

O CENÁRIO EXTERNO SEGUIU MARCADO POR CAUTELA EM RELAÇÃO A ATIVOS DE MAIOR RISCO, COM FLUXO DE RECURSOS PARA OS *TREASURIES* AMERICANOS. A SITUAÇÃO DA GRÉCIA REFORÇOU A INCERTEZA E O VIÉS DE BAIXO CRESCIMENTO NA ZONA DO EURO.

NO BRASIL, HOVE UMA PIORA DO BALANÇO DE RISCOS NO CURTO PRAZO. A DESVALORIZAÇÃO DE 6% DO REAL DESDE O INÍCIO DO ANO, O ELEVADO PATAMAR DE INFLAÇÃO – ACIMA DO TETO DA META EM JANEIRO (7,14%) – E O BAIXO DINAMISMO ECONÔMICO REFORÇAM OS DESAFIOS DA POLÍTICA MONETÁRIA. O AJUSTE FISCAL E AS DÚVIDAS SOBRE AS MEDIDAS NECESSÁRIAS PARA O CUMPRIMENTO DA META DE SUPERÁVIT DE 1,2% DO PIB DIMINUEM AS PERSPECTIVAS DE CRESCIMENTO E DE RETOMADA DA CONFIANÇA DOS AGENTES.

ESTE CENÁRIO CONTRIBUIU PARA A ELEVAÇÃO DOS PRÊMIOS DE RISCO DOS ATIVOS DE RENDA FIXA DE MAIOR *DURATION* E, NA INDÚSTRIA DE FUNDOS, PARA A CONCENTRAÇÃO DE CAPTAÇÕES NA CATEGORIA CURTO PRAZO. NO MERCADO DE CAPITAIS, A INCERTEZA DOMÉSTICA E INTERNACIONAL DESFAVORECEU AS CAPTAÇÕES EXTERNAS COM TÍTULOS DE DÍVIDA.

RENDA FIXA

Piora do cenário de curto prazo afeta o segmento »

A deterioração das expectativas de curto prazo dos agentes elevou os prêmios de risco dos ativos e comprometeu a rentabilidade dos indicadores do segmento, revertendo parte dos ganhos observados em janeiro.

MERCADO DE CAPITAIS

Início de 2015 tem ritmo lento de captações »

Em janeiro, as companhias brasileiras não realizaram captações no mercado externo e as operações domésticas com títulos corporativos de dívida somaram apenas R\$ 1,9 bilhão.

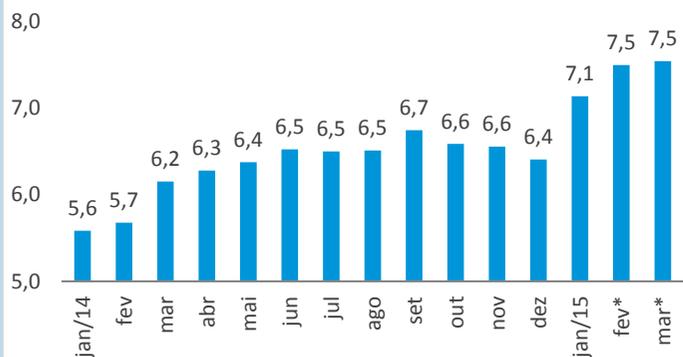
FUNDOS DE INVESTIMENTO

Valorização do IMA favorece retornos na indústria »

Estimulados pela recuperação dos índices de renda fixa, refletida na alta de 2,14% do IMA-Geral, os fundos de Renda Fixa Índices apresentaram a maior rentabilidade da indústria em janeiro (1,97%).

Projeções ANBIMA indicam elevação inflacionária

IPCA acumulado em 12 meses (%)



Fonte: IBGE e ANBIMA

* Projeções ANBIMA realizadas no dia 06/fev

Piora do cenário de curto prazo afeta o segmento

• Marcelo Cidade

► **Cenário mais desafiador eleva prêmios de risco dos títulos de longo prazo**

► **Projeções do Comitê Macro da ANBIMA apontam para inflação de 7,5% em 12 meses**

► **Balanco de riscos desfavorável traz dúvidas quanto à redução do ritmo de elevação da Selic**

No mercado de renda fixa, o primeiro decêndio de fevereiro foi marcado pela deterioração das expectativas econômicas de curto prazo dos agentes, o que elevou os prêmios de risco dos títulos e comprometeu a rentabilidade dos indicadores do segmento. Em janeiro, a performance positiva dos índices de renda fixa vinha refletindo a volta dos investidores estrangeiros no segmento e a expectativa de mudanças de política econômica que buscassem convergir a inflação para o centro da meta no médio prazo, com reequilíbrio fiscal.

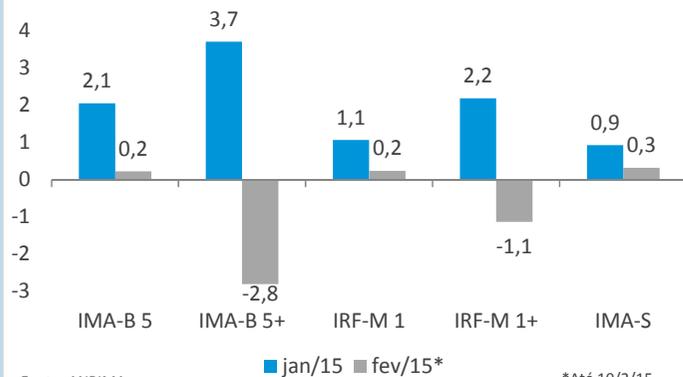
A percepção de crescimento nulo para esse ano e os resultados fiscais de 2014, piores do que o esperado, afetaram a confiança dos agentes em relação ao cenário econômico. O resultado do IPCA de janeiro (1,24%), divulgado em 6/2, acirrou esse processo. As estimativas de inflação do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA para fevereiro e março (1,03% e 0,96%, respectivamente), apontam para um resultado acumulado em 12 meses de 7,5% para esses respectivos meses.

Mesmo com o reconhecimento de que parte do impacto inflacionário decorre da correção dos preços administrados – o que, em tese, colabora com o processo de reancoragem das expectativas –, o patamar elevado de inflação para o primeiro trimestre do ano não contribui para a melhora do balanço de riscos no médio prazo e coloca em dúvida se o Banco Central já poderia reduzir o ritmo de elevação da taxa Selic – espera-se um aumento de 0,25 ponto percentual na reunião de março, o que, em última instância, poderia tornar menos factível a meta de 4,5% de inflação para 2016.

No que se refere aos preços dos títulos públicos, a trajetória de inflação implícita no vértice de um ano alcançou o patamar de 8,3% no dia 10/2. Os vértices mais longos, de 3 e 5 anos, também indicaram tendência de elevação em fevereiro,

IMAs pioram o desempenho em fevereiro

Rentabilidade do IMA e sub-índices (%)



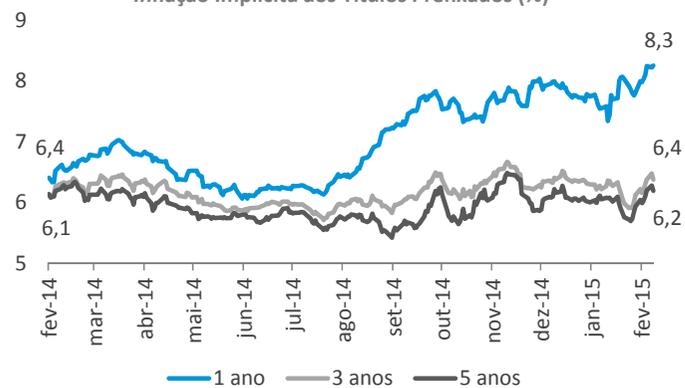
Fonte: ANBIMA.

■ jan/15 ■ fev/15*

*Até 10/2/15.

Vértice de um ano atinge patamar de 8,3%

Inflação Implícita dos Títulos Prefixados (%)

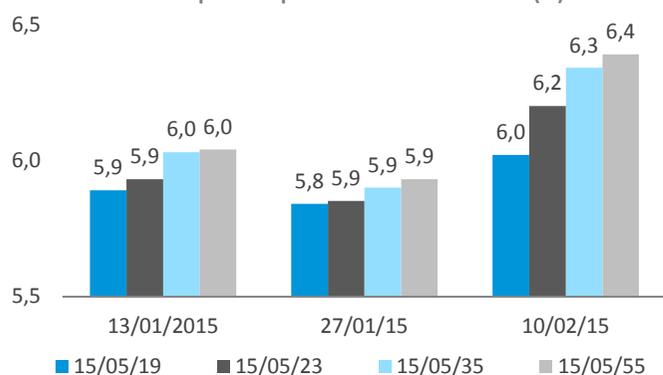


porém, fecharam em patamares mais baixos, de 6,38% e 6,19%, respectivamente. É importante mencionar que esse indicador embute, além da expectativa de inflação, um prêmio de risco de subestimar a inflação na precificação dos títulos prefixados.

Desta forma, os resultados do IMA em fevereiro (acumulados até o dia 10) mostram uma reversão parcial dos resultados positivos de janeiro. Os índices com carteiras de maior *duration*, mais sensíveis às mudanças nas taxas de juros, registraram variações significativas. O IMA-B 5+, que reflete a carteira das NTN-Bs acima de cinco anos, registrou valorização de 3,71% no mês anterior. Essa mesma comparação vale para o IRF-M 1+, que reflete a carteira prefixada acima de um ano, com variações de 2,19% e -1,14% respectivamente, em janeiro e fevereiro.

Leilões de NTN-B refletem piora de cenário

Taxas apuradas por vencimento de NTN-B (%)



Nos leilões primários, a piora da percepção de risco se refletiu apenas nas taxas de colocações. No caso dos dois vencimentos tradicionais de NTN-F (1/1/2021 e 1/1/2025), leiloados pelo Tesouro no dia 5/2, houve colocação integral de títulos (1,5 milhão e 2,5 milhões de títulos, respectivamente). Contudo, as taxas médias ficaram em 12,32% e 12,24% ao ano, respectivamente, 36 e 38 pontos base

► **Ganhos de janeiro são revertidos parcialmente no início de fevereiro**

► **IMA-B5+ registra queda de 2,81% até 10/2/15**

► **Leilões primários de títulos do Tesouro têm colocação integral**

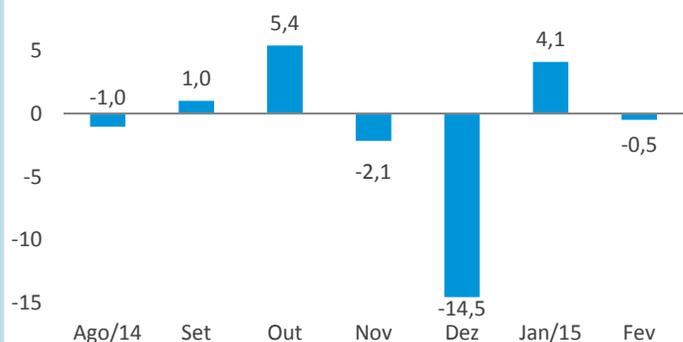
acima do leilão anterior, em 27/1, para os mesmos vencimentos.

Nas colocações de NTN-B, as taxas pagas ao mercado no último leilão foram as mais altas do ano para todos os vencimentos ofertados, revertendo a trajetória observada no leilão anterior, e acompanhando a subida da curva de inflação implícita no período e das taxas apuradas no mercado secundário da ANBIMA.

A volatilidade da taxa de câmbio e as informações sobre o saldo líquido de dólares no país contribuem para avaliar a participação dos investidores estrangeiros no mercado. Em janeiro, os dados do segmento financeiro indicam entrada líquida de US\$ 4,1 bilhões, após dois meses consecutivos de saída líquida, o que sugere a ocorrência de saldo positivo de recursos externos no mercado de renda fixa no período. Já o mês de fevereiro, até 13/2, voltou a registrar saída líquida, de US\$ 481 milhões. Este resultado, embora possa ser revertido até

Janeiro registra entrada líquida de recursos

Saldo cambial do segmento financeiro (US\$ bilhões)



Fonte: Banco Central

o final do mês, corrobora com a volatilidade presente no segmento, tanto em função do cenário doméstico como do externo.

De qualquer forma, o último dado disponível de detentores de títulos do Tesouro, de dezembro/2014, mostra que as NTN-Bs foram os ativos que apresentaram a maior elevação relativa na carteira dos estrangeiros, passando de 14,2% para 17,9% entre os meses de dezembro de 2013 e 2014, respectivamente.

É provável que essa tendência continue, tendo em vista os elevados prêmios dos títulos de longo prazo num contexto externo de taxas de juros reais negativas. Entretanto, tal como ocorreu em 2014, esse processo não será linear e deverá apresentar janelas de oportunidade de mercado ao longo do ano.

Neste contexto, a necessidade de coordenação das expectativas torna-se ainda mais relevante para que o balanço de riscos de curto prazo não comprometa o cenário de médio e longo prazo. Os indicadores do início do ano mostram que as mudanças poderão ser talvez mais desafiadoras do que se esperava no final de 2014.

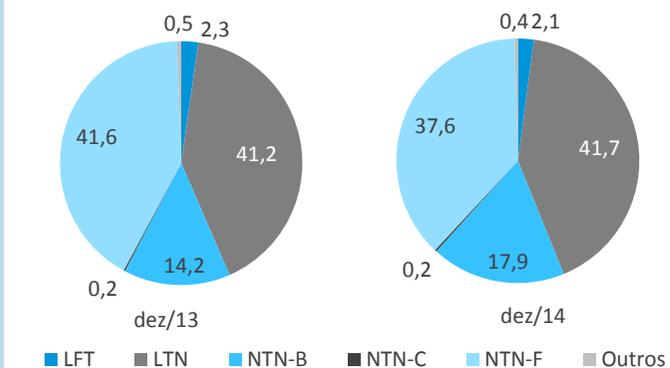
▶ Janeiro registra entrada líquida de US\$ 4,1 bilhões

▶ Aumenta participação de NTN-Bs na carteira de não residentes

▶ Coordenação de expectativas é importante para o cenário futuro

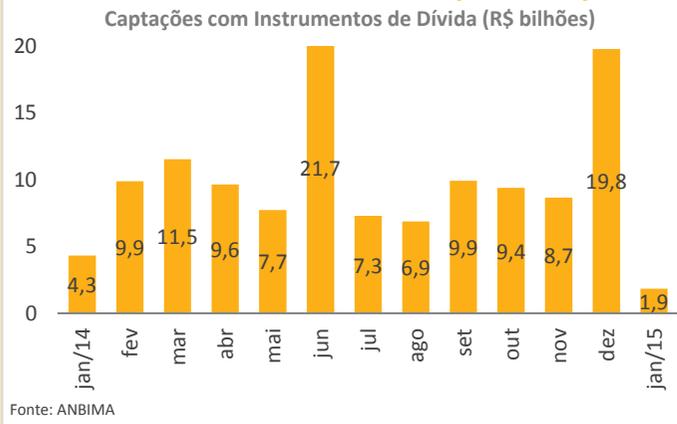
Aumenta participação de NTN-Bs entre não residentes

Carteira de TPFs dos investidores não residentes



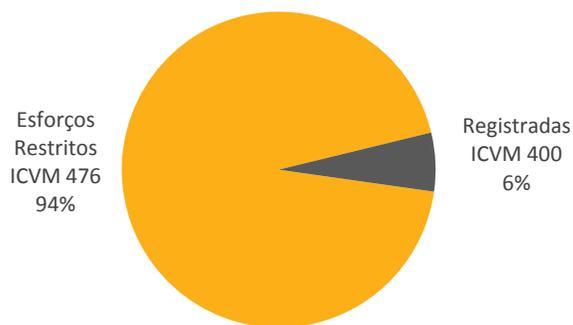
Fonte: Banco Central

Ofertas locais de renda fixa têm queda em janeiro



Cresce participação de ativos ICVM 476

Perfil das ofertas locais de renda fixa em 2015



Início de 2015 tem ritmo lento de captações

• Vivian Corradin

► **Captações locais com títulos de renda fixa têm forte queda em janeiro em comparação a dezembro**

► **Debêntures corporativas emitidas no mês têm prazo médio de apenas 1,6 ano**

► **Oferta de debêntures de *leasing* movimentou R\$ 10 bilhões no começo de 2015**

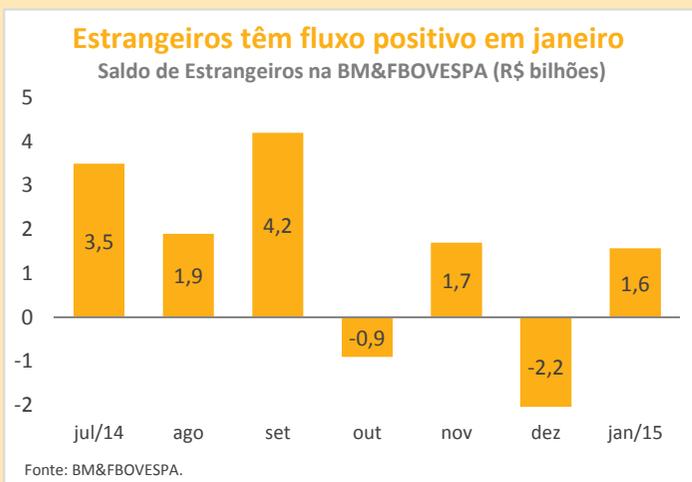
O ano de 2015 começou com um ritmo menos intenso nas captações corporativas. Este movimento pôde ser observado tanto no mercado doméstico, como – e mais acentuadamente – no segmento internacional.

No campo doméstico, as captações foram totalmente concentradas em renda fixa, somando R\$ 11,9 bilhões. Este resultado deveu-se, contudo, a uma emissão de debêntures de *leasing*, no montante de R\$ 10 bilhões da Santander *Leasing*. Desde maio de 2014, quando a BB *Leasing* Arrendamento Mercantil emitiu R\$ 20 bilhões em debêntures, não

eram realizadas operações com esses ativos, que, usualmente, são caracterizados por ofertas de volumes elevados e prazos estendidos. A operação da Santander *Leasing*, por exemplo, contou com prazo de vencimento de 20 anos, contrastando fortemente com o prazo médio das operações com debêntures corporativas do mesmo período, que foi de apenas 1,6 ano.

Com isso, pode-se auferir a baixa participação dos demais ativos de renda fixa no total das captações de janeiro. As debêntures corporativas somaram apenas R\$ 1,3 bilhão, enquanto as notas promissórias alcançaram somente R\$ 330 milhões. Os volumes de CRIs e FIDCs foram ainda menos expressivos, somando R\$ 168 milhões e R\$ 87 milhões, respectivamente.

Além do cenário de incertezas e de ajustes que tem caracterizado a economia brasileira neste início de ano – e que se refletiram também no aumento da meta para a taxa Selic em janeiro em 0,5 ponto percentual – parte da redução no volume de captações domésticas no mês pode ser atribuída também ao intenso volume de ofertas realizadas no final de 2014, particularmente em dezembro. As emissões locais de títulos de renda fixa no último período do ano passado chegaram a R\$ 19,8 bilhões, volume bem acima da média de 2014 (de



R\$ 10,6 bilhões) e que pode ter caracterizado uma antecipação de captações, como abordado na versão anterior deste Panorama ANBIMA.

No campo das debêntures corporativas, somando-se os ativos ainda em processo de distribuição no final de janeiro e aqueles ofertados nas duas primeiras semanas de fevereiro, o montante sobe para R\$ 5,2 bilhões, volume que começa a se aproximar do total emitido no primeiro bimestre de 2014, que chegou a R\$ 7,6 bilhões. Entre as debêntures, mereceu destaque a participação de ativos distribuídos por esforços restritos, que responderam por 100% das ofertas do período, mesmo percentual observado para as notas promissórias. Já entre os CRIs, houve participação de 14,9% de ativos distribuídos via a ICVM 400 no mês, enquanto a totalidade dos FIDCs foi registrada na CVM.

Outro destaque entre as debêntures do período, foi a realização de mais uma oferta de infraestrutura, enquadrada na Lei 12.431/11. A emissão da Empresa de Energia Cachoeira Caldeirão movimentou R\$ 156,5 milhões na primeira oferta incentivada de 2015.

Embora o ambiente doméstico ainda inspire cautela – especialmente no que diz respeito ao nível de inflação e de juros – os títulos de renda fixa e os instrumentos de securitização tendem a

- ▶ **Mais uma debênture de infraestrutura é ofertada em janeiro**
- ▶ **2015 começa com volatilidade nos preços das ações**
- ▶ **Cinco operações com ações permanecem em análise na CVM**

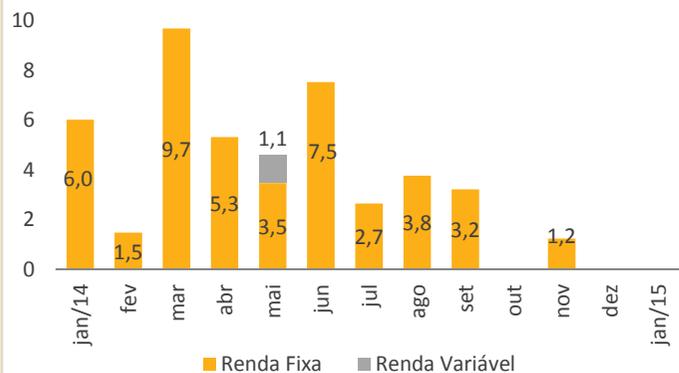
continuar sendo uma boa alternativa de *funding* para as companhias – movimento que também marcou o ano de 2014. Entre os ativos em análise na CVM, por exemplo, já estão duas ofertas de debêntures, com volume total de R\$ 805,6 milhões, três operações com CRIs que somam R\$ 392 milhões, e duas de FIDCs, de R\$ 375 milhões.

Já em relação às ações, a reabertura das ofertas permanece mais dependente da melhora do ambiente macroeconômico e das expectativas relativas ao crescimento da economia. Embora ainda estejam em análise cinco operações na CVM, não há indícios de que estas sejam realizadas no curto prazo. A volatilidade dos preços dos ativos na bolsa também não tem contribuído para esta retomada. Em janeiro, o Ibovespa caiu 6,2%, mas em fevereiro, até o dia 19, os ativos já registravam valorização de 9,4%.

A desvalorização dos preços das ações em janeiro ocorreu a despeito do fluxo positivo de entrada de recursos de

Ausência de ofertas externas no início de 2015

Captações Internacionais (US\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

Taxas dos Treasuries alcançam nova mínima

EUA: Taxas dos Títulos de 10 Anos - 2014 e 2015 (%)



Fonte: Tesouro dos EUA.

investidores estrangeiros, que chegou a R\$ 1,6 bilhão no primeiro mês do ano. Ao longo de 2014, o fluxo de investimentos estrangeiros para o mercado secundário de ações chegou a R\$ 20,3 bilhões.

O segmento de ofertas internacionais foi o que sofreu maior impacto entre as modalidades de captação das companhias brasileiras no início de 2015. Este mês de janeiro foi o primeiro desde o ano de 1999 sem a realização de emissões no mercado externo. E o resultado destoava do ocorrido no mesmo período de 2014, quando as captações em *bonds* alcançaram US\$ 6 bilhões. Deste volume, US\$ 5,1 bilhões foram de ativos emitidos pela Petrobras e o restante, referente a uma emissão do BNDES.

Tanto as dificuldades enfrentadas pela Petrobras nesse início de ano como as investigações em outras companhias brasileiras – e seus impactos sobre a percepção de risco dos investidores estrangeiros – justificam a retração das captações internacionais neste primeiro mês, a despeito do esperado aumento de liquidez no mercado internacional e dos níveis ainda baixos das taxas dos *Treasuries* americanos, que servem como parâmetro para a precificação das operações.

- ▶ **Ofertas externas em janeiro têm pior resultado desde 1999**
- ▶ **Volatilidade no câmbio e aumento do risco país inibem emissões**
- ▶ **Taxas dos *Treasuries* americanos continuam em baixo patamar**

Como o maior volume de captações externas tende a se concentrar no primeiro semestre do ano, a interrupção das ofertas neste período inicial aumenta as incertezas quanto à manutenção, em 2015, do resultado do ano passado, quando o *funding* internacional respondeu por 43% dos recursos levantados pelas companhias.

Renda Fixa Índices é destaque em janeiro

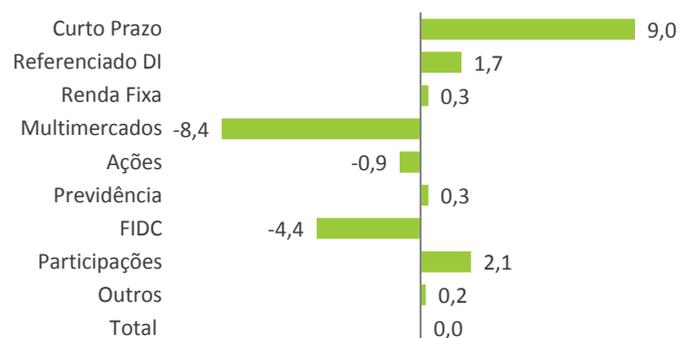
Rentabilidades (%) - Fundos e Indicadores Selecionados

| Tipo | Janeiro | 12m | 24m |
|---------------------------------------|---------|-------|--------|
| Referenciado DI | 0,94 | 11,09 | 20,59 |
| Renda Fixa | 1,18 | 12,05 | 19,86 |
| Renda Fixa Índices | 1,97 | 15,93 | 10,24 |
| Multimercados Multiestratégia | 0,90 | 11,14 | 18,42 |
| Multimercados Juros e Moedas | 1,09 | 11,02 | 16,86 |
| Multimercados Macro | 1,78 | 10,50 | 18,78 |
| Multimercados Long and Short - Neutro | -0,29 | 11,99 | 22,48 |
| Ações Livre | -5,03 | 0,22 | -4,93 |
| Ações Ibovespa Ativo | -6,11 | -2,78 | -11,61 |
| IMA-GERAL | 2,14 | 15,80 | 12,70 |
| IMA-B | 3,12 | 21,20 | 5,70 |
| IHFA | 1,16 | 8,50 | 16,50 |
| Ibovespa | -6,20 | -1,50 | -21,50 |

Fonte: ANBIMA e BMF&Bovespa

Curto Prazo lidera captação líquida em janeiro

Captação Líquida em janeiro/15 (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

Valorização do IMA favorece retornos na indústria

• Antônio Filgueira

► **Fundos Renda Fixa Índices apresentam maior valorização no mês e em 12 meses**

► **Captação líquida fica próxima de zero após resgate líquido de R\$ 14,2 bilhões no último dia do mês**

► **Resgates em Multimercados e FIDCs são concentrados em fundos de clientes Private e Corporate**

A valorização de 2,14% do IMA-Geral em janeiro favoreceu a rentabilidade dos fundos da categoria Renda Fixa e Multimercados com baixa ou nenhuma exposição ao mercado de renda variável. Neste contexto, o tipo Renda Fixa Índices apresentou alta de 1,97%, a maior da indústria no mês, acumulando, também, a maior valorização em 12 meses entre os fundos com PL representativo. Em movimento oposto, todos os tipos da categoria Ações apresentaram rentabilidades negativas, influenciados pelo recuo de 6,2% do Ibovespa no

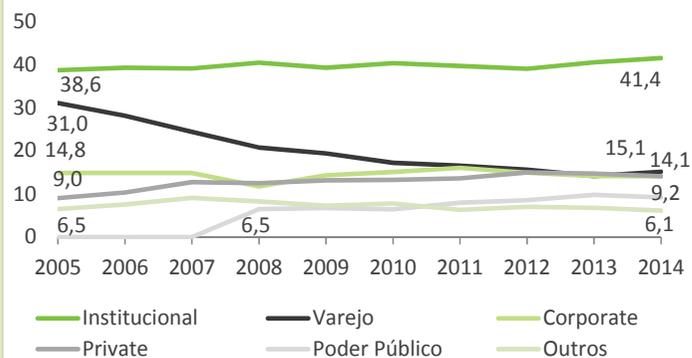
período, que refletiu o recuo de quase 20% nas ações da Petrobras, com efeitos sobre boa parte do segmento de renda variável.

Já a captação líquida em janeiro ficou próxima de zero (R\$ 22,5 milhões), uma vez que o resgate líquido de R\$ 14,2 bilhões, ocorrido no último dia útil (30/1), praticamente zerou os recursos acumulados ao longo do mês. Mesmo com resgate líquido de R\$ 5,2 bilhões nesse dia, a Categoria Curto Prazo foi a de maior captação líquida no mês (R\$ 9 bilhões), patamar semelhante ao apresentado em janeiro de 2014. Vale notar que, em função do aumento sazonal da arrecadação de impostos, o Poder Público costuma ampliar suas aplicações na Categoria nessa época do ano.

Todavia, os resgates líquidos ocorridos nas categorias Multimercados e FIDC, respectivamente de R\$ 8,4 bilhões e R\$ 4,4 bilhões, concentrados em fundos pertencentes a clientes Private e Corporate, atuaram em sentido contrário, praticamente anulando a captação líquida em janeiro. Somente no último dia do mês, a categoria FIDC registrou resgate líquido de R\$ 2,7 bilhões. Já as categorias Referenciado DI e Renda Fixa, a despeito do resgate líquido superior a R\$ 6 bilhões ocorrido no dia 30/1, fecharam o período com

Participação do Varejo na indústria volta a crescer

Evolução da participação na indústria por segmento de investidor (%)



Fonte: Anbima

saldo positivo, resultado distinto ao observado em janeiro de 2014, quando essas categorias registraram resgate líquido de R\$ 7,9 bilhões.

Assim, ainda que a captação líquida da indústria em janeiro tenha superado a do mesmo mês de 2014 - quando foi registrado resgate líquido de R\$ 8,5 bilhões -, e ainda tenha interrompido uma série de três resgates líquidos mensais consecutivos, o resultado foi inferior à média do mês nos cinco anos anteriores (R\$ 15,5 bilhões), período em que sazonalmente a indústria apresenta maior ingresso líquido de recursos em função de aportes do Poder Público.

Ao que tudo indica, boa parte da melhora da captação líquida relativamente a janeiro de 2014 deve ser atribuída ao comportamento do Varejo. Embora a captação líquida por segmento de investidores em janeiro de 2015 ainda não tenha sido divulgada, os dados mostram que a participação do Varejo na indústria voltou a crescer em 2014 (de 14,1% em 2013 para 15,1%), o que não ocorria desde 2001. Esse comportamento, todavia, não foi uniforme ao longo de 2014. Após registrar resgate líquido de R\$ 3,1 bilhões no primeiro semestre, o segmento acumulou ingresso líquido de R\$ 36,2 bilhões no segundo semestre, com as categorias Referenciado DI e Curto Prazo

► **Captação líquida em janeiro foi inferior à média dos últimos 5 anos**

► **Varejo apresenta crescimento em 2014 concentrado em fundos DI**

► **Poder Público reduz participação na indústria em 2014**

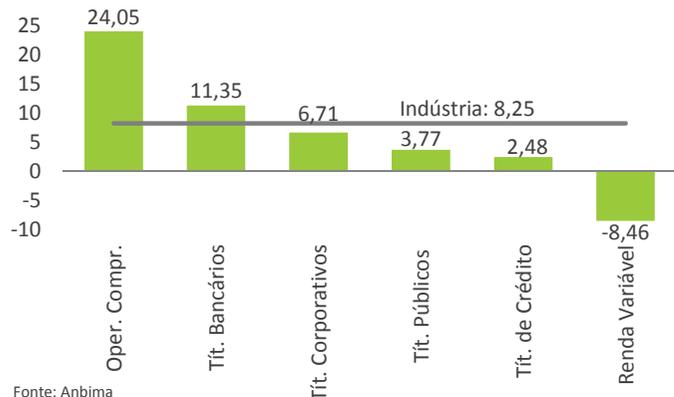
atraindo a maior parte desses recursos, reflexo da elevação dos juros e do aumento da incerteza no período.

Outro segmento que aumentou a participação foi o Institucional (de 40,5% em 2013 para 41,4%), mantendo a liderança na indústria. Com aumento de R\$ 66,4 bilhões em seu patrimônio investido em fundos de investimento, as EAPC - Entidades Abertas de Previdência Complementar respondem pela maior parte desse crescimento. Já os segmentos Private, Corporate e Poder Público tiveram sua participação reduzida, esse último, ao que tudo indica, em função do aumento de gastos do governo em 2014. Vale notar que a última redução da participação do Poder Público na indústria de fundos havia ocorrido em 2010.

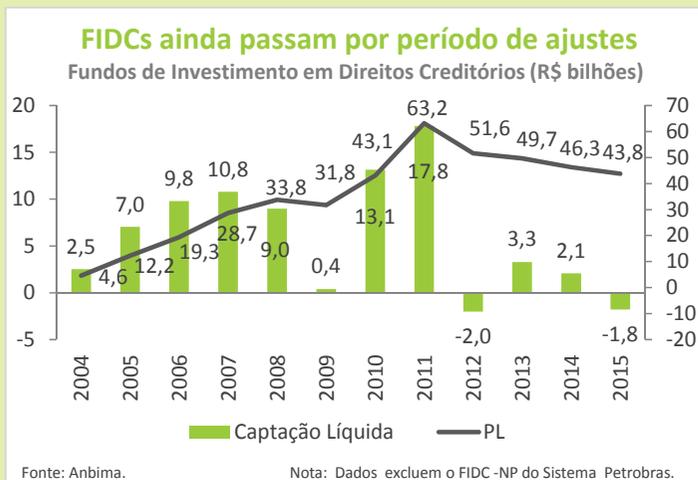
Os dados relativos à composição do PL da indústria por ativos confirmaram a

Volume de Compromissadas cresce 24% em 2014

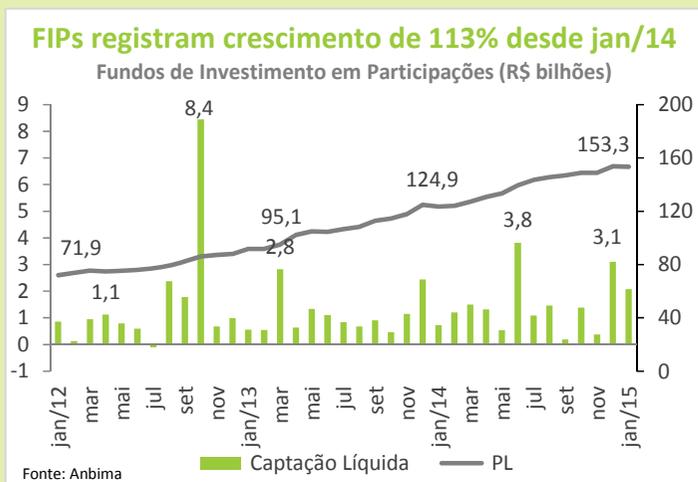
Composição do PL por ativos - variação em 2014 (%)



Fonte: Anbima



tendência de crescimento do volume de operações compromissadas observada ao longo do ano, que aumentou 24% em 2014, contra uma variação de 8,25% do PL da indústria no mesmo período. O aumento da demanda por fundos mais líquidos e remunerados pela taxa de juros de curto prazo, como os da categoria Referenciado DI, a de maior captação líquida da indústria em 2014 (R\$ 45,5 bilhões), ajuda a explicar esse comportamento que, diante da redução da oferta de LFTs em mercado, também pode ser associado ao baixo crescimento do volume de títulos públicos (3,77%). O aumento do volume de títulos bancários, superior ao da indústria, também é estimulado pela demanda por ativos mais líquidos e segue refletindo a substituição de CDBs por Letras Financeiras. Já os títulos corporativos, títulos de crédito e ativos de renda variável apresentaram evolução inferior à da indústria, sendo que estes últimos apresentaram recuo, refletindo o comportamento do mercado acionário.



No que se refere aos chamados fundos estruturados, os dados revelam que o mercado de FIDC ainda atravessa um período de adaptação às exigências trazidas pela Instrução CVM nº 531, que procurou tratar os principais conflitos de interesses e melhorar a governança desses fundos. Após atingindo os maiores

- ▶ **Volume de compromissadas cresce com demanda por liquidez**
- ▶ **Mercado de FIDCs ainda passa por reestruturação após ICVM nº 531**
- ▶ **FIPs registram crescimento quase contínuo desde 2012**

valores de patrimônio líquido, captação líquida e de volume emitido em 2011, o mercado se retraiu a partir de 2012, período em que a norma foi colocada em audiência pública, e ainda passa por uma fase de reestruturação.

O mercado de FIPs, por sua vez, encontra-se em situação distinta, refletindo oportunidades no segmento. Mesmo diante do cenário adverso no mercado de renda variável, esses fundos apresentam crescimento de 113% desde janeiro de 2012, ano seguinte ao lançamento do Código ABVCAP/ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para o mercado de FIP e FIEE que, entre outras disposições, estabelece o registro dos fundos administrados por instituições filiadas ou aderentes ao Código.

PANORAMA ANBIMA

O Panorama ANBIMA busca identificar e explicar os principais movimentos dos mercados de capitais, renda fixa e fundos de investimento no mês, a partir das informações estatísticas que a Associação reúne em sua base de dados, contextualizando-os no cenário macroeconômico doméstico e internacional.

REDAÇÃO

Antônio Filgueira, Caroline Teixeira, Marcelo Cidade, Vivian Corradin
Gerência de Estudos Econômicos

DIAGRAMAÇÃO

Mônica Chaves, Carlos Alberto Valério Jr, Max Denvir e Rebeca Torres
Comunicação Institucional

COORDENAÇÃO

Enilce Leite Melo
Gerência de Estudos Econômicos

SUPERINTENDÊNCIA DE REPRESENTAÇÃO TÉCNICA

Valéria Arêas Coelho

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

PRESIDENTE: Denise Pavarina

VICE-PRESIDENTES: Carlos Eduardo Andreoni Ambrósio, Carlos Massaru Takahashi, Gustavo Adolfo Funcia Murgel, José Olympio da Veiga Pereira, Pedro Lorenzini, Robert J. van Dijk, Sérgio Cutolo dos Santos e Valdecyr Gomes

DIRETORES: Alenir de Oliveira Romanello, Altamir Batista Mateus da Silva, Carlos Augusto Salamonde, Carolina Lacerda, Celso Scaramuzza, Jair Ribeiro da Silva Neto, Luciane Ribeiro, Luiz Sorge, Luiz Fernando Figueiredo, Otávio Romagnolli Mendes, Richard Ziliotto, Saša Markus, Sylvio Araújo Fleury e Vital Meira de Menezes Junior

COMITÊ EXECUTIVO: José Carlos Doherty, André Mello, Ana Claudia Leoni, Guilherme Benaderet, Patrícia Herculano, Valéria Arêas Coelho, Marcelo Billi, Soraya Alves e Eliana Marino

www.anbima.com.br