

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA
DO RIO DE JANEIRO



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

ANALISAR COMO OS CENÁRIOS MACROECONÔMICOS MUNDIAIS
INFLUENCIARAM NA MIGRAÇÃO DOS INVESTIMENTOS DE RENDA
FIXA PARA A RENDA VARIÁVEL

João Paulo Vasques Sang

No. de matrícula: 1621047

Orientador: Luiz Roberto Cunha

Julho de 2020

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA
DO RIO DE JANEIRO



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

ANALISAR COMO OS CENÁRIOS MACROECONÔMICOS
MUNDIAIS INFLUENCIARAM NA MIGRAÇÃO DE
INVESTIMENTOS DE RENDA FIXA PARA RENDA VARIÁVEL

João Paulo Vasques Sang

No. de matrícula: 1621047

Orientador: Luiz Roberto Cunha

Julho de 2020

"Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor".

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”

Agradecimentos

Primeiramente, gostaria de agradecer ao meu orientador, Luiz Roberto Cunha, pois sem ele não seria possível escrever minha monografia. Lembro que no começo estava bem perdido em como desenvolver meu tema e ao longo dos meses, graças a direção que ele foi me ajudando a encontrar, hoje temos o resultado que vocês irão encontrar abaixo. Além do meu orientador, gostaria de agradecer a PUC-Rio e meus professores por todos os ensinamentos ao longo desses anos, que me forneceram as ferramentas necessárias para elaborar tal estudo.

Em segundo, agradeço minha família por todos os ensinamentos. Meus pais e meus irmãos, as pessoas mais importantes na minha vida, que sempre me ensinaram tudo sobre a vida e que não importa quantas vezes a vida nos derrubar, temos que nos levantar e tentar novamente.

Finalizando, gostaria de agradecer todos meus amigos, mas especificando alguns: começando por um dos meus melhores amigos, Felipe Freire, que estudou comigo durante o Colégio Teresiano e PUC-Rio, e que hoje, entrega a sua monografia assim como eu. Além do Felipe, gostaria de agradecer uma pessoa muito especial para mim que acompanhou de perto minha trajetória durante essa monografia e me forneceu forças para sempre continuar em frente: Julie de Potter.

Obrigado!

Sumário

1. Introdução e Motivação	7
2. Fonte de dados e Metodologia	13
2.1: Dados Quantitativos da B3	13
2.2: Cenário Internacional	14
2.3: Cenário Nacional	14
3. O <i>Boom</i> Econômico de 2005-2007	15
3.1 – 2005: “Preparando o terreno”	15
3.2 – 2006-2007: Crescimento econômico saudável e visível	24
4. A crise do Subprime	30
5. B3 – A busca pelos 100.000 pontos e 1 milhão de investidores	42
5.1 – O mundo e o Brasil pós crise	42
5.2 – O fim da recessão e a retomada do crescimento	45
5.3 – 2019: A Explosão da Bolsa Brasileira	51
6. Conclusão	55
7. Referências Bibliográficas	57

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Evolução do Índice Ibovespa.....	10
Gráfico 2 - Histórico de Pessoas Físicas B3.....	11
Gráfico 3 - Variação PETR4 Outubro 2005.....	16
Gráfico 4 - Variação PIB Mundial 2003 - 2006.....	23
Gráfico 5 - Evolução Taxa Selic 2001-2018.....	25
Gráfico 6 - Evolução Classe "C" 1997 - 2011.....	27
Gráfico 7 - Evolução Índice de Preços dos Imóveis nos EUA 1997 - 2008.....	31
Gráfico 8 - Evolução do número de hipotecas e da participação das hipotecas subprimes.....	34
Gráfico 9 - Percentual de Hipotecas Subprimes Securitizadas 2001 - 2006.....	37
Gráfico 10 - Evolução das Emissões de CDO's.....	38
Gráfico 11 - Variação taxa de juros americana 2002 - 2007.....	39
Gráfico 12 - Evolução PIB Mundial 2008 - 2018.....	43
Gráfico 13 - Retorno Ibovespa 2007 - 2019.....	46
Gráfico 14 - Variação Ibovespa 2014 - 2017.....	47

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Evolução Índice Ibovespa.....	8
Figura 2 - Variação de Preço PETR4 (2005)	17
Figura 3 - Evolução Ibovespa 2003 - 2007	28
Figura 4 - Venda dos "MBS"	35
Figura 5 - Risco dos Títulos	36
Figura 6 - As 10 maiores quedas da Bovespa no ano (até Setembro 2008)	41
Figura 7 - Desaceleração da Economia Mundial 2018.....	48
Figura 8 - Pontos Positivos Economia EUA 2018	49
Figura 9 - Cotação Ibovespa 2019.....	53
Figura 10 - B3: Histórico Pessoas Físicas	54

1.Introdução e Motivação

Há um ano e meio atrás, tive a oportunidade de ingressar na equipe de Atendimento da Ativa Investimentos, uma corretora de valores mobiliários. Nessa área, lidamos com diversos problemas e situações de clientes, focando mais em uma assessoria comercial.

A partir disso, consegui aumentar bastante meu conhecimento em mercado financeiro e comecei a entender como ele funcionava. Lidando dia a dia com produtos do Tesouro Direto, de Crédito Privado, Fundos de Investimentos, Mercado à vista e Mercado Futuro, entendi como era o perfil de cada cliente e porquê de suas escolhas em relação a cada tipo de investimento.

Há 6 meses atrás, tive a oportunidade de migrar para a área de análise, tendo mais contato ainda com o mercado, principalmente ações e fundos de investimentos. Durante esse período de trabalho, comecei a perceber um movimento de mudança de comportamento, que já vinha se desenvolvendo há um tempo, de clientes buscando ativos com mais riscos (Renda Variável) e que oferecem uma rentabilidade maior do que os produtos de Renda Fixa. Ao ir acompanhando cada vez mais de perto essa migração, percebi a relação direta com os eventos sociais e políticos que estavam acontecendo ao redor do mundo, como por exemplo a crise de 2008, a guerra comercial de 2019 ou o impeachment da ex-presidente Dilma Rouseff em 2016. Tendo em vista que quero seguir com a carreira no mercado financeiro, decidi estudar como esses eventos influenciam na economia dos países e como as mudanças nas políticas macroeconômicas afetam as decisões de investimento da sociedade, como por exemplo o corte na Taxa Selic no Brasil que deixou os produtos de Renda Fixa bem menos atrativos e fez com que muitas pessoas estejam dispostas a se arriscar mais em produtos como ações.

Nos últimos anos, esses eventos começaram se tornar cada vez mais frequentes, aumentando cada vez mais a velocidade dessa transição, se tornando cada vez mais nítido que essa movimentação de clientes de produtos conservadores para mais arriscados irá aumentar no longo prazo.

Nesse primeiro capítulo da monografia, meu objetivo é de apresentar de forma geral meu tema e inserir aqueles que irão ler o documento no assunto que está sendo abordado. Primeiramente, gostaria de mostrar alguns números (recolhidos diretamente do site da

B3¹⁾ e um gráfico que mostram a evolução do índice IBOVESPA, o indicador mais importante de desempenho médio das cotações das ações negociadas na B3, nos últimos anos.

Figura 1 - Evolução Índice Ibovespa

2014:

MÍNIMO	47.244,26	46.147,52	44.965,66	50.270,37	51.239,34	51.558,79	53.028,78	55.572,93	54.115,98	50.503,66	51.256,99	47.007,51
MÁXIMO	50.981,09	48.462,79	50.414,92	52.155,28	54.412,54	55.202,54	57.983,32	61.288,15	61.895,98	58.015,46	56.084,04	52.320,48

2015:

MÍNIMO	46.907,68	47.650,73	48.293,40	52.321,76	52.760,47	52.809,63	48.735,54	44.336,47	43.956,62	45.313,27	45.120,36	43.199,95
MÁXIMO	49.943,30	51.874,17	51.966,58	56.594,22	58.051,61	54.238,59	53.239,17	50.287,27	48.553,09	49.338,41	48.284,18	46.393,26

2016:

MÍNIMO	37.497,47	38.596,16	44.121,79	48.096,24	48.471,70	48.648,29	51.842,27	56.162,38	56.820,77	59.339,22	59.183,50	57.110,99
MÁXIMO	42.419,32	43.234,85	51.248,92	54.477,78	53.561,53	51.629,29	57.308,20	59.323,83	60.231,65	64.924,51	64.157,67	61.414,40

2017:

MÍNIMO	59.588,70	63.992,93	62.980,37	62.826,28	61.597,05	60.761,74	62.322,40	66.516,23	71.923,11	74.308,49	70.826,59	72.264,45
MÁXIMO	66.190,62	69.052,02	66.988,87	65.768,91	68.684,49	63.170,73	65.920,36	71.329,85	76.004,15	76.989,78	74.594,61	76.402,08

2018:

MÍNIMO	77.891,04	80.898,70	83.808,06	82.861,58	75.355,84	69.814,74	72.839,74	75.180,40	74.656,51	78.623,66	84.914,11	85.136,11
MÁXIMO	85.530,84	87.652,64	86.900,43	86.444,66	86.536,97	78.596,06	80.275,60	81.434,98	80.000,09	87.423,55	89.709,57	89.820,09

¹ Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm>. Acesso em: 20 outubro. 2019.

2019:

MÍNIMO	91.012,32	94.405,60	91.903,41	92.875,00	89.992,73	95.998,75	100.605,17	96.429,60	99.680,83	99.981,40	105.864,18	108.927,83
MÁXIMO	97.677,20	98.588,64	99.993,93	97.369,29	97.457,36	102.062,33	105.817,06	104.115,23	105.319,40	108.407,54	109.580,57	117.203,20

Através dos números acima, conseguimos ver o nível mínimo e o nível máximo que o índice IBOVESPA atingiu em todos os meses, durante os anos de 2015, 2016, 2017, 2018 e 2019. Os valores marcados de amarelo são os meses de dezembro, que representa o fechamento de cada ano.

Gráfico 1 - Evolução do Índice Ibovespa



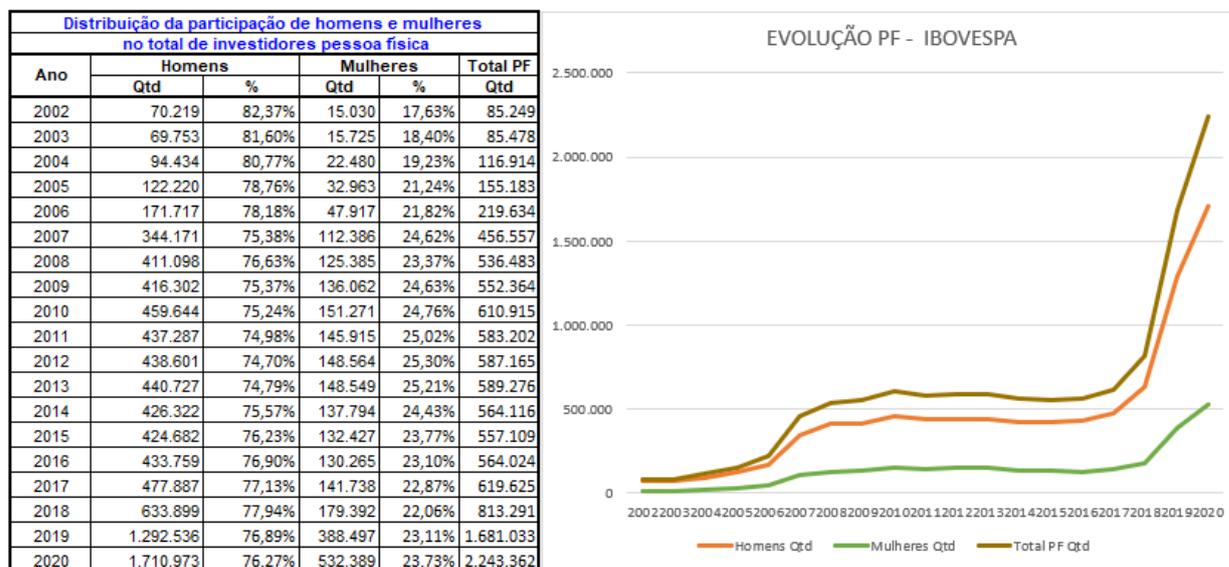
Assim como os números citados anteriormente, o gráfico acima também mostra a evolução do índice IBOVESPA ao longo dos anos (desde 1969), mostrando claramente como o índice mais importante de nossa bolsa se comportou de acordo com os principais eventos que ocorreram ao redor do mundo.

Mas por que estou mostrando a evolução desse índice? O fato de que ele está cada vez maior nos mostra que está cada vez mais vantajoso investir na bolsa, e pelo fato de ser vantajoso, mais pessoas procuram essa forma de investimento. Além disso, o fato desse índice estar cada vez maior nos diz que mais pessoas estão investindo e isso acontece pelo seguinte motivo: o índice é baseado em ponderações de cada ação e cada ação possui um peso; dessa forma, com as ações valorizando, o índice vai aumentando e com as ações desvalorizando, vai diminuindo.

Com isso, se tivermos mais dinheiro no mercado, ou seja, mais pessoas investindo, vão ter mais compras, e isso faz com que as ações valorizem, fazendo com que o índice aumente. Dessa forma, podemos relacionar diretamente o nível do índice com a quantidade de investidores, onde um acompanha o outro.

Agora que já vimos a evolução do índice Ibovespa, vamos avaliar diretamente o número de investidores na Bolsa Brasileira (B3). A tabela e o gráfico abaixo mostram essa evolução desde 2002:

Gráfico 2 - Histórico de Pessoas Físicas B3



Fonte Tabela: B3 – Histórico de pessoas físicas

Fonte Gráfico: Elaboração própria (Dados da tabela)

A tabela e o gráfico mostram como o número de investidores na Renda Variável aumentou nos últimos anos. Apesar de estar dividida entre homens e mulheres, na coluna da direita, conseguimos ver que o total de investidores em 2002 era de 85.249 e atualmente, o total é de 2.243.362 (até março 2020)², apresentando uma enorme diferença. Será a partir desses dados, principalmente, que irei basear minha monografia, escolhendo os períodos que tiveram maior aumento e relacionando diretamente com os eventos que ocorreram ao redor do mundo.

De acordo com uma pesquisa realizada junto com o aplicativo Gorila Invest, um organizador de investimentos com 30 mil pessoas na base de clientes, com um tiquete médio de R\$200 mil investidos, as aplicações em ações cresceram 12% em dezembro de 2018 a junho de 2019, enquanto os investimentos em Tesouro Direto e fundos de Renda Fixa caíram respectivamente 6% e 2%³.

Os dados exibidos acima são referentes ao cenário nacional, mas ao longo da monografia, também irei explorar cenários internacionais e como suas decisões políticas

² B3: Disponível em: < http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/historico-pessoas-fisicas/>. Acesso em: 20 outubro. 2019.

³ Gorlia Invest. Disponível em: < <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,acoes-e-fundos-com-renda-variavel-lideram-migracao-de-investimentos,70002963782>>. Acesso em: 21 outubro. 2019.

afetaram as decisões de investimentos da sociedade, principalmente a brasileira. Além disso, é de extrema importância considerarmos os dados e eventos de outros países pois eles possuem efeitos diretos em nosso crescimento econômico, como por exemplo as decisões do FED (Federal Reserve System), que é a instituição responsável pela supervisão do sistema bancário e pela definição da política monetária aplicada nos Estados Unidos, ou a Guerra Comercial que aconteceu entre Estados Unidos e China.

Para exemplificarmos de forma simples e rápida, vamos usar como exemplo o corte da taxa de juros feito pelo FED e como ele afetou o mercado financeiro americano. Durante o ano de 2019, o FED realizou três cortes na taxa de juros, diminuindo para uma faixa entre 1,5% - 1,75% ⁴. Ao pensar na taxa de juros dos EUA, devemos pensar na teoria de diferencial de juros, pois é considerada a taxa livre de risco do mundo; com isso, quando ocorre uma diminuição da taxa de juros americana, podemos entender que um produto que antes oferecia um retorno com certo risco, após o corte, irá oferecer um retorno menor com o mesmo risco.

Sendo assim, os investidores americanos terão que procurar produtos que ofereçam uma relação risco-retorno melhor, ou seja, estarão dispostos a enfrentar um risco maior para atingir maiores rentabilidades, fazendo com que o número de investidores em produtos de renda variável seja maior (podendo ser nos Estados Unidos ou investindo em outros países). No Brasil, um dos motivos para esse movimento de renda variável foi causado por um evento parecido, que foi o corte da taxa SELIC, mas que possui uma explicação diferente que veremos mais a frente no capítulo que foca na no período entre 2017-2020.

Como esse movimento é algo que faz parte da nossa realidade e pode afetar a economia do Brasil como um todo e a economia individual de cada um, espero que com essa introdução seja possível despertar o interesse dos leitores.

É necessário entender que estamos vivendo um momento em que diversos países influentes na economia mundial estão com suas inflações sob controle, fazendo com que os Bancos Centrais ao redor do mundo estejam diminuindo suas taxas de juros e flexibilizando suas políticas monetárias (apesar de toda a crise gerada pela pandemia). É importante que essa discussão se torne frequente em nosso dia a dia, para que todos possam ver como os investimentos em renda variável estão se tornando cada vez mais belas oportunidades para gerar renda.

⁴ FED: Disponível em: < <https://valor.globo.com/financas/noticia/2019/10/30/fed-corta-taxa-de-juros-pela-3a-vez-neste-ano.ghtml>>. Acesso em: 21 outubro. 2019.

2. Fonte de dados e Metodologia

Para atingir meu objetivo, focarei nos períodos que apresentaram maior aumento de investidores na bolsa brasileira, expondo o contexto mundial de cada época e citando acontecimentos específicos (internacionais e nacionais, de qualquer natureza) que ocorreram durante esses anos e geraram grandes impactos. Esses impactos afetaram diretamente as economias, incentivando na maioria dos casos os países a mudarem suas políticas macroeconômicas e influenciando os investidores na hora de investir.

Dessa forma, conseguirei avaliar como essas mudanças macroeconômicas influenciaram o mercado de valores mobiliários, como por exemplo:

- Aumento de investidores nas Bolsas de Valores (Renda Variável);
- Diminuição da rentabilidade prometida pelos produtos de Renda Fixa através do fechamento da curva de juros (taxas menos atrativas);
- Oportunidades de compra de ativos que foram afetados por questões políticas e econômicas (não sendo problema operacional).

A partir dessas análises que serão feitas em períodos diferentes, conseguirei ver como essa migração foi aumentando cada vez mais e como no Brasil, principalmente, esse movimento começou a ser frequente.

2.1: Dados Quantitativos da B3

Através dos dados históricos de pessoas físicas encontrados no site da B3 (www.b3.com.br), conseguirei identificar quais foram os anos que apresentaram maior evolução de investidores em renda variável e poderei relacionar diretamente com os acontecimentos específicos de cada período selecionado, sejam eles catástrofes naturais, crises ou ascensões políticas, crescimento econômico, entre outros. Também no site da bolsa brasileira, terei acesso as cotações históricas do índice IBOVESPA, mostrando a evolução do próprio ao longo dos anos.

2.2: Cenário Internacional

Para explicar o contexto mundial, usarei como base principalmente as análises feitas pela organização “*United Nations of New York*”, nos textos que são liberados anualmente e conhecidos como “*World Economic Situation and Prospects*”. Essa é apenas uma das fontes, porém outras como por exemplo o Blog oficial do “*International Monetary Fund*” ou como conhecemos, Fundo Monetário Internacional (FMI), irão servir como complemento da análise. Estudos realizados anteriormente também serão utilizados como base, como por exemplo “**ANALISANDO A CRISE DO SUBPRIME** – *Gilberto Rodrigues Borça Junior e Ermani Teixeira Torres Filho*”, que tem como foco a crise de 2008.

2.3: Cenário Nacional

Como a economia brasileira estará bastante presente ao longo de toda monografia, os Relatórios de Inflação Trimestrais do Banco Central serão uma fonte de dado muito importante e utilizada para o desenvolvimento da análise. Além desses relatórios, outra fonte importante é o site oficial do Ministério da Fazenda, que apresenta relatórios detalhando o cenário econômico brasileiro dos últimos anos. Como complemento, alguns sites de notícias voltados para o mercado financeiro, como por exemplo o INFOMONEY, também serão utilizados, mas para informações mais específicas, tal como análises sobre como foi o desempenho do índice IBOVESPA no pior dia da greve dos caminhoneiros.

3. O Boom Econômico de 2005-2007

Tendo em vista que ao longo do presente trabalho serão avaliados eventos e períodos históricos que tiveram enorme impacto na decisão de investimentos de grande parte da sociedade, durante esse primeiro capítulo, darei foco aos acontecimentos econômicos, sociais e políticos que ocorreram ao redor do mundo entre os anos de 2005 e 2007, focando principalmente na melhora apresentada pela economia brasileira e no seu impacto sobre o preço das ações na bolsa.

3.1 – 2005: “Preparando o terreno”

O ano de 2005 foi marcado por diversos acontecimentos, principalmente pelo crescimento que as principais economias mundiais tiveram, seguindo a evolução de 2004. De acordo com o jornal Estadão, setor de Economia e Negócios, o grupo de bancos centrais do G10, organização internacional que reúne representantes de onze economias de países desenvolvidos e subdesenvolvidos, evidenciou uma melhora da economia mundial, confirmando ser um ambiente bastante positivo para o crescimento nos anos que estariam por vir e bastante encorajador. De forma geral, de acordo com presidente do Banco Central da Europa (BCE) da época, Jean-Claude Trichet, a inflação mundial se manteve baixa, tendo em vista que os bancos centrais fizeram um ótimo papel na preservação dos prognósticos de inflação em níveis em conformidade com a estabilidade de preços; com isso, as principais economias do mundo também conseguiram manter suas taxas de juros bem baixas.

Um dos maiores riscos que ameaçavam a economia era o preço do petróleo, que vinha tendo bastante volatilidade, principalmente pelo conflito entre Estados Unidos e Iraque, que se intensificou após o atentado de 11 de setembro de 2001 e a interrupção das atividades nas plataformas e refinarias no golfo do México devido ao furacão Katrina em agosto de 2005 (EUA estava preocupado com a falta de petróleo e combustível). Porém, o G10 acreditava que em 2005, essa situação começaria a se acalmar, tendo em vista que o fornecimento se manteria à frente da demanda e que os fatores adicionais citados acima começariam a se acalmar e serem solucionados⁵.

⁵ Reunião Bancos Centrais G10: Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,economia_mundial-melhorou-em-2005-e-crescera-mais-em-2006-preve-g10,20060109p33056>. Acesso em: 25 abril. 2020.

A questão do petróleo é bem importante para nossa análise, tendo em vista que afeta diretamente uma das empresas mais negociadas na bolsa brasileira, a PETROBRÁS (“PETR4”). Conforme o preço do barril do petróleo vinha tendo alta volatilidade, mas seguindo uma tendência de alta (de 2004 para 2005, o preço passou de U\$41 para US\$66⁶), PETR4 apresentou diversas oportunidades de compra durante o ano, tendo em vista que em alguns momentos o preço da ação estava muito baixo. Podemos usar como exemplo o mês de outubro, no qual o papel apresentou uma alta desvalorização:

Gráfico 3 - Variação PETR4 Outubro 2005



Fonte: Quantum Axis

No final do mês, o ativo tinha desvalorizado 9,65%, mas caindo mais de 15% durante, atingindo o valor de R\$13,99 no dia 20 de outubro (em 21 de setembro, o papel chegou a atingir R\$17,58). Muitos investidores e potenciais investidores viram essa queda como uma oportunidade de compra, tendo em vista que a previsão do preço do barril do petróleo era de se estabilizar e o papel voltaria a ter uma evolução do preço em 2006. Abaixo, podemos a ver a desvalorização que o papel teve em um mês:

⁶ Agence France-Presse: Disponível em: <<https://noticias.uol.com.br/economia/ultnot/2006/04/21/ult35u47020.jhtm>>. Acesso em: 26 abril. 2020.

Figura 2 - Variação de Preço PETR4 (2005)

Data	Fechamento	Variação	Variação (%)	Abertura	Máxima	Mínima
21 Out 2005	13,99	0,00	0,0%	13,99	13,99	13,99
20 Out 2005	13,99	-0,73	-4,96%	14,24	14,58	14,11
19 Out 2005	14,72	0,29	1,97%	15,02	15,12	13,90
18 Out 2005	14,44	-0,83	-5,44%	14,44	15,00	14,20
17 Out 2005	15,27	0,35	2,35%	15,30	15,44	14,44
16 Out 2005	14,92	0,00	+0,00%	14,92	14,92	14,92
14 Out 2005	14,92	0,00	0,0%	14,92	14,92	14,92
13 Out 2005	14,92	-0,33	-2,16%	15,20	15,20	14,44
12 Out 2005	15,25	0,28	1,87%	14,86	15,08	14,51
11 Out 2005	14,97	0,00	0,0%	14,97	14,97	14,97
10 Out 2005	14,97	0,00	0,0%	15,30	15,47	15,10
09 Out 2005	14,97	0,00	+0,00%	14,97	14,97	14,97
07 Out 2005	14,97	0,00	0,0%	14,97	14,97	14,97
06 Out 2005	14,97	-0,59	-3,79%	15,44	15,44	15,02
05 Out 2005	15,56	-0,88	-5,35%	15,60	15,60	14,61
04 Out 2005	16,43	-0,67	-3,89%	16,43	16,47	15,56
03 Out 2005	17,10	0,22	1,3%	17,10	17,14	16,41
02 Out 2005	16,88	0,00	+0,00%	16,88	16,88	16,88
30 Set 2005	16,88	0,00	0,0%	16,88	16,88	16,88
29 Set 2005	16,88	-0,42	-2,43%	16,91	16,98	16,68
28 Set 2005	17,30	0,21	1,23%	17,45	17,45	16,87
27 Set 2005	17,09	0,37	2,21%	17,22	17,41	17,12
26 Set 2005	16,72	-0,40	-2,31%	16,67	17,09	16,46
25 Set 2005	17,12	0,00	+0,00%	17,12	17,12	17,12
23 Set 2005	17,12	0,00	0,0%	17,12	17,12	17,12
22 Set 2005	17,12	-0,46	-2,62%	17,33	17,33	16,88
21 Set 2005	17,58	0,63	3,75%	17,64	17,81	16,96

Fonte: ADVFN – Dados Históricos PETROBRAS PN

Porém, conforme estava explicando antes, o motivo principal para termos novos investidores na Renda Variável não foi a desvalorização da Petrobrás, e sim, o *boom* econômico mundial que se iniciou em 2004. Para explicar um pouco mais desse crescimento, vamos usar como exemplo a economia brasileira.

Pode-se dizer que a economia foi o que salvou o Brasil em 2005, tendo em vista que se iniciou uma grande crise política, conhecida como “Mensalão”. No dia 14 de maio, o chefe do Departamento de Contratação e Administração de Material dos Correios, Maurício Marinho, foi filmado recebendo propina de um empresário. Nessa gravação, o ex deputado do PTB (Partido Trabalhista Brasileiro), o então diretor de Administração dos Correios, Antônio Osório Batista, acabou sendo citado, o que acabou desencadeando uma enorme investigação que chegou no ex-presidente do PTB (partido da base do governo Lula), o deputado federal Roberto Jefferson (RJ).

Sendo denunciado, o parlamentar acabou entregando todo o esquema, apontando o ex ministro-chefe da Casa Civil, José Dirceu, como mentor. O objetivo desse esquema era a compra de votos de parlamentares para aprovação, pelo Congresso Nacional, de projetos que poderiam favorecer a Presidência da República, que após ser descoberto, gerou uma enorme crise política no Brasil. Essa crise poderia ser crucial para o país, tendo em vista que o crescimento já havia sido menor que em 2004.

Enquanto em 2004 a economia brasileira apresentou um crescimento de 5,7%, em 2005, o país havia crescido apenas 3,2%⁷; porém, não podemos assumir que a economia teve uma piora. Um dos principais sinais de melhora foi o risco-país ter atingido o seu menor nível na história, chegando aos 304 pontos em dezembro (antes o menor nível era 337), indicando que o Brasil era um país seguro para investidores, atraindo investimento internacional.

De acordo com o Estudo Econômico sobre o Brasil 2005, feito pela OCDE⁸, o país estava “colhendo os benefícios da consolidação macroeconômica, apoiada por uma condução prudente das políticas públicas”, se preparando para iniciar um crescimento saudável. As exportações estavam tendo um ótimo desempenho, resultando em um notável ajuste externo e tornando a economia mais forte às mudanças do mercado; isso se deve principalmente ao fortalecimento das instituições, que aconteceu graças ao Regime de Metas de Inflação e a Lei de Responsabilidade Fiscal.

O regime de metas de inflação foi imposto em 1999 para evitar o risco de hiperinflação, tendo em vista que o país enfrentou essa situação até o surgimento do Plano

⁷ IBGE: Disponível em: < <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/13389-asi-pib-cresceu-32-e-foi-de-r-21-trilhoes-em-2005>>. Acesso em: 02 maio. 2020.

⁸ OCDE: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

Real em 1994 (a inflação chegou a ser 2.500% em 1993⁹). Através desse regime, a cada ano o governo estabelece uma meta de inflação que precisa cumprir, apesar de existir uma faixa de tolerância. Essa tolerância acabou sendo superada em 2002 e 2003 devido a uma crise de confiança na evolução da economia brasileira e uma maior incerteza quando ao cenário internacional, até que em 2004 os efeitos começaram a ser notados. A Lei de Responsabilidade Fiscal, também criada durante o governo FHC (ano 2000), foi criada com o objetivo de estabelecer normas direcionadas ao controle das finanças públicas, levando em conta que a prática de um político em ter gastos bastante elevados no final do mandato, deixando os custos para o próximo candidato, estava se tornando comum naquela época. Esses dois “projetos”, apesar de não terem sido muito eficazes nos primeiros anos, obrigaram o governo a ser mais transparente em relação a suas ações e gerou retornos positivos para economia no longo prazo. Em 2005, o governo teve uma atuação louvável em relação ao cumprimento das metas orçamentárias, na qual a administração da dívida pública se tornava mais forte e a situação fiscal se aliviava cada vez mais com o aumento de receita e compressão dos investimentos públicos.

Porém, apesar da economia estar apresentando resultados positivos que seriam essenciais para o crescimento nos anos seguintes, alguns aspectos ainda precisavam de uma melhora, como por exemplo o investimento privado. Ainda que tenha apresentado uma evolução, os números ainda não eram capazes de sustentar um crescimento econômico no médio e longo prazo, tendo em vista que os elevados custos de intermediação financeira, a incerteza regulatória em vários setores e a escassez de crédito desestimulavam esse tipo de investimento. Para termos como base, o investimento em infraestrutura (setor com menos investimento privado naquele época) no ano foi de apenas R\$44,3 bilhões, enquanto em 2019 atingiu R\$133 bilhões (ainda não sendo o ideal)¹⁰.

Outro ponto de destaque foi a melhora de importantes indicadores sociais, principalmente na área de educação. O governo deu bastante atenção aos programas sociais, para quais uma grande fração do PIB estava sendo destinada, mas apesar desses esforços, o gasto público com aposentadorias ainda representavam uma porção do PIB

⁹ IBGE: Disponível em: <[¹⁰ Associação Brasileira de Infraestrutura e Indústrias de base: Disponível em: <<https://valor.globo.com/brasil/noticia/2015/04/06/participacao-relativa-do-setor-privado-na-infraestrutura-vem-caindo-desde-2012.ghtml>>. Acesso em: 02 maio. 2020.](https://acervo.oglobo.globo.com/em-destaque/em-1993-os-brasileiros-viveram-auge-da-hiperinflacao-que-alcancou-2500-11263960#:~:text=O%20C3%ADndice%20oficial%20do%20governo,os%20sal%C3%A1rios%2C%20alcan%C3%A7ou%202.489%25.>. Acesso em: 21 maio. 2020.</p></div><div data-bbox=)

bem alta, maior do que a média dos países da OCDE (tendo em vista que a população brasileira era mais jovem), enquanto o gasto com os programas de assistência destinados aos idosos, crianças e deficientes era bem abaixo da média dos países da OCDE. Com isso, era evidente que o país precisava fortalecer as políticas sociais de modo a contribuir para o cumprimento da agenda social do governo, e para que isso acontecesse, era necessário priorizar programas sociais mais eficientes e voltados para acumulação de capital humano, enquanto mantinha responsabilidade fiscal e recebia apoio às reformas estruturais.

O trecho abaixo, retirado do mesmo estudo feito pela OCDE, nos mostra de forma resumida como o Brasil estava no caminho certo para o crescimento:

“O crescimento da economia brasileira tem sido irregular nos últimos anos, mas as bases para uma recuperação sustentada parecem estar, em grande medida, lançadas. As políticas implementadas pelo novo governo, que assumiu em janeiro de 2003, contribuíram para uma gradual recuperação da confiança, que havia hesitado durante e após as eleições presidenciais de 2002. Essas políticas conseguiram estabilizar os mercados de câmbio, reduzindo o risco de crédito soberano e controlando a inflação. Ao mesmo tempo, o notável ajuste externo desde a flutuação do Real em 1999, com um desempenho forte e contínuo das exportações e a virada que se seguiu na conta corrente do balanço de pagamentos, está fazendo com que a economia torne-se menos dependente de financiamentos externos e, conseqüentemente, mais resistente a mudanças no sentimento do mercado. Entretanto, é preciso que se avance, especialmente na manutenção do processo de reforma estrutural, para assegurar que as perspectivas para a economia brasileira, no geral positivas, prenunciem um círculo virtuoso de maior confiança e de crescimento estável e equitativo.

Após um fraco desempenho em 2001 e 2002, e da estagnação em 2003, que se seguiu à perda de confiança em 2002, a economia cresceu vigorosamente em 2004, bem acima das expectativas de mercado. Esse crescimento deveu-se a redução das taxas de juros, que ocorreu a partir da segunda metade de 2003 até meados de 2004, e à recuperação da confiança. A demanda doméstica está se fortalecendo, após um período de forte crescimento no saldo da balança comercial. O consumo privado está-se recuperando, impulsionado pela expansão do crédito e pelo fortalecimento do mercado de trabalho. O desemprego formal permanece alto nas principais cidades, mas está tendendo a cair e os salários reais estão subindo, após a estagnação ou queda nos últimos anos. Um ambiente melhor para os negócios está trazendo novo ímpeto para os investimentos privados, que estão mostrando sinais de recuperação. O desempenho da balança comercial continuará a contribuir positivamente para o crescimento, além de manter o superávit da conta corrente do balanço de pagamentos, o que é importante para uma recuperação sustentada, uma vez que o setor externo tem sido o calcanhar de Aquiles da economia brasileira por

muitos anos, restringindo o crescimento. A redução gradual das restrições ao comércio externo ao longo da década de 90 fez com que este reagisse mais rapidamente aos sinais dos preços externos e às mudanças nos preços relativos. Assim, os esforços no sentido de reduzir ainda mais as restrições ao comércio continuam a ser bem-vindos. Também é importante notar que as barreiras tarifárias e não-tarifárias nos principais mercados, especialmente aos produtos agrícolas, continuam a impor um obstáculo ao crescimento das exportações brasileiras.

A melhora das perspectivas para a economia deve-se em grande medida ao fortalecimento das instituições. A manutenção da disciplina macroeconômica e a pronta resposta da política econômica aos choques adversos provavelmente não teriam sido possíveis sem as reformas estruturais nessa área. Esta percepção parece já estar arraigada na sociedade brasileira, tornando o fortalecimento das instituições um processo contínuo. São de especial importância na área macro o regime de metas de inflação para a condução da política monetária e a Lei de Responsabilidade Fiscal, que se tornaram os principais pilares institucionais para a administração e a consolidação macroeconômica. Essas instituições foram testadas e resistiram à sucessão de choques negativos enfrentados pela economia brasileira nos últimos anos. O Estudo Econômico do Brasil de 2001, elaborado pela OCDE, havia sido especialmente cético quanto à resistência da Lei de Responsabilidade Fiscal. As autoridades brasileiras devem ser enaltecidas por sua contínua determinação em defender e fortalecer essas instituições, mesmo sob condições adversas.

A consolidação da estabilização macroeconômica, que continua a exigir cautela por parte das autoridades, é de suma importância para os anos vindouros. Este processo deverá ser ancorado na combinação prudente das políticas monetária e fiscal, buscando a contínua redução da inflação e do endividamento público. ” (OCDE – Estudo Econômico sobre o Brasil 2005)

Tendo em vista que a economia brasileira estava cada vez mais forte, possibilitando cada vez mais que o país tivesse um crescimento saudável, o número de investidores na bolsa brasileira de 2004 para 2006 duplicou. Uma parcela da população brasileira começou a entender que os próximos anos do Brasil poderiam trazer ganhos expressivos e por isso decidiram se arriscar mais nos investimentos para auferir maiores lucros, como podemos ver na tabela abaixo:

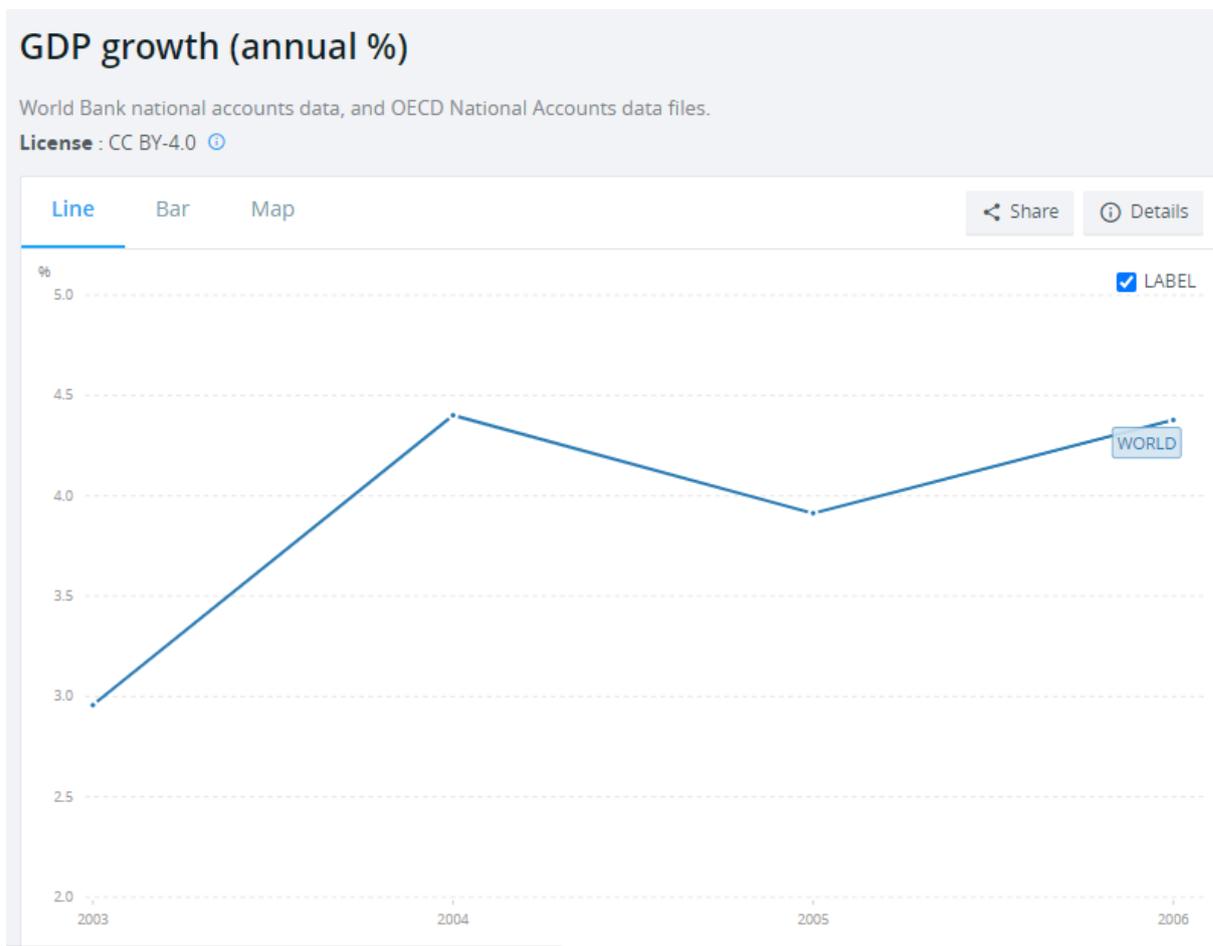
Distribuição da participação de homens e mulheres no total de investidores pessoa física					
Ano	Homens		Mulheres		Total PF
	Qtd	%	Qtd	%	Qtd
2002	70.219	82,37%	15.030	17,63%	85.249
2003	69.753	81,60%	15.725	18,40%	85.478
2004	94.434	80,77%	22.480	19,23%	116.914
2005	122.220	78,76%	32.963	21,24%	155.183
2006	171.717	78,18%	47.917	21,82%	219.634

Fonte: B3 – Histórico de pessoas físicas

O aumento de investidores de 2004 para 2005 não foi tão expressivo quanto de 2003 para 2004 e 2005 para 2006 e isso aconteceu pelo fato de que, apesar da economia mundial e brasileira terem tido pontos bastante positivos, o crescimento foi “mais moderado” em 2005. Em 2004, o PIB mundial atingiu um crescimento de aproximadamente 4,4% e em 2005, um crescimento de 3,9%, mas como apresentei acima, os principais indicadores econômicos ainda representavam uma boa perspectiva para o futuro, o que foi comprovado em 2006 quando o crescimento foi de aproximadamente 4,38%, voltando ao patamar de crescimento expressivo de 2004¹¹. Podemos ver essa evolução no gráfico abaixo:

¹¹ World Bank National Accounts and OECD National Accounts Data Files: Disponível em: <<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>>. Acesso em: 07 maio. 2020.

Gráfico 4 - Variação PIB Mundial 2003 - 2006



Fonte: World Bank National Accounts Data and OECD National Accounts data files.

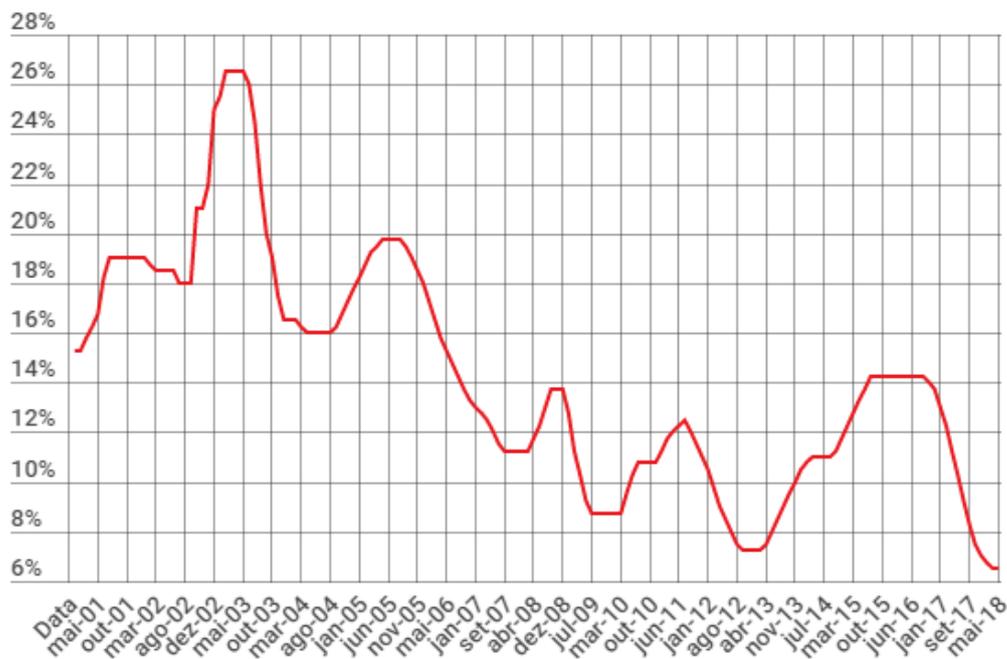
3.2 – 2006-2007: Crescimento econômico saudável e visível

Em 2006, os países em desenvolvimento e as economias em transição sustentaram a sua performance econômica excepcionalmente forte, atingindo taxas médias de crescimento de 6,5 e 7,2 por cento, respectivamente. Deve-se destacar o crescimento chinês de 10,7%, no qual as políticas de controle macroeconômico implementadas pelo país foram bastante eficazes para impossibilitar um superaquecimento da economia, a balança comercial teve um superávit bastante expressivo e o investimento estrangeiro aumentou.¹²

Assim como em 2005, a inflação mundial se manteve baixa, junto com as taxas de juros das principais economias. A situação da economia brasileira era um pouco diferente; apesar da inflação estar em um patamar mais baixo, as taxas de juros continuavam muito elevadas. Porém, mesmo com as taxas de juros muito elevadas fazendo com que os produtos de Renda Fixa ainda apresentassem rentabilidades muito atrativas, o número de investidores na Renda Variável já aumentava, sendo explicada pela melhora que o país apresentava.

¹² United Nations New York – 2007: Disponível em: <https://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_archive/2007wesp.pdf>. Acesso em: 09 maio. 2020.

Gráfico 5 - Evolução Taxa Selic 2001-2018

A evolução da taxa Selic ao ano

Fonte: Banco Central

Em 2006, o Brasil atingiu o menor nível de desemprego desde 1997, sendo de 8,4% (em 2005 a taxa tinha sido de 9,3%¹³); essa queda era esperada tendo em vista que teve uma abertura de vagas no mercado de trabalho, a qualidade do trabalho aumentou e o rendimento das empresas também aumentou. A inflação também atingiu seu menor nível em 8 anos, chegando à 3,14%, tendo uma queda significativa desde 2005, quando o nível era 5,69%.¹⁴

Usando como base o Relatório de Inflação do Banco Central Brasileiro referente a Junho de 2006¹⁵, pode-se observar que a atividade econômica manteve-se em expansão

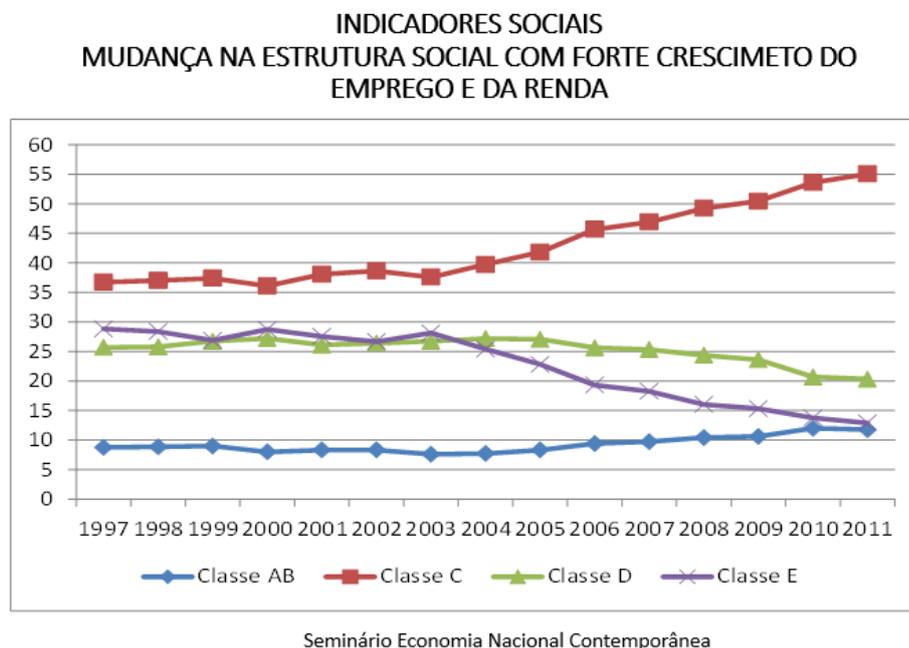
¹³ IBGE: Disponível em: <[¹⁴ IBGE: Disponível em: <\[¹⁵ Banco Central do Brasil: Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2006/06/ri200606P.pdf>>. Acesso em: 30 maio. 2020.\]\(http://g1.globo.com/Noticias/Mundo/0,,AA1418378-5602,00-IBGE+INFLACAO+EM+FOI+DE+A+MENOR+EM+ANOS.html#:~:text=Rio%20de%20Janeiro%20C%2012%20jan,ficou%20em%201%20C65%25.>. Acesso em: 10 maio. 2020.</p>
</div>
<div data-bbox=\)](http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL104528-9356,00-IBGE+DESEMPREGO+EM+FOI+O+MENOR+DESDE.html#:~:text=A%20taxa%20de%20desemprego%20em,Geografia%20e%20Estat%20C3%ADstica%20(IBGE).>. Acesso em: 10 maio. 2020.</p>
</div>
<div data-bbox=)

no primeiro trimestre e início do segundo, conforme esperado. Alguns pontos foram essenciais para esse crescimento e para a queda da inflação, como por exemplo:

- Demanda Interna teve resultados positivos com o dinamismo da atividade, com alta nos investimentos e também no consumo (crescimento da massa salarial e efeitos da flexibilização da política monetária).
- Exportações em trajetória de expansão.
- Expansão de crédito para pessoas físicas sustentada pela modalidade de crédito pessoal e para pessoas jurídicas através de modalidades lastreadas em moedas estrangeiras.
- Gestão fiscal comprometida com o cumprimento da meta estabelecida para o ano.
- Menor variação dos índices de preços ao consumidor

Outro ponto positivo no ano de 2006 foi o fortalecimento das políticas sociais, que era um ponto crucial que precisava ser melhorado para que a economia tivesse resultados ainda mais positivos. A forma como o gasto público era distribuído em relação a essas políticas sociais ainda não era o ideal, mas já era possível enxergar que seria um diferencial do governo Lula. Sendo assim, com a estabilidade econômica, programas sociais e cenário econômico favorável, se iniciou a redução da pobreza e a ascensão de uma nova classe, a “Classe C”.

Gráfico 6 - Evolução Classe "C" 1997 - 2011



Podemos ver acima a ascensão dessa classe ao longo dos anos, sendo 2004 o ano que se inicia um crescimento constante. Com essa classe, o consumo aumenta e conseqüentemente, acaba sendo um ponto positivo para diversas empresas. Olhando por um ponto de vista mais do mercado financeiro, o consumo das empresas influencia diretamente em seus lucros, que caso sejam aumentados, geram uma valorização de suas ações negociadas na bolsa brasileira, sendo isso mais um atrativo para os investidores brasileiros.

De 2005 para 2006, o número de investidores na bolsa brasileira passou de 155.183 para 219.634¹⁶; o ano foi marcado como quarto consecutivo em que o índice IBOVESPA fechou em alta, tendo uma valorização de 33% naquele ano (acumulado nos 4 anos, a alta foi de aproximadamente 300%). Essa alta de 33% representa praticamente o dobro de quem investiu em ativos de Renda Fixa atrelados ao CDI, que varia de acordo com a taxa SELIC (na época, era de 13,25%)¹⁷, ou seja, muitos investidores começaram a enxergar o risco de investir em renda variável menor tendo em vista o momento que o país e a

¹⁶ B3: Disponível em: < http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/historico-pessoas-fisicas/>. Acesso em: 15 maio.. 2020.

¹⁷ Disponível em: <http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,AA1404242-9356,00-BOVESPA+FECHA+ANO+COMO+MELHOR+INVESTIMENTO+DE.html> Acesso em: 15 maio. 2020.

economia mundial viviam e ficaram dispostos a enfrentá-lo para atingir rentabilidades maiores.

O capítulo foca nos anos de 2005 e 2006 já que o cenário econômico mundial em 2007 começou a se deteriorar, sendo puxado principalmente pelos Estados Unidos, que viria a enfrentar uma das piores crises já existentes e afetaria a economia mundial como um todo, como irei mostrar no próximo capítulo. Porém, em relação a economia brasileira, o país começava a colher os frutos de “preparação de terreno” que ocorreu nos anos anteriores, e conseguiu ter um crescimento de 5,4%. Em relação aos principais pontos de melhora de 2007, é possível observar que os investimentos aumentaram em 13,4%, o consumo das famílias 6,5% (aumento de 3,6% da massa salarial real dos trabalhadores e alta de 28,8% no crédito dos bancos para pessoas físicas), as exportações aumentaram 6,6% e as importações aumentaram 20,7%. Nesse ano, o principal índice da bolsa teve uma alta de 43,7%, chegando aos 63.886 pontos, confirmando o maior número de investidores na bolsa (de 2006 para 2007, o número passou de 219.634 para 456.557) e o crescimento da economia brasileira em paralelo com a economia mundial. Abaixo, podemos ver as máximas e mínimas de 2003 e de 2007, onde a alta acumulada foi de mais de 400%¹⁸:

Figura 3 - Evolução Ibovespa 2003 - 2007

Ibovespa - 2003												
Dia	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
MÍNIMO	10.516,80	9.994,80	10.305,50	11.591,40	12.643,50	12.972,50	13.134,40	12.887,70	15.352,10	16.578,74	18.307,06	20.414,10
MÁXIMO	12.242,90	10.910,00	11.396,20	12.677,90	13.459,30	13.982,70	13.835,20	15.174,40	16.889,40	18.448,72	20.183,90	22.236,30

Ibovespa - 2007												
Dia	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
MÍNIMO	42.006,78	43.145,33	41.179,16	45.597,48	49.471,54	51.797,14	52.922,23	48.015,55	52.652,57	60.098,57	59.069,17	59.828,21
MÁXIMO	45.382,61	46.452,26	45.804,66	49.675,59	52.527,65	54.730,44	58.124,57	55.241,37	61.052,44	65.317,70	64.630,87	65.790,81

Fonte: B3 (Índice Ibovespa) – Estatísticas Históricas

¹⁸ IBGE: Disponível em: <http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL347304-9356,00-ECONOMIA+BRASILEIRA+CRESCER+EM+APONTA+IBGE.html>. Acesso em: 17 maio. 2020.

Portanto, ao longo do capítulo podemos ver que de 2004 até 2007, um forte crescimento da economia, mundial e nacional, incentivou os brasileiros a se arriscarem mais e investirem mais em ativos de renda variável (seja diretamente por ações ou através de fundos de investimento em ações). Esse momento da economia foi essencial para o crescimento da bolsa brasileira e será possível observar nos próximos capítulos que essa tendência de migração de investimentos se manteve.

4. A crise do Subprime

Seguindo com eventos que tiveram grande impacto na bolsa de valores, não podemos deixar de falar da crise de 2008, a famosa Crise do Subprime. Sendo assim, decidi dedicar um capítulo da monografia para entendermos por completo o porque dela ter acontecido, o impacto dela na bolsa brasileira e como ela atraiu novos investidores para a Renda Variável.

A crise, que se iniciou nos Estados Unidos, teve grande impacto em todos os países do mundo, causando uma intensa desaceleração econômica mundial. Apesar da bolha do mercado imobiliário ter estourado em 2008, para entendermos a crise por completo, devemos voltar a década de 90, onde teve início o *boom* dos imóveis nos Estados Unidos.

“Ao longo dos anos de 1990, diversas inovações tecnológicas levaram a colaboração de diferentes setores, como por exemplo internet e software, o que criou a oportunidade de novos negócios. Essa nova onda de ideias para criação de diversos negócios impactaram positivamente em alguns números dos Estados Unidos; o investimento privado bruto cresceu de 11,6% do Produto Interno Bruto (PIB) em 1991 para 17,7% em 2000, e o investimento em equipamentos e software saiu de 4,9% do PIB para 9,4% do PIB nesse mesmo período.”¹⁹ . Esse aumento de investimento privado aconteceu de forma extremamente rápida, tendo em vista que a competição era grande e as empresas que fossem pioneiras nesses novos negócios, teriam ganhos magnânicos.

Tendo em vista as novas empresas e ideias que começavam a surgir, tivemos um aumento expressivo de investimentos no mercado acionário, no qual os principais indicadores das empresas não estavam mais sendo avaliados e um aumento sem nenhuma base concreta acontecia cada vez mais. Como as empresas estavam oferecendo um negócio novo (novas tecnologias) e os investimentos foram tão grandes, não foi possível medir o retorno que essas empresas iriam trazer ao mercado como um todo, gerando apenas uma grande especulação. Com isso, sem números concretos, a inflação se manteve controlada, permitindo ao Federal Reserve, banco do central dos Estados Unidos, manter a taxa de juros baixa na segunda metade dos anos 1990.

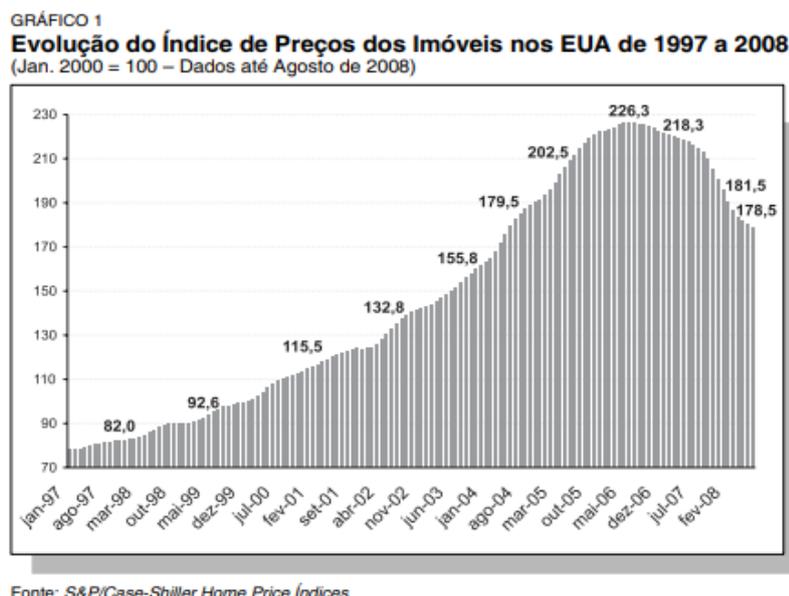
Nesse momento, já foi possível identificar um movimento de investidores para a renda variável, mas que foi gerado basicamente pelo “efeito manada”, onde algumas

¹⁹ “O Ciclo dos imóveis e o crescimento econômico nos Estados Unidos 2002-2008”; Rafael Fagundes Cagnin: Disponível em: <https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142009000200012&lng=pt&tlng=pt>. Acesso em: 05 abril. 2020.

peças começaram a especular resultados positivos, fazer os aportes, e o restante da população foi atrás apenas por verem muitas pessoas fazendo o investimento.

Com as taxas de juros em baixa e bolsa de valores em alta, foi gerado um otimismo que se espalhou para outros segmentos do mercado, que ocasionou em um aumento da oferta de crédito. Esse cenário fez com que fosse possível uma maior parte da população ter acesso ao crédito imobiliário, fazendo o preço dos imóveis aumentarem de forma expressiva entre 1997 e 2006, conforme mostra o gráfico abaixo:

Gráfico 7 - Evolução Índice de Preços dos Imóveis nos EUA 1997 - 2008



De acordo com Gilberto Borça (2008) e Ernani Torres (2008):

“Como resultado, o mercado de hipotecas – o mecanismo de financiamento imobiliário mais importante nos EUA – movimentou, entre 2001 e 2006, uma média anual de US\$ 3 trilhões em novas operações, atingindo um máximo de quase US\$ 4 trilhões em 2003. Dois fatores são responsáveis por explicar a magnitude desses valores. De um lado, houve uma forte ampliação da escala do mercado hipotecário norte-americano, com a incorporação de novos potenciais tomadores de financiamento imobiliário e, de outro, o crescimento vigoroso do processo de securitização desses créditos.

O primeiro fator refere-se à inclusão no mercado hipotecário daquele segmento de agentes econômicos que, pelas normas de concessão de crédito das instituições privadas e públicas, não tinham condições de arcar com as parcelas de seus respectivos financiamentos – os chamados subprimes. O governo, ao longo dos anos, começou a perceber que uma parcela da população não estava tendo acesso a esse crédito imobiliário e forçou os bancos a realizarem esses empréstimos para grupos de baixa renda, tendo em vista que com o estouro da bolha da internet em 2000 e o atentado ocorrido em 2001, a economia precisava de um incentivo. Alguns desses novos devedores eram denominados de *ninja* (no income, no job, no assets) pelo fato de não terem renda, trabalho ou patrimônio compatível com suas hipotecas. Muitos não tinham sequer condições de apresentar a documentação mínima necessária para a abertura do crédito imobiliário, seja por serem residentes ilegais ou por terem ficado inadimplentes nos dois anos anteriores.

O segundo fator diz respeito à ampliação do processo de securitização desses créditos subprime. As instituições financeiras, mediante a utilização de modelos do tipo Originação & Distribuição (O&D), atuavam como originadores das operações ao concederem financiamentos imobiliários e, simultaneamente, como distribuidores do risco ao securitizarem tais créditos e vendê-los no mercado de capitais a investidores institucionais – fundos de pensão, companhias de seguro, hedge funds etc. Havia, nesse sentido, não apenas maior grau de alavancagem das instituições financeiras, mas também a disseminação dos riscos em escala sistêmica.”²⁰

Esses dois fatores, no longo prazo, combinados, vieram a ser os principais responsáveis para que bolha do mercado imobiliário fosse criada e acabasse estourando em 2008. Irei explicar abaixo, separadamente, como cada um deles foi se agravando ao longo do tempo.

Focaremos primeiro nos *subprimes*. Tendo em vista a sucinta explicação acima, já podemos imaginar o porque de no longo prazo, esses empréstimos para uma parcela da população sem nenhuma garantia para realizar os juros seriam prejudiciais para a economia. Em um certo momento da economia, mais precisamente na década de 90, conforme dito acima, os preços dos imóveis começaram a subir, o que acabou fazendo com que os investimentos nesse segmento do mercado gerassem retornos bem interessantes, atraindo um grande número de investidores.

Sendo assim, com mais dinheiro sendo investido, o nível de oferta iria aumentar muito e alguma atitude precisaria ser tomada para que não houvesse excesso e os preços

²⁰ “Analisando a Crise do *Subprime*”; Gilberto Rodrigues Borça Junior e Ermani Teixeira Torres Filho: Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/8344/1/RB%2030%20Analisando%20a%20Crise%20do%20Subprime_P_BD.pdf>. Acesso em: 05 de abril.2020.

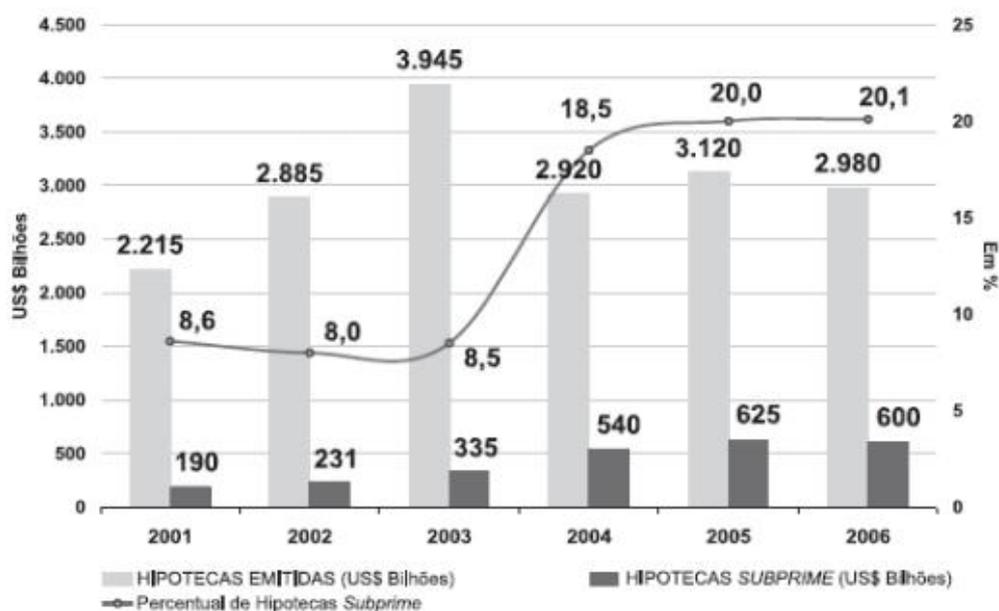
entrassem em queda. Dessa forma, os bancos, em uma decisão conjunta com o governo, diminuíram os padrões mínimos necessários para que fosse possível obter um financiamento imobiliário para minorar as pressões deflacionárias, tendo em vista que a oferta de crédito era o único empecilho para avolumar a demanda. Foi a partir desse momento que surgiram os *subprimes*.

Como se já não fosse arriscado o suficiente ceder crédito sem garantia, outros fatores agravavam ainda mais essas operações. Segundo *Kiff e Mills (2007)*, as operações estruturadas com os *subprimes* eram de longuíssimo prazo, normalmente de 30 anos, com condições híbridas de pagamento, podendo existir dois ou mais regimes diferentes para quitar o empréstimo ao longo do tempo. Nesses contratos, havia um período inicial curto, de dois ou três anos, em que as prestações e as taxas de juros eram fixas e relativamente baixas, geralmente inferiores às praticadas no mercado. Nos 27 ou 28 anos restantes, as prestações e os juros possuíam valores mais elevados e reajustados periodicamente com base em taxas de mercado. Eram os chamados empréstimos do tipo 2/28 ou 3/27. Adicionalmente, de acordo com *Cintra e Cagning (2007)*, existiam outros tipos de contrato, conhecidos como *interest-only loans*, com estruturas semelhantes, nos quais os tomadores honravam, por um determinado período inicial, apenas os juros relativos ao financiamento imobiliário. Algum tempo depois, além da parcela de juros, era necessário realizar amortizações do principal da dívida contratada.

Além disso, é necessário entender que no setor de crédito americano, as famílias tinham a opção de refinanciar seus empréstimos a qualquer momento, ou seja, os indivíduos que estavam tendo dificuldade para arcar com suas obrigações financeiras em relação ao empréstimo, liquidavam seus débitos contratando novos financiamentos. Grande parte da sociedade americana, principalmente os *subprimes*, se "beneficiaram" dessa situação tendo em vista que a taxa de juros dos Estados Unidos estava caindo e os preços dos imóveis estavam subindo, pois dessa forma conseguiam reiniciar o pagamento dos juros em níveis mais baixos.

No gráfico abaixo, podemos ver a evolução clara do número de hipotecas e participação das hipotecas *subprimes* ao longo dos anos:

Gráfico 8 - Evolução do número de hipotecas e da participação das hipotecas subprimes



Fonte: BORÇA; TORRES, 2008, p. 137

Podemos ver no gráfico que de 2003 para 2004, o número de empréstimos imobiliários como um todo caiu aproximadamente 26%, enquanto os empréstimos cedidos aos subprimes cresceu aproximadamente 61%. Em 2005, os empréstimos aos subprimes chegaram a ser 20% dos empréstimos em geral.

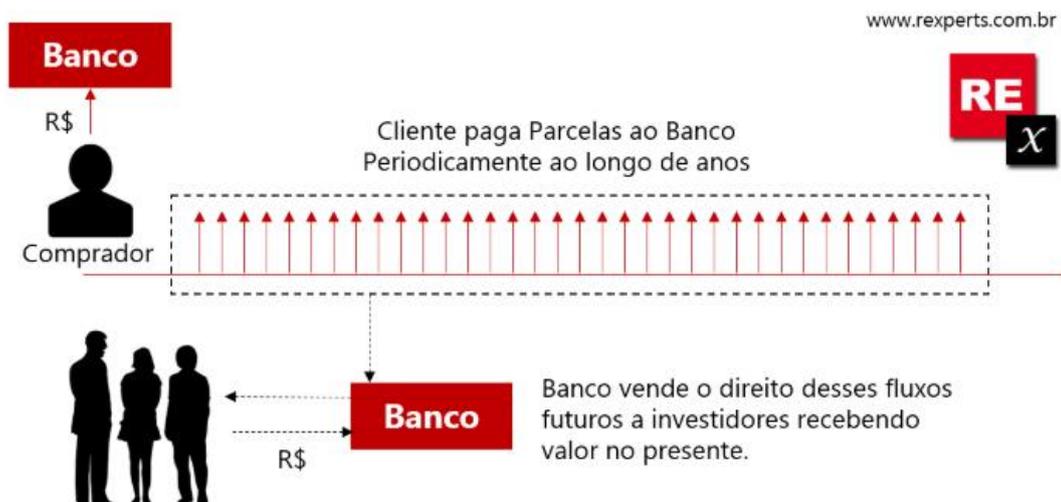
Agora, voltaremos nossa atenção para o segundo fator mencionado como um dos principais responsáveis pela crise: a ampliação do processo de securitização desses créditos *subprimes*. Tendo em vista que os refinanciamentos e os empréstimos para a parcela da população que não oferecia garantias estava cada vez maior, as instituições financeiras decidiram operar distribuindo o risco entre o mercado.

Como citamos anteriormente, esse processo era feito através de uma securitização do crédito. Tendo em vista que a demanda por empréstimos e financiamentos, principalmente para a aquisição de imóveis, acabou superando o montante que os bancos tinham para emprestar, os títulos garantidos por hipotecas foram criados, ou como são conhecidos, *Mortgage Backed Securities (MBS)*.

Apesar dos bancos não terem mais dinheiro para emprestar no curto prazo, no longo prazo, teriam o direito de receber valores descomunais de financiamentos já realizados. Esses valores que seriam recebidos futuramente (fluxos de caixa de recebíveis futuros) eram “empacotados” e se tornavam esses títulos, que são basicamente contratos negociados e vendidos por bancos de investimentos.

Com isso, a partir dos *MBS's*, as instituições financeiras conseguiam vender esse direito aos investidores, ou seja, o tomador do empréstimo, ao invés de pagar mensalmente para o banco, passaria a pagar para esse investidor (de forma indireta), a quem foram cedidos os fluxos de recebíveis descontados a valor presente a uma taxa de juros que os bancos cobravam dos investidores. Dessa forma, conseguiam recursos para emprestar mais e mais.

Figura 4 - Venda dos "MBS"



Além de utilizarem essas operações para conseguir mais capital, também distribuíam os riscos com os investidores que compravam esses títulos. Esse processo se iniciou através dos *Mortgage Backed Securities (MBS)*, que eram lastreados unicamente em hipotecas. Ao longo dos anos que antecederam a crise, outros instrumentos foram criados: os *Asset Backed Securities (ABS)* e os *Collateralized Debt Obligation (CDO)*.

Os *Asset Backed Securities* são considerados uma evolução dos *MBS's*, sendo criados com recebíveis que não envolvem hipotecas, e sim, de cartão de crédito, financiamentos estudantis, automóveis, recebíveis imobiliários de empréstimos e financiamentos que não caracterizavam hipotecas, entre outros. Esses financiamentos

“comuns”, que possuíam prazos diferentes de uma hipoteca e taxas de juros mais altos, geralmente eram cedidos a parte da população que não tinha garantias para arcar com as obrigações financeiras, os famosos *subprimes* que explicamos anteriormente.

Os *Collateralized Debt Obligation (CDO)* são instrumentos mais complexos, que parecem ser uma junção dos *MBS* e dos *ABS*. A estrutura deles é composta por diversos recebíveis, incluindo hipotecas, em um título que depois é vendido aos investidores.

Como todo ativo do mercado financeiro, os títulos citados acima eram classificados de acordo com os riscos que ofereciam ao investidor. Os títulos que são mais arriscados oferecem uma taxa de retorno maior, e conseqüentemente, os títulos menos arriscados oferecem um retorno menor. As três principais agências de Rating eram: *Fitch Ratings*, *Moody's Investors Service* e *Standard & Poor's*; basicamente, a classificação era feita conforme a tabela abaixo:

Figura 5 - Risco dos Títulos

Grupo de Risco	Subdivisões	Grau	Significado
A	AAA AA+, AA, AA- A+, A, A-	Grau de Investimento	Alta Qualidade Baixo Risco
B	BBB+, BBB, BBB-		Qualidade Média Risco Moderado
B	BB+, BB, BB- B+, B, B-	Grau Especulativo	Baixa Qualidade Risco Substancial ou Alto
C	CCC CC+, CC, CC- C+, C, C-		Qualidade Ruim Risco Muito Alto



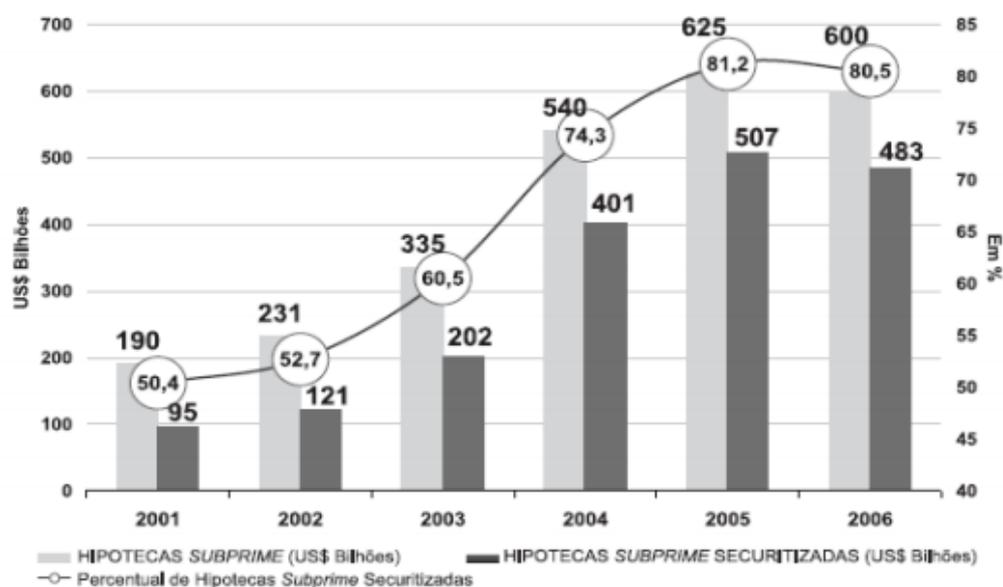
Sendo assim, os títulos que ofereciam menor risco seriam classificados como AAA e os que ofereciam maior risco eram C-. Porém, o que aconteceu foi que os títulos que eram AAA e que na teoria, deveriam ser compostos apenas por recebíveis de empréstimos e financiamentos que tinham 100% de garantia, começaram a não ser.

As instituições financeiras, com o objetivo de diluir o risco dos financiamentos sem garantia e os tornar mais atrativos, uniam essas dívidas com outras, como por exemplo: recebíveis de cartão de crédito, recebíveis de financiamentos de automóveis, empréstimos

estudantis e até mesmo outros investimentos imobiliários. Isso acabou fazendo com que muitos títulos vinculados a hipotecas *subprimes* fossem classificados como de baixo risco, espalhando por todo o mercado o risco de crédito. De acordo com *Borça e Torres (2008)*, as instituições financeiras faziam com que até 75% das dívidas trazidas ao fundo (mortgage pool)²¹ fossem reclassificadas com ratings maiores do que o inicial.

Abaixo, podemos ver a evolução do percentual de hipotecas subprimes securitizadas e a evolução das emissões dos *CDO's*:

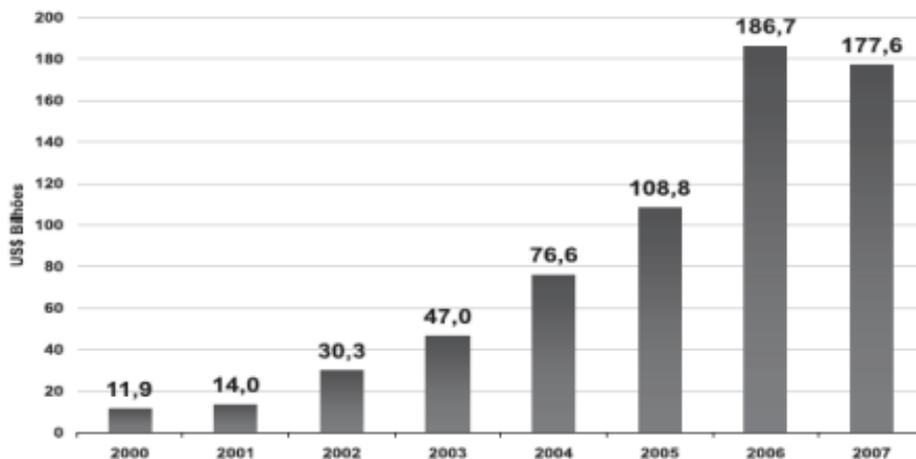
Gráfico 9 - Percentual de Hipotecas Subprimes Securitizadas 2001 - 2006



Fonte: BORÇA; TORRES, 2008, p. 137

²¹ *Mortgage Pool*: fundo que aglutinava todos os contratos de hipotecas.

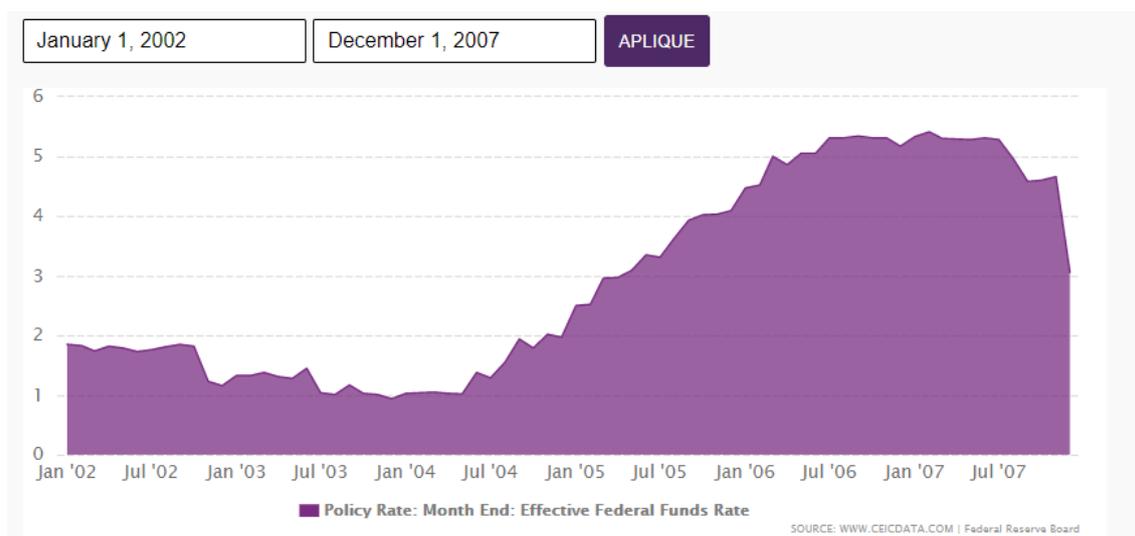
Gráfico 10 - Evolução das Emissões de CDO's



Fonte: BORÇA; TORRES, 2008, p. 143

Agora que entendemos como funcionavam os fatores que vieram a “criar” a crise, podemos focar no momento em que a bolha estourou. A partir de 2004, as taxas de juros nos Estados Unidos começaram a subir e atingiram um alto nível em 2007, fazendo com que grande parcela dos *subprimes* não conseguissem mais pagar as parcelas de seus financiamentos. Sendo assim, grandes valores começaram a ser devidos aos bancos e aos investidores que haviam comprados os títulos securitizados.

Gráfico 11 - Variação taxa de juros americana 2002 - 2007



Como os *subprimes* não estavam conseguindo arcar com suas obrigações financeiras, milhares de imóveis acabaram sendo penhorados, ou seja, se tornando posse das instituições financeiras, que na teoria voltariam a ser vendidas no mercado imobiliário e ao serem compradas, resolveriam o problema dos bancos. Porém, como muitos imóveis voltaram a ser ofertados ao mesmo tempo e até o ano de 2006 teve uma grande construção de novos imóveis, a demanda não foi suficiente, o que acabou empurrando os preços dos imóveis para baixo. Com isso, os preços dos imóveis tiveram uma queda de aproximadamente 35%, mas os títulos securitizados vinculados sofreram muito mais.

Tendo em vista que os títulos lastreados em hipotecas concedidas a agentes com baixa capacidade de pagamento estavam distribuídos por todo o mercado, os investidores tiveram enormes perdas. Muitos *MBS's* caíram aproximadamente 75% e os *CDO's* (além dos *ABS's* mais arriscados) chegaram a cair entre 95% e 100% do valor em meados de 2009. “Grandes instituições financeiras como *UBS*, *Merrill Lynch* e o *Citigroup*, que tinham posições em ativos securitizados, incorreram em prejuízos enormes. Outra empresa ícone da crise de 2007-08 foi a gigante seguradora *AIG*, que segurava investidores contra perdas em títulos securitizados classificados como AAA, e teve que receber aporte de US\$ 85 bilhões do governo americano para não quebrar. Outras instituições financeiras também tiveram que receber aportes do governo”. A principal instituição que veio a falência foi o banco *Lehman Brothers*, tendo em vista que o banco

durante os anos antecedentes da crise operava de forma muito alavancada (30 vezes) e já se encontrava endividado.²²

Sendo assim, principalmente pelo o excesso da oferta de imóveis, a bolha imobiliária que vinha aumentando ao longo dos anos, no ano de 2008 acabou estourando, levando diversas instituições e investidores a falência. Essa crise afetou de forma intensa todos os países e suas bolsas de valores.

No Brasil, o índice IBOVESPA iniciou o ano com 62.815 pontos, e no final do ano, no dia 30 de dezembro, o índice estava com 37.550,31 pontos, ou seja, uma desvalorização de aproximadamente 59%. Dessa forma, imaginamos que o número de investidores na bolsa deveria diminuir, tendo em vista que o povo brasileiro não possui grande conhecimento de mercado financeiro e tem uma grande aversão ao risco. Porém, ao avaliarmos de perto os números, não foi o que aconteceu.

Apesar de não ter sido um aumento expressivo, conforme vimos no capítulo anterior, se analisarmos o número de investidores na bolsa brasileira de 2007 (ano em que a crise começou a dar seus primeiros indícios) até 2009, podemos ver que passou de 456.557 para 552.364.

Distribuição da participação de homens e mulheres					
no total de investidores pessoa física					
Ano	Homens		Mulheres		Total PF
	Qtd	%	Qtd	%	Qtd
2007	344.171	75,38%	112.386	24,62%	456.557
2008	411.098	76,63%	125.385	23,37%	536.483
2009	416.302	75,37%	136.062	24,63%	552.364

Fonte: B3 - Histórico de pessoas físicas

Em momentos de crise, grande parte da população acredita que o número de investidores nas bolsas ao redor do mundo deve diminuir, mas por dois motivos principais, o movimento é inverso. O primeiro, mais focado no fato do número de investidores não diminuir, é pelo fato de que ninguém está disposto a realizar o prejuízo, tendo em vista que se você manter o dinheiro nos investimentos, no longo prazo, você pode recuperar o dinheiro “perdido” devido a desvalorização das ações.

²² Disponível em: <

O segundo motivo é o fato de investidores e potenciais investidores enxergarem crises como uma grande oportunidade de compra de diversos ativos. Geralmente em crises, como em 2008 e até mesmo essa que estamos passando no momento (devido ao coronavírus), os preços de diversos ativos acabam sofrendo muito mais por um pânico generalizado do que problemas em suas operações, ou seja, a análise fundamentalista das empresas para o longo prazo continua a mesma e muitos aproveitam o fato de estar com preço descontado (mais baratas), tendo em vista que após o momento de crise, as empresas devem voltar a ter seus lucros regularizados e os preços devem ter alta valorização. Abaixo, segue uma imagem de como os preços estavam descontados em 2008:

Figura 6 - As 10 maiores quedas da Bovespa no ano (até Setembro 2008)

**AS 10 MAIORES QUEDAS DA BOVESPA NO ANO (ATÉ
15/09)**

Fonte: Economatica

Empresa	Oscilação (%)	Preço da ação (R\$) em 15/09	Valor de mercado R\$ mi/dez.07	Valor de mercado R\$ mi/set.08
VCP PN	-35,5	34,95	11.063	7.038
Telemar ON	-36,4	33,40	16.157	11.597
TIM PN	-37,5	3,70	16.035	10.748
Bradespar PN	-39,5	28,50	17.124	10.133
Lojas Americanas PN	-42,1	8,98	11.660	6.950
Duralex PN	-43,0	24,14	5.376	2.884
Cesp PNB	-58,2	18,06	13.251	5.443
Rossi Residencial ON	-63,8	8,15	3.553	1.273
Gol PN	-64,0	15,64	8.853	3.151
BMF Bovespa ON	-66,0	8,40	-	-

Dessa forma, tendo em vista os dois capítulos, já conseguimos identificar que o movimento dos investidores para a renda variável está se tornando cada vez mais comum ao longo do tempo. No primeiro capítulo, analisamos como um movimento de *boom* econômico trouxe mais investidores, e nesse, como até crises podem atrair mais investidores.

5. B3 – A busca pelos 100.000 pontos e 1 milhão de investidores

Nos últimos dois capítulos, observamos a evolução do índice Ibovespa e do número de investidores na bolsa brasileira em momentos de euforia e crise da economia. Após a crise de 2008, o mundo como um todo, vivenciou um momento de altos e baixos, com bastante instabilidade econômica e política, tendo em vista que os efeitos gerados pela crise foram devastadores.

5.1 – O mundo e o Brasil pós crise

A crise, que gerou a falência do banco Lehman Brothers, marcou o fim de uma era de crescimento, na qual as economias emergentes que haviam apresentado 6 anos de crescimento expressivo, reduziram o ritmo para 2,8% ao ano em média (dados de até 2018), segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI). Os países desenvolvidos tiveram esse valor reduzido para uma média de 3,4%. Esses efeitos “abriram a porta” para outros problemas, como por exemplo a crise na zona do Euro, que afetou diretamente diversos países da Europa com enorme desemprego e retração financeira (aumentando em larga escala o valor da dívida pública externa) e também o Brasil, levando em conta que derrubou os preços e afetou a demanda dos commodities (exemplo: petróleo).

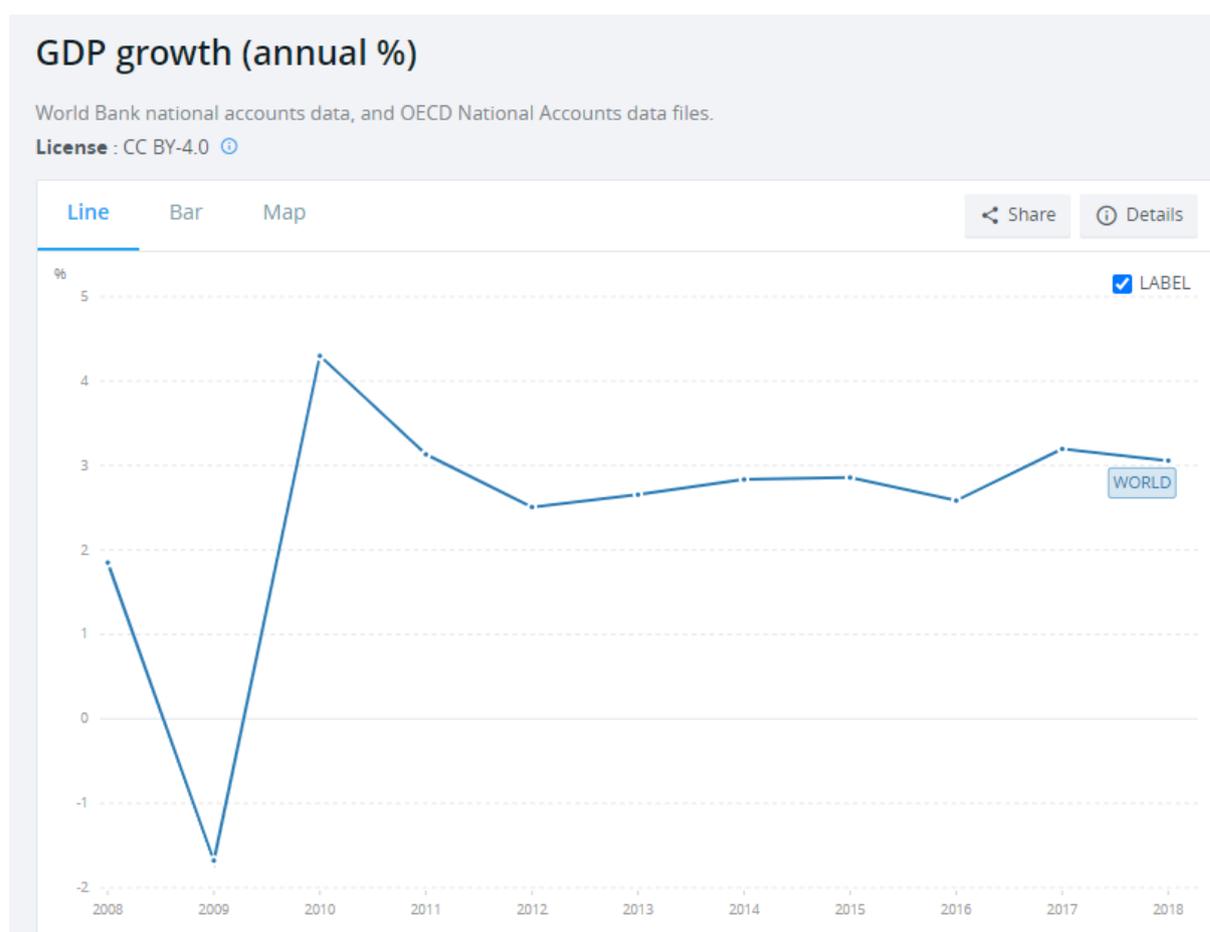
Um dos países mais afetados foi a Grécia, que já acumulava anos de indisciplina, atingindo um déficit de 12,7% do PIB e uma dívida de 300 bilhões de euros (113% do PIB) em 2009. A situação na Europa teria sido muito pior se não fosse a atuação do Banco Central Europeu para amenizar a crise; a Grécia por exemplo recebeu um estímulo de 340 bilhões de dólares, mas com duras contrapartidas de austeridade, que vieram a gerar um desemprego de mais de 26% em 2015.²³

Os Estados Unidos, país no qual a crise foi iniciada, também passou os anos seguintes a crise em uma “montanha-russa”. Em 2009 o crescimento foi baixo, o que já era esperado devido a crise, mas em 2010, o país conseguiu apresentar uma ótima recuperação e teve um crescimento de 2,9%, o maior desde 2005 (em 2008, o PIB americano tinha caído 6,2% no quarto trimestre). Essa alta aconteceu por alguns motivos, sendo os principais: investimentos privados, investimentos não residenciais, gastos do governo, consumo pessoal e exportações; todos esses aspectos tiveram contribuições

²³ Disponível em: <<https://www.istoedinheiro.com.br/os-dez-anos-da-crise-global-2008-2018/>>. Acesso em: 23 maio. 2020.

positivas para o crescimento do país²⁴. Nos próximos anos, o governo apresentou crescimento, mas de forma mais moderada, conseguindo ter melhora em alguns pontos, principalmente sociais, através do governo de Obama.²⁵

Gráfico 12 - Evolução PIB Mundial 2008 - 2018



Fonte: World Bank National Accounts Data e OECD National Accounts Data Files.

Podemos ver, através do gráfico acima que mostra a evolução do PIB Mundial entre 2008-2018, que após a grande alta de 2009 para 2010, em que alguns países responderam bem a crise ou não foram afetados de forma tão intensa, como por exemplo o Brasil, o nível ficou oscilando durante os anos subsequentes.

²⁴ Agencia EFE, Washington DC: Disponível em: <<http://g1.globo.com/mundo/noticia/2011/01/economia-dos-eua-crece-29-em-2010-a-maior-alta-em-5-anos.html>>. Acesso em: 31 maio.2020.

²⁵ FGV; Yale; FAAP: Disponível em: <<http://g1.globo.com/mundo/eleicoes-nos-eua/2012/noticia/2012/11/em-meio-crise-governo-obama-tem-avancos-sociais-e-apatia-economica.html>>. Acesso em: 31 maio.2020.

A situação brasileira foi um pouco diferente. Como vimos no primeiro capítulo, a economia do país vivia uma situação bastante positiva e encorajadora, na qual os principais indicadores econômicos estavam controlados e o crescimento saudável era esperado. No ano em que a crise estourou, o país conseguiu auferir um crescimento de 5,2%, principalmente pelo aumento de impostos sobre produtos e aumento do consumo pela família. Em 2009, os efeitos da crise começaram a ser sentidos, como por exemplo em relação à exportação e importação, e o crescimento do país foi negativo de 0,2%, mas ainda assim uma queda menor que as principais economias do mundo. De acordo com o *Jornal Globo*²⁷, em 2010, a situação se inverte novamente, e o país atinge um crescimento de 7,5%, através de:

- Setores - agropecuária (6,5%), indústria (10,1%) e serviços (5,4%);
- Despesa de consumo das famílias cresceu 7%;
- Gastos do governo aumentaram 3,3%; e
- Investimento em capacidade da indústria aumentou 21,8%.

Após essa alta, o Brasil continuou com um crescimento moderado entre 2010 e 2013, até que em 2014 a economia começou a apresentar sinais de recessão. Naquele ano, o PIB brasileiro teve um crescimento quase nulo de apenas 0,1%, principalmente pelo fato dos investimentos terem caído 4,4% (consumo das famílias avançou somente 0,9%). A inflação do país se encontrava em níveis extremamente altos (fechou o ano em 6,41%), vindo de uma tendência de alta desde 2013; dessa forma, com o objetivo de diminuir o crédito disponível e a circulação de dinheiro, a taxa de juros do país também se encontrava em um patamar bem alto, por volta de 11,25%.²⁸

Nos próximos anos, o país enfrentou uma crise política e econômica. Inflação e taxa de juros cada vez mais em altas, elevação da dívida pública, elevação do risco Brasil (risco país), escândalos de corrupção, redução da taxa de consumo e de investimentos e consequentemente redução da taxa de crescimento do PIB, foram características marcantes para o governo brasileiro de 2014 até 2016, ano em que a presidente Dilma Rousseff sofreu impeachment e perdeu o posto de Presidente da República do país; em

²⁷ IBGE: Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2011/03/economia-brasileira-cresce-75-em-2010-mostra-ibge.html>>. Acesso em: 04 junho. 2020.

²⁸ IBGE: Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2015/03/economia-brasileira-cresce-01-em-2014-diz-ibge.html>>. Acesso em: 04 junho. 2020.

2015 e 2016, a economia brasileira teve um crescimento negativo de aproximadamente 3,5% em cada ano.²⁹ Durante essa época, o número de investidores da bolsa brasileira chegou até a diminuir, já que a economia se encontrava em uma situação bem ruim e a taxa SELIC estava em alta.

5.2 – O fim da recessão e a retomada do crescimento

O ano de 2017 ficou marcado como o ano de fim da recessão, com um crescimento de 1%. Desse resultado, podemos destacar desempenho favorável do setor de serviços, com as vendas do comércio maiores e o aumento significativo do consumo das famílias, que vinha tendo variações negativas há nove trimestres. A recuperação do consumo foi incentivada principalmente pelo aumento da massa de rendimentos reais, em um ambiente que passa por um processo desinflacionário, e reação do crédito às famílias, com a taxa de juros em nível um pouco mais inferior. Além disso, a taxa de desemprego recuou devido a criação de novos empregos formais, o Brasil tinha um robusto balanço de pagamentos e a economia mundial manteve o momento favorável de expansão da atividade. No final daquele ano, o COPOM anunciou que a probabilidade da taxa de juros ser reduzida nos próximos anos era alta, caso a economia mundial continuasse tendo desempenho positivo, iniciando um ciclo de cortes que o país não havia enfrentado anteriormente.³⁰

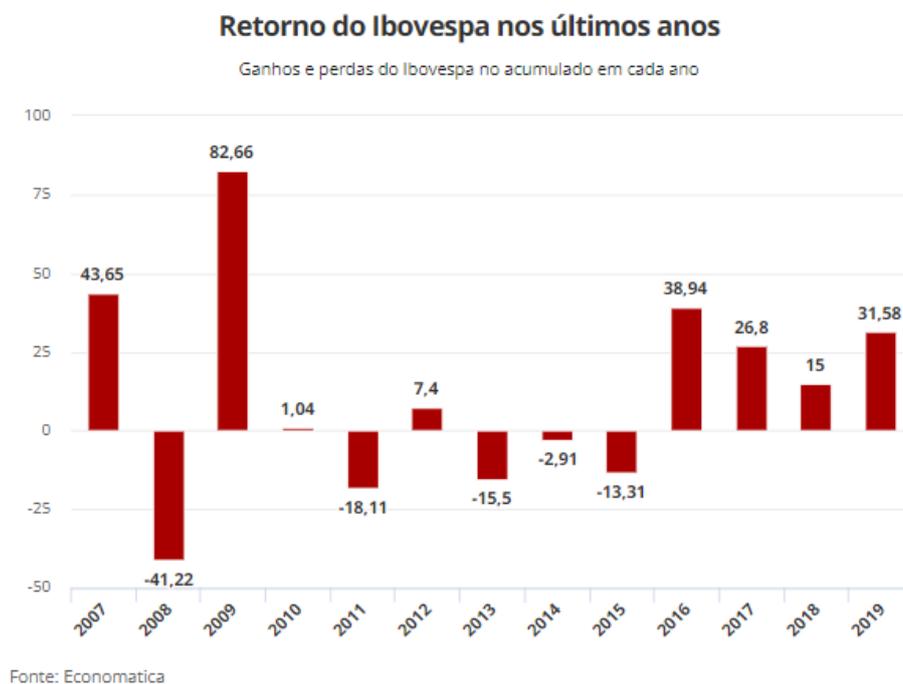
Do ponto de vista do mercado financeiro, os anos de 2014 e 2015 foram péssimos para o índice Ibovespa, somando ao todo uma redução de aproximadamente 16%. O ano de 2016, apesar de não ter tido um resultado positivo no ponto de vista econômico (PIB), trouxe fôlego e estímulo ao mercado após a saída do Partido dos Trabalhadores da presidência do país, com o impeachment da presidente Dilma, e uma apreciação dos preços de algumas commodities, como por exemplo o petróleo. O principal índice da bolsa teve uma valorização de 39,9%, enquanto o dólar desvalorizou (em relação ao real) por volta de 17%.³¹

²⁹ IBGE: Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/pib-brasileiro-recua-36-em-2016-e-tem-pior-recessao-da-historia.ghtml>>. Acesso em: 05 junho. 2020.

³⁰ Banco Central do Brasil – Relatório de Infação de Dezembro 2017: Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2017/12/ri201712P.pdf>>. Acesso em: 07 junho. 2020.

³¹ INFOMONEY: Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/mercados/ibovespa-sobe-39-e-tem-o-melhor-ano-desde-2009-puxado-por-commodities-so-9-das-58-aco-es-tem-queda-em-2016/>>. Acesso em: 07 junho. 2020.

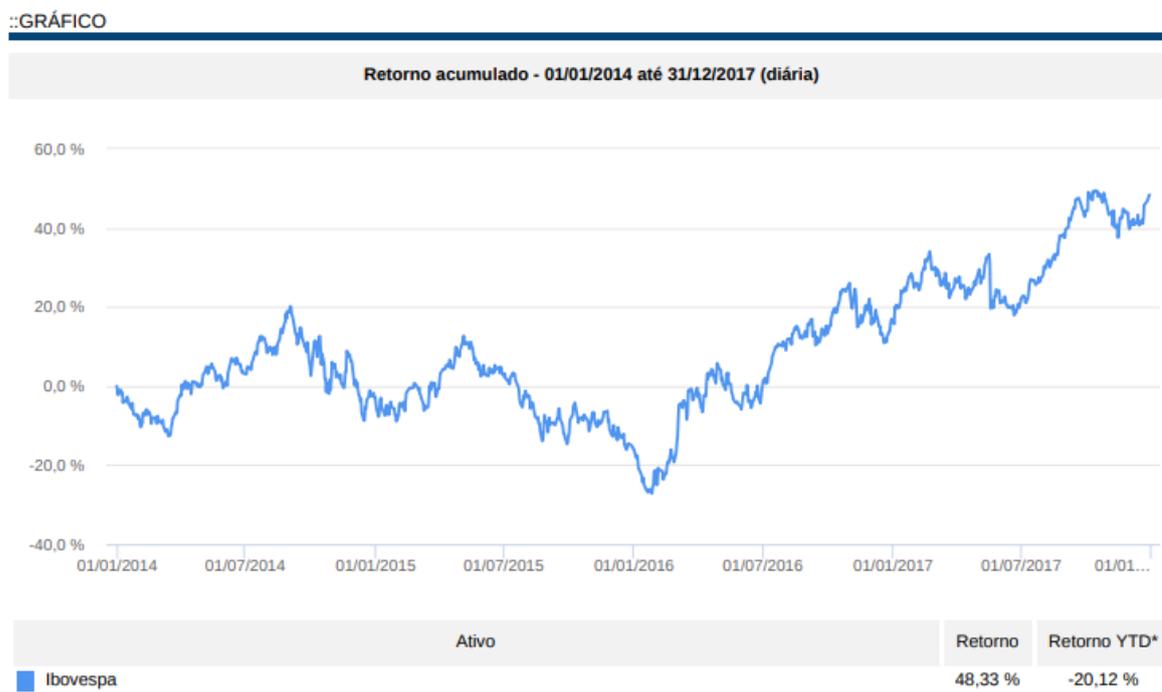
Gráfico 13 - Retorno Ibovespa 2007 - 2019



Seguindo a tendência, no ano de 2017 a valorização foi de quase 27%. Entre janeiro de 2014 e dezembro de 2017, o IBOVESPA teve uma alta de 48,33%, com um volatilidade próxima de 25%³², conforme mostra o gráfico baixo abaixo:

³² Quantum Axis: Disponível em: <<https://www.quantumaxis.com.br/webaxis/#>>. Acesso em: 07 junho. 2020.

Gráfico 14 - Variação Ibovespa 2014 - 2017



Fonte: *QUANTUM AXIS*

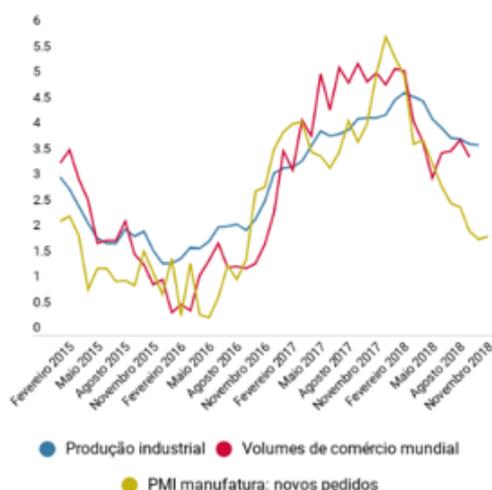
Em 2018, a economia mundial apresentou desaceleração após os níveis de produção industrial e do comércio internacional terem sido menores, além da confiança nas empresas ter diminuído. Uma das causas dessa desaceleração foi a aplicação de tarifas pelas maiores economias do mundo (EUA por exemplo) e medidas retaliatórias por outras (China por exemplo).

Figura 7 - Desaceleração da Economia Mundial 2018

Desaceleração

Após registrar rápido crescimento em 2017, a produção industrial e o comércio internacional desaceleraram, e a confiança das empresas caiu.

(variação percentual; diferença em relação a 50 no PMI)



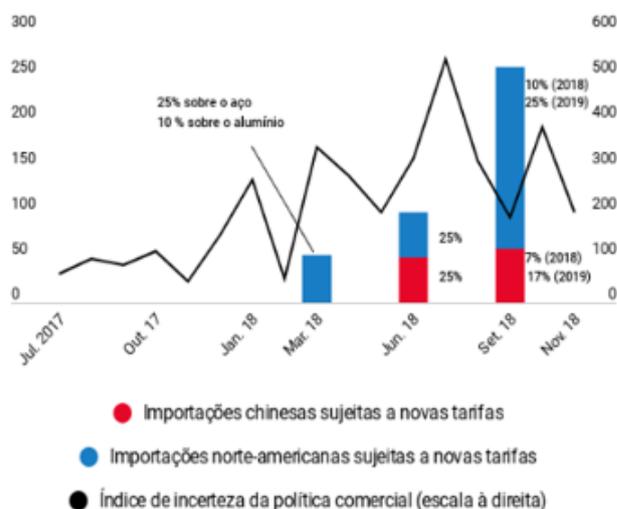
Fontes: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Haver Analytics e Markit Economics.

Nota: PMI = Índice de gerentes de compras. Um PMI superior a 50 implica uma expansão da atividade econômica e um PMI inferior a 50 implica uma contração. A produção industrial e o comércio internacional são apresentados como variação percentual da média móvel de três meses em relação ao ano anterior.

Tensões comerciais

Medidas comerciais importantes elevaram a incerteza em relação à política comercial.

(bilhões de dólares)



Fonte: Baker, Bloom e Davis (www.PolicyUncertainty.com).

Nota: As barras indicam o valor em bilhões de dólares das importações afetadas pelas tarifas anunciadas, acompanhadas das respectivas taxas.

O ano foi bastante vantajoso para os Estados Unidos, conforme destaca o trecho abaixo, retirado do blog oficial do International Monetary Fund:

“Apesar dessas medidas, a economia norte-americana cresceu a um ritmo acelerado em 2018, uma vez que os cortes de impostos e o aumento dos gastos estimularam a demanda. Por isso, o Federal Reserve continuou a elevar a taxa básica de juros. Os juros dos títulos de longo prazo subiram menos, porque os investidores acreditam que haja riscos para o crescimento futuro e prezam a segurança dos títulos do Tesouro norte-americano. Como as outras grandes economias não acompanharam o ritmo de crescimento e de aumento dos juros dos Estados Unidos, o dólar norte-americano valorizou-se em relação à maioria das outras moedas em 2018. Algumas economias de mercados emergentes vulneráveis sentiram a pressão da valorização do dólar e do recuo no nível de risco que os investidores financeiros globais estavam dispostos a aceitar. O custo do endividamento externo aumentou na maioria desses países, mas a extensão desses aumentos foi bastante variada.”³³

³³ International Monetary Fund (FMI): Disponível em: <<https://blogs.imf.org/2019/12/18/2019-in-review-the-global-economy-explained-in-5-charts/>>. Acesso em: 10 junho. 2020.

Figura 8 - Pontos Positivos Economia EUA 2018

Aumento gradual

A taxa básica de juros dos EUA tem aumentado regularmente, mas o aumento da taxa dos títulos do Tesouro a 10 anos tem sido mais gradual.

(porcentagem)

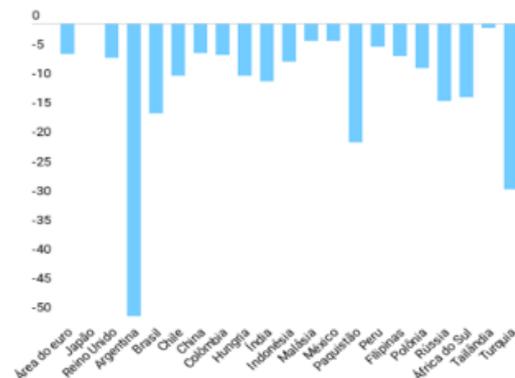


Fonte: Haver Analytics.

A força do dólar

O vigor da economia e a alta das taxas de juros dos EUA resultaram na valorização do dólar.

(taxa de câmbio nominal frente ao dólar; variação percentual entre 31 de dezembro de 2017 e a data mais recente disponível)



Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI.

O Brasil em 2018 continuou com o mesmo ritmo de 2017, tendo um crescimento moderado de 1,1%, provando que a recuperação estava sendo mais lenta do que o esperado. De acordo com o relatório de inflação de dezembro de 2018, o PIB teve uma melhora no último trimestre do ano, comparado ao ano anterior.

Segundo o Relatório de Inflação de setembro de 2018, pelo lado da oferta, a atividade industrial teve uma forte aceleração e o setor de serviços continuou tendo crescimento (principalmente nos segmentos de comércio e transportes). Em relação a demanda, a FCBF (Formação Bruta de Capital Fixo) também apresentou crescimento, sendo impulsionado pela importação de equipamentos para a indústria de petróleo e gás; outro ponto positivo, foi a aceleração do consumo das famílias, em conjunto com a recuperação discreta do mercado de trabalho e evolução do mercado de crédito. No final daquele ano, a economia continuava evoluindo com seus fatores de produção longe de suas capacidades totais, o que era possível observar nos baixos índices de utilização da capacidade da indústria, e principalmente, na taxa de desemprego. Em relação ao cenário externo, o ambiente ainda era desafiador, mas o país tinha maior capacidade de absorver qualquer mudança de ciclo na esfera internacional, tendo em vista a forte situação do seu balanço de pagamentos e a perspectiva de recuperação econômica. Naquele ano, a inflação fechou em 3,75% e a taxa de juros 6,5%.³⁴

³⁴ Banco Central do Brasil – Relatório de Inflação de Setembro 2018: Disponível em: <<https://blogs.imf.org/2019/12/18/2019-in-review-the-global-economy-explained-in-5-charts/>>. Acesso em: 10 junho. 2020.

Desde de 2015, a taxa de juros já vinha sendo reduzida com o objetivo de ter mais dinheiro em circulação e aquecer a economia. Outro ponto válido que deve-se prestar atenção é que com a taxa SELIC (taxa básica de juros da economia) sendo reduzida, os investimentos de renda fixa ficam menos atrativos. A maioria dos investimentos de Renda Fixa são atrelados ao CDI, que é influenciado diretamente pela SELIC (SELIC diminui, CDI diminui). Títulos públicos e ativos de renda fixa privada (CDB's, debêntures, LCA, entre outros) que prometiam uma pequena porcentagem a mais que o CDI como rentabilidade já não estão mais atrativos como antes, por exemplo em 2015, quando a taxa selic atingiu 14,25%³⁵. Dessa forma, a única opção para o investidor que estava buscando ter ganho com seus investimentos e não só conservação de patrimônio, precisou se arriscar mais investindo em ativos de renda variável, fazendo com que o número de investidores de 2015 para 2018 subisse de 557.109 para 813.291 (dados oficiais da B3).

O ano foi muito movimentado no mercado financeiro, principalmente por dois motivos: O primeiro foi a greve dos caminhoneiros, que ocorreu entre maio e junho, e o segundo, as eleições presidenciais que tomou toda a atenção no segundo semestre do ano. A greve foi uma paralisação de caminhoneiros autônomos como forma de protesto contra os reajustes frequentes e sem previsibilidade nos preços dos combustíveis, afetando de forma geral a bolsa brasileira e fazendo alguns papéis caírem por volta de 14% em apenas um dia, como foi o caso da Petrobrás.³⁶ Assim como vimos nos capítulos anteriores, muitos investidores enxergaram a situação como uma grande oportunidade de compra.

Já o segundo motivo, no caso a eleição presidencial, gerou volatilidade para a bolsa brasileira por um período mais longo. Resumindo, a disputa para o cargo de presidente ficou entre dois homens e partidos: Fernando Haadad, representando o PT (Partido dos Trabalhadores), contra Jair Bolsonaro, representando o PSL (Partido Social Liberal). O país tinha acabado de passar por um impeachment que retirava um partido que estava no poder há quase 15 anos e envolvido em diversos casos de corrupção, mas que tentava a reeleição; do ponto de vista do mercado financeiro, entre essas duas escolhas, a melhor opção seria o candidato Jair Bolsonaro, principalmente por ter como ministro da fazenda Paulo Guedes, considerado um “liberal clássico” e que estaria comprometido com a agenda liberal, que no longo prazo, seria muito vantajosa para a evolução do mercado.

³⁵ Banco Central do Brasil: Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2015/07/na-7-alta-seguida-juro-sobe-para-1425-ao-ano-maior-nivel-desde-2006.html>>. Acesso em: 10 junho. 2020.

³⁶ Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/bovespa-28-05-2018.ghtml>>. Acesso em: 11 junho. 2020.

Dessa forma, ao longo da corrida eleitoral, tivemos muita volatilidade, seja por termos tido momentos em que o candidato do PT aparecia nas primeiras colocações ou por algum comentário feito pelo candidato do PSL, tendo em vista que sua popularidade para a maioria dos eleitores se dava apenas pela sua equipe e aversão ao outro candidato (e não suas crenças). Porém, mesmo com o mercado bastante volátil, o índice IBOVESPA conseguiu fechar o ano com uma alta de 15,03%, atingindo 87.887 pontos³⁷. Com as eleições chegando ao fim e o candidato Jair Bolsonaro estando bem próximo de se tornar o próximo presidente da República, junto com a economia do país exibindo uma recuperação, o número de investidores aumenta expressivamente, e em 2019 alcança a marca de 1 milhão e com o índice IBOVESPA atingindo 100.000 pontos.

5.3 – 2019: A Explosão da Bolsa Brasileira

Apesar das esperanças estarem bem altas no final de 2018, a recuperação econômica ainda se mostrou bem discreta em 2019. O PIB teve um crescimento muito inferior ao esperado, sendo de 1,1%. Segundo o Relatório de Inflação de Dezembro de 2019, o aumento da atividade industrial continuou, destacando-se os avanços da indústria extrativa e da construção civil; o consumo das famílias é outro fator importante que também continuou apresentando crescimento, tendo em vista que além da massa salarial e do crédito à pessoas físicas, teve-se a liberação do Fundo de Garantia por Tempo e Serviço (FGTS) e do Programa de Integração Social (PIS). A melhora dos indicadores e a liberação do FTGS e PIS fizeram com que as projeções para o crescimento em 2020 fossem maiores, chegando à 2,2% (considerando que 2020 não teria uma pandemia), mas ainda era possível observar que o país “sofria” do mesmo problema de 2018, um alto nível de ociosidade dos fatores de produção (taxa de desemprego ainda muito alta).³⁸

Para o mercado financeiro e a bolsa brasileira, 2019 foi, em geral, um excelente ano. O índice conseguiu fechar o ano com alta 31,58%, tendo como um dos principais fatores para essa alta, a aprovação da Reforma da Previdência. Há muitos anos o mercado esperava por essa reforma, tendo em vista que o gasto público com aposentadorias e benefícios eram muito altos. Com ela, o governo teria uma redução desse gasto em R\$800

³⁷ INFOMONEY: Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/mercados/ibovespa-dispara-no-ultimo-pregao-do-ano-e-fecha-2018-com-ganhos-de-1503-dolar-fica-em-r-387/>>. Acesso em: 13 junho. 2020.

³⁸ Banco Central do Brasil – Relatório de Inflação de Dezembro 2019: Disponível: <<https://static.poder360.com.br/2019/12/Relatorio-trimestral-de-inflacao.pdf>>. Acesso em: 15 junho. 2020.

bilhões, de acordo com as projeções do ministro da fazenda, Paulo Guedes. Outro ponto importante que devemos levar em consideração é o fato da inflação brasileira ter continuado em um patamar baixo de 4,31%, mesmo com os preços de carne tendo um valorização de 8,09% no final do ano; com a inflação controlada, a taxa SELIC finaliza o ano em sua mínima histórica, 4,5% ao ano. Conforme explicamos anteriormente, isso deixa os investimentos de Renda Fixa ainda menos atrativos, fazendo com que os investidores enxerguem a bolsa de valores com bons olhos, ainda mais pelo fato de que para empresas significava recursos mais acessíveis para investir.

Porém, o ano não foi apenas de notícias boas. Primeiro, como vimos, o crescimento foi menor que o esperado e a taxa de desemprego ainda estava bem alta (de acordo com o IBGE, 11,9%). Segundo, a tensão comercial entre Estados Unidos x China que se intensificou; a guerra comercial dominou os noticiários ao longo do ano, criando alta volatilidade para todos os mercados do mundo. Resumindo, essa guerra se iniciou com o presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, argumentando que com objetivo de proteger os produtores norte-americanos e reverter o déficit comercial que os EUA possuem com a China, tarifas sobre produtos importados do país asiático seriam necessárias. O verdadeiro propósito era dificultar a entrada de produtos chineses e estimular a produção interna, mas, essas medidas tomadas pelo presidente americano geraram reação do governo chinês com retaliações, que também impôs tarifas sobre os produtos norte-americanos. Essa guerra trouxe resultados negativos para as duas economias, que são as duas maiores do mundo, o que acaba gerando consequências para a economia mundial, logo, afetando as bolsas de valores de todos os países, inclusive a brasileira; podemos usar como exemplo o dia 23 de agosto, no qual o IBOVESPA teve uma baixa de 2,34%³⁹ com aversão ao risco pela guerra ou dia 02 de agosto, em que o S&P 500 (um dos índices que representam uma das bolsas americanas) teve uma queda de 0,7% devido a guerra, totalizando uma queda de 3,1% naquela semana.⁴⁰

Essa guerra, além de afetar as bolsas ao redor do mundo, gerou um medo de recessão global, levando em conta que a curva de juros americana sofreu uma inversão, ou seja, os títulos de longo prazo da dívida norte-americana estavam sendo negociados

³⁹ B3: Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/2019/08/23/bovespa-em-23082019.ghtml>>. Acesso em: 17 junho. 2020.

⁴⁰ Disponível em: <<https://www.cnbc.com/2019/08/02/stock-market-dow-futures-slightly-lower-after-trumps-tariff-threat.html>>. Acesso em: 17 junho. 2020.

com juros mais baixos do que papéis de curto prazo (isso não acontecia desde os meses que antecederam a crise de 2008).

“A queda das taxas de juros é um reflexo dos temores sobre uma **nova crise global**. O medo de uma recessão fez com que os investidores buscassem títulos mais longos da dívida do governo dos Estados Unidos — considerado um dos ativos mais seguros do mundo. Essa corrida fez com que o preço desses ativos subissem, derrubando assim a rentabilidade desses títulos. Como a demanda pelos papéis de curto prazo não se acelera na mesma velocidade, esses títulos ofereciam taxas de juros mais elevadas do que as de longo prazo”⁴¹

No final do ano, a tensão em relação a guerra diminuiu e os países chegaram a um acordo, o que deixou o cenário internacional mais ameno e propício para o crescimento econômico mundial.

Portanto, como pudemos ver ao longo do capítulo, a trajetória para que a bolsa brasileira atingisse 1 milhão de investidores e 100.000 pontos não foi nada tranquila, mas o “objetivo”, foi atingido. Com os indicadores econômicos do Brasil apresentando recuperação econômica, a taxa de juros em baixa, a agenda de reformas sendo cumprida e o cenário internacional tendo menor incerteza, no dia 26 de dezembro de 2019, o IBOVESPA conseguiu atingir a expressiva marca de 117.203,20 e totalizou um total de 1.681.033 investidores.

Figura 9 - Cotação Ibovespa 2019

Dia	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
26		97.602,50	95.306,82	96.236,04		100.688,63	102.818,93	96.429,60	105.319,40		107.059,40	117.203,20

Fonte: B3 (índice Ibovespa) – Estatísticas Históricas

⁴¹ Retrospectiva 2019 – Os fatos que marcaram a economia: Disponível em: <<https://epocanegocios.globo.com/Economia/noticia/2019/12/retrospectiva-2019-os-fatos-que-marcaram-economia.html>>. Acesso em: 17 junho. 2020.

Figura 10 - B3: Histórico Pessoas Físicas

Distribuição da participação de homens e mulheres no total de investidores pessoa física					
Ano	Homens		Mulheres		Total PF
	Qtd	%	Qtd	%	Qtd
2002	70.219	82,37%	15.030	17,63%	85.249
2003	69.753	81,60%	15.725	18,40%	85.478
2004	94.434	80,77%	22.480	19,23%	116.914
2005	122.220	78,76%	32.963	21,24%	155.183
2006	171.717	78,18%	47.917	21,82%	219.634
2007	344.171	75,38%	112.386	24,62%	456.557
2008	411.098	76,63%	125.385	23,37%	536.483
2009	416.302	75,37%	136.062	24,63%	552.364
2010	459.644	75,24%	151.271	24,76%	610.915
2011	437.287	74,98%	145.915	25,02%	583.202
2012	438.601	74,70%	148.564	25,30%	587.165
2013	440.727	74,79%	148.549	25,21%	589.276
2014	426.322	75,57%	137.794	24,43%	564.116
2015	424.682	76,23%	132.427	23,77%	557.109
2016	433.759	76,90%	130.265	23,10%	564.024
2017	477.887	77,13%	141.738	22,87%	619.625
2018	633.899	77,94%	179.392	22,06%	813.291
2019	1.292.536	76,89%	388.497	23,11%	1.681.033

Fonte: B3 - Histórico de pessoas físicas

6. Conclusão

Através do estudo apresentado acima, podemos concluir que a migração de investimentos para Renda Variável está cada vez mais acelerada. Seguindo a ideologia temporal feita, o mundo e o Brasil, ao longo dos anos, caminharam cada vez mais para uma realidade com inflação controlada e taxas de juros mais baixas. Apesar das economias terem vivenciados períodos difíceis, a economia mundial teve um crescimento muito grande nos últimos anos, que tenderia a continuar se não fosse a crise do Coronavírus que estamos vivendo atualmente. As taxas de juros mais baixas e os principais indicadores econômicos controlados nos mostra que o crescimento econômico vinha acontecendo de forma saudável.

Há alguns anos atrás, os investimentos em ativos de Renda Fixa eram os preferidos da população, principalmente brasileira. Para o investidor brasileiro, por exemplo em 2005, era muito cômodo investir em um ativo de Renda Fixa Privada que rendesse 20% ao ano, tendo em vista que taxa SELIC era de 18%, com volatilidade muito baixa. O cliente moderado e conservador que não estava buscando os maiores lucros possíveis não tinha nenhuma motivação em procurar ativos de Renda Variável, mesmo oferecendo o dobro da rentabilidade. A questão para isso é que nem o país e nem o cenário internacional ofereciam esperança e confiança ao investidor.

Porém, em 2004, o mundo e o Brasil (apesar das taxas de juros ainda altas) começaram a apresentar crescimento econômico, aumentando a confiança dos investidores. Em 2006, por exemplo, o investidor brasileiro já encontrava um cenário muito mais encorajador e esperançoso em relação ao futuro do país, o que o deixou mais confortável para correr um pouco mais de risco e tentar uma rentabilidade maior. Esse crescimento continuou acontecendo, com as inflações sendo cada vez mais controladas, o que dava liberdade para as taxas de juros serem reduzidas. Apesar de crises no meio do caminho, como por exemplo a mundial de 2008 e a nacional de 2014-2016, terem retardado essa migração, as coisas vieram à se acalmar novamente e o crescimento continuou acontecendo. A partir de 2017, nosso país voltou a apresentar crescimento e após uma troca de governo em 2016, a esperança do investidor voltou ainda maior, somando ao fato de que a taxa SELIC agora estava em 7%. O crescimento continuou acontecendo nos anos seguintes, com a inflação cada vez mais controlada e as taxas de juros cada vez mais baixas; dessa forma, o investidor agora enfrentava um cenário de

crescimento saudável e que os ativos de Renda Fixa já não ofereciam uma rentabilidade boa quanto antes.

Em 2019, a taxa de juros chegou ao patamar de 4,5% e a confiança que o Brasil iria continuar evoluindo, pelo menos no meio econômico, era alta. Dessa forma, conforme já citamos anteriormente, a bolsa atingiu a incrível marca de 1 milhão de investidores e 100.000 pontos. Ao decorrer do ano, os dois números continuaram aumentando.

Muitos economistas e grandes nomes do mercado acreditavam que em 2020, o Brasil iria se alavancar economicamente, o que provavelmente teria acontecido se não fosse pela pandemia gerada pelo Coronavírus; a crise afetou a maioria das empresas e fez com que o nível da bolsa voltasse ao patamar de 63.000 pontos. Porém, a maioria dos investidores entendeu que a crise não afetou os resultados de longo prazo da maioria das empresas e a queda foi mais pela falta de lucro momentânea, sabendo que no momento em que a crise passar, a bolsa deve ter alta expressiva novamente (ainda estamos no meio da crise e o IBOVESPA já voltou a ficar próximo dos 95.000 pontos). Sendo assim, com a taxa SELIC em 2,25% e o investidor enxergando esse momento como uma grande oportunidade de compra, o número de investidores na bolsa brasileira aumentou ainda mais, chegando à um número próximo de 2.483.286 pessoas.

Portanto, pode-se concluir que o investidor brasileiro começa a entender cada vez mais a oportunidade que tem ao investir em Renda Variável e que esse número de investidores deve aumentar ainda mais no decorrer dos próximos anos. Infelizmente ainda não conseguimos prever o futuro para saber o que vai acontecer, mas uma coisa podemos afirmar: estamos vivendo agora na era dos juros baixos, algo que o investidor brasileiro não estava acostumado.

7. Referências Bibliográficas

- Estatísticas Históricas do Ibovespa – Site oficial da B3.
- Histórico de Pessoas Físicas – Site oficial da B3.
- Economia Internacional - Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld e Marc J. Melitz.
- **ANALISANDO A CRISE DO SUBPRIME** – Gilberto Rodrigues Borça Junior e Ernani Teixeira Torres Filho (2008).
- **CRISE DO SUBPRIME: COMO A BOLHA IMOBILIÁRIA E O MERCADO FINANCEIRO DERRUBARAM A ECONOMIA AMERICANA EM 2008 E OS REFLEXOS DA CRISE PARA O BRASIL** - Felipe Dardani Busnardo (2012).
- **O CICLO DOS IMÓVEIS E O CRESCIMENTO ECONÔMICO NOS ESTADOS UNIDOS 2002 – 2008**; Rafael Fagundes Cagnin (2009).
- **A CRISE DE 2008** - <https://www.youtube.com/watch?v=hT2HVnRz4sI>.
- **RELATÓRIO DE INFLAÇÃO DE JUNHO 2006**; Banco Central do Brasil.
- **RELATÓRIO DE INFLAÇÃO DE DEZEMBRO 2017**; Banco Central do Brasil.

- **RELATÓRIO DE INFLAÇÃO DE SETEMBRO 2018;** Banco Central do Brasil.
- **RELATÓRIO DE INFLAÇÃO DE DEZEMBRO 2019;** Banco Central do Brasil.
- **IMFBlog;** International Monetary Fund (IMF).
- **World Economic Situation and Prospects 2006;** United Nations, New York 2006.
- **World Economic Situation and Prospects 2007;** United Nations, New York 2007.
- **World Economic Situation and Prospects 2018;** United Nations, New York 2018.
- **OCDE – ESTUDO ECONÔMICO SOBRE O BRASIL 2005 – SUMÁRIO EXECUTIVO;** MINISTÉRIO DA FAZENDA.