

O CENÁRIO INTERNACIONAL FOI MARCADO PELO COMPASSO DE ESPERA EM RELAÇÃO AO CRONOGRAMA DE REDUÇÃO DO AFROUXAMENTO MONETÁRIO NORTE-AMERICANO, PELA VALORIZAÇÃO DO DÓLAR, E PELO ACIRRAMENTO POLÍTICO ENTRE EUA E SÍRIA, QUE PRESSIONOU O PREÇO DO PETRÓLEO.

NO BRASIL, A COTAÇÃO DO DÓLAR CHEGOU A R\$ 2,45, LEVANDO O BC A ANUNCIAR UM PACOTE DE INTERVENÇÕES DIÁRIAS NO MERCADO E, COM A PIORA DOS RISCOS INFLACIONÁRIOS, ELEVAR MAIS UMA VEZ A SELIC. APESAR DO MERCADO DE TRABALHO EM DESACELERAÇÃO, O PIB DO 2º TRIMESTRE SURPREENDEU POSITIVAMENTE. ASSIM, A COMBINAÇÃO DE CÂMBIO DEPRECIADO COM A POSSIBILIDADE DE ALGUMA RECUPERAÇÃO DA ATIVIDADE DEVE NORTEAR O MIX DE POLÍTICA ECONÔMICA, O QUE JÁ SE REFLETE NAS EXPECTATIVAS DE UMA META SELIC SUPERIOR A 9,5%.

A CONSEQUÊNCIA FOI A ABERTURA DAS TAXAS DOS TÍTULOS PÚBLICOS NO MERCADO DE RENDA FIXA, QUE RESULTOU EM NOVO RECUO DA RENTABILIDADE DOS FUNDOS RENDA FIXA ÍNDICES. O MERCADO DE CAPITAIS SEGUIU MARCADO PELA PREDOMINÂNCIA DE CAPTAÇÕES COM TÍTULOS DE DÍVIDA E COM DINÂMICA MAIS FRACA.

## RENDA FIXA

### Intervenções do BC reduzem desvalorização cambial »

O anúncio da estratégia do BC no mercado de câmbio reverteu a trajetória de desvalorização do Real e contribuiu para que os índices de renda fixa voltassem a apresentar retornos positivos no final de agosto.

## MERCADO DE CAPITAIS

### Renda fixa lidera captações mas com menor ritmo »

O perfil das captações das companhias brasileiras no ano está distribuído de forma equilibrada entre títulos de renda fixa domésticos e externos, mas seus respectivos volumes apresentam redução em relação a 2012.

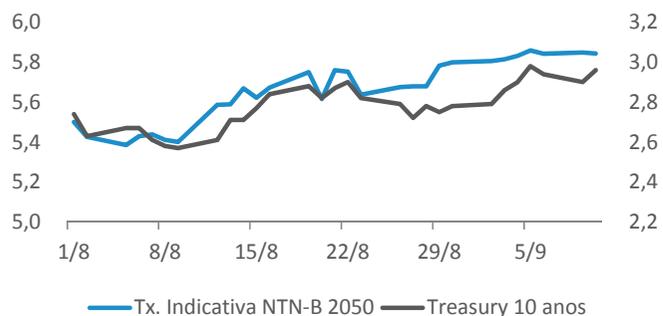
## FUNDOS DE INVESTIMENTO

### Fundos de Ações refletem melhora do mercado acionário »

Em contraste com a queda dos principais indicadores de renda fixa, a segunda alta mensal do Ibovespa contribuiu para que os Fundos de Ações se destacassem no mês e reduzissem, parcialmente, as perdas no ano.

### Trajetória dos Treasuries impacta títulos domésticos

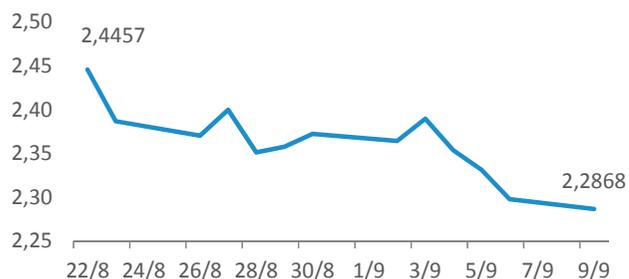
Taxa NTN-B 2050 x Treasury 10 anos (%a.a.)



Fonte: ANBIMA e Tesouro Norte-Americano

### Atuação do BC provoca valorização do Real

Evolução da cotação de venda da PTAX (R\$/US\$)



Fonte: Banco Central

## Intervenções do BC reduzem desvalorização cambial

• Marcelo Cidade

▶ **Aumento das taxas dos *Treasuries* de 10 anos resultou em valorização crescente do dólar**

▶ **BC realiza *swaps* cambiais diários e leilões semanais de dólar desde a segunda quinzena de agosto**

▶ **Com intervenções do BC, cotação do dólar recua de R\$ 2,45 para R\$ 2,29 entre agosto e setembro**

No segmento de renda fixa, desde meados de maio, a expectativa dos investidores passou a ser diretamente influenciada pelos indicativos da política monetária norte-americana. Em julho e agosto, meses em que a inflação sazonalmente tende a ser menor, cresceu o peso dos fatores externos no balanço de riscos dos agentes domésticos, afetando os preços dos títulos pelo canal de transmissão da taxa de juros. Ao longo de agosto, a mudança de patamar dos *Treasuries* de 10 anos, cuja taxa passou de 2,61%, no dia 12, para mais de 2,80% na segunda quinzena do mês, resultou em desvalorizações acentuadas

do Real, com conseqüente piora do risco inflacionário e abertura das taxas dos títulos públicos. Nesse período, as NTN-Bs mais longas, com vencimento em 2050, chegaram a registrar taxas reais acima de 5,85% ao ano.

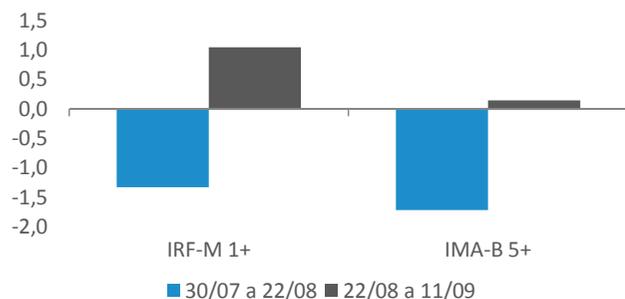
Essa dinâmica vem perdendo força desde o dia 22/8, quando o Banco Central anunciou que realizaria *swaps* cambiais diários e leilões semanais de venda de dólares com compromisso de recompra. Mesmo ainda volátil, a taxa de câmbio tem apresentado trajetória descendente, saindo de um patamar de R\$ 2,45 no dia 22/8 para R\$ 2,29, em 10/9. Esse rápido fechamento sugere que, ao contrário de outros períodos em que a moeda doméstica sofreu forte processo de desvalorização (*overshooting*), a eventual falta de *hedge* foi atendida, principalmente após o anúncio das operações pela Autoridade Monetária.

Um indicativo importante nesse sentido foi o fato de a taxa de câmbio ter cedido mesmo em um contexto em que a média de contratos ofertados nas operações de *swap* cambial caiu de 31 mil para 14 mil, entre os períodos compreendidos entre 01/8 até 22/8 e de 23/8 até 10/9.

A possibilidade de que as apostas em relação à trajetória da taxa de câmbio estejam sendo revertidas é reforçada

## Intervenções no câmbio reverteram trajetória do IMA

Rentabilidades acumuladas do IRF-M 1+ e IMA-B5+ (%)



Fonte: ANBIMA

## Impacto dos indicadores/eventos econômicos no mercado

Data	Eventos	Expectativa da Meta Selic
22/08/2013	Atuações diárias do BC no segmento câmbio até dez/12	Baixa
30/08/2013	PIB 2º trim/13= Crescimento de 1,5%	Alta
03/09/2013	Prod. Industrial de julho = -2,0% (em relação a junho)	Baixa
06/09/2013	IPCA de ago/13 = 0,24% (mês)	Baixa
10/09/2013	Prim. Prévia do IGPM de set/13= 1,02%	Alta
13/09/2013	IBC-R de julho = -0,33%	Baixa

Fontes: Banco Central, FGV, IBGE

com a mudança na exposição cambial dos bancos no mercado à vista. Em agosto, os bancos voltaram a apresentar posição vendida (aposta em valorização do Real), o que não acontecia desde abril, antes do anúncio da intenção do FED de reduzir as compras mensais de ativos (QE - *Quantitative Easing*).

No mercado de juros, a diminuição da pressão sobre a taxa de câmbio impactou os preços dos ativos de renda fixa. Em agosto, até o dia 22, dia do anúncio do programa das intervenções do Banco Central no mercado cambial, as carteiras dos títulos de maior *duration*, expressas pelo IMA-B 5+ e IRF-M 1+ e com maior sensibilidade à variação nas taxas, vinham apresentando retornos negativos. Após essa data, até 10/9, esses índices voltaram a apresentar retornos positivos, sem caracterizar ainda uma tendência de recuperação.

No final de agosto, os fatores domésticos voltaram a ganhar peso no balanço de riscos com a divulgação de indicadores de atividade e preços. Contudo, sinais ambíguos dos resultados do PIB do segundo trimestre, da produção industrial e do IBC-R de julho não permitem apontar uma tendência para o ritmo de crescimento da economia, o que dificulta a avaliação dos possíveis efeitos de transmissão do câmbio para os

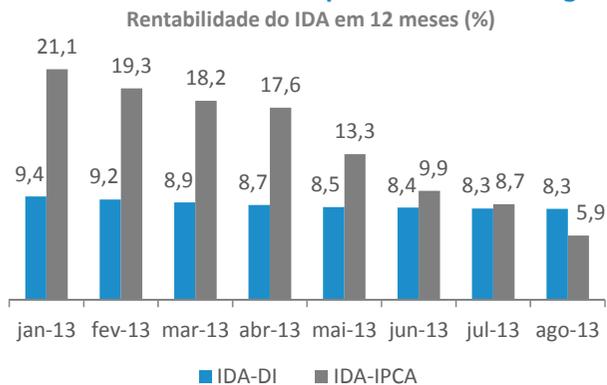
▶ **Bancos voltam a ter posição vendida no câmbio à vista em agosto**

▶ **Decisão do FED pode induzir ciclo de reprecificação de ativos**

▶ **Indicadores não permitem antever tendência para o PIB**

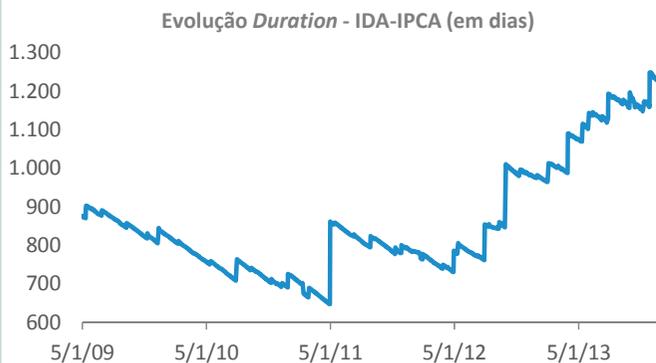
preços. A divulgação do IPCA de agosto, último mês do período em que a inflação é sazonalmente menor, foi 0,24%, abaixo do esperado pelo mercado. Para setembro e outubro, o Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA prevê taxas de 0,41% e 0,57%, respectivamente. Se a projeção de setembro do Comitê se confirmar, o IPCA acumulado em 12 meses será de 5,9%, o primeiro resultado mensal abaixo de 6,0% em 2013. Por outro lado, o resultado da primeira prévia do IGP-M de setembro (1,02%) parece capturar o efeito defasado da taxa de câmbio nos preços das matérias-primas. O IPA (Índice de Preços por Atacado) registrou inflação de 1,42%, contra 0,15% no mesmo período do mês anterior. A projeção do Comitê para o IGP-M final de setembro e outubro (1,16% e 0,77%) indica a possibilidade de que os preços no atacado, mais sensíveis à taxa de câmbio,

### Rentabilidade do IDA-DI supera IDA-IPCA em agosto



Fonte: ANBIMA

### Debêntures da Lei 12.431 elevam duration



Fonte: ANBIMA

possam continuar pressionados, ainda que desacelerando.

Nesse contexto, o retorno positivo do IDA no ano (2,9%), reflete o maior peso de ativos de curto prazo em sua carteira. A participação do DI no índice é de 63% contra 23% do IMA-S no IMA-Geral, que, até o momento, vem registrando rendimento negativo em 2013 (2,8%). Em agosto, o IDA-DI já superou o IDA-IPCA no acumulado em 12 meses (8,3% contra 5,9%), o que confirma a performance favorável das aplicações de curto prazo no período.

Vale destacar o aumento da *duration* da carteira do IDA-IPCA em 2013 com a inclusão das debêntures emitidas nas condições previstas pela Lei nº 12.431. Ao longo do ano essas debêntures tiveram forte participação no mercado secundário, principalmente nos períodos de distribuição, o que as tornaram elegíveis para compor a amostra do índice.

Finalmente, permanecem dúvidas sobre o quanto a redução do QE norte-americano já foi precificada ou mesmo se o seu efeito foi superestimado. A próxima reunião do FED, marcada para o dia 18/9, deve, ao que tudo indica, formalizar esse processo. Até lá, o cenário ainda será volátil, suscetível à

► Comitê da ANBIMA prevê IPCA de 0,41% para setembro

► Primeira prévia do IGP-M do mês registra inflação de 1,02%

► Em agosto, IDA-DI supera IDA-IPCA em 12 meses

divulgação de indicadores e/ou declarações de Autoridades que possam afetar a percepção dos agentes. Caso seja confirmado o início da redução do QE, poderia ocorrer uma eventual devolução dos prêmios (redução das taxas e aumento dos preços) embutidos nos títulos, o que abriria espaço para maior rentabilidade no segmento no 4º trimestre de 2013.

## Renda fixa lidera captações mas com menor ritmo

• Vivian Corradin

► **Empresas brasileiras concentram captações em títulos de renda fixa no mercado doméstico e internacional**

► **Agosto é o segundo mês do ano sem emissões de ações no mercado local**

► **Taxas dos *Treasuries* continuam em elevação ao longo de agosto e início de setembro**

Em agosto, a ausência de ofertas de ações por parte das companhias brasileiras reafirmou o perfil das captações que vem sendo observado desde o início de 2013 – concentrado em emissões de títulos de renda fixa no mercado local e no exterior. No ano, até o mês de agosto, cada um destes instrumentos teve participação de 43% sobre o total das captações realizadas no período, o que indica o equilíbrio das empresas entre captar com renda fixa no mercado doméstico ou no mercado internacional. As ações emitidas localmente no mesmo período ficaram com peso de apenas 14% sobre o total e não houve lançamentos de recibos de

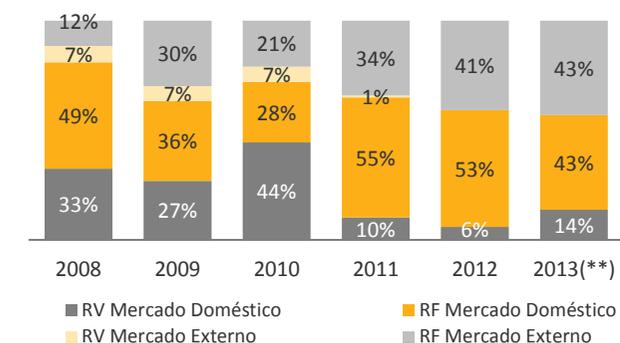
ações no exterior por parte das companhias brasileiras.

A grande participação dos títulos de renda fixa em termos relativos, contudo, contrasta com a redução do volume absoluto destas captações em comparação às realizadas no mesmo período do ano anterior. Os títulos de renda fixa locais apresentaram redução de 20,9% nesta comparação, enquanto os títulos de dívida emitidos no exterior, de 15,3%. Esta queda se justifica – como temos apresentado em versões anteriores do Panorama ANBIMA – pelo cenário de volatilidade dos últimos meses, influenciado especialmente pelas perspectivas quanto à política monetária dos EUA, que tem provocado subidas sucessivas nas taxas dos títulos do Tesouro norte-americano. No mercado doméstico, as captações com títulos de dívida também foram impactadas pela elevação dos juros básicos e pelo cenário de incerteza. Além disso, deve-se considerar o impacto derivado do elevado volume de captações com ativos de renda fixa em 2012 (R\$ 128,8 bilhões no mercado doméstico e US\$ 50,6 bilhões no mercado externo).

No mês de agosto, a despeito da volatilidade no cenário externo e na taxa de câmbio, e da continuidade da alta das taxas dos *Treasuries*, houve uma importante emissão no mercado

### Captações de 2013 concentradas em renda fixa

Perfil de captação das empresas brasileiras\* (%)



Fonte: ANBIMA. Obs: (\*)Calculado com o dólar médio de cada período. (\*\*)Até agosto.

### Taxa de *Treasuries* alcança nova máxima

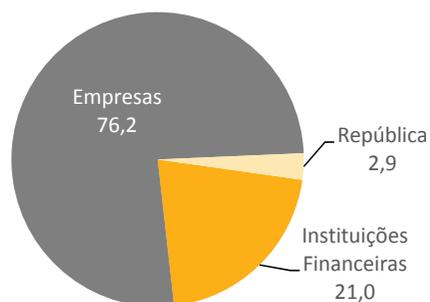
Taxas dos Títulos dos EUA de 10 Anos em 2013 (%)



Fonte: Tesouro dos EUA.

### Empresas são principais emissores externos

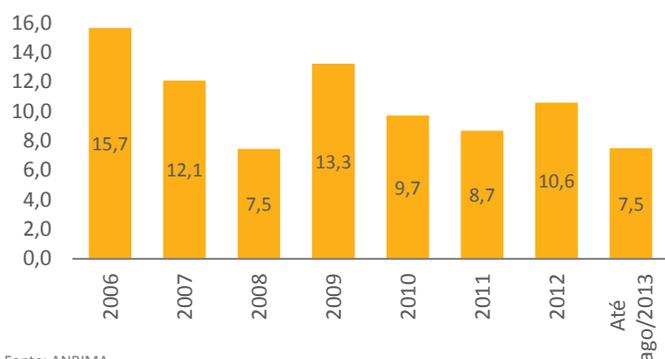
Volume de Captações Externas por Emissor em 2013(%)



Fonte: ANBIMA

### Prazo médio dos *bonds* cai em 2013

Prazo Médio das Emissões de Bônus Internacionais (em anos)



Fonte: ANBIMA

internacional. A Odebrecht Óleo e Gás captou US\$ 1,7 bilhão, com prazo de nove anos, contribuindo para manter as empresas como líderes entre os emissores externos (com 76,2% do total das captações). Além disso, esta emissão ampliou a participação do setor de óleo e gás sobre o volume total de *bonds* lançados no mercado internacional em 2013 (39,5% do total).

As alterações das condições do mercado externo em 2013, contudo, têm contribuído para a acentuada redução do prazo médio das operações internacionais em comparação aos anos anteriores. O prazo médio dos *bonds* no ano até agosto (7,5 anos) está equivalente ao de 2008, período marcado pela crise internacional.

Ainda assim, embora uma das medidas de risco Brasil (o EMBI + Brasil) tenha se mantido em patamar elevado em agosto e no início de setembro – especialmente em comparação aos níveis do início de 2013 – há expectativas de retomada das captações internacionais nos últimos meses do ano. Tais captações, entretanto, podem não ser suficientes para que o resultado desse ano ultrapasse o volume total de 2012.

Já no mercado de renda fixa local, permanece o ritmo de desaceleração em todos os instrumentos, tanto nos volumes como no número de operações.

► **Setor de óleo e gás é o principal emissor internacional**

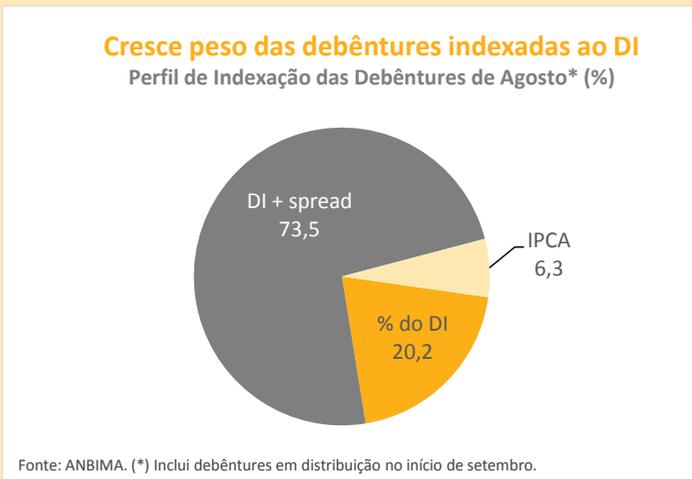
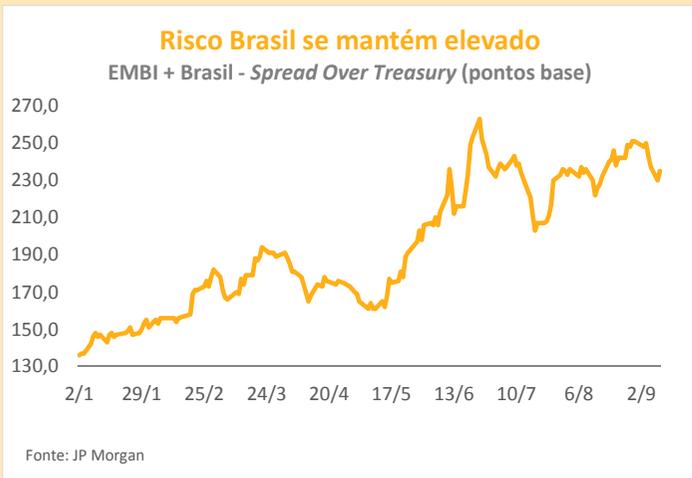
► **Prazo médio dos *bonds* em 2013 se aproxima do de 2008**

► **Mercado de renda fixa continua em desaceleração**

A única exceção ficou por conta do número de notas promissórias, que apresentou crescimento de 22,5% em relação ao mesmo período de 2012, influenciado principalmente pelas operações do setor de energia, e, em especial, de energia eólica, caracterizadas, contudo, por baixos volumes médios.

No mercado de debêntures, todas as 11 operações realizadas em agosto – que somaram apenas R\$ 2,4 bilhões – foram distribuídas com esforços restritos, elevando para 79,8% a participação dessas debêntures sobre o volume total destes ativos no ano. Incluindo os demais títulos (notas promissórias, FIDCs e CRIs), o peso dos ativos ICVM 476 sobe para 82,1% do total de renda fixa no ano.

Como vem sendo observado desde o início de 2013, a maior parte das debêntures emitidas em agosto e no início de setembro foi indexada ao DI, com destaque para a participação dos ativos indexados ao DI + spread (73%),



seguidos das debêntures em % do DI (20%). No período, houve a emissão de um único ativo atrelado ao IPCA, com volume correspondente a 6% do total ofertado no período.

Outro impacto negativo do cenário econômico sobre as captações das companhias brasileiras com renda fixa no período foi o anúncio de cancelamento, no início de setembro, da sétima emissão de debêntures da BNDESPar, depois da emissão ter ficado interrompida desde junho, a pedido do emissor.

Quanto às ações, de forma inversa ao observado no segmento de renda fixa, as captações apresentaram aumento, tanto na participação relativa como no volume absoluto em relação a 2012. Contudo, as ações respondem por apenas 14% do *funding* total (interno e externo) das companhias em 2013 e o volume das captações ainda é considerado baixo: apenas R\$ 18,8 bilhões em 2013 e R\$10,4 bilhões no mesmo período de 2012. A conjuntura internacional e a consequente falta de "apetite" dos investidores estrangeiros têm impactado diretamente no resultado de 2013, período marcado também por cancelamentos e interrupções de ofertas no segmento de renda variável. As sete ofertas de ações atualmente em análise (Ouro Verde Locação e Serviço, Tupy, Unidas, Cambuci, Sascar Participações,

► **Cresce número de operações com notas promissórias**

► **BNDESPar cancela emissão de debênture**

► **Sete ofertas de ações estão em análise na CVM**

Ser Educacional e Gaec Educação) devem trazer um fôlego extra para o segmento nos próximos meses, especialmente pela diversidade dos setores emissores, mas a ausência de ofertas de volumes expressivos permite supor que não haja aumento significativo da participação relativa das ações entre o total das captações de 2013.

Fundos de Ações são destaque no mês			
Rentabilidades (%) - Fundos e Indicadores Selecionados			
Tipo	Agosto	Ano	12m
Cambial	4,47	16,86	18,07
Ações Ibovespa Indexado	3,80	-17,20	-11,60
Ações Livre	1,89	-2,41	9,58
Multimercados Macro	1,07	4,80	9,55
Multimercados Long and Short - Direcional	0,82	7,35	11,54
Referenciado DI	0,70	5,04	7,44
Renda Fixa	0,41	3,92	8,35
Multimercados Long and Short - Neutro	0,23	6,34	9,47
Renda Fixa Índices	-1,48	-4,35	1,40
Ibovespa	3,68	-17,95	-12,36
IHFA	0,95	4,87	9,03
IMA-GERAL	-1,27	-2,78	2,00
IMA-B	-2,61	-9,06	-1,89

Fonte: ANBIMA e BMF&Bovespa

## Fundos de Ações refletem melhora do mercado acionário

• Antônio Filgueira

► **Fundos de Ações reduzem perdas acumuladas no ano após segunda alta consecutiva do Ibovespa**

► **Incertezas do cenário externo influenciam juros e rentabilidade dos fundos de Renda Fixa**

► **Fundos de Ações Livre e Multimercados Macro seguem como destaque em 12 meses**

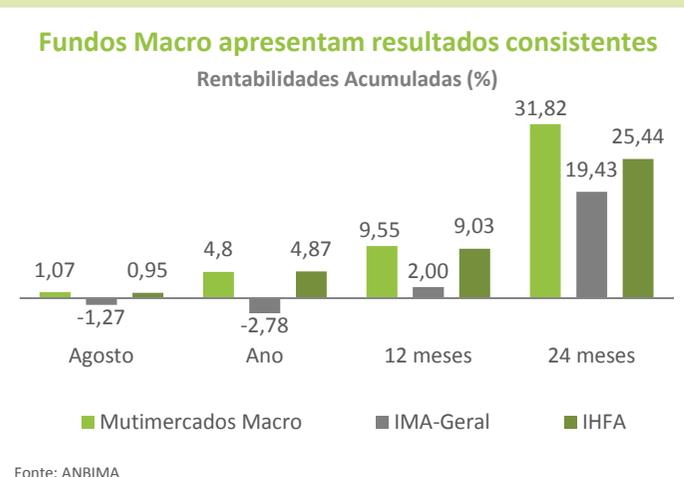
As rentabilidades dos fundos de ações se destacaram em agosto, refletindo a segunda alta mensal consecutiva do Ibovespa, em movimento que se manteve nas primeiras semanas de setembro, contribuindo para reduzir parcialmente as perdas acumuladas no ano. A exceção ocorreu apenas com os fundos de Ações Small Caps e Dividendos que, após acumularem alta em 2012, passaram a ser afetados, respectivamente, pela queda dos preços das ações dos setores de consumo e de energia elétrica, este último tradicional pagador de dividendos.

Já no mercado de renda fixa, as incertezas advindas do cenário externo

voltaram a pressionar a taxa de câmbio, com efeitos sobre as taxas de juros domésticas (veja o texto de Renda Fixa nesta edição do Panorama ANBIMA). Como consequência, o IMA-Geral e o IMA-B recuaram, respectivamente, 1,27% e 2,61%, influenciando, sobretudo, a rentabilidade dos fundos Renda Fixa Índices. Diante deste cenário, além dos Fundos da categoria Ações e do Fundo Cambial (4,47%), os fundos Multimercados Estratégia Específica (1,28%) e Macro (1,07%) também se destacaram no mês.

No acumulado no ano, o Fundo Cambial e os Fundos Long and Short seguem em destaque. O mesmo comportamento se repete em 12 meses, período no qual os fundos de Ações Livre e Multimercados Macro também apresentam as maiores rentabilidades da indústria entre aqueles com PL representativo.

Diante das constantes oscilações que vêm atingindo os mercados financeiros nos últimos anos, juntamente com os menores retornos dos ativos, vale notar que os Fundos Multimercados Macro, que realizam operações em diversas classes de ativos, baseadas em cenários macroeconômicos de médio e longo prazos, vêm apresentando retornos consistentes, superando os principais referenciais em diferentes janelas de



### IFIX recua em 2013



Fonte: BMF&Bovespa

tempo (veja gráfico). Conforme abordado na edição anterior do Panorama ANBIMA, os Fundos de Ações Livre também apresentam desempenho consistente em prazos diferentes, acumulando uma das maiores rentabilidades da indústria em 12 meses, apesar do recuo do Ibovespa no período.

No que se refere aos Fundos Imobiliários, o comportamento do IFIX - Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários, que tem como objetivo medir a performance de uma carteira composta por cotas de fundos imobiliários, mostra que após o crescimento observado em 2012, estimulado pela queda dos juros e pela necessidade de diversificação dos portfólios dos investidores na busca por maior rentabilidade, houve desaceleração em 2013, refletindo, além do aumento dos juros, uma acomodação do crescimento do setor. No entanto, com o início da autorregulação desses fundos e com a necessidade de desenvolvimento urbano e de infraestrutura, a perspectiva é de que há espaço para o crescimento desse produto, tanto no segmento corporativo como, possivelmente, no residencial.

Quanto ao fluxo de recursos, em agosto a indústria registrou resgate líquido de R\$ 12,9 bilhões, resultado concentrado em poucos fundos: um FIDC e um

► **Após crescimento em 2012, IFIX recua em 2013**

► **Indústria registra resgate líquido de R\$ 12,9 bilhões em agosto**

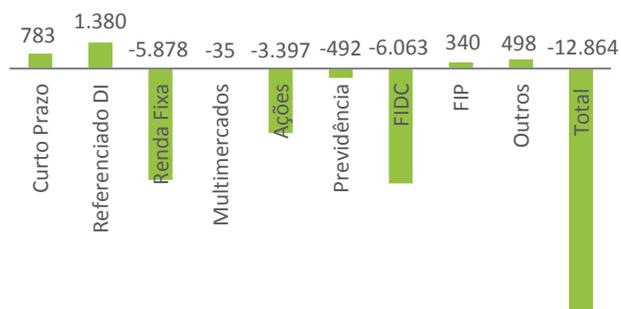
► **Resgates foram concentrados em dois fundos do segmento Corporate**

Referenciado DI, ambos do segmento Corporate, com resgates de R\$ 6 bilhões e R\$ 4 bilhões, respectivamente, ao que tudo indica associados ao fluxo de caixa das empresas. Os resgates líquidos ocorridos na categoria Renda Fixa, no entanto, se deram de forma pulverizada e em todos os segmentos investidores, exceto no Institucional. Note-se que, apesar do resgate líquido de R\$ 4 bilhões em um único fundo Referenciado DI do segmento Corporate, a captação líquida da categoria foi positiva no mês, possivelmente refletindo a maior atratividade desses fundos diante do aumento da taxa de juros. Já os resgates na categoria Ações deveram-se, em sua maior parte, à transferência para fundo pertencente à categoria Multimercados.

Apesar desse resultado, a captação líquida acumulada no ano, de R\$ 90 bilhões, ainda é recorde para o período.

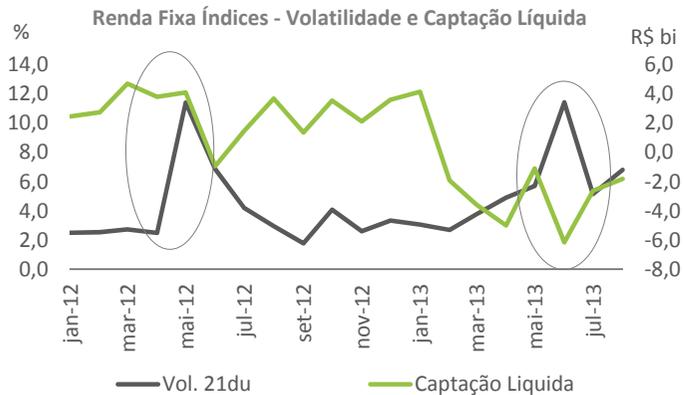
### FIDCs e Renda Fixa lideram resgates no mês

Captação Líquida em Agosto/2013 (R\$ Bilhões)

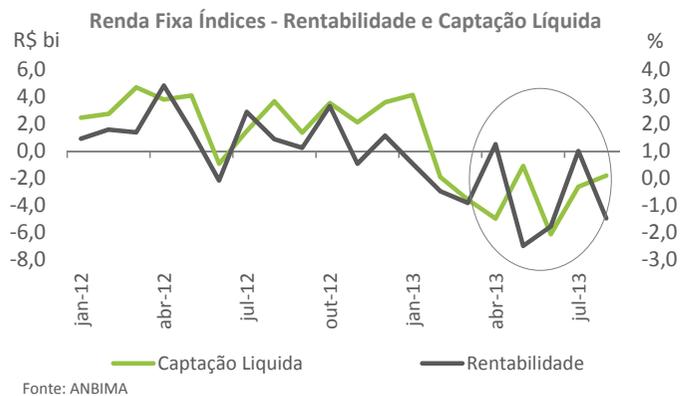


Fonte: ANBIMA

### Investidor responde ao aumento de volatilidade



### Investidores reagem com defasagem à rentabilidade



Isso porque, a captação líquida dos segmentos Corporate e Poder Público mais do que compensou os resgates líquidos no Varejo, a interrupção dos fluxos de captação em Previdência Aberta e a perda de intensidade na captação líquida do segmento Private observados, especialmente, a partir de junho, quando houve aumento significativo da volatilidade. Em 12 meses, a captação líquida acumulada pela indústria é de R\$ 108,2 bilhões.

Vale notar que a reação do investidor ao aumento da volatilidade é especialmente intensa quando se avalia a captação líquida dos fundos Renda Fixa Índices que, em geral, costumam apresentar maior exposição às variações nas taxas de juros de longo prazo. Os dados mostram que esses fundos apresentam resgates líquidos acima da média em momentos de aumento da volatilidade, como os ocorridos em maio de 2012 e junho de 2013. Também revelam, especialmente a partir de abril desse ano, que a captação líquida desses fundos tem reagido com defasagem à rentabilidade (veja gráfico).

No que se refere às Entidades Abertas de Previdência Complementar, nota-se que a regra que prevê o alongamento das carteiras (Resolução CMN nº 4.176), conjugada à elevação dos juros, também amplificou a volatilidade destes fundos,

► **Captação Líquida no ano é liderada por Corporate e Poder Público**

► **Volatilidade e rentabilidade influenciam resgates**

► **Comportamento do investidor sugere intensificar o *suitability***

ampliando o fluxo de resgates. Na comparação com os fundos Renda Fixa Índices, porém, os resgates menos intensos parecem refletir as diferenças no tratamento tributário (geralmente se aplicam alíquotas maiores nos primeiros anos das aplicações em previdência), além do recebimento trimestral de extrato e da própria natureza de longo prazo desse investimento.

A reação ao aumento de volatilidade e ao recuo da rentabilidade, muitas vezes com defasagem e gerando perdas, parece sugerir a necessidade de se reforçar o processo de educação do investidor.

# 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 Vitor Cardoso  
**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 Massaru Takahashi, Cláudio Berquó, Gustavo Adolfo Funcia Murgel, José Olympio da Veiga Pereira, Pedro Lorenzini, Robert J. van Dijk, Sérgio Cutolo dos Santos e Valdecyr Gomes

**DIRETORES:** Alberto Elias Assayag, Alenir de Oliveira Romanello, Carlos Eduardo Andreoni Ambrósio, Carolina Lacerda, Jair Ribeiro da Silva Neto, José Hugo Laloni, Luciane Ribeiro, Luiz Sorge, Luiz Fernando Figueiredo, Marcio Guedes Pereira Junior, Pedro Augusto Botelho Bastos, Regis Lemos de Abreu Filho, Saša Markus e Sylvio Araújo Fleury

**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](http://www.anbima.com.br)**