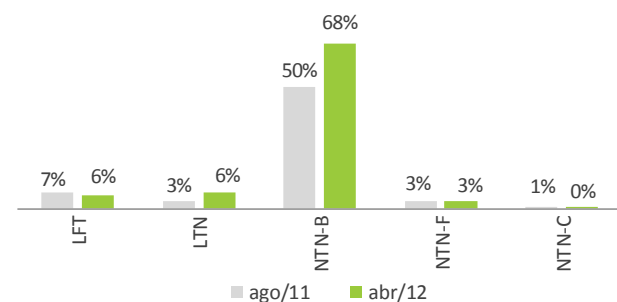
► **Emissão da BNDESPar alcança mais de seis mil pessoas físicas**

► **Prazo médio das debêntures segue maior em 2012**

distribuído via Instrução CVM 400 (43,3%). Este número foi puxado principalmente pelas distribuições de debêntures, com 46,8% dos ativos registrados na CVM. O esforço de pulverização das emissões recentes, a exemplo do observado na emissão da BNDESPar, parece justificar essa opção pelas companhias emissoras e seus coordenadores.

Fundos Renda Fixa Índices ampliam carteira de NTN-B

Distribuição do PL dos Fundos Renda Fixa Índices por títulos públicos



Fonte: ANBIMA/Economática

Cambial e Renda Fixa Índices são destaque no mês

Rentabilidades (%) - Fundos Selecionados

Tipo	Abril	2012	12 m
Cambial	4,34	2,29	23,15
Referenciado DI	0,73	3,31	11,57
Renda Fixa	1,02	3,88	12,46
Renda Fixa Índices	3,42	8,62	20,66
Multimercados Macro	2,19	7,06	17,17
Multimercados Multiestrategia	1,38	5,91	13,13
Multimercados Juros e Moedas	1,17	4,28	12,94
Ações Ibovespa Ativo	-1,52	9,96	-4,21
Ações Livre	-0,59	10,75	3,37
Ações Sustentabilidade/Governança	0,01	13,39	1,03
Ações Small Caps	-0,52	13,96	-1,53
Ações Dividendos	0,80	14,34	16,02
CDI	0,7	3,17	11,24
IMA-Geral	2,50	6,70	17,53
IHFA	1,87	6,45	14,15
IBOVESPA	-4,17	8,93	-6,52

Fonte: ANBIMA

Expectativa de juros menores impulsiona Renda Fixa

• Antônio Figueira

► **Perspectiva de cortes adicionais da taxa de juros favorece aplicações de Renda Fixa**

► **Fundos Cambiais registram maior rentabilidade da indústria no mês**

► **Rentabilidade e captação dos fundos Renda Fixa Índices refletem queda dos juros**

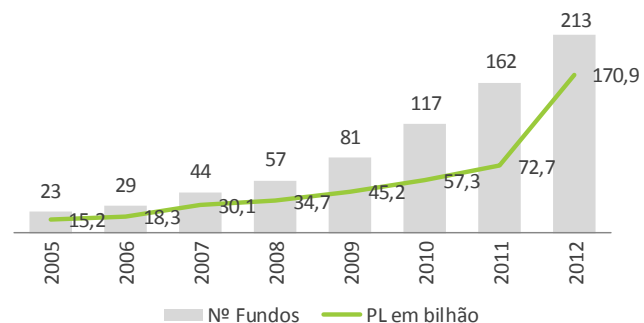
A queda da taxa de juros e a perspectiva de recuos adicionais, que ainda não estavam no radar dos agentes em março, contribuíram para impulsionar a rentabilidade dos ativos de renda fixa em abril, com reflexos sobre a indústria de fundos. As expectativas de baixo crescimento global e seus efeitos sobre a economia brasileira contribuíram para que, assim como em março, o Real se desvalorizasse e o Ibovespa caísse, fazendo com que o tipo Cambial registrasse a maior rentabilidade da indústria no mês (4,34%) e boa parte dos fundos de ações tivessem desempenho negativo. Embora esse cenário tenha

influenciado a preferência dos investidores na alocação de seus recursos, em abril os fluxos na indústria foram marcados, sobretudo, por movimentos específicos de clientes do segmento corporativo.

As expectativas de redução dos juros básicos afetaram de forma mais relevante o desempenho do tipo Renda Fixa Índices, que apresentou, no mês, a maior captação líquida da indústria (R\$ 3,5 bilhões) e o mais alto retorno entre os fundos com Patrimônio Líquido representativo (3,42%), o que permitiu também manter a melhor performance em 12 meses (20,66%). No que se refere à carteira desses fundos, desde agosto de 2011, antes do início do ciclo de redução dos juros, até o final de abril, houve aumento de 21 pontos percentuais da participação de títulos públicos prefixados e atrelados a índices de preços, passando de 57% para 78% do total, com destaque para a participação de NTN-B, que passou de 50% para 68%. Vale notar que o IMA-B5+, que reflete a variação de uma carteira hipotética composta por NTN-B em mercado com vencimento superior a 5 anos, foi o componente do IMA que apresentou maior retorno acumulado desde setembro de 2011 (19,82%).

Fundos ampliam utilização do IMA

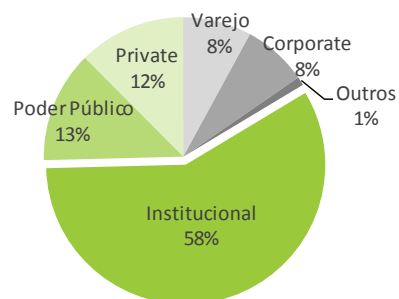
Número e PL dos fundos referenciados em subíndices do IMA



Fonte: ANBIMA

Utilização do IMA é maior entre os Institucionais

Uso do IMA como referencial entre os investidores no final de 2011



Fonte: ANBIMA

De fato, o cenário de queda de juros tem favorecido o aumento da utilização do IMA e de seus componentes como referência para as carteiras dos fundos de investimento. No final de março, 213 fundos utilizavam um desses indicadores, o que representa um aumento de 31,5% no primeiro trimestre do ano e um crescimento de cerca de 50% em termos de PL administrado. Entre os Índices, o mais utilizado é o IMA-B e seus subcomponentes (IMA-B5 e IMA-B5+), que no final de 2011 eram utilizados como referência por cerca de 56% desses fundos e 63% do respectivo PL. Como se poderia esperar, a maior frequência na utilização do IMA e de seus componentes na indústria de fundos é encontrada no tipo Renda Fixa Índices, fundos que têm 88% do seu PL atrelado a esses indicadores. A maior parte dos fundos referenciados no IMA pertence aos investidores institucionais (58%). A necessidade de um referencial de longo prazo como parâmetro para suas carteiras, assim como a indução regulatória através da regulamentação da aplicação dos recursos ajudam a explicar esse comportamento.

É possível que o bom desempenho dos ativos de renda fixa também venha sendo capturado pelos fundos Multimercados Macro, que apresentaram a segunda

► **Aumenta a utilização do IMA como referência para as carteiras**

► **Multimercados Macro apresentam bom desempenho no mês**

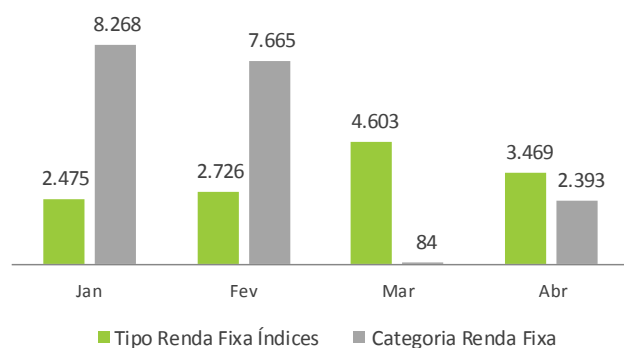
► **Ações Dividendos é destaque mesmo diante de recuo do Ibovespa**

melhor rentabilidade da indústria no mês (2,19%) entre os fundos com PL representativo, mantendo também o segundo melhor desempenho acumulado em 12 meses (17,17%).

O mercado acionário, por sua vez, voltou a apresentar desempenho negativo, com o Ibovespa caindo 4,17% em abril, acumulando perda de 6,52% em 12 meses. Mesmo diante desses resultados, os tipos Ações Dividendos e Sustentabilidade/Governança permaneceram em terreno positivo em abril. Vale notar que o tipo Ações Dividendos ainda apresenta o melhor desempenho acumulado no ano da indústria (14,34%) e rentabilidade acumulada de 16,02% em 12 meses. A valorização dos papéis de empresas com bom histórico de pagamento de dividendos, juntamente com a receita oriunda desses pagamentos, têm contribuído para sua performance.

Renda Fixa Índices assegura captação líquida positiva

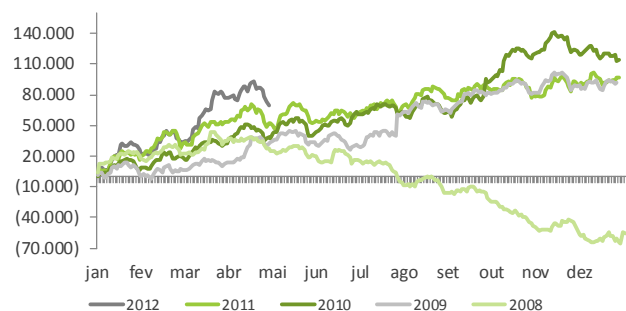
Fundos de Renda Fixa - Captação Líquida (R\$ milhões)



Fonte: ANBIMA

Captação Líquida acumulada no ano ainda é recorde

Captação Líquida Acumulada no Ano (R\$ bilhões)



A queda da taxa de juros, o bom desempenho dos ativos de renda fixa e o recuo do mercado acionário, de alguma forma, acabaram influenciando a preferência dos investidores na alocação de seus recursos. O resultado foi a captação líquida em fundos da categoria Renda Fixa e resgates líquidos nas categorias Referenciado DI e Ações. Cabe notar que, assim como ocorrido em março, o resultado da categoria Renda Fixa foi assegurado pela captação líquida do tipo Renda Fixa Índices.

No entanto, mesmo diante da maior atratividade das aplicações em renda fixa, ao contrário dos primeiros meses do ano, quando a indústria de fundos, estimulada por fatores sazonais e específicos, registrou captação líquida significativa, em abril houve resgate líquido de R\$ 9,2 bilhões, concentrado em alguns fundos das categorias FIDC e Multimercados pertencentes ao segmento corporativo. Ainda assim, a indústria acumula no ano captação líquida de R\$ 67,8 bilhões, volume recorde para o período.

As mudanças nas regras da caderneta de poupança efetuadas no início de maio removeram o piso até então vigente para a remuneração da aplicação, reforçando a expectativa de queda de juros. Diante desse cenário, parece razoável esperar que a atratividade dos ativos de renda

► **Queda dos juros influencia alocação de recursos**

► **Resgate líquido em abril é concentrado em fundos corporativos**

► **Fundos são os principais investidores do NMRF**

fixa continue influenciando a composição das carteiras dos fundos de investimento e a captação líquida de recursos em maio. Cabe notar que os fundos foram os principais adquirentes das ofertas de debêntures via Instrução CVM nº 400, com destaque para as registradas no Novo Mercado de Renda Fixa, que não admite remuneração em DI.

Todavia, a busca por retornos superiores em aplicações de risco mais elevado, sobretudo em ativos de renda variável, deverá estar condicionada à redução das incertezas do cenário externo, que foram ampliadas nas últimas semanas em função do aumento do risco político na Europa e da ausência de uma sinalização mais clara sobre a recuperação da economia mundial.

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: Denise Pauli Pavarina

VICE-PRESIDENTES: Carlos Massaru Takahashi, Celso Portásio, Celso Scaramuzza, José Olympio da Veiga Pereira, Pedro Lorenzini, Robert J. Van Dijk, Sérgio Cutolo e Valdecyr Gomes

DIRETORES: Alexandra Camelo Braga, Carlos Eduardo Andreoni Ambrósio, Carolina Lacerda, Jair Ribeiro da Silva Neto, José Carlos Lopes Xavier de Oliveira, José Hugo Lalon, Luciane Ribeiro, Luiz Carlos Sorge, Luiz Fernando Figueiredo, Marcio Guedes Pereira Junior, Pedro Augusto Bastos, Regis de Abreu Filho, Saša Markus e Silvia Cristina Werther de Araújo

COMITÊ EXECUTIVO: Luiz Kaufman (Superintendente Geral), Euridson Sá (Representação), José Carlos Doherty (Supervisão de Mercado), André Mello (Produtos e Serviços), Rogério Buldo (Gestão e Infraestrutura) 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