



BOLETIM ECONÔMICO

Ano 13 | Volume n° 108 | 4º Trimestre 2025





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 completude.

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

A data limite para as informações é 31/12/2025.



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)

EVOLUÇÃO DO MERCADO



1. Evolução do mercado - Destaques

- Ao longo de 2025, foram emitidos R\$ 980,9 bilhões em valores mobiliários (3.1.4), em 4.151 ofertas, configurando a segunda maior captação da série em volume e em número de ofertas. Em relação a 2024, o volume ficou 2,3% abaixo do observado (R\$ 1.004,0 bilhões, em 4.524 ofertas). Quando se analisam os títulos específicos que impulsionaram esses valores (3.3.2), nota-se que as emissões de FIPs foram as que mais recuaram em relação a 2024 (R\$ 40,3 bi versus R\$ 82,4 bi). Por outro lado, algumas categorias avançaram, em especial os FIIs (R\$ 115,5 bi versus R\$ 85,3 bi) e Certificados de Recebíveis (R\$ 48,6 bi versus R\$ 12,6 bi).
- O conjunto de participantes regulados (2.1) aumentou 3,36% em relação ao final de 2024, totalizando agora 92.818 participantes. Dentro do universo contendo acima de 100 regulados, deve-se ressaltar o crescimento observado no setor dos consultores de valores mobiliários, que teve a maior taxa de crescimento no ano (27,3% - 2.635 versus 2.069). Vale a pena ressaltar que o mercado regulado passa a ter 7 administradoras de mercado organizado, denotando aumento de competitividade no setor.
- Mantém-se o destaque para o crescimento das ofertas via plataformas eletrônicas de investimento participativo ("crowdfunding"), regidas pela Resolução CVM 88 (3.1.4), que mantiveram trajetória de expansão em 2025, com 861 ofertas e R\$ 3,9 bilhões captados, mais que dobrando o número de operações e mais que triplicando o volume em relação a 2024 (403 ofertas e R\$ 1,2 bilhão).
- A estimativa para o valor total do mercado regulado (2.2.1) alcançou R\$ 50.74 trilhões e, quando excluído o valor nocional dos produtos derivativos, de R\$ 18 tri. Em relação ao fim de 2024, observou-se expansão em todas as categorias, com destaque para a indústria de fundos de investimento, que atingiu R\$ 11,13 trilhões, registrando alta de 15,34% em comparação com o ano anterior.
- No mercado secundário, a média diária de volume financeiro no mercado de ações (lote padrão) esteve abaixo da média do ano passado (4.1.1), enquanto a média diária de volume financeiro em debêntures avançou (4.1.2). Por fim, o número acumulado de contratos derivativos liquidados em bolsa (4.2.2) encerrou o ano abaixo do observado no ano anterior em todas as categorias.



2. Mercado regulado

| 2.1. Contagem de regulados* | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Investidores Não Residentes | 18.705 | 19.220 | 19.282 | 19.566 | 20.191 | 20.426 |
| Fundos de Investimento | 22.295 | 26.445 | 29.072 | 31.118 | 31.979 | 33.305 |
| Administradores de carteira | 3.786 | 4.185 | 4.557 | 4.855 | 4.717 | 5.060 |
| Pessoas Físicas | 2.774 | 3.036 | 3.294 | 3.502 | 3.299 | 3.557 |
| Pessoas Jurídicas | 1.012 | 1.149 | 1.263 | 1.353 | 1.418 | 1.503 |
| Analistas de Valores Mobiliários | 923 | 1.269 | 1.412 | 1.390 | 1.337 | 1.301 |
| Pessoas Físicas | 840 | 1.161 | 1.283 | 1.255 | 1.208 | 1.175 |
| Pessoas Jurídicas | 83 | 108 | 129 | 135 | 129 | 126 |
| Consultores de Valores Mobiliários | 790 | 1.018 | 1.329 | 1.638 | 2.069 | 2.635 |
| Pessoas Físicas | 632 | 815 | 1.076 | 1.337 | 1.692 | 2.146 |
| Pessoas Jurídicas | 158 | 203 | 253 | 301 | 377 | 489 |
| Coordenador de Ofertas de Valores Mobiliários | - | - | - | 79 | 98 | 114 |
| Intermediários de Valores Mobiliários | 255 | 259 | 260 | 266 | 260 | 259 |
| Assessores de Investimento | 13.431 | 18.141 | 23.294 | 26.166 | 27.663 | 28.240 |
| Pessoas Físicas | 12.275 | 16.969 | 22.033 | 24.912 | 26.276 | 26.820 |
| Pessoas Jurídicas | 1.156 | 1.172 | 1.261 | 1.254 | 1.387 | 1.420 |
| Custodiantes de Valores Mobiliários | 146 | 156 | 155 | 158 | 160 | 161 |
| Escrituradores de Valores Mobiliários | 63 | 72 | 74 | 80 | 82 | 88 |
| Administradoras de mercado organizado | 3 | 3 | 4 | 4 | 4 | 7 |
| Depositárias Centrais | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 4 |
| Plataformas Eletrônicas Crowdfunding | 32 | 54 | 57 | 72 | 66 | 69 |
| Companhias abertas, estrangeiras e incentivadas (registro ativo) | 675 | 765 | 745 | 732 | 728 | 703 |
| Companhias securitizadoras | - | - | 79 | 87 | 87 | 91 |
| Auditores Independentes | 354 | 346 | 349 | 351 | 348 | 348 |
| Agências de Rating | 6 | 6 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| TOTAL (*Estimativas) | 61.465 | 71.941 | 80.678 | 86.571 | 89.798 | 92.818 |

Fonte: CVM, APIMEC. Ver notas metodológicas.



2. Mercado regulado

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

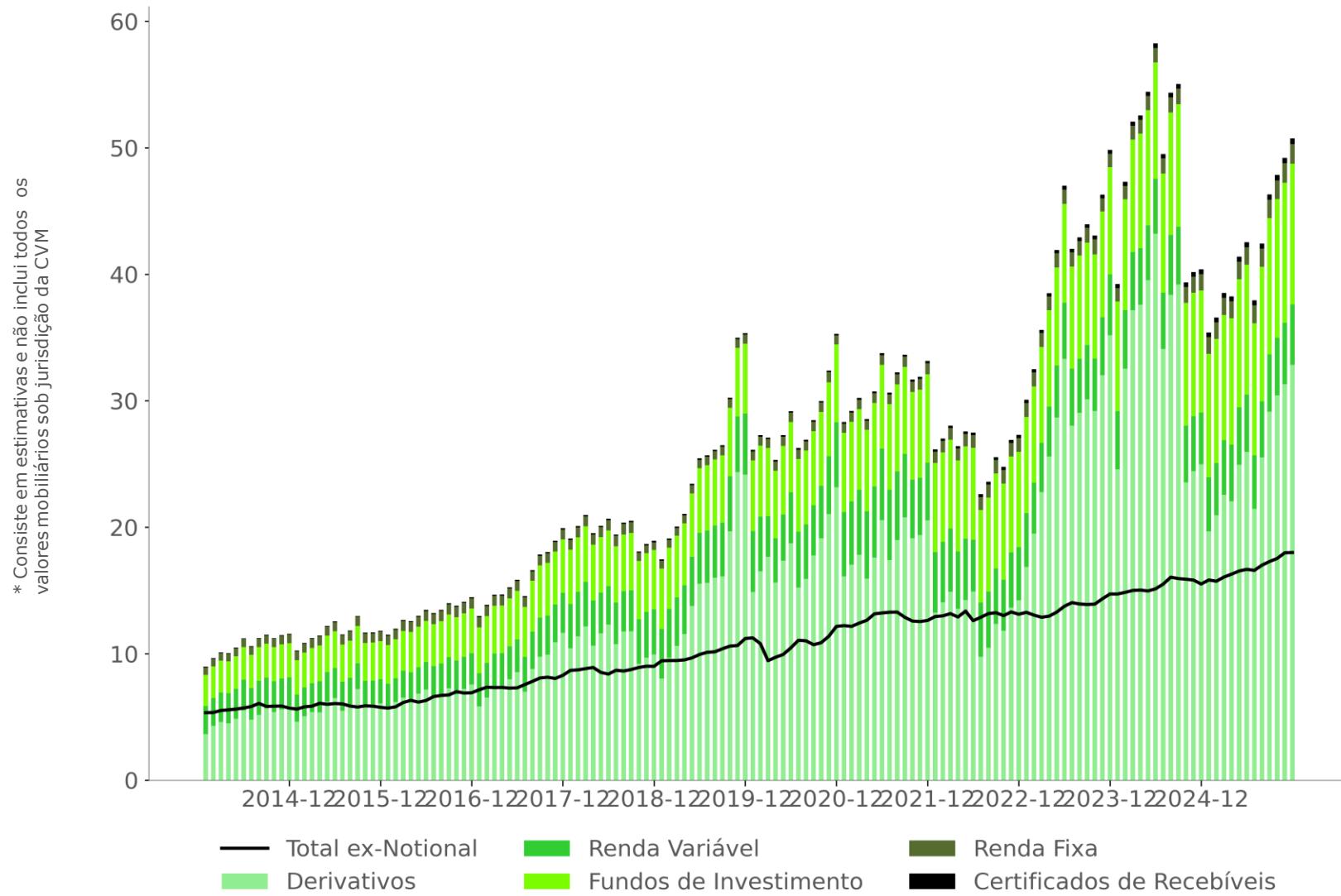
*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sob jurisdição da CVM.
Para os anos anteriores corresponde à informação de final de período.

| CATEGORIA | ATIVO | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|----------------------------|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Renda Fixa | Debêntures | 0.69 | 0.84 | 1.02 | 0.97 | 1.21 | 1.45 |
| | Notas Promissórias | 0.03 | 0.04 | 0.07 | 0.08 | 0.09 | 0.11 |
| Certificados de Recebíveis | CRI | 0.08 | 0.11 | 0.15 | 0.18 | 0.23 | 0.26 |
| | CRA | 0.05 | 0.07 | 0.10 | 0.13 | 0.15 | 0.18 |
| Renda Variável | Ações – Capitalização de mercado | 5.14 | 4.55 | 4.20 | 4.81 | 4.09 | 4.77 |
| Derivativos | Estoque nocional | 23.14 | 20.52 | 14.18 | 35.12 | 24.89 | 32.74 |
| | COE | 0.02 | 0.03 | 0.05 | 0.07 | 0.09 | 0.10 |
| Fundos de Investimentos | FIF – Não Estruturados | 5.31 | 5.85 | 6.26 | 6.95 | 7.49 | 8.49 |
| | Estruturados | 0.84 | 1.14 | 1.27 | 1.53 | 2.16 | 2.64 |
| Total | | 35.30 | 33.15 | 27.30 | 49.84 | 40.40 | 50.74 |
| Total ex-Nocional | | 12.16 | 12.63 | 13.12 | 14.72 | 15.51 | 18.00 |



2. Mercado regulado

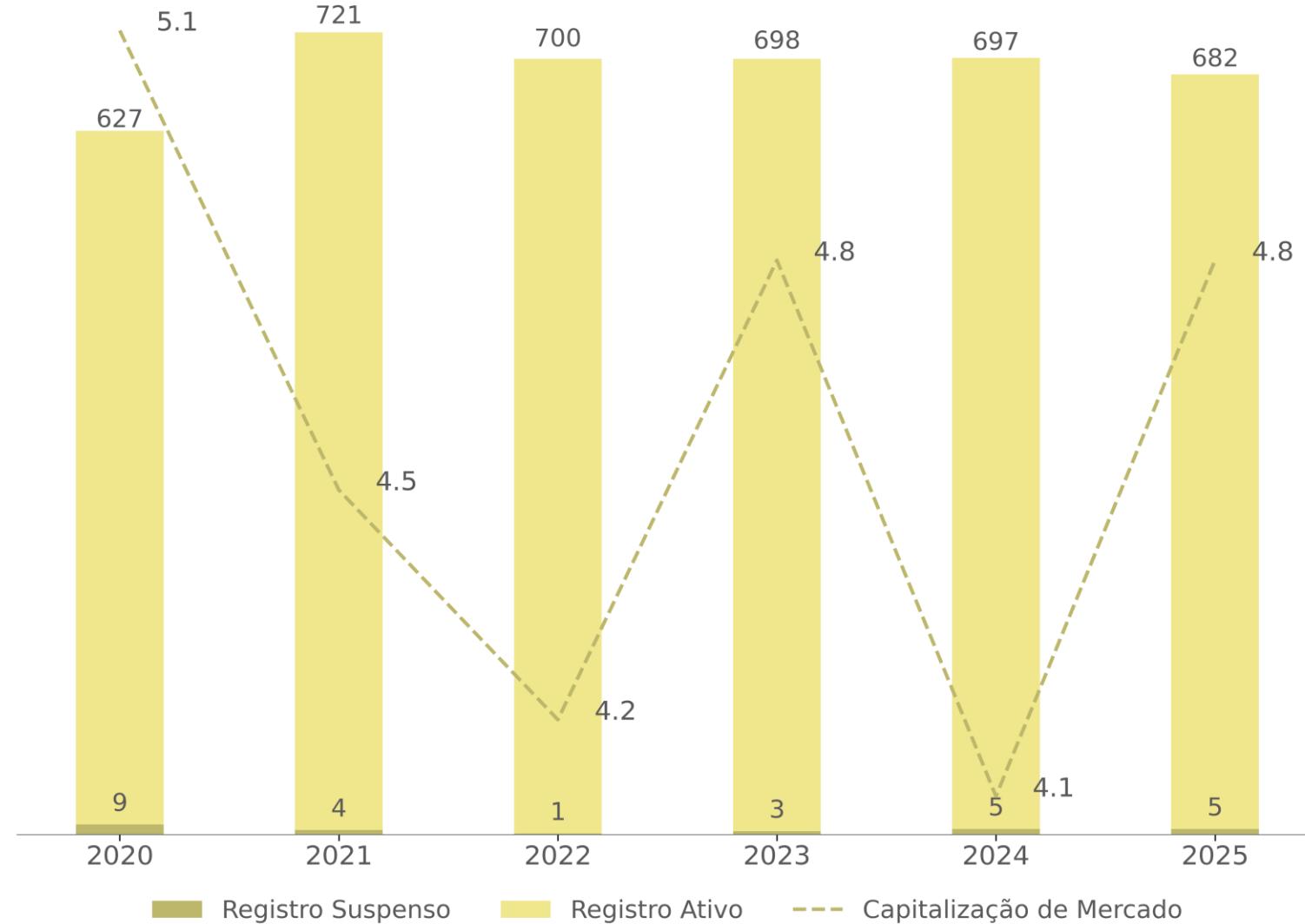
2.2.2. Valor do mercado regulado (R\$ tri)*





2. Mercado regulado

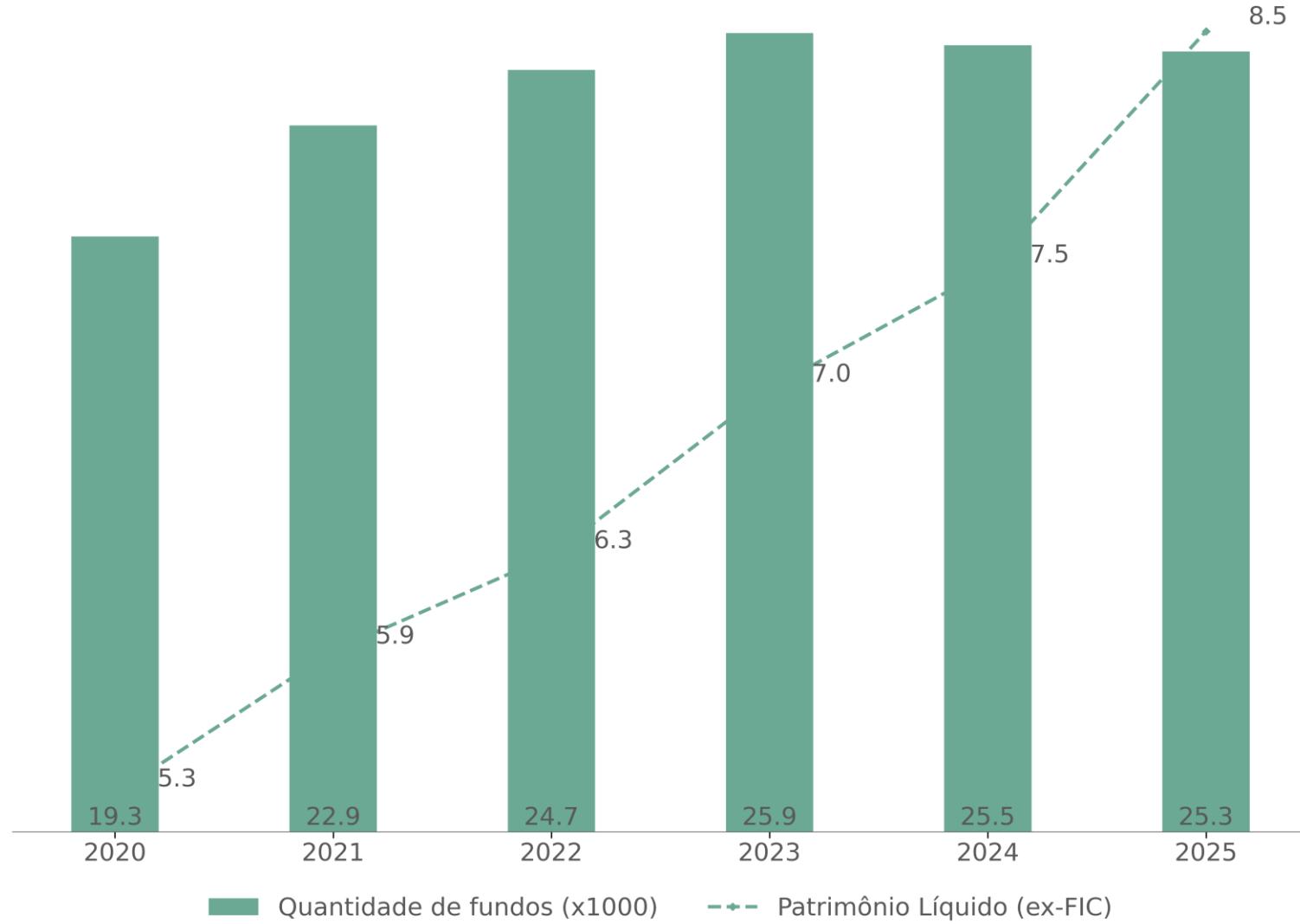
2.3. Companhias abertas registradas e capitalização de mercado das companhias listadas (R\$ tri)





2. Mercado regulado

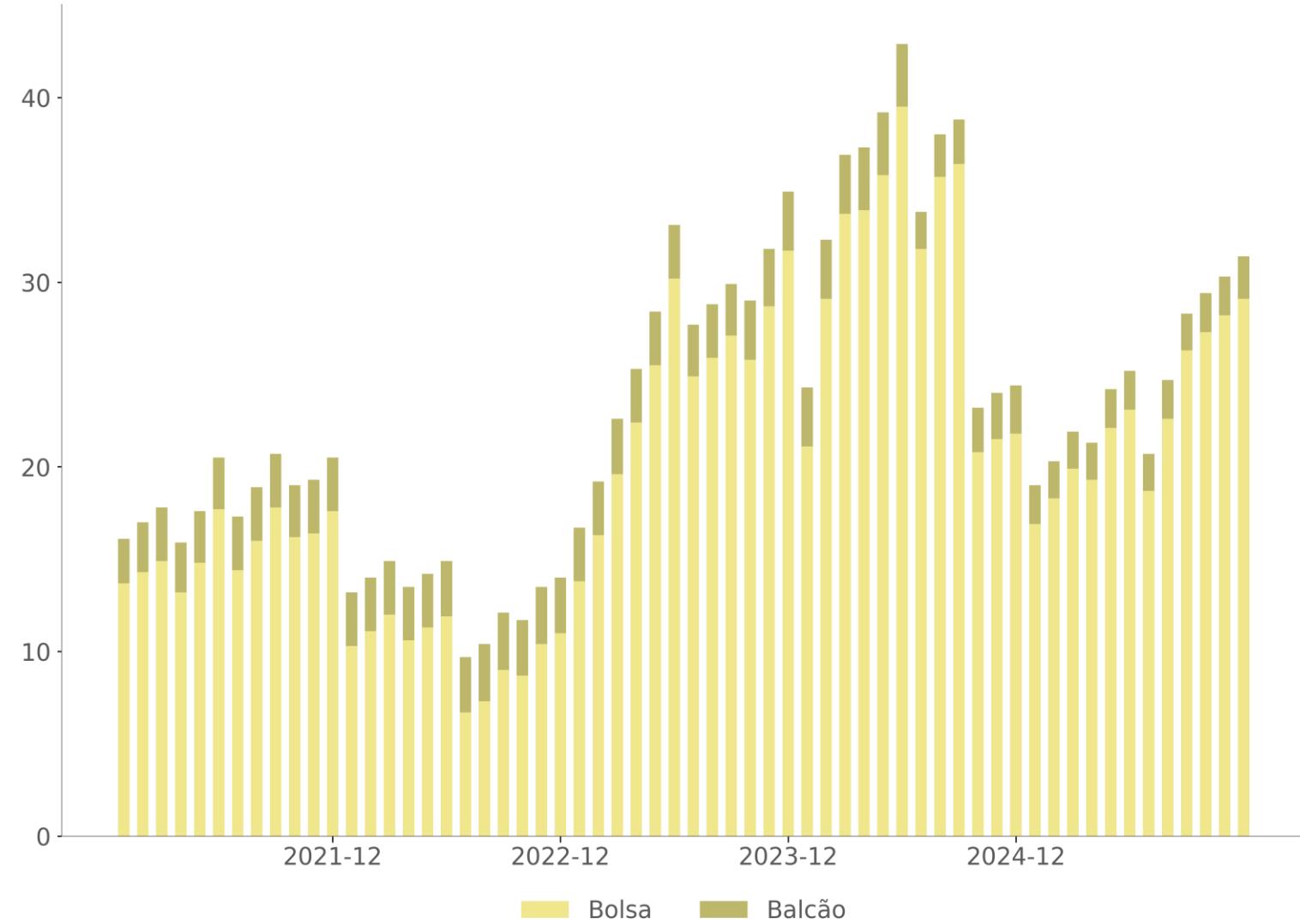
2.4. FIF Não Estruturados – quantidade e patrimônio líquido (R\$ tri)





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, 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)* | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | | | | | | |
|--|-------|--------|-------|--------|-------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|
| RITO | qtde | R\$ bi | qtde | R\$ bi | qtde | R\$ bi | qtde | R\$ bi | qtde | R\$ bi | Qtde | R\$ bi |
| ICVM 400 | 134 | 120.1 | 164 | 129.0 | 146 | 107.7 | 10 | 6.8 | - | - | - | - |
| ICVM 400 (dispensa) | 2 | 5.0 | 1 | 0.1 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| ICVM 476 | 1.395 | 318.4 | 2.712 | 608.2 | 2.074 | 467.4 | 887 | 103.8 | 922 | 86.9 | 40 | 4.5 |
| TOTAL | 1.531 | 443.5 | 2.877 | 737.3 | 2.220 | 575.1 | 897 | 110.6 | 922 | 86.9 | 40 | 4.5 |

Fonte: CVM

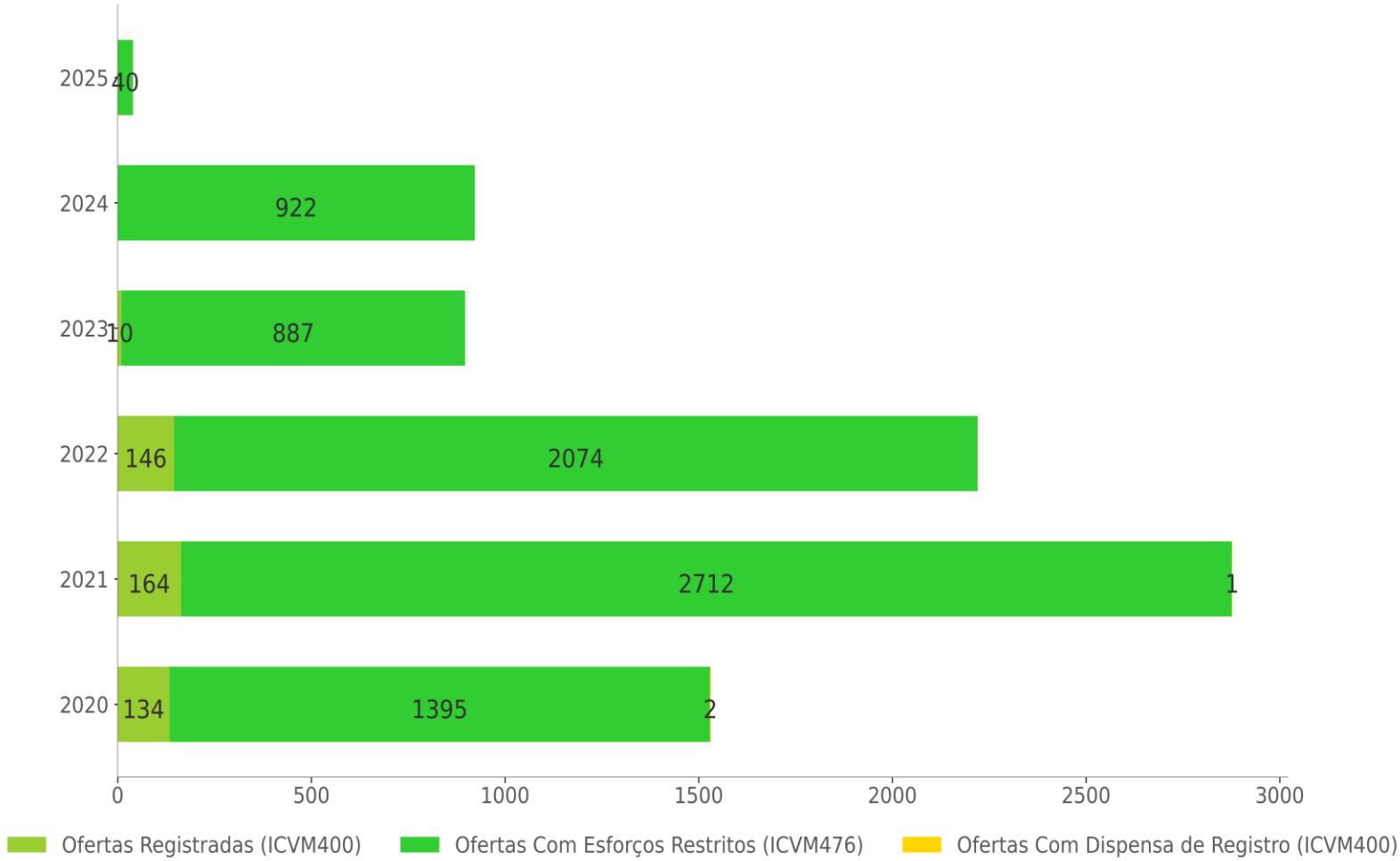


3. Mercado primário

3.1. Totais anuais por rito de distribuição – anteriores à Resolução CVM n° 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, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.



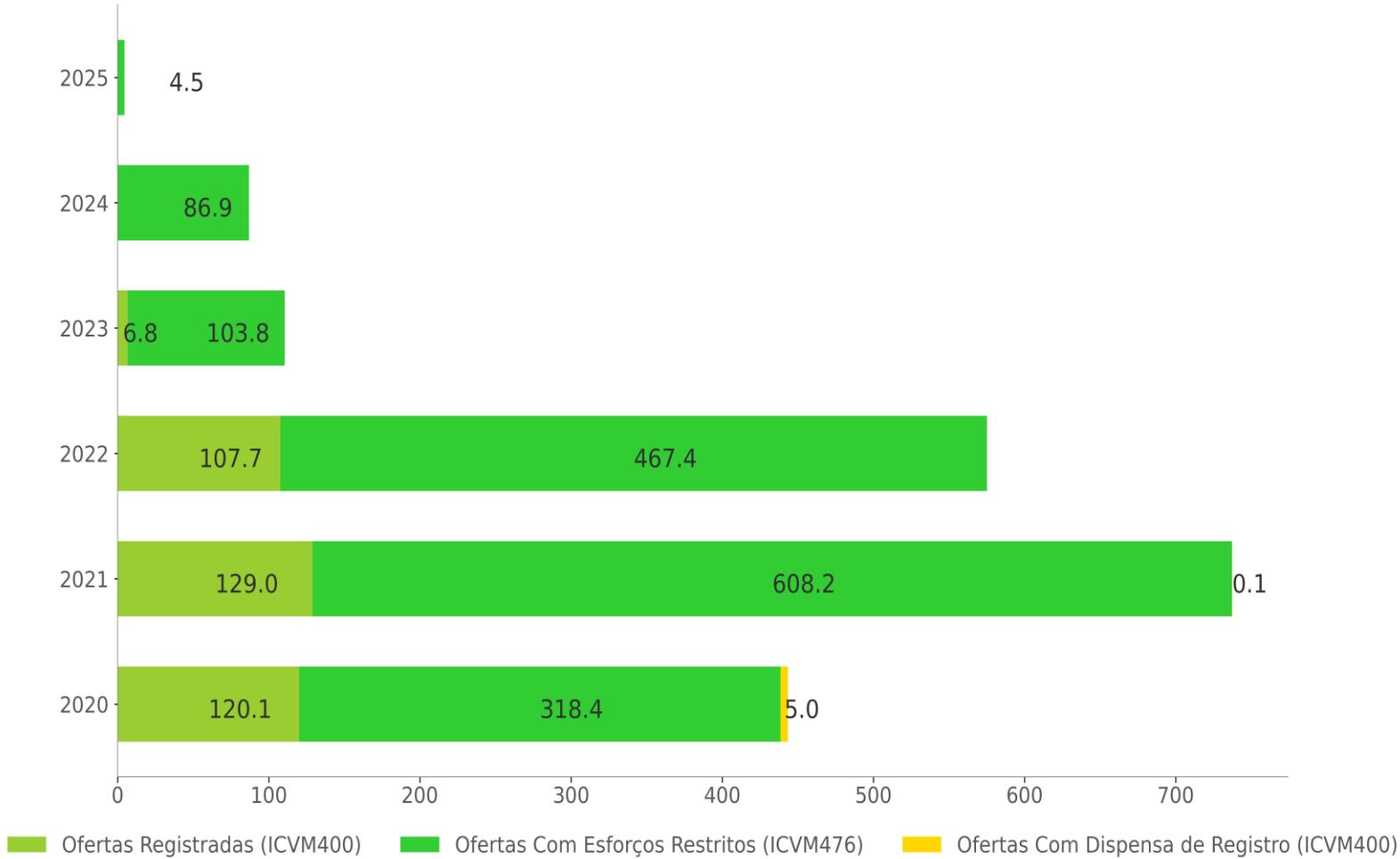


3. Mercado primário

3.1. Totais anuais por rito de distribuição – anteriores à Resolução CVM n° 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, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.





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, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas. Não inclui rito de lote único e indivisível.

| 3.1.4. Totais anuais (quantidade e valor)* | 2020 | | 2021 | | 2022 | | 2023 | | 2024 | | 2025 | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| REGIME | qtde | R\$ bi | qtde | R\$ bi |
| "Antigo" (ICVM 400 + ICVM 476 + Dispensa) | 1.531 | 443.5 | 2.877 | 737.3 | 2.220 | 575.1 | 897 | 110.6 | 922 | 86.9 | 40 | 4.5 |
| RCVM 160 (rito automático) | - | - | - | - | - | - | 2.362 | 539.5 | 3.572 | 908.2 | 4.105 | 975.4 |
| RCVM 160 (rito ordinário) | - | - | - | - | - | - | 29 | 8.7 | 30 | 8.9 | 6 | 1.0 |
| RCVM 88 ("crowdfunding") | 96 | 0.14 | 76 | 0.13 | 119 | 0.24 | 109 | 0.22 | 403 | 1.2 | 861 | 3.9 |
| TOTAL | 1.627 | 443.6 | 2.953 | 737.4 | 2.339 | 575.3 | 3.397 | 659.0 | 4.927 | 1005.2 | 5.012 | 984.8 |

Fonte: CVM

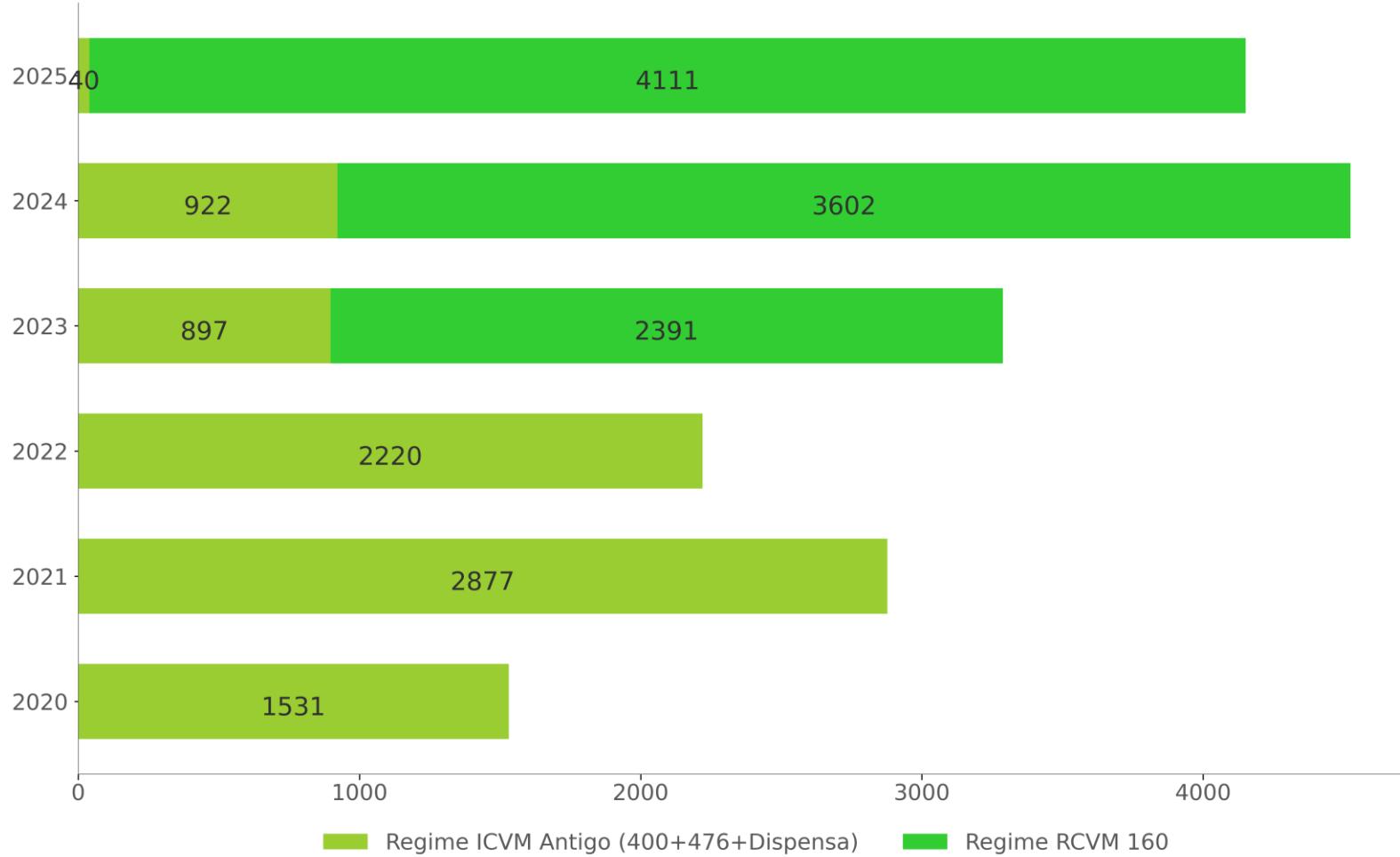


3. Mercado primário

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, CRA, FIDC, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito
ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.

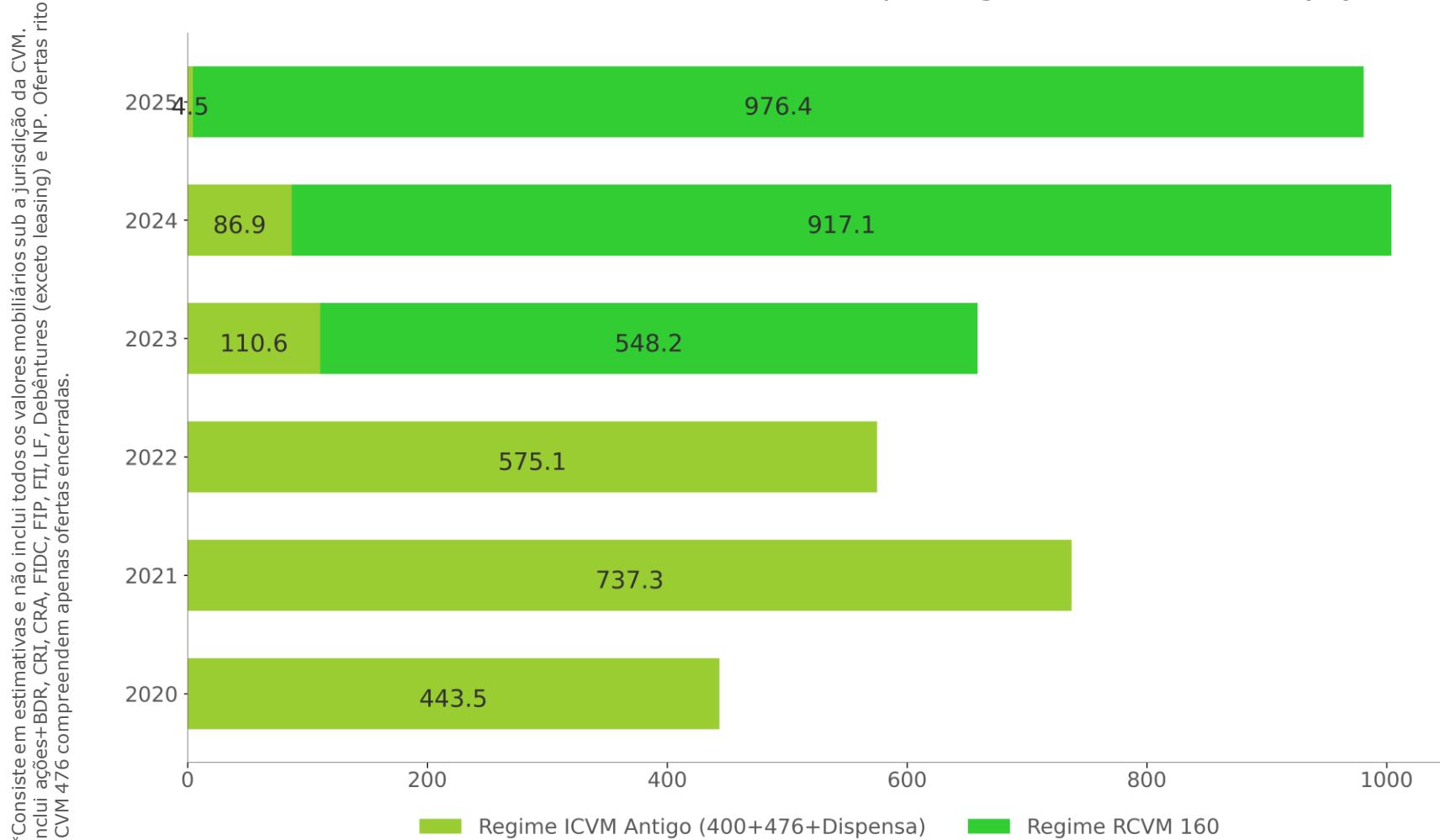




3. Mercado primário

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

3.1.6. Emissões totais no ano, por regime – valor em R\$ (bi)*





3. Mercado primário

3.2. Totais acumulados por regime de distribuição – com Resolução CVM n° 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* | 2020 | | 2021 | | 2022 | | 2023 | | 2024 | | 2025 | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| REGIME | qtde | R\$ bi | qtde | R\$ bi |
| "Antigo" (ICVM 400 + ICVM 476 + Dispensa) | 1.531 | 443.5 | 2.877 | 737.3 | 2.220 | 575.1 | 897 | 110.6 | 922 | 86.9 | 40 | 4.5 |
| RCVM 160 (rito automático) | - | - | - | - | - | - | 2.362 | 539.5 | 3.572 | 908.2 | 4.105 | 975.4 |
| RCVM 160 (rito ordinário) | - | - | - | - | - | - | 29 | 8.7 | 30 | 8.9 | 6 | 1.0 |
| RCVM 88 ("crowdfunding") | 96 | 0.14 | 76 | 0.13 | 119 | 0.24 | 109 | 0.22 | 403 | 1.2 | 861 | 3.9 |
| TOTAL | 1.627 | 443.6 | 2.953 | 737.4 | 2.339 | 575.3 | 3.397 | 659.0 | 4.927 | 1005.2 | 5.012 | 984.8 |

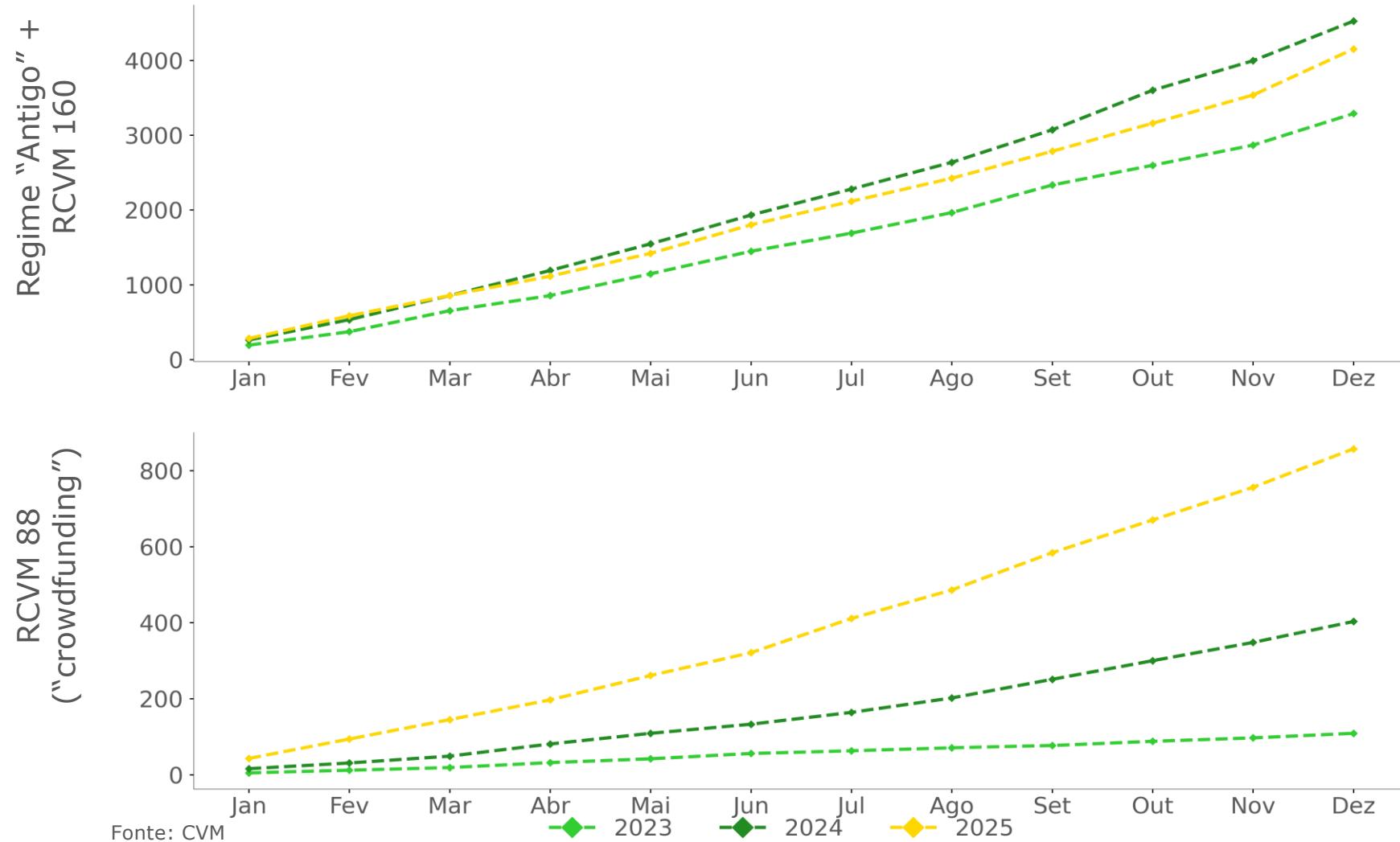
Fonte: CVM



3. Mercado primário

3.2. Totais acumulados por rito de distribuição

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

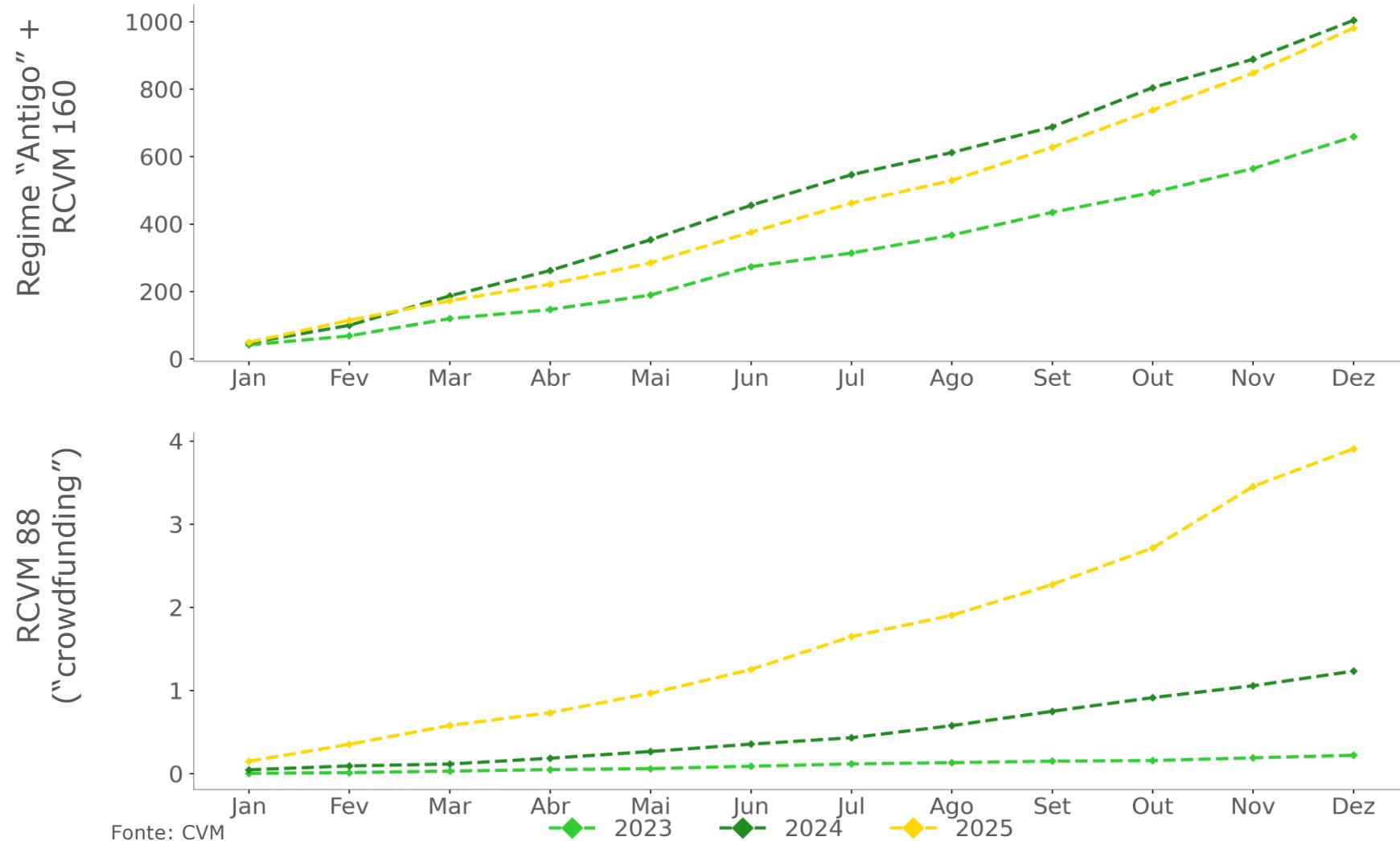




3. Mercado primário

3.2. Totais acumulados por rito de distribuição

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





3. Mercado primário

3.3. Totais por valor mobiliário

* Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários ou ofertas sob a jurisdição da CVM. Ofertas rito ICM 476 compreendem apenas ofertas encerradas. Diferenças devido a arredondamento. **Não inclui crowdfunding.**

| 3.3.1. Totais anuais * | 2020 | | 2021 | | 2022 | | 2023 | | 2024 | | 2025 | |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| VALOR MOBILIÁRIO | qtde | R\$ bi | qtde | R\$ Bi |
| Ações | 51 | 117.6 | 70 | 130.4 | 18 | 57.4 | 21 | 31.3 | 9 | 25.0 | 11 | 15.6 |
| Debêntures | 276 | 121.2 | 502 | 251.0 | 477 | 269.7 | 402 | 246.7 | 658 | 482.5 | 606 | 457.3 |
| Notas Promissórias | 71 | 21.9 | 82 | 27.0 | 144 | 48.4 | 150 | 29.2 | 216 | 47.6 | 242 | 54.1 |
| CRI | 230 | 14.3 | 430 | 33.9 | 425 | 48.5 | 551 | 58.4 | 779 | 71.2 | 535 | 55.1 |
| CRA | 56 | 13.3 | 125 | 25.0 | 214 | 43.8 | 209 | 46.9 | 176 | 42.0 | 147 | 44.4 |
| CR e Equivalentes** | - | - | - | - | - | - | 5 | 0.1 | 16 | 12.6 | 88 | 48.6 |
| FIDC | 305 | 48.6 | 693 | 89.0 | 463 | 40.5 | 1.096 | 80.3 | 1.708 | 149.4 | 1.699 | 135.4 |
| FIF - Infraestrutura | 2 | 1.0 | - | - | - | - | 12 | 3.7 | 16 | 6.0 | 7 | 4.6 |
| FIAGRO | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 89 | 9.9 |
| FII | 264 | 49.3 | 389 | 62.6 | 255 | 36.5 | 393 | 69.4 | 438 | 85.3 | 426 | 115.5 |
| FIP | 276 | 56.3 | 586 | 118.4 | 224 | 30.3 | 449 | 92.8 | 508 | 82.4 | 301 | 40.3 |
| TOTAL | 1.531 | 443.5 | 2.877 | 737.3 | 2.220 | 575.1 | 3.288 | 658.8 | 4.524 | 1004.0 | 4.151 | 980.9 |



3. Mercado primário

3.3. Totais por valor mobiliário

* Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários ou ofertas sob a jurisdição da CVM. Ofertas rito ICM 476 compreendem apenas ofertas encerradas. Diferenças devido a arredondamento. **Não inclui crowdfunding.**
** Englobam "outros títulos de securitização", conforme Lei 14.430/22.

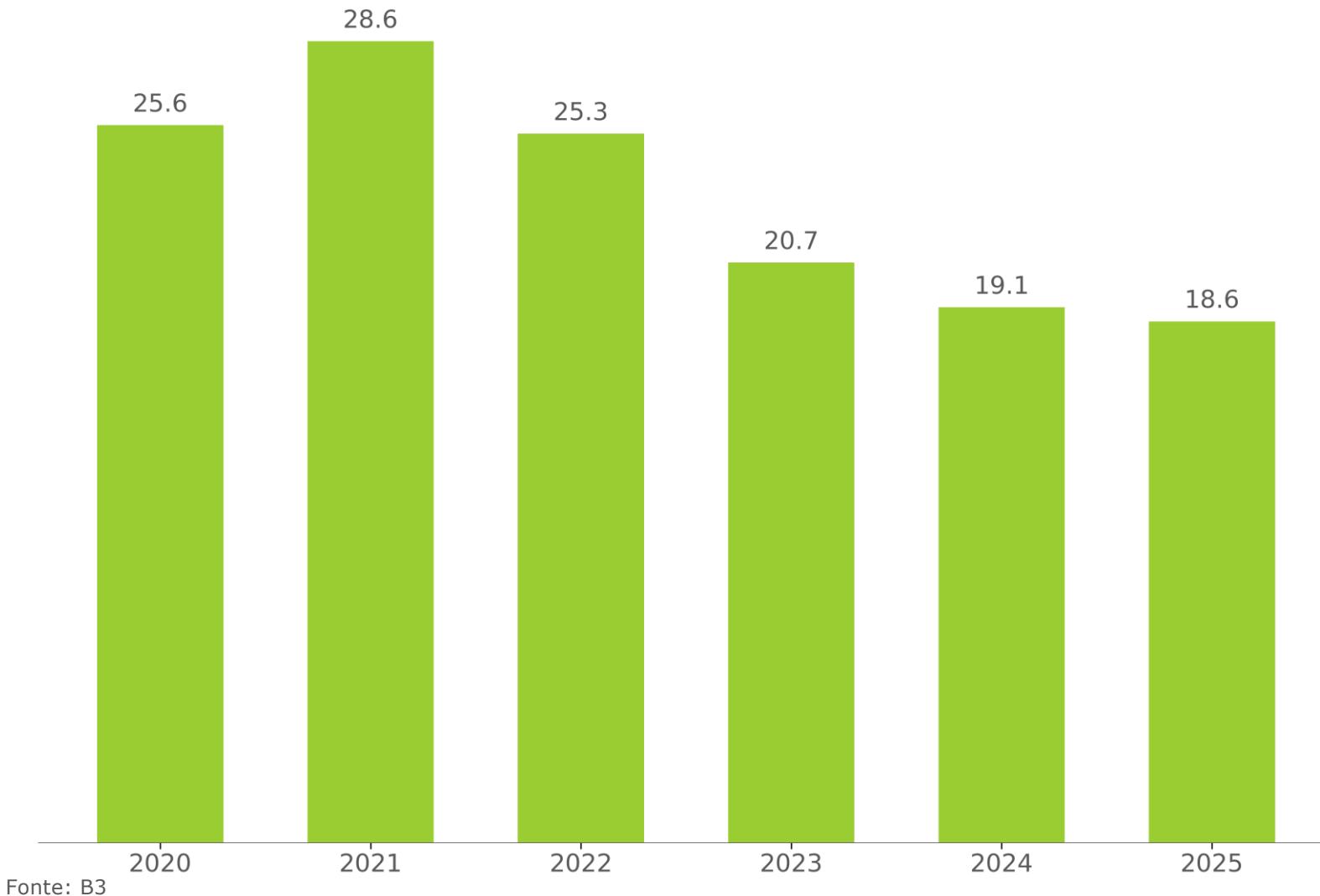
| 3.3.2. Totais acumulados até o trimestre* | 2020 | | 2021 | | 2022 | | 2023 | | 2024 | | 2025 | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| VALOR MOBILIÁRIO | qtde | R\$ Bi | qtde | R\$ bi |
| Ações | 51 | 117.6 | 70 | 130.4 | 18 | 57.4 | 21 | 31.3 | 9 | 25.0 | 11 | 15.6 |
| Debêntures | 276 | 121.2 | 502 | 251.0 | 477 | 269.7 | 402 | 246.7 | 658 | 482.5 | 606 | 457.3 |
| Notas Promissórias | 71 | 21.9 | 82 | 27.0 | 144 | 48.4 | 150 | 29.2 | 216 | 47.6 | 242 | 54.1 |
| CRI | 230 | 14.3 | 430 | 33.9 | 425 | 48.5 | 551 | 58.4 | 779 | 71.2 | 535 | 55.1 |
| CRA | 56 | 13.3 | 125 | 25.0 | 214 | 43.8 | 209 | 46.9 | 176 | 42.0 | 147 | 44.4 |
| CR e Equivalentes** | - | - | - | - | - | - | 5 | 0.1 | 16 | 12.6 | 88 | 48.6 |
| FIDC | 305 | 48.6 | 693 | 89.0 | 463 | 40.5 | 1.096 | 80.3 | 1.708 | 149.4 | 1.699 | 135.4 |
| FIF - Infraestrutura | 2 | 1.0 | - | - | - | - | 12 | 3.7 | 16 | 6.0 | 7 | 4.6 |
| FIAGRO | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 89 | 9.9 |
| FII | 264 | 49.3 | 389 | 62.6 | 255 | 36.5 | 393 | 69.4 | 438 | 85.3 | 426 | 115.5 |
| FIP | 276 | 56.3 | 586 | 118.4 | 224 | 30.3 | 449 | 92.8 | 508 | 82.4 | 301 | 40.3 |
| TOTAL | 1.531 | 443.5 | 2.877 | 737.3 | 2.220 | 575.1 | 3.288 | 658.8 | 4.524 | 1004.0 | 4.151 | 980.9 |



4. Mercado secundário

4.1. À vista

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



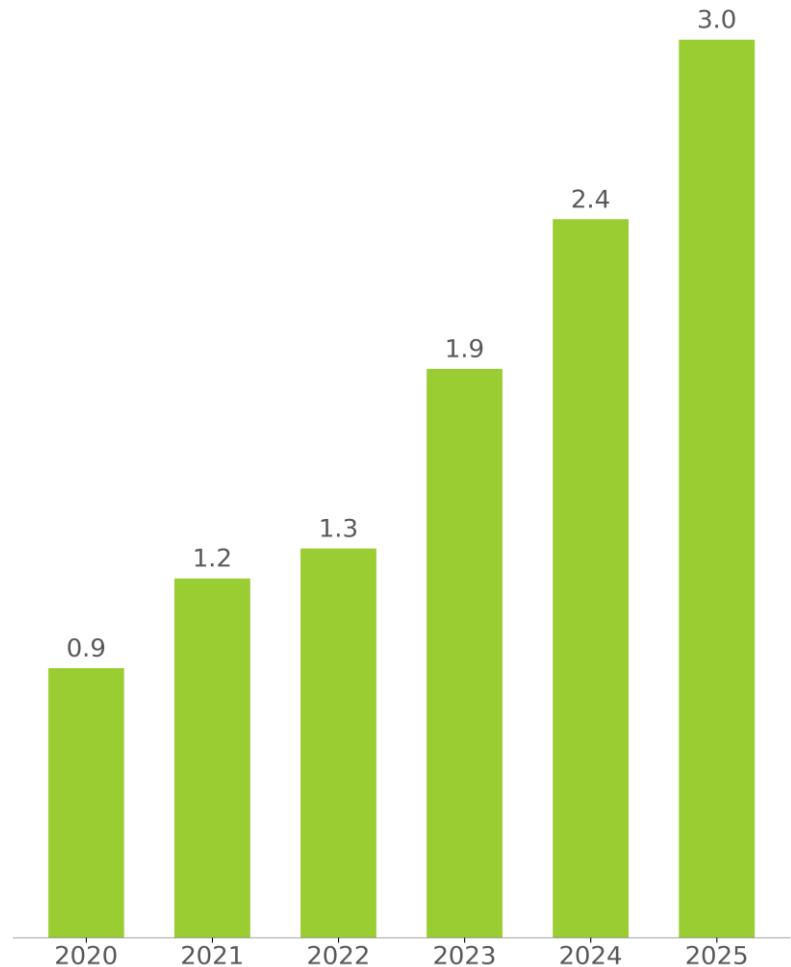
Fonte: B3



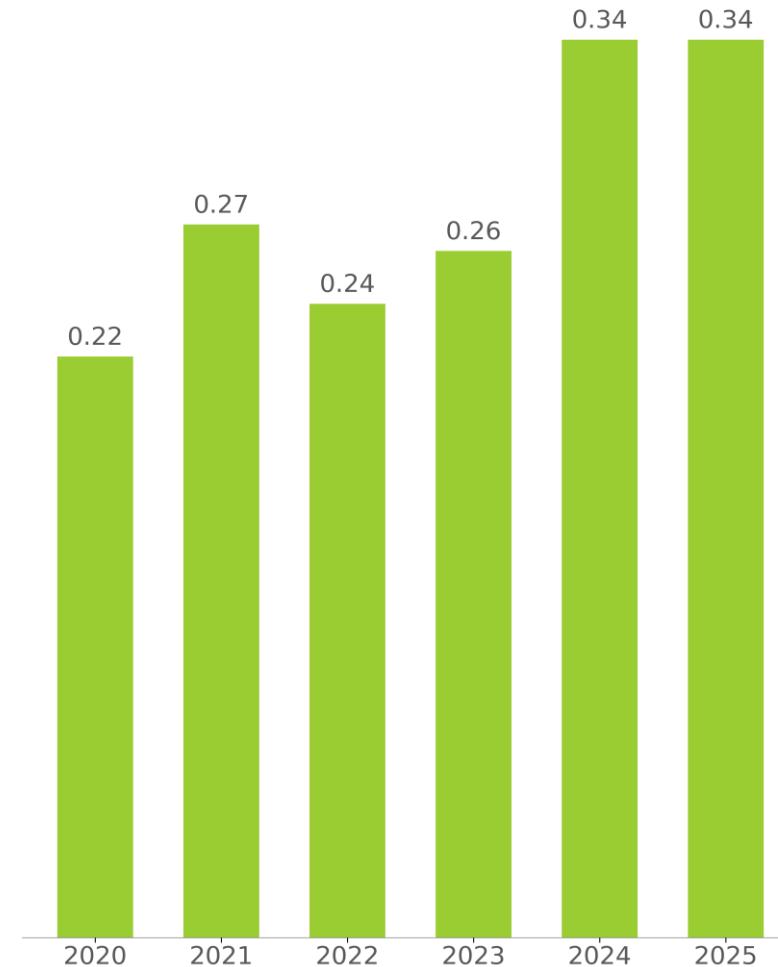
4. Mercado secundário

4.1. À vista

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



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





4. Mercado secundário

4.2. Derivativos

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

| PRODUTO | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| DI Futuro | 516.7 | 653.9 | 661.7 | 868.4 | 990.0 | 829.2 |
| Dólar Futuro | 80.2 | 70.9 | 68.2 | 64.9 | 71.2 | 58.1 |
| Ibovespa Futuro | 41.9 | 49.1 | 41.9 | 32.6 | 22.6 | 16.4 |
| TOTAL | 638.8 | 773.9 | 771.8 | 965.9 | 1083.8 | 903.7 |

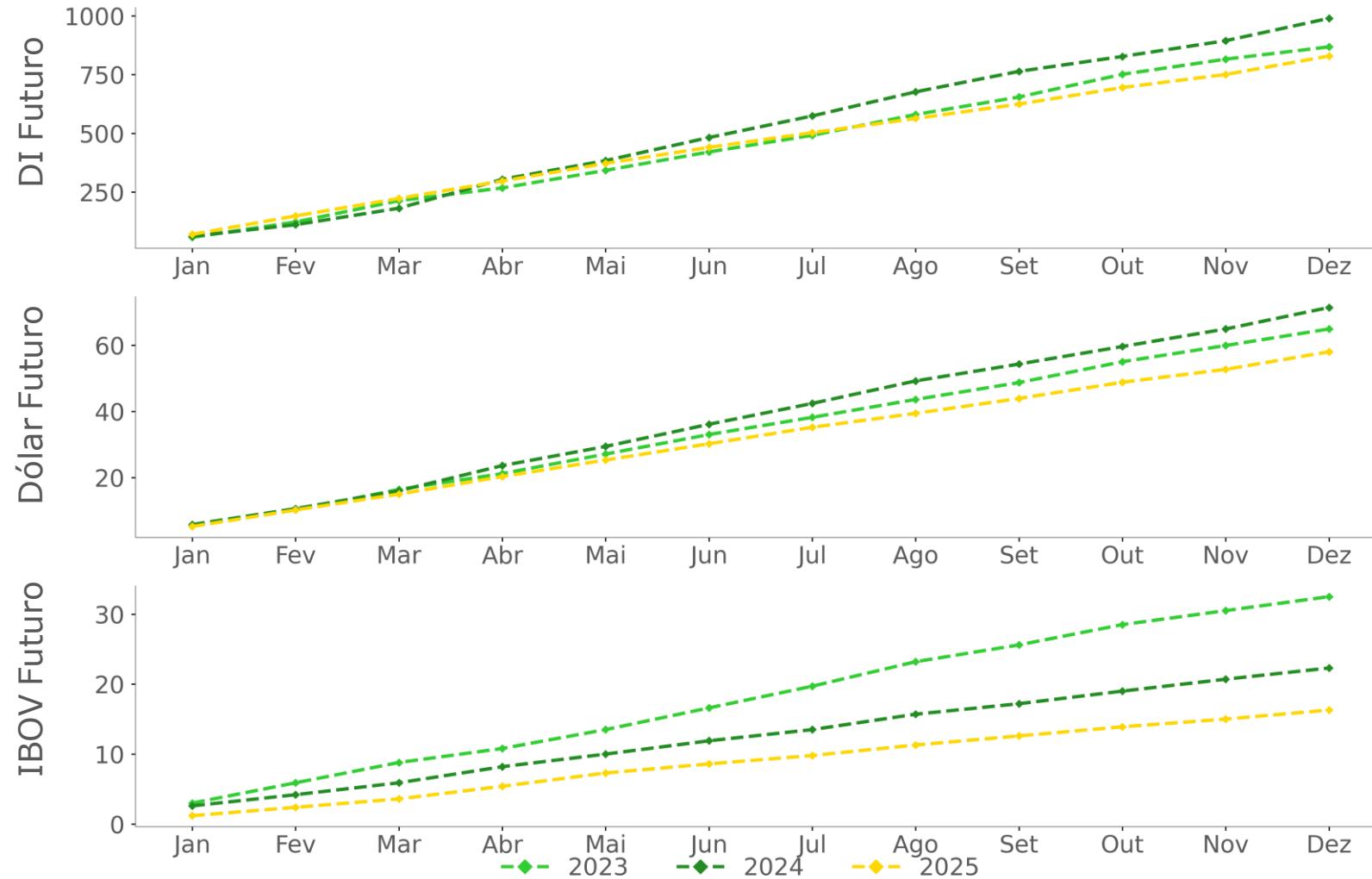
Fonte: B3



4. Mercado secundário

4.2. Derivativos

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

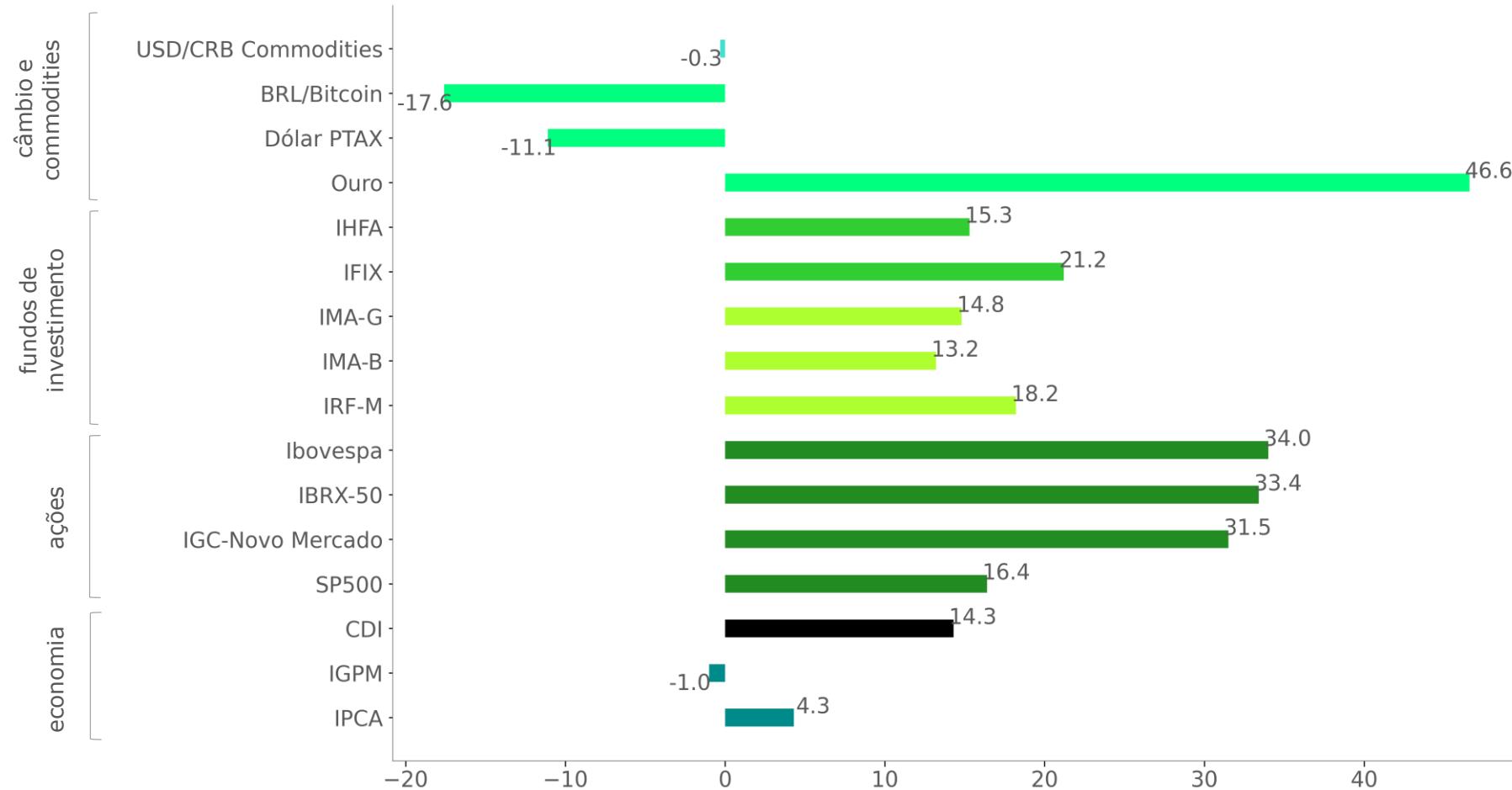


Fonte: Administradoras de Mercado Organizado



5. Retornos de ativos

5.1. Retornos acumulados de ativos – % no ano

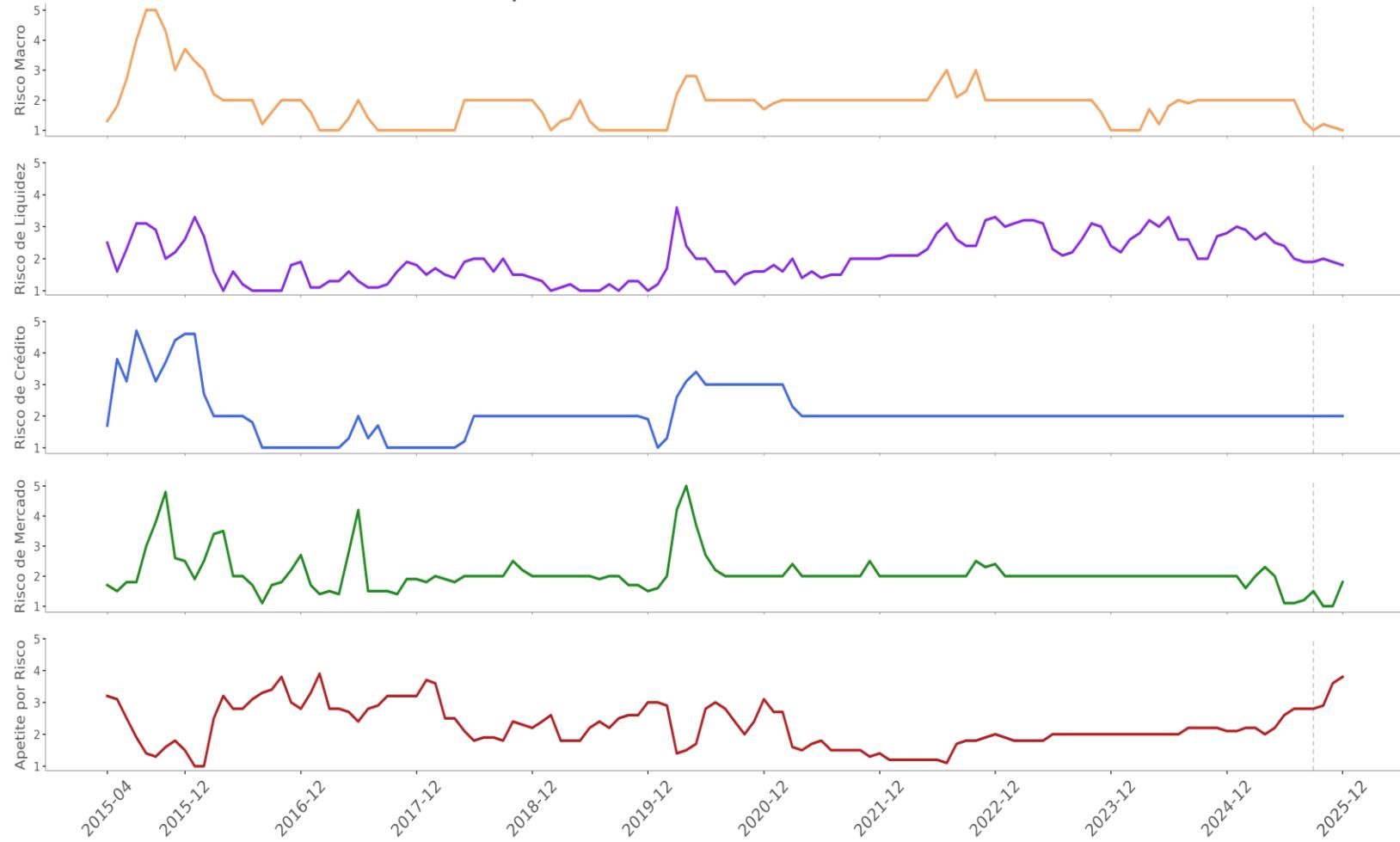


EVOLUÇÃO DOS RISCOS



6. Mapa de riscos

6.1. Mapa de riscos – últimos 120 meses





6. Mapa de riscos - Destaques

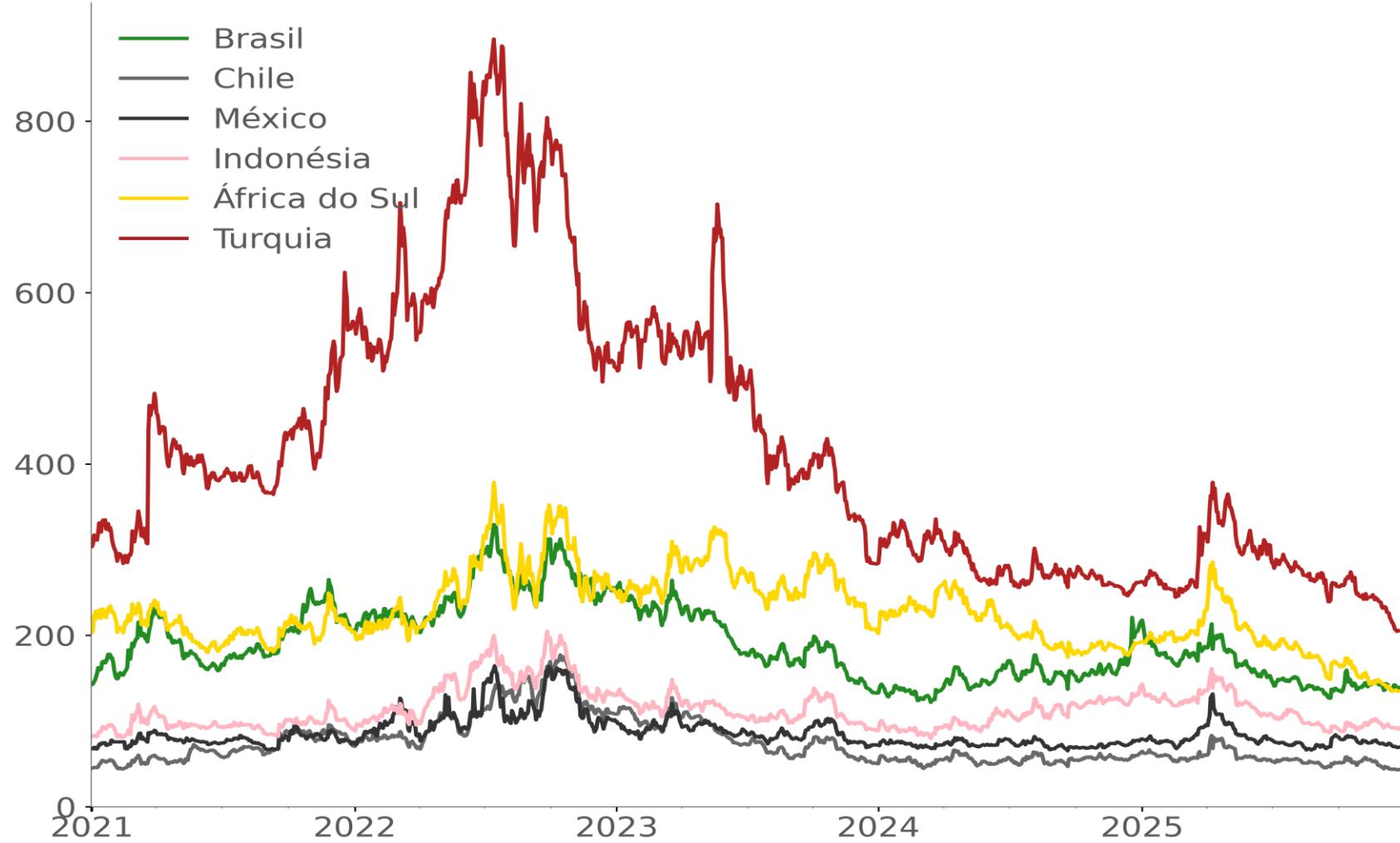
| | MACRO | MERCADO | LIQUIDEZ | APETITE RISCO | CRÉDITO |
|----------------|-------|---------|----------|---------------|---------|
| 2025-T4 | 1.0 | ↑ 1.8 | ↓ 1.8 | ↑ 3.8 | 2.0 |
| 2025-T3 | 1.0 | 1.5 | 1.9 | 2.8 | 2.0 |

- No contexto do quarto trimestre de 2025, pode-se destacar a expressiva elevação no indicador de apetite ao risco e elevação no indicador de risco de mercado. Quanto aos demais indicadores, as alterações de valor em seus componentes não foram relevantes o suficiente para provocar mudanças nos valores dos indicadores.
- O movimento do primeiro indicador encontram respaldo na forte expansão de múltiplos nos índices globais e nacionais de renda variável (9.1), ao passo que suas componentes referentes a spreads globais e spread soberano em dólar apresentaram movimento oposto (9.2).
- Em seu turno, a elevação no indicador de risco de mercado teve origem tanto na elevação dos indicadores de volatilidade de renda fixa nacional (8.6) quanto nos indicadores de renda variável nacional (8.2), a última num contexto de performance positiva, correlacionada à expansão de múltiplos já assinalada.



7. Risco macroeconômico

7.1. CDS soberanos – países emergentes (pontos base)

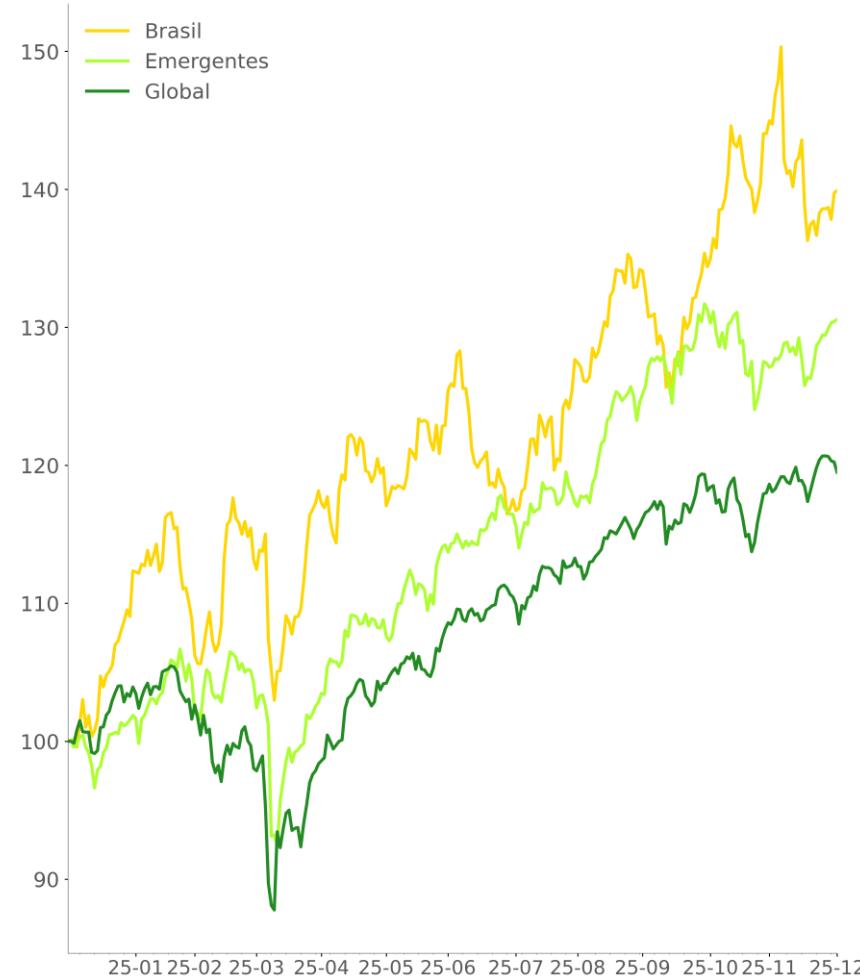


Fonte: Bloomberg



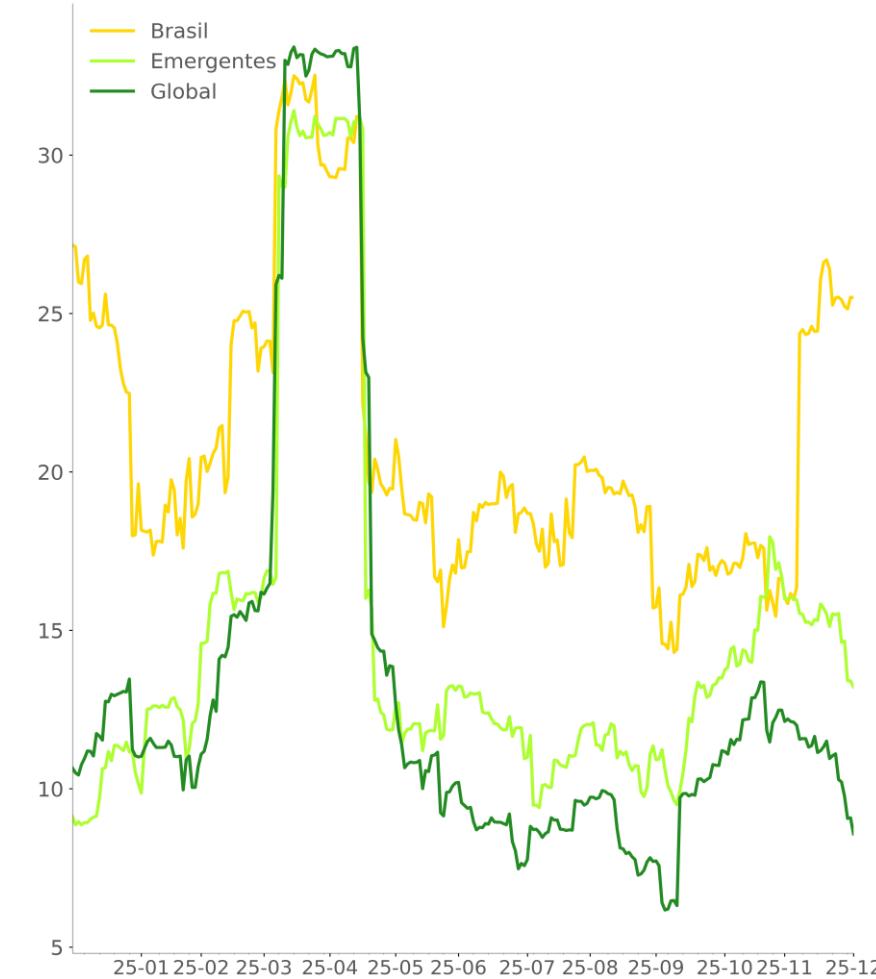
8. Risco de Mercado

8.1. Índices acionários MSCI – performance dos últimos 12 meses



Fonte: Bloomberg

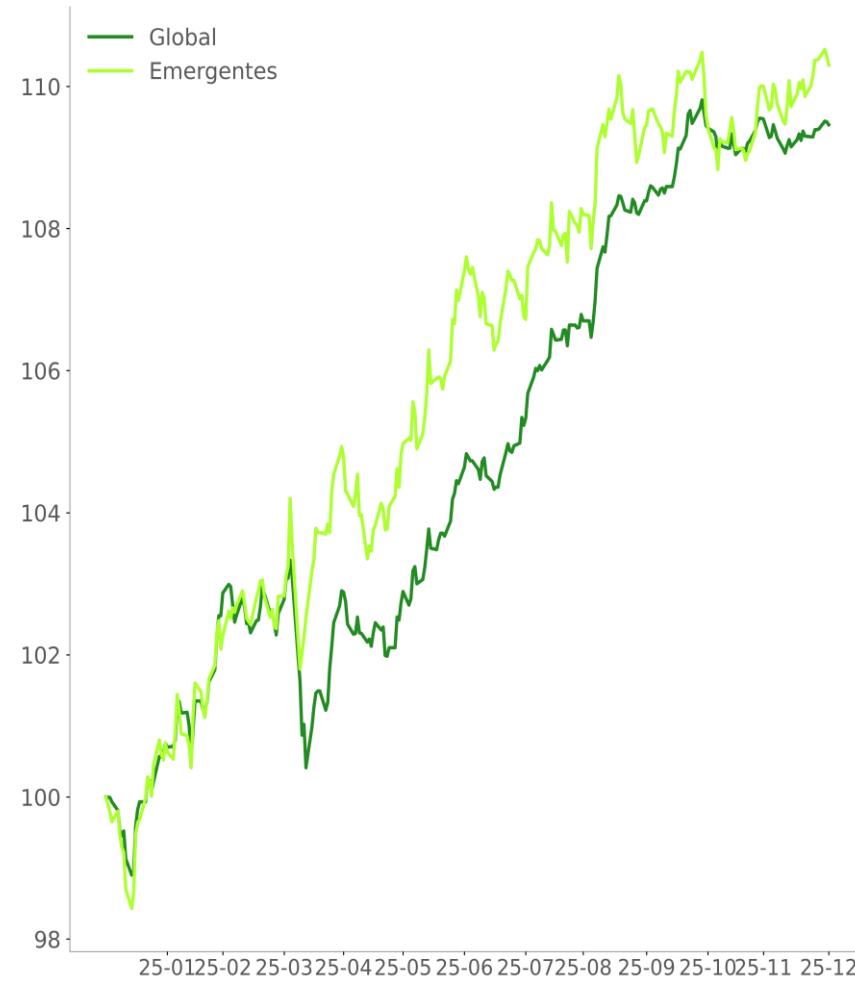
8.2. Índices acionários MSCI – volatilidade





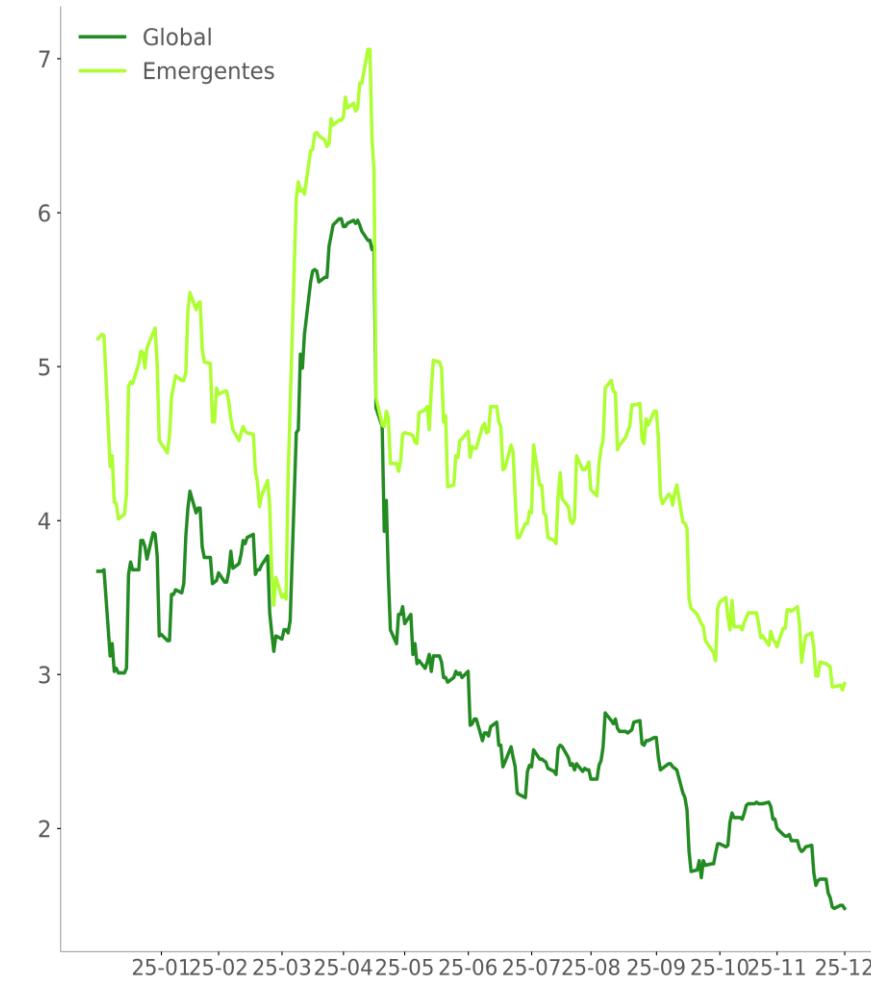
8. Risco de Mercado

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



Fonte: Bloomberg

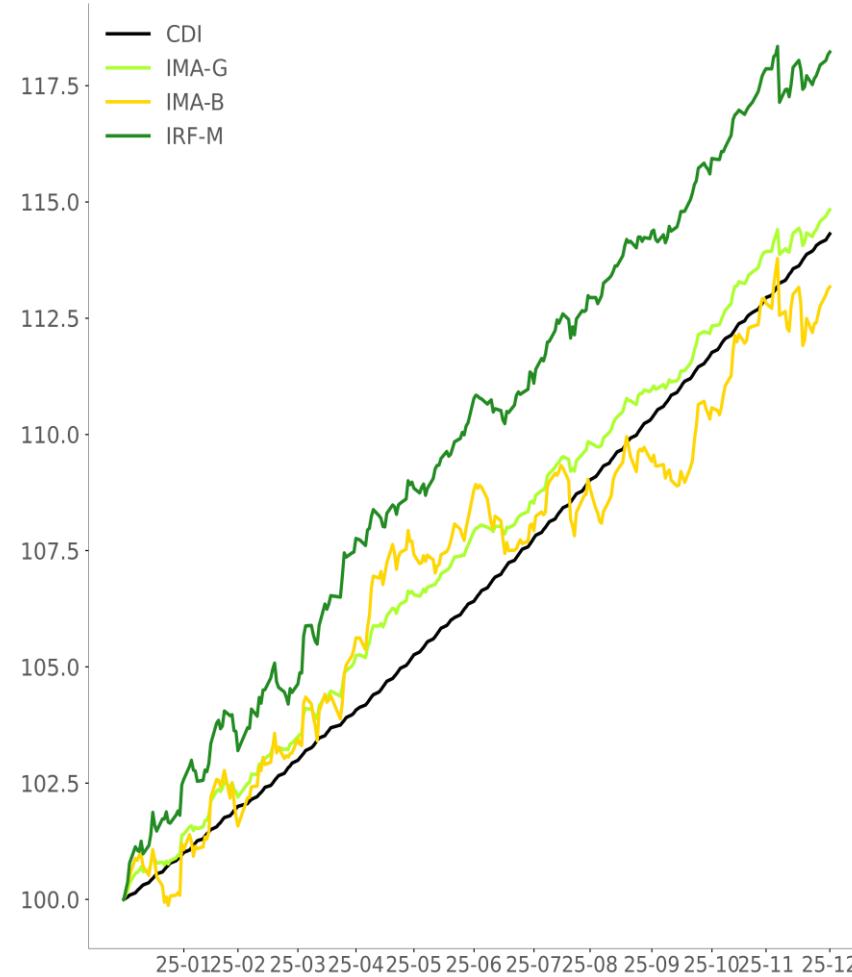
8.4. Índices de títulos corporativos – volatilidade





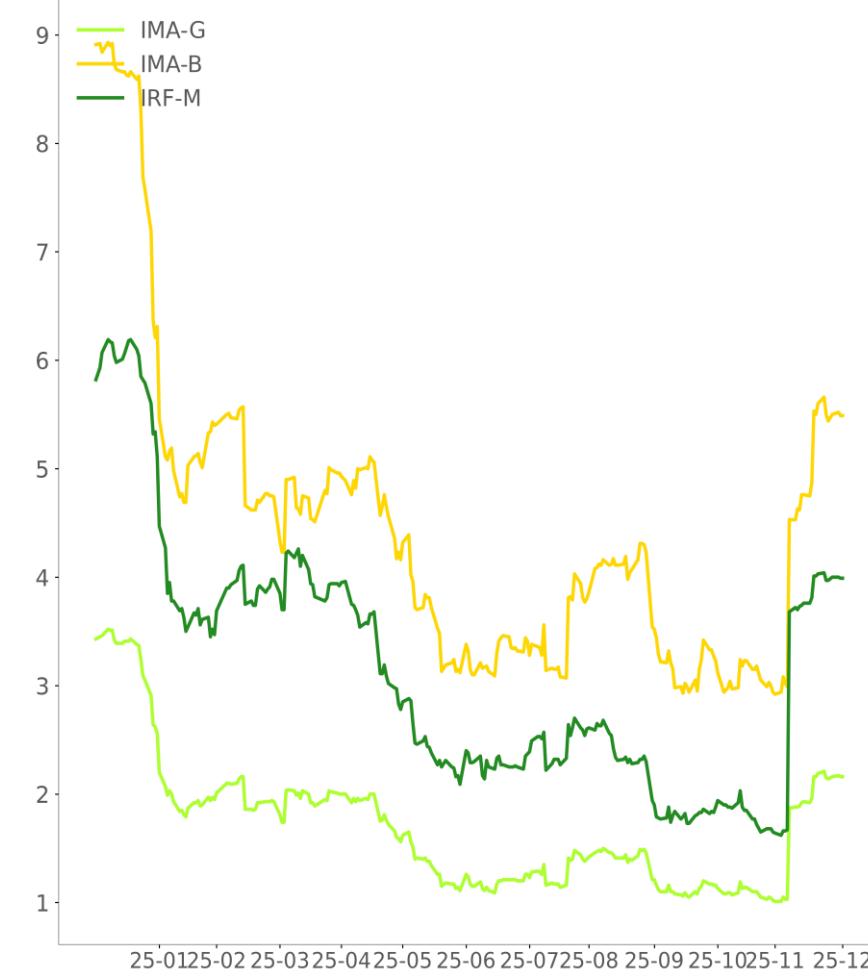
8. Risco de Mercado

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



Fonte: Bloomberg

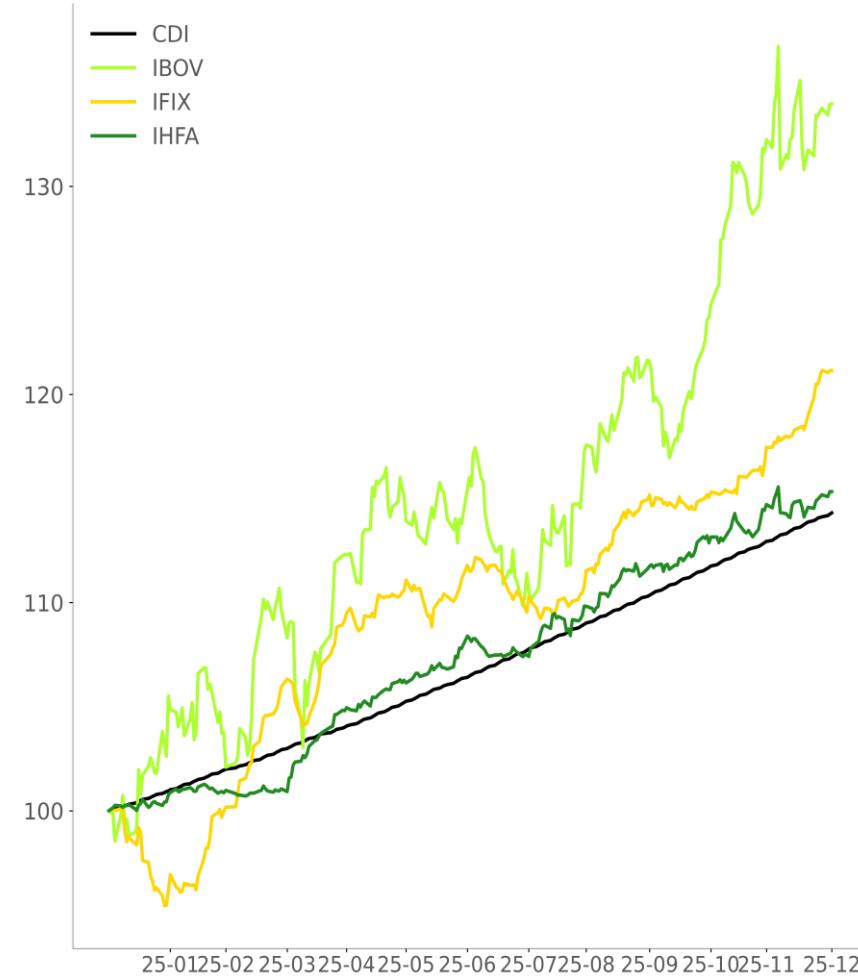
8.6. Índices de renda fixa – volatilidade





8. Risco de Mercado

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



Fonte: Bloomberg

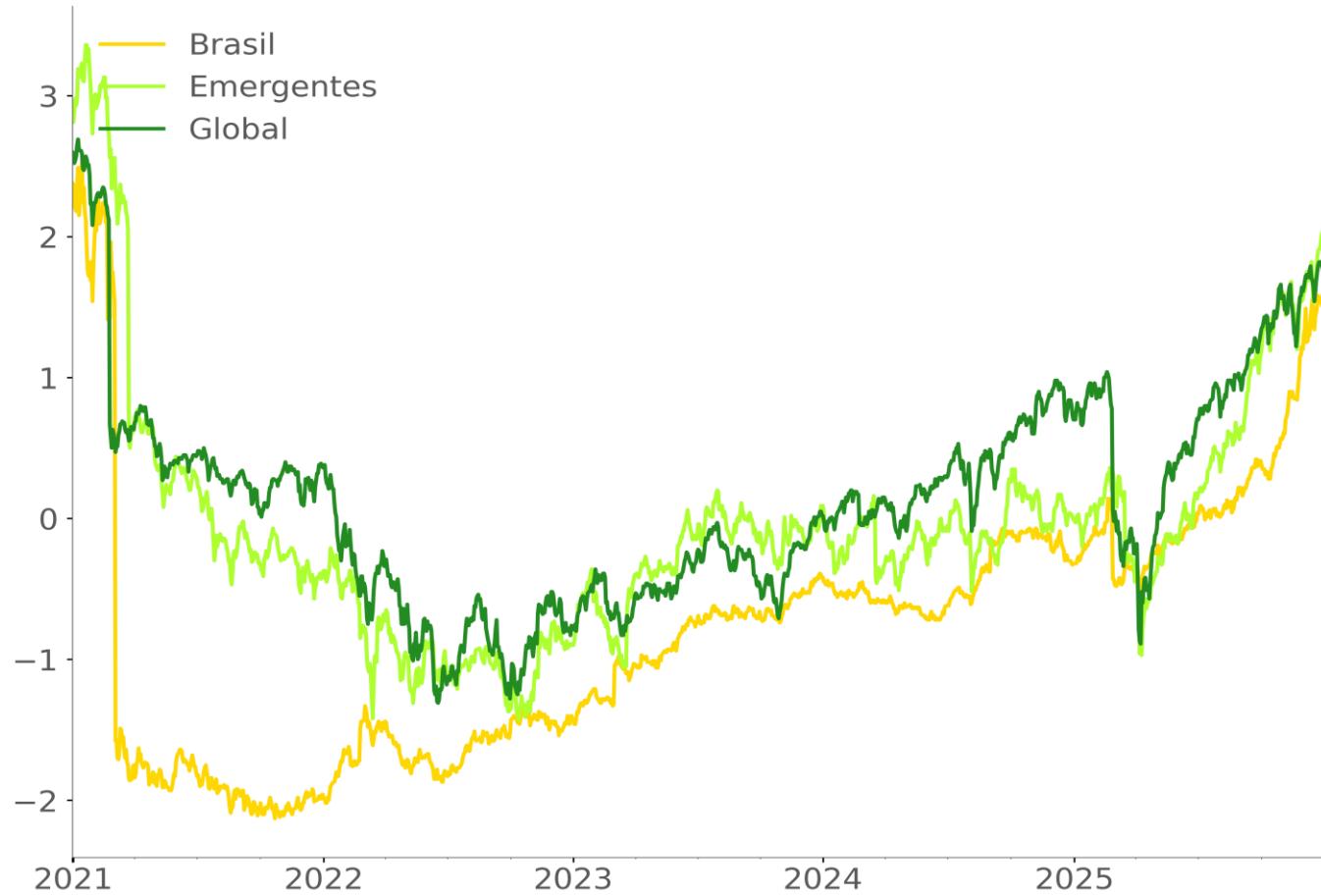
8.8. Índices de renda variável – volatilidade





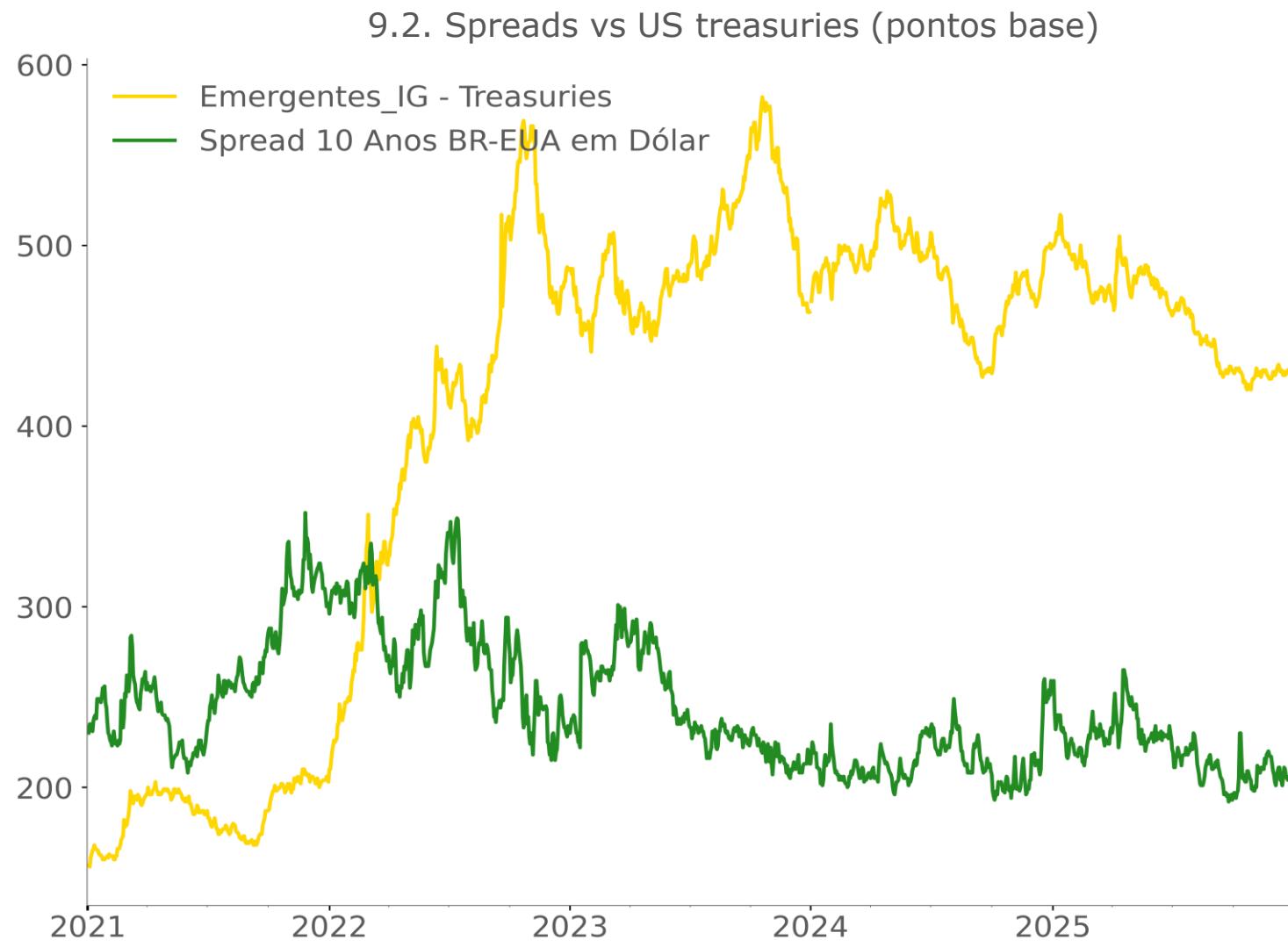
9. Apetite por Risco

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





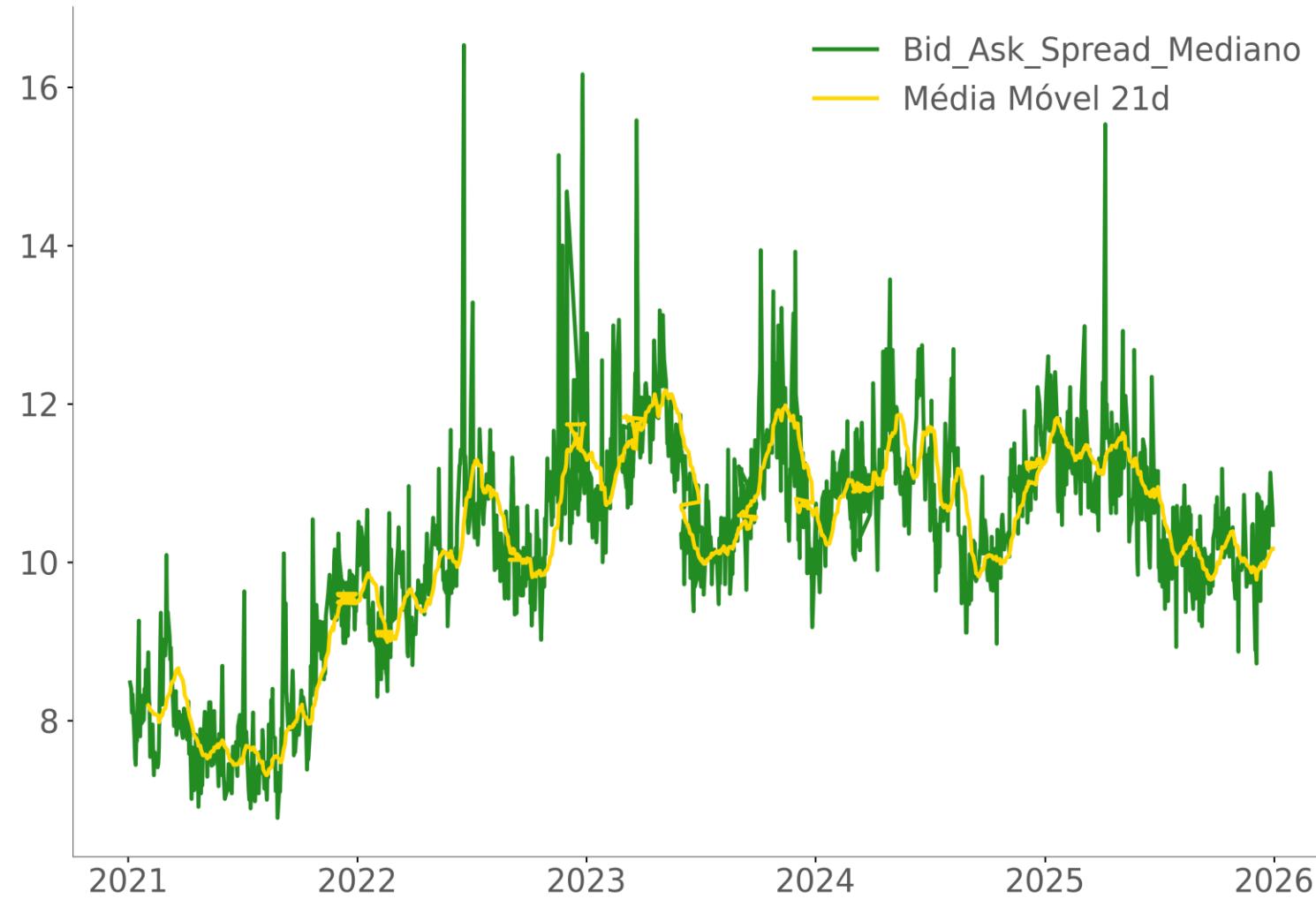
9. Apetite por Risco





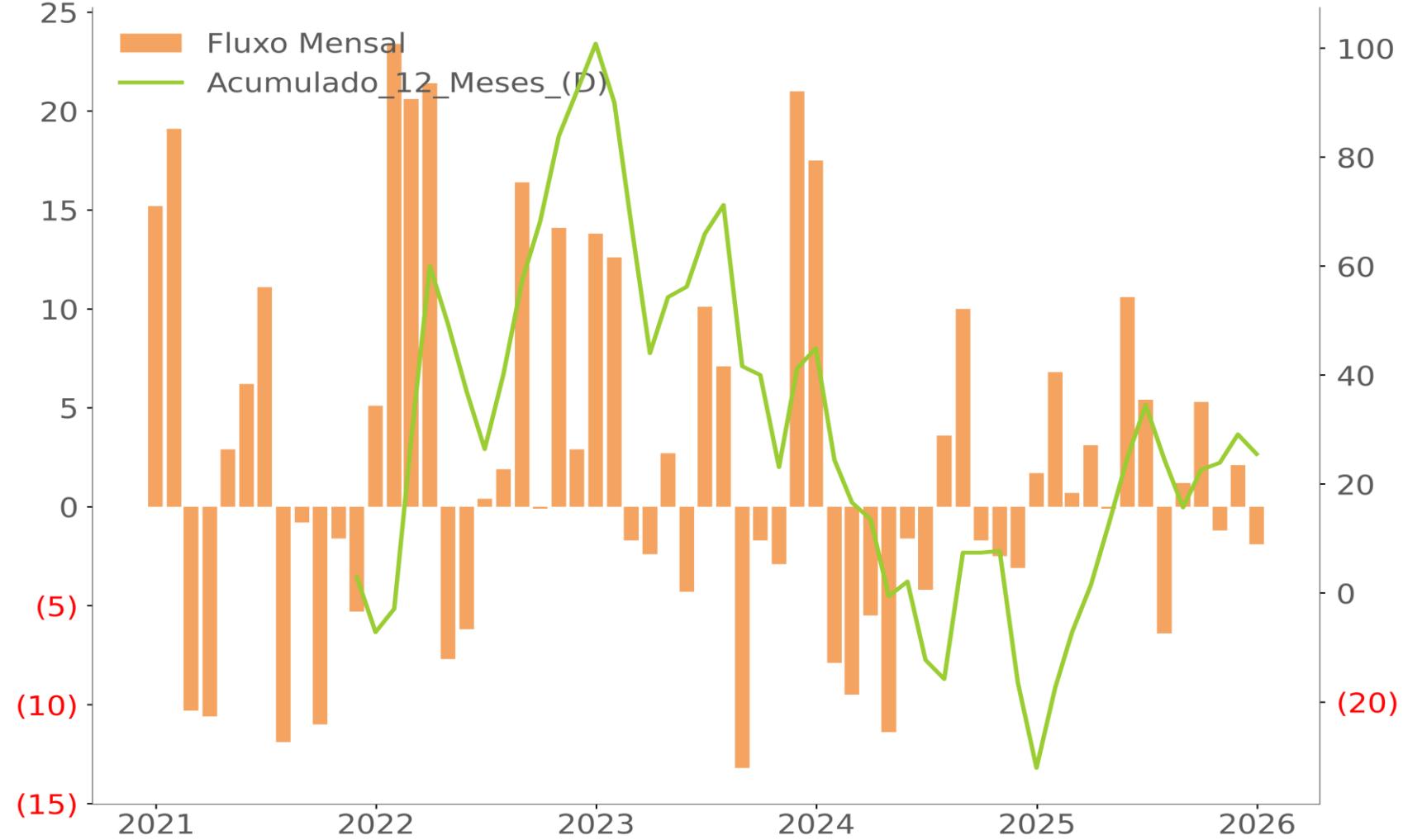
10. Risco de liquidez

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



10. Risco de liquidez

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



Fonte: Bloomberg



11. Risco de crédito

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



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 =>5; entre 1,5 e 2dp =>4; entre 0,5 e 1,5dp =>3; entre -1 e 0,5dp =>2; abaixo de -1dp =>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 => 5 entre 1,5 e 2dp => 4; entre 0,5 e 1,5dp =>3; entre -1 e 0,5dp =>2; abaixo de -1dp =>1.

Risco de Líquidez: 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 =>5 entre 1,5 e 2dp =>4; entre 0,5 e 1,5dp =>3; entre -1 e 0,5dp =>2; abaixo de -1dp =>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 => 5 entre 1,5 e 2dp => 4; entre 0,5 e 1,5dp => 3; entre -1 e 0,5dp => 2; abaixo de -1dp => 1. Intervalo de Z-score as demais séries correspondentes a Escala de Risco: abaixo de -2dp =>5 entre -1,5 e -0,5dp =>4; entre -0,5 e 1dp =>3; entre 1 e 2dp =>2; acima de 2dp =>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 =>5 entre 1,5 e 2dp =>4; entre 0,5 e 1,5dp =>3; entre -1 e 0,5dp =>2; abaixo de -1dp =>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.



Metodologia

Contagem de Regulados

Critério de contagem e escopo: os números disponibilizados consistem em estimativas para o número de registros **ativos** por categoria de participante, na data de competência. Isso significa que um mesmo CPF ou CNPJ pode estar presente em mais de uma categoria, caso tenha sido autorizado a mais de um tipo de atividade. Os participantes selecionados são considerados representativos do universo de regulados da CVM, não estando todas as categorias autorizadas pela CVM abarcadas neste documento. Os dados completos e detalhados podem ser encontrados no Portal de Dados Abertos.

Companhias Securitizadoras: As companhias securitizadoras tiveram seu cadastro apartado das empresas abertas apenas em 2022, estando anteriormente somadas na primeira rubrica.

Intermediários: correspondem a soma das seguintes categorias de registro: “Bancos Múltiplos com Carteira de Investimento”, “Bancos de Investimento”, “Corretoras” e “Distribuidoras”. Todas elas encontram-se sob a égide da Resolução CVM 35.