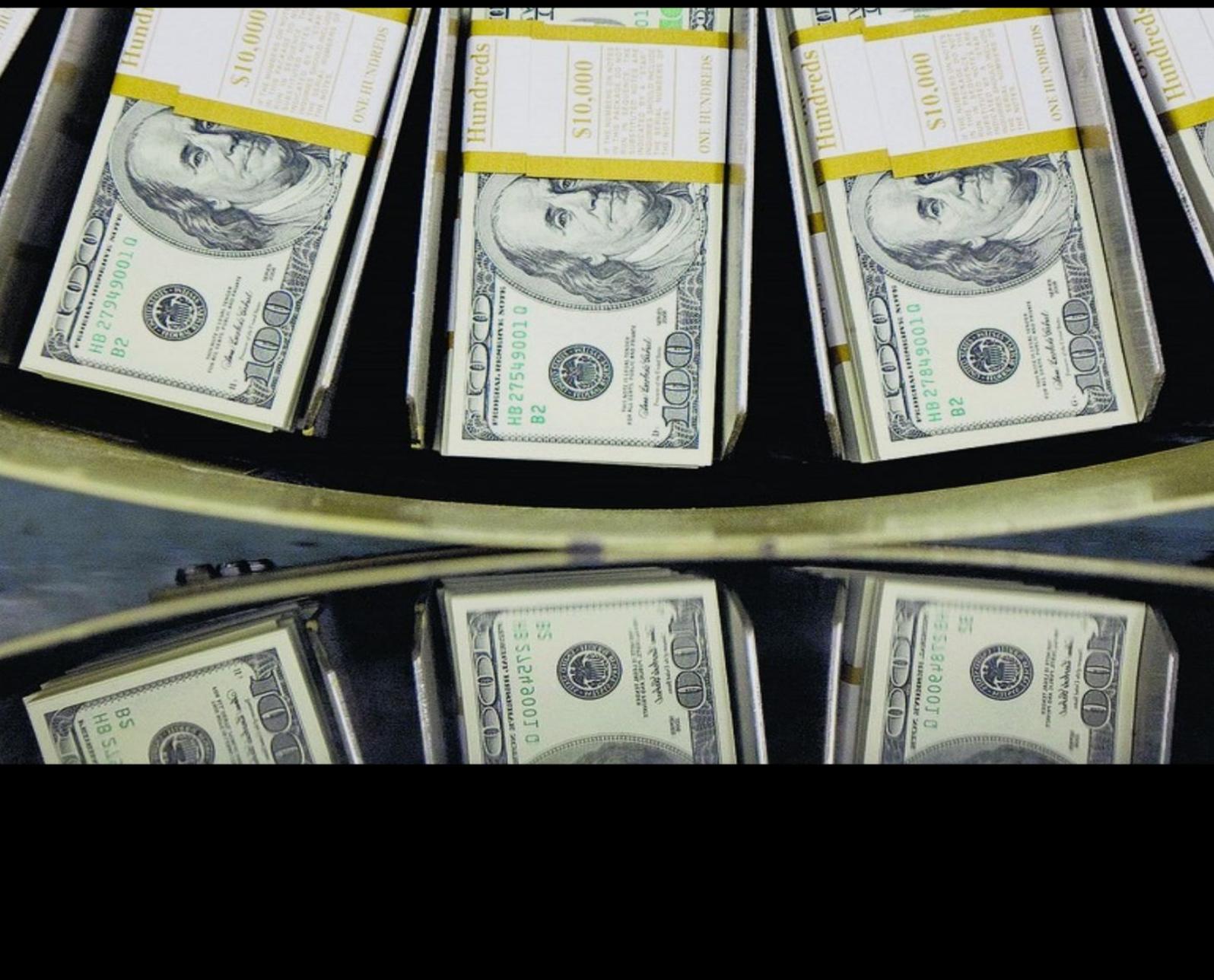


ALOCAÇÃO NA ECONOMIA GLOBAL



RIQUEZA MUNDIAL

Fernando Nogueira da Costa

RELATÓRIO DE PESQUISA

COSTA, Fernando Nogueira da

*Riqueza Mundial:
Alocação na Economia Global.*

Campinas, SP: Blog Cidadania & Cultura, 2024. 173p.

1. Finanças. 2. Geoeconomia. 3. Desenvolvimento.
I. Título.

Sumário

<i>Introdução ao Exame de Fortunas Pessoais ou Dinásticas</i>	5
<i>Capítulo 1. Riqueza Mundial</i>	12
Evolução Recente da Riqueza Mundial e Especificidade Brasileira	12
Disparidade Mundial entre Riquezas	15
O mundo gira e a mudança roda	19
Desigualdade entre Riquezas	26
Participação das Remunerações do Trabalho na Renda Brasileira	30
Evolução do Nível da Desigualdade de Renda no Brasil	33
Perguntas e Respostas sobre Desigualdade Social no Brasil	37
<i>Capítulo 2. Riqueza em Ações</i>	40
Breve História do Mercado de Ações	40
Bolsa de Valores.....	42
Estudo de Caso: Realocação de Capital de Bilionários.....	48
Fusões e Aquisições: Modo de Alocação Global.....	50
Gestores de Fortunas	55
Estratégias de Investimento no Mercado de Ações	58
Investidores Institucionais versus Bilionários.....	60
<i>Capítulo 3. Realocação de Riqueza</i>	66
Desindustrialização segundo Social-Desenvolvimentistas	66
Desindustrialização segundo Marxistas	73
Desindustrialização do Emprego	78
Malfeitos do Investimento Direto Estrangeiro	80
Empréstimos Inter Companhias Estrangeiras	86
Perspectivas da Neointustrialização.....	88
<i>Capítulo 4. Riqueza em Moedas Privadas</i>	92
Tulipomania ou Bolha da Bitcoin	92
Tokenização de Ativos	96

Formas de Manutenção da Riqueza Mundial	99
Perdas com o Crime Organizado	103
Capítulo 5. Alocação de Riqueza no Brasil.....	109
Capital Estrangeiro no Brasil	109
Avaliação da Situação dos Investimentos no Brasil	116
Carência de Investimento Direto na Economia Brasileira	119
Visões de Investidores Globais sobre Brasil	127
Perspectiva dos Conselheiros de Administração e Diretores	130
Privatizar e/ou Desnacionalizar a Petrobras.....	132
Avanço do Poder Privado sobre a Economia Global	137
Diante Capitalismo “Meia-Boca”, Melhor Pleno Capitalismo	142
Considerações Finais	146
<i>Post-Scriptum a Propósito do Debate sobre O Poder das Plataformas e a Liberdade de Expressão.....</i>	153
Guerra Civil: Alerta contra a Polarização Intolerante.....	156
Trabalhadores Cotistas de todos os Investidores Institucionais, Uni-vos!	160
Fontes de Referência	165
Obras do Autor com links para download.....	166
Sobre o Autor	173

Introdução ao Exame de Fortunas Pessoais ou Dinásticas

Anualmente, a imprensa divulga o ranking da revista *Forbes* no dia 1º de abril. Em 2024, contabilizaram 2.781 bilionários no mundo, com uma fortuna somada de US\$ 14,2 trilhões.

Foram 141 pessoas a mais diante 2023 e 26 a mais se comparado a 2021, um ano muito positivo para a riqueza mundial aplicada em ações – e o recorde anterior em número. O montante, na mesma base de comparação, subiu US\$ 2 trilhões, diante 2023, mas US\$ 1,1 trilhão comparado ao valor recorde de 2021.

Daí vem a personalização alimentadora das colunas de fofocas do antigo *high Society*, hoje “celebridades”. Mas o interesse aqui é *observar quais são os empreendimentos – e destacar em quais setores – se originam e/ou se alocam a riqueza acionária*, no mundo e no Brasil.

O ranking foi montado a partir das cotações na bolsa de valores de Nova York (NYSE) e das taxas de câmbio no dia 8 de março de 2024. Por isso, os valores das fortunas são bastante voláteis.

O empresário Bernard Arnault, CEO e presidente do conglomerado de luxo LVMH, se consagrou como o mais rico do mundo em um segundo ano consecutivo. Dono de grifes como Louis Vuitton, Christian Dior, Tiffany & Co e Sephora, o francês de 74 anos tem um patrimônio líquido estimado em US\$ 233 bilhões.

Ele é seguido por Elon Musk, dono da Tesla, Starlink e X, ex-Twitter, com US\$ 195 bilhões, e Jeff Bezos, fundador da Amazon, com uma fortuna de US\$ 194 bilhões. Como as ações componentes o patrimônio dos *super-ricos* flutuam nos pregões, o ranking também se altera. Na briga pela vice-liderança, Bezos e Musk alternaram entre a 2ª e a 3ª posição ao longo de março ao menos uma dúzia de vezes.

Mas o mais espantoso no ranking foi a evolução da fortuna de Mark Zuckerberg, quarto lugar da lista. A riqueza líquida do fundador do Facebook variou de US\$ 64,4 bilhões em 2023 para US\$ 177 bilhões neste ano (+175%), graças à valorização das ações da Meta, empresa-*holding* da rede social. Ele também é o mais jovem entre os dez maiores bilionários, aos 39 anos.

Em quinto lugar, estavam os US\$ 141 bilhões de Larry Ellison, presidente e cofundador da gigante de tecnologia Oracle, sistema de *software* gerenciador de bancos de dados. Warren Buffet, o fundador do conglomerado de investimentos Berkshire Hathaway, focado em acumulação de ações, vem em sexto lugar com US\$ 133 bilhões.

Bill Gates, filantropo e fundador da Microsoft, ocupa o sétimo lugar com US\$ 128 bilhões. Steve Balmer ocupou sua ex-cadeira de presidente de Microsoft, entre 2000 e 2014, e o segue com US\$ 121 bilhões.

Completam o ranking dos 10 maiores afortunados: Mukesh Ambani, presidente da petroquímica Reliance Industries, com US\$ 116 bilhões, e Larry Page, ex-diretor executivo e cofundador do Google, com US\$ 114 bilhões.

A primeira mulher do *ranking* – logo, a mais rica do mundo – aparece na 15ª posição. Trata-se de Françoise Bettencourt Meyers, herdeira da L’Oreal, com US\$ 99,5 bilhões de patrimônio. Alice Walton, a segunda mais rica e herdeira do Walmart, aparece em 21º lugar, com US\$ 72.3 bilhões.

Nesse número recorde dos 2.781 bilionários no mundo, divulgado no dia 1º de abril de 2024, no ranking anual da revista *Forbes*, 69 são brasileiros. Coloca o *Brasil como o sétimo país de origem de bilionários no mundo*. Suas fortunas somam US\$ 231 bilhões em patrimônio líquido, ou seja, *apenas 2% do total de todos os bilionários no mundo*.

O brasileiro mais rico, em 2024, é Eduardo Saverin, dono de uma fortuna de US\$ 28 bilhões, em torno de R\$ 140 bilhões, *na* atual cotação. Ele é conhecido por ser um dos cinco fundadores do Facebook, ao lado de Mark Zuckerberg, e por investir em empresas de tecnologia ao redor do mundo a partir de sua moradia em Singapura. No ranking global, ele ocupa a 60ª posição.

Em sequência vem Vicky Safra, viúva do banqueiro Joseph Safra, fundador do banco com o sobrenome da família, com US\$ 20,6 bilhões (R\$ 103 bilhões). A divisão de sua herança bilionária se arrasta desde sua morte, em 2020. A família contratou um rabino para tentar costurar um acordo entre a viúva e os filhos de Joseph: Alberto, Jacob, David e Esther.

Com exceção da nova liderança de Saverin, tendo desbancado a família Safra, a lista da Forbes mostra poucas alterações em relação à de 2023.

O terceiro lugar é de Jorge Paulo Lemann, de patrimônio líquido estimado em US\$ 16,4 bilhões (R\$ 82 bilhões), seguido por Marcel Herrmann Telles, com US\$ 10,9 bilhões (R\$ 54,5 bilhões), e Carlos Alberto Sicupira, com US\$ 8,9 bilhões (R\$ 44,5 bilhões). Os três são os fundadores do 3G Capital, grupo de investidores por trás de empresas como Americanas e Ambev.

Em sexto e sétimo lugar, vêm os dois herdeiros da família Moreira Salles, controladora do Itaú Unibanco: os irmãos Fernando Roberto, com US\$ 7,6 bilhões (R\$ 38,3 bilhões), e Pedro, com US\$ 7,1 bilhões (R\$ 35,8 bilhões). O oitavo lugar é de outro banqueiro, André Esteves, fundador do BTG Pactual, dono de uma fortuna de US\$ 6,6 bilhões (R\$ 33,4 bilhões).

Ele é seguido por Alexandre Behring, com US\$ 6,3 bilhões (R\$ 31,9 bilhões), também fundador do grupo 3G Capital. Fecha a lista dos "dez mais ricos" Miguel Krigsner, fundador d'O Boticário, com US\$ 5,7 bilhões (R\$ 28,7 bilhões).

O Brasil se destacou mais por ter a bilionária mais jovem do mundo: Livia Voigt, 19, estudante de Psicologia com fortuna avaliada em US\$ 1,1 bilhão (R\$ 5,5 bilhões). É uma das "novas caras" do ranking global da *Forbes*. Ela e a irmã mais velha, Dora Voigt, 26, com o mesmo valor de patrimônio, são netas de Werner Ricardo Voigt, falecido bilionário cofundador da Weg, fabricante catarinense de motores, transformadores, geradores de energia e equipamentos elétricos. Cada uma detém 3,1% das ações da empresa.

Livia é dois meses mais nova diante do italiano Clemente Del Vecchio. Perdeu o posto de mais jovem da lista para a catarinense neste ano. Dono de uma fortuna de US\$ 4,7 bilhões (R\$ 23,7 bilhões), ele é um dos herdeiros da Luxottica, maior fabricante de óculos do mundo e dona da marca Ray-Ban.

Estudo do banco UBS mostra: os *herdeiros*, incluídos no grupo de pessoas mais ricas do mundo no ano passado, possuíam patrimônio superior ao dos *novos bilionários* "self-made men", capazes de acumulação de suas próprias fortunas.

Das 137 pessoas incluídas na lista dos bilionários, no ano passado, 53 herdaram fortunas no valor total de US\$ 150,8 bilhões, segundo o relatório do banco. Embora os 84 indivíduos tornados bilionários por conta própria estivessem em maior número, eles acumularam menos caso fossem somadas suas fortunas: US\$ 140,7 bilhões.

Essa foi a primeira vez, desde quando o UBS começou a compilar o relatório, há nove anos, na qual os novos bilionários herdaram mais riqueza em vez de a criarem por suas iniciativas empreendedoras. É mais uma evidência de *uma mudança histórica*.

Os empresários bilionários, durante as três últimas décadas, se beneficiaram 1. do *boom* tecnológico, 2. da expansão do mercado de ações, 3. da valorização imobiliária e 4. do crescimento das economias emergentes. Agora, começam a passar adiante suas fortunas para os herdeiros.

Nos próximos 20 a 30 anos, o UBS estima mais de 1.000 bilionários deverão transferir cerca de US\$ 5,2 trilhões para a próxima geração. Esta grande transferência de riqueza é esperada porque embora empreendedores ainda dominem o topo do *ranking* do *Bloomberg Billionaires Index*, muitos estão chegando à idade na qual fazem planejamento sucessório patrimonial.

No mundo, o número de bilionários em 2023 aumentou 7% em relação ao ano anterior, embora o grupo das pessoas mais ricas continue menor se comparado ao pico de 2021. O relatório, baseado em dados compilados pelo UBS e pela PwC, cobre os 12 meses até 6 de abril de 2024.

Onde habitam os bilionários? A agência de notícias Bloomberg reuniu uma lista dos cinco países com maiores garantias de privilégios para atrair forasteiros ricos. As "sobras" dos seus banquetes e/ou os "brinquedos de ricos" animam suas pequenas economias.

O Reino Unido deixará de garantir isenção de tributos por até 15 anos sobre *ativos no exterior* de residentes do país, de acordo com anúncio feito recentemente. Isso era garantido pelo *status de não domiciliado*, criado para garantir *tratamento preferencial para estrangeiros ricos*.

Portugal copiava os ingleses e oferecia política parecida por até 10 anos. Também anunciou planos de dar fim à regalia.

De acordo com a Bloomberg, os milionários e bilionários com intento de manter parte da fortuna do exterior têm outras opções.

Na Europa, entre países grandes, permanece o generoso sistema tributário da Itália para estrangeiros, estabelecido em 2017, para atrair "expatriados". O número de pessoas se mudando para Milão e se beneficiando dessas isenções fiscais foi além do dobro, em 2021, totalizando mais de 1.300 pessoas.

Os novos residentes pagam uma taxa anual de 100 mil euros (R\$ 549 mil) e ficam isentos de pagar impostos sobre renda estrangeira. Eles não pagam impostos sobre 50% da renda italiana, se não tiverem residência no país nos dois anos fiscais anteriores.

A praia de Antigua e Barbuda é um *paraíso fiscal*, eleito entre os melhores pelos bilionários estrangeiros. Residentes e não residentes não são tributados sobre a renda obtida no país ou sobre ativos estrangeiros, desde a implementação da nova lei tributária em 2016. Essa lei atraiu investidores ricos e impulsionou o mercado imobiliário, com reflexos na diminuta economia do país.

Esse paraíso fiscal também não tributa riqueza ou herança. Interessados podem *comprar cidadania* em Antigua e Barbuda por US\$ 100 mil (R\$ 499 mil).

Inclui direito a viagens sem visto para a Europa. Cidadãos de Antigua e Barbuda podem viajar para 154 países sem precisar solicitar um visto antecipadamente.

Dubai e seus Emirados aliados atraem um fluxo de gestores de fundos de risco e banqueiros de todo o mundo graças às suas leis fiscais flexíveis e comodidades para os ricos. Os Emirados Árabes Unidos não tributam renda pessoal, ganhos de capital, herança, doações ou propriedades. Têm uma das menores taxas de imposto corporativo do mundo: de 9% para empresas geradoras de mais de 375 mil dirhams (R\$ 509 mil) em lucros anuais.

O país também facilitou o acesso a vistos de residência em longo prazo para incluir empreendedores e engenheiros. A desvantagem dos Emirados Árabes Unidos é o alto custo de vida.

O "paraíso fiscal" de Singapura piorou nos últimos anos, em função de um imposto sobre propriedades com alíquota de 60%, acima da cobrada em Nova York ou Paris. Ainda assim, oferece vantagens como um imposto de renda limitado a 22%. A taxa de imposto corporativo padrão é de 17%.

Em Mônaco, as propriedades alugadas são tributadas em 1% do aluguel anual. Mônaco eliminou os impostos sobre dividendos pagos por empresas locais e não cobra imposto de renda corporativo geral.

Como desvantagem, o país europeu tem os imóveis mais caros do mundo, de acordo com um relatório recente da consultoria de riqueza Knight Frank, onde US\$ 1 milhão (ou R\$ 5 milhões) compra apenas 172 pés quadrados de propriedade. Como vantagem, o

paraíso fiscal é conhecido como o *playground* da Europa, por causa de seus cassinos para “lavar dinheiro sujo” enquanto se diverte.

Países ao cobrarem mais impostos podem oferecer boa qualidade de vida e serviços públicos para o bem-estar social. É o caso de França, Bélgica, Dinamarca e Japão.

O *imposto de renda* da França chega a 45%, nível similar ao Japão. A França cobra uma sobretaxa de 3% sobre a renda excedente a 250 mil de euros (R\$ 1,3 milhão), enquanto o *imposto sobre ganhos de capital* é de 19%. Os impostos sobre a renda da Dinamarca chegam a 52%. Na Bélgica, qualquer renda acima de 46.440 euros é tributada em 50%.

Todos esses dados são impressionantes, mas são apenas a ponta de um “iceberg”, cuja dimensão – *a riqueza mundial estimada em US\$ 454,38 trilhões em 2022* – é cerca de 37 vezes maior se comparada ao valor da soma das fortunas dos 2.781 bilionários no mundo: US\$ 12,2 trilhões naquele ano. Daí surgiu o objetivo desta pesquisa: *decifrar a alocação da riqueza mundial em lugares e setores, na economia globalizada e na economia brasileira.*

Qual seria o impacto econômico-financeiro de atrair capital dos bilionários e dos investidores institucionais globais?

Muitos bilionários são empreendedores ou líderes de grandes empresas capazes de empregar milhares de pessoas. Pressupostamente, eles criariam oportunidades de emprego, direta e indiretamente, através de investimentos em novos negócios e expansão de empresas existentes.

Eles são conhecidos por suas contribuições para a inovação em seus respectivos campos. Caso financiem pesquisas, desenvolvam novas tecnologias e impulsionem a criatividade em diversos setores, possibilitariam avanços na economia local.

É relevante atrair investimentos de grandes quantias em uma variedade de ativos, entre os quais, ações, imóveis, fundos de capital de risco e empresas iniciantes [*startups*]. Esses investimentos estimulariam o crescimento econômico, forneceria capital para novos empreendimentos e promoveriam a criação de riqueza.

Muitos bilionários são conhecidos por suas doações filantrópicas significativas para causas sociais, educacionais, ambientais e de saúde. Essas doações, caso confirmadas, teriam um impacto positivo direto sobre comunidades e regiões beneficiadas, fornecendo recursos para programas e iniciativas sociais.

Evidentemente, a concentração extrema de riqueza nas mãos de bilionários tem *efeitos negativos*, como aumentar a desigualdade de renda e riqueza, alterar a escala da mobilidade social e criar poder econômico e político desproporcional para poucos indivíduos. Isso leva às críticas sobre a desigualdade social, a distribuição de riqueza e o papel dos bilionários na sociedade.

Porém, o sistema capitalista envolve toda a riqueza da população planetária – e não se resume à dos maiores afortunados. Vou aqui tentar *entendê-lo mais sob a ótica das Finanças*.

Pesquisarei evidências empíricas para testar uma *hipótese provocativa*: em termos agregados, a riqueza somada dos bilionários é muito insignificante diante das riquezas financeiras administradas como “recursos de terceiros” (de cerca de 5,4 bilhões de trabalhadores adultos no mundo) por investidores institucionais.

Nesse caso, confirmado com dados e fatos, “proletários de todos os países, uni-vos!”. Se os *trabalhadores unidos* tomassem consciência de seu *poder financeiro* agregado, poderiam influenciar a alocação dessa riqueza na economia globalizada.

Uma bandeira-de-luta seria *massificar a mobilidade social*, em termos de renda e riqueza, com a capacitação educacional e profissional tecnológica, exigida para atender uma oferta de ocupações cada vez mais escassa no sistema capitalista contemporâneo. Em simultâneo, necessitam todos de Educação Financeira.

Através de *investidores institucionais*, como fundos de pensão e fundos mútuos de investimentos, esses clientes, individualmente, podem escolher apenas aqueles criteriosos em atender com financiamento, de maneira exclusiva, a tomadores de recursos com preocupações de ESG. Esta abordagem avalia como uma corporação incorpora no seu processo de tomada de decisão os *aspectos ambientais, sociais e de governança*.

Além dela, deveriam somar, no caso de financiamento a governos, também a *finalidade social-desenvolvimentista e democrata*, visando gerar ocupações e bem-estar social em sociedades atrasadas.

Fernando Nogueira da Costa

Abril de 2024

Capítulo 1.

Riqueza Mundial

Evolução Recente da Riqueza Mundial e Especificidade Brasileira

O *valor adicionado em fluxo*, em uma economia de mercado, refere-se à criação de valor ao longo do tempo pelos diversos agentes econômicos. Esse valor é gerado por meio da produção de bens e serviços, onde cada estágio da cadeia produtiva adiciona valor ao produto até o consumo final.

Por exemplo, um agricultor produz trigo, vendido a uma padaria. Por sua vez, esta o utiliza para fazer pão, adicionando valor ao produto. Posteriormente, o pão é vendido a consumidores, gerando novamente valor.

Esse *processo de criação de valor em fluxo* é contínuo e dinâmico, ou seja, impulsiona o crescimento econômico ao longo do tempo em uma economia de mercado. Empresas inovam, investem em tecnologia, melhoram processos produtivos e buscam atender às demandas dos consumidores para maximizar o valor adicionado ao longo do tempo.

Com isso, geram empregos com renda para os trabalhadores. A *produtividade*, isto é, o quanto é produzido por trabalhador, evolui com o emprego de tecnologia.

Denuncia-se mais a *concentração de renda*, no sistema capitalista, em lugar de verificar *como a riqueza é acumulada em estoque* por meio da posse de ativos. Isso inclui não apenas bens físicos, como imóveis, maquinário e estoques, mas também ativos financeiros, como ações, títulos de dívida e investimentos. Os indivíduos e as empresas acumulam riqueza ao longo do tempo através da *poupança* (não gasto de toda a renda recebida) e do *investimento* desses recursos em diversos ativos.

Evidentemente, a acumulação de riqueza em estoque não é uniforme na sociedade. Em uma economia capitalista, a distribuição de riqueza é bastante desigual, com alguns indivíduos e empresas acumulando grandes quantidades de ativos, enquanto outros têm menos recursos disponíveis para alcançar essa meta.

A *riqueza* é um componente-chave do sistema capitalista. Serve, para os trabalhadores, como reserva de recursos para consumo futuro, especialmente durante a aposentadoria. Também

promove oportunidades no setor informal e apoia empreendimentos empresariais, quer diretamente, quer como garantia de empréstimos. Mas, acima de tudo, *a riqueza ajuda a reduzir a vulnerabilidade a acontecimentos inesperados*, como desemprego, problemas de saúde ou catástrofes naturais.

Estas funções são essenciais mesmo para habitantes em países com fortes redes de segurança social e sistemas de saúde pública. Mas importa mais ainda em países com regimes de segurança social rudimentares e cuidados de saúde limitados, como é o caso em grande parte do mundo em desenvolvimento.

O mundo enfrentou uma pandemia sanitária com impactos económicos, de maneira inesperada, nos dois anos iniciais da década corrente. Ficou evidente os países e indivíduos com menor riqueza terem tido menos opções para lidar com a emergência. A riqueza das famílias determina a resiliência das nações e dos indivíduos a vários choques, por isso, *é importante para todas as famílias a acumularem – e não só as ricas*.

Quem passou por dificuldades, durante a pandemia, não se beneficiou do aumento geral da riqueza, ocorrido em 2020 e 2021, conforme registrou o *Global Wealth Report 2023* do Credit Suisse/UBS. O regime de juros baixos conduziu à *inflação dos preços dos ativos*, porém, também contribuiu para a *inflação das matérias-primas e/ou commodities* com impacto negativo no poder aquisitivo real.

A inflação recebeu outro choque, devido à guerra, durante 2022, causando mais dificuldades tanto para os detentores como para os não detentores de riqueza. Provocou aumentos das taxas de juro, os quais levaram a *reduções na riqueza financeira*, embora o impacto na *riqueza não financeira* tenha sido moderado.

O Relatório mostra a *riqueza por adulto* ter crescido de US\$ 31.380 a US\$ 87.489, no período 2000-2021, uma taxa média de crescimento de 5% ao ano. Desde 2008, a taxa de crescimento foi menor em termos de dólares americanos, para a maioria dos países, mas isso se deveu em grande parte à valorização relativa do dólar.

Na virada do século, os *ativos financeiros* representavam 55,3% dos ativos brutos das famílias. Essa participação caiu até 2008, brevemente, abaixo de 50%.

No rescaldo da crise financeira global, os *ativos não financeiros* (propriedades imobiliárias e bens de consumo duráveis) apresentaram pouco crescimento, em todo o mundo, em contraste

com a *riqueza financeira sob forma de ações e títulos*. Os ativos financeiros reassumiram a liderança e, em 2020, já representavam 53,9% do ativo bruto.

Expressa em proporção da riqueza bruta das famílias, a *dívida* delas passou de 13,5% em 2000 para 14,4% em 2008. Desde então, caiu para 11,2%, abaixo do nível do início do século.

Sobre as mudanças na riqueza das famílias, durante o ano civil de 2021, em quase todos os países, ela aumentou no agregado. No lado negativo, *o Brasil foi o maior perdedor, em 2021*, perdendo US\$ 839 bilhões, devido à desvalorização de sua moeda nacional em relação ao dólar americano. Equivaleu a um declínio de 24% na riqueza média dos brasileiros, contabilizada em dólar, naquele ano.

A cotação do dólar no país saiu de R\$ 4,09, em janeiro de 2020, até atingir R\$ 5,82, em junho daquele ano, e passar a oscilar em torno da média de R\$ 5,38, no segundo semestre, embora tenha alcançado R\$ 5,62 em novembro. Apenas em março de 2021 a política de elevação dos juros do Banco Central do Brasil foi retomada, embora tenha sido mais cedo diante da reação tardia de outros Bancos Centrais.

Em 2021, a média do dólar foi de R\$ 5,39; em 2022, caiu para R\$ 5,16; e em 2023 para R\$ 5,02. No primeiro trimestre de 2024, flutuou em torno de R\$ 4,93 / US\$.

A inflação, o aumento das taxas de juro e a depreciação das moedas nacionais causaram uma reversão da elevação da riqueza mundial em 2022. As perdas podem ser atribuídas à *valorização do dólar americano*. Fez a riqueza global diminuir 5,8% em termos reais. Porém, a inflação aumentou os valores nominais dos preços em dólares americanos.

A evolução da riqueza das famílias, durante os últimos anos, foi incomum em vários aspectos. Durante a primeira fase da pandemia da COVID-19, em 2020, a riqueza das famílias revelou-se altamente resistente aos reveses econômicos vividos em todo o mundo.

O apoio financeiro concedido às famílias pelo governo central, em muitos países, juntamente com taxas de juro mais baixas e limitações nas oportunidades de consumo, aumentou a poupança das famílias. Levou também a aumentos nos preços das *ações* (aplicações cruciais fora do país) e dos *imóveis para habitação*.

O resultado foi um aumento significativo na riqueza das famílias em muitos países. Em 2021, estas tendências foram reforçadas,

porque a atividade macroeconômica se recuperou, ainda em um ambiente de juros baixos. Resultou no aumento mais rápido da riqueza das famílias, jamais antes registrado no mundo, fora o Brasil.

O choque inflacionário, em 2022, provocou aumentos nas taxas de juro, prejudicando o crescimento econômico e deprimindo os preços dos ativos. Contribuiu para a depreciação generalizada das moedas, exceto a brasileira, diante do dólar dos EUA.

Como resultado, medido em dólares americanos nominais atuais, a riqueza global total das famílias caiu US\$ 11,3 trilhões (-2,4%), para terminar o ano em US\$ 454,4 trilhões. Este foi o primeiro declínio na riqueza das famílias desde a crise financeira global em 2008, e a segunda maior redução deste século, seja em termos de valores absolutos em dólares, seja na variação percentual.

A *riqueza por adulto* também registrou a segunda maior redução desde 2000, caindo 3.198 dólares (-3,6%). Ficou em 84.718 dólares por adulto no fim de 2022.

De acordo com o Credit Suisse/UBS, a principal exceção de *não perda de riqueza* foi o Brasil, pois acumulou mais US\$ 1,1 trilhão. Suas estimativas sugerem o Brasil ter ultrapassado o limiar do grupo intermediário de riqueza média, na faixa dos 25.000 a 100.000 dólares americanos, em 2022.

Não apontam a razão, mas minha hipótese é, além da *apreciação da moeda nacional*, aqui ser o "reino da renda fixa". A riqueza é acumulada em *juros compostos* (e *reais*), disparatados em relação aos vigentes no resto do mundo.

Disparidade Mundial entre Riquezas

Uma perspectiva global sobre a disparidade de *riqueza por adulto* entre países e regiões é apresentada pelo Mapa Mundial da Riqueza, apresentado no *Global Wealth Report 2023* do Credit Suisse/UBS. As nações com elevada riqueza por adulto (*acima de 100.000 dólares*) estão concentradas na América do Norte, na Europa Ocidental e nas partes mais ricas da Ásia Oriental, do Pacífico e do Médio Oriente, com uma "pitada de postos avançados" nos paraísos fiscais.

A China e a Rússia são membros centrais do grupo de países de "riqueza intermediária", com uma riqueza média por adulto na *faixa dos 25.000 a 100.000 dólares americanos*. Este grupo também inclui

os membros mais recentes da União Europeia e importantes economias de mercados emergentes na América Latina – entre as quais a brasileira, tendo ultrapassado o *limiar do grupo intermediário* em 2022 –, no Oriente Médio e no Leste Asiático.

Abaixo, na faixa de 5.000 a 25.000 dólares por adulto ("*riqueza fronteira com pobreza*"), está um grupo heterogêneo, abrangendo países densamente povoados como a Índia, a Indonésia e as Filipinas, além de grande parte de países da América do Sul e muitas das nações costeiras de África. Os países asiáticos, embora em rápido desenvolvimento, como o Camboja, o Laos e o Vietnã, aí se enquadram.

Os países com *riqueza média inferior a 5.000 dólares americanos* constituem o grupo mais pobre. Predominam países da África Central.

A América do Norte e a Europa, em conjunto, contabilizaram 56% da riqueza total das famílias, embora possuam apenas 16% da população adulta (acima de 20 anos) mundial no total de 5,4 bilhões pessoas em 2022. A percentagem de riqueza na região Ásia-Pacífico (excluindo a Índia, mas incluindo a China) é bastante semelhante à sua percentagem de adultos. Mas a proporção da população adulta é mais do dobro da proporção da riqueza total das famílias na América Latina, cinco vezes a proporção da riqueza na Índia e dez vezes a proporção da riqueza na África.

No ranking por *riqueza média* entre os 60 mercados com a maior riqueza total, excluindo países com populações menores como a do Mônaco, a Suíça lidera novamente a lista com uma *riqueza média por adulto* de US\$ 685.230. Os Estados Unidos (US\$ 551.350) estão em segundo lugar, ligeiramente acima de Hong Kong (US\$ 551.190) e este à frente da Austrália (US\$ 496.820).

Existe então uma lacuna substancial, antes de surgir um conjunto de países (Dinamarca, Nova Zelândia, Noruega, Singapura, Canadá, Países Baixos e Bélgica), todos com riqueza por adulto entre 350.000 e 410.000 dólares.

A *riqueza média* é obtida dividindo a riqueza agregada total pelo número de adultos. A *riqueza mediana* divide a distribuição da riqueza em dois grupos iguais, onde metade dos adultos tem riqueza acima dela e a outra metade abaixo.

A classificação pela *riqueza mediana* favorece os mercados com *níveis mais baixos de desigualdade de riqueza* e resulta em uma lista diferente. A Suíça (US\$ 167.350) fica em sexto lugar, de acordo com

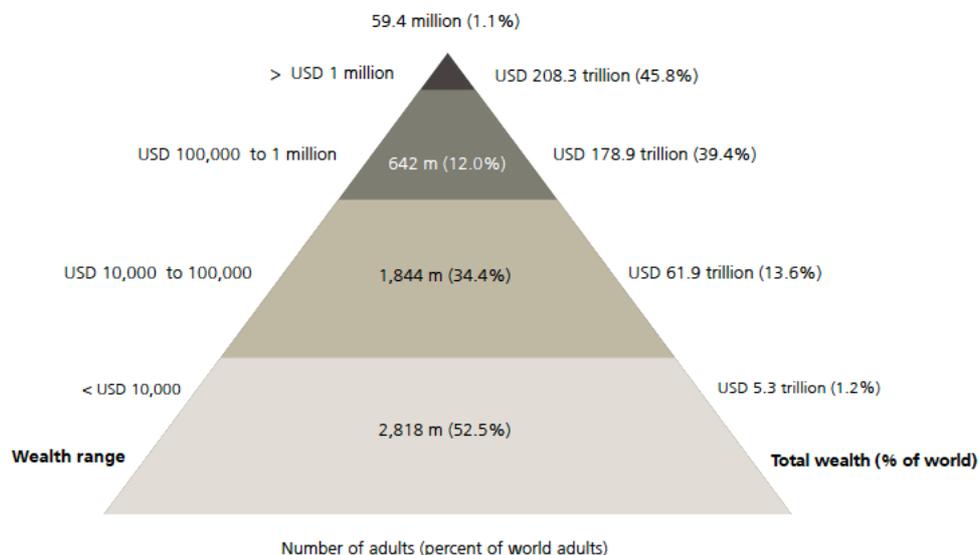
este critério, enquanto os Estados Unidos (US\$ 107.740) caem para o décimo terceiro lugar.

A queda da *riqueza financeira* (ações) diante da *riqueza não financeira* (imóveis) nos Estados Unidos, em 2022, levou a *riqueza mediana* aumentar, enquanto a *riqueza média* caía. Nesse ano, a Bélgica (US\$ 249.940) ultrapassou a Austrália (US\$ 247.450) no topo dessa classificação.

A Bélgica, a Espanha, a Itália e o Japão estão entre os mercados com uma classificação mais elevada no critério de *riqueza mediana* em comparação com a *riqueza média*, enquanto os Estados Unidos, a Suécia e a Alemanha têm uma classificação inferior. *Aqueles são mais igualitários, estes são menos...*

As grandes diferenças nos níveis médios de riqueza *entre os países* são reforçadas pela elevada desigualdade de riqueza *dentro das nações*. A Pirâmide da Riqueza, apresentada no *Global Wealth Report 2023* do Credit Suisse/UBS, resume a distribuição da riqueza entre os adultos em todo o mundo. Uma grande base de detentores de *baixa riqueza* sustenta os níveis mais elevados, ocupados por cada vez menos adultos.

Figure 1: The global wealth pyramid 2022



Source: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Global Wealth Databook 2023

Segundo a estimativa, 2,8 bilhões de indivíduos – 53% de todos os adultos no mundo – tinham uma *riqueza inferior a 10.000 dólares* em 2022. Acumulavam US\$ 5,3 trilhões, apenas 1,2% do total.

O segmento seguinte abrangia aqueles com riqueza média na *faixa de 10.000 a 100.000 dólares*. Registrou o maior aumento nos

números de adultos deste século, passando de 503 milhões em 2000 para 1,8 bilhão em meados de 2022.

Refletiu a crescente prosperidade das economias emergentes, especialmente a da China, e a expansão da classe média no mundo em desenvolvimento. A riqueza média deste grupo é de 33.573 dólares ou cerca de 40% do nível de riqueza média mundial. Os ativos totais de US\$ 61,9 trilhões (13,6%) proporcionam a este segmento como um todo oferecer uma alavancagem econômica considerável.

O *segmento médio-alto*, com uma riqueza variante *entre 100.000 e 1 milhão de dólares*, também triplicou de tamanho neste século, passando de 208 milhões para 642 milhões de adultos. Os membros deste grupo possuíam ativos líquidos totalizando US\$ 178,9 trilhões ou 39,4% da riqueza global, percentual mais de três vezes a sua percentagem da população adulta (12%). A *classe média rica nos países desenvolvidos*, geralmente, pertencem a esse grupo.

Acima deles, o nível superior de indivíduos com elevado patrimônio líquido (HNW), ou seja, *milionários em dólares americanos*, permaneceu relativamente pequeno em tamanho, totalizando 59,4 milhões ou 1,1% de todos os adultos da população mundial. Esse percentual foi alcançado em 2020 e mantido, embora o número absoluto tenha caído 3,5 milhões em 2022.

Em termos de propriedade de riqueza, o grupo HNW é cada vez mais dominante. A riqueza agregada dos HNW *quintuplicou no século corrente*, passando de US\$ 41,4 trilhões em 2000 para US\$ 208,3 trilhões em 2022. A sua percentagem na riqueza global (US\$ 454,4 trilhões) aumentou de 35% para 46% durante o mesmo período.

As propriedades das camadas da Pirâmide da Riqueza é bastante distinta em termos de residência e demais componentes de riqueza.

Nas *economias avançadas*, cerca de 30% dos adultos enquadram-se no *nível base*. Para a maioria deles, a passagem é transitória – por exemplo, devido a perdas empresariais ou desemprego – ou devida à fase do ciclo de vida associada à juventude ou à velhice. Em contraste, em *países de rendimentos mais baixos*, mais de 80% da população adulta enquadra-se nesta primeira faixa de riqueza – e a permanência vitalícia nela costuma ser a norma.

A principal característica dos dois *segmentos intermediários da pirâmide* é o domínio dos chineses. Representam 36% do total de

membros, em comparação com 10% da Índia, 7% da América Latina e apenas 4% de África. Somam 57%.

A representação regional é ainda mais distorcida entre os *milionários*, onde 42% de todos os membros residem na América do Norte, 27% na Europa e 17% na Ásia-Pacífico (excluindo China e Índia). Em nítido contraste com a base da Pirâmide da Riqueza, caracterizada por uma grande variedade de pessoas de todos os países e de todas as fases do ciclo de vida, os indivíduos HNW estão fortemente concentrados em regiões e países específicos e têm estilos de vida semelhantes.

Participam nos mesmos mercados globais de bens de luxo, férias e oportunidades de educação para os seus filhos, mesmo quando residem em continentes diferentes. As *carteiras de riqueza* desses indivíduos HNW também são mais semelhantes, com destaque para *ativos financeiros*, particularmente ações, além de obrigações e outros títulos negociados em mercados internacionais.

Uma pessoa precisava possuir 8.654 dólares em ativos líquidos para estar entre a metade mais rica dos cidadãos mundiais no fim de 2022. No entanto, eram necessários 137.333 dólares para pertencer aos 10% mais ricos do mundo e 1.081.342 dólares para participar do 1% mais rico. O requisito de riqueza mínima, em 2021, era de US\$ 1.152.602, logo, o limite para entrar neste grupo de elite caiu.

O rápido crescimento da riqueza nos mercados emergentes é a razão pela qual a desigualdade da riqueza global diminuiu neste século através da *redução da desigualdade entre países*. A *riqueza mediana* está aumentando mais rapidamente diante da *riqueza média*. Mas tamanha desigualdade social ainda é absurda!

O *Relatório Mundial da Desigualdade de 2022* também apresenta um mapeamento da iniquidade: os 10% mais ricos detêm 76% da riqueza e 52% da renda, enquanto metade da população mundial fica com apenas 2% da riqueza e 8,5% da renda. Só.

O mundo gira e a mudança roda

A *riqueza mediana* divide a distribuição da riqueza em dois grupos iguais, onde metade dos adultos tem riqueza acima dela e a outra metade abaixo. A *riqueza média* é obtida dividindo a riqueza agregada total pelo número de adultos.

Para compreender por qual razão a riqueza mediana ultrapassa a riqueza média, o *Global Wealth Report 2023* do Credit Suisse/UBS sugere ser melhor pensar em termos de *um grupo mediano global*, por exemplo, decis de riqueza 5 e 6, em vez de *um único adulto mediano*. Se a seção intermediária da distribuição da riqueza global tende a ser povoada por residentes de países tipicamente com economias de mercado emergentes, onde a riqueza das famílias está crescendo mais rapidamente em comparação à média mundial, então, a *riqueza mediana global* crescerá mais rapidamente diante da *riqueza média global*.

Medida em termos de dólares americanos correntes, a *riqueza por adulto* caiu 3,6%, em 2022, mas a *riqueza mediana* aumentou 3%. Esta divergência não se deve apenas a questões regionais ou nacionais, mas resulta antes de fatores de composição da carteira.

Os detentores de riqueza nas proximidades da mediana detêm normalmente uma percentagem mais elevada de *ativos não financeiros*, especialmente *riqueza habitacional*, e uma percentagem mais baixa de *ativos financeiros* diante da registrada na carteira global de riqueza das famílias. Assim, a *riqueza mediana* tende a crescer mais rapidamente em comparação à *riqueza média*, quando os *ativos não financeiros* ultrapassam os *ativos financeiros* em valor, como em 2022.

Há ligação entre um aumento da relação entre riqueza mediana/média e uma diminuição da desigualdade (e vice-versa). Cada uma das regiões onde o crescimento da *riqueza mediana* ficou aquém do crescimento da *riqueza média* – América do Norte, China e Índia – registrou uma *desigualdade crescente*, medida tanto pelo coeficiente de Gini como pela percentagem dos 1% mais ricos.

Isto contrasta com a tendência em África, na Ásia-Pacífico e na Europa, onde um *aumento da relação mediana/média da riqueza* tem sido acompanhado por uma *diminuição da desigualdade*. A América Latina é a exceção, porque a tendência da desigualdade é ambígua: a percentagem da riqueza dos 1% mais ricos caiu neste século, mas o coeficiente de Gini aumentou. Os dados relativos à América Latina, bastante ponderados pelos brasileiros, sugerem a tendência de a *relação riqueza mediana/média* estar mais alinhada com a percentagem da riqueza dos 1% mais ricos em vez de estar com o índice de Gini.

Tanto em nível regional, como em nacional, a *riqueza mediana* difere muito da *riqueza média* e a diferença é maior em mercados com elevada desigualdade de riqueza. Se a desigualdade estiver

umentando – como indicado, por exemplo, por uma percentagem crescente de riqueza dos 1% mais ricos –, então, o crescimento da *riqueza mediana* provavelmente ficará aquém do da *riqueza média*. Vice-versa ocorre quando a desigualdade tiver tendência a diminuir.

Table 2: Median wealth and wealth inequality 2000–22, selected markets

Market	Median (smoothed USD)						
	2000	2005	2010	2015	2020	2021	2022
Australia	75,699	127,828	155,732	185,003	229,201	276,079	268,857
Belgium	92,158	117,106	148,746	179,080	247,234	257,793	263,962
Brazil	1,068	1,927	3,811	2,682	3,662	4,156	5,169
Canada	37,295	51,226	73,738	97,412	133,355	152,948	143,862
China	3,155	7,279	11,678	16,053	24,606	28,537	30,696
France	51,360	87,581	97,537	102,798	129,233	140,218	145,591
Germany	16,250	17,767	35,632	42,019	60,316	63,830	71,277
Hong Kong SAR	53,933	56,580	87,190	127,276	185,086	202,536	210,485
India	1,153	1,383	1,912	2,405	3,299	3,656	4,107
Indonesia	1,379	1,948	1,918	2,785	4,583	4,713	5,377
Italy	83,133	107,526	110,925	101,125	110,443	114,412	117,379
Japan	55,387	73,479	87,712	101,356	109,765	117,136	124,258
Korea	22,810	35,756	36,730	51,658	92,639	102,952	100,644
Mexico	3,330	7,297	9,971	10,076	14,115	15,837	17,491
Netherlands	44,513	53,946	90,331	89,867	132,321	143,673	120,270
Russia	1,170	1,545	1,836	3,434	6,090	6,897	7,555
Spain	48,064	101,605	103,891	74,899	98,157	107,342	116,023
Switzerland	51,949	62,692	81,588	102,098	143,805	168,585	173,923
Taiwan	56,441	59,302	57,095	85,721	103,827	111,969	117,557
United Kingdom	55,657	88,132	95,973	103,090	137,024	155,813	165,334
United States	46,479	63,760	46,925	55,690	79,437	93,280	107,739

Source: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Global Wealth Databook 2023

Neste século XXI, a *riqueza mediana* cresceu mais rapidamente diante da *riqueza média* em dez dos 21 mercados listados no citado Relatório. Em cada um destes mercados, exceto na Alemanha, a percentagem de riqueza do 1% mais rico, se agregada, tem registrado uma tendência decrescente desde 2000.

Em contraste, a *riqueza média* cresceu mais rapidamente diante da *riqueza mediana* neste século em 11 mercados. Estes são mercados onde a desigualdade aumentou com crescente percentagem de riqueza apropriada pelo top 1%.

A *riqueza mediana* no Brasil cresceu, gradualmente, de US\$ 1.068 em 2000 para US\$ 5.169 em 2022. No início da série temporal, estava *abaixo de todos os 21 mercados*, inclusive Índia (US\$ 1.153), Rússia (US\$ 1.170) e Indonésia (US\$ 1.379). Em 2022, a do Brasil superou apenas a da Índia (US\$ 4.107).

Nesse período, enquanto a renda mediana desta aumentou quase por um múltiplo de quatro, a dos demais países emergentes do BRIC foram: Brasil quase cinco, Rússia quase sete e China quase dez!

Market	Median/mean wealth per adult (%)	
	2000	2022
Australia	51.1	49.8
Belgium	54.9	70.8
Brazil	17.7	19.4
Canada	30.4	37.2
China	46.7	36.0
France	45.5	42.6
Germany	15.5	26.1
Hong Kong SAR	36.3	36.7
India	31.3	22.8
Indonesia	24.1	27.6
Italy	60.0	48.5
Japan	45.4	48.0
Korea	40.4	40.2
Mexico	28.2	34.2
Netherlands	28.5	31.4
Russia	23.7	21.8
Spain	51.5	47.9
Switzerland	17.6	24.4
Taiwan	46.4	39.5
United Kingdom	43.2	50.1
United States	21.6	19.5

A proporção brasileira entre riqueza mediana e média passou de 17,7% para 19,4% do início ao fim da série temporal de quase ¼ de século. Curiosamente, esse indicador brasileiro só era próximo do norte-americano: 19,5% em 2022 ao cair de 21,6% em 2000. A da Rússia caiu de 23,7% para 21,8% e da Índia de 31,3% para 22,8%. Todos os quatro estavam bem abaixo dos demais mais "igualitários", por exemplo, a proporção da China era 36%, a da Austrália era 49,8%, a do Reino Unido 50,1% e o top era a da Bélgica com 70,8%.

Table 4: Impact of inflation on number of dollar millionaires in 2022, regions and selected markets

Market	Number of USD millionaires (thousands)		Difference	%
	Nominal	Real 2021		
	USD	USD		
United States	22,710	21,449	1,260.3	5.5
China	6,231	5,733	497.5	8.0
France	2,821	2,559	261.9	9.3
Japan	2,757	2,485	271.7	9.9
Germany	2,627	2,412	213.9	8.1
United Kingdom	2,556	2,295	260.8	10.2
Canada	2,032	1,854	177.8	8.7
Australia	1,840	1,680	160.4	8.7
Italy	1,335	1,218	117.5	8.8
Korea	1,254	1,140	113.6	9.1
Netherlands	1,175	1,109	66.0	5.6
Spain	1,135	1,043	91.6	8.1
Switzerland	1,097	1,007	90.6	8.3
India	849	782	66.6	7.8
Taiwan	765	700	64.4	8.4
Hong Kong SAR	629	591	38.0	6.0
Belgium	535	487	48.3	9.0
Sweden	467	430	37.4	8.0
Brazil	413	383	30.8	7.5
Russia	408	380	27.7	6.8
Mexico	393	358	35.5	9.0
Denmark	366	333	32.8	9.0
Saudi Arabia	354	325	27.9	7.9
Singapore	332	307	25.9	7.8
Africa	356	329	27.0	7.6
Asia-Pacific	9,763	8,928	835.4	8.6
Mainland China	6,231	5,733	497.5	8.0
Europe	16,247	14,808	1,439.0	8.9
India	849	782	66.6	7.8
Latin America	1,168	1,076	91.5	7.8
North America	24,747	23,309	1,438.4	5.8
World	59,391	54,965	4,395.4	7.5

Source: Global Wealth Databook 2023

Em termos consolidados, o número de *milionários em dólares americanos*, em todo o mundo, diminuiu 3,5 milhões em 2022, para um total de 59,4 milhões, devido à *queda da riqueza média pela perda em ativos financeiros* (alta de juros e baixa de ações). Em mercados individuais, esse número depende de três fatores: 1. a dimensão da população adulta, 2. a riqueza média e 3. a desigualdade de riqueza.

Os Estados Unidos têm, de longe, o maior número de milionários, com 22,7 milhões ou 38,2% do total mundial. Está muito à frente da China, no segundo lugar, com 10,5% de todos os milionários globais.

Os números milionários no Japão competiam com os dos Estados Unidos, na virada deste século, mas a posição do Japão tem caído constantemente desde então. Foi ultrapassado pela China, em 2014, e representava apenas 4,6% dos milionários em 2022,

colocando-o pela primeira vez em quarto lugar, abaixo da França (4,8%) e desafiado pela Alemanha (4,4%) e pelo Reino Unido (4,3%).

O Brasil foi o país com mais novos milionários no ano 2022. O Global Wealth Report 2023, divulgado pelo UBS e Credit Suisse, mostra o país ter registrado mais 120 mil novos detentores de pelo menos US\$ 1 milhão (cerca de R\$ 5 milhões) em 2022. O número total passou de 293 mil para 413 mil naquele ano: 0,7% do total mundial.

A recuperação da economia (aumento de 2,9% do PIB) e a valorização de 5,3% do real frente ao dólar contribuíram para os resultados. Para avaliar os milionários do mercado, o UBS e o Credit Suisse consideram a soma das *aplicações financeiras* mais os *ativos reais* (principalmente imóveis) dos investidores e subtrai as *dívidas*.

Esse número de 413 mil milionários no Brasil, em 2022, superou os da Rússia (408 mil), México (393 mil), Noruega (352 mil), Nova Zelândia (255 mil), Irã (246 mil). Ficou pouco abaixo da Suécia (467 mil). As demais nações ricas, além dos Estados Unidos e China, com populações menores diante da brasileira, têm de 1,335 milhão (Itália) a 2,757 milhões (Japão).

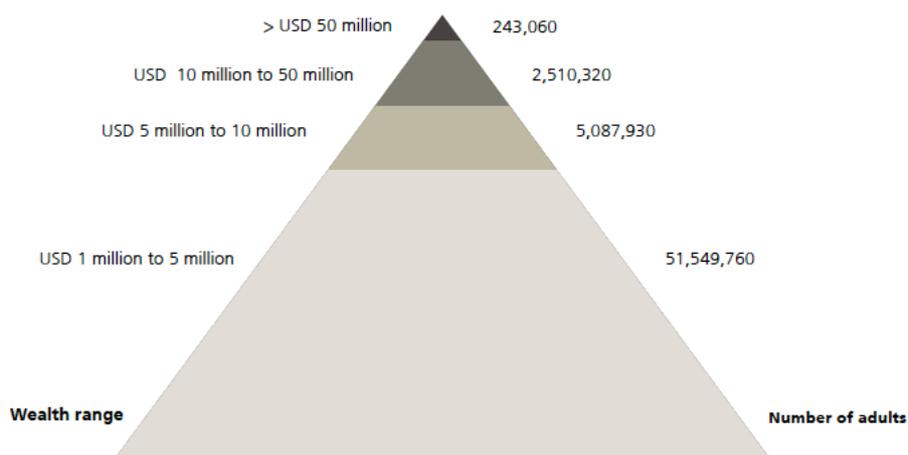
Há quatro vezes mais milionários em dólares americanos no mundo em relação ao número na virada do século. Vários fatores ajudam a explicar esse aumento.

As populações em fase ativa, para obter renda, cresceram relativamente mais diante dos inativos, até o fim do bônus demográfico, na maioria dos países.

A riqueza patrimonial (moradias) das famílias aumentou 150% desde 2000. Mas a inflação também acelerou o processo ao reduzir progressivamente o limiar real (*deflacionado*) para a incorporação de gente com menor poder aquisitivo ao grupo dos milionários em dólares.

A grande maioria dos 59,4 milhões de milionários em 2022 tem uma riqueza entre US\$ 1 milhão e US\$ 5 milhões: este grupo HNW (*High Net Worth*) tinha 51,5 milhões ou 87%. Outros 5,1 milhões de adultos (8,6%) tinham uma fortuna entre US\$ 5 milhões e US\$ 10 milhões e 2,8 milhões (4,6%) uma riqueza superior a US\$ 10 milhões. Destes últimos, cerca de 2,5 milhões tinham ativos na faixa de US\$ 10 a 50 milhões, deixando 243.060 indivíduos de *Patrimônio Líquido Ultra Alto* (UHNW) com riqueza acima de US\$ 50 milhões no fim de 2022.

Figure 5: The top of the wealth pyramid, 2022



Source: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Global Wealth Databook 2023

Isso representou uma queda de 22.500 em relação aos 265.560 UHNW adultos registrados no fim de 2021 e este “empobrecimento” (sic) incomum foi atribuído à *queda dos preços das ações*. Os adultos com riqueza superior a 50 milhões de dólares são agora quatro vezes mais diante 2008 e, apesar da queda em 2022, o número de UHNW aumentou mais de 60.000 só nos últimos três anos.

Uma análise detalhada do grupo UHNW revela 79.490 adultos com riqueza superior a US\$ 100 milhões, no fim de 2022, dos quais 7.020 possuíam mais de US\$ 500 milhões. *Os Estados Unidos lideravam por uma margem considerável*, com 123.870 membros, o equivalente a 51% do total mundial. A China estava em segundo lugar, com 32.910 indivíduos UHNW, seguida pela Alemanha (9.100) e a Índia (5.480).

Serão estes os “Senhores do Mundo”? Estabelecem e mantêm o seu domínio sobre a economia globalizada com suas participações acionárias em empresas transnacionais?

Para entender o funcionamento deste sistema internacional complexo, emergente de interações entre múltiplos componentes, temos de pesquisar e/ou estudar mais, compartilhando ideias e testando hipóteses analíticas. É estéril só fazer, eternamente, “a denúncia da desigualdade do sistema capitalista” sem sequer esboçar *uma estratégia socioeconômica de mudança sistêmica gradual*, aliás, como fez a China e os Tigres Asiáticos nas últimas décadas.

Desigualdade entre Riquezas

Segundo o *Global Wealth Report 2023* do Credit Suisse/UBS, a avaliação da desigualdade de riqueza pode ser reduzida a duas questões simples. A primeira é até qual ponto estão *os grupos mais ricos* à frente do cidadão médio? A segunda é até qual ponto abaixo da média estão *os grupos mais pobres*?

A discussão da primeira destas questões costuma ser feita em termos da percentagem da riqueza detida pelos 10% mais ricos ou apropriada pelo 1% dos mais ricos. Estas estatísticas são insensíveis a mudanças na distribuição da riqueza na metade inferior da estratificação social. Em contraponto, o coeficiente de Gini capta as mudanças em ambos os extremos do espectro de riqueza.

É aceito o fato de a desigualdade de riqueza ter aumentado durante a pandemia da COVID-19. Os detentores de menor riqueza teriam sido prejudicados pelo impacto econômico da pandemia no emprego e nos rendimentos, forçando-os a sacar as suas poupanças e/ou a incorrer em dívidas mais elevadas.

Em contraste, os grupos mais ricos foram menos vulneráveis a reduções no nível global da atividade econômica e, mais importante, beneficiaram imensamente do impacto positivo das taxas de juro mais baixas sobre os preços das ações. Isto teria aumentado a desigualdade de riqueza, quer medida em termos das faixas mais elevadas, quer em termos do coeficiente de Gini.

A partir de dados existentes apenas no sistema de estatísticas dos Estados Unidos, as evidências analisadas no *Global Wealth Report 2023* sugerem *três fases de redistribuição da riqueza* na era pandêmica e pós-pandemia:

1. uma mudança clara em direção à *desigualdade* em 2020,
2. um movimento claro em direção à *igualdade* em 2022, e
3. um *período intermediário* em 2021, quando a riqueza foi redistribuída, para longe dos percentis 51– 99, a favor tanto do 1% mais rico quanto dos 50% mais pobres.

Para os 50% das famílias mais pobres, a participação do *valor dos ativos não financeiros é mais do dobro em seu patrimônio* – e é financiado por maior *nível de dívida*. Assim, mesmo aumentos modestos nos valores desses *ativos não financeiros* são alavancados em aumentos proporcionais muito maiores no patrimônio dos mais pobres. Eles, principalmente os *ativos habitacionais*, mas também

bens de consumo durável como automóveis, continuaram a crescer em um ritmo saudável ao longo de 2021 e até mesmo em 2022 nos Estados Unidos.

No Brasil, desde 2000, a *riqueza por adulto* aumentou a uma taxa média anual de 7,4%. A participação dos ativos financeiros foi de 55,6% em 2000, mas 44,9% em 2021 e 46,9% em 2022. A relação entre a dívida das famílias e os ativos brutos, no Brasil, era de 12,8%, nesse último ano, em comparação com 21,7%, em 2000.

O *Global Wealth Report 2023* fez estimativas do nível e da tendência da desigualdade de riqueza, neste século, para 14 mercados. A desigualdade de riqueza é elevada em todos os mercados e excepcionalmente elevada em alguns, como no caso pior de todos: a do Brasil.

Na amostra, os valores típicos são de 30% a 35% para a participação dos 1% mais ricos e de 60% a 65% para a participação dos 10% mais ricos. Um valor de Gini de 70 é relativamente baixo e um Gini acima de 80 é relativamente alto. Todos estes valores de *riqueza* são muito superiores aos valores correspondentes para a desigualdade de *renda* como indicadores habituais da situação de bem-estar.

Wealth inequality trends, 2000–22, selected markets							
	Gini coefficient						
	2000	2005	2010	2015	2020	2021	2022
Australia	63.7	63.1	63.0	64.9	65.5	66.2	66.3
Brazil	84.5	82.7	82.1	88.7	88.9	89.2	88.4
Canada	74.9	73.3	71.7	71.8	71.8	72.6	72.3
China	59.5	63.8	70.0	71.2	70.5	70.1	70.7
France	69.7	67.0	69.8	69.9	70.0	70.2	70.3
Germany	81.2	82.7	77.4	79.2	77.9	78.8	76.9
India	74.6	80.9	82.1	83.3	82.3	82.3	82.6
Italy	60.4	59.4	63.1	66.9	66.4	67.2	67.8
Japan	64.5	63.1	62.5	63.6	64.4	64.7	64.8
Korea	69.7	70.1	74.7	72.4	67.7	68.2	67.9
Spain	65.5	62.2	61.4	69.5	69.1	69.1	68.3
Taiwan	64.7	67.8	72.6	70.5	70.7	70.7	70.5
United Kingdom	70.5	67.6	69.1	73.0	71.7	70.6	70.1
United States	80.6	81.1	84.1	84.9	85.0	85.0	83.0
	Wealth share of top 1%						
	2000	2005	2010	2015	2020	2021	2022
Australia	20.5	20.0	19.2	20.5	20.6	21.8	21.7
Brazil	44.2	45.0	40.2	48.7	49.5	49.3	48.4
Canada	29.1	25.9	22.4	23.3	23.6	25.0	24.3
China	20.7	24.2	31.5	31.7	30.8	30.5	31.1
France	25.5	21.0	21.0	22.3	21.9	22.3	21.2
Germany	29.1	30.4	25.7	32.1	29.2	31.7	30.0
India	33.2	41.9	41.4	42.3	40.5	40.6	41.0
Italy	22.0	18.2	17.4	22.6	21.9	23.3	23.1
Japan	20.4	18.8	16.7	18.2	18.1	18.7	18.8
Korea	21.3	21.8	26.0	26.9	23.4	24.0	23.1
Spain	24.1	18.7	18.5	24.1	22.7	23.1	22.4
Taiwan	24.3	23.6	29.8	26.9	27.3	26.6	26.4
United Kingdom	22.1	20.6	23.6	25.0	23.1	21.1	20.7
United States	32.9	32.8	33.4	34.8	35.3	35.1	34.2

Source: James Davies, Rodrigo Lluberás and Anthony Shorrocks, *Global Wealth Databook 2023*

O *índice de Gini* do Brasil foi superior em todos os anos apresentados: em 2000 era 84,4, caiu para o patamar de 82,1 até

2010, elevou-se para o nível de mais elevada concentração de 2015 a 2022: 88,4. Superou o dos Estados Unidos de 80,6 a 83,0 entre o início e o fim dessa série temporal e mesmo o da Índia, acima de 82,1 desde 2010 até 2022. Todos os demais países europeus, asiáticos, Canadá e Austrália ficaram abaixo de 70, exceto a Alemanha, em queda de 2005 (82,7) a 2022 (76,9).

Quanto à *participação na riqueza do top 1%*, no Brasil, era 44,2% em 2000, baixou para 40,2% em 2010, elevou para 48,7% em 2015, e nos 3 anos da pandemia ficou em 49,5%, 49,3% e 48,4%. É disparatada mesmo diante do patamar da Índia em 41% e dos Estados Unidos em 34,2%.

Nos primeiros anos deste século, *a desigualdade de riqueza aumentou* nos Estados Unidos, mas também na China em transição para a liberalização do mercado. Esta apresentou uma forte tendência ascendente entre 2000 e 2010: o Gini foi de 59,5 a 70,0 e o top 1% de 20,7% a 31,5% na riqueza total. Depois, manteve o patamar.

A desigualdade de riqueza diminuiu entre os países, quando refletiu um aumento na importância dos *ativos não financeiros*. Após a crise financeira global, em 2008, o rápido crescimento dos *ativos financeiros* fez a desigualdade de riqueza aumentar entre os países, até 2015, e partir de então começou a estabilizar. As tendências apresentadas pelas principais percentagens de riqueza e pelo coeficiente de Gini são globalmente consistentes a este respeito.

No entanto, no período entre 2000 e 2020, foi característica *a crescente desigualdade dentro dos países*. O Gini de riqueza em 2020 estava acima do nível de 2000 em dez dos 14 mercados abrangidos pelo estudo do *Global Wealth Report 2023*, e a participação na riqueza do 1% mais rico também aumentou em dez dos mercados da amostra, embora nem sempre os mesmos.

Recentemente, a mudança no sentido de uma maior desigualdade não parece ter sido o resultado direto da própria pandemia, mas sim refletir as consequências das medidas tomadas para mitigar o seu impacto. Particularmente, *as taxas de juro mais baixas levaram à inflação dos preços dos ativos*.

Depois, com os choques inflacionários, justificando as elevações das taxas de juros, em 2022, as quedas dos preços das ações foram comuns. Causaram a perda de riqueza financeira em *renda variável* e em *marcação a mercado* de títulos prefixados, mas não em *renda pós-fixada* como predomina no caso brasileiro. Aqui, os preços das ações caíram 17% em 2021 e 5,5% em 2022.

Uma mudança de *ativos financeiros* para *ativos não financeiros*, especialmente *riqueza habitacional*, tende a favorecer aqueles indivíduos nos segmentos intermediários da distribuição de riqueza, em relação aos indivíduos na base, bem como aos do top 1%. Como o coeficiente de Gini é sensível a tais mudanças na base, uma mudança em direção à *riqueza não financeira* pode, simultaneamente, aumentar o valor de Gini e diminuir as parcelas de riqueza no topo da pirâmide.

Os 50% de adultos mais pobres na distribuição da riqueza global representavam, em conjunto, menos de 1% da riqueza global total no fim de 2022. Em contraste, o decil mais rico (10% de adultos no topo) possuía 81% da riqueza global e só o percentil superior (1%) detinha quase metade (45%) de todos os bens das famílias.

A tendência ao longo do tempo na desigualdade da riqueza global é o resultado de dois fatores subjacentes. Ela aumenta ou diminui em resposta a mudanças na desigualdade de riqueza *dentro dos países*. Mas também é afetada por alterações nos níveis médios de riqueza nos países em relação à média global, ou seja, *entre os países*.

Neste século, o aumento da riqueza das famílias nos mercados emergentes, sobretudo na China e na Índia, reduziu as diferenças de riqueza *entre países*. Foi reforçada por *um declínio na desigualdade dentro dos países*. Em nível global, entre 2000 e 2008, a participação dos 10% mais ricos caiu de 88,8% para 84,4%, a participação dos 1% mais ricos caiu de 48,2% para 42,7% e o Gini de 92,0 para 89,4.

Após a crise financeira, *as diferentes medidas de desigualdade seguiram caminhos diferentes*, refletindo o peso atribuído às diferentes componentes. A participação dos 10% mais ricos e o coeficiente de Gini continuaram a declinar, registrando 81,0% e 88,3, respectivamente, quando a pandemia começou em 2020. Durante este período, a riqueza do 1% mais rico global atingiu 43,9% do total.

O aumento da desigualdade *dentro e entre países* traduziu-se em piora global em 2020. Estabilizou em 2021, quando o crescimento macroeconômico foi restaurado. A participação do 1% do topo continuou a sua trajetória ascendente até 2021, revertendo um pouco apenas em 2022.

Em resumo, a disparidade entre riquezas ainda é muito pronunciada, embora a *riqueza mediana* tenha aumentado duas vezes mais rapidamente diante da *riqueza média* desde 2000. As

alterações anuais na desigualdade de riqueza e no relativo de riqueza mediana/média estão estreitamente relacionadas com *as alterações nos preços dos ativos*, particularmente, os preços das ações. Desde o fim de 2021, muitas nações avançadas registraram reduções significativas na *riqueza financeira*, levando a quedas na desigualdade de riqueza em 2022.

Participação das Remunerações do Trabalho na Renda Brasileira

A *participação das remunerações do trabalho na renda da economia brasileira* atingiu 50%, em 2021, o menor nível da série histórica da pesquisa, iniciada em 2000, mostra estudo de Claudio Considera e Roberto Olinto, do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV-IBRE). O índice estava em 55,5% em 2019, caiu para 53,1% em 2020 e chegou a esse piso da série em 2021.

O estudo calcula a parcela dos *rendimentos do trabalho* sobre o valor adicionado do país. É o Produto Interno Bruto (PIB) sem considerar os impostos.

A parcela restante se refere à *renda do capital*. O cálculo mostra a chamada *distribuição funcional da renda*, uma primeira camada de análise sobre a repartição dos rendimentos. Ajuda a avaliar a distribuição pessoal da renda.

Quanto maior a participação da remuneração do capital na renda do país, maior a tendência para a distribuição pessoal da renda ser mais concentrada, porque o capital é fortemente concentrado em posse de poucos ricos.

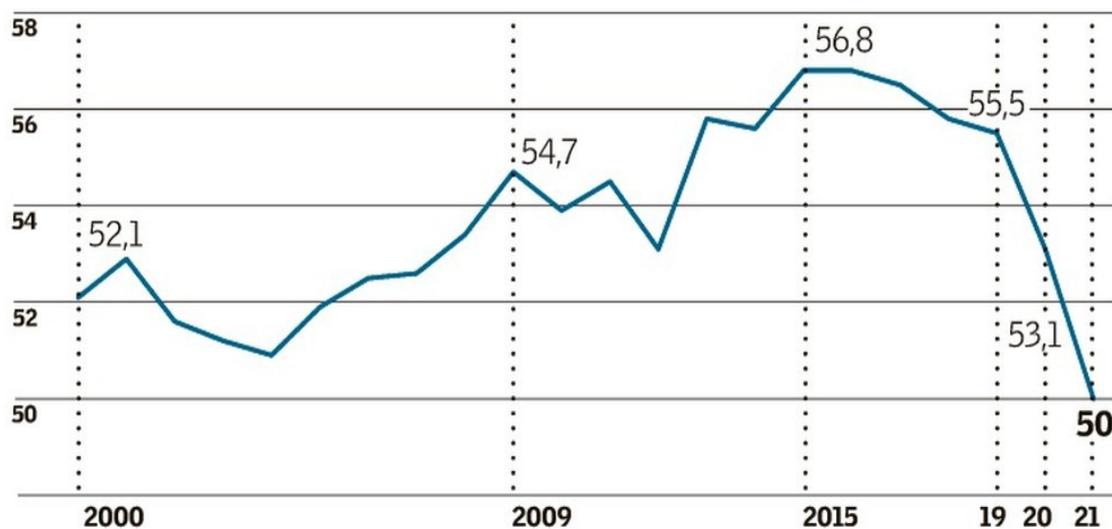
O recuo nos anos de 2020 e 2021 não se deu pela tendência de redução, mas sim pela questão específica da pandemia. A tendência era voltar a subir em 2022, devido à queda do desemprego.

De 2000 a 2021, a participação dos rendimentos do pessoal ocupado na renda do país oscilou em torno da média do período de 53,8%. O pico de 56,8% em 2015 foi derrubado pela depressão após o “pleno emprego” social-desenvolvimentista. O desempenho de então reflete mais a *redução do capital* no período em vez do avanço do trabalho.

Em geral, pensa-se apenas no desemprego da mão de obra em uma depressão, mas o capital produtivo também é afetado porque fica sem sua parte no valor adicionado. Há menos utilização de

Parcela da renda do trabalho na economia

Em % do total da economia



Renda do trabalho, em % de cada atividade econômica

	2000	2021
Agropecuária	38,4	16,3
Extrativa mineral	26,4	8,3
Indústria de transformação	52,8	47,6
Eletricidade	27,6	20,6
Construção	28,1	58,7
Comércio	65,4	53
Transportes	67,8	56,7
Informação	35,9	49,4
Financeira	53,9	45,3
Imobiliária	0,9	1,4
Outros serviços	66,6	68,2

Fonte: IBGE, Elaboração de Claudio Considera e Roberto Olinto

máquinas e equipamentos, menos turnos de produção nas fábricas e aumenta a ociosidade da capacidade produtiva – e o *custo de oportunidade*.

Por isso, esse índice mais alto de 2015 tem mais a ver com a redução do uso do capital em vez de com o aumento da renda do trabalho. Depois, o nível se manteve elevado, nos anos de 2017 (56,5%), 2018 (55,8%) e 2019 (55,5%), embora tenha entrado em tendência de queda, até ser afetado pela crise sanitária em 2020.

O impacto veio tanto da crise no mercado de trabalho com perda de ocupação, quanto do próprio desaparecimento do rendimento das pessoas mortas por causa da covid. Estatísticas

registram a morte de mais de 711.502 óbitos no Brasil no “pandemônio da pandemia”, governada por um negacionista genocida.

Mesmo com altas e quedas, ao longo da série da pesquisa entre 2000 e 2021, o economista Claudio Considera confirma haver uma *baixa participação da renda do trabalho na economia*, embora superior a outros momentos da história brasileira. Atualmente, em países desenvolvidos, a participação dos rendimentos do pessoal ocupado corresponde a algo entre 60% e 65% da renda da economia.

“A participação da renda do trabalho é muito maior nos países desenvolvidos em comparação com o Brasil. Aqui também já foi muito inferior, de 39% em 1949, mas considerando uma outra metodologia”, explica Considera.

O estudo também traz informações detalhadas sobre a parcela das remunerações do trabalho nas diferentes atividades econômicas. Considera e Olinto destacam a heterogeneidade dessa participação em cada uma delas, dependendo da maior ou menor participação do capital no processo produtivo ou ainda da maior ou menor qualificação dos trabalhadores.

Segmentos *mais intensivos no uso de mão de obra*, como outros serviços, transportes e comércio, apresentam maior representatividade dos rendimentos do trabalho em sua renda. Os índices são menores em áreas como extrativa mineral e eletricidade, com *baixa intensidade do trabalho*.

O trabalho revela mudanças estruturais nos 22 anos entre 2000 e 2021, como as observadas na *agropecuária* e na *extrativa mineral*. Estes setores são exportadores e registraram redução da participação do trabalho no valor adicionado dtrano período.

Na *agropecuária*, a renda do trabalho era 38,4% do total em 2000, mas caiu para 16,3% em 2021. Já na *extrativa mineral* essa participação recuou de 26,4% em 2000 para 8,3% em 2021.

Ao longo dos anos, a participação dos salários caiu com a mecanização da *agropecuária de exportação*. Além disso, a *agricultura familiar* foi muito prejudicada na pandemia.

Evolução do Nível da Desigualdade de Renda no Brasil

Sérgio Wulff Gobetti, pesquisador do IPEA, escreveu uma breve nota técnica, publicada em 16/01/2024 no *Observatório de Política Fiscal* da FGV-IBRE, com o objetivo socializar alguns resultados preliminares das análises realizadas sobre os dados divulgados pela Receita Federal relativos às declarações do imposto de renda das pessoas físicas (IRPF). As publicações recentes ampliam o detalhamento das rendas de várias naturezas declaradas entre 2017 e 2022, permitindo um diagnóstico sobre a evolução e o nível da desigualdade no país.

Entre as evidências mais importantes de sua análise, destaca-se o *crescimento da renda dos muito ricos* a um ritmo duas a três vezes maior diante a média registrada por 95% dos brasileiros. Elevou o *nível de concentração de renda no topo da pirâmide* para um novo recorde histórico, depois de uma década de relativa estabilidade da desigualdade.

A tabela abaixo, construída a partir de dados da Receita Federal e do IBGE, compara a renda média em 2017 e 2022 de quatro estratos sociais: o milésimo (0,1%) mais rico, o 1% mais rico, os 5% mais ricos e os 95% restantes da população adulta com 18 anos ou mais de idade. Constata, além dos mais ricos terem, em média, maior crescimento de renda diante a base da pirâmide, a performance é tanto maior quanto maior é o nível de renda.

Tabela 1 - Evolução da renda dos mais ricos no Brasil:				
Centil	Item	2017	2022	Var(%)
Top 0,1%	Renda (R\$ milhões)	431.070	813.735	
	Número Pessoas	152.288	153.666	
	% População adulta	0,102%	0,100%	
	Renda média (mensal)	235.885	441.290	87%
Top 1%	Renda (R\$ milhões)	961.224	1.618.599	
	Número Pessoas	1.522.882	1.536.670	
	% População adulta	1,017%	0,996%	
	Renda média (mensal)	52.599	87.776	67%
Top 5%	Renda (R\$ milhões)	1.715.713	2.719.899	
	Número Pessoas	7.309.833	7.683.352	
	% População adulta	4,88%	4,98%	
	Renda média (mensal)	19.559	29.500	51%
Demais 95%	Renda (R\$ milhões)	2.988.518	4.103.959	
	Número Pessoas	142.493.304	146.662.846	
	% População adulta	95,12%	95,02%	
	Renda média (mensal)	1.748	2.332	33%
Total	Renda (R\$ milhões)	4.704.231	6.823.858	
	Número Pessoas	149.803.137	154.346.198	
	% População adulta	100%	100%	
	Renda média (mensal)	2.617	3.684	41%
Centil		2017	2022	Diferença
Top 0,1%	Renda dos mais ricos	9,2%	11,9%	2,8%
Top 1,0%	em proporção da	20,4%	23,7%	3,3%
Top 5%	renda total	36,5%	39,9%	3,4%

Fonte: Estimativas do Sérgio Gobetti baseadas nos dados do IRPF/Receita Federal

Enquanto a maioria da população adulta teve um crescimento nominal médio de 33% em sua renda no período de cinco anos, marcado pela pandemia, a variação registrada pelos mais ricos foi de 51%, 67% e 87% nos estratos mais seletos. Entre os 15 mil milionários (em reais) componentes do 0,01% mais rico, o crescimento foi ainda maior: 96%.

Praticamente, as 15 mil pessoas mais ricas do Brasil dobraram o valor de seus rendimentos mensais entre 2017 e 2022. Foram de R\$ 236 mil para R\$ 441 mil.

A proporção da massa de renda apropriada pelos 1% mais rico da sociedade brasileira cresceu de 20,4% para 23,7% entre 2017 e 2022, mas mais de quatro quintos dessa concentração adicional de

renda foi absorvida pelo milésimo mais rico, constituído por 153 mil adultos com renda média mensal de R\$ 441 mil em 2022.

O índice de concentração referido nesta nota de Gobetti (2024) tem como denominador a *renda nacional disponível das famílias*, calculada pelo IBGE até 2021 e estimada para 2022 com base na variação do consumo das famílias. Esse índice não é comparável com o apurado por estudos anteriores com utilização de estimativas diferentes (e mais altas) de população adulta, antes da realização do Censo de 2022.

No caso dos estratos mais ricos, os valores médios de renda foram calculados diretamente dos arquivos fornecidos pela RFB, sem necessidade de qualquer metodologia de interpolação para fracionar a renda dos centis da distribuição. Isso foi possível, segundo Gobetti (2024), porque, por coincidência, a evolução do número declarantes entre 2017 e 2022 lhe permitiu identificar grupos muito representativos dos estratos de 0,1%, 1% e 5% mais ricos em proporção da população adulta, retroprojetada com base na taxa média de crescimento populacional entre os dois últimos censos (2010 e 2022).

Por exemplo, as 1,53 milhões de pessoas encontradas entre os 4% mais ricos no universo de declarantes do IRPF, em 2022, representavam 0,996% da população adulta. O grupo de comparação em 2017 foi constituído por 1,52 milhões de pessoas, integrantes dos 5% mais ricos entre os declarantes. Representavam 1,017% da população adulta daquele ano.

A população adulta de 2022 correspondia àquela apurada pelo Censo Demográfico, enquanto a de 2017 foi retroprojetada de duas formas distintas: pela taxa média de crescimento entre os censos (145 milhões) e por interpolação cúbica (153 milhões), caso a série apresentasse decréscimo nos anos recentes. Dadas as incertezas sobre as estimativas demográficas, Gobetti (2024) adotou uma média entre os dois resultados: 149 milhões. Os resultados foram robustos diante das diferentes hipóteses.

Os dois grupos de declarantes tinham praticamente a mesma representatividade sobre a população adulta. Daí o pesquisador optou por não recorrer a metodologias de interpolação. Novos estudos (com esse tipo de técnica) podem ser realizados a fim de refinar as estimativas históricas.

Entre os agregados de renda padronizados pela Receita Federal, utilizou como base para os cálculos a *renda total declarada* menos os

valores de transferências patrimoniais por doação e herança. Equivaleu ao agregado denominado RB4 das tabulações.

A renda dos 95% mais pobres da população adulta foi obtida por resíduo, subtraindo a renda dos 5% mais ricos, segundo DIRPF, do valor da renda disponível total das famílias brasileiras, conforme consta das Contas Nacionais do IBGE. Como essa renda é líquida de tributos diretos e contribuições sociais, também procedeu tais deduções sobre a renda bruta dos declarantes do IRPF.

Tabela 2 - Variação da renda média dos declarantes do IRPF entre 2017 e 2022, por centil e tipo de renda:

Ano	Centis mais ricos (IRPF)	Renda do trabalho	Lucro e dividendos (+JCP)	Atividade rural	Outras rendas do capital	Demais	Total
2017	0,010%	96.260	483.969	37.241	349.973	139.266	1.106.710
	0,102%	35.640	100.091	10.206	60.177	29.772	235.885
	1,017%	19.521	16.138	1.902	9.334	5.704	52.599
	4,88%	10.626	4.108	642	2.502	1.682	19.559
	Total	4.745	1.058	183	696	437	7.118
2022	0,010%	118.315	1.060.828	129.670	572.291	288.637	2.169.741
	0,100%	40.582	213.664	32.867	94.549	59.629	441.290
	0,996%	21.957	34.614	5.313	14.585	11.307	87.776
	4,98%	12.571	8.567	1.413	3.795	3.154	29.500
	Total	5.304	1.865	319	897	752	9.136
Var (%)	0,01%	22,9%	119,2%	248,2%	63,5%	107,3%	96,1%
	0,10%	13,9%	113,5%	222,0%	57,1%	100,3%	87,1%
	1,00%	12,5%	114,5%	179,3%	56,3%	98,2%	66,9%
	5,00%	18,3%	108,5%	120,2%	51,7%	87,6%	50,8%
	Total	11,8%	76,3%	74,0%	28,9%	72,2%	28,3%

Fonte: Estimativas próprias baseadas nos dados do IRPF/Receita Federal

Na tabela 2, Gobetti (2024) segregou a renda dos estratos mais ricos por tipo de rendimento, separando aqueles provenientes do trabalho e do capital. Verificou a melhor performance da renda dos mais ricos se explicar sobretudo pelo aumento de lucros e dividendos distribuídos, isentos de tributação, e por um segundo componente com pouca atenção despertada nas análises: a renda da atividade rural, cuja maior parcela também está isenta de tributação.

Em 2022, por exemplo, dos R\$ 147 bilhões de renda proveniente da atividade rural, mais de dois terços foi isenta de tributação (R\$ 101 bilhões) e nada menos de 42% desse montante foi parar no bolso do milésimo mais rico da população. Este índice de concentração muito parecido ao registrado por lucros e dividendos (44%).

Demonstra o interesse do milésimo mais rico, o 0,1% mais rico, no *agribusiness*. No Brasil, para entrar nesse estrato, é necessário ter uma renda de pelo menos R\$ 140 mil mensais. Já para pertencer ao 1% mais rico, basta ter renda superior a R\$ 30 mil. Exige-se três vezes menos (R\$ 10 mil mensais) para a entrada na parcela dos 5% mais ricos. Comporta grande parte da classe média brasileira.

Além de ajudar a definir *quem é ou não rico (e em relação a quem)*, os resultados da análise de Gobetti (2024), com base nos dados do IRPF, servem de alerta sobre o *processo de reconcentração de renda no Brasil*. Deixa evidente os vetores mais contribuintes para isso: os *rendimentos isentos ou subtributados* se destacam como fonte de remuneração principal entre os super ricos.

Em resumo, o pesquisador do IPEA não avaliou, definitivamente, *se o aumento da concentração de renda no topo é fenômeno estrutural ou conjuntural*, mas as evidências reunidas reforçam a necessidade de revisão das isenções tributárias atualmente concedidas pela legislação em benefício especial dos mais ricos.

Perguntas e Respostas sobre Desigualdade Social no Brasil

O Portal *Insights* postou uma série de perguntas-e-respostas comuns entre os brasileiros. Depurada de erros, serve como um sumário dos inúmeros dados apresentados neste capítulo.

Qual é a renda mensal da maioria dos brasileiros?

Em 2022, cerca de 10,8% da população vivia com até o valor de um quarto de salário mínimo per capita mensal (R\$ 303) e 29,6% com até meio salário mínimo per capita (R\$ 606). A *renda média do trabalho* era próxima de dois salários mínimos (R\$ 2.424 / mês) e a *renda mediana* apenas um salário-mínimo (R\$ 1.212) daquele ano.

Quem está na classe média brasileira?

As famílias com rendimentos totais de 5 até 10 salários mínimos estão enquadradas na classe C, também chamada popularmente de “classe média”, nem tão rica nem pobre.

Quanto recebe um rico no Brasil?

Uma pesquisa, realizada em 2021, mostrou a renda média mensal dos 5% mais ricos ser de R\$ 10.313,00, enquanto a renda média para estar entre o 1% mais rico era de R\$ 28.659,00.

Quando é necessário ganhar para estar no topo da renda no Brasil?

No Brasil, para estar nesse estrato (0,1%), em 2024, é necessário ter uma renda de pelo menos R\$ 140 mil mensais ou cem salários-mínimos; para pertencer ao 1% mais rico, ter renda superior

a R\$ 42 mil (30 salários-mínimos); para os 5% mais ricos, são R\$ 14 mil (10 salários-mínimos).

Quando um brasileiro é considerado muito rico pelo resto do mundo?

Um estudo feito pela Bloomberg, em 2020, mostrou para um brasileiro ser considerado rico no exterior, seria necessário ter uma renda anual de US\$ 176 mil. Na conversão cambial da época, o valor correspondia a algo como R\$ 758 mil ao ano ou R\$ 63 mil por mês.

Quantas pessoas possuem mais de US\$ 100 mil em patrimônio no Brasil?

Um estudo da OCDE e do *Credit Suisse* mostrou somente 27% da população brasileira terem patrimônio entre R\$ 50 mil e R\$ 500 mil. Quando a valores maiores, a porcentagem reduz bastante: somente 3% dela possuem um patrimônio acima de R\$ 500 mil.

Quantos brasileiros possuem mais de 1 milhão de dólares?

O número de brasileiros com riqueza acima de US\$ 1 milhão passou de 293 mil em 2021 para 413 mil no ano seguinte. No mundo, existiam pouco mais de 59 milhões *milionários em dólares*. A "riqueza" é definida como o valor dos ativos financeiros mais os ativos reais (principalmente moradias) de propriedade das famílias, menos suas dívidas, ou seja, é constituída de estoques ou saldos acumulados, diferenciando-se do fluxo de renda.

Quantas pessoas no mundo têm mais de US\$ 10 milhões?

Cerca de 2,7 milhões adultos têm ativos na faixa de US\$ 10 milhões a US\$ 50 milhões, deixando 264.200, chamados UHNW (*Ultra-high Net Worth*), correspondentes a 0,00004% da população global, com patrimônio líquido superior a US\$ 50 milhões no fim de 2021.

Quem é considerado super-rico no Brasil em 2023?

Ser um *super-rico*, no Brasil, significa estar no mais restrito topo da Pirâmide de Renda, com um ganho de pelo menos R\$ 3,7 milhões em um ano. Isto representa receber R\$ 308 mil por mês, entre os recebimentos com salários e, principalmente, lucros dos negócios, dividendos pelas ações, além dos rendimentos de investimentos financeiros com juros compostos.

Quem é considerado rico nos Estados Unidos?

Nos Estados Unidos, a *linha de riqueza* estabelece como “rico” quem ganha US\$ 110 mil por ano, cerca de R\$ 550 mil. Dos 265 milhões adultos americanos, 15,2% têm rendimento superior a US\$ 100 mil anuais.

O que é considerado milionário no Brasil?

Um brasileiro só seria considerado *milionário*, no mundo, se tivesse US\$ 1 milhão de patrimônio líquido (em dólares, não em reais), cerca de R\$ 5 milhões na virada de 2023 para 2024. Em 2021, existiam 293 mil milionários brasileiros; em 2022, passaram para 413 mil, ou seja, 120 mil novos ricos, devido ao crescimento da renda nacional e a apreciação da moeda nacional naquele ano.

Quantas pessoas no Brasil são super-ricas?

Estima-se 179.686 terem fortuna entre US\$ 50 milhões e US\$ 100 milhões; 77.425, entre US\$ 100 milhões e US\$ 500 milhões; e 7.068, mais de US\$ 500 milhões.

Quais são os maiores bilionários no Brasil?

Em geral, *moram no exterior e investem em dólares...* Revezam os brasileiros mais bem colocados na lista entre o *tipo tec* (Facebook) Eduardo Saverin, a viúva do banqueiro internacional Joseph Safra e o o cervejeiro Jorge Paulo Lemann e seus sócios na 3G.

Capítulo 2. Riqueza em Ações

Breve História do Mercado de Ações

A prática de participação acionária em empresas, com a abertura de capital por meio da emissão de ações, tem suas raízes históricas em meados do século XVII, especialmente na Europa Ocidental. Uma das primeiras empresas a emitir ações e permitir a participação acionária foi a Companhia das Índias Orientais Holandesas (*Vereenigde Oost-Indische Compagnie* ou VOC), fundada em 1602.

A VOC foi uma das primeiras empresas a serem listadas em uma bolsa de valores, a Bolsa de Valores de Amsterdã, onde suas ações eram negociadas. A companhia era uma empresa de comércio marítimo com o monopólio do comércio com as Índias Orientais. Sua abertura de capital permitiu a investidores privados financiarem suas operações em troca de uma participação nos lucros da empresa.

Outros exemplos de aquisições de ações de empresas exploradoras de *commodities* (*avant la lettre*) incluem a Companhia Britânica das Índias Orientais (*The East India Company*), fundada em 1600. Ela também passou a emitir ações e *operar em maior escala global* de maneira semelhante à VOC.

Essas primeiras empresas de comércio marítimo estavam envolvidas em atividades arriscadas, como exploração de terras desconhecidas, comércio com países distantes e competição com outras potências coloniais. A abertura de capital permitiu essas empresas obterem o capital necessário para financiar suas operações, enquanto compartilhava os riscos entre muitos investidores-acionistas.

Em *economia de mercado de capitais*, diferentemente de *economia de endividamento*, o acionista compartilha os ganhos, mas também as eventuais perdas. Já o credor possui um contrato com o devedor de receber o empréstimo mesmo caso ele seja perdido em empreendimentos malsucedidos, sob o ônus de ser tomado e vendido o ativo oferecido em garantia.

Ao longo dos séculos seguintes, a prática de abertura de capital e participação acionária evoluiu e se expandiu. Deu origem à participação generalizada de investidores privados e institucionais nos mercados de capitais em todo o mundo.

Pequenos acionistas começaram a participar do capital de grandes empresas de forma mais significativa, no século XX, quando o investimento em ações foi se tornando mais acessível e popular entre o público em geral. O desenvolvimento específico desse fenômeno, ocorrido em diferentes momentos e locais, dependeu do contexto econômico-institucional e das condições de mercado.

Nos Estados Unidos, por exemplo, o aumento da participação de pequenos acionistas ocorreu durante o período entre as duas guerras mundiais, mas antes do Crash da Bolsa de Valores em 1929 e da consequente Grande Depressão.

Teve um impacto devastador sobre os acionistas e o mercado de ações como um todo. O colapso das ações levou a uma perda massiva de riqueza para muitos investidores, resultando em falências, desemprego em massa e uma recessão econômica prolongada.

Como resultado desse trauma financeiro, muitos investidores ficaram profundamente desiludidos com o mercado de ações e se afastaram da Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) e de outros mercados de capitais. A confiança no sistema financeiro foi abalada. Houve uma queda significativa na atividade de investimento em ações.

Além disso, o período da Grande Depressão foi marcado por uma série de reformas regulatórias e mudanças estruturais, destinadas a restaurar a estabilidade financeira. Desse modo, reconstruiria a confiança nos mercados. Isso incluiu a aprovação de leis como a *Lei Glass-Steagall*, separando as atividades bancárias comerciais e de investimento, e a criação da Comissão de Valores Mobiliários (SEC) para regular o mercado de valores mobiliários e proteger os investidores.

No entanto, ao longo do tempo, quando a economia se recuperou com a Economia de Guerra e as reformas regulatórias foram implementadas, para fortalecer os mercados financeiros, a confiança dos investidores voltou gradualmente. Mas o *Crash* de 1929 e o pânico deixaram uma marca duradoura na memória coletiva quanto à percepção do mercado de ações até... nova euforia.

Ganhou maior impulso após a Segunda Guerra Mundial com os Estados Unidos se tornando a maior potência econômica mundial. Isso se deveu em parte ao desenvolvimento de mecanismos como os Fundos Mútuos de Ações. Permitiram indivíduos investirem em uma

carteira diversificada de ações, mesmo com quantias relativamente pequenas de dinheiro, popularizando a opção.

Na Europa, o envolvimento de pequenos acionistas também aumentou, especialmente, após a Segunda Guerra Mundial, com o desenvolvimento e a democratização dos mercados de capitais. A adoção de regulamentações protetoras dos direitos dos acionistas e a disponibilidade de informações contábeis e financeiras mais transparentes sobre as sociedades abertas contribuíram para tornar o investimento em ações mais acessível para o público em geral.

A globalização e a expansão das empresas transnacionais desempenharam um papel importante na participação de pequenos acionistas. Quando expandiram suas operações para além das fronteiras nacionais, isso resultou na listagem de suas ações em várias bolsas de valores, onde se instalaram, oferecendo oportunidades para investidores individuais adquirirem participação nessas empresas.

Em síntese, a participação de pequenos acionistas no capital de empresas transnacionais teve um desenvolvimento gradual ao longo do século XX. Foi impulsionado por:

- 1) o crescimento dos mercados de capitais,
- 2) a democratização do investimento em ações e
- 3) a globalização dos negócios.

Bolsa de Valores

As bolsas de valores são mercados onde se negociam ações, títulos, derivativos, *commodities* e outros ativos financeiros. Elas são importantes para o desenvolvimento econômico-financeiro, pois permitem o financiamento das empresas, a alocação de recursos, a diversificação de riscos e a avaliação de cotações ou valores de mercado delas.

É um local de negociação onde investidores compram e vendem ações de empresas de diferentes setores. Essas empresas têm capital aberto aos pretendentes acionistas.

Existem mais de 100 bolsas de valores no mundo, mas algumas se destacam pelo seu tamanho, liquidez, reputação e impacto global. Em artigo escrito por Williane Magalhães (*Remessa Online*, 24/11/2023), ela apresenta as 10 bolsas de valores mais importantes

do mundo, considerando o seu valor de mercado, o número de empresas listadas, os principais índices e as características de cada uma.

As maiores bolsas de valores do mundo, em termos de valor de mercado. Na tabela abaixo, todas possuem mais de 1 trilhão de dólares.

Bolsa de Valores	Valor de Mercado (Em trilhões de dólares)
NYSE	25,82
NASDAQ	17,36
Shanghai Stock Exchange	7,37
Euronext	6,41
Shenzhen Stock Exchange	5,28
Japan Exchange Group	5,16
Hong Kong Exchanges	4,97
LSE Group	3,07
National Stock Exchange of India	3,06
Saudi Stock Exchange	3,05
TMX Group	2,85
SIX Swiss Exchange	1,8
Deutsche Boerse AG	1,75
Nasdaq Nordic and Baltics	1,74
Korea Exchange	1,67
ASX Australian Securities	1,6
Taiwan Stock Exchange	1,55
Tehran Stock Exchange	1,35
Johannesburg Stock Exchange	1,1

Entre 2013 e 2022, a capitalização total das bolsas de valores do mundo aumentou de US\$ 65 trilhões de dólares para US\$ 105 trilhões de dólares. Em 2021, a capitalização era de US\$ 121 trilhões.

Nas listagens com os valores de mercado, cada qual é diferente. Eles oscilam diariamente.

A *New York Stock Exchange*, ou NYSE, com sede em Wall Street, é considerada a maior bolsa de valores do mundo por sua capitalização de mercado, isto é, soma dos valores de mercado de

todas as ações de empresas negociadas, e por também possuir o maior volume de transações entre as bolsas de valores no mundo.

Algumas das principais empresas presentes na NYSE são: Microsoft Corporation; Apple; Amazon; Facebook; Alphabet; Johnson & Johnson; Walmart Inc; Coca-Cola; McDonald's; Disney.

A NASDAQ (*National Association of Securities Dealers Automated Quotations*) é considerada a segunda maior bolsa de valores do mundo e está situada na cidade de Nova York. Fundada em 1971, introduziu o primeiro mercado de ações eletrônico do mundo. Sua criação permitiu as empresas da Era da Internet se expandissem, auxiliando no aprimoramento do processo de IPO (*Initial Public Offering*) com abertura do capital dessas empresas.

Essa bolsa negocia as ações de várias empresas do setor tecnológico, impulsionadas pela sua inovação. Isso leva outras empresas de tecnologia, como fabricantes de *software* ou *startups*, a escolherem ser listadas na NASDAQ. As principais empresas englobadas na NASDAQ são: Amazon; Apple; Google; Facebook; XP; Stone Alphabet; Microsoft.

Em terceiro lugar está a *Shanghai Stock Exchange*, principal bolsa de valores da China. Devido às estritas regras do governo chinês, *boa parte dela não é aberta para investidores estrangeiros*. Algumas das principais empresas listadas nela são: ICBC; Ping An Insurance; Petrochina; Agricultural Bank of China; Bank of China; China Life.

A Euronext é a principal bolsa valores da Europa, englobando diversos países membros da União Europeia. Ocupa o 4º lugar no ranking.

A Euronext foi criada em 2000 pela fusão das bolsas de Amsterdam, Bruxelas e Paris, buscando aproveitar a harmonização dos mercados financeiros europeus com a União Europeia. Atualmente, possui sede em Amsterdam e presença em Bruxelas, Paris, Lisboa, Dublin e Londres.

As principais empresas negociadas nessa bolsa são: ASML Holding; Anheuser-Busch InBev; Air Liquide; Airbus; EssilorLuxottica.

Em quinto lugar está a bolsa Japan Exchange Group (JPX). Criada em 2011, atua como *holding* de bolsas de valores para instrumentos financeiros. Autorizada pela Lei de Instrumentos Financeiros e Bolsas de Valores, opera como um grupo fornecedor de

infraestrutura de mercado por meio de suas subsidiárias, como a Bolsa de Valores de Tóquio (TSE) e a Bolsa de Osaka (OSE).

Apesar de ter mais de 4 mil empresas listadas, *menos de 10 são estrangeiras*. Algumas das principais são: Yottavias Co., Ltd.; Phillip Securities Japão, Ltd.; Takara Impressão Co., Ltd.; Simplex participações financeiras Co., Ltd.

A *Shenzhen Stock Exchange* é a sexta maior bolsa do mundo. Algumas das empresas negociadas nessa bolsa são *subsidiárias de estatais*, controladas pelo governo chinês. Atualmente, as principais empresas negociadas nessa bolsa são: Wuliangye Yibin; China Vanke; Midea Group; Hikvision; Gree Electric.

A sétima maior bolsa de valores do mundo é a *Hong Kong Stock Exchange*. Ela é bastante aberta para investidores estrangeiros com desejo de investir na China. Algumas empresas negociadas na Hong Kong Stock Exchange são: Tencent; AIA; China Construction Bank; HSBC Holdings; Ping an Insurance.

A Índia é um grande país emergente e sua bolsa de valores também está entre as maiores do mundo. Foi criada em 1992 em Mumbai como o primeiro mercado eletrônico da Índia, oferecendo um sistema totalmente automatizado de negociação por tela eletrônica. Atualmente, o mercado de ações da Índia atrai investidores em meio à instabilidade econômica global e bate recordes.

As principais empresas listadas são: Tata Consultancy Services; Reliance Industries; HDFC Bank; Hindustan Unilever; ITC Limited; Housing Development Finance Corp.; Infosys.

A *Saudi Exchange* ou Tadāwul é a bolsa de valores da Arábia Saudita criada em 2007. É a nona maior do mundo, impulsionada pela indústria do petróleo.

Em 2017, a Nasdaq e a Tadawul firmaram um acordo para melhorar a tecnologia pós-negociação da Tadawul. Permite a bolsa saudita incluir novos ativos, como derivativos, no mercado, aproveitando a correlação entre os mercados da Tadawul e dos EUA.

Cerca de 230 empresas estão listadas na Saudi Exchange. As principais são: Americana Restaurants; Saudi Aramco; Petro rabigh; ZAIN KSA; Al Aseel Co Ltd; Arabian Contracting Services.

A décima colocada no ranking é a Bolsa de Valores de Londres. É a principal do Reino Unido e conhecida por ter empresa de dois setores principais: o *Main Market* (Mercado Principal em inglês) e o

Alternative Investment Market (Mercado de Investimento Alternativo em inglês). Algumas das empresas listadas são: Lloyds Banking Group PLC. Vodafone Group PLC; NatWest Group PLC; International Consolidated Airlines Group S.A; AstraZeneca; Morrison (wm) Supermarkets; Shell; Rolls-royce.

A B3, bolsa de valores brasileira, possui uma capitalização de US\$ 848,7 bilhões. *Ela é considerada a 19º maior do mundo e a maior bolsa da América Latina.* O principal indicador de desempenho das ações negociadas na B3 é o Ibovespa.

Até 1960, o Brasil possuía 27 bolsas de valores, sendo a do Rio de Janeiro a principal delas. Com o *crash* de 1971, porém, ela perdeu mercado para a Bovespa, sediada em São Paulo. Em 2000, as nove bolsas de valores existentes se fundiram, centralizando as negociações na Bovespa.

A bolsa do Rio se uniu à BM&F, focada em *commodities*. A formação da B3 ocorreu com as fusões da Bovespa com a BM&F, em 2008, e da BM&FBovespa com a CETIP em 2017.

Algumas das principais empresas listadas na B3 são: Vale; Petrobrás; Azul; Gol; Magazine Luiza; Bradesco; Itaú Unibanco.

A infomoney.com.br também informa a Bolsa de Nova York (ou NYSE) a maior bolsa de valores do mundo, cuja capitalização representava mais de 30% da capitalização do mercado global. Esse *estoque de riqueza* equivalia a cerca de 13 vezes maior do valor do PIB do Brasil, equivalente ao *fluxo de renda anual*.

As maiores companhias do mundo estão listadas na NYSE. Isto faz dessa bolsa ser um indicador do avanço do poder privado sobre a economia global.

Em 2005, a Bolsa de Valores de Nova York implementou a modalidade de pregão híbrido – o *NYSE Hybrid Market*. A partir de então, foi possível mesclar o pregão presencial à modalidade eletrônica, porém, *a grande maioria das transações na NYSE ocorre eletronicamente à distância*.

Segundo o site Infomoney, a NYSE possui cerca de 3 mil empresas listadas. Diferentemente da NASDAQ (segunda maior bolsa de valores do mundo), a Bolsa de Nova York não tem foco em empresas de um setor específico. Nela se encontram gigantes de todos os segmentos, principalmente dos mais tradicionais da economia.

Além das já citadas, outras importantes companhias listadas nessa bolsa são: Alcoa, American Express, Boeing, Bank of America, Caterpillar, Chevron, DuPont, Disney, General Electric, Home Depot, HP, Johnson & Johnson, JP Morgan Chase, Coca Cola, 3M, McDonalds, Merck, AT&T, Procter and Gamble, Pfizer, Walmart, Exxon Mobil.

Apesar de ser a maior bolsa mundial, a NYSE negocia cerca de US\$ 1,2 trilhão em média diária, enquanto na NASDAQ esse volume chega perto de US\$ 1,8 trilhão. A NYSE supera a NASDAQ, embora possua aproximadamente 3 mil empresas e a bolsa de tecnologia reúna perto de 3,2 mil empresas, com menor capitalização total de mercado.

Para uma empresa abrir o capital na bolsa, ela tem alguns gastos chamados de *custo de listagem*. No caso da NYSE, esse custo podia chegar perto de US\$ 500 mil em 2021. Por sua vez, a NASDAQ era bem mais acessível, pois cobrava cerca de US\$ 50 mil para uma empresa fazer o seu IPO. Conseqüentemente, atraía mais empresas, principalmente as atuantes a menos tempo no mercado.

Como a NYSE tem, em sua maioria, empresas com atividade em setores mais tradicionais da economia, a sua volatilidade tende a ser menor diante a da NASDAQ. Esta é concentrada em tecnologias, cujo obsolescimento pode ser rápido.

Os setores de inovação demandam constantes investimentos. Por isso, essas empresas tendem a ser mais endividadas e isso também contribui para a volatilidade de suas ações.

Quando uma *empresa não americana* deseja captar recursos no mercado internacional, ela pode fazer emitindo ADRs (*American Depositary Receipts*). Esses títulos permitem a investidores estrangeiros terem acesso a diversas companhias internacionais por meio das bolsas norte-americanas: NYSE e NASDAQ.

Os ADRs têm lastro nas ações de empresas às quais representam. Quando o investidor estrangeiro adquire esse "papel", a ação referente a ele fica custodiada. Nesse sentido, a lógica é como a dos BDRs (*Brazilian Depositary Receipts*), porém, no caso dos ADRs, as negociações ocorrem no mercado de capitais norte-americano.

Existem diversas companhias brasileiras com ADRs na Bolsa de Nova York. Algumas das mais conhecidas são as seguintes: Petrobras, Vale, Ambev, Bradesco, Itaú, Azul, BRF, Gerdau, PagSeguro, CEMIG, Sabesp, Braskem, Natura, TIM, Lojas Renner, WEG, Cielo, Marfrig.

Estudo de Caso: Realocação de Capital de Bilionários

Após quase uma década de investimentos da 3G Capital na Kraft Heinz, ao lado do amigo e investidor Warren Buffett, o trio de bilionários Beto Sicupira, Jorge Paulo Lemann e Marcel Telles, acionistas da gestora, saiu definitivamente da companhia de alimentos.

A informação foi antecipada pelo canal de TV americana CNBC. O *Valor* (11/04/24) confirmou a venda das ações em documentos públicos da 3G enviados em fevereiro à Nasdaq, bolsa americana.

A fusão da Kraft e Heinz ocorreu em 2015, à época uma gigante de alimentos avaliada em US\$ 50 bilhões. A Berkshire Hathaway, de Buffett, e a 3G se uniram em 2013 para comprar a Heinz e dois anos depois propuseram a combinação dos negócios.

Quando foi desfeito, o valor do negócio era de US\$ 44 bilhões. Em 2015, ano da operação, o valor de sua ação encerrou em US\$ 73. Diante da saída dos bilionários, fechou negociado a US\$ 37 na bolsa na bolsa americana Nasdaq.

Os acionistas da 3G já estavam deixando aos poucos o negócio e teriam vendido os 16,1% restantes detidos da companhia ao longo do quarto trimestre, de acordo com a CNBC.

Paralelo a esse movimento da 3G, a empresa de investimentos de Buffett, *Berkshire Hathaway*, também diminuiu sua posição no negócio de 2022 para 2023. Foi a maior redução de sua participação já verificada em um ano desde a fusão, segundo levantamento feito pelo *Valor* nos documentos enviados à SEC, o regulador do mercado americano.

Ambos, 3G e Buffett vinham diminuindo os investimentos na companhia ano a ano, mas de forma gradual entre 2017 e 2021. Porém a partir de 2022, esse movimento ganhou força, em intensidades diferentes.

No ano 2023, em relação ao anterior, de acordo com documentos na SEC, Buffett reduziu sua participação de 34,5% das ações para 26,5%. Já os sócios da 3G saíram definitivamente do negócio, liquidando a participação de 16,1% para zero.

Quando os acionistas da 3G diminuíram a sua posição de 2021 para 2022 com a venda de 88 milhões de ações, os papéis valiam ao fim daquele ano cerca US\$ 3,5 bilhões. No período seguinte, entre

2022 e 2023, as 422 milhões vendidas equivaliam a US\$ 15,6 bilhões em dezembro de 2023.

Os documentos arquivados na SEC não informam de qual maneira se deu a saída do investimento ao longo do ano pela gestora dos sócios brasileiros. Pode ocorrer via “*block trade*” de papéis na bolsa, por exemplo, caminho já utilizado pelos acionistas em outros momentos.

A Berkshire informou à CNBC seguir com sua participação de 26,5% e “está comprometida como acionista de longo prazo”.

No segundo ano da fusão das empresas, em 2016, os dois grupos de acionistas praticamente dividiam o investimento em meio a meio, após uma tacada celebrada amplamente pelas partes. Na época, a união de Kraft e Heinz era interpretada como a junção “complementar dos dois portfólios de marcas com oportunidades substanciais para sinergias e maiores investimentos em *marketing* e inovação”, dizia na época o material oficial do acordo ao mercado.

Em 2016, a empresa faturava US\$ 26,3 bilhões, um crescimento de mais de 40% em relação ao primeiro ano da união dos negócios. O lucro operacional atingiu US\$ 6,1 bilhões, com expectativas de a geração de economias de escala com a expansão para outras partes do mundo: ampliaria a diluição de despesas e melhoraria os resultados do negócio.

No ano passado, o balanço comprovou: as vendas não decolaram como se esperava. Ficaram na mesma faixa dos anos anteriores, em US\$ 26,6 bilhões. O lucro operacional baixou para US\$ 4,5 bilhões.

Dificuldades com aumento da concorrência no mercado de consumo - com a *expansão das marcas de produtos saudáveis* - e mudanças de hábitos de compra da população, especialmente após a pandemia, afetaram duramente o negócio. Os acionistas, inclusive, tiveram a sua comemorada *tese de corte de custos*, como forma de geração de riqueza, questionada por investidores nos últimos anos.

O ambiente pesou mais nos últimos anos, com a divulgação de *cortes de dividendos*, em 2019, e a descoberta de *fraudes contábeis* na operação no mesmo ano. Houve ainda uma *baixa no valor das marcas* de US\$ 15,4 bilhões em 2019, por conta de uma perda no valor dos ativos apenas quatro anos após a fusão.

O peso da descoberta das *fraudes* na Kraft Heinz chegou a ser lembrado pelo mercado no ano passado, por conta da descoberta

de outra fraude de R\$ 20 bilhões na varejista Americanas, também investimento do trio de sócios Lemann, Sicupira e Telles.

Na Kraft, houve o reconhecimento de descontos de fornecedores (na prática, não obtidos) e a assinatura de falsos contratos com fornecedores. Isso inflou os seus ganhos de parte de 2015 a 2018.

Na Americanas, a fraude, ainda em apuração, teria envolvido falsificação de contratos de verba de propaganda e de contratos de financiamento entre bancos e indústrias. O trio de sócios nega envolvimento na suposta fraude.

Fusões e Aquisições: Modo de Alocação Global

Uma assessoria financeira, especializada em *Fusões e Aquisições* (M&As, na sigla em inglês), reestruturações e mercado de capitais, Seneca Evercore, é vista como a maior companhia do gênero no país entre as independentes. Ela transacionou, no ano 2023, segundo a plataforma Dealogic, US\$ 2,7 bilhões com M&As. O segundo colocado no ranking, o Rothschild, foi responsável por US\$ 1,8 bilhão, e o terceiro, a Ernst & Young, por US\$ 1,5 bilhão. Vale fazer um *estudo de caso* para entender a economia no mundo real.

A assessoria financeira ocupa meio andar de um prédio na Faria Lima, em São Paulo. Ensina a respeito de “*faria limers*”. A Seneca Evercore é o desdobramento da assessoria financeira Wainstein, Mello e Sznifer, criada em 2014.

Tratava-se, inicialmente, de uma empresa afiliada ao Greenhill & Co, banco de investimentos criado por Robert F. Greenhill, ex-presidente do Morgan Stanley. Em 2020, o trio do nome da assessoria comprou a participação desse banco e, na sequência, vendeu 20% para outro, o Evercore. Aí ganhou o nome atual. Na prática, porém, a assessoria financeira é a mesma desde 2014.

John Weinberg, CEO do Evercore, foi um dos líderes globais do banco de investimentos do Goldman Sachs e vice-presidente do grupo. Foi chefe, portanto, de Wainstein, primeiro e único brasileiro a virar sócio do Goldman. A operação brasileira do banco de investimentos foi comandada por ele entre 2008 e 2013.

Com a ida de Weinberg para o Evercore, abriu-se a possibilidade deste banco virar sócio da assessoria financeira fundada

por Wainstein e companhia. Ele e os demais sócios seniores da Seneca Evercore se conhecem de longa data.

O trio se aventurou “por conta própria” (sic) no universo da assessoria financeira por o Goldman Sachs ter sido uma “excelente escola”. A assessoria financeira tinha de dar certo, porque “queimou a ponte de volta”. Começou a ter lucro em 2015.

Ao longo dos últimos dez anos nenhum funcionário do trio pediu demissão para ir trabalhar em uma empresa concorrente. É sinal de eles terem conseguido criar um ambiente onde se valoriza os colaboradores: apenas 35.

A maioria dos clientes quer contratá-los com o interesse em vender uma parte de suas companhias com o intuito, às vezes, de *angariar recursos para impulsionar o crescimento do negócio*. Também há casos de empresas a contratando para ela ajudar na *negociação de dívidas com bancos*.

Há quem procure a firma decidido a se desfazer inteiramente da própria corporação, especialmente em caso de empresas herdadas de uma geração anterior. Basicamente, aconselha qual é o melhor caminho a ser tomado.

Só se dispõe a atender companhias com potencial para atrair investidores ou compradores. Depende desse sucesso, pois a maior parte do faturamento vem daí.

Nas mesas de negociações, a assessoria financeira costuma se sentar com grandes bancos. Negocia com pessoas altamente capacitadas a fazer as próprias análises a respeito dos seus clientes. Quer maximizar os ganhos deles, mas precisa ser um bom negócio, para todos os negociadores, senão ele não se efetivar

Por exemplo, no ano passado, a assessoria financeira atuou do lado da Magnetis na aquisição dela pelo BTG Pactual. Primeira “*wealth tech*” do Brasil, ela desenvolveu um software capaz de decidir a alocação ideal de ativos para seus clientes, baseada em metas individuais e nos perfis de risco de cada um.

Ainda em 2023, a Seneca assessorou o Conselho de Administração da Arco Educação durante o *processo de fechamento de capital da companhia*, listada na Nasdaq. As gestoras General Atlantic e Dragoneer ofereceram US\$ 14 pelas ações em circulação, fazendo o *valuation* da Arco chegar a US\$ 1,5 bilhão.

No mesmo ano, Wainstein e seus sócios ajudaram a *fintech* porto-riquenha Evertec, especializada em processamento de pagamentos eletrônicos, a arrematar a companhia de *software* brasileira Sinqia, cujas ações deixaram de ser negociadas na B3. A compra foi fechada por cerca de R\$ 2,5 bilhões.

Outra transação digna de nota envolve o Magazine Luiza. Recorreu à Seneca para se desfazer de sua participação em sua seguradora, a LuizaSeg.

Esta foi criada pela varejista em parceria com o BNP Paribas Cardif. Com a entrada em cena de Wainstein e companhia, acabou ficando com o negócio todo. Com a transação, o Magazine Luiza espera embolsar R\$ 1 bilhão.

Em caso de conjunturas econômicas desfavoráveis, a Seneca Evercore costuma aconselhar seus clientes a *deixar para depois*, senão as cifras envolvidas poderão ser bem inferiores ao previsto por eles. Foi uma recomendação repetida diversas vezes no primeiro semestre do ano 2023.

Naquela época, muitas empresas enfrentavam dificuldades ainda em função dos rombos legados pela pandemia e da escalada da Selic. Muitas companhias contraíram *dívidas diretas em debêntures* com juros 100% do CDI de 2% ou 3%. Subiram para 13,75%, permanecendo por um ano, até julho de 2023, *comprometendo o lucro operacional com as despesas financeiras*.

A assessoria financeira, nesse período, costurou, principalmente, *transações de recuperação*, sem ser anunciadas. Operações desse tipo, na época, movimentaram cerca de R\$ 30 bilhões no Brasil. Foram costuradas sem alarde para não atrair repercussão negativa.

O interesse dos investidores estrangeiros pelo Brasil aumentou muito desde 2023. Nesse ano, tanto a agência de classificação de risco Fitch quanto a S&P Global elevaram a nota de crédito do Brasil de BB- para BB.

Isso acontece porque a questão econômica do país está muito bem equacionada. A inflação está controlada, as taxas de juros estão decaindo, o crescimento está sendo retomado, o patamar de desemprego está baixo e o equilíbrio fiscal prometido pelo governo federal não deixou de ser um objetivo prioritário.

Espera-se o anúncio de vários e grandes M&As, provavelmente, em volume recorde. Consequentemente, poderá haver a retomada dos IPOs no segundo semestre de 2024.

Uma economia promissora e mudanças políticas aceleraram a revisão regulatória e tornaram o Brasil um mercado atraente para adquirentes estrangeiros em 2023. Ocorreram alguns negócios domésticos notáveis, como a fusão de duas das maiores operadoras de *shopping centers* do Brasil, Aliansce Sonae e BR Malls. As aquisições por compradores estrangeiros eclipsaram as dos compradores nacionais.

Segundo dados coletados pela PwC, em 2023, foram anunciadas 1.287 operações de M&A, ante 1.556 em 2022 e 1.659 de um ano antes. No primeiro trimestre de 2024, foram um total de 287 transações.

A queda do número de transações é explicada pelos juros elevados nos Estados Unidos. Impulsionou uma migração do capital para o Tesouro americano, mas agora algumas das operações começaram a sair do papel.

Outro fator indutor da queda das aquisições foi o chamado “freio de arrumação”, com muitas empresas tendo de olhar “para dentro de casa” por conta das aquisições feitas em 2021. Foi um ano de muitas operações, impulsionadas pela ampla liquidez global.

Um ponto tem facilitado novos anúncios de transações: *um ajuste nos preços de ativos*. Tem equacionado as demandas do lado dos vendedores e compradores.

Um impulsionador para maior atividade deve vir dos Fundos de *Private Equity* compradores de participação de empresas. Estão capitalizados e, portanto, em condições financeiras de irem às compras.

O declínio acentuado da atividade de F&A, anteriormente, pode ser atribuído em grande parte a um ambiente de taxas de juro mais elevadas, baixo crescimento econômico e incerteza relativamente ao governo recém-criado. No entanto, em meados do ano 2023, quando o Banco Central do Brasil começou a cortar as taxas de juro e o Fundo Monetário Internacional aumentou a sua projeção para o crescimento econômico do Brasil em quase um ponto percentual, surgiu uma perspectiva otimista para o país, contrastante fortemente com o cenário de uma recessão global.

Melhorando ainda mais as condições, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) do Brasil contrariou a tendência global de maior escrutínio regulatório com o compromisso de um *processo de aprovação de fusões e aquisições mais rápido*. Nos primeiros nove meses do ano, a ambição do CADE de processar revisões antitruste no prazo de 30 dias já havia sido alcançada para negócios superiores a US\$ 500 milhões, fazendo essa etapa crítica acontecer quatro vezes mais rápido se comparada a 2022.

Para os *adquirentes estrangeiros*, a concorrência atenuada dos intervenientes nacionais, em função do juro, e as condições de mercado favoráveis criaram oportunidades únicas. Os estrangeiros atuaram sobre ativos comparativamente subavaliados em comparação com muitos mercados emergentes.

Por exemplo, como o terceiro maior produtor mundial de metais para baterias, essenciais para a cadeia de fornecimento de veículos elétricos, a indústria brasileira de energia e recursos naturais (ENR) viu um *boom* de interesse internacional. Entre os US\$ 8,2 bilhões em valor de fusões e aquisições estrangeiras no setor ENR estava a venda de uma participação de 13% no negócio de metais de transição energética da Vale para a Manara Minerals da Arábia Saudita e para a empresa de investimentos Engine No.

Na carteira de operações dos grandes bancos, as transações vinculadas ao setor de energia elétrica têm representado um peso significativo em termos de volume financeiro. A estimativa das instituições financeiras é de as *operações de venda e compra de empresas* (M&A, na sigla em inglês) movimentem ao menos R\$ 30 bilhões em 2024, podendo chegar até em R\$ 40 bilhões em um horizonte de 18 meses.

Se confirmada a expectativa, o volume financeiro tem potencial de praticamente dobrar o registrado no ano 2023, quando operações de fusões e aquisições do setor alcançaram cerca de R\$ 20 bilhões, em um ano fraco para essas transações de M&A no Brasil. Algumas transações foram postergadas por conta de valores aquém do esperado pelos vendedores.

O ambiente mais fraco também veio na esteira do baixo preço da energia. Houve queda da atividade em toda indústria, especialmente pelo ambiente de juros ainda altos e bolsa de valores local sem aberturas de capital, há mais de dois anos, prejudicando as frentes de financiamento.

A recente queda do preço da energia elétrica tem funcionado como um impulsor de novos negócios. As empresas passam a avaliar opções entre fazer novos investimentos (*greenfields*) ou se estratégias de M&A (*brownfields*) fazem mais sentido nesse contexto.

Serão operações típicas de *reciclagem dos ativos do portfólio*. No setor de energia elétrica, ao contrário de outros segmentos, é comum a reciclagem de ativos, mesmo entre os estratégicos. Empresas e investidores financeiros, de tempos em tempos, vendem ativos para buscar outras oportunidades de fusões ou aquisições possíveis de trazer mais retorno.

Desse modo, o mundo gira e a mudança roda. *E ainda assim ele se move...*

Gestores de Fortunas

O grande universo de opções de investimento, oferecido pelas plataformas digitais, tornou mais complexa a seleção da carteira de ativos, inclusive no Brasil. A busca por isenção no aconselhamento levaram os *multifamily offices*, segmento de gestores de patrimônio de altíssima renda, a registrarem forte crescimento nos últimos anos.

O volume de capital sob gestão desses escritórios foi além do dobro entre 2020 (R\$ 221 bilhões) e 2023 (R\$ 460 bilhões), segundo estudo da *Ártica Asset Management* em parceria com o INSPER. Com a recente taxaço dos fundos fechados exclusivos ou restritos, porém, recursos há muitos anos represados por causa do benefício fiscal agora começam a se movimentar e a puxar transformações no segmento.

É necessário ter atenção direcionada e personalizada, porque não dá mais para resolver tudo em uma única estrutura uniforme em *Wealth Management*. As mudanças para os super-ricos vão ser mais um fator a contribuir para esses recursos deixarem de estar sob gestão de bancos.

No exterior, sempre o segmento *wealth* ficou com os escritórios independentes. No Brasil, até pouco tempo, 90% das fortunas estavam com bancos com administração de fortunas. A parcela das independentes já aumentou bem, mas ainda falta a maioria migrar.

Existem hoje no país *cerca de 200 escritórios voltados à altíssima renda*. Recebem clientes com patrimônios líquidos mínimos a partir de R\$ 5 milhões, mostra o estudo *Ártica/Insper*.

O principal diferencial é o fato de a gestão dos recursos levar em conta *a parte líquida e ilíquida do patrimônio*, como imóveis e participações societárias. Além disso, orienta sobre sucessão empresarial com planejamento sucessório patrimonial.

Por exemplo, o escritório Oikos Wealth Management tem atualmente R\$ 7 bilhões em ativos líquidos sob gestão, de 35 famílias, com montante mínimo de R\$ 100 milhões. Outro exemplo, a TAG Investimentos tem R\$ 12,5 bilhões sob gestão.

O planejamento de fortunas mais amplo está cada vez mais forte em busca de soluções “longe da Faria Lima”. Além de planejamento sucessório e tributário, os ativos alternativos vêm recebendo grande atenção de clientes.

O investimento em *ativos judiciais*, como a compra de precatórios, entregou rentabilidades de 25% a 30% ao ano desde 2018. Tem sido relevante para o portfólio e a fidelização dos clientes. Um escritório começou alocando 2% da carteira no segmento, depois aumentou para 10% e, agora, os clientes querem mais. Os investimentos financeiros tradicionais vão continuar como o centro do negócio, mas não estarão dentro dos mais atrativos em rentabilidade.

A remuneração do escritório costuma ser uma taxa fixa em torno de 0,5% ao ano do patrimônio gerido. O estudo Ártica/Insper mostra 80% dos escritórios entrevistados cobrarem apenas uma taxa fixa, em percentual do patrimônio administrado, e repassarem aos clientes integralmente as comissões recebidas dos fundos, as chamadas de *taxas de rebate*.

Rebate é a comissão paga para quem distribui um fundo de investimento. Todos os fundos de investimentos possuem uma taxa de administração com propósito de pagar os profissionais envolvidos na operacionalização e um percentual dessa taxa é pago aos distribuidores. No caso, o *rebate* significa espécie de *cashback* ou “dinheiro de volta”.

A relação com os escritórios com embolso do rebate não é transparente. O assessor será leal ao investidor ou ao fundo? É um conflito entre interesses.

Esses escritórios com cobrança apenas de uma taxa fixa também se tornaram os mais bem-sucedidos no setor, sendo responsáveis por 94% do total sob gestão do conjunto de participantes do estudo. O *fee* fixo deixa claro ele trabalhar para o cliente.

Entre os recebedores da comissão, 86% dizem a repassarem aos clientes. Devem enviar, mensal ou trimestralmente, aos clientes um extrato com todos os rebates devolvidos e cobranças de *fee*, eliminando esse conflito de interesses. O trabalho é entender esse cliente mais rico e cuidar do patrimônio dele.

Tem escritório menor com R\$ 3 bilhões sob gestão e aí exige patrimônio mínimo só de R\$ 3 milhões – e cobra *fee* fixo de 0,3% a 0,6% ao ano. A indústria de *multifamily offices* tem passado por alterações micro e macro, após dois anos de alta de juros.

Houve crescimento das carteiras administradas após a taxação de fundos exclusivos com o crescimento do mercado de títulos isentos de Imposto de Renda.

Ao mudar o modelo de remuneração de ficar com os rebates ou receber *fee* fixo, a receita cai. A indústria de *multifamily offices* vem tendo maior conscientização em relação ao seu destino muito mais rapidamente do ocorrido nos Estados Unidos.

Segundo o estudo Ártica/Insper, embora 70% declarem a gestão dos recursos ser discricionária, na prática ela não funciona em sua totalidade, mostra o estudo. Cerca de 70% do capital investido em multimercados e 60% em fundos de ações de gestoras independentes concentram-se nas dez maiores *assets*.

Uma hipótese para explicar isso é os fundos de menor porte não atenderem aos critérios exigidos pelos alocadores, como processos de investimento formalizados e gestores com histórico profissional longo. Outra hipótese é a de investir em fundos de maior porte e renome é uma decisão de investimento mais fácil de justificar como racional e prudente nas eventuais prestações de contas ao cliente final.

Ainda conforme o estudo Ártica/Insper, os *multifamily offices* ao não investirem recursos dos clientes apenas em fundos próprios são mais bem-sucedidos: 39% dos entrevistados têm fundos próprios em alguma classe de ativos, mas escritórios capazes de evitar totalmente o conflito de interesses e investir exclusivamente em fundos de terceiros têm sob sua administração 2,3 vezes mais recursos.

Em ESG (conjunto de práticas voltadas para a preservação do meio ambiente, responsabilidade social e transparência empresarial, na sigla em inglês), o relatório revela somente 35% dos entrevistados, responsáveis por 69% dos ativos sob gestão dos participantes, possuem essas diretrizes de investimento. Em um ranking de 23 fatores ordenados pelo grau de relevância no processo

de análise de investimento, “adequação aos critérios ESG” apareceu em 21º lugar, entre os fatores de menor importância.

Os trabalhadores-investidores bem-sucedidos necessitam exercer esse direito de escolha privilegiando os politicamente corretos!

Estratégias de Investimento no Mercado de Ações

Existem algumas estratégias de investimento bastante conhecidas no mercado de ações. Cada qual tem suas próprias abordagens e objetivos. As práticas mais adotadas são as seguintes.

1. **Comprar e Manter (*Buy and Hold*):** os investidores compram ações de empresas com bons fundamentos microeconômicos, setoriais e em perspectiva macroeconômica favorável, e as mantêm por um longo prazo, aguardando o progressivo crescimento do valor das ações ao longo do tempo.
2. **Investimento em Valor (*Value Investing*):** os investidores pesquisam ações subvalorizadas em relação ao seu valor intrínseco, com base em *análises fundamentalistas*, e aguardam o mercado de ações como um todo reconhecer seu valor no futuro.
3. **Investimento em Crescimento (*Growth Investing*):** os investidores pesquisam por empresas com forte potencial de crescimento em termos de receita, lucros e/ou expansão do mercado, por exemplo, *big techs* ou *startups* nesta fase da 4ª. revolução tecnológica, mesmo caso suas ações já possam estar sendo negociadas em volumes e valores muito elevados.
4. **Investimento em Dividendos (*Dividend Investing*):** os investidores buscam ações de empresas pagadoras de dividendos consistentes e crescentes ao longo do tempo, visando mais os pagamentos de dividendos em vez da valorização do capital.
5. **Investimento em Setores Específicos:** os investidores concentram seus investimentos em setores estratégicos da economia, baseando-se em análises macroeconômicas e tendências de mercado. os investidores concentram seus investimentos em setores estratégicos da economia, baseando-se em análises macroeconômicas e tendências de mercado.

6. Investimento em Índices (*Index Investing*): os investidores compram Fundos de Índice ou ETFs (*Exchange Traded Funds*), negociados em bolsa e constituídos com o objetivo de investir em uma carteira de ações de modo a replicar a rentabilidade de um determinado índice de referência (*índice subjacente*), como o Ibovespa, ou qualquer índice de ações ou de renda fixa capaz de replicar o desempenho de algum *índice de mercado*, como o S&P 500, no plano internacional, em vez de selecionar ações individuais.
7. Negociação Ativa (*Active Trading*): os especuladores compram e vendem ações com frequência, tentando lucrar com as flutuações de curto prazo no preço das ações; o *day trade* é uma negociação, com os mesmos papéis, iniciada e encerrada no mesmo dia, durando algumas horas ou até mesmo poucos minutos.

Cada estratégia tem suas vantagens e desvantagens. A escolha da melhor estratégia depende dos objetivos, tolerância ao risco e horizonte de investimento de cada investidor.

No *mercado de aluguel de ações e venda a descoberto*, os investidores buscam lucrar com a queda no preço das ações. Esta estratégia é executada por apostar em *crash* ou alguma informação, rumor ou boato ser capaz de detonar o valor de mercado de uma ação específica.

Primeiro, fazem o Aluguel de Ações (*Stock Lending*). Pretendem vender ações não possuídas, logo, precisam pedir emprestado essas ações de outros investidores ou de corretoras. Isso é feito por meio de um processo no qual o investidor paga uma *taxa de aluguel* ao proprietário das ações em troca do direito de vendê-las no mercado.

No segundo passo, fazem a Venda a Descoberto (*Short Selling*). Após alugar as ações, o especulador vende essas ações no mercado aberto na cotação atual. Ele espera o preço dessas ações cair no futuro.

O terceiro passo é a Recompra das Ações (*Buy to Cover*). Em algum prazo acertado, no futuro, o investidor precisa recomprar as ações alugadas para devolvê-las ao proprietário. Se o preço das ações cair, o investidor as recompra a um preço mais baixo diante o preço pelo qual as vendeu, lucrando com a diferença. Se o preço das ações subir, o investidor incorrerá em uma perda.

Principalmente, é necessária uma profunda avaliação dos *riscos envolvidos*. *Venda a descoberto* é uma estratégia arriscada, pois as

perdas potenciais são incalculáveis se o preço das ações subir, significativamente, além do esperado.

Além disso, o investidor tem de pagar taxas de juros, quando usa capital de terceiros para alavancar o aluguel de ações, e/ou “taxas de arrendamento” sobre o valor das ações alugadas. Este custo de oportunidade é arcado durante todo o período no qual as mantém em posição de *venda a descoberto*.

É importante entender completamente os riscos envolvidos. O especulador deve ser reativo de imediato, ou seja, estar preparado para monitorar de perto a posição e agir rapidamente para evitar grandes perdas.

Os *flashes biográficos* de alguns dos maiores investidores-financeiros do mundo demonstra como Educação Superior, experiência profissional no mercado financeiro, para se tornar um *especialista*, e muita pesquisa sobre desempenho de empresas, em todo o mundo, são requisitos básicos para se destacar no mercado de ações. Isto fora obter *o capital inicial*, é claro!

Investidores Institucionais versus Bilionários

Os *grandes investidores institucionais* são fundos de investimento de bancos, *hedge funds*, fundos de pensão e seguradoras. Como *administram recursos de terceiros*, em especial a massa de riqueza da clientela do varejo (trabalhadores de todo o mundo), eles são os provedores de liquidez dos mercados financeiros.

Players de mercado, também chamados de *big players* ou *players institucionais*. São instituições financeiras compradoras, vendedoras e administradoras de ações e outros ativos em nome de seus clientes, membros ou acionistas.

Metaforicamente, os grandes *players* são chamados de *tubarões*, enquanto os *traders* menores são chamados de *sardinhas*. Isto se deve ao fato de os *players* institucionais movimentarem *boa parte do capital do mundo*, “abocanhando as sardinhas”, ou seja, os *traders* com menos capital para operar em escala global.

Os grandes *players* de mercado mundial aproveitam a volatilidade nas Bolsas de Valores para *ditar tendências* – de maneira pulverizada e não sob um “comando central” – e movimentar grandes somas de dinheiro. Geralmente, têm os recursos necessários e o

conhecimento especializado para pesquisar uma variedade de oportunidades de investimentos na Bolsa.

Além disso, as instituições financeiras, e não os investidores individuais, são a grande força por trás da oferta e demanda nos mercados de valores mobiliários. Elas realizam uma alta porcentagem de negociações nas principais bolsa de valores do mundo, influenciando os preços dos ativos.

Portanto, quando se pesquisa sobre a *alocação da riqueza mundial*, o foco deve ser menos sobre Pessoas Físicas bilionárias e mais sobre grandes *players* de mercado, associados às grandes instituições financeiras, especialmente as norte-americanas. Elas tomam decisões de investimentos, compram, vendem e administram ações e outros ativos em nome dos clientes, membros e acionistas.

Contudo, esses investidores institucionais, por atuarem competindo entre si, cada qual por conta própria, não impedem algumas poucas pessoas físicas também serem *grandes players*. Em muitos casos, os bilionários são acionistas majoritários ou têm uma participação significativa na sociedade aberta.

Podem exercer uma influência substancial sobre as decisões do Conselho de Administração. Têm a capacidade (e poder de barganha) de indicar membros para o Conselho, influenciar a estratégia de negócios, tomar decisões sobre questões-chaves, como *fusões e aquisições*, e até mesmo influenciar a política de distribuição de dividendos.

No entanto, os investidores institucionais, como fundos de ações, também podem ter uma influência considerável nas empresas onde investem, especialmente se possuírem uma participação significativa. Eles podem exercer pressão sobre o Conselho de Administração em questões relacionadas a governança corporativa, políticas de remuneração, práticas ambientais e sociais, entre outros aspectos.

Portanto, *o poder dos bilionários em relação aos investidores institucionais em Conselhos de Administração de Sociedades Anônimas* depende de 1. o tamanho de suas participações, 2. sua influência na empresa e 3. suas relações com outros acionistas e partes interessadas.

Para avaliação de como os grandes *players* do mercado financeiro movimentam as operações de *trading* em todo o mundo, eles representam hoje *cerca de 90% de toda a atividade de negociação de ações*. Segundo dados do *Statista*, em 2018, havia por

volta de 2.152 grandes *players* ativos nos Estados Unidos, sendo a maior parte localizada em Nova York (591) e Califórnia (362).

Assim, quando os investidores institucionais se movem, eles abalam as Bolsas de Valores. Como eles compram e vendem ações e outros instrumentos financeiros em grandes volumes, suas decisões de negociação têm um impacto muito mais perceptível nos preços dos ativos em comparação às dos *traders* "sardinha".

Se um grande *player* vende um número significativo de ações X, a oferta aumenta repentinamente em relação à demanda, reduzindo o preço de cada ação. Se o mesmo *player* comprar o mesmo valor em ações Y, a oferta diminui em relação à demanda, elevando o preço da ação.

Ao movimentar as ações na Bolsa, os *players institucionais* usam um enorme volume de dinheiro. Essas movimentações, realizadas por eles, visam se beneficiarem com a liquidez do mercado, influenciando não apenas os índices, mas também os *traders* sardinhas na tentativa de acompanhar as escolhas dos tubarões.

Os grandes *players*, geralmente, *compram as ações quando todos querem vender e vendem quando todos querem comprar*. Com isso, eles visam o longo prazo e retornos financeiros muito lucrativos.

Nessa estratégia, quando uma ação começa a se desvalorizar, os *traders* sardinha ficam com medo de perder dinheiro e vendem logo o papel. Provocam o *crash* e aí os grandes *players* compram esse mesmo papel em grande volume.

Como resultado, essas grandes compras fazem as ações serem alavancadas novamente. Daí, com atraso, os demais *traders* voltam a demonstrar interesse no ativo.

É muito comum *traders* com menos capital tentarem copiar essas estratégias para lucrar rapidamente. Porém, como os *big players* são grandes corporações, inclusive bancárias, têm rede de clientes e contatos incomparáveis. Além disso, contam com equipes bem-preparadas, com diversos *experts* do mercado financeiro, e tecnologia disponível para apoiar suas análises.

É necessário muito estudo e prática para conseguir montar um bom *setup trader* e não sofrer prejuízos com as oscilações do mercado. *Setup* é um conjunto de critérios ou regras definido pelo *trader* para orientar a entrada ou a saída de uma operação. Tem como objetivo orientar a tomada de decisão.

Um lugar-comum no mercado financeiro é “*setups* não se criam, eles são encontrados”...

Não existe apenas um único tipo de *player* institucional, por isso, os *big players* são separados em diversas categorias:

- 1) Bancos e Cooperativas de Crédito;
- 2) Fundos Mútuos de Investimento (FIFs);
- 3) Fundos de *hedge* (cobertura ou proteção) ou Multimercados;
- 4) Fundos de Capital de Risco (*Private Equity*);
- 5) Fundos de Pensão (fechados e abertos);
- 6) Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC);
- 7) Fundos Imobiliários (FIIs);
- 8) Fundos Soberanos: administram recursos das reservas internacionais provenientes, principalmente, da exportação de recursos minerais e petróleo, extraídos do território soberano;
- 9) Fundos de Dotação ou Patrimoniais (*endowments*): em benefício de causas de interesse público com a finalidade de captar doações e impulsionar sua sustentabilidade financeira;
- 10) Companhias de Seguros.

Os *players institucionais* têm muito mais poder de compra e/ou capacidade para mobilizar recursos no mercado financeiro. Nas operações de *trading*, os tubarões e os sardinhas aparentam semelhanças entre si, porque ambos compram, vendem e negociam títulos com o intuito de ganhar dinheiro.

Entretanto, os *big players* têm muito mais informações, poder financeiro e possibilidades diante os *traders* comuns. Têm de operar com muito cuidado, porque não podem usar informações privilegiadas para manipular o mercado. Isso é considerado crime financeiro.

Entre os *big players* do mercado internacional, é comum citar os seguintes como principais.

A JPMorgan Chase & Co é o líder global em serviços financeiros, oferecendo soluções às corporações, governos e instituições mais importantes do mundo, em mais de 100 países, incluindo o Brasil. Possui US\$ 3,7 trilhões em ativos próprios, fruto de margens de lucro obtida a partir dos investimentos dos acionistas.

A sociedade gestora de participações acionárias tem sede em Nova York. É considerada a instituição líder mundial em serviços financeiros e a terceira maior empresa do mundo.

Seus lucros recentes ultrapassaram os ganhos somados do *Bank of America* e do *Citigroup*, seus rivais no grupo dos "Big Four" bancos norte-americanos. A eles se soma o *Wells Fargo*, queixando-se: "o J.P. Morgan é o Golias dos Golias". O J.P. Morgan se consolidou como o maior banco dos EUA por quase todos os critérios.

O *Morgan Stanley* é uma empresa global de serviços financeiros com sede em Nova York. A corporação opera em 42 países e possui mais de 1300 escritórios e 65.000 funcionários. No Brasil, o Morgan Stanley está presente em São Paulo desde 1997.

A companhia oferece serviços relacionados a investimentos em geral, mercado de capitais e de dívida, câmbio, produtos de Renda Fixa e Renda Variável, liquidez em derivativos listados e de balcão, entre diversas alternativas.

O *Credit Suisse* é um banco global, sediado em Zurique, na Suíça, fundado em 1856. Atualmente, esse grande *player* tem operações em mais de 50 países, com cerca de US\$ 1,5 trilhão sob gestão no mundo.

No Brasil, a corporação atua com diversos serviços, como *Private Banking & Wealth Management*, *Asset Management*, operações de crédito, emissão de ações e títulos, abertura de capital (IPO), fusões e aquisições de empresas (M&A), corretagem, tesouraria etc.

A UBS AG opera como uma empresa de gestão de investimentos. Oferece serviços de gestão de patrimônio, banco de investimento e gestão de ativos, bem como uma variedade de serviços financeiros para indivíduos, instituições, corporações, governos e intermediários financeiros.

A UBS atende clientes em todo o mundo, mas sua sede fica em Zurique, na Suíça. Ela é uma das maiores empresas no ramo de gestão de fortunas, oferecendo serviços até mesmo para governos de outros países. Seus recursos ultrapassam os 6 trilhões de francos suíços.

O *Barclays* é um banco britânico com sede em Londres. Apoiava consumidores e pequenas empresas por meio de serviços bancários de varejo e empresas e instituições maiores por meio de serviços

bancários corporativos e de investimento. O banco, fundado em 1960, atua em 50 países e tem por volta de 48 milhões de clientes.

Em 2015, o Barclays foi multado em £ 72 milhões (US\$ 108,5 milhões) com alegações de o banco ter trabalhado com “clientes de patrimônio líquido muito alto” e suspeito. Pode ter ajudado a ocorrência de crimes financeiros.

O banco Goldman Sachs é um dos *big players* mais famosos do mercado financeiro. Apesar de já ter sido acusado de fraude e práticas inadequadas diversas vezes, o FED (Banco Central norte-americano) continuou ajudando a corporação por ser “*too big to fail*”.

Na crise dos *subprimes*, com a explosão da “bolha imobiliária americana” de 2008, O Goldman Sachs esteve na iminência de falir. Entretanto, o grupo recebeu autorização do FED para não ser apenas um banco de investimento, mas tornar-se um banco comercial.

No Brasil, a corporação atua desde 1995 e obteve licença para operar *commodities*, juros e câmbio na B3. Quando uma sardinha negocia minicontratos, pode estar lidando com esse tubarão.

Quando UBS, JPMorgan, Bank of America ou outro tubarão elevam a exposição para o Brasil, em suas carteiras para a América Latina, para acima da média frente outras economias da região isso é chamado de “*overweight*”: exposição acima da média do mercado.

Em 2007, o Brasil chegou a ter quase 20% de peso no Índice de Mercados Emergentes (MSCI). Esse peso caiu para 4,6%, sendo o 6º país mais relevante do índice, atrás de Hong Kong, Taiwan, Coreia do Sul, Índia e China.

O capital transnacional se tornou primordialmente focado na Ásia nos últimos anos. A América Latina vêm perdendo espaço, consistentemente, no índice – e nas carteiras de investidores globais, como consequência.

Os citados são apenas alguns dos *grandes players* do mercado financeiro. São empresas com alto volume de capital e equipes especializadas com capacidade de movimentar as Bolsas de Valores e obter grandes lucros nas operações. Operam em favor de milhares de clientes do Varejo – e não só do *Private Banking*.

Perto desses tubarões, os bilionários são sardinhas...

Capítulo 3. Realocação de Riqueza

Desindustrialização segundo Social-Desenvolvimentistas

Para um leigo como eu, especialista em Macroeconomia e Finanças, além de ser um “blogueiro palpiteiro em tudo” (sic), é necessário buscar informações setoriais junto aos meus colegas especialistas. Thiago Noronha Sugimoto e Antônio Carlos Diegues (ambos do IE-UNICAMP), no artigo “*A China e a Desindustrialização Brasileira: um olhar para além da especialização regressiva*”, publicado na revista *Nova Economia* (v.32, n.2, p.477-504, 2022) propiciaram-me a leitura desejada.

Este artigo analisa como o estreitamento das ações comerciais entre Brasil e China, a partir dos anos 2000, tem causado o aprofundamento de dois fenômenos característicos da economia brasileira desde os anos de 1980: a *especialização regressiva* e a *desindustrialização*. Em especial, para além dos impactos a respeito do papel chinês na especialização produtiva, no período recente, os coautores argumentam esses efeitos terem sido estendidos para o *desadensamento da estrutura produtiva*.

O estudo social-desenvolvimentista aponta como o avanço chinês se deu de forma transversal (aumento da participação em todos os setores analisados) e heterogênea (com um viés setorial) na indústria de transformação brasileira.

A desindustrialização brasileira pode ser descrita como “prematura”, porque a mudança estrutural em direção ao setor de serviços ocorreu sem o país ter atingido o nível de maturidade industrial observado nos países desenvolvidos. A *desindustrialização positiva* significou redução da participação da indústria no PIB sem uma redução absoluta do valor adicionado.

Ademais, a desindustrialização seria resultado da continuidade do processo de transformação estrutural da economia, redirecionada para atividades com elevado nível de produtividade e complexidade tecnológica. É o caso dos *serviços intensivos em conhecimento*.

Esse processo tem suas raízes na transição do paradigma tecno-produtivo em direção à revolução industrial baseada na eletrônica. O Brasil não se beneficiou da integração aos fluxos produtivos globais, principalmente investimento direto estrangeiro

(IDE). Poderiam viabilizar um processo virtuoso de transformação na estrutura produtiva.

Em paralelo ao esgotamento do paradigma tecno-produtivo característico da II Revolução Industrial, os condicionantes derivados da estratégia de estabilização de preços adotada no Brasil estariam associados a *um modelo "antiprodução" e pró-importação*.

Esses dois fenômenos convergiriam para:

- 1) a fragilização da estrutura empresarial doméstica,
- 2) a debilidade das estruturas de financiamento em longo prazo, e
- 3) o déficit estrutural de competitividade.

Tudo isso resultou na *especialização regressiva*, caracterizada pela combinação de diversos fatores:

- a) desindustrialização generalizada;
- b) a desnacionalização da estrutura produtiva; e
- c) reorganização empresarial, com desverticalização e integração internacional importadora.

As exceções a esse fenômeno seriam os setores baseados na produção de *commodities* em grande escala, cuja competitividade é influenciada pelo acesso a recursos naturais.

A desindustrialização prematura afeta elementos ligados à sustentação do crescimento de países periféricos, porque:

- a) compromete a capacidade do desenvolvimento industrial e seus encadeamentos intersetoriais no aumento da produtividade da economia;
- b) reduz a capacidade de absorção de mão de obra pouco especializada se comparado ao setor de serviços de alta produtividade.

Os economistas autodenominados "novos-desenvolvimentistas" defendem o processo de desindustrialização brasileiro decorreria da incapacidade de se neutralizar *os efeitos da Doença Holandesa*. Esta, ao implicar a tendência de valorização de longo prazo da moeda local – devido ao grande superávit comercial devido à exportação de *commodities* e à atração de capitais especulativos derivadas das altas taxas de juros domésticas – levaria à redução da competitividade da indústria e do seu potencial de acumulação e investimento.

Deduzem a estratégia para reverter a desindustrialização consistiria na adoção de políticas capazes de neutralizar os efeitos da Doença Holandesa. Receitam dois medicamentos:

- a) um *regime macroeconômico* capaz de incentivar o investimento produtivo potencializado por meio da combinação de taxa de câmbio de equilíbrio industrial, baixas taxas de juros e redução da tributação para bens de capital nacionais e importados;
- b) utilização da *política industrial* como complemento às modificações no regime macroeconômico, com vistas a fomentar a inovação e a diversificação produtiva.

Os social-desenvolvimentistas do IE-UNICAMP acrescentam ao estabelecerem uma relação entre desindustrialização, reconfiguração na dinâmica de acumulação da indústria brasileira e os limites de sua contribuição para o desenvolvimento. Tais limites, desde a década de 2000, parecem ser independentes dos ciclos econômicos e estão associados a *uma nova versão do industrialismo periférico* – agora *regressivo* – com elementos qualitativamente distintos da dinâmica vigente entre 1930 e a crise do desenvolvimentismo em 1980.

A nova versão caracteriza-se por:

- a) *estratégia defensiva dos agentes industriais locais*, onde a busca pela competitividade não ocorre em paralelo à transformação estrutural virtuosa, mas sustenta-se em *estratégias regressivas*, baseadas em pressões permanentes para reduções de custos produtivos;
- b) *uma nova forma de complementaridade ao capital produtivo internacional*, baseada na reorganização das atividades manufatureiras conforme a “*curva sorriso*”, ou seja, um aumento da participação doméstica em atividades vinculadas à representação comercial, financeira e de marketing, à maquila e à tropicalização de produtos importados;
- c) o avanço da industrialização através do *reforço das vantagens comparativas* em vez de buscar as contornar; e
- d) a reconfiguração, ainda sendo parcial, da relação entre desvalorização cambial e acumulação do capital, alocado na esfera industrial, porque, em um cenário de integração importadora e endividamento nos mercados internacionais, *a valorização cambial pode contribuir positivamente para o incremento da acumulação na esfera industrial* quanto maior for

seu nível de integração internacional pelo barateamento da importação.

A desindustrialização brasileira pode ser analisada a partir da evolução do *adensamento ou desadensamento do tecido industrial*.

O *adensamento* existe quando a maioria dos insumos e componentes utilizados são comercializados por produtores domésticos. Quanto mais densas forem as ligações intersetoriais, maiores serão os efeitos do aumento da produção sobre o emprego, massa salarial, desenvolvimento tecnológico, arrecadação tributária, economias externas e investimentos complementares.

O *desadensamento*, por sua vez, sofre com os efeitos contrários. Configura uma estrutura produtiva rarefeita, com baixas ligações intersetoriais e elevada dependência de importações.

Não é observada, no Brasil, diferentemente do ocorrido na China, uma correlação positiva entre o aumento da importação de insumos e componentes e uma mudança no perfil exportador do país em direção a setores intensivos em tecnologia. Embora o *desadensamento* seja uma consequência esperada da fragmentação produtiva, no Brasil, *os setores mais importadores privilegiaram explorar o mercado interno*, comprometendo eles produtivos domésticos sem haver um incremento nas suas exportações.

Em outros termos, a *expansão do mercado interno* com o combate à pobreza e a diminuição da desigualdade social em termos de renda e riqueza deveria ser a estratégia prioritária para a economia e a sociedade brasileira! Para tanto, *as políticas sociais ativas são a chave do sucesso* – e não a radicalização do neoliberalismo.

Há uma relação importante entre as mudanças no comércio internacional e o processo de desindustrialização nos países em desenvolvimento, como o Brasil, deixado à margem do deslocamento produtivo para a periferia asiática do capitalismo global. A inserção calcada em produtos primários, baseada em vantagens comparativas estáticas, transformou esses países em importadores líquidos de manufaturados, revertendo o processo de substituição de importações: aumentou a importação de produtos industriais e a exportação de produtos extrativos e agrícolas para os pagar por meio do superávit comercial.

Em contraponto, na nova divisão internacional do trabalho, alguns países, como os do leste e sudeste asiático (sobretudo a China), tiveram sucesso em receber etapas manufatureiras e, via

estratégias deliberadas de desenvolvimento tecnológico endógeno, vêm conseguindo alcançar uma mudança estrutural expressiva. Em contraste, outros países em desenvolvimento como os latino-americanos, ficaram à margem desse processo.

Parcela importante da perda de participação no valor agregado manufatureiro global dos maiores países industrializados latino-americanos, México e Brasil, vem sendo capturada pelo aumento de participação chinesa no comércio exterior para a América Latina.

Diante do debate muito bem apresentado, este trabalho de Sugimoto e Diegues (2022) propõe uma análise com ênfase na importância da China como elemento explicativo dos processos de especialização regressiva e desindustrialização no Brasil a partir dos anos 2000. O estreitamento do comércio Brasil-China é um fator explicativo para o aprofundamento da especialização regressiva brasileira.

Sustentam o avanço chinês ser um fator explicativo para a intensificação da desindustrialização brasileira, analisada neste trabalho a partir de indicadores de *desadensamento* do tecido produtivo.

Desde o início da década de 1980, *a indústria perde tração como setor líder do processo de desenvolvimento*. Observa-se uma trajetória declinante da participação do valor adicionado manufatureiro no PIB – desde 1981 até 2019 a relação do valor adicionado na indústria de transformação com o PIB decaiu de 20,7% para 12% – bem como uma redução da participação do emprego manufatureiro em relação ao emprego total.

Porém, em 2023, a relação do valor adicionado na indústria de transformação com o PIB atingiu 15,3%. Como ela se elevou a partir de 2020, minha hipótese é ter sido *a expansão do mercado interno com a política social ativa*.

O incremento das relações Brasil e China, a partir dos anos 2000, não inaugura esses processos, embora implique *mudanças qualitativas* sobre eles. A partir da entrada da China na Organização Mundial do Comércio (OMC), em 2001, o país asiático ganhou relevância entre parceiros comerciais do Brasil, destacando-se o período pós-crise de 2008 quando, em abril de 2019, a China tornou-se o principal parceiro comercial em detrimento dos EUA.

Pelo lado da oferta, a ascensão da China como principal polo manufatureiro global e as suas transformações internas – como o

acelerado *processo de urbanização* e as mudanças no *padrão de consumo* de sua população – estreitaram as relações com os países exportadores de *commodities* primárias e tiveram efeito direto sobre as trocas internacionais. *O Brasil foi bastante beneficiado pelo aumento da demanda chinesa.*

Simultaneamente, a intensificação do comércio com a China também resultou em mudanças na demanda brasileira. *A revolução comunista* provocou uma *revolução consumista!*

Em conjunto com políticas sociais ativas, o barateamento dos bens industriais antes considerados “de luxo” ou “de consumo capitalista” provocou o aumento da demanda das famílias brasileiras, especialmente o aumento do consumo de bens duráveis como automóveis e eletrodomésticos. A indústria brasileira não foi capaz de absorver o aumento da demanda, sendo a China origem preferencial dessas importações, ou seja, aqui falta competitividade em preços diante delas.

A China passou a ser o destino de cerca de 1/3 das exportações brasileiras. Esse movimento se concentrou em poucos produtos da pauta brasileira.

As *commodities* e os produtos dos setores extrativos foram responsáveis por quase todas as exportações destinadas à China. Apenas três produtos – soja, mesmo triturada, exceto sementeira; óleos brutos de petróleo ou de minerais betuminosos; e minerais de ferro não aglomerados e seus concentrados – totalizaram mais de $\frac{3}{4}$ do total exportado para China.

Portanto, sua consolidação como principal destino das exportações brasileiras parece ter sido um fator determinante para a *especialização regressiva* nacional. Houve uma aguda especialização das exportações brasileiras em direção a produtos primários acompanhada da queda em todas as categorias manufatureiras.

A China vem desempenhando um papel relevante nessas trajetórias destoantes da oferta e demanda brasileira no comércio internacional. O padrão firmado com ela apresenta um caráter fortemente interindustrial.

Ela avançou nos mercados externos antes componentes da demanda industrial nacional. Houve uma crescente substituição, no âmbito latino-americano, das exportações brasileiras de manufaturados por chinesas.

Este trabalho de Sugimoto e Diegues (2022) analisou muito bem como a China, a partir dos anos 2000, passou a ser um fator explicativo para o agravamento de dois processos observados desde os anos de 1980: *a especialização regressiva e a desindustrialização*.

A China se consolidou como principal destino das exportações brasileiras, contribuindo para uma pauta de exportações crescentemente concentrada em *commodities* ou manufaturados intensivos em recursos naturais. Apenas três produtos – soja, petróleo e minério de ferro – significaram mais de $\frac{3}{4}$ destinados à China.

O país asiático tornou-se a principal origem das importações brasileiras. Nesse avanço chinês sobre a demanda brasileira, chamam a atenção:

- a) como a participação da China superou rapidamente a de parceiros comerciais tradicionais – como Estados Unidos, União Europeia e Mercosul; e
- b) o aumento transversal da participação chinesa nos setores manufaturados brasileiros, com destaque para os setores mais intensivos em tecnologia.

Os resultados da pesquisa de Sugimoto e Diegues (2022) produzem uma série de preocupações sobre a estrutura produtiva brasileira e os impactos para o desenvolvimento econômico do país:

- 1) o *desadensamento* e a participação chinesa nele vêm ocorrendo mesmo em setores nos quais o Brasil apresentou, historicamente, um adensamento expressivo e nos quais o contingente de emprego manufatureiro é importante, como nos *setores intensivos em trabalho*;
- 2) os setores onde o *desadensamento* tem se mostrado mais intenso são aqueles com maiores encadeamentos intersetoriais e melhores possibilidades de promoção do desenvolvimento tecnológico.

Ao contrário de países como a própria China, “a integração brasileira às CGV parece estar *demasiadamente atrelada às importações*: o crescente aumento do vazamento da demanda nos setores mais intensivos em tecnologia não foi acompanhado de uma expansão das suas exportações. Portanto, *o padrão de especialização tem ampliado o seu caráter regressivo e desindustrializado*”.

Desindustrialização segundo Marxistas

Em contraponto, é curioso resumir o artigo “*Desindustrialização no Brasil: sobre Desenvolvimentos e Ideologias*” de Ian José Horta Gois da Silva, mestrando no Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal Fluminense (PPGE-UFF), e Jaime Ernesto Winter Hughes León, professor do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro.

Ao anunciar estarem utilizando a perspectiva da formação nacional e a abordagem das controvérsias do Laboratório de Estudos Marxistas da UFRJ, demonstram, desde logo, um posicionamento ideológico marxista da extrema-esquerda partidária. Os coautores não afirmam, mas parecem ser militantes, por exemplo, do PSOL.

A contribuição anunciada por eles é fornecer uma linha de interpretação, *fora da visão corrente*. Criticam todo o processo histórico de industrialização no Brasil, culminando na desindustrialização desde fim dos anos 1980 até os dias de hoje.

Daí fazem a primeira “denúncia do capitalismo”: por ser um país componente do capitalismo dependente e periférico latino-americano, por qual razão foi “se meter à besta”?!

A industrialização truncada, a chegada do neoliberalismo, a reestruturação produtiva e a evidência das Cadeias Globais de Valor na atualidade são peças-chave desta explicação esquerdista.

Procuram entender *as influências da ideologia do desenvolvimento*. Concluem, desde logo, “a industrialização não possibilitou a plena autonomia das forças produtivas e era passível de reversão”. *Não há salvação diante do capitalismo, exceto a revolução!*

Criticam a categoria “desenvolvimento” transformada na *ideologia do desenvolvimento e do desenvolvimentismo*. Foi uma vã ilusão da classe empresarial imposta à classe trabalhadora brasileira!

Citam meu caro ex-colega do IE-UNICAMP, Plínio Sampaio Jr., segundo o qual “o *desenvolvimentismo* é um termo vago utilizado para designar o pensamento crítico sobre os dilemas e desafios do desenvolvimento nacional nas economias latino-americanas enredadas no círculo vicioso da dependência e do subdesenvolvimento”.

Plínio Jr. chama a atenção para o fato de “essa reflexão pretendia ligar o desenvolvimento das forças produtivas às necessidades da população brasileira”. Para tanto, acumulação de

capital e integração nacional teriam papel fundamental na formação das bases para controlar o desenvolvimento capitalista brasileiro.

Assim, o *desenvolvimentismo* teria sido uma “arma ideológica” do capital, de forma os desenvolvimentistas idealizarem um “capitalismo domesticado, subordinado aos desígnios da sociedade nacional”.

A crítica da extrema-esquerda é, “durante todo o período da industrialização, a modernização foi calcada na mimetização de padrões de consumo trazidos dos países centrais, sem apreciação crítica das necessidades da população – isso explica o desenvolvimento de uma indústria automobilística em um país onde o Nordeste ainda subsistia com secas constantes”. *Qual é a correlação causal?!*

Para os marxistas, a ideologia do desenvolvimento, no Brasil sob a forma do *desenvolvimentismo*, “justificou e possibilitou essa industrialização dependente e periférica, ancorada no capital externo e no endividamento, passível de reversão – isto logo se concretizaria”. *Bem-feito, foi castigo de São Marx!*

Daí partem para “a busca de culpados”. Eventos como a reestruturação produtiva e o fortalecimento das CGV são movimentos ocorridos com *a ascensão da ordem neoliberal*.

“Para os países centrais, relega-se a função de provisão de serviços digitais e de alta intensidade tecnológica; para os países periféricos, como a América Latina, sobra a perspectiva de servirem de celeiro mundial – os movimentos de *reprimarização da pauta exportadora e desindustrialização* são resultado dos efeitos do *neoliberalismo* frente a uma industrialização dependente”.

Entendem, deste modo, a janela de “superação do subdesenvolvimento” nunca ter estado, de fato, colocada. “A própria industrialização brasileira era um movimento em resposta aos padrões globais de acumulação do período”. *Esta mera ilusão dos desenvolvimentistas teria causado dano ou atraso à revolução salvadora do povo?!*

Criticam o efeito reverso: “a *desindustrialização* retira a capacidade de soberania nacional – entendendo-se, claro, os limites de tal soberania dentro do sistema capitalista”.

Acertam ao afirmar a noção de *desindustrialização* variar para cada corrente do pensamento econômico. No Brasil, de maneira geral, divide-se em duas visões majoritárias: a ortodoxa e a

heterodoxa. Dentro de cada uma dessas visões gerais, não há um verdadeiro consenso sobre a temática e sobre seu recorte temporal.

“Na ortodoxia, desindustrialização costuma ser entendida como perda de participação da produção industrial no PIB. A *menção à doença holandesa* é relativamente recorrente. Assim, autores ortodoxos tendem a entender e avaliar a desindustrialização a partir da visão das *vantagens comparativas*.”

Para os economistas ortodoxos, “a desindustrialização seria uma adequação da estrutura produtiva brasileira às suas condições econômicas, sociais, políticas e institucionais”. *Seria fato da vida, fazer o que, né?*

A tradição heterodoxa, por sua vez, costuma colocar uma ênfase maior na visão de uma *desindustrialização prematura*. Acometeria países periféricos, ou de “baixa-média renda”, onde seu processo de desindustrialização ocorreria antes de se haver alcançado um certo nível, definido a partir dos países centrais de PIB per capita.

Autores heterodoxos “novos-desenvolvimentistas” também trazem a noção de *doença holandesa*. Culpam a taxa de câmbio efetiva de um país estar “sobreapreciada” em relação à taxa de câmbio de “equilíbrio industrial”.

Para os heterodoxos, o setor manufatureiro é o “motor de crescimento” da economia, pois neste setor há retornos crescentes de escala, encadeamento da cadeia produtiva. Enfim, este setor difunde progresso tecnológico e possui maior elasticidade-renda das exportações.

Dada a pobreza estrutural e a estagnação econômica, para os autores heterodoxos, nenhum setor assumiu o posto de “motor” do crescimento. Seria o caso da *industrialização prematura ou precoce*.

“Esta vertente enxerga no *neoliberalismo* a origem da desindustrialização. Esta ideologia adentrou o Brasil de forma a soterrar a ideologia do *desenvolvimentismo*, cuja exaustão se mostraria com a crise da dívida externa. Diante do processo de hiperinflação pelo qual passava o país, a busca pela estabilização inflacionária mantinha dentro de si o *prosseguimento do solapamento do Estado com a introdução do neoliberalismo*, alinhando-se ao chamado Consenso de Washington.”

Nesse contexto de baixo crescimento e intensificação do *neoliberalismo*, com o processo de reestruturação produtiva e

fortalecimento das chamadas Cadeias Globais de Valor, somado à queda da produção industrial, a desindustrialização se manifesta.

Mas se, de fato o *neoliberalismo escancarou a desindustrialização*, Silva e León (2022) não veem nele a causa deste processo de destruição do parque industrial brasileiro. Argumentam a origem deste processo ser *a industrialização frágil e dependente brasileira*.

Discutem o *processo de desindustrialização* a partir do ponto de vista crítico por entenderem a *industrialização* deveria ter se dado a partir de três eixos:

- 1) na constituição de um sistema industrial integrado e capaz de responder às necessidades da população e do Estado,
- 2) na transição do eixo dinâmico da economia para o âmbito interno, e
- 3) na construção e manutenção de um comando nacional deste processo.

Criticam a história econômica brasileira por causa de a não conjunção desses fatores ter tornado a industrialização frágil, incompleta e, em um contexto de dependência, logicamente sujeita à reversão deste processo, isto é, à *desindustrialização*.

Corretamente, denunciam o *passivo externo* do Brasil ter aumentado na década de 2000. O aumento dos IDEs na composição do passivo indica a direção de maior participação estrangeira na economia brasileira, desde 1995, oferecendo mais indícios de *desnacionalização*, provocando desarticulação do sistema econômico nacional.

Houve aumento do estoque de investimentos em carteira, composto pelos títulos de dívida (no exterior e no país) e pelas ações (no exterior e no país). Enxergam o estoque do investimento estrangeiro em ações ter crescido no período, passando de 7% em 1995 para cerca 30% do passivo externo em 2010, indicando maior penetração de um capital volátil e de curto prazo no país. *Ou não?*

Eles não se questionam: não teriam sido as aquisições das ações das empresas estatais privatizadas? Não teriam sido *follow-ons* de empresas transnacionais aqui instaladas?

É mais fácil denunciar: "o capital externo aproveitou-se da maior vulnerabilidade do Brasil e penetrou com mais força no país a

partir da *abertura financeira*, tomando o controle de pontos chave do setor industrial brasileiro, como foi o caso da privatização da Vale do Rio Doce, em 1997, ou o fim do monopólio da Petrobras, decretado no mesmo ano, sobre a exploração, produção, refino e transporte de petróleo no país”.

Enfim, seguindo o método marxista, Silva e León (2022) viram a necessidade de buscar as suas origens na história brasileira, isto é, no seu processo de industrialização a partir da condição do Brasil enquanto país dependente e periférico.

Criticam a ideologia do desenvolvimentismo como cúmplice fundamental na consolidação do precário processo de industrialização brasileira. Tinha a equivocada perspectiva de *convergência*, entendendo o subdesenvolvimento enquanto etapa para o desenvolvimento.

Daí teria surgido a justificativa ideológica para a utilização acrítica do endividamento externo para financiamento da industrialização no país, desde o *nacional-desenvolvimentismo* de Vargas/JK até o *desenvolvimentismo de direita* do período civil-militar.

Criticam a falsidade do anúncio da possibilidade histórica de alcançar o “desenvolvimento” através da industrialização no Brasil. Foi uma industrialização concentradora de renda e, portanto, estreitava o mercado interno, enquanto o crescimento era limitado.

Criticam o grupo de bens de consumo duráveis ter sido bem heterogêneo. Afinal, o subgrupo de “manutenção” e de “veículos automotivos”, historicamente forte no país, foram os com maior crescimento de produção, enquanto a produção de bens de capital não cresceu no período. Há uma “tradição soviética” de privilegiar a *industrialização pesada* em lugar da leve de bens de consumo duráveis para atender à demanda familiar...

Os *psolistas* criticam ainda haver “desindustrialização no país, inclusive nos governos do Partido dos Trabalhadores (PT)”, como fosse possível um governo enfrentar um processo sistêmico. Ela não se apresenta apenas na diminuição de valores adicionados da indústria ou de ocupação da indústria frente ao total, mas também em:

- a) desarticulação dos nexos de integração sistema industrial brasileiro a partir de processos de privatização e desnacionalização;

- b) transferência do eixo dinâmico da economia do setor interno para o setor externo; e
- c) os mecanismos de comando por parte do Estado sobre a economia serem sistematicamente solapados com a ideologia neoliberal, no sentido de desmonte do Estado com os processos de privatização e com a intensificação do pensamento monetarista sobre a teoria econômica como um todo.

Deste modo, segundo os marxistas, “os três eixos da industrialização são sumariamente atacados e erodidos, e a *desindustrialização*, existente potencialmente, surge como efetividade, e não enquanto ruptura, mas continuidade da *industrialização dependente brasileira*, dentro de um movimento de *reversão neocolonial* no país”.

Dentro de um debate público plural, necessário ao país, cujo jornalismo econômico é monopolizado pelo neoliberalismo, são válidas as críticas dos esquerdistas baseadas em fatos verdadeiros. O problema é, em nome de uma imaginária *revolução súbita* – e não uma *re-evolução sistêmica dinâmica* –, *não apresentarem uma crítica construtiva*, oferecendo uma alternativa pragmática e viável ao futuro desenvolvimento da economia brasileira. Não acham possível caso não ocorra a sonhada revolução via luta armada?

Eppur si muove... Ainda assim o desenvolvimento se move. É inegável ter havido grande evolução em relação ao vivenciado na infância da minha geração *baby-boom* do pós-guerra, quando ainda a população rural era predominante.

Desindustrialização do Emprego

Dani Rodrik, professor de Economia Política Internacional na Escola de Governo John F. Kennedy da Universidade de Harvard, é presidente da Associação Econômica Internacional e autor do artigo (Valor, 19/04/24) com as ideias abaixo.

Existem várias razões pelas quais a indústria de transformação voltou a ser o foco da política econômica nos Estados Unidos. Para começar, o setor desempenha um desproporcional papel na promoção da inovação e da produtividade na economia, e a pandemia destacou os riscos das extensas cadeias internacionais de abastecimento.

Em uma era de intensa *concorrência geopolítica*, especialmente diante da China, os políticos dos EUA consideram imperativo fabricar

tecnologias avançadas, como semicondutores, em solo americano. Além disso, há o objetivo de criar bons empregos.

“Desencadear um renascimento da indústria transformadora, da construção e da energia limpa” está no topo da agenda do governo para a construção de uma economia com bons empregos. À primeira vista, esse objetivo faz muito sentido.

Historicamente, os empregos industriais sindicalizados têm sido a base da classe média. O desaparecimento de empregos industriais bem remunerados no “cinturão da ferrugem” dos Estados Unidos e em outros locais, devido à globalização e à mudança tecnológica, é, pelo menos em parte, *responsável pela ascensão do populismo autoritário*.

A produtividade do trabalho na indústria de transformação dos EUA cresceu quase seis vezes, desde 1950, em comparação com uma simples duplicação no resto da economia. O resultado foi *um impressionante aumento na capacidade do setor industrial de produzir bens*, mas também *um declínio igualmente dramático na sua capacidade de gerar empregos*.

Embora o valor agregado na indústria de transformação (a preços constantes) tenha, em geral, acompanhado o ritmo do resto da economia dos EUA, 6 milhões de empregos na indústria transformadora foram perdidos desde 1980, enquanto 73 milhões de empregos não agrícolas foram criados em outros lugares (principalmente no setor de serviços).

Quando Donald Trump assumiu a Presidência em janeiro de 2017, a percentagem na indústria de transformação dos EUA do emprego não agrícola era de 8,6%. Quando deixou o cargo, esse número não elevou (ficou em), apesar da sua tentativa de reforçar o emprego por meio de tarifas de importação.

Embora tenham ocorrido esforços significativamente mais ambiciosos de Biden, o emprego na indústria caiu ainda mais, para 8%. O declínio do emprego na indústria transformadora enquanto percentagem do emprego total (mesmo quando não em termos absolutos) parece ser uma tendência irreversível.

Um cético poderia opor contra as políticas de Biden: não deram frutos e ainda não foram refletidas nas estatísticas oficiais. Mas o fato é: as fábricas de semicondutores com grande intensidade de capital geram poucos empregos, relativamente ao investimento físico que requerem.

Os três fabulosos investimentos da TSMC no Arizona empreguem apenas 6.000 trabalhadores, equivalendo a gasto de mais de US\$ 10 milhões por emprego. Mesmo caso as dezenas de milhares de empregos adicionais projetados nas indústrias fornecedoras se concretizem, isso representa um insignificante retorno ao nível de emprego.

Não há, em todo o mundo, exemplos bem-sucedidos de reversão da desindustrialização do emprego. A Alemanha tem um setor industrial maior que os EUA, proporcionalmente ao tamanho da sua economia, mas a percentagem de empregados na indústria caiu como uma rocha.

A Coreia do Sul alcançou o feito notável de aumentar de forma constante o peso da indústria de transformação na economia nas últimas décadas, mas isso não impediu a porcentagem de emprego do setor diminuir. Mesmo na China, a potência industrial mundial, o emprego no setor está caindo há mais de uma década, tanto em termos absolutos como em percentagem do emprego total.

É difícil evitar a conclusão de *aumentar o emprego na indústria é como perseguir uma meta em rápido declínio*. O mundo seguiu em frente e a natureza das tecnologias de produção mudou de modo irreversível.

A automatização e a tecnologia orientada para as competências tornaram extremamente *improvável a indústria transformadora voltar a ser a atividade de absorção de mão-de-obra* como já foi. Na realidade, serviços como o varejo, os serviços de cuidados e outros serviços pessoais continuarão a ser o principal motor da criação de emprego.

São necessários diferentes tipos de políticas de bons empregos, com maior enfoque na promoção da produtividade e na inovação *favorável ao trabalho nos serviços*.

Malfeitos do Investimento Direto Estrangeiro

O Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial, através da Carta IEDI, há muito tempo reclama da falta de dinamismo da economia brasileira, sem retomada de um crescimento sustentado na indústria desde os anos 80. Foi quando findou a Era Nacional-Desenvolvimentista.

Apareceram ótimas oportunidade para a compra por estrangeiros de empresas brasileiras barateadas pela crise. No primeiro ano completo do governo golpista, as multinacionais protagonizaram nove dos dez maiores negócios do gênero realizados.

Nessas operações, grupos europeus, chineses e estadunidenses desembolsaram US\$ 24,3 bilhões de dólares, metade do total movimentado nas 216 aquisições com valores divulgados e registrados pela consultoria PwC Brasil.

Compras de empresas e outros ativos locais são o destino preferencial do Investimento Direto Estrangeiro almejado por economias sem recursos suficientes para se desenvolver. Entretanto, quando o país receptor não tem uma estratégia nacional e não utiliza o capital recebido em prol do desenvolvimento, os aportes se dissipam em aplicações regidas por interesses de curto prazo.

Foi esse o desfecho predominante nos últimos 40 anos de Investimento Direto Estrangeiro no Brasil, com fluxo recorde em 2011 e retração sem paralelo em seguida. Por exemplo, a maior aquisição de 2017, da Eldorado Brasil Celulose pelo grupo europeu CA Investment Brasil por US\$ 4,77 bilhões, significa o descarte de um ativo nacional inestimável, algo fora de cogitação em países com estratégias de desenvolvimento definidas.

O exemplo da Finlândia, possuidora também de um setor de madeira, papel e celulose expressivo, é esclarecedor. No começo do século passado, era uma das economias mais pobres da Europa. Nem por isso assumiu, entretanto, a perspectiva de aceitação incondicional de recursos externos.

Percebeu “o investimento estrangeiro direto pode ser uma barganha ilusória”, conforme comparou o economista Ha-Joon Chang, da Universidade de Cambridge, no Reino Unido. “De imediato, pode trazer benefícios, mas em longo prazo tende de fato a ser ruim para o desenvolvimento econômico. Caso isso seja entendido, o sucesso da Finlândia não é surpreendente”.

“A estratégia foi baseada no reconhecimento de, se o investimento estrangeiro fosse liberalizado cedo demais, não haveria espaço para firmas domésticas desenvolverem capacidades tecnológicas e administrativas independentes”, analisa Chang.

Hoje é uma economia altamente industrializada, mundialmente competitiva em manufatura relacionada a recursos florestais, metais, engenharia, telecomunicação e eletrônica. Seu PIB per capita

aproxima-se dos da Áustria e da Holanda e é ligeiramente inferior aos da Alemanha e da Bélgica.

Espantosamente, “os especialistas” jamais consideram a diferença entre países com *população diminuta* como a da Finlândia (e demais nórdicos) e com *população imensa* como a brasileira. Não é mais fácil educar menos gente em abrangência geográfica bem menor em lugar de um país continental?!

A disparidade descrita acima entre as posturas do Brasil e da Finlândia encontra paralelo no divórcio de condutas entre o País e a Noruega no segmento de petróleo e gás, cenário da quarta maior aquisição de 2017, do campo de Roncador, da Petrobras, pela norueguesa Statoil por US\$ 2,9 bilhões.

Em vez de seguir o bom exemplo nórdico, de desenvolvimento a partir da atividade de prospecção petrolífera de uma sólida cadeia produtiva industrial, o governo golpista (2016-2018) empenhava-se no desmantelamento da sua maior empresa e de vários dos seus principais fornecedores.

A Noruega e o Reino Unido usaram a concessão de licenças de exploração no Mar do Norte para forçar as suas companhias petrolíferas a realizar parte crescente de suas compras em fornecedores locais. Aqui, a Petrobras e o governo temeroso faziam o oposto e buscavam o banimento completo de conteúdo local nas plataformas.

Houve preocupação, principalmente da Noruega, com o *desenvolvimento de uma cadeia nacional de fornecedores competitivos e tecnologicamente atualizados*, diretriz explicitada no Relatório Parlamentar nº 25 do Ministro da Fazenda da Noruega, de 1974, no início do processo de concessões. O documento norueguês afirma o seguinte.

“Não é primordialmente uma questão de estimular a indústria a realizar entregas em grande escala, mas de garantir a indústria norueguesa se envolver nos setores onde há possibilidade para acumular experiência e desenvolvimento adicional. Será dada importância à capacitação da indústria norueguesa para assumir desenvolvimentos tecnológicos de modo a possibilitar o país se tornar competitivo em outros campos tanto quanto no dominado pelas atividades petrolíferas, que um dia se esgotarão”.

A política foi bem-sucedida e possibilitou a formação de um complexo de indústrias de alto conteúdo tecnológico concentrada em Stavanger. Envolve mais de mil empresas. Os índices de conteúdo

local aumentaram de 28% em 1975 para 62% em 1978 – e se mantêm nesse patamar.

A orientação do governo golpista (e depois o da aliança neoliberalismo-neofascismo) de desvincular o IDE do desenvolvimento brasileiro aprofunda as distorções geradas no período FHC e estudadas pelos economistas Mariano Laplane, Fernando Sarti, Célio Hiratuka e Rodrigo Sabbatini, do IE-UNICAMP.

Eles constataram, apesar do significativo aumento do IDE no Brasil, de 0,9% do total mundial entre 1987 e 1992 para 4,5% em 1999, “a maior parte dos investimentos não foi destinada à formação de capacidade produtiva nova, mas àquela já existente, fato explicativo da relação entre a Formação Bruta de Capital Fixo e o PIB ter se mantido estável, mesmo com o grande aumento do volume de IDE”.

Na falta de regulamentação vinculada a objetivos de longo prazo do país receptor, a companhia investidora age em benefício dos seus interesses legítimos. Privilegiam a *compra de empresas prontas com marca e mercado consolidados*, em investimentos denominados *brownfield*, em vez de iniciar uma fábrica e assumir todos os riscos inerentes, processo chamado *greenfield*, e aguardar a maturação do empreendimento. No seu auge, em 2001, a parcela *brownfield* representou 80% do total do IDE mundial.

As empresas estrangeiras, garantiam os neoliberais nativos, reduziriam a vulnerabilidade externa e promoveriam o crescimento, tanto por meio dos seus investimentos quanto de sua contribuição, direta ou indireta, para o aumento e a sofisticação da pauta de exportações.

A promessa neoliberal não foi, entretanto, cumprida, mostram os economistas do IE-UNICAMP: “As avaliações otimistas acerca do potencial de geração de divisas do comércio internacional das filiais brasileiras partiam da hipótese de os Investimentos Diretos Estrangeiros dos anos 1990 generalizariam as ‘filiais globalizadas’ e de estas seriam fortemente superavitárias. Esse seria o resultado inevitável da combinação de tendências internacionais e da abertura e desregulação da economia brasileira”.

Diante das tendências internacionais, entretanto, a “ideia do predomínio de ‘filiais globalizadas’ e superavitárias parece excessivamente simplista e os dados sobre as atividades comerciais das subsidiárias das estrangeiras de fato não sustentam tal hipótese”, criticam os autores do trabalho.

Um erro simétrico ao de atribuir a filiais estrangeiras virtudes não necessariamente possuídas por elas – os meus colegas da Unicamp chamam a atenção – é identificar nas empresas nacionais defeitos iguais de maneira imerecida. No setor industrial, algumas das firmas desnacionalizadas estavam entre as mais eficientes e internacionalizadas do País.

Possivelmente, elas foram prejudicadas por “danos colaterais” provocados por equivocadas políticas econômicas. Em vez de beneficiar as eficientes e competitivas, priorizaram aquelas com acesso rápido e barato ao financiamento externo.

Os efeitos desse processo estão bem descritos em trecho do artigo do economista João Furtado (ex-IE-UNICAMP), intitulado “Globalização das Empresas e Desnacionalização”, integrante da coletânea sobre o assunto organizada pelo também economista Antônio Corrêa de Lacerda (PUC-SP): “Muitas das firmas brasileiras tinham alcançado um grau de desenvolvimento limitado, porém próprio, logo foram integradas pelos seus novos controladores a esquemas mais amplos e globalizados, mas também mais *vinculados* e mais *subordinados*.”

Furtado continua: “A agilidade para atuar no espaço global foi reforçada, mas a capacidade de definir estratégias vinculadas ao espaço local, capazes de propiciarem um desenvolvimento convergente com a norma internacional, deteriorou-se de forma significativa nos últimos anos nos quais *a estrutura econômica brasileira foi profundamente transformada, sobretudo em termos patrimoniais*. Isto representa um fator limitativo da forma brasileira de adesão à globalização e o Brasil terá de se defrontar com ele e com os seus inúmeros efeitos cumulativos nos próximos decênios”. Décadas depois dessa análise, o problema não só persiste como se agravou.

O argumento para receber Investimentos Estrangeiros Diretos parece esmagador, pondera Chang, pois ao contrário de outras formas de entrada de capital estrangeiro é estável, melhora as capacidades produtivas do anfitrião em organização, habilidades e tecnologia mais avançadas, mas tem limitações e problemas.

Não necessariamente é uma fonte estável de moeda estrangeira. Pior, pode ter impactos negativos na posição cambial do receptor ao gerar demandas adicionais de importação de insumos por subsidiárias locais de transnacionais e contratação de empréstimos externos.

“Por isso, muitos países impuseram controles sobre as receitas e os gastos em divisas estrangeiras pelas empresas externas executoras do investimento, a exemplo de objetivos de exportação e de aquisição local de insumos”, diz. Em alguns casos, o IDE é feito com a intenção explícita de não melhorar as capacidades produtivas da empresa, mas sim ter sido comprada por estar subvalorizada pelo mercado e com perspectiva de ser passada adiante.

Ninguém deve se iludir, segundo argumentava o IEDI, as transnacionais não transferem as atividades mais valiosas para fora do seu país de origem. Há necessariamente um limite, portanto, no nível de sofisticação possível de ser alcançado por uma subsidiária em longo prazo.

Na maioria dos casos de sucesso econômico países recorreram à regulamentação do IDE. Às vezes ocorreu de maneira draconiana, como na Finlândia, no Japão, na Coreia e em certos setores nos EUA.

Aos desenvolvidos não interessa manter coerência com sua própria história e aceitar a regulamentação do IDE pelos desenvolvidos. Antes, o contrário: tentaram ao máximo na Era Neoliberal proibir toda restrição existente.

Através da Organização Mundial do Comércio, introduziram o Acordo TRIMS (*Trade-related Investment Measures*), proibindo requisitos de conteúdo local, de exportação e de compensação cambial. Pressionaram por maior liberalização nas negociações do Acordo Geral sobre o Comércio de Serviços e no acordo de investimento proposto na Organização Mundial do Comércio.

Tratados bilaterais e regionais de livre-comércio e de investimentos entre nações ricas e pobres também restringem a capacidade dos países em desenvolvimento de regular o IDE.

É considerado particularmente danoso o chamado Capítulo 11 do Tratado de Livre-Comércio da América do Norte. Nele, os EUA conseguiram incluir em todos os seus acordos bilaterais.

Os investidores estrangeiros têm o direito de levar o governo do país anfitrião a órgãos especiais de arbitragem internacional do Banco Mundial e das Nações Unidas se acharem o valor de seu investimento ter sido reduzido devido à ação do governo. Isso inclui desde nacionalização até regulamentação ambiental.

Segundo Yilmaz Akyüz, economista da instituição de pesquisas South Centre, o IDE nos países em desenvolvimento se concentra

cada vez mais em *setores de serviços com pouco potencial de exportação*. Essa conclusão converge com a do trabalho da Unicamp.

Mesmo na manufatura voltada para a exportação, o IDE tem um conteúdo muito alto de importação ou *valor agregado estrangeiro*. Além disso, uma grande proporção do valor agregado doméstico é capturada por empresas estrangeiras, como lucros, *royalties*, taxas de licenciamento, remessas de salários e juros pagos sobre empréstimos das controladoras.

Como resultado, as suas receitas de exportação não cobrem as importações e transferências de renda, ou seja, elas incorrem em déficits em conta corrente em suas operações, contribuindo negativamente para o balanço de pagamentos.

“Tornou-se ainda mais difícil extrair dessas empresas estrangeiras efeitos positivos para o desenvolvimento industrial, porque elas se tornaram cada vez mais livres e os governos em muitas das nações em desenvolvimento perderam a autonomia política como resultado das obrigações assumidas em acordos de investimento multilaterais e bilaterais”, analisa Akyüz.

Empréstimos Inter Companhias Estrangeiras

Não foi só a fraqueza da economia brasileira e o reposicionamento de multinacionais no mercado terem feito o “socorro” de suas matrizes às empresas filiais estrangeiras crescer. O aumento do *empréstimo intercompanhia* é impulsionado pela busca por crédito mais barato no exterior.

“A lentidão na recuperação da economia afeta o caixa das empresas. Ao mesmo tempo, obter crédito no Brasil não é das tarefas mais fáceis”, diz Rafael Cagnin, do Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (IEDI). “A filial brasileira no exterior ou a matriz estrangeira capta os recursos com juros mais baixos lá fora.”

Ainda caso os juros básicos no Brasil estejam em um patamar historicamente baixo, os juros no exterior compensam. Nos Estados Unidos, por exemplo, a taxa básica antes da alta iniciada em 2022 ficava entre 2,0% e 2,5% ao ano.

Não é incomum mais da metade do ingresso de *empréstimos intercompanhia* no País vir de filiais no exterior para as matrizes no Brasil. Esse movimento também reflete a maior facilidade e as melhores condições para tomar crédito no exterior e socorrer a

empresa no Brasil ou tomar crédito lá fora para oportunidades de investimento.

“O setor de óleo e gás é um exemplo: as empresas tentavam se reorganizar, após a Operação Lava Jato, e precisavam de socorro de suas matrizes no exterior. Parte do setor buscou crédito mais barato no exterior, preparando-se para as oportunidades de investimento na exploração dos recursos do pré-sal”, diz Cagnin.

O diferencial de rentabilidade de aplicações no Brasil em relação a outros países também favoreceu a entrada de recursos para aplicações financeiras via empréstimo intercompanhia.

Os economistas neoliberais sempre alegam haver maior entrada de capital estrangeiro, se houver a retomada da confiança. O investidor estrangeiro só deseja ver o governo colocar em marcha os programas de concessões.

A reversão de expectativas para a economia brasileira, a partir de 2014, e os impactos da depressão na indústria, comércio e serviços pesaram nas previsões de investimentos para os anos seguintes no Brasil, inclusive por conta da instabilidade política. Os recursos eram direcionados para manutenção e modernização das unidades já existentes no País, em vez da construção de novas unidades.

Entre 2015 e 2018, os recursos, nacionais ou estrangeiros, previstos para a instalação de novas fábricas e unidades somaram US\$ 105,6 bilhões. Já os recursos previstos para modernização das unidades já existentes eram de US\$ 119,6 bilhões.

Setores tradicionais têm um modelo de negócio sensível aos percalços da economia e há um movimento global em alguns deles, como o farmacêutico, de aumentar investimentos em países desenvolvidos. Dinheiro para novos projetos é cada vez mais escasso.

Nos últimos anos, os investimentos da indústria química têm ido mais para a modernização e manutenção das unidades já instaladas no País, em lugar da implantação de novos projetos. O setor hoje tem 20% das fábricas com capacidade ociosa e acaba sendo um indicador do estado da indústria brasileira, por abastecer outras indústrias.

O País tem mercado interno e matéria-prima para atrair empresas, mas é preciso a economia e a sociedade política dar sinais claros de estabilidade.

Perspectivas da Neoliberalização

Segundo artigo na Carta Capital (15/02/24), bilhões de dólares e/ou reais estão sendo mobilizados para movimentar a economia brasileira. A Associação Brasileira da Infraestrutura e Indústrias de Base, conhecida pela sigla ABDIB, anunciou os investimentos em infraestrutura, exceto no setor de óleo e gás, deverão atingir o valor recorde de 235 bilhões de reais neste ano, sendo 80% do setor privado.

O novo PAC prevê 1,7 trilhão de reais, sendo R\$ 1,3 trilhão até 2026. A Nova Política Industrial contará com recursos de R\$ 300 bilhões e a indústria automobilística programou investimentos de R\$ 100 bilhões até 2032. Os investimentos em descarbonização deverão totalizar 400 bilhões anuais, segundo estimativas da consultoria McKinsey. A indústria do plástico projeta investimento de R\$ 42,3 bilhões em quatro anos.

A confiança empresarial medida pela FGV no maior nível desde outubro de 2022 reforça a perspectiva de superar a estagnação dos investimentos privados, ainda cerceados, em muito, pelas taxas de juro elevadas, apesar das quedas sucessivas da Selic, em ritmo 0,5 pontos percentuais a cada reunião do COPOM.

De acordo com pesquisa da CNI, 2024 tem um início promissor, com 23 dos 29 setores da indústria demonstrando confiança em relação ao desempenho da economia e de suas próprias empresas nos primeiros meses do ano. A Confederação das Associações Comerciais e Empresariais do Brasil divulgou carta aberta em defesa de um pacto amplo pelo crescimento econômico e “a volta do poder de compra, perdido ao longo dos últimos anos”.

A perspectiva de redução das taxas de juro, a inflação sob controle e o desemprego em baixa, ao lado dos programas de transferência de renda, do PAC, da reforma tributária e da Nova Política Industrial, criam condições para um dinamismo superior da indústria em 2024, avalia o IEDI.

Segundo o “Balanço Macrofiscal de 2023 e Perspectivas para 2024”, do Ministério da Fazenda, o destaque deverá ser a recuperação do investimento. A expectativa, diz o documento, é de esse componente deixar de contribuir negativamente para a dinâmica do crescimento, compensando parcialmente a menor contribuição do consumo e do setor externo.

Vários fatores devem auxiliar no desempenho da formação bruta de capital, com destaque para os menores spreads e juros reais no mercado de crédito, a expansão das emissões de debêntures incentivadas e a possibilidade de emissão de debêntures de infraestrutura, o Fundo Clima e os incentivos concedidos por bancos públicos à inovação e às exportações.

A Fazenda destaca ainda o PAC e o *Minha Casa Minha Vida*, o novo marco de garantias e estímulos às PPPs, a atração de capital estrangeiro com o Plano de Transformação Ecológica e a política de depreciação acelerada. Tudo isso deve estimular a neointustrialização. “O retorno do investimento é prerrogativa essencial para a produtividade do País, depois de ter recebido impulso em 2023, voltar de fato a crescer”, diz o texto.

A sucessão de anúncios de investimentos ocorre em meio a revisões para cima das estimativas iniciais de crescimento do PIB, para 2%, diante dos 3% do ano passado. Os economistas neoliberais, como é habitual no jornalismo econômico brasileiro, criticam o investimento no novo PAC e na Nova Política Industrial.

Quanto aos desembolsos do BNDES, estes totalizam metade do desejado de ser, admitiu o presidente do banco público, Aloizio Mercadante. O papel do BNDES é crucial.

“No Brasil, os projetos públicos foram historicamente financiados por bancos também públicos, como BNDES e Caixa, inclusive quando realizados pela iniciativa privada, representando em torno de 70% a 80% dos recursos para os investimentos, especialmente quando envolvem riscos de construção e implantação”, ressaltam os economistas Luiz Gonzaga Belluzzo, colunista e consultor editorial da Carta Capital, e Gabriel Galípolo, atual diretor do Banco Central, em artigo publicado em 2022 em CartaCapital.

Em 2012, escreveram esses articulistas, o BNDES representava 96% da oferta de financiamento de longo prazo para o setor de infraestrutura. Em 2019, sua participação caiu para 40%. As debêntures de infraestrutura passaram a responder por 56%.

Em valores nominais, o total era de R\$ 55 bilhões em 2012 e pouco mais (R\$ 60 bilhões) em 2019. O valor financiado em 2014 somava R\$ 81 bilhões, ou seja, 35% superior ao de 2019. Apenas o BNDES ofertou R\$ 69 bilhões em 2014.

A distância entre a mudança do panorama e a retomada do desenvolvimento é, porém, enorme. “Não tem como dar um salto de desenvolvimento crescendo de 2% a 3% ao ano”, chama atenção o

economista Rodrigo Sabbatini, professor e diretor da FACAMP. É preciso haver um impulso maior, para aguçar os “espíritos animais” do empresariado privado.

Apenas países com indústria nascente cresceram de 5% a 7%, durante ao menos quatro a cinco anos seguidos, com participação expressiva do investimento público. Desse modo, desencadearam um processo de crescimento capaz de mudar a economia de patamar.

O caso mais recente, destaca Sabbatini, é o da China. Entre 1980 e 2010, cresceu entre 9% e 10%. O Brasil, do fim dos anos 1930 ao fim dos anos 1970, cresceu 8% ao ano. A correlação entre investimento expressivo e alto crescimento do PIB foi observada também em todos os países europeus no pós-Guerra.

Entre 1950 e 1960, as médias anuais de investimento como proporção do PIB foram de 24% na Alemanha, 20,8% na Itália, 19,1% na França, 18,1% na Dinamarca e 21,3% na Suécia. No mesmo período, a média anual de crescimento do PIB atingiu 5,9% na Alemanha, 6,7% na Itália, 4,2% na França, 5% na Dinamarca e 4% na Suécia, registrou Aloísio Teixeira, em pesquisa do Instituto de Economia Industrial da UFRJ.

A taxa de investimento, quando um país está crescendo de maneira acelerada, oscila em torno de 25% e, certamente, uma parte significativa tem de ser investimento público. A do Brasil está deprimida faz dez anos e estacionou em 16,6%, insuficiente para cobrir a depreciação.

“Não há qualquer chance de a magnitude dos investimentos que estão aventados hoje levarem o País para uma taxa de crescimento de 5% a 7%. Isso exigiria investimentos de cerca de 25% do PIB, algo muito longe dos atuais 16,6%. Nas condições brasileiras do momento, acho próximo do impossível isso acontecer”, destaca André Roncaglia, professor de Economia da UNIFESP.

O que se está planejando, prossegue, é restaurar a taxa de investimento próximo dos 18%. “Se houver um efeito em rede importante, em termos da articulação das expectativas, pode chegar, talvez, próximo de 19% do PIB, garantindo um crescimento entre 3% e 4%.”

O investimento público tem de conseguir ampliar o seu espaço, bastante restrito por conta da regra fiscal. Ele teria de ser ao menos o triplo do atual.

“Nesse sentido, se houver aumento do volume investido, de forma a sustentar as expectativas de longo prazo dos empresários, com uma pequena ajuda vinda de fora, na forma de capital externo, mas sendo direcionada dentro de um plano de desenvolvimento como o Fundo Clima, gerido pelo BNDES, aí sim, seria possível chegar a uma taxa de investimento de 20%”, avalia o professor da UNIFESP.

Esses componentes são fundamentais, pois o setor privado, sozinho, dificilmente vai sustentar uma taxa de investimento de 20%. É preciso restaurar a poupança pública, para ter esse espaço de investimento, e ao mesmo tempo fazer uma canalização direcionada e bastante protegida de uma parte de capital externo.

Seria algo perto de 20 bilhões de dólares, na atual taxa de câmbio nominal. Nada mais além disso, porque assim é possível resguardar a estabilidade externa, sem problema cambial.

O combate a qualquer ampliação do investimento público é, contudo, implacável e está no centro da disputa política. Meus companheiros/colegas desenvolvimentistas usam sempre o preconceituoso argumento da “necessidade de atenuar o arrocho fiscal por só beneficiar o sistema financeiro e os rentistas”.

Economistas-chefes de banquetas não falam em nome dos *big five* bancos dominantes!

As emendas parlamentares incharam em 2023, após a extinção do “orçamento secreto” pelo STF, devido à falta de transparência quanto às indicações, para obras e serviços em currais políticos, sem indicação de autoria e com mero interesse eleitoral. São bilhões subtraídos do financiamento de políticas públicas e aprisionados aos interesses paroquiais dos parlamentares.

O problema na raiz é a base governista ser, na prática, minoria no Congresso Nacional. Os eleitores brasileiros necessitam aprender a votar, coerente e consistentemente, uma bancada de congressistas para dar suporte ao presidente eleito.

Capítulo 4. Riqueza em Moedas Privadas

Tulipomania ou Bolha da Bitcoin

Segundo a OXFAM, a partir do *Global Wealth Report 2023* do Credit Suisse/UBS, a riqueza global total em 2022 foi de US\$ 454,38 trilhões. Segundo o Banco Mundial, a soma da renda gerada em 183 países, naquele ano, alcançou US\$ 83,38 trilhões. *A riqueza equivaleu a quase seis vezes o PIB planetário: é chave, para entendimento da economia mundial, descobrir onde ela se aloca.*

No Brasil, em moeda nacional, ocorre uma proporção quase similar. Segundo a Matriz do Patrimônio Financeiro, elaborada pelo Banco Central, em dezembro de 2022, o estoque do Patrimônio Financeiro Bruto (PFB) da economia brasileira, incluindo ativos e passivos com não residentes, alcançou R\$ 72,6 trilhões, equivalente pouco mais de sete vezes o PIB daquele ano (R\$ 9,9 trilhões).

Levanto a hipótese, para ser testada, dessas fortunas (internacionais e/ou locais) não encontrarem oportunidades, dada a competitividade global, para se alocar em *expansão da capacidade produtiva*, gerando mais empregos e maior fluxo de renda. Ainda há ociosidade nessa capacidade, dada *a longa fase de desalavancagem financeira*, após a GCF (Grande Crise Financeira) de 2008 com o lançamento de títulos de dívida pública e empréstimos para “salvar a pátria”, isto é, empresas. Retomou-se o endividamento emergencial durante o “pandemônio da pandemia”. *Ainda se lambe as feridas...*

A administração de qualquer fortuna envolve uma série de considerações financeiras, de investimento, legais e pessoais. Primeiro, trata-se de desenvolver um orçamento detalhado para contabilizar sua renda, despesas, ativos e passivos.

Depois, identificar os objetivos financeiros de curto, médio e longo prazo. Por exemplo, para trabalhadores, traçar objetivos como comprar uma casa, financiar a educação dos filhos, garantir a aposentadoria confortável. Para afortunados, seja pela “sorte do berço de ouro”, seja por ser *self-made man*, o lugar-comum é a “receita da granja”: evitar colocar todos os ovos em uma única cesta.

Buscam diversificar seus investimentos em diferentes classes de ativos, como ações, títulos, imóveis e *commodities*, para reduzir o risco e maximizar o potencial de retorno. Em economia globalizada,

haveria oportunidades para a *diversificação geográfica* e ela evitaria o risco sistêmico não diversificável. *Ledo engano...*

Muitos leigos em Finanças contratam um consultor financeiro ou gestor de investimentos para ajudar a gerenciar sua fortuna. Desenvolvem uma estratégia de investimento personalizada e fornecem orientação sobre questões financeiras complexas.

Quem tem muitas propriedades esboça um plano de proteção de ativos adequado para proteger sua fortuna contra riscos como impostos, litígios e imprevistos. Envolve a criação de estruturas legais, como trustes, fundações ou empresas de responsabilidade limitada. Trata-se do *planejamento tributário*.

Desenvolve também um *plano de sucessão* para garantir seus ativos serem transferidos após sua morte de acordo com seus desejos. Providencia a redação de um testamento com o seu *planejamento sucessório patrimonial*.

Nos Estados Unidos, os bilionários exploram oportunidades de filantropia para sua fortuna fazer uma diferença positiva na comunidade ou em causas próprias. Como a vida e os objetivos financeiros mudam, ao longo do tempo, é necessário revisar regularmente a situação financeira e garantir os planos estarem alinhados com eles. O *re-balanceamento de portfólio* é contínuo.

Globalmente, a Forbes contou 2.640 fortunas de dez dígitos em 2023. Ao todo, os bilionários do planeta possuíam US\$ 12,2 trilhões. É uma baixa proporção (3%) em relação à citada *riqueza global*. Logo, há grandes investidores institucionais, na economia global, como entidades financeiras e organizações gerenciadoras de enorme volume de capital em nome de terceiros.

Vão desde *Fundos de Pensão*, com gerência dos ativos de planos de aposentadoria para trabalhadores, em uma ampla variedade de classes de ativos, incluindo ações, títulos, imóveis etc., até *Fundos Soberanos*. Estes são estabelecidos por governos nacionais (como Petro-Estados), para gerenciar suas reservas cambiais, investindo inclusive em infraestruturas locais.

As *Seguradoras* investem os prêmios de seguro recebidos para garantir ter capital suficiente de modo a pagar os sinistros. Os *Fundos de Investimento* são veículos de investimento coletivo, em uma carteira diversificada de ativos, com seus gestores adotando *administração ativa* ou seguindo *estratégias passivas*, como em *Fundos de Índice* (ETFs). *Fundos de hedge* são veículos de

investimento em busca de retornos absolutos em vez de retornos relativos ao mercado.

Bancos de Investimento fornecem gestão de riqueza e consultoria de investimentos para clientes institucionais e individuais. Os *Gestores de Ativos* gerenciam carteiras de investimentos em nome de investidores institucionais e individuais. Incluem *Fundos de Private Equity* com uma participação direta no capital social de *startups*.

Nesse mundo de busca de alocação do vasto capital sobranante, não é um espanto a *"tulipomania"*. A primeira especulação conhecida desse modo aconteceu na Holanda, de 1634 até 1637, contemporânea à Invasão Holandesa no Brasil por uma das primeiras empresas de capital aberto no mundo: a Companhia das Índias Ocidentais. *Já zanzava pelo mundo em busca de alocar e acumular mais riqueza.*

Vivemos mais uma *Bolha de Tulipa...* há 15 anos! A moeda digital *bitcoin* foi inventada em 2008 e começou a ser negociada em 2009. Em 2010, o valor de uma única *bitcoin* passou de oito centésimos de centavo de dólar para oito centavos.

O preço do Bitcoin atingiu 69.654,47 (BTC / USD), no fim do 1º. trimestre, com uma capitalização de mercado atual de US\$ 1,370 trilhão. Segundo o *Financial Times* (29/03/24), uma valorização de 60% nos últimos três meses deixou o valor da *bitcoin* acima do PIB de cerca de 150 países!

No Brasil, nesse período, a *bitcoin* valorizou 72,2%, acima do ouro (21,1%), BDRX (ações estrangeiras inclusive de empresas de tecnologia: 15,9%), dólar (3,2%) e CDI (2,58%). Era R\$ 1.209,77 / BTC, em novembro de 2015, e atingiu R\$ 337,51 mil / BTC. Isto apesar de a *taxa de juro real* brasileira estar como a segunda maior do mundo.

A *bitcoin* não tem *valor intrínseco*: nunca teve e nunca terá, por ser ativo puramente especulativo. É apresentada por especuladores (já detentores dele) como fosse uma moeda privada confiável, cujo *valor é aquele cujos demandantes dizem ser* – e não um ofertante estatal. Existe a crença, entre os adeptos da "livre-iniciativa contra o comando do Estado", de o sistema monetário existente há anos de *moeda fiduciária*, emitida por governos, estar sendo desvalorizado por cada vez emitirem mais, enquanto *a oferta de bitcoin é dada* em 21 milhões de unidades.

O mundo de simulação especulativa é habitado não por gente necessitada de ser persuadida a acreditar, mas sim por gente em busca de *desculpa por acreditar*.

A perícia de um gestor de fortuna é lidar com essa *obsessão especulativa*. Percebe, enquanto o tempo passa, a tendência para enxergar o descolamento dos valores crescentes em relação aos fundamentos, ou seja, as razões econômicas das quais o ativo depende, vai diminuindo. Seguem *a tendência da profecia autorrealizável*.

Não há razão para não se fazer isso, pois o número de pessoas compradoras na expectativa de vender com lucro continua a aumentar em ritmo tal de modo a manter os preços em ascensão. Só quando declina o aparecimento de compradores novos, essencial à tendência de alta, a especulação se dissipa.

Pior, existe a crença de alguns engenheiros de computação *tipos tec* de eles serem capazes de inventar um sistema monetário melhor, diante do atual, sem consultar especialistas monetários ou aprender qualquer coisa sobre a História da Moeda. Desconhecem a *Free Banking Era*, nos Estados Unidos de 1837 a 1863, quando quase qualquer um podia emitir uma *nota-bancária*, isto é, uma moeda privada.

Se o emissor falisse, fechasse, mudasse de localidade ou de ramo de negócio, a nota bancária (registro de guarda) tornava-se inútil diante das "corridas bancárias". Essas organizações tinham o apelido de *wildcat banks* ("bancos de lugares habitados apenas por gato selvagem") por sua reputação de falta de confiabilidade.

Moeda privada é uma moeda emitida por uma entidade privada, contrastada com *moeda fiduciária*, emitida por razão de soberania nacional pelo monopólio governamental. Outro sustentáculo dessa soberania é o monopólio das armas.

A pergunta-chave é: *você confia em um ativo especulativo socialmente supérfluo e prejudicial?* O custo de "minerar" uma bitcoin adicional, resolvendo enigmas computacionais com o uso de equipamentos digitais consumidores de muita energia, é superior ao gasto, p.ex., pela Suécia com 10,5 milhões habitantes!

Tokenização de Ativos

*Qui p**** é essa?! A tokenização é um processo transformador de um bem ou direito em uma *representação digital*. Chamada de *token digital*, ela é registrada e negociada na *rede blockchain*, uma tecnologia para armazenar dados em blocos distribuídos em uma rede. Ela os usa para validar qualquer alteração realizada.*

Um elemento físico, por exemplo, uma obra de arte, quando digitalizada, recebe um *token* atribuído a ele. Essa obra é registrada com uma *chave alfanumérica única*. Essa relação entre o token e o ativo (forma de manutenção de riqueza) o faz ter a sua propriedade ou valor compartilhado. *Legal, né?*

Quando você anexa, por exemplo, um documento no seu e-mail/WhatsApp e envia para outra pessoa, você gera uma cópia. Essa sua propriedade irá sair do seu arquivo e chegar ao celular ou computador de outra pessoa, compartilhando-a.

Quando há *tokenização* e armazenamento em uma *blockchain*, se você envia uma propriedade para uma outra pessoa, seu registro sai do seu comando digital e vai para o de outra pessoa, exatamente como acontece no mundo físico. É como se tivesse entregado a alguém, por exemplo, parte ou toda sua valiosa obra de arte.

Esse processo de *tokenização* faz os registros digitais terem essa mesma propriedade no processo de transferência. Eles deixam de fazer apenas parte da propriedade de origem e passam a pertencer ao(s) destinatário(s).

Esses *tokens* podem representar quaisquer bens, direitos e expectativas de direito. Entre outros, são imóveis, recebíveis de duplicatas, recebíveis judiciais, moedas, automóveis, *commodities*, títulos financeiros.

A *tokenização* permite a divisão e o compartilhamento desses ativos em partes menores, geralmente permitindo a livre negociação. É feita de modo instantâneo, sem barrar em fronteiras e com custos de transação irrisórios!

Ela aumenta a possibilidade de investimentos, diminui as distâncias de negociações e é mais acessível ao ser fracionada. Com a *tokenização*, por exemplo, se pode investir em peças de arte sem ter dinheiro para comprar a obra inteira.

Então, o feliz admirador da obra de arte investe em uma fração de um quadro. Ele passa a fazer parte de sua carteira de ativos. Se

esse quadro inteiro é valorizado, recebe o valor da valorização proporcional à fração possuída, caso seja realizada sua venda.

O processo facilita o acesso a ativos mais complexos, geralmente, restritos a “*investidores qualificados*” – no Brasil, possuidores de mais de um milhão de reais. Compartilha a ilusão de *formadores de opinião* em causa própria.

Eles anunciam outro benefício: *uma maior liquidez*, porque a rede *blockchain* reduz fronteiras, tornando global o acesso ao investimento. Também reduz o custo das transações ao cortar intermediários. *É o paraíso imaginado pelos neoliberais!*

Este avanço do *antiestatismo* é patrocinado pelo *blockchain 2.0*. É um termo para descrever diferentes estágios de evolução e aplicação da tecnologia *blockchain*.

O *blockchain 1.0* foi caracterizado principalmente pelo desenvolvimento e implementação da primeira geração com foco principal na criação de uma moeda digital descentralizada, como a *Bitcoin*. Suas principais aplicações foram as transferências internacionais de valor, utilizando moedas digitais como meio de escapar de tributação.

As funcionalidades do *blockchain 1.0* eram relativamente limitadas. Seu foco era apenas a transferência de valor entre participantes da rede de forma segura, com anonimato e descentralização diante de governos e instituições financeiras.

O *blockchain 2.0* representa uma expansão dos casos de uso da tecnologia além das criptomoedas, abrangendo uma variedade de *aplicativos descentralizados* (DApps) e *contratos inteligentes*. Estes permitem a automação de acordos e transações em uma variedade de setores.

Por isso, o *blockchain 2.0* possibilita a *tokenização de ativos* do mundo real, como imóveis, obras de arte e *commodities*, transformando-os em *tokens digitais*. Eles podem ser negociados e transferidos, internacionalmente, a baixo custo.

Ele busca melhorar a interoperabilidade entre diferentes *blockchains*, permitindo suas redes se comunicarem e compartilharem dados. Promove a *governança descentralizada*, onde as decisões sobre a direção da rede são tomadas pela comunidade de usuários, em vez de uma autoridade governamental centralizada.

Portanto, ele representa uma expansão significativa do potencial da tecnologia *blockchain*, indo além das criptomoedas. Abre novas possibilidades para aplicativos descentralizados e inovação em uma variedade de setores.

Contratos inteligentes [*smart contracts* em inglês] são programas de computador autoexecutáveis. São projetados para serem executados automaticamente, verificarem e fazerem cumprir os termos de um contrato quando as condições predefinidas são atendidas. Esses contratos são executados em uma *blockchain*, em consequência, eles são imutáveis, transparentes e descentralizados.

A ideia por trás dos *contratos inteligentes* é automatizar os processos de negociação e execução de contratos, eliminando a necessidade de intermediários ou terceiros de confiança. Eles são escritos em linguagens de programação específicas e permitem definir as condições, a lógica e as ações executadas, automaticamente, quando certos eventos ocorrerem.

Por exemplo, um *contrato inteligente* pode ser usado em uma transação de compra e venda de imóvel. As partes envolvidas codificariam os termos do acordo no contrato inteligente, incluindo o preço de compra, as condições de pagamento e as obrigações de cada parte.

Quando todas as condições forem atendidas, como o pagamento integral do preço de compra, o *contrato inteligente* executaria, automaticamente, a transferência de propriedade do imóvel para o comprador e o pagamento ao vendedor.

Os *contratos inteligentes* têm potencial para uma variedade de aplicações em várias áreas, incluindo finanças, imobiliário, cadeia de suprimentos, saúde etc. Eles reduzem custos e eliminam a necessidade de intermediários. No entanto, são tão bons quanto o código capaz de os implementar e, em consequência, podem ser sujeitos a erros ou falhas se não forem desenvolvidos e testados corretamente.

São uma das principais aplicações do *blockchain 2.0* em finanças. Eles permitem a automação de acordos e transações e a redução de tempo de processamento. São usados em empréstimos *peer-to-peer*, seguros, derivativos financeiros etc.

Plataformas baseadas em *blockchain 2.0* estão sendo usadas para facilitar o *crowdfunding* e o financiamento coletivo de projetos e empresas. Oferecem acesso direto a investidores de todo o mundo e

utilizam *contratos inteligentes* para automatizar o processo de arrecadação e distribuição de fundos.

Fazem a gestão de ativos digitais, como criptomoedas, tokens de segurança e outros ativos digitais. Plataformas de negociação, carteiras digitais e serviços de custódia, baseados em *blockchain*, todos estão sendo desenvolvidos para facilitar a compra, venda, armazenamento e gerenciamento desses ativos.

Enfim, a *tokenização de ativos* é o processo de representar ativos físicos ou financeiros tradicionais como tokens digitais em uma *blockchain*. É a conversão de ativos do mundo real, como imóveis, obras de arte, *commodities*, títulos e outros, em tokens digitais possíveis de ser negociados, transferidos e armazenados de forma eficiente e segura em uma rede *blockchain*.

Quando um ativo é *tokenizado*, ele é dividido em unidades menores, cada uma representada por um token digital na *blockchain*. Esses tokens podem ser facilmente transferidos entre proprietários, negociados em mercados secundários e até mesmo fracionados em partes menores, permitindo investidores com diferentes orçamentos participarem da propriedade desses ativos.

A *tokenização de ativos* abre novas oportunidades de investimento e financiamento para uma ampla gama de formas de originação e manutenção de riqueza. No entanto, apresenta questões regulatórias a ser consideradas e abordadas adequadamente pelos Estados nacionais: estes não podem permitir a quebra de seus monopólios em armas e em emissão de moedas sem controle!

Formas de Manutenção da Riqueza Mundial

O estoque de riqueza mundial foi estimada em US\$ 454,38 trilhões, quase seis vezes a soma dos PIBs de todos os países (US\$ 83,38 trilhões), isto é, o fluxo de renda em 2022. Para entendimento da economia mundial, é interessante descobrir *em quais ativos – formas de manutenção de riqueza – ele se aloca*.

Minha hipótese é apenas uma pequena parcela ser direcionada para a Formação Bruta de Capital Fixo, o investimento *multiplicador de renda*. Evidentemente, o ritmo de crescimento do valor adicionado a cada ano é inferior ao ritmo de acumulação de capital financeiro, por exemplo, com base em *juros compostos*: os juros são aplicados não apenas ao valor inicial investido, mas também aos próprios juros acumulados ao longo do tempo.

A riqueza mundial é alocada em grande variedade de investimentos financeiros. Embora a maior parte seja em *ações*, representativas de participações de propriedade em empresas de capital aberto, não se limita a elas. Os investidores compram ações tanto para receber *dividendos dos lucros* das empresas quanto para obter *ganho de capital*, caso o valor das ações aumente ao longo do tempo, ou seja, vender mais caro diante dos preços pelos quais foram compradas.

Os *títulos* são instrumentos de dívida, emitidos por governos (títulos de dívida pública) e empresas (títulos de dívida direta como debêntures). Além desses títulos de governo federal e títulos corporativos, em alguns países, há títulos estaduais e municipais, além de outros tipos de dívida. Os investidores em títulos recebem pagamentos periódicos de juros e, no vencimento, recebem o valor principal do título de volta.

Por exemplo, os títulos de dívida pública brasileiros tinham a seguinte composição em 2023: com taxa flutuante (pós-fixados) 40%; com índices de preços (misto) 30%; prefixados 26%; câmbio 4%. O prazo médio do estoque de dívida estava em 4 anos, porém, o dos prefixados eram de 3 anos, o dos pós-fixados de 3,5 anos; e o dos índices de preços e de câmbio 7,5 anos.

Menos de $\frac{1}{4}$ deles duravam mais de 5 anos. Daí a base de detentores da DPMFi (Dívida Públicas Mobiliária Federal interna) – instituições financeiras 30%, fundos de investimento 24%, fundos de previdência 23%, não-residentes 10%, governo 4%, seguradoras 4%, outros 6% – renovam suas carteiras de títulos periodicamente.

O mercado de investimentos em curto prazo inclui depósitos de poupança (44% dos clientes e 21% do valor total), Certificados de Depósito Bancário (CDBs, respectivamente 21% e 56%), títulos de securitização (LCI/CRI, LCA/CRA, 1% e 17%), outras Letras (LC e LH) e depósitos à vista (29% e 7%) do mercado monetário. Esses investimentos em *renda fixa* são considerados menos arriscados diante da *renda variável* das ações, mas geralmente oferecem retornos mais baixos.

Outros investimentos são em imóveis: propriedades residenciais, comerciais e industriais. Para os investidores não imobilizarem recursos na compra direta deles, eles investem em Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs). Oferecem exposição ao mercado imobiliário sem a necessidade de manter as propriedades físicas.

Há também investimentos em *commodities*, entre outras, produtos básicos de exportação como petróleo, trigo, milho, café etc. Os especuladores investem em fundos de *commodities* para obter exposição a esses mercados, inclusive em ouro.

Finalmente, cabe perguntar: de onde vem o dinheiro aplicados em *criptomoedas*, como Bitcoin, Ethereum e outras? São moedas digitais descentralizadas porque utilizam *blockchain*. São compradas e vendidas em *exchanges* especializadas.

Aproveitando suas características de *anonimato* e *descentralização*, as moedas digitais são utilizadas para "lavagem de dinheiro sujo". Esse dinheiro ilegal é obtido de forma ilícita ou por meio de atividades criminosas.

Pode vir de várias fontes como o tráfico de drogas, o contrabando, o roubo, a fraude, a corrupção, o terrorismo, entre outros crimes. O *dinheiro sujo* é usado para financiar (e multiplicar) atividades criminosas adicionais em todo o globo.

A *lavagem de dinheiro* é o processo de tornar "limpo" o dinheiro obtido ilegalmente, ou seja, legalmente aceitável. Entre as várias maneiras pelas quais o dinheiro sujo pode ser lavado há a *estruturação de transações*: dividir grandes somas de dinheiro em quantias menores para evitar a detecção por instituições financeiras e autoridades reguladoras.

Seus detentores fazem *negócios fictícios ou de fachadas*: usam empresas legítimas ou "de papel" para disfarçar sua origem. Compram também propriedades, imóveis ou ativos valiosos para ocultar a origem do dinheiro ilegal. Foi o caso conhecido da família do ex-presidente nas tentativas de ocultar suas "rachadinhas".

Criminosos também apostam ou jogam em cassinos para manipular o dinheiro ilegal como fosse fundo de origem legítima. É crucial mover o dinheiro sujo para contas *offshore* ou em jurisdições com leis mais permissivas, visando dificultar o rastreamento.

Para facilitar essas transferências internacionais, usam *criptomoedas* de modo a esconder o dinheiro ilegal de forma anônima. Quando alguém faz uma transação com criptomoedas, como enviar bitcoins para outra pessoa, essa transação precisa ser verificada para garantir ser legítima e o dinheiro ser transferido corretamente.

Nesse método, o sonegador utiliza serviços de "mixagem" (*Bitcoin Mixing* ou *tumbling*) para embaralhar suas transações de

Bitcoin com as de outras pessoas, tornando difícil rastrear a origem. Faz transações *offshore* ao transferir Bitcoin para *exchanges* localizadas em jurisdições com leis de sigilo bancário frágeis, menos supervisão regulatória e facilitadoras da conversão em moeda fiduciária sem questionar origem.

Criminosos também convertem Bitcoin em cartões pré-pagos para usá-los à vontade. Retiram dinheiro em caixas eletrônicos ATM Bitcoin e acessam dinheiro em espécie sem deixar rastro direto até a origem.

Usam Bitcoin para financiar negócios legítimos, como empresas de fachada, e depois utilizam os lucros dessas empresas para ocultar a origem do dinheiro sujo. Outra fraude está em ICOs (Ofertas Iniciais de Moedas) para levantar fundos ilícitos a ser convertidos em Bitcoin.

Todas as transações realizadas com criptomoedas são agrupadas em *blocos*. Cada bloco contém várias transações. Os *mineradores* são pessoas ou computadores para verificar e processar essas transações. Eles competem para resolver problemas matemáticos complexos e adicionar um novo bloco à *blockchain*, um registro público de todas as transações.

No caso do Bitcoin e de algumas outras criptomoedas, os mineradores usam um método chamado *Prova de Trabalho*. Eles têm de resolver problemas matemáticos difíceis, usando muita energia e poder computacional a serviço do mal.

O primeiro minerador ao resolver o problema matemático corretamente adiciona um novo bloco à *blockchain* e é recompensado com novas moedas, como *bitcoins*. Essa é a maneira como novas moedas são criadas e como os mineradores são incentivados a continuar verificando as transações.

Além de criar as moedas digitais, a mineração de criptomoedas também ajuda a manter o sistema seguro e descentralizado. Torna difícil para qualquer pessoa falsificar transações ou tentar roubar criptomoedas. No caso, falseia o provérbio: "*ladrão ao roubar ladrão tem cem anos de perdão*"...

O combate ao dinheiro sujo deveria ser uma preocupação global, visto como uma parte crucial dos esforços para combater o crime organizado e proteger a integridade do sistema financeiro. Mas autoridades em *paraísos fiscais* não se interessam por implementar leis e regulamentações no sentido de combater a lavagem de dinheiro e o financiamento do terrorismo, dentro de suas fronteiras.

Os governos interessados exigem as instituições financeiras relacionarem transações suspeitas e implementarem medidas de devida diligência para *prevenir o uso de dinheiro sujo*. No Ministério da Fazenda do governo brasileiro, há o Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF) para executar tal missão.

A riqueza mundial está em contínua busca de quaisquer ativos para ser alocada. As escolhas variam de acordo com o caráter dos investidores, seus objetivos financeiros, tolerância ao risco e condições econômicas globais. Nem sempre resultam em valor adicionado com emprego de trabalho, mas sim em improdutivas transferências de propriedades privadas.

Perdas com o Crime Organizado

O crime organizado com suas operações levadas adiante para expandir suas atividades geram incerteza, insegurança jurídica e acabam minando o ambiente de negócios e a atividade econômica. Anualmente, o Brasil gasta cerca de 5,9% do Produto Interno Bruto (PIB) com violência e criminalidade, perda cujo setor privado responde por 4,2%.

Um exemplo é a ação do grupo criminoso Primeiro Comando da Capital (PCC) ao dominar as ações do crime organizado em São Paulo e em boa parte do Norte e Nordeste do país. A facção foi alvo de operação policial para apurar sua participação em empresas de ônibus de São Paulo.

O Ministério Público de São Paulo apresentou denúncia contra membros de esquema da facção Primeiro Comando da Capital (PCC) envolvendo *lavagem de dinheiro, extorsão, apropriação indébita e fraudes em licitações*. A lavagem de capitais era feita por meio das empresas de ônibus Transwolff e a UPBus.

Além do ambiente de negócios mais incerto e inseguro, a inserção do crime organizado na economia brasileira gera instabilidade e problemas de concorrência. Dados do *Atlas da Violência*, feito pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) e pelo Fórum Brasileiro de Segurança Pública, mostram: os custos privados com a falta de segurança pública representam cerca de 4,2% do PIB, enquanto as despesas públicas totalizam 1,7%. Entram nesse cálculo tanto custos com segurança privada e seguros quanto gastos nos sistemas de saúde, segurança pública e prisional.

A violência afeta não só preços de bens e serviços, inibe a acumulação de capital físico e humano. Isso ocorre por vários canais diferentes e aflige todos os atores da economia, firmas, famílias, governo e setor externo.

Do ponto de vista das empresas, crime e violência afetam o custo de logística e fretes. O roubo de carga já foi um problema mais agudo no Brasil, sobretudo no Rio de Janeiro.

Um estudo da Federação das Indústrias do Estado do Rio de Janeiro (Firjan) estimou o custo de alguns bens pode ter sido majorado em até 30% no auge desse problema no Rio, em 2017. Algumas empresas se recusavam a fazer fretes para algumas regiões do Estado, e 13% das empresas de logística fecharam ou se mudaram de lá.

Outro risco é o fechamento de empresas e alocação de fábricas em áreas conflagradas. Um exemplo é o bairro do Jacarezinho, na zona norte do Rio, onde há 30 anos havia grandes fábricas, mas todas fecharam. O mesmo ocorre hoje com o comércio na região da Cracolândia, centro de São Paulo.

Do lado do trabalhador, altas taxas de violência também imprimem perda de produtividade, porque as pessoas perdem dias de trabalho, adoecem e correm risco de vida. O crime organizado não se coloca como algo à parte da economia.

Vai se aproveitando tanto do Estado quanto da economia, das brechas e, especialmente, do momento de consolidação atual, no qual as facções não estão mais lastreadas em uma única mercadoria ou atividade.

O próprio PCC nasce como organização formada por ladrões de banco e depois passa a incorporar o tráfico de drogas como uma das atividades principais. Hoje controla também cadeias de contrabando de cigarros na fronteira com o Paraguai, garimpos no Brasil, e venda ilegal de armas.

Os negócios vão mudando, pois o mercado começa a ficar saturado e os grupos vão encontrando novas oportunidades. Por exemplo, se antes havia roubo de cargas e a caixas eletrônicos, hoje há cibercrimes e roubos de celulares. Um celular pode gerar R\$ 50 mil para quem o rouba, seja com empréstimos no banco, saques de aplicação, cheque especial ou cartão de crédito.

O crime é realidade, e para preveni-lo, é necessário entender o real impacto dele na economia. Tem de ser feita uma avaliação do

poder bélico, financeiro, político e a captura da economia formal para o crime organizado se retroalimentar.

As respostas não se darão apenas no direito penal e na esfera policial. Exige-se reforçar a capacidade regulatória para fechar as brechas a fim de *impedir o dinheiro ilegal circular*.

Estudo do fim de 2023 do Fundo Monetário Internacional (FMI) mostrou um aumento de 1% na taxa de homicídio médio na América Latina e no Caribe reduzir o crescimento econômico da região em 0,3 ponto percentual. Baixar o nível de criminalidade na América Latina para a média mundial aumentaria o crescimento da região em até 0,5 ponto percentual, um terço do crescimento da região de 2017 a 2019, segundo o estudo.

Na América Latina, estima-se um aumento de 30% nas taxas de homicídio reduzir o crescimento em 0,14 ponto percentual. Fortalecer a segurança interna na região poderia impulsionar o crescimento em países onde gastos com lei e ordem já são altos e o espaço fiscal, limitado.

Pesquisador do Núcleo de Estudos da Violência da Universidade de São Paulo (NEV- USP), Bruno Paes Manso afirma: "a relação entre ampliação das operações do crime organizado e a disposição de empresas em investir é inversa". Dá um exemplo: "em Seropédica, na Baixada Fluminense, taxas cobradas por milícias a empresas de energia solar têm afastado empresas".

Funcionários de empresas do segmento relatam não conseguirem operar sem pagar aos milicianos mensalidade em troca de segurança. São casos concretos para mostrar como empresários e investidores se sentem coagidos.

Se uma empresa é beneficiada por operações do crime organizado, há, em consequência, um impacto nas regras do jogo. Se essas empresas estão envolvidas em atividades ligadas às organizações criminosas, isso afeta a livre concorrência, pois elas estariam em condições melhores de negociação.

Há um efeito para a economia do ponto de vista concorrencial. Mercados sadios são aqueles onde todos os *players* estão em condições institucionais semelhantes de competição. Nesse sentido, a entrada do crime organizado na economia formal burla "as regras do jogo".

Enquanto o objetivo da empresa é a *maximização do lucro*, o do crime organizado é a *lavagem de dinheiro*. Não necessariamente

busca-se a melhor alocação de recursos, porque isso é um objetivo secundário.

Ao combater o crime organizado, por meio de medidas econômicas ou repressivas, o Estado regula os limites institucionais dos mercados, garantindo concorrência ampla e práticas empresariais adequadas. O problema é nem sempre o Estado conseguir exercer sua autoridade.

O crime organizado vai criando *zonas de anemia*, onde o Estado não consegue se impor. Por isso, é importante fortalecer o *controle interno das polícias*, evitando sua contaminação pela *milícia oficiosa*, quando o crime organizado tenta se infiltrar nas Polícias Militares estaduais através da corrupção e do uso da força sem controle.

As autoridades brasileiras vêm se esforçando para combater as organizações criminosas, mas a maneira como elas se inserem no mercado tem dificultado identificar a origem do dinheiro e saber se ele é lícito ou ilícito. Seja em narcotráfico, rede de prostituição, tráfico de pessoas e corrupção, o dinheiro inserido em empresas é mais difícil a fiscalização.

É preciso *seguir o dinheiro* para saber se aquele valor tem ou não cheiro de ilicitude. Mas chega um momento moeda qual ele está tão mesclado com outras atividades a ponto de ficar muito difícil o distinguir.

O Ministério Público de São Paulo anunciou ter desbaratado um *esquema de lavagem de dinheiro* de integrantes da facção criminosa PCC por meio de duas empresas de ônibus com contratos junto à prefeitura da capital do Estado. A investigação cruzou uma série de dados e pela primeira vez, segundo a promotoria, mostrou de forma clara *vínculos entre o crime e dirigentes de empresas do setor*. Além do MP, atuaram também na operação a Receita Federal, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) e a Polícia Militar.

Mas as conclusões revelaram apenas parte da atual *indústria de lavagem de dinheiro*, usada no Brasil pelo PCC e por outros grupos criminosos. Dias depois do anúncio da chamada *Operação Fim da Linha*, o Ministério Público e a Federação Brasileira dos Bancos (Febraban) declararam ao Valor (15/04/24) haver possibilidade de volumes muito mais vultosos de recursos do crime estar sendo lavados não com uso de empresas do transporte público, mas com o uso de canais de investimentos e de empresas operadoras, regularmente, no mercado financeiro.

Uma coisa é como líderes da organização limpam os lucros auferidos com negócios pessoais. Cada qual cria seu nicho de atuação para lavar dinheiro. Alguns usam clínicas de estética, outros usam postos de gasolina, outros usam hotéis, restaurantes. Naquele caso, usavam empresas de transporte público de São Paulo.

Outra coisa é o faturamento da organização criminosa. Estima-se ser um faturamento de cerca de R\$ 1,2 bilhão com o tráfico de drogas.

A facção é descrita como a maior organização criminosa do Brasil e o maior *player* do país no escoamento de cocaína para o mercado europeu. Para fazer circular essa receita bilionária, o PCC, assim como outras redes criminosas, tem recorrido a esquemas empresariais mais sofisticados.

Por exemplo, constitui Sociedades Patrimoniais, para administração de bens, ou Sociedades de Propósito Específico ou Sociedades em Conta de Participação, onde há um sócio oculto. Essas empresas trazem em comum camadas adicionais para dificultar a identificação do beneficiário final.

Outro recurso no radar do MP como possível esconderijo de recursos do PCC são os Fundos de Investimento em Participações (FIPs). O controle sobre os cotistas é baixo e isso também acaba abrindo flancos para o crime comprar cotas de um desses fundos.

Fintechs de laranjas ligados ao PCC ou geração de boletos de cobrança são outros caminhos surgidos em investigações. O desafio é saber o quanto todas as instituições estão sendo diligentes.

Ampliar esforços para a identificação dos beneficiários foi um dos pontos reforçados pelo Grupo de Ação Financeira (GAFI). Reúne agências de combate à lavagem pelo mundo.

O Brasil promulgou, nos anos 90, a Lei contra Lavagem de Dinheiro e, desde então, vem aprimorando mecanismos de controle. A participação de redes internacionais também tem aumentado o poder de prevenção e ação contra esse tipo de crime.

Bancos operantes no país têm adotado medidas rígidas de controle e monitoramento sobre as transações financeiras e todos devem ter áreas de prevenção à lavagem. A FEBRABAN informou diversas investigações deflagradas por polícias e por promotorias se valerem de informes levados pelos bancos ao COAF a partir do monitoramento e comunicação de operações suspeitas. Somente em

2023, foram cerca de 1 milhão de comunicações de operações suspeitas efetuadas pelos bancos.

Enquanto os controles bancários aumentam, o crime busca novos caminhos. Para cada porta fechada pelos bancos quando identificam uma nova tipologia, os criminosos buscam novas formas de inserir o dinheiro sujo no mercado formal.

Há um novo movimento dessas organizações também em outros segmentos não bancários, envolvendo crimes ambientais, especialmente no desmatamento ilegal, e cadeia produtiva do ouro, além dos crimes com uso de novas tecnologias, como ativos virtuais e apostas esportivas.

Para a FEBRABAN, há ainda outro ponto frágil: *instituições de pagamento*, especialmente as de menor porte, ofertam contas digitais, cartões de débito e crédito, empréstimos e outros serviços sem avaliação de risco dos potenciais clientes. Os bancos cobram essas empresas passem a seguir as mesmas regulações.

Não se trata de uma questão de concorrência. Mas sim de rigor nos controles para impedir um elo mais frágil dessa corrente ser a porta de entrada para criminosos utilizarem o sistema financeiro para a prática de seus crimes de lavagem de dinheiro.

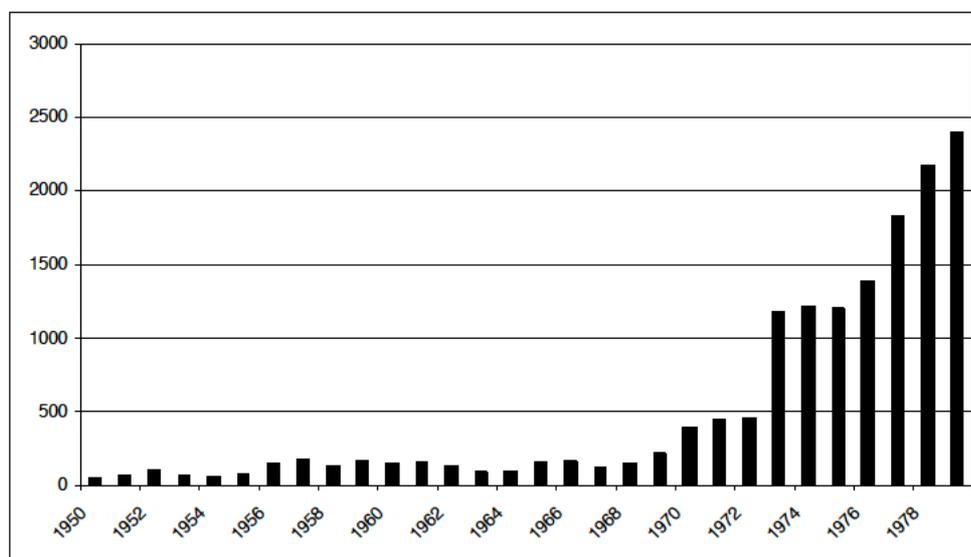
Capítulo 5. Alocação de Riqueza no Brasil

Capital Estrangeiro no Brasil

“*Capital Estrangeiro e Desenvolvimento Econômico: Cinco Décadas do Investimento Direto Estrangeiro (IDE) no Brasil*” é o título da Dissertação de Mestrado em Economia Política, defendida em 2008 na PUC-SP pela Maria Roselene B. Costa. Interessou-me, especialmente, a leitura correspondente ao quinto ciclo do desenvolvimento econômico brasileiro, na década de 1990. Foi caracterizado pelo fenômeno da *globalização* por ter registrado um novo *boom* no volume de IDE ingressante no Brasil.

Analisada a segunda metade do século XX, a autora concluiu, de um modo geral, os investimentos estrangeiros sempre terem estado ligados ao processo de expansão econômica do Brasil. No entanto, em duas décadas, os fluxos de IDE estiveram acima da média histórica.

Figura 6. Evolução do ingresso de Investimento direto estrangeiro no Brasil – 1950-1980 (US\$ milhões)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Na década de 1970, o fluxo de capital estrangeiro foi influenciado pelo II PND do governo Ernesto Geisel. Na década de 1990, as políticas de privatização e desregulamentação do governo Fernando Henrique Cardoso foram responsáveis pelo forte volume de IDE. Em ambas as décadas, portanto, o principal fator de atração do

investimento direto foi determinada pelas políticas implementadas pelo governo brasileiro.

Quanto à contribuição do capital externo, nos anos 70, observou-se *maior participação estrangeira nos setores industriais*, sobretudo na indústria de transformação, dando maior contribuição no processo de substituição de importações. Os dados fornecidos pelo Sistema de Contas Nacionais demonstram, nessa década, ter havido uma elevação das taxas de crescimento real do investimento bruto acompanhada do aumento do fluxo de IDE, ou seja, houve *uma maior participação dos investimentos estrangeiros na formação da capacidade produtiva nova*.

Tabela 10. Posição dos investimentos diretos estrangeiros por setor. Brasil – 1971/1979 (em US\$ de dólares)

Setores	Médias anuais		
	1971-1973	1974-1976	1977-1979
Indústria de transformação	2.904	5.450	10.415
Metalurgia	280	569	1.144
Mecânica	173	524	1.193
Material elétrico e de comunicações	308	564	1.167
Veículos Automotores	397	702	1.312
Química	852	1.274	2.332
Farmacêutico e Medicinais	149	306	560
Alimentar/Têxtil	252	552	997
Demais ind. Transformação	492	959	1.711
Serviços	427	1.149	2.404
Bancos e Instituições financeiras	112	367	488
Consultoria, representação e participação de bens	144	468	1.226
Outros	301	555	825
Total	3.632	7.154	13.644

Fonte: Nonnenberg (2003, p.6).

Na década de 1990, as taxas de investimento bruto não foram tão consistentes e ficaram muito aquém do aumento do IDE. Nesse sentido, *a participação de investimentos estrangeiros esteve mais ligada à aquisição de ativos já existentes*, sendo baixa a contribuição para criar capacidade produtiva nova.

Tabela 11. Distribuição do estoque de IDE por atividade econômica - Brasil 1995 e 2000 (em US\$ milhões)

Atividade Econômica Principal	1995	2000
Agricultura, pecuária e extrativa mineral	924.989	2.401.079
Indústria	27.907.093	34.724.931
Serviços	12.863.541	65.887.811
Total	41.695.623	103.013.821

Fonte: Elaboração própria a partir do Censo de Capitais Estrangeiros data-base 1995 e 2000.

Tabela 12. Participação do fluxo de IDE no PIB e Taxa de Investimento da economia brasileira 1970-1999 (%)

Período	IDE	PIB	FBCF/PIB (a)*	IDE/PIB (b)*	(b/a)*
1970	391,70	42.576	18,83	0,9	4.88
1971	449,00	49.162	19,91	0,9	4.59
1972	459,90	58.752	20,33	0,8	3.85
1973	1.180,70	84.086	20,37	1,4	6.89
1974	1.207,90	110.391	21,85	1,1	5.01
1975	1.202,80	129.891	23,33	0,9	3.97
1976	1.391,10	153.959	22,42	0,9	4.03
1977	1.827,20	177.247	21,35	1,0	4.83
1978	2.180,30	201.204	22,27	1,1	4.87
1979	2.407,80	223.477	23,36	1,1	4.61
1980	1.910,20	237.772	23,56	0,8	3.41
1981	2.521,90	258.553	24,31	1,0	4.01
1982	3.115,20	271.252	22,99	1,1	5.00
1983	1.326,10	189.459	19,93	0,7	3.51
1984	1.501,20	189.744	18,90	0,8	4.19
1985	1.418,40	211.092	18,01	0,7	3.73
1986	317,15	257.812	20,01	0,1	0.61
1987	1.169,10	282.357	23,17	0,4	1.79
1988	2.805,00	305.707	24,32	0,9	3.77
1989	1.129,90	415.916	26,86	0,3	1.01
1990	988,80	469.318	20,66	0,2	1.02
1991	1.102,20	405.679	18,11	0,3	1.50
1992	2.061,00	387.295	18,42	0,5	2.89
1993	1.290,90	429.685	19,28	0,3	1.56
1994	2.149,90	543.087	20,75	0,4	1.91
1995	4.405,12	770.350	18,32	0,6	3.12
1996	10.791,69	840.268	16,87	1,3	7.61
1997	18.992,93	871.274	17,37	2,2	12.55
1998	28.855,61	843.985	16,97	3,4	20.15
1999	28.578,43	586.777	15,66	4,9	31.11

Fonte: Elaboração própria a partir de dados obtidos em IPEADATA, BP/ BACEN e IBGE, SCN.
IDE e PIB (câmbio médio) em US\$ milhões.

A *primeira onda de privatizações* se concentrou somente em alguns setores industriais, tais como siderurgia, petroquímica e fertilizante, e não logrou êxito em despertar o interesse dos investidores estrangeiros. Entre 1990 e 1994, o governo federal desestatizou 33 empresas, sendo 18 empresas controladas e 15 participações minoritárias da Petroquisa e Petrofértil. Foram realizados ainda oito leilões de participações minoritárias.

Com essas alienações o governo obteve uma receita de US\$ 8,6 bilhões. Acrescida de US\$ 3,3 bilhões de dívidas transferidas ao setor privado, alcançou o resultado de US\$ 11,9 bilhões.

Conforme pode ser verificado na tabela abaixo, a *participação do capital estrangeiro foi irrelevante nesse processo*, quando comparado com os resultados obtidos no período compreendido entre 1995 e 2002.

Tabela 15. Resultado de venda por investidor nas duas eras das privatizações entre 1990-2002, em US\$ milhões e porcentagem

Tipo de investidor	1990-1994		1995-2002	
	Receita de venda	(%)	Receita de venda	(%)
Empresas nacionais	3.116	36	20.777	26
Instituições Financeiras	2.200	25	5.158	7
Pessoas Físicas	1.701	20	6.316	8
Fundos de Pensão	1.193	14	4.626	6
Investidor estrangeiro	398	5	41.737	53
Total	8.608	100	78.614	100

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES (2002).

A partir do governo FHC, as privatizações se tornaram bem mais agressivas e conseguiram, de fato, *aumentar a participação do capital estrangeiro na economia brasileira*. Após as privatizações de empresas industriais ocorridas nos setores de aeronáutica, mineração, siderurgia, química, petroquímica e fertilizantes, *a abertura do setor de serviços públicos*, até então mantido fechado aos investidores estrangeiros e controlado quase exclusivamente por empresas estatais, passou a ser um significativo campo para as novas inversões estrangeiras.

Com isso, *os investimentos se concentraram no setor de serviços*. Dados do Banco Central demonstram: 90,3% do total do IDE recebido pelo Brasil entre 1995 e 2000 foi destinado ao setor de serviços.

Esse estruturalmente um *setor non-tradable*, isto é, não exportador. Daí a fraca contribuição dos Investimentos Diretos Estrangeiros em geração de receita exportadora para o desempenho positivo do balanço comercial brasileiro.

Nesse período neoliberal, o crescimento explosivo do IDE despertou expectativas otimistas em muitos analistas econômicos ideologizados. Esperavam o IDE atuar como o componente mais estável de um novo padrão de financiamento de longo prazo, apoiado na atração de fluxos crescentes de poupança externa.

Ora, *a autonomia financeira do Brasil* foi conseguida, a partir a década seguinte, com:

1. *a bancarização de toda a população brasileira* com direito à cidadania financeira,
2. *a elevada remuneração da renda fixa*, oferecida pelo juro de referência fixado pelo Banco Central,
3. a acumulação financeira dos investidores institucionais, como FIFs e fundos de pensão (patrocinados ou abertos), e
4. *o papel-chave dos bancos públicos* na atuação anticíclica com crédito direcionado a setores de atividades prioritários.

Diante das evidências apresentadas, a mestranda da PUC-SP concluiu *os investimentos estrangeiros não terem cumprido o papel de agente dinamizador do crescimento*, nem tampouco serviram como *instrumento de estabilização do balanço de pagamentos*.

Nos anos 90, a participação de bens de capital importados na economia brasileira foi bem maior, se comparada à participação verificada na década de 70. Isso denota *uma maior inserção do país no processo de globalização econômica*. Promoveu-se uma maior abertura dos setores internos da economia à competição internacional.

Em suma, de acordo com a análise apresentada na dissertação de mestrado, Maria Roselene B. Costa (2008) afirmou: “a despeito do investimento direto estrangeiro ter permeado todo o processo de desenvolvimento econômico brasileiro, em diferentes períodos, esse recurso foi pouco explorado em termos de promover um maior dinamismo à economia brasileira”.

Parte desses resultados deve-se principalmente às políticas governamentais. Embora se tenha buscado propiciar *um ambiente interno atrativo ao capital estrangeiro*, os governos neoliberais não souberam direcioná-lo para os setores mais frágeis da atividade econômica e assim fortalecer a estrutura produtiva interna.

Foi diferente do processo da “reforma e abertura” da China iniciado sob liderança de Deng Xiaoping entre 1978 e 1992. No fim da década de 1970, a carência de reservas internacionais era um problema de todos os países emergentes não produtores de petróleo. Era o principal obstáculo impeditivo da China de decolar economicamente.

Sem um crescimento significativo das exportações, ela não podia acumular o mínimo necessário em reservas para fixar uma taxa de câmbio competitiva. A produção de OEM (*Original Equipment Manufacturer* ou “Fabricante Original do Equipamento”), nas regiões costeiras do sudeste da China, foi decisivo para superar aquele círculo vicioso.

As empresas chinesas de OEM conseguiam importar e processar peças e componentes, sendo terceirizadas por corporações estrangeiras. Esses produtos finais, com contribuição significativa das empresas chinesas para o valor adicionado, eram então vendidos nos mercados internacionais.

O negócio do processamento permitiu à China alavancar sua vantagem comparativa com a mão de obra qualificada abundante e

barata. Os chineses constituíram o maior grupo de estudantes estrangeiros no ensino universitário americano. Alcançou 369.548 no ano de 2018, quase quadruplicando em relação a dez anos antes.

Gradualmente, um ciclo de “*feedback*” – da importação de produtos intermediários ao processamento de exportações – foi estabelecido. A cada rodada de produção para exportação, as empresas chinesas conseguiam propiciar a acumulação de mais reservas internacionais. Estas permitiam a manutenção de um câmbio adequado de modo a baratear a importação de mais produtos intermediários para processamento e exportação também com preços bastante competitivos.

Através desse ciclo virtuoso de importação-exportação, a China atraiu grandes entradas de capital com a política preferencial para os investimentos diretos estrangeiros com transferência de tecnologia. A expressão *Grande Circulação Internacional* descrevia a estratégia chinesa de desenvolvimento liderado pelas exportações.

Por qual razão o Brasil não pode seguir o bom exemplo da China?

Quando uma empresa faz um componente utilizado no produto final de outra empresa, elas são integradas. Ao “terceirizar a fabricação” para a China, as corporações norte-americanas se aproveitaram do baixíssimo custo da mão de obra chinesa – e de seu gigantismo populacional ser capaz de propiciar um extraordinário mercado interno.

Em contrapartida à elevação das reservas cambiais chinesas, ao vender trilhões de dólares em títulos financeiros ao Banco da China, os Estados Unidos conseguiram:

1. valorizar o dólar,
2. importar barato,
3. ter baixa inflação,
4. usufruir de taxa de juros significativamente mais baixa, e
5. evitar o custo de oportunidade caso não aceitasse a demanda chinesa por seus títulos de dívida pública.

Essa complementariedade (chamada de “Chimérica”) entre a China e a América possui pouco mais de um décimo da superfície da Terra, um quarto de sua população, um terço de sua produção econômica e mais da metade do PIB global. Em 2022, o dos Estados

Unidos era US\$ 25,440 trilhões e o da China, US\$ 17,965 trilhões, ou seja, 52% do PIB somado de 183 países: US\$ 83,380 trilhões.

O PIB brasileiro em 2022 era apenas US\$ 1,92 trilhão. Dada a desigualdade na distribuição de renda e riqueza, apresentada em tópicos anteriores, não oferece ainda um mercado interno pujante e atraente para *a produção com economia de escala similar à chinesa*.

Em 2000, os Estados Unidos respondiam por 26,6% e a China por 6,6% do total do valor adicionado gerado pela indústria mundial. Em 2009, os números modificaram-se para 18,9% e 15,6%, respectivamente, ou seja, os dois países em conjunto redistribuíram a participação somada (de 33,2% para 34,5%). Demonstra a extensão com a qual se deu a transferência de atividade industrial dos Estados Unidos para a China.

Na realidade, a *desindustrialização* ocorreu em praticamente todo o mundo ocidental...

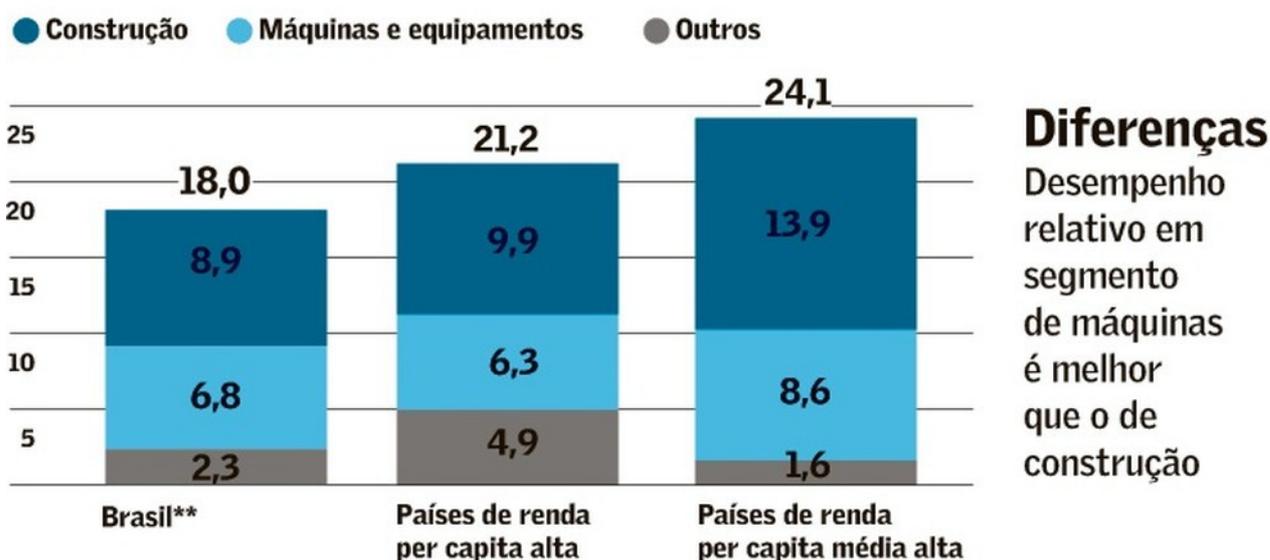
Comparação internacional

Investimentos no Brasil e no mundo

Taxa de investimentos em % do Produto Interno Bruto (PIB), em 2022

Brasil	17,8	
Média mundial	26,2	
Média mundial, sem China	22,8	
UMIC (países de renda média superior)	33,7	
UMIC, sem China e sem Brasil	21,9	
HIC (países de alta renda)	22,5	
América Latina, sem Brasil *	21	

Taxa de investimento, por grupo de ativo fixo (média entre os anos de 2010 a 2021)



Fontes: IBGE, Banco Mundial, Banco Central, OCDE, Mdic; Elaboração de Francisco Pessoa Faria. *Inclui Caribe, **Dados descontam efeito do Repetro

A taxa de investimento do Brasil em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) era, em 2022, inferior em seis diferentes medidas de comparação internacional. O percentual de 17,8% do Brasil era menor diante dos 26,2% da média mundial, 22,8% do mundo sem incluir a China, 33,7% do grupo de países com renda média superior (os chamados UMICs), 21,7% dos UMICs sem Brasil e sem China, 22,5% das nações de renda alta e dos 21,5% da média da América

Latina sem Brasil. Pior, a taxa de investimentos caiu ainda mais em 2023, para 16,5% do PIB.

A avaliação da situação dos investimentos no Brasil diante do contexto mundial foi feita no estudo do economista sênior da LCA Consultores, Francisco Pessoa Faria, publicado no blog do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV-IBRE).

Se a distância entre a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) no Brasil e em outros países é mais debatida, o trabalho traz um recorte adicional, pouco tratado nas comparações internacionais da taxa de investimentos: o dos grupos de ativos fixos subdivididos em construção; máquinas e equipamentos; e outros.

A taxa de investimento em *construção* no Brasil, na média entre 2010 e 2021, era de 8,9% do PIB no Brasil, abaixo dos 9,9% nos países de renda per capita alta e dos 13,9% nos países de renda per capita média alta.

Quando se considera a rubrica de *máquinas e equipamentos*, no entanto, a taxa no Brasil era de 6,8%, acima dos 6,3% dos países de renda alta e abaixo dos 8,6% dos de renda média alta.

No grupo *outros* no qual aparecem *produtos de propriedade intelectual*, como Pesquisa e Desenvolvimento de *softwares*, o investimento no Brasil corresponde a 2,3% do PIB, menos da metade dos 4,9% dos países de renda alta.

Na análise desses números detalhados, é preciso levar em consideração também a trajetória e o nível dos investimentos serem influenciados pelo *estágio de desenvolvimento das economias*. Economias mais desenvolvidas possuem um parque produtivo e infraestrutura já estabelecidos e por isso tendem a demandar menos investimentos.

De fato, a taxa de investimentos no Brasil é mais baixa em comparação à de outros países. Isso é uma realidade para diferentes tipos de comparação. Mesmo com ajustes nas medidas, como desconsiderar a China, por exemplo, é uma diferença de cerca de 5% do PIB. Representa cerca de R\$ 500 bilhões por ano.

Há a necessidade de uma *estratégia de longo prazo* para resolver o problema. Para dimensionar o tamanho da questão, há exemplos do valor: multiplicar por 2,5 o orçamento anual do Programa de Aceleração do Crescimento [PAC] ou investir em apenas um ano o equivalente a 85 túneis Guarujá- Santos, a 37 ferrovias São Paulo-Campinas ou a cinco expansões da refinaria de Abreu e Lima.

Os melhores parâmetros de comparação excluem a China, por três diferentes razões:

- 1) a forma de elaboração das estatísticas no país asiático,
- 2) o fato de os resultados serem “fora da curva”, distorcendo os dados globais, e
- 3) as dúvidas sobre um crescimento sustentável chinês após os elevados investimentos das últimas décadas.

Outro destaque na metodologia usada no trabalho foi o ajuste nos dados de investimentos para excluir o efeito do REPETRO. Este foi um regime aduaneiro especial para facilitar a importação de bens destinados à exploração de petróleo.

A realidade observada hoje reflete a perda de capacidade de investimentos do Estado brasileiro, desde os anos 80, em contraponto ao existente em décadas anteriores. A grande mudança foi o comportamento do Estado brasileiro: até os anos 1980 tinha superávit orçamentário.

Não se pode descolar o comportamento da Formação Bruta de Capital Fixo do crescimento econômico. O crescimento médio caiu e a queda do investimento é a razão para isso. Os seguidos governos, desde o fim a Era Desenvolvimentista, em 1980, *trocaram o crescimento por busca do controle da inflação* – e concederam autonomia para o Banco Central do Brasil buscar uma meta de inflação irrealista diante da inércia inflacionária.

O resultado é a permanente *estagdesigualdade*: estagnação econômica e concentração da riqueza financeira com os juros disparatados.

A eterna solução neoliberal para o problema seria a seguinte ladainha. “Como o governo perdeu capacidade de investimento, com gastos com Previdência e folha pesada de pagamento do funcionalismo, inclusive se aposentando cedo, tem de fazer um *programa de concessões e privatizações ambicioso*. Nenhum governo se meteu a fazer isso”, opina qualquer economista neoliberal.

Na avaliação ao autor do citado estudo, há um diagnóstico claro de o investimento no Brasil crescer pouco comparativamente a outros países, por razões, entre outras, como as taxas altas de juros e o custo de energia elevado. Para um planejamento mais estratégico de medidas para estimular investimentos, no entanto, é preciso identificar onde as defasagens são maiores.

O desempenho relativo dos investimentos em *máquinas e equipamentos* do Brasil é melhor diante o desempenho em *obras de construção*. Além disso, como seria de se esperar, os baixos investimentos em *ciência e tecnologia* têm papel relevante no fraco desempenho em relação aos mais desenvolvidos. “É preciso saber onde o país está relativamente pior para priorizar as ações”, afirma o economista da LCA Consultores.

O detalhamento dos dados dá um diagnóstico sobre a qualidade do investimento no Brasil. “Temos uma *economia meio de puxadinho*. Pequenas empresas de fundo de quintal com tecnologia simples conseguem comprar máquinas. Mas temos uma infraestrutura muito atrasada, não se consegue duplicar ou abrir uma nova rodovia, por exemplo”, afirma um economista crítico da realidade brasileira.

Problemas por trás desse movimento, além das questões já tradicionalmente citadas de instabilidade política, por causa da polarização ideológica, e de horizonte econômico incerto, estão o do marco regulatório e do mercado de crédito em curto prazo.

Carência de Investimento Direto na Economia Brasileira

Surgiu um debate público entre economistas a respeito da redução do Investimento Direto no País (IDP) líquido no Brasil: uma queda de 17% em 2023 em relação a 2022. Muitos atribuem este recuo ao lugar-comum de *o país ter se tornado menos atrativo pelo atraso de reformas neoliberais na área tributária, trabalhista e fiscal*.

Carlos Luque (professor da FEA- USP e presidente da FIPE), Simão Silber (professor da FEA-USP), Francisco Vidal Luna (professor aposentado da FEA-USP) e Roberto Zaghera (ex-professor-assistente na FEA-USP nos anos 1970 e no Banco Mundial de 1980 a 2012) são desenvolvimentistas. Afirmam (Valor, 01/03/24) existirem boas razões para introduzir mais reformas na economia, mas elas têm pouco a ver com IDP.

Devido a uma prática contábil inadequada, estabelecida pelo FMI, e adotada pelo Brasil, mas não por outros países, uma boa parte do IDP é, na realidade, *investimento financeiro atraído pelas altas taxas de juros*. O montante exato requer análises e dados aos quais somente o Banco Central do Brasil (BCB) tem acesso.

É suficiente alto a ponto de o FMI, o BIS e o BCB terem emitido notas de cautela em relação ao dinheiro incluído no IDP com entrada no Brasil. Confira em: Banco Central do Brasil, *Nota Metodológica* de

abril 2015 e *Relatório de Inflação*, maio 2015; FMI, *Relatório sobre o Brasil* de maio 2015; BIS, Memorando de outubro 2015.

Relatórios recentes do FMI observam: *os recursos captados no exterior aumentaram a liquidez das empresas, não suas inversões*. Os desenvolvimentistas questionam: quando a capacidade ociosa é ampla, qual seria a razão para aumentá-la ainda mais?

Mas se a diferença entre juros internacionais e domésticos for alta, era vantajoso se endividar no exterior a taxas menores em vigor nos anos anteriores ao choque inflacionário global e, em *carry-trade*, aplicar estes recursos no mercado financeiro doméstico com taxa de juro maior. Destaca-se, no Brasil, a magnitude do diferencial entre as taxas de juros domésticas e as internacionais. Explica *a razão de o país receber um dos IDPs mais altos entre economias emergentes, mas seus níveis de inversão produtiva ficarem entre os mais baixos*.

As reduções recentes da Selic reduziram o diferencial com as taxas de juros vigentes em outros países. Estas por sua vez aumentaram, em particular a do Federal Reserve nos Estados Unidos, atraindo investimento internacional para seus títulos de dívida pública, um "porto seguro" em uma maré geopolítica adversa à paz. Isso reduziu a disparidade do juro no Brasil.

Os *treasuries* são títulos de dívidas emitidos pelo Tesouro dos Estados Unidos. Eles são equivalentes aos investimentos no Tesouro Direto do Brasil.

Inevitavelmente, os fluxos financeiros estrangeiros caíram. Os cortes previstos da Selic em 2024 causarão ainda mais reduções. Essas reduções de IDP têm pouco efeito sobre a economia produtiva, mas Luque, Silber, Luna e Zagha (Valor, 01/03/24) levantam uma questão mais geral sobre a interpretação de mudanças macroeconômicas em andamento.

Desde 1999, quando o Banco Central passou a adotar o regime de meta inflacionária inalcançável pela inercial, a macroeconomia brasileira conviveu com taxas de juros reais extremamente elevadas. Juros altos tiveram repercussões positivas e negativas.

Do lado positivo, atraíram capital financeiro do exterior, permitiram remunerações generosas dos ativos financeiros e possibilitaram a apreciação da moeda nacional. O *combate à fuga de capital e à inflação importada* ajudou a conter os preços de *bens comercializáveis*, em particular alimentos, reduzindo a inflação.

Do lado negativo as repercussões dos juros disparatados são várias:

1. contribuíram para a redução do investimento privado;
2. aumentaram o custo da dívida pública, levando o pagamento de encargos financeiros a 6-8% do PIB, dificultando a gestão da dívida;
3. tornaram muito difícil, senão impossível, reduzir a relação dívida/PIB com a taxa de juros real mais alta diante da taxa de crescimento por mais de 20 anos;
4. levaram o país a ter uma conta de juros e dividendos na Conta de Serviços do Balanço de Pagamentos alta em comparação a outros países emergentes, embora a remuneração do capital estrangeiro não tenha se traduzido em investimento produtivo na economia, mantido baixo.

Uma redução na taxa Selic altamente desejável deveria ter feita há décadas. Teria consequências positivas sobre a economia produtiva, a taxa de câmbio, o investimento privado e o consumo.

Nesse contexto, seria importante rever as metas de inflação. Essas foram reduzidas gradualmente nos últimos anos sem nenhum benefício visível e, no decorrer do tempo, atingiram níveis historicamente baixos. Nos EUA e na UE, economistas têm debatido a necessidade de metas de inflação mais altas de 3% ou 4% diante dos 2% lá vistos como a norma.

Na Índia, país de crescimento rápido, a meta de inflação é 4%, a ser atingida gradualmente, em um horizonte de vários anos. O governo indiano indicou explicitamente não ter pressa em atingir a meta de inflação de 4% devido aos efeitos sobre a economia real.

No Brasil, especialmente em fase de transição, seria desejável aumentar as metas de inflação para níveis, vigentes no passado, sem terem efeitos negativos sobre a economia.

Seria também desejável que o BCB separasse nas suas publicações o IDP produtivo e o financeiro. Não é um trabalho fácil, mas seria tremendamente útil para o entendimento da direção da economia.

A taxa de juros, a taxa de câmbio, e o salário mínimo não são preços como os outros, mas sim *preços básicos* com repercussões sobre a economia como um todo. O preço dos bens de consumo são

importantes, setorialmente, mas não têm consequências sobre a economia como um todo.

A taxa de juros desequilibrou a economia e as contas públicas durante duas décadas. O retorno a uma economia mais orientada ao crescimento não será nem fácil nem imediato, mas é necessário, segundo os professores da FEA-USP.

Roberto Teixeira da Costa foi o primeiro presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e é conselheiro emérito e fundador do Centro Brasileiro de Relações Internacionais (CEBRI). Publicou também um artigo (Valor, 11/04/24) sobre *a carência de investimento na economia brasileira*.

Quando se analisa os números de 2023, observa-se no total do chamado Investimento Direto Estrangeiro (FDI) ter havido uma queda de 17% em relação ao ano anterior. Fatores externos e internos devem ter colaborado, principalmente levando-se em consideração as taxas de juros nos Estados Unidos com sensível elevação. O *Federal Reserve* (Fed) utilizou a tradicional política de aumento do custo do dinheiro para conter a inflação.

Portanto, o fluxo de recursos para o mercado financeiro foi duplamente afetado pela política de juros no mercado externo e interno. Ambos os juros se mantiveram elevados no ano passado.

Os títulos do governo norte-americano são referenciais para investidores financeiros pela segurança e liquidez oferecidos.

Reconhecendo a necessidade de haver a requisitada separação, ambos, tanto os instrumentos diretos, como os financeiros, são afetados pela política de juros norte-americana. Nas aplicações financeiras, são determinantes, porém, no investimento direto têm influência não tão relevantes, pois o ciclo de decisões de investimento em longo prazo não são afetadas por oscilações de juros em curto prazo.

A alocação do capital privado, registrado na riqueza mundial, se constitui via participações acionárias por meio de *fusões e aquisições*. Apesar de analistas estrangeiros recomendarem *ações brasileiras*, devido aos seus preços atraentes, estatísticas recentes indicam, no primeiro trimestre de 2024, a saída de recursos dos aplicadores em Bolsa chegou a R\$ 21,2 bilhões.

Essa saída estaria sendo explicada pelos neoliberais como fosse devido a:

1. as políticas estatizantes do governo,
2. o baixo crescimento da economia chinesa afetar o comércio externo brasileiro,
3. a demora na regulamentação da reforma tributária e
4. a dificuldade da base governista na aprovação de projetos governamentais no Congresso Nacional.

Em diferentes momentos recentes, economistas-chefes de bancos têm comentado positivamente *as oportunidades oferecidas pelas ações cotadas em Bolsa*. Porém, os investidores internacionais dizem ter uma visão positiva para ativos locais, mas fazem fugas de capitais da bolsa e apostas contra a moeda nacional.

Hoje, a preocupação com a segurança interna (domínio do crime organizado sobre grandes metrópoles brasileiras) vem aumentando seu peso e pode estar influenciando decisões de investimento. Segurança aparece no topo da lista das preocupações dos brasileiros, em contraste com o passado, quando os mais lembrados eram fatores como saúde, inflação, educação e emprego.

Há pautas políticas relevantes, mas elas se movem com lentidão, pois o governo não tem maioria no Congresso – e a extrema-direita busca o sabotar. Ainda assim, o país reúne algumas condições naturais favoráveis para o investidor:

- 1) a vastidão territorial;
- 2) o acesso pelo Atlântico;
- 3) a reforma energética em posição privilegiada no cenário mundial;
- 4) o mercado interno ainda com grande potencial de crescimento em diferentes setores, principalmente o agrícola;
- 5) a situação não conflituosa com países vizinhos; e
- 6) a farta mão de obra disponível.

No contexto do complexo momento atravessado pela política mundial, com reflexos na geopolítica, o Brasil teria a esperança de ser privilegiado pelo fluxo de investimentos, embora não seja o verificado no momento. Segundo Roberto Teixeira da Costa, “é um país capaz de acolher amistosamente investidores estrangeiros, sem

xenofobia, e oferecer condições quase únicas nesse cenário de tantas incertezas mundiais”.

Conflitos ideológicos, guerras sem soluções imediatas, isto sem falar na crítica situação dos imigrantes e deslocados e dúvidas sobre as eleições nesse ano nos Estados Unidos compõem um painel pleno de interrogações.

Quais as razões poderiam explicar a razão de o capital estrangeiro, tão importante para complementar a poupança interna, não estar chegando?

Fica no ar essa questão, mas, pelos comentários registrados em diferentes eventos institucionais, no topo da lista estão:

- 1) *a questão da previsibilidade e o respeito à lei*: não faltam legislações, mas sim seu cumprimento;
- 2) *a questão da segurança interna* assusta os estrangeiros;
- 3) *a questão cambial* com risco de bruscas flutuações da taxa de câmbio tem forte peso na decisão dos investidores estrangeiros, pois o cálculo do retorno esperado é influenciado por uma depreciação cambial.

A propósito, José Dutra Vieira Sobrinho (conhecido professor de Matemática Financeira) publicou artigo (Valor, 12/04/24) sobre o *comportamento da taxa de câmbio* desde 1994.

O Brasil passou por graves crises econômicas e financeiras nos últimos 40 anos, para ele, algumas delas sem justificativas convincentes. Qualquer economista ou pessoa atuante no mundo econômico não teria muita dificuldade para explicar o fracasso dos planos Cruzado e Collor, mas explicar o sucesso do Plano Real não é tarefa fácil. Em todos esses planos, *uma das variáveis mais importantes para explicar seu fracasso ou sucesso seguramente foi o câmbio*.

Não o câmbio representado pelas cotações nominais do dólar em relação à nossa moeda, o real, e sim pelas *cotações reais do dólar*, ou seja, *deflacionadas pela inflação*. José Dutra Vieira Sobrinho acompanha esse fato desde 1º de janeiro de 1991.

O gráfico abaixo mostra essas cotações mensais desde aquela data até dezembro de 2023, com destaque dos fatos relevantes em cada momento de maior oscilação. Sobrinho observa o comportamento das cotações mensais do dólar em relação ao real ter

sido bastante irregular nesse longo período, mas, na verdade, ocorreu um processo de apreciação da moeda nacional de 2003 a 2011, durante a chamada “bolha de *commodities*”, e uma tendência de depreciação desde sua “explosão”, no fim de 2011, até o pico da cotação, na virada para 2021, antes da nova elevação da taxa de juro básica.

Comportamento do câmbio no Brasil

Cotação do dólar em termos reais



Para comparar a evolução das cotações reais da nossa moeda com as de outras nações, Sobrinho fez uma amostragem composta por mais 11 divisas: cinco da América Latina (Argentina, Chile, Peru, Colômbia e México) e seis de outras regiões: China, Índia, África do Sul, Japão, Reino Unido e Zona do Euro.

Considerou apenas as cotações anuais e reduziu o período de análise, considerando o ano de 2004 até o de 2023. As cotações anuais do dólar referem-se ao último dia útil de dezembro de cada ano. Quanto às taxas anuais para deflacionar as cotações nominais do dólar em cada país foram utilizados os índices de preços ao consumidor (IPC) de cada um.

Para viabilizar a comparação, representou a evolução das cotações em forma de índices. A razão é simples: as cotações são apresentadas, na sua parte inteira, por algo entre um e quatro dígitos. Exemplo: no último dia útil de dezembro de 2023, o valor de US\$ 1 equivalia a R\$ 4,84, a 807,97 pesos argentinos, 3.873,0 pesos colombianos, 0,90 euro, 0,79 libras esterlinas e 141,47 ienes. A solução foi traduzi-las em forma de índices, representado diante de 1, das cotações de todas no último dia útil de cada ano. O gráfico abaixo mostra o resumo deste estudo.

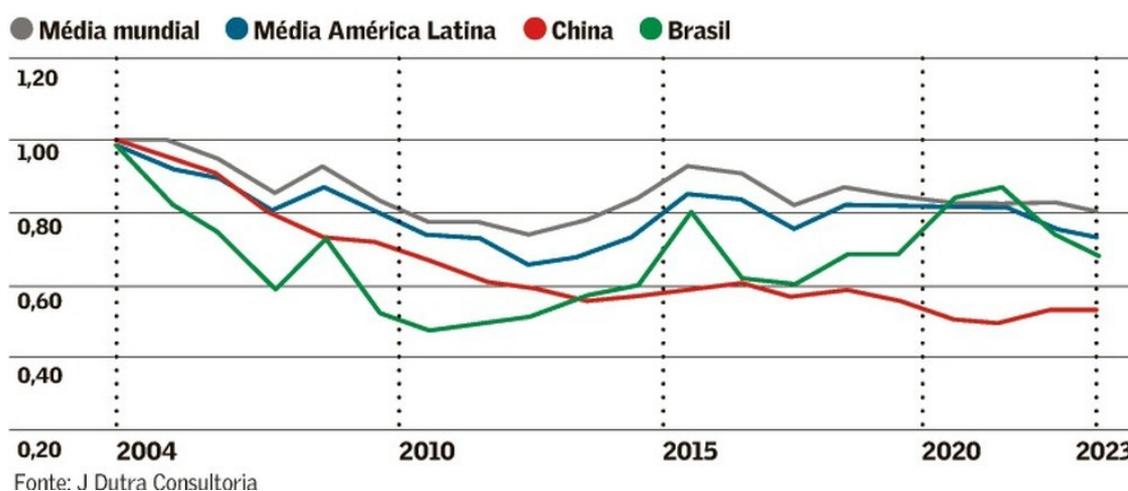
A curva na cor cinza representa a média aritmética dos índices de cotação real das moedas correspondente aos países da amostra, excluída a do Brasil; a azul se refere à média dos países da América

Latina, excluída a do Brasil. O índice referente à evolução da cotação real do dólar correspondente à nossa moeda está em verde.

O índice brasileiro apresenta o *comportamento mais irregular entre todos os componentes da amostra*. Foi resultante de improvisações, acertos e equívocos cometidos desde a implantação do Plano Real, em julho de 1994, como evidenciado no primeiro gráfico.

Evolução da cotação real do dólar

Divisas de países e regiões representadas em índices



Sobrinho destaca, no segundo gráfico, o índice referente à moeda chinesa, o *renminbi*, apresentada em vermelho. A sua evolução demonstra *as cotações cambiais serem administradas pelo governo chinês*. Mesmo em uma análise visual simples percebe-se o comportamento do índice se aproximar de uma tendência decrescente, pratica a *desvalorização cambial para a elevação da competitividade internacional da China*.

Mas, afinal, qual é a *cotação ideal do dólar no Brasil* atualmente?

Definir esse valor é tarefa das mais complexas. Não depende somente das condições políticas e econômicas do país, mas também das de outros países, principalmente daqueles com os quais o Brasil mantém relações comerciais.

Sob o ponto de vista econômico, a *cotação ideal* (classificada como "cotação de equilíbrio") é aquela com capacidade de favorecer o desenvolvimento sustentável da economia de um país. É ponderada pelas condições atuais de inflação, taxa de juros, nível de investimentos, nível de emprego e saldo do balanço comercial e de serviços.

Tomando-se como base os índices apresentados para os diversos países, Sobrinho afirma: a cotação do dólar no valor de R\$ 4,84, no último dia útil do ano de 2023, estava relativamente abaixo da “cotação ideal”. Caso fosse balizado pela média dos índices dos países da América Latina, a cotação ideal do real seria em torno de R\$ 5,45. Admitindo-se como normal uma flutuação de 5%, a cotação ideal estaria dentro do intervalo de R\$ 5,18 a R\$ 5,72.

Tomando-se como base este estudo, *não se pode atribuir ao câmbio a responsabilidade pelos aumentos de preços registrados nos últimos anos*. Esse argumento não se justifica segundo Sobrinho. As causas seguramente foram outras.

De fato, as contas externas não dão guarida para preocupações com o câmbio. O Brasil continua com *elevadas reservas cambiais*.

Se os superávits do balanço comercial forem menores, no ano corrente, devido à quebra de algumas safras por questões climáticas e pela demanda chinesa, ainda assim serão muito relevantes. Nada faz crer o país ter, por razões internas, questões cambiais. O problema maior continua sendo *a questão do patamar da taxa de juros nos Estados Unidos*, dado o seu poder dominante.

É necessário sim *melhorar a imagem externa do país*. Como Roberto Teixeira analisou, no seu livro “*O Brasil tem medo do mundo*”, há uma postura negativa quando os brasileiros apresentam ou discutem o seu país.

Chegam se desculpando e ressaltando os problemas brasileiros (alguns não exclusivos) sem enfatizar as virtudes, as qualidades e as oportunidades. “Temos de nos livrar desse *complexo de terceiro mundismo* [ou de *vira-latismo* como dizia Nelson Rodrigues] de achar ser, além de nossas fronteiras, tudo melhor. Não é verdade”.

Visões de Investidores Globais sobre Brasil

O Valor (15/3/24) publicou reportagem sob o título de “estrangeiros mantêm tom otimista com Brasil, mas fluxo não vem”. O *rali dos ativos brasileiros*, observado no fim do ano 2023 ficou para trás, mas o *investidor internacional mantém uma visão positiva sobre o país*, apesar da queda do Ibovespa, da desvalorização do real e da alta dos juros de longo prazo desde o início de 2024.

Embora tenham contribuído para esse movimento de reversão, os investidores estrangeiros ainda demonstram otimismo e deixam

em segundo plano as incertezas domésticas. Eles esperam um sinal do *Federal Reserve* (Fed, o Banco Central americano) sobre o início do corte das taxas nos Estados Unidos para uma melhora no desempenho do mercado local.

Enquanto isso não acontece, o que se vê é um fluxo de saída de capital desde o início do ano corrente. De acordo com dados da B3, o estrangeiro sacou R\$ 23,19 bilhões no mercado secundário de ações, de janeiro até meados de março, enquanto aumentou a *posição comprada em dólar* via derivativos em US\$ 9,7 bilhões.

O viés otimista do investidor estrangeiro com os ativos locais, porém, segue intacto, ao menos em curto e médio prazos. Nem mesmo o ruído em torno dos dividendos da Petrobras abalou essa visão.

“O Brasil continua a ser uma posição ‘*overweight*’ [acima da média] favorecida pelos investidores internacionais, devido ao superávit comercial considerável; aos preços favoráveis das commodities; às elevadas taxas de juros reais ex-ante; e aos desequilíbrios externos limitados”, diz o chefe de gestão para mercados emergentes da PIMCO.

A *Pacific Investment Management Company LLC* é uma empresa americana de gestão de investimentos com foco na *gestão ativa de renda fixa em todo o mundo*. A PIMCO administra investimentos em diversas classes de ativos, como renda fixa, ações, *commodities*, alocação de ativos, ETFs, fundos de *hedge* e *private equity*.

A PIMCO possuía USD 2,20 trilhões de ativos sob gestão em 31 de dezembro de 2021. Está presente no Brasil, desde 2012, mas aqui tem somente R\$ 2 bilhões em ativos.

O “vendedor de narrativas ilusórias sobre o futuro incerto” destaca, em especial, a expectativa diante do real. Opina: “a moeda não deve ter um bom desempenho neste ano, porque uma parte das posições otimistas será anulada pelo ruído político crescente”.

É um olhar semelhante de outro gestor para mercados emergentes, no caso da *Allianz Global Investors*. Também está “*overweight*” nos mercados locais de câmbio e de juros.

A *Allianz Global Investors* é uma empresa global de gestão de investimentos com escritórios em mais de 20 locais em todo o mundo. É de propriedade do grupo global de serviços financeiros Allianz e tem 533 bilhões de euros em ativos sob gestão para

investidores institucionais e de varejo em todo o mundo. Oferece estratégias de ações, renda fixa, mercado privado e multiativos.

Seu gestor observa: “diversos países na América Latina têm empresas estatais e O Mercado sempre soube precificá-las de forma diferente dos títulos de dívida locais, por exemplo”. O gestor, porém, não espera um desempenho tão robusto das *ações brasileiras*: “como a economia diminuirá o ritmo de crescimento em relação ao ano passado, isso acarretará queda do consumo, das vendas e, conseqüentemente, dos resultados contábeis das empresas à frente”.

Para o executivo da Allianz, 2024 tende a ser, novamente, “ano da renda fixa” no mercado doméstico. Essa percepção sobre os juros elevados é compartilhada, ainda, por gestora da italiana Eurizon SLJ Capital, ao reconhecer o Brasil “continua a ser uma proposição de investimento atrativa para investidores globais” por causa dos níveis ainda muito elevados dos juros.

“Com taxas de dois dígitos em boa parte da curva (10,25% em três anos, por exemplo) e um *spread* de 6 pontos percentuais em relação ao dólar (em mais ou menos quatro anos), o Brasil ainda é um dos países emergentes tradicionalmente com maior ‘*carry*’ do mundo”, fazendo referência ao diferencial de juros do país.

Diante a atitude do Fed contra as apostas mais agressivas de cortes do juro norte-americano, neste ano, um *processo de reprecificação* apareceu nos mercados globais, não deixando os ativos dos países emergentes ilesos. No entanto, o desempenho mais fraco dos emergentes em relação aos mercados de ações dos países desenvolvidos ocorre há bastante tempo.

De acordo com o J.P. Morgan, os *fundos dedicados a ações de mercados emergentes*, por exemplo, perderam participação no universo dos fundos globais desde 2011, caindo de 13,4% em 2010 para 5,2% atualmente. Isso se relaciona aos pedidos de clientes para alocar em produtos com exposição a emergentes.

Há um ambiente de mudanças significativas na base de investidores globais. As bolsas americanas têm ‘performado’ bem, ininterruptamente, nos últimos anos, mudando o *balanço dos mercados em todo o mundo*.

Há também uma questão cambial interferindo no tamanho dos mercados emergentes. Por exemplo, quando o real é depreciado em 10%, o mercado diminui 10% de tamanho em dólares, mesmo não sendo o caso em termos reais.

“Com problemas em Argentina, Turquia e Rússia nos últimos anos, o impacto foi grande para emergentes”, ressalta um analista internacional. *Extrapolando essas particularidades nacionais para todos.*

A percepção de investidor estrangeiro em relação a países emergentes (equivocadamente tratados como um todo homogêneo) ainda está otimista com os ativos locais do Brasil. Fazem recomendação de “*overweight*” e, em alguns casos, aumentar a exposição.

O fluxo de saída neste momento é mais via ETFs e fundos quantitativos. Com a alta do juro nos Estados Unidos, há uma redução de exposição aos mercados emergentes nessas modalidades, mas investidores não têm falado em diminuir todo o investimento.

Está muito difícil competir com o S&P 500 da NYSE. São empresas muito grandes, com muita liquidez e crescimento de 20% ao ano. Pior, nos últimos dois anos, cresceu também a competitividade do mercado de juros (títulos de dívida pública) americano.

No passado recente, 70% das perguntas nos ‘*roadshows*’ [apresentações a investidores] eram sobre o cenário macro local. Com o novo governo social-desenvolvimentista, investidores querem focar as conversas em ‘*stock picking*’, mais especificamente em ‘*mid caps*’ [seleção de ações de empresas de média capitalização]. A leitura é “as mais capitalizadas do índice já foram compradas” e, agora, a busca é por opções secundárias.

Isso propiciaria uma *visão construtiva*, em apoio à alocação de riqueza mundial no Brasil, porque não são posições tão fáceis de sair. Mas, por enquanto, é apenas *sondagem* e não fluxo confirmado.

Perspectiva dos Conselheiros de Administração e Diretores

O *ambiente político* lidera os principais fatores mais prejudiciais ao desempenho econômico empresarial no Brasil, avaliam 72% dos administradores ouvidos pela pesquisa “Perspectiva dos Administradores: Economia, Ambiente de Negócios e Governança”, conduzida pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e divulgada no dia 11/04/24.

Os outros aspectos mais citados foram *tributação* (60,6%), *corrupção* (45,2%), *qualificação da mão-de-obra* (25,9%) e *infraestrutura* (25,6%). O levantamento foi feito com 383

administradores de diferentes organizações, sendo 192 em cargos de conselheiros (entre conselheiros de Administração, Fiscais e Consultivos) e 191 de diretores.

Do total, 33,7% têm avaliação “neutra” da *conjuntura econômica* do Brasil, enquanto 32,4% a avaliam como “boa” e outros 27,9% a classificam como “ruim”. Para as *empresas de menor porte* da amostra (com faturamento bruto anual de até R\$ 20 milhões), predomina a avaliação “ruim” da conjuntura econômica atual do país (43%).

A perspectiva econômica para os próximos 12 anos é “boa” para 38,9% dos administradores e “neutra” para 29,8% desses profissionais. Entretanto, 25,3% acreditam: o desempenho da economia brasileira será “ruim”. Os administradores das empresas de menor porte são os menos otimistas: 36,7% acreditam: o desempenho econômico será “ruim” e 5,1% consideram “muito ruim”. *O “bolsonarismo” contamina as ideias do pequeno empresariado!*

De acordo com a diretora-geral do IBGC, a avaliação mais pessimista das empresas de menor faturamento está atrelada à maior dificuldade enfrentada por essas empresas. “Tais empresas podem ter, relativamente, menor capacidade de obtenção de capital, tanto *via financiamento bancário* em um cenário de juros mais altos ou *via mercado de capitais* demandante de uma estruturação mais complexa. Além disso, essas empresas podem sofrer com uma concorrência mais acirrada, enquanto têm menor poder de barganha com seus fornecedores”.

Os principais temas de interesse dos Conselhos de Administração, para 2024, incluem *inovação* (64,2% dos respondentes), *estratégia financeira* (63,5%), *avanço da inteligência artificial* (59,8%), *segurança de dados* (55,6%) e *gestão de riscos corporativos* (53,3%).

As práticas de governança corporativa relativas à *compliance*, *integridade e responsabilidade corporativa* são as mais prováveis de serem aprimoradas para 48,4% dos administradores. Em seguida, estão as práticas associadas à *transparência*, apontadas por 43,6% dos profissionais.

Entre os maiores desafios para o *aprimoramento da governança corporativa*, destaca-se a *incerteza entre seus custos e benefícios*, citado por 37,6% dos administradores. Para 36,3%, há um entendimento entre os principais grupos de influência de a

governança corporativa já se encontrar em um nível adequado, sem necessidade de aprimoramento.

Embora alguns administradores não vejam a governança refletindo imediatamente em benefícios práticos, os ganhos são percebidos em médio e longo prazos. As empresas ao adotarem-na, ganham mais legitimidade, com princípios como *transparência* e *equidade*.

Privatizar e/ou Desnacionalizar a Petrobras

Os investidores estrangeiros ficaram decepcionados com os dividendos não distribuídos da Petrobras. Para o *investidor local*, já estava mais precificado, foi uma surpresa maior para os *não residentes*. Mas eles ainda têm esperança de haver distribuição de proventos, mesmo sendo parcialmente.

O mais antigo Conselheiro da Administração da Petrobras, cargo ocupado há oito anos, o economista Marcelo Mesquita, sócio da *Leblon Equities* (espécie de “Faria Limer” carioca), segundo sua entrevista (Valor, 11/04/24), *entende a privatização ser a melhor saída para as contínuas crises vividas pela empresa, governo após governo*. Um modelo possível, segundo ele, seria o de “*corporation*”, empresa sem controle acionário definido, com atuação focada em exploração e produção de petróleo no Brasil.

No formato atual de *empresa de economia mista*, Mesquita identifica vários problemas. Entre os quais aponta *as tentativas de ingerência política*, incluindo a formação de preços dos combustíveis, e *retrocessos na governança*, sendo minada gradualmente.

Em crises anteriores, como em 2018, a Petrobras tinha dívida e custos altos. A lucratividade não era elevada, a empresa não pagava dividendos e a cotação do petróleo estava baixa. A empresa estava fragilizada.

“Hoje, anos depois, é diferente porque se fez uma reestruturação da governança. A empresa chegou a ter 120 mil funcionários; hoje, tem 60 mil e produz mais”.

Afirma: “a empresa tem de dar lucro e pagar o máximo de dividendo possível. Isso não deveria ser debatido. Críticos acham não estar sobrando dinheiro porque a Petrobras não está investindo o suficiente. É uma *falácia*”.

A Petrobras tem o maior plano de investimento do Brasil, da América Latina e do hemisfério sul. É quase o tamanho do plano da Exxon Mobil, a maior empresa de petróleo americana. Ela gostaria de investir mais, mas precisa ter projeto estratégico para isso.

O neoliberal critica o sindicato dos petroleiros. "Não quer maior distribuição de dividendos porque acha o dinheiro na empresa ser melhor para ter mais emprego. Mas é outra falácia, porque não gera mais emprego sem as condições econômicas para sustentar essas vagas.

Para ele, "não faz sentido, se tiver dinheiro sobrando, comprar qualquer ativo na Bolívia, na Venezuela ou na África só para dar destinação ao recurso. *O país deveria ser autossuficiente em fertilizantes*, mas não existe país rico capaz de fazer tudo dentro de suas fronteiras. Se a Petrobras é destaque em fazer poços profundos, deve focar nisso e debater como aumentar o investimento em exploração no Brasil".

O economista representante de acionistas minoritários "preferencialistas" defende o ideal ser *a privatização da Petrobras*, ter uma empresa menor e mais focada em exploração e produção de petróleo no Brasil. "Deixar o país usar os recursos da privatização para fazer o necessário, como infraestrutura, escolas, hospitais e abater a dívida pública para ter uma taxa de juros mais baixa" é um surrado argumento neoliberal com teor demagogo-populista.

Isso permitiria ter um custo de capital menor. Seria saudável, para o governo (e os acionistas hoje minoritários), usar esse dinheiro gerado pela Petrobras.

A Noruega e o Chile, por exemplo, têm fundos criados para pegar o excedente de dinheiro em momento de bonança, investir e guardar. No Brasil, não há a maturidade política para guardar porque todo governo quer gastar quando está no poder e não deixar para o sucessor.

Para o citado economista, esse seria o caminho: "colocar o dinheiro em um Fundo Soberano e usar quando precisar. Mas isso é tão sofisticado a ponto de não estamos nesse ponto do debate no Brasil".

Composição acionária – Março 2024

Capital Total	# ações	%
Governo Federal	3.740.470.811	28,67%
BNDESPar	900.210.496	6,90%
BNDES	135.248.258	1,04%
ADR (Ações ON e PN)	2.740.862.472	21,02%
B3 – Estrangeiros (Resolução nº 2.689 C.M.N)	3.368.647.097	25,82%
Investidores institucionais	875.265.563	6,71%
FMP – FGTS Petrobras	174.190.887	1,34%
Demais pessoas físicas e jurídicas	974.392.077	7,47%
Ações em Tesouraria	135.209.269	1,04%
Total	13.044.496.930	100%

Fonte: *Relatório de Administração da Petrobras 2023*.

Em seu capital total, os investidores não-brasileiros possuem 46,84%, o grupo de controle estatal 36,61% e os investidores brasileiros 15,51%. Sem a *golden-share*, para a manter sob controle nacional, se estes últimos minoritários se unissem àqueles estrangeiros, *não só a privatizariam como também a desnacionalizariam!*

“Os governos neoliberais nunca conseguiram privatizar a Petrobras”, argumenta o defensor a plena privatização, “porque ela ficou por último, depois de outros setores como celulose, siderurgia e mineração. A Petrobras, talvez por ser a maior e mais rentável, de um setor onde muitos países têm estatais, ficou para o fim”.

A privatização, para ele, poderia ser feita em vários modelos, é necessário um debate público a respeito. “A Petrobras se livraria das interferências políticas ao ser privatizada, mas *sem ficar desnacionalizada* e aumentando investimentos, pagando impostos e gerando mais lucro”.

O argumento dele é “se faz uma operação eficiente e lucrativa, o país ganha com isso, como ganha com a Vale [só no balanço comercial]. Quem é contra privatização por hipocrisia, deveria se obrigar a usar escola e hospital públicos em vez de ir aos privados. O governo nem precisaria ter participação acionária, mas poderia influenciar, via *'golden share'*, para não desnacionalizar. O governo receberia ainda os brutais impostos pagos pela Petrobras. O valor pago aos funcionários e acionistas também seria brutal”.

Até 2020, a Vale tinha entre seus maiores acionistas fundações públicas, como a Previ e a Litel Participações, *holding* formada pela própria Previ e pelos fundos de pensão Petros (Fundação Petrobras de Seguridade Social) e Funcef (Fundação dos Economiários Federais). O BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) também tinha uma participação acionária na mineradora, por meio da subsidiária BNDESpar, vendida em 2021.

A Previ também vendeu boa parte das suas ações e ficou com menos de 10% da composição acionária. Perdeu duas das 4 cadeiras que tinha no Conselho de Administração. A participação da Litel foi desmanchada no governo da aliança neoliberalismo-neofascismo.

Assim, a Vale passou a ser uma “*corporation*”, ou seja, uma *empresa de controle privado*, com capital diluído no mercado e sem nenhum investidor com mais de 10% das ações. Atualmente, 73,88% das ações da mineradora estão com investidores minoritários, incluindo os papéis negociados em bolsa. Dividem o restante a Previ e as *empresas multinacionais* Mitsui (Japão) e Blackrock (Estados Unidos). Este é o modelo para o economista da *Leblon Equities*.

Para comparação – e conhecimento de causa –, vale informar a *composição acionária do Banco do Brasil* em dezembro de 2023. O Governo Federal ainda é o acionista controlador com 50% do capital. Do restante, 49,6% circulam em *Free Float*, ou seja, ações em livre negociação no mercado: 26,3% de capital estrangeiro e 23,3% de capital no país. Os outros 0,4% são ações em tesouraria.

“Estamos ficando para trás no mundo. A urgência da privatização da Petrobras tem a ver com a *transição energética global*. O petróleo vai deixar de ser uma riqueza, então precisamos usá-lo de forma correta. O planeta não quer mais usar petróleo, quer outras fontes de energias renováveis.”

Para o neoliberal, há dificuldade da direção da Petrobras se equilibrar entre os interesses do governo e dos participantes do mercado acionário. “Esse embate existe porque tem minoritários com dinheiro em suas ações e estão reagindo. A *empresa de economia mista*, como é o caso da Petrobras, funciona melhor se comparada a quando não é, mas no Brasil não funciona bem como poderia”.

No Brasil, não existe o consenso político de a vida de empresa ser autônoma e ela não ser uma autarquia federal. Com a ‘*class action*’, isto é, a ação movida por investidores estrangeiros contra a Petrobras nos EUA, em 2015, e o acordo com a SEC [a CVM americana], a Petrobras se comprometeu a melhorar a governança e

criar regras para evitar interferências políticas. “Graças a isso nos últimos oito anos a empresa melhorou muito”.

O economista representante dos acionistas minoritários “preferencialistas” defende: “tem de ser distribuído 100% de tudo o que sobra. Por definição, se sobrou dinheiro e a empresa está com dívida resolvida e investindo o máximo possível, tem de distribuir”.

Para ele, “não tem de ter *reserva de procrastinação*. Essa não é uma reserva de capital, é uma *reserva de atraso*, porque esse dinheiro, um dia, ou vai ter de ser distribuído ao acionista ou vai ser investido em diversificação inadequada. Ou pode queimar o recurso, caso faça retenção de preço de combustíveis”.

Segundo o credo neoliberal, não importa para a empresa ter privatizado uma subsidiária extremamente lucrativa. “Foi ótimo *vender a distribuição de combustíveis* porque cria mais concorrência, mais *players*. Também não houve problema em *vender refinarias*. Quando se tem uma fatia de mercado monopolista e o dono da empresa é o governo, a *mão pesada* é sempre para vender barato e fazer politicagem. Historicamente, o capital aplicado em refino nunca deu retorno porque sempre se tentou represar preços para segurar a inflação”.

Veja como o debate está posto pelos “defensores do livre-mercado”. Não se importam se a privatização levar a maior parte das ações da Petrobras para estrangeiros. Ganhar mais dividendos, em curto prazo, é o relevante para os acionistas minoritários.

O pretendente a ser seu sucessor no Conselho de Administração da Petrobras, um jovem engenheiro, comunga o mesmo credo. Apresenta-se do seguinte modo: “diversos acionistas acreditam ser importante manter *um conselheiro com o mesmo perfil* (...) alguém com familiaridade com o setor e com a empresa, experiência no mercado de capitais, e capaz de ajudá-la em seu maior desafio: *fazer uma boa alocação de capital*”.

Sua experiência é dita ser bastante complementar à dos conselheiros indicados pelos minoritários “ordinaristas”, algo positivo pela ótica da governança. Ele diz sua experiência ser de *análise de alocação de capital*. Já acompanhou este tema em diversas empresas no Brasil e no exterior, grande parte ligadas ao setor de *commodities*.

Acha o pagamento do máximo valor possível em dividendos teria sido a escolha mais alinhada aos melhores interesses da companhia. Pelos números reportados, o cenário na qual investimentos tenham de ser restringidos por questão financeira é

altamente improvável. O nível do atual plano, de mais de meio trilhão de reais [?!], é bastante significativo.

Para qualquer empresa, há momentos de devolver o excesso de recursos aos acionistas. Assim como em momento de escassez de caixa e excesso de oportunidades é normal *levantar dinheiro no mercado de capitais*, como a Petrobras fez em 2010 para investir no pré-sal.

Em 2023, os *investimentos da Petrobras* totalizaram US\$ 12,7 bilhões, representando um aumento de 29% em relação a 2022, em decorrência, principalmente, de maiores gastos em grandes projetos do pré-sal, em especial nos novos sistemas de produção do campo de Búzios e na Revitalização do campo de Marlim, além de maiores investimentos em paradas programadas do refino.

No período 2010-2015 (*social-desenvolvimentista*), ela investiu R\$ 39,6 em média anual e R\$ 237,7 bilhões no total. No período 2016-2018 (*golpista*), o investimento foi, respectivamente, R\$ 14,8 bilhões (37% do anterior) e R\$ 44,4 bilhões. No período 2019-2022 (*neoliberal-neofascista*), média anual de R\$ 13,5 bilhões e total de R\$ 54,0 bilhões.

O *valor de mercado da Petrobras* passou de US\$ 65,7 bilhões em dezembro de 2022 para US\$ 102,2 bilhões no fim de 2023. A alta do preço da ação da Petrobras segue em 2024, após salto de 94,3% em 2023. Se considerar o mês de dezembro de 2022, ou seja, com a expectativa da troca de comando da petroleira, as ações da Petrobras valorizaram, até 24/04/24, mais de 155%, de R\$ 16,20 para R\$ 41,24.

Em 2023, suas ações ordinárias e preferenciais apresentaram valorização de 74,7% e 95,4%, respectivamente, e acumularam alta de 291% e 358,4% nos últimos cinco anos. O índice Ibovespa valorizou 52,7% nesse mesmo período com ela inclusa.

Sem focalizar o mercado de ações, não se entende a riqueza mundial. O estudo do caso da maior empresa de origem brasileira, com maior participação acionária de estrangeiros, confirma esse dito.

Avanço do Poder Privado sobre a Economia Global

O *Global Wealth Report 2023 do Credit Suisse/UBS* indica: na virada do século, os *ativos financeiros* representavam 55,3% dos ativos brutos das famílias. Essa participação caiu até 2008,

brevemente, abaixo de 50%, quando os *ativos não financeiros* (propriedades imobiliárias e bens de consumo duráveis) apresentaram crescimento, em todo o mundo, em contraste com a *riqueza financeira sob forma de ações e títulos*. Os *ativos financeiros* reassumiram a liderança e, em 2020, já representavam 53,9% do ativo bruto de US\$ 454,4 trilhões.

Essa participação dos Haveres Financeiros não é muito distinta no Brasil. Segundo as DIRPF 2021 -AC2020, eles representavam 51% do total dos Bens e Direitos, entre eles, destacando-se em primeiro lugar (R\$ 1,05 trilhão ou 9%) as *quotas ou quinhões de capital* e em terceiro lugar (R\$ 616,50 bilhões ou 6%) as *ações*, ou seja, as participações acionárias eram 15% do total de todas as riquezas. Entre esses se colocavam as *aplicações de renda fixa* como CDB (R\$ 850,82 bilhões ou 6%).

Os *imóveis* representavam 39% do total, destacando-se *apartamento* (R\$ 1,6 trilhão ou 14%) e *casa* (R\$ 1,3 trilhão ou 11%). Outros tipos de Bens e Direitos, inclusive *automotores* (R\$ 678,72 bilhões ou 6%), somavam R\$ 1,1 trilhão ou 10%.

No mundo, em quase todos os países, quando a taxa de inflação corrente e a taxa de juro estão baixas, há inflação de ativos em ações e aumenta a riqueza. No Brasil, há *perda relativa da riqueza cotada em dólar* com a depreciação da moeda nacional.

Por sua vez, quando o juro local aumenta, ganha relativamente a outros países, porque capitaliza mais a renda fixa com juros compostos. Atrai capital e a apreciação do real *eleva essa riqueza em dólares*.

Uma pergunta-chave a propósito da *Forbes* ter contabilizado, em março de 2024, o número de 2.781 bilionários no mundo, com uma fortuna somada de US\$ 14,2 trilhões, é: está acontecendo um *avanço do poder privado sobre a economia global*? Como o Brasil poderá atrair esse capital sob forma de Investimento Direto Estrangeiro em competição com o resto do mundo?

Alguns dos principais fatores de atração do Investimento Direto Estrangeiro (IDE) para o Brasil são os seguintes. Como possui uma população grande, caso consiga diminuir a pobreza e a desigualdade, oferecerá um mercado interno atraente como mercado consumidor para empresas estrangeiras explorar.

A riqueza financeira possuída por Pessoas Físicas (PF), em 2023, praticamente, atingiu R\$ 6,5 trilhões (cerca de US\$ 1,3 trilhão) segundo a ANBIMA. Houve um fenômeno inédito de divisão tripartite

igualitária entre os três segmentos de clientes (varejo *tradicional* e de *alta renda* e *private banking*) em torno de 1/3 cada qual.

O problema maior é a *desigualdade*. Segundo o IBGE-PNADC 2024, quando considerado o 1% das pessoas com maiores rendimentos, a média recebida era de 39,2 vezes o rendimento dos 40% com menor renda.

Esse grupo mais rico tinha rendimento médio per capita de R\$ 20.664 (um casal R\$ 41.328 mil) em 2023. No ano anterior, o rendimento médio do 1% da população com maior rendimento domiciliar per capita mensal (R\$ 17.447) era 32,5 vezes maior diante o rendimento médio dos 50% menor (R\$ 537). Em 2021, essa razão era de 38,4 vezes.

No ano passado, com a melhora do mercado de trabalho e o aumento do número de beneficiários de programas sociais, a *massa de rendimento mensal domiciliar* (multiplicado per capita) chegou a R\$ 398,3 bilhões, o maior valor da série histórica da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) Contínua do IBGE, iniciada em 2012. Na comparação com o ano anterior, o aumento foi de 12,2%, embora em relação a 2019 (R\$ 365,2 bilhões), ano até então com o maior valor da série histórica, a expansão tenha sido de 9,1%.

Essa massa do rendimento mensal real domiciliar alcançou, portanto, US\$ 80 bilhões por mês. O mercado consumidor interno oferece o potencial de US\$ 960 bilhões/ano, ou seja, apenas abaixo dos PIBs de 18 países com PIB superior a um trilhão de dólares – e acima da renda nacional de 165 países!

Além desse potencial de consumo, o Brasil tem *recursos naturais abundantes*, incluindo petróleo, minério de ferro, agropecuária, água doce e biodiversidade. Pode atrair investimentos em setores como energia, mineração e agrícola.

O país é um dos maiores produtores agrícolas do mundo, com terras férteis e condições climáticas favoráveis para o cultivo de uma variedade de culturas. Já atrai muitas empresas transnacionais em *agronegócio voltado para a exportação*.

Necessita investir em *infraestrutura*, incluindo transporte, energia, telecomunicações e logística. Ao melhorar o *ambiente de negócios* atrairá investimentos diretos em projetos de infraestrutura.

O Brasil possui uma força de trabalho relativamente grande (101 milhões ocupados), embora pouco qualificada, em comparação

com países em desenvolvimento asiáticos. Em 2022, apenas 19,2% da população acima de 25 anos tinha cursado o Ensino Superior completo (na Coreia do Sul 70% da população é graduada), necessário para atrair investimentos em setores como tecnologia, serviços financeiros e manufatura.

Apesar do *golpismo da extrema-direita*, o Brasil tem uma democracia e um sistema jurídico resistentes. Proporciona um ambiente relativamente estável para os negócios em comparação com alguns outros países em desenvolvimento.

O atual governo brasileiro é *social-desenvolvimentista* e oferece incentivos fiscais e benefícios para atrair investimentos estrangeiros em determinados setores e regiões do país. No entanto, aqui há muita burocracia, carga tributária elevada, infraestrutura inadequada em algumas regiões e instabilidade política.

Como a riqueza global das famílias no ano de 2022 foi estimada em US\$ 454,4 trilhões, a fortuna dos 2.781 bilionários globais (US\$ 14,2 trilhões) representava apenas 3% do total. Portanto, os investidores em escala mundial incluem desde pessoas físicas com grandes fortunas até investidores institucionais, como fundos de pensão, fundos de investimento, bancos de investimento etc.

Ambos os tipos de investidores, PF e PJ, direta ou indiretamente, desempenham *papéis significativos na alocação de capital global*. Cada um tem diferentes estratégias de investimento e objetivos financeiros na alocação de capital na economia globalizada.

Entre outros, destacam-se *o investimento em valor*. Ao comprar barato e vender caro, busca-se ativos subvalorizados com potencial de retorno em longo prazo.

Outro é *o foco em fusões ou aquisições de empresas com alto potencial de crescimento de receita e lucro*. Além disso, o investimento em dividendos prioriza ações de empresas distribuidoras de lucros consistentes e crescentes.

No resto do mundo, não se prioriza tanto como no Brasil o investimento em renda fixa, concentrado em títulos de dívida, como títulos públicos e corporativos, para gerar renda estável. Investidores globais buscam oportunidades de crescimento em economias em desenvolvimento com o envolvimento na compra e venda de *commodities* como minério, petróleo, grãos, entre outros.

Entre os objetivos financeiros estão a maximização de lucros, a preservação de capital, a diversificação, a geração de renda, senão o

planejamento de aposentadoria. Os 5,4 bilhões de adultos aplicam mais por meio de investidores institucionais.

Um número recorde de 58% das famílias americanas investe em ações, de acordo com o último Inquérito sobre Finanças do Consumidor da Fed em 2023. Supera o máximo anterior de 53,2% observado em 2007, pouco antes da GCF de 2008.

A pesquisa, divulgada a cada três anos, indicou como um dos principais impulsionadores desse aumento ter sido a propriedade direta de ações, ou seja, não através de fundos mútuos. No geral, o patrimônio líquido de todas as famílias acompanhadas pela pesquisa aumentou 37%, informou o *Business Insider*. Os investimentos em ações são mais arriscados, mas oferecem maior retorno diante a renda fixa com baixo juro nos Estados Unidos.

Aqui, segundo o último *Raio X do Investidor Brasileiro*, realizado pela ANBIMA, o percentual de brasileiros investidores passou de 31% da população, em 2021, para 36% em 2022, totalizando aproximadamente 60 milhões de investidores no país. No entanto, apenas 2% dizem possuir ações.

O site www.tradinghours.com agrega informações sobre bolsas de valores ao redor do mundo, lista e acompanha mais de 900 bolsas de valores em seus bancos de dados. Por volta de 138 são consideradas as principais da lista, onde o número de empresas abertas, cujas ações são negociadas, é estimado em mais de 630 mil.

Entre 2013 e 2022, a capitalização total das bolsas de valores no mundo aumentou de US\$ 65 trilhões para US\$ 105 trilhões. No entanto, em 2021, a capitalização era de US\$ 121 trilhões: 27% do total da riqueza e 49% dos ativos financeiros.

Os EUA é o país com o maior número de investidores na bolsa de valores, com pouco mais de 145 milhões. Dentre todos os americanos investidores na bolsa, os 10% mais ricos são donos de quase 90% das ações em circulação. De 58% dos adultos americanos possuidores de ações em bolsa de valores, 90% são homens brancos e 55% têm mais de 60 anos de idade.

A maioria dos estadunidenses detém ações de forma indireta por meio de fundos. Em 2019, por exemplo, só 15% detinham ações diretamente. *Temos de focalizar mais os investidores institucionais em lugar dos bilionários para entender o mundo.*

Diante Capitalismo “Meia-Boca”, Melhor Pleno Capitalismo

O coletivo das *economias comunitárias* busca destacar a variedade de transações, formas de trabalho, relações de classe, tipos de empresas e relações ecológicas possíveis diante das dinâmicas de desenvolvimento nas economias contemporâneas. O geralmente considerado “a economia” se resume a trabalho assalariado, comércio de mercadorias no mercado e empresa capitalista.

O sistema capitalista envolve as pessoas comuns na prática de “fazer economia”. Visam “economizar”, para a acumulação de reservas financeiras, no sentido de enfrentar eventuais acidentes de percurso na vida e manter o padrão de vida na aposentadoria.

Ensinar Educação Financeira é democratizante. Propõe sim uma *re-evolução sistêmica*, para ir além do sistema capitalista, gradual e democraticamente, com uma meta mais socialmente igualitária.

Questionar o “capital-centrismo” e incluir trabalhadores significa afastar *o risco da incrustação da sociedade no mercado* ou “desincrustação do mercado” *a la* Karl Polanyi. Uma representação da economia como essencialmente capitalista depende da exclusão ou supressão de muitos trabalhadores da possibilidade de enriquecimento patrimonial e/ou financeiro.

Os interessados na Economia Social e seus “alternativos” empreendedores sociais, redes e organizações econômicas são economistas-políticos. Fazem uma análise econômica para observar o excedente extraído de diferentes atividades, geridas não apenas por empresas capitalistas, mas também por familiares e cooperativas.

A *economia de laços*, também conhecida como *economia de reciprocidade*, refere-se a um sistema econômico onde as transações são baseadas em relações sociais, como parentesco, amizade, vizinhança ou afiliação comunitária, em vez de transações puramente mercantis. As pessoas trocam bens e serviços com base em laços sociais e normas culturais em lugar de preços de mercado. Sobrevive em nível local, mas não em *escala global e anônima*.

A confiança e a cooperação desempenham papéis fundamentais nesse tipo de economia, onde as relações pessoais são tão importantes quanto as transações econômicas em si. A *economia de laços* é comumente observada em comunidades primitivas, mas hipoteticamente poderia ser encontrada em contextos urbanos mais modernos, especialmente em *redes sociais e comunitárias*.

Uma dúvida é se *redes sociais virtuais* – e não presenciais – propiciam *laços de afetos*. Muitas vezes se percebe a afinidade ideológica não corresponder a caráter amistoso no relacionamento, devido ao narcisista privilegiar sua “imagem pública” de falante agressivo. Mas é, simplesmente, um anônimo a mais...

A preocupação em ser grandioso, o exibicionismo, o sentimento de indiferença em relação ao outro, a ausência de empatia e a incapacidade de se relacionar são aspectos definidores do *narcisismo*. Reina o individualismo.

É a tendência ou atitude de quem vive exclusivamente para si e demonstra pouca ou nenhuma solidariedade. O egoísmo e o egocentrismo imperam como uma doutrina moral, econômica ou política, em uma *sociedade massificada em rede social*.

Adotam-na os neoliberais, aliados aos neofascistas, ao valorizarem, sobretudo, a *autonomia individual* na busca da liberdade e satisfação das violentas inclinações naturais. Desejam a “liberdade de expressão” para agredir seus adversários!

É necessário questionar, inclusive sob o ponto de vista econômico, essa doutrina na qual o lema do Integralismo – “Deus, Pátria e Família” acima de tudo (e todos) – de *origem fascista*. Visa preservar clã e dinastia familiar para si.

Em sentido oposto, a impessoalidade do dinheiro, para pagamento justo do trabalho assalariado, é um avanço diante do *favoritismo* ou *nepotismo*. Para evitar a *anomia* com perda de identidade, cabe vincular as pessoas a certo convívio social.

Por exemplo, a prática de *associação em empreendedorismo*, onde sócios obtêm participação acionária, tem suas raízes em associação comercial. Comerciantes passaram a se unir para financiar e realizar expedições comerciais ultramarinas.

A Companhia das Índias Orientais, fundada em 1602 na Holanda, propiciou “burgueses” (cidadinos comerciantes) se tornarem *acionistas*. Investiram capital em troca de participação nos lucros e controle sobre a empresa aberta.

Muitos empreendimentos coloniais foram financiadas por acionistas. Corriam o risco do fracasso em troca de participação nos lucros e ter poder de decisão.

A modernização da legislação comercial, inclusive a Lei das Sociedades por Ações, ajudou a formalizar e padronizar a prática de

associação em empreendimentos. A Bolsa da Antuérpia, criada em 1531, na Bélgica, foi a primeira bolsa de valores.

A bolsa proporciona um ambiente onde as ações das empresas podem ser negociadas livremente entre os investidores. Estimula mais a formação de *sociedades de capital aberto*, onde os empreendedores levantam capital ao vender participações acionárias ao público interessado.

No século XX e XXI, a ascensão do capitalismo moderno com a globalização financeira levou à proliferação de *empresas de capital aberto* em todo o mundo. Empreendedores, em grande variedade de setores, desde tecnologia até manufatura, continuam a utilizar a prática para financiar e expandir seus negócios.

Por qual razão o mercado de ações não se popularizou no Brasil? A Bolsa de Valores aqui teve origem apenas em 1890, com sua fundação no Rio de Janeiro, não por acaso dois anos após a tardia extinção da escravidão. A de São Paulo foi fundada no mesmo ano.

Caso não tivessem tanto poder as famílias dinásticas, atrasando a reforma agrária em benefício dos escravos libertos (e seus descendentes) e o ensino superior para os trabalhadores urbanos, não haveria *maior possibilidade de mobilidade social*?

Com melhor distribuição de renda e riqueza poderia ter ocorrido o desenvolvimento de uma *economia de mercado de capitais* no Brasil *a la americana*. Teria vários impactos positivos na economia brasileira, propiciando maior acesso ao capital, via Ofertas Públicas Iniciais (IPOs), e posterior alavancagem financeira.

Um mercado de capitais desenvolvido proporcionaria mais opções de financiamento às empresas, permitindo elas levantarem capital através da emissão de ações e títulos de dívida direta (debêntures). Poderia ter estimulado o crescimento econômico e a inovação, porque as empresas teriam mais recursos para investir em expansão e Pesquisa & Desenvolvimento tecnológico.

Ofereceria uma alternativa viável diante o financiamento bancário, reduzindo a dependência das empresas em relação ao caro endividamento junto a bancos. Permitiria investidores comprarem e venderem participações acionárias com facilidade, refletindo informações e expectativas dos participantes do mercado, com o capital fluindo para os setores e as empresas mais produtivos e promissores.

Poderia atrair investidores estrangeiros em busca de oportunidades de investimento em economias emergentes. Os influxos de capital estrangeiro para o país fortaleceria o mercado de câmbio, aumentaria a liquidez dos mercados financeiros locais e talvez até integraria a economia brasileira às Cadeias Globais de Valor.

O crescimento do mercado de derivativos ofereceria instrumentos financeiros para gerenciamento de riscos, como futuros, opções e *swaps*. Ajudaria empresas e investidores a protegerem-se contra flutuações de preços e volatilidade financeira.

Obviamente, haveria a necessidade de regulamentação adequada, transparência e proteção aos pequenos investidores. Sem dúvida, o *processo benéfico de "financeirização" popular* (muito pior sem ela como ocorre na Argentina) levaria tempo e exigiria investimentos em infraestrutura e capacitação profissional.

A hipótese aqui levantada leva a *rever conceitos e questionar dogmas ideológicos*, impregnados em mentes de esquerda. Pior, diante de um sistema capitalista, é um bloqueado em sua evolução para alcançar um futuro sistema com menor pobreza.

Sem dúvida, ele é *desigual e combinado*. Mas "vamos combinar": o padrão de vida com a massificação do Ensino Técnico e Superior com qualidade, a "financeirização" da poupança popular e a internacionalização da economia *a la Tigres Asiáticos* poderá diminuir a pobreza, embora não seja capaz de eliminar a desigualdade. Por um longo prazo, necessitará de uma *política social ativa* com Renda Básica Universal para os economicamente excluídos.

Considerações Finais

A *alocação de capital na economia mundial* é influenciada por taxas de juros, políticas governamentais, condições macroeconômicas globais e oportunidades de investimento, entre outros fatores microeconômicos e setoriais.

Os investidores e instituições financeiras utilizam uma variedade de instrumentos para alocar capital, tais como ações, títulos, fundos mútuos, derivativos, mercado cambial e investimentos em projetos e empresas. Esses instrumentos são utilizados de acordo com os objetivos de investimento, o horizonte temporal e o perfil de risco dos investidores.

A *globalização* é impulsionada por forças como os avanços tecnológicos, a redução das barreiras comerciais e financeiras, o aumento das comunicações internacionais e integração econômica em Cadeias Globais de Valor. Além disso, fatores como a busca por mercados e recursos, a migração e os incentivos ao investimento estrangeiro também contribuem para o *processo de globalização*.

Cadeias Globais de Valor (CGVs) são redes complexas de produção por envolverem múltiplos países e empresas na fabricação de um produto ou prestação de um serviço. Nessas cadeias, diferentes estágios do processo produtivo são distribuídos geograficamente em determinadas regiões do mundo, com base na eficiência, especialização e custo, destacadamente, o de transporte pela proximidade.

Os principais elos das Cadeias Globais de Valor incluem:

- 1) *fornecedores*: fornecem componentes, matérias-primas ou serviços para a produção de um produto;
- 2) *fabricantes*: responsáveis pela montagem, produção e manufatura do produto para a venda final;
- 3) *distribuidores e varejistas*: empresas envolvidas na distribuição e venda final do produto aos consumidores;
- 4) *serviços de apoio*: incluem transporte, logística, serviços financeiros, serviços de TI e outros serviços necessários para facilitar o funcionamento eficiente da cadeia.

As Cadeias Globais de Valor surgiram com o avanço da globalização e das tecnologias de comunicação e transporte. Permitiram as empresas transnacionais explorarem *vantagens*

comparativas em diferentes países, como mão de obra barata, *expertise* técnica, acesso a mercados específicos e recursos naturais.

Para se incluir nas Cadeias Globais de Valor, é requerida a coordenação entre múltiplos parceiros comerciais, o gerenciamento de riscos, a flexibilidade para lidar com interrupções na cadeia de suprimentos, além de consideração de fatores como custos, qualidade, tempo de entrega e sustentabilidade.

Os *investidores em escala mundial* não se restringem às pessoas físicas com grandes fortunas porque incluem investidores institucionais, como fundos de pensão, companhias de seguros, fundos de investimento e bancos de investimento.

Os *investidores institucionais* desempenham um papel significativo no mercado internacional de ações. Suas estratégias podem variar, dependendo de seus objetivos de investimento, tolerância ao risco e prazos de investimento, entre outros fatores.

Alguns dos principais investidores institucionais e suas estratégias típicas são as seguintes.

1. *Fundos de Pensão*: essas instituições investem em nome de participantes de planos de pensão e buscam um equilíbrio entre retornos sólidos e riscos controlados. Suas estratégias incluem uma combinação de investimentos em ações, títulos e outros ativos, visando o crescimento do capital em longo prazo para financiar as obrigações futuras de pensão.
2. *Fundos de Investimento*: incluem uma variedade de fundos, como fundos mútuos, fundos de *hedge* e fundos de *private equity*. Suas estratégias variam, amplamente, desde investimentos em empresas de grande capitalização até estratégias mais especializadas, como arbitragem, negociação quantitativa ou investimentos em *startups*.
3. *Fundos Soberanos*: estes são fundos de investimento estabelecidos por governos para investir as reservas cambiais e outras receitas nacionais. Suas estratégias incluem investimentos em uma ampla gama de classes de ativos, tanto domésticas quanto internacionais, com o objetivo de gerar retornos significativos ao longo do tempo.
4. *Bancos de Investimento*: essas instituições financeiras oferecem uma variedade de serviços financeiros, incluindo gestão de ativos, *trading*, *underwriting* e assessoria em fusões e aquisições. Suas estratégias incluem tanto os *investimentos*

proprietários quanto a prestação de serviços financeiros para clientes institucionais e individuais.

5. *Seguradoras*: as seguradoras investem as reservas de prêmios de seguros em uma variedade de ativos, incluindo ações, títulos e imóveis. Suas estratégias visam gerar retornos consistentes ao longo do tempo para financiar os pagamentos de sinistros e outros compromissos.

Ambos, Pessoas Jurídicas financeiras e Pessoas Físicas bilionários, pelo visto nesta pesquisa, desempenham *papéis significativos na alocação de capital global*, mas as últimas têm muito menor poder de influência internacional. Cada qual adota diferentes estratégias de investimento e objetivos financeiros, mas os *investidores institucionais têm impacto muito maior* por causa da *administração de recursos de terceiros*, isto é, de “não-bilionários”.

Na *alocação de capital na economia globalizada*, há diferentes estratégias de investimento e objetivos financeiros:

- 1) *investimento de valor*: busca por ativos subvalorizados com potencial de retorno a longo prazo;
- 2) *investimento em crescimento*: foco em empresas com alto potencial de crescimento de receita e lucro;
- 3) *investimento em renda variável*: prioriza ações de empresas pagadoras de dividendos consistentes e crescentes;
- 4) *investimento em renda fixa*: concentra-se em títulos de dívida, como títulos do governo, corporativos e municipais, para gerar renda estável;
- 5) *investimento em mercados emergentes*: procura oportunidades de crescimento em economias em desenvolvimento;
- 6) *investimento sustentável*: considera fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) ao selecionar ativos;
- 7) *hedge funds e arbitragem*: buscam lucrar com diferenças de preço entre ativos relacionados ou exploram oportunidades de mercado mal precificadas para comprar, reestruturar e revender;
- 8) *investimento em commodities*: empresas transnacionais se envolvem na compra e venda de produtos extrativos e agrícolas, como ouro, petróleo, minérios, grãos, carne etc.

Os objetivos financeiros podem variar de acordo com cada tipo investidor. Inclui, entre outros, maximização de lucros, preservação

de capital, diversificação de risco, geração de renda, planejamento de aposentadoria.

Esse processo, na economia globalizada, é causa ou é efeito da chamada *financeirização*? Na realidade, o sistema financeiro internacional envolve os setores produtivos na economia tanto em inter-relacionamento monetário quanto em compras e vendas de ativos – formas de manutenção de riqueza – como fusões e aquisições.

Esse sistema financeiro internacional não deve ser visto ou tratado como fosse um “setor externo” como os outros participantes no PIB. Afinal, todas as empresas não-financeiras possuem ativos e passivos financeiros cruciais, para seu *processo de alavancagem financeira*, e estão interconectadas com as instituições financeiras.

Sem dúvida, houve o aumento da complexidade dos instrumentos financeiros e a maior influência das instituições financeiras sobre as decisões econômicas sob critérios de lucratividade, segurança e liquidez. Algumas causas da *financeirização na economia globalizada* são:

- 1) *a desregulamentação financeira*: a redução das restrições regulatórias sobre os mercados financeiros permitiu o crescimento e a diversificação do sistema financeiro, abrangendo toda a economia global;
- 2) *a globalização financeira*: a integração dos mercados globais aumentou a mobilidade do capital sob forma financeira, especialmente, via compra e venda de ações, além do endividamento bancário, permitindo os investidores e as instituições financeiras operarem em uma escala global, ampliando assim o alcance da financeirização;
- 3) *a tecnologia e as inovações financeiras*: avanços tecnológicos têm permitido o desenvolvimento de novos produtos financeiros, alguns ainda sem regulamentação de Autoridade Monetária, e métodos de negociação, tornando os mercados financeiros mais acessíveis a um número maior de participantes e, em consequência, ampliando sua complexidade;
- 4) *pressões de curto prazo*: a ênfase em metas de lucro de curto prazo por parte dos investidores e empresas incentivou *uma abordagem mais orientada para os resultados financeiros*, em detrimento de investimentos de longo prazo em atividades produtivas;
- 5) *financeirização da economia real*: empresas não financeiras também têm adotado estratégias financeiras, como fusões e

aquisições, recompra de ações e engenharia financeira. Infelizmente, são criticadas por economistas arcaicos por, nessa *fase cíclica de desalavancagem financeira*, terem deixado de investir em inovação, pesquisa e desenvolvimento ou expansão de capacidade produtiva.

Esses fatores combinados contribuem para a *crescente financeirização da economia globalizada*, alterando as dinâmicas econômicas e sociais em todo o mundo. Isto é *re-evolução sistêmica* – e não necessariamente tão perversa, socialmente, como foi a fase de industrialização com superexploração da força de trabalho sem oferecimento de oportunidades para a mobilidade social dos trabalhadores via educação, inclusive financeira, e finanças pessoais.

Quanto à *desindustrialização*, é o processo pelo qual a participação da indústria no Produto Interno Bruto (PIB) de um país diminui ao longo do tempo, enquanto outras atividades econômicas, como serviços e tecnologia, ganham maior relevância. Em muitos países ocidentais, a *desindustrialização é atribuída à globalização*.

A competição de países com mão de obra mais barata e custos de produção mais baixos, sem dúvida, levou à transferência de indústrias para o exterior. Em especial, muitas norte-americanas migraram para a China.

Mas, atualmente, a automação e a robotização reduzem a necessidade de mão de obra na indústria, levando a uma diminuição do emprego no setor. Logo, os avanços tecnológicos mudaram a feição da economia.

Com eles, houve mudança nas preferências dos consumidores. O aumento da demanda por serviços e produtos de alta tecnologia em detrimento de bens manufaturados tradicionais afeta a demanda por produtos industriais.

Além disso, custos crescentes de energia e exigências mais rigorosas em relação às normas ambientais tornaram a produção industrial menos competitiva. As indústrias são obrigadas a seguir a regulamentação ambiental.

Daí muitas empresas multinacionais realocam suas operações para países com regulamentação mais flexível e incentivos fiscais. Com essa deslocalização, há países perdedores de empresas industriais.

A falta de habilidades específicas da força de trabalho, requeridas pela indústria moderna, leva à perda de competitividade

das empresas locais. Ficou nítido *o declínio da competitividade do capital humano* dos países ocidentais diante dos Tigres Asiáticos com populações menores e mais bem-educadas.

Esses fatores combinados contribuem para a diminuição da base industrial em países ocidentais. Resulta na *desindustrialização* e na necessidade de adaptação para economias contemporâneas mais baseadas em serviços e tecnologia.

No Brasil, como revelado nesta pesquisa, é necessário um programa governamental de integridade e *compliance*, para coibir atos de corrupção e “lavagem” ou ocultação de valores do crime organizado. Há sério risco de financiamento dele em operações garantidas por moeda privada digital.

O domínio das milícias afasta o investimento direto estrangeiro!

Além dessa prioridade, deve haver esforços do Ministério da Fazenda em favor de maior abertura comercial, à luz da caracterização do Brasil como possuidor de *uma das economias mais fechadas ao comércio internacional*. Há impactos negativos dessa realidade sobre custos e indicadores de produtividade e competitividade na economia brasileira.

Sua atuação no processo decisório de política comercial deve ser norteadada pelo objetivo de reduzir o chamado Custo Brasil por meio da redução de tarifas de importação e da suspensão ou não-aplicação de medidas *antidumping* e compensatórias. No plano tarifário, cabe apresentar propostas para redução gradual de tarifas setoriais, com impactos potenciais significativos sobre o crescimento econômico.

São necessárias análises do Governo brasileiro relativas à redução temporária de tarifas de importação para economia direta dos importadores, caso ocorra transferências de tecnologias em máquinas e equipamentos para investimento produtivo no país. No plano de *medidas antidumping e compensatórias*, cabe evitar a adoção de medidas em cenários caracterizados por custos para a economia brasileira superiores aos ganhos auferidos pelos setores beneficiados.

O conjunto de iniciativas a ser implementadas deve dar contribuição à maior inserção internacional da economia brasileira em conjunto com o objetivo doméstico de crescimento econômico com estabilidade, lastreado em avanços nos planos da produtividade e da eficiência de políticas públicas.

São *medidas estratégicas*:

- 1) promover uma maior integração da economia brasileira aos fluxos internacionais de comércio e investimento,
- 2) aprofundar a influência brasileira em organismos internacionais para ter mais voz na formulação de regras internacionais capazes de afetando a economia e sociedade brasileira, e
- 3) apoiar o setor privado exportador na busca por novos mercados para produtos e serviços brasileiros.

Esta é a *estratégia de inserção internacional competitiva* para a economia brasileira crescer mais rapidamente e o nível de bem-estar social passar para patamares muito mais elevados com menor desigualdade social em renda e riqueza. Deve se inserir em Cadeias Globais de Valor, porque *a globalização, a desnacionalização, a desindustrialização e a financeirização da riqueza das famílias em ações se tornaram, historicamente, fenômenos irreversíveis.*

Post-Scriptum a Propósito do Debate sobre O Poder das Plataformas e a Liberdade de Expressão

Um *observador crítico sistemático* não é só quem analisa e avalia informações, eventos ou fenômenos de forma metódica, qualitativa e quantitativamente. Este utilizaria uma *abordagem sistêmica* para observar e interpretar dados, procurando identificar padrões, tendências, contradições e inconsistências.

Além disso, um *observador crítico construtivo* também é capaz de questionar suposições, reconhecer vieses e considerar múltiplas perspectivas ao formar suas análises e conclusões. Ele busca compreender, de maneira profunda, o *sistema complexo observado*, emergente de interações de múltiplos componentes e pessoas, adotando uma postura crítica e reflexiva em relação ao objeto de estudo.

Na rede social (*virtual* em lugar da *presencial*) há confusão entre *crítica positiva* e *crítica destrutiva*. Esta ocorre quando as pessoas têm dificuldade em distinguir entre *feedback* construtivo e críticas prejudiciais ou destrutivas.

A *crítica positiva* é oferecida de maneira construtiva, com o objetivo de ajudar um governo a melhorar algo importante para o bem-estar social. Geralmente, é específica, objetiva e oferece sugestões para aprimoramento. O foco está em identificar pontos fortes e áreas de melhoria de forma construtiva e respeitosa.

Em *contraponto oposicionista*, a crítica destrutiva é feita de maneira negativa, muitas vezes sem oferecer soluções ou sugestões úteis. Os extremistas, sejam de direita, sejam de esquerda, abusam da crítica pessoal, insultuosa ou desdenhosa, com objetivo de minar a confiança, desmotivar e causar danos à reputação da pessoa ou do governo criticado. Agem em um *processo de sabotagem*.

As *críticas construtivas*, apresentando alternativas viáveis, são valiosas para o crescimento pessoal, profissional e governamental, enquanto as *críticas destrutivas* são apenas prejudiciais e contraproducentes. A chave está em como a crítica é *entregue e recebida*: com respeito mútuo, abertura para aprender e foco na resolução de problemas com apresentação de alternativa.

A *liberdade de expressão sem limites*, em redes sociais, só contribui para o aumento das tensões e divisões, em uma sociedade, especialmente se essa liberdade for utilizada para incitar violência,

disseminar ódio ou promover ideologias extremistas de direita ou de esquerda. Em contextos nos quais existem profundas divisões étnicas, religiosas, políticas ou sociais, a liberdade de expressão ilimitada amplifica essas divisões e visa criar um clima de conflito.

Se as mensagens de ódio e incitação à violência se espalham livremente sem nenhum tipo de restrição ou consequência para o odiento, isso alimenta o ressentimento e a hostilidade entre diferentes grupos, aumentando o risco de confrontos violentos, chegando até mesmo a uma guerra civil.

Portanto, enquanto a *liberdade de expressão* é um direito fundamental em uma sociedade democrática, necessita-se encontrar uma moderação entre esse direito e a proteção contra os discursos apenas incitadores da violência por causar danos à coesão social e à segurança pública. Envolve estabelecer limites legais e políticas com proibição do discurso de ódio e a incitação à violência, em geral, de *idiota* sem consciência de fazer mal a si próprio e aos outros.

O *odioso* incita o ódio e causa indignação. Seu *complexo de inferioridade* perante a quem critica, pessoalmente, é execrável por ele não conseguir suportar o sucesso de um adversário político. Sendo-lhe insuportável a derrota, expressa ou propaga o ódio. Seu comportamento reprovável merece condenação pública e judicial.

As plataformas de redes sociais como Facebook e Twitter (X) têm algum (não absoluto) poder de conectar pessoas, disseminar informações e até mesmo influenciar comportamentos. Não devem tentar moldar ou transformar a maneira democrática e institucional como nos relacionamos.

Há *limites para a liberdade de expressão*, de acordo com as leis e normas culturais de cada país. Ela não protege discurso odiento, para incitar à violência, com difamação, ameaças, calúnias, pornografia infantil etc.

Discurso de ódio se insere entre outros tipos de conteúdo considerados ilegais ou prejudiciais. As plataformas online também devem ter políticas próprias sobre o permitido ou não em seus espaços de comunicação. Musk (X) cortou *a moderação!*

As plataformas têm o poder de controlar as manifestações de ódio e agressão através de políticas de uso proibitivas desse tipo de comportamento. Elas necessitam implementar *sistemas de moderação de conteúdo*, como filtros automáticos e equipes dedicadas a revisar denúncias de usuários.

Além disso, as plataformas devem promover a *conscientização sobre comportamentos aceitáveis*. Encontrar o equilíbrio entre a moderação e a liberdade de expressão é um desafio constante.

As mensagens influenciam a *formação da opinião pública*. Moldam a percepção de pessoas sobre questões sociais, políticas, econômicas e culturais, dependendo da forma como são apresentadas e disseminadas em tempo real.

A credibilidade da fonte, a veracidade da informação e a diversidade de perspectivas nem sempre desempenham um papel crucial na formação da opinião pública. Diante disso, "*a opinião pública é a pior entre todas as opiniões*"!

Ela pode ser influenciada por desinformação, polarização e manipulação. Nem sempre os internautas navegantes estão conscientes da origem e do contexto das informações recebidas e são críticos ao avaliar diferentes pontos de vista.

A diversidade de opiniões é fundamental em uma sociedade democrática, e o diálogo construtivo leva a um entendimento mais amplo e informado dos problemas. Entretanto, a *manipulação da opinião pública* ocorre de várias formas.

Extremistas fazem a disseminação deliberada de informações falsas ou enganosas para influenciar as opiniões das pessoas. Essa política de desinformação se junta à propaganda de seu credo com uso de técnicas persuasivas para promover uma agenda política, ideológica ou religiosa.

Daí a polarização provoca a ampliação das divisões sociais e políticas para incitar conflitos e aumentar a discordância entre grupos de pessoas. Faz coleta e uso não ético de dados pessoais para segmentar e direcionar mensagens específicas para acirrar as divisões regionalistas, psicográficas ou comportamentais.

Abusa de uma indevida manipulação e exploração de emoções como medo, raiva ou esperança, para influenciar as opiniões e os comportamentos. As pessoas nem sempre estão atentas e críticas em relação às informações consumidas.

A *opinião pública uniforme* refere-se à convergência geral das opiniões e atitudes de uma sociedade nacional em relação a um determinado assunto, geralmente resultante de um consenso ou pacto social-constitucional. Nem sempre é possível encontrar uma opinião uniforme sobre todos os temas, mas a tolerância respeitosa com a divergência saudável, para o debate público, é necessária.

Em algumas questões, a opinião pública se torna mais polarizada, com diferentes grupos acirrando visões divergentes. No entanto, a opinião pública necessita se unificar em torno de uma Constituição Nacional, especialmente em resposta a eventos ou crises, cuja solução exige um amplo consenso entre os cidadãos.

Uma guerra civil entre cidadãos de uma sociedade nacional tem o risco de ser desencadeada por uma combinação de fatores como divisões étnicas, religiosas ou ideológicas. Profundas e históricas, elas se manifestam em conflitos de identidade e rivalidades entre grupos dentro de uma sociedade.

Tensões e conflitos entre diferentes facções políticas, exacerbadas por questões como distribuição desigual de poder, recursos e oportunidades, levam às disputas até chegar à luta armada. Desigualdades econômicas e sociais com pobreza extrema, corrupção, exclusão política e marginalização de certos grupos, alimentam ressentimento e descontentamento generalizado.

Disputas por territórios, recursos naturais ou fronteiras se intensificam e levam a confrontos armados entre diferentes grupos dentro de uma nação. Fraqueza institucional, corrupção, abuso de poder, falta de Estado de Direito e violações dos direitos humanos minam a confiança dos cidadãos nas instituições e levam à violência, devido à insatisfação generalizada. Muitos morrem, todos perdem.

Um populista de extrema-direita (ou esquerda) irresponsável pode detonar “o barril de pólvora”. *Extremistas só contribuem para o surgimento de uma guerra civil!*

Guerra Civil: Alerta contra a Polarização Intolerante

O alerta do filme recém-lançado com grande sucesso de público – “Guerra Civil” (com Wagner Moura) –, inclusive nos Estados Unidos, onde se passa a *distopia* (lugar ou estado imaginário onde se vive em condições de extrema opressão e desespero), é fantasioso ou alarmista? Não se posiciona diante da presente realidade de polarização, provocada pelos populistas extremistas de direita?

Populismo é “falar em nome do povo”. Isso mesmo com uma pequena maioria de eleitores desinformados ou manipulados por rede social ou seitas religiosas.

Houve guerras civis ao longo da história em diferentes países.

A Guerra Civil Americana (1861-1865) ocorreu entre os Estados do Norte (União) e os Estados do Sul (Confederação) nos Estados (des)Unidos. Discordavam sobre a extinção de escravidão e os direitos estaduais no federalismo.

A *Guerra Civil Russa (1917-1923)* foi uma série de conflitos, após a Revolução Russa de 1917, entre os Bolcheviques, de um lado, e seus opositores, incluindo militares do antigo exército tsarista, conservadores e liberais favoráveis à Monarquia, além de grupos ligados à Igreja Ortodoxa Russa e a correntes socialistas minoritárias (mencheviques), de outro lado. Agravou a situação de um povo já empobrecido por séculos de czarismo e seu envolvimento na Primeira Guerra Mundial.

A *Guerra Civil Espanhola (1936-1939)* foi uma luta armada entre as forças republicanas democráticas e as nacionalistas de militares fascistas, resultando na ditadura de Francisco Franco como chefe de Estado vitalício entre 1939 e 1975. Por causa disso, a Espanha foi isolada por muitos outros países, durante quase uma década após a Segunda Guerra Mundial, enquanto a sua economia autárquica, ainda tentando se recuperar da guerra civil, sofria de depressão crônica.

A Guerra Civil Síria iniciou em 2011 – e ainda perdura. É um conflito prolongado entre o governo sírio, liderado por Bashar al-Assad e vários grupos rebeldes, incluindo organizações jihadistas e forças curdas, além de intervenções de potências estrangeiras. A guerra deixou de ser apenas uma "luta por poder" e passou também a abranger aspectos de natureza sectária e religiosa, com diversas facções da oposição combatendo tanto o governo quanto umas às outras.

A (Segunda) Guerra Civil na Líbia explodiu após 2014, quando os derrotados não aceitaram os resultados das eleições – e a nação até hoje não se pacificou. Esse conflito entre diferentes facções e grupos armados pelo controle do país existe desde a queda do líder Muammar Gaddafi em 2011. Ele se tornou o ditador da Líbia, em 1969, depois de liderar um grupo de jovens oficiais do Exército Líbio contra a Monarquia em um golpe de Estado em favor de uma República dita socialista.

Cada uma das guerras civis é única em suas causas e dinâmicas. Mas todas têm consequências calamitosas para o povo atônito.

No Brasil, existem vários tipos de conflitos como os seguintes. Os *conflitos agrários* são disputas sobre a posse da terra entre proprietários rurais, povos indígenas, comunidades quilombolas e trabalhadores sem-terra. Os *conflitos ambientais* são disputas relacionadas à exploração de recursos naturais, como mineração, agropecuária e construção de infraestrutura, capazes de impactar o meio ambiente e as comunidades locais.

Há conflitos entre gangues, facções criminosas (PCC, Comando Vermelho, Terceiro Comando etc.) e forças de segurança oficiais, como milícias, em áreas urbanas. Essa *violência urbana* ocorre, especialmente, em regiões metropolitanas com altos índices de criminalidade.

Os *conflitos étnicos e raciais* são tensões decorrentes da discriminação racial, xenofobia e preconceito étnico. Eles se manifestam em confrontos e protestos.

Os *conflitos ideológicos* são disputas entre diferentes partidos políticos, grupos de interesse e movimentos sociais em torno de questões políticas, econômicas e sociais. Diante da polarização, propagada por extremistas de direita, alguns “pastores” manipulam politicamente o “rebanho” religioso, iludido em sua boa fé.

Esses conflitos se agravam quando são interligados, refletindo desigualdades estruturais e históricas na sociedade brasileira. Desrespeitam o pacto social-constitucional democrático com alternância de poder em eleições periódicas.

O PCC (Primeiro Comando da Capital), a maior organização criminosa do Brasil, assim como as igrejas pentecostais, ambas as organizações procuraram administrar o caos social nas periferias e produzir ordem entre os seus membros. O papel principal da facção era atuar como uma *agência reguladora do mercado do crime*, para criar ordem e previsibilidade em um mundo violento e desgovernado. Elaborou e divulgou suas regras, para montar uma estrutura e punir os desviantes, dentro e fora do sistema penitenciário, e o mercado criminal se tornar previsível.

Via controle violento da matança mútua, criou objetivos para jovens com risco de vida a partir de estratégias e de estruturas organizacionais, inclusive voltadas para micro empreendimentos. Os templos, por sua vez, ofereceram oportunidades para *a criação de uma rede de apoio mútuo* nesses seus negócios e *a sensação de pertencimento* para seus membros antes com sentimento de abandono social.

Uma reflexão provocativa é: os “Faria Limers” espraíram sua doutrina neoliberal até a periferia? De outra forma, uma aluna me lançou a pergunta aparentemente singela: por qual razão o Brasil costuma liderar o ranking dos juros reais no mundo?

No fim do ano passado, o Brasil deixou o topo da lista. A combinação de inflação menor e câmbio sob controle ajudou no fechamento de uma taxa real de juros mais baixa, hoje, em 5,9% aa. O líder se tornou o México, com taxa real de 7,5% aa.

A Argentina ficou em último lugar no ranking com -42,9% aa, apesar de ter a taxa nominal mais alta do mundo acima de 80% ao ano. O país enfrenta uma hiperinflação, derrubando as taxas reais e provocando desintermediação bancária com a fuga de capitais para o dólar.

Diante desse quadro distinto entre as maiores economias latino-americanas – Brasil com PIB de US\$ 2,13 trilhões, México, US\$ 1,81 trilhão, Argentina US\$ 621,83 bilhões, Colômbia US\$ 363,84 bilhões, Chile US\$ 344,4 bilhões – pergunto-lhe: o regime de meta inflacionária, praticado no Brasil com uma taxa de juro básica de referência disparatada, não visa apenas controlar a inflação via *política monetária recessiva*, mas também via *política cambial com uma moeda nacional apreciada*, diante o risco de uma inflação importada?

Esse “pacto econômico” não é satisfatório para as elites socioeconômicas porque propicia a concentração da riqueza financeira sem necessidade de assumirem risco em empreendimentos inovadores ou disruptivos?

A “estagdesigualdade” corrente, com uma taxa de inflação inercial sob controle (IPCA acumulado dos últimos 12 meses em 3,93%) e uma taxa de crescimento econômico anual estagnada na faixa 2%-3%, *aproxima a economia brasileira de indicadores dos países de capitalismo maduro*, embora tenha renda média bem inferior à dos ricos acima da linha do Equador. O rendimento médio real de todas as fontes cresceu 7,5% em relação ao ano anterior, atingindo R\$ 2.846 em 2023 e se aproximando do maior patamar da série histórica, registrado em 2014 (R\$ 2.850).

Os 10% da população com maiores rendimentos recebiam, em média, 14,4 vezes o rendimento dos 40% da população com os menores rendimentos, o menor múltiplo da série histórica da pesquisa. Houve aumento da ocupação (taxa de desocupação em 8%

está baixa em termos históricos), da renda do trabalho e da renda proveniente de outras fontes, especialmente de programas sociais.

Quando é considerado o 1% das pessoas com maiores rendimentos, em 2023, a média recebida era de 39,2 vezes o rendimento dos 40% com menor renda. Esse grupo tinha rendimento médio per capita de R\$ 20.664, em 2023.

Portanto, o pacto social vigente no Brasil representa acomodação diante da *desigualdade*, caso ocorra o combate à *pobreza*. Aquela está em elevação em todo o mundo. A expressão “pacto da mediocridade” pode designar a situação na qual os empresários fingem empreender e os trabalhadores fingem estar satisfeitos.

As motivações para oferta de ocupações são independentes das necessidades de educação de qualidade, ocupações satisfatórias em rendas, capazes de propiciar a acumulação de riqueza habitacional e financeira para melhor qualidade de vida das famílias e dos aposentados. Necessitamos da “financeirização” da riqueza dos trabalhadores dotados de educação financeira!

Trabalhadores Cotistas de todos os Investidores Institucionais, Uni-vos!

Em uma *live*, quando lancei a provocação do título acima aos debatedores, recebi questionamentos a respeito do *realismo da proposta*. Mas a liberdade de expressão permite a expressão de opiniões e ideias, mesmo caso sejam impopulares ou controversas, se não violarem os direitos ou causarem danos a outros indivíduos ou grupos sociais.

A *tolerância com a diversidade de opiniões* é fundamental, em uma sociedade democrática, para o diálogo construtivo levar a um entendimento mais amplo e bem-informado dos problemas. Há evolução das ideias a partir do *debate público pluralista* – e não sob o monopólio da doutrina neoliberal, como predomina na imprensa brasileira, especialmente, no jornalismo econômico.

Uma notícia publicada no dia seguinte do debate me leva a pensar a minha ideia não ser tão sem sentido, porque em outros lugares já demonstra sua prática, no caso, equivocada por ser extremista e violenta. “A BlackRock triplicou seus gastos com segurança, no ano passado, depois de o presidente do Conselho de

Administração e CEO da gestora de ativos ter se tornado um alvo de ativistas ‘anti-woke’ e teóricos da conspiração” (Valor, 23/04/24).

“A gestora com US\$ 10,5 trilhões em ativos pagou US\$ 563.513 para “melhorar os sistemas de segurança” das residências dele, durante 2023, além de US\$ 216.837 em salários de guarda-costas, segundo consta nos dados de remuneração executiva da BlackRock encaminhados às autoridades reguladoras”.

O chefe de 71 anos da maior gestora de recursos do mundo foi apontado por *grupos conservadores e extremistas* como parte de uma reação contra o uso pela BlackRock de critérios de investimentos baseados em fatores ambientais, sociais e de governança (ESG). *Esta foi a hipótese levantada por mim como progressista!*

A BlackRock foi bastante citada nos debates das primárias para as eleições presidenciais americanas, entre os adversários de Donald Trump, na disputa dentro do Partido Republicano pela nomeação à candidatura presidencial. Por exemplo, Vivek Ramaswamy, um dos candidatos, acusou Larry Fink (CEO da gestora) de “o rei do complexo industrial woke e do movimento ESG”.

Fink comentou na ocasião as referências feitas nos debates terem sido “um triste comentário sobre a situação da política americana”. Os escritórios da BlackRock também têm sido alvos de protestos periódicos de ativistas climáticos. Afirmam ela não estar fazendo o suficiente para *promover a descarbonização da economia*.

Os grupos farmacêuticos Pfizer e Moderna também enfrentaram críticas de grupos extremistas por suas vacinas contra a covid-19 e gastaram muito com a segurança de seus CEOs. Igualmente, o presidente-executivo do J.P. Morgan e o executivo-chefe da fabricante de carros elétricos Tesla, Elon Musk, sofreram ameaças.

“Acordei” é o significado literal da palavra *woke*, passado do verbo *wake*, com significado de “acordar, despertar”. Na gíria norte-americana, ser ou estar *woke* indica a adoção de certas posturas políticas.

O uso de *woke* surgiu na comunidade afro-americana. Originalmente, queria dizer “estar alerta para a injustiça racial”.

Os ativistas “anti-woke” nos Estados Unidos são um grupo diverso com diferentes motivações e objetivos, mas geralmente compartilham críticas em relação ao percebido como *excessos do movimento em busca de justiça social*, identificado como “*wokeness*”.

Os ativistas "anti-woke" fazem oposição ao considerado "cultura do cancelamento". Criticam a tendência de cancelar ou ostracizar pessoas por expressarem opiniões impopulares ou politicamente incorretas, argumentando isso *limitar a liberdade de expressão* e criar um clima de medo e censura.

Esses extremistas de direita dizem estar preocupados com pressupostas restrições à liberdade de expressão em nome da *sensibilidade política*. Dizem proteger a capacidade das pessoas de expressar livremente suas opiniões, mesmo caso sejam ofensivas ou expressem um *discurso de ódio*, o qual cruza o limite legal ao promover a violência, a discriminação ou o ódio contra pessoas com base em sua identidade ou pertencimento a um determinado grupo.

Criticam à *ideologia identitária*, ou seja, o enfoque excessivo na identidade racial, de gênero e outras categorias. Argumentam isso promover a divisão e o ressentimento entre os grupos e desviar o foco de questões mais importantes, como as nacionais na geopolítica ou geoeconomia, além dos direitos individuais.

Fazem resistência ao visto como *doutrinação ideológica*. Muitos ativistas anti-woke com baixo nível educacional denunciam uma suposta disseminação de uma ideologia política de esquerda em instituições educacionais, corporativas e governamentais – e buscam resistir a essa influência com atávico anticomunismo.

Os ativistas anti-*woke* progressistas propõem a promoção de um debate aberto e pluralista. Em especial, deve ocorrer em espaço público, onde diferentes pontos de vista possam ser expressos e debatidos livremente, sem medo de retaliação ou ostracismo por parte daqueles detentores de poder institucional.

Portanto, o movimento anti-*woke* não é homogêneo e inclui uma variedade de perspectivas e abordagens. Vai desde as críticas legítimas à cultura de cancelamento e à ideologia identitária até a adoção posicionamentos mais extremistas e violentos como nos ataques aos CEOs de investidores institucionais.

A prática de participação acionária em empresas, com a abertura de capital por meio da emissão de ações, tem raízes históricas no início do século XVII, mas os mercados de capitais se "democratizaram" quando pequenos acionistas passaram a investir. A adoção de regulamentações em proteção dos direitos dos acionistas e a disponibilidade de informações financeiras mais transparentes também contribuíram para tornar o investimento em ações mais acessível e atraente para o público em geral.

Nos Estados Unidos, 58% da população, correspondente a 145 milhões de pessoas adultas, têm investimentos no mercado de ações. Eram 62% antes da GFC de 2008, caiu até 55% em 2015 e, depois, passou a recuperar investidores.

Só 15% detinham ações diretamente – e não via Fundos. Dentre todos os investidores nas bolsas de valores norte-americanas, os 10% mais ricos são donos de quase 90% das ações em circulação. A “democracia do mercado” não diminui a desigualdade entre riquezas, porém, pode *diminuir a pobreza em posse de algum estoque em reservas financeiras*.

A globalização e a expansão das empresas transnacionais também levaram à maior participação de pequenos. Ao expandirem suas operações, para além das fronteiras nacionais, isso resultou ou na listagem de suas ações em bolsas de valores de outros países ou eles permitiram seus cidadãos acessarem as bolsas dos Estados Unidos, oferecendo oportunidades para investidores individuais adquirirem participação acionária nessas empresas.

A participação de pequenos acionistas no capital de empresas transnacionais foi um desenvolvimento gradual ao longo do século XX, impulsionado pelo crescimento dos mercados de capitais, a democratização do investimento em ações e a globalização dos negócios.

Quando os bilionários são acionistas majoritários ou têm uma participação acionária significativa na Sociedade Anônima exercem uma influência substancial sobre as decisões do Conselho de Administração. Têm a capacidade de 1. indicar membros para o Conselho, 2. influenciar a estratégia de negócios, 3. tomar decisões sobre fusões e aquisições, e 4. influenciar a política de dividendos.

Entretanto, os investidores institucionais, como Fundos de Ações, Fundos de Pensão e Gestores de Riqueza, podem ter uma maior influência, nas empresas nas quais investem, especialmente, se possuírem uma participação acionária significativa. No agregado, foram os maiores responsáveis por, entre 2013 e 2022, a capitalização total das bolsas de valores ter aumentado de US\$ 65 trilhões para US\$ 105 trilhões no mundo. Em 2021, a capitalização chegou a US\$ 121 trilhões.

Para comparar: em 2024, os 2.781 bilionários no mundo tinham uma fortuna somada de US\$ 14,2 trilhões. Esse agregado é diminuto relativamente à riqueza mundial no total de US\$ 454,4 trilhões, em 2022, cerca de 37 vezes maior.

Os ativos financeiros representavam cerca de 54% (US\$ 245,4 trilhões), ou seja, o valor de mercado de todas as ações alcançaram 43% deles, o suficiente para dar a dinâmica da riqueza mundial. É determinante da alocação do capital no mundo.

Fontes de Referência

BAIN & Company. *Global M&A Report 2024*. Gaining an edge in a market reset.

CONSIDERA, Cláudio & OLINTO, Roberto. *Participação das remunerações do trabalho na renda da economia brasileira*. Rio de Janeiro: Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV-IBRE); 2024.

COSTA, Maria Roselene B. *Capital Estrangeiro e Desenvolvimento Econômico: Cinco Décadas do Investimento Direto Estrangeiro (IDE) no Brasil*. São Paulo: Dissertação de Mestrado em Economia Política, pela PUC-SP, 2008.

CREDIT SUISSE/UBS. *Global Wealth Report 2023*.

DIEGUES, Antônio Carlos & SUGIMOTO, Thiago Noronha. *A China e a Desindustrialização Brasileira: um olhar para além da especialização regressiva*. *Revista Nova Economia*. v.32, n.2, p.477-504, 2022.

GOBETTI, Sérgio Wulff. *Concentração de renda no topo: novas revelações pelos dados do IRPF*. Rio de Janeiro: Observatório de Política Fiscal do IBRE-FGV; 16/01/2024.

SILVA, Ian José Horta Gois da e LEÓN, Jaime Ernesto Winter Hughes. *Desindustrialização no Brasil: sobre Desenvolvimentos e Ideologias*. Rio de Janeiro: Laboratório de Estudos Marxistas da UFRJ.

MAGALHÃES, Williane. *Bolsa de valores no mundo: conheça as 10 mais importantes*. Blog Remessa Online. 24 de novembro de 2023
<https://www.remessaonline.com.br/blog/bolsa-de-valores-no-mundo/>

valor.globo.com/brasil/noticia/2024/04/11/perdas-com-crime-custam-42-do-pib-por-ano-para-setor-privado.ghtml

valor.globo.com/empresas/noticia/2024/04/11/a-discreta-saida-do-trio-da-3g-capital-da-kraft-heinz.ghtml

valor.globo.com/empresas/noticia/2024/04/11/ideal-e-privatizar-a-petrobras-diz-mesquita.ghtml

valor.globo.com/financas/noticia/2024/04/16/gestores-de-fortunas-dobram-de-tamanho-em-3-anos-diz-estudo.ghtml

Obras do Autor com *links para download*

Fernando Nogueira da Costa – *Brasil Rico com Brasileiros Pobres*. mar 2024

Fernando Nogueira da Costa – *Inteligência Artificial em Finanças* – mar 2024

Fernando Nogueira da Costa – *Crítica da Economia Sem Finanças* – fev 2024

Fernando Nogueira da Costa – *Bancos e Banquetas – Edição Reduzida* – 2024

Fernando Nogueira da Costa – *Capitalismo Financeiro Tardio – Edição Atualizada* – 2024

Fernando Nogueira da Costa – *Economia Brasileira Contemporânea* – jan 2024

Fernando Nogueira da Costa – *Conhecimento é Dívida* – jan 2024

Fernando Nogueira da Costa – *Armadilha do Identitarismo: Uma Resenha* – dez 2023

Fernando Nogueira da Costa – *Brasil Urbano: Estratégia de Sobrevivência em Serviços* – nov 2023

Fernando Nogueira da Costa – *Economia e Política Argentina* – nov 2023

Fernando Nogueira da Costa – *Análise de Complexidade via Consistência entre Fluxos e Estoques* – out 2023

Fernando Nogueira da Costa – *Macroeconomistas Comparados: Keynes X Kalecki* out 2023

Fernando Nogueira da Costa – *Keynes, Filósofo Social* set 2023

Fernando Nogueira da Costa – *Financistas Comparados: Hyman Minsky e Ray Dalio*. setembro 2023.

Fernando Nogueira da Costa – *Aprendizagem Humana com Aprendizagem de Máquina para Abordagem Sistêmica Financeira*. julho 2023

Fernando Nogueira da Costa – *Finanças*. maio 2023

Fernando Nogueira da Costa – Capitalismo Financeiro Tardio. maio 2023

Fernando Nogueira da Costa – Ciclos Históricos Longas Ondas e Tendências Demográficas. mar 2023

Fernando Nogueira da Costa – Cartilha de Finanças Pessoais. 2023

Fernando Nogueira da Costa – Tradução de Clara E. Mattei. A Ordem do Capital. nov 2022

Fernando Nogueira da Costa – Escrituração do Patrimônio Financeiro. nov 2022

Fernando Nogueira da Costa – Fatos e Dados contra Mentiras Eleitoreiras. out 2022

Fernando Nogueira da Costa – Livro Negro do Desumano. out 2022

Fernando Nogueira da Costa – Rede de Apoio e Enriquecimento set 2022

Fernando Nogueira da Costa – Von Mises e Ciclo de Crédito. agosto 2022

Fernando Nogueira da Costa – Efeito Rede em Sistema de Contabilidade de Riqueza. agosto 2022

Fernando Nogueira da Costa – Cartalismo e Finanças Funcionais. julho 2022

Fernando Nogueira da Costa – Tradução de Complexidade e a Arte da Política Pública. julho 2022

Fernando Nogueira da Costa – Tradução de Grande Reversão Demográfica. julho 2022

Fernando Nogueira da Costa – Tempo e Dinheiro em Compras e Vendas a Prazo. julho 2022

Fernando Nogueira da Costa – Bancos: Financiamento e Missão Social. junho 2022

Fernando Nogueira da Costa – Inflação e Transmissão da Política de Juros. junho 2022

Fernando Nogueira da Costa – La Banca Brasileira – Sistema Bancário Complexo. maio 2022.

Fernando Nogueira da Costa - Liberalismo X Esquerdismo. abril 2022

Fernando Costa. O Banqueiro Comunista. Versão Livro. março 2022

Fernando Nogueira da Costa – Diagnóstico do Estado Atual da Economia Brasileira. fev 2020.

Fernando Nogueira da Costa – Regras ou Arbítrio na Fixação da Taxa de Juros – Padrões e Ruídos. fev 2022

Fernando Nogueira da Costa – Fontes e Usos de Dados – Renda – Despesas – Dívida – Aplicações. fev 2022

Fernando Nogueira da Costa – Economia como Componente de Sistema Complexo Adaptativo. fev 2022

Fernando Nogueira da Costa – Dívida Pública e Dívida Social. jan 2022

Fernando Nogueira da Costa – The Economist – Seis Grandes Ideias. dez 2021

Fernando Nogueira da Costa – Economia da Complexidade Comportamental Institucional e da Felicidade – dez 2021

Fernando Nogueira da Costa – Segredo do Negócio Capitalista - nov 2021

Fernando Nogueira da Costa – Transdisciplinaridade - out 2021

Fernando Nogueira da Costa - Tradução de Extratos do Livro de Karen Petrou - Motor da Desigualdade. 2021

Fernando Nogueira da Costa – Post-Keynesianism and Horizontalism. Reedição bilíngue do original publicado em 2001.

Fernando Nogueira da Costa. Socialismo e Democracia segundo Schumpeter. setembro 2021

Fernando Nogueira da Costa. Evolução Sistêmica Financeira. setembro 2021

Fernando Nogueira da Costa. Tradução de Futuro do Emprego. setembro 2021

Fernando Nogueira da Costa. Ortodoxia X Heterodoxia na Economia. setembro 2021

Fernando Nogueira da Costa. Formação e Mercado de Trabalho de Economistas. setembro 2021

Fernando Nogueira da Costa. *Economia de Mercado de Capitais à Brasileira*. agosto 2021

Fernando Nogueira da Costa. Política e Planejamento Econômico. julho 2021

Fernando Nogueira da Costa. Política Econômica e Planejamento Volume I. julho 2021

Fernando Nogueira da Costa. Política Econômica e Planejamento Volume II. julho 2021

Fernando Nogueira da Costa. Socialismo. junho 2021

Fernando Nogueira da Costa. *Conduzir para não ser Conduzido – Crítica à Ideia de Financeirização*. maio 2021

Fernando Nogueira da Costa. *Estudo do Plano Biden*. Blog Cidadania & Cultura. abril 2021

Thomas Piketty e outros. Tradução de extratos de: Clivagens Políticas e Desigualdades Sociais. abril 2021

Fernando Nogueira da Costa. *Castas e Párias*. Blog Cidadania & Cultura. março de 2021

Fernando Nogueira da Costa. Finanças Comportamentais para Trabalhadores. Blog Cidadania & Cultura; março de 2021.

Fernando Nogueira da Costa. Cartilha de Finanças Pessoais. Blog Cidadania & Cultura; março de 2021.

Fernando Nogueira da Costa. *Por Uma Teoria Alternativa da Moeda*. Tese de Livre Docência, defendida 1994 e reeditada em março de 2021.

Fernando Nogueira da Costa. Tradução Comentada do livro de Richard Hildreth. *História dos Bancos*. março 2021.

Fernando Nogueira da Costa. Tradução de Resumo do livro de John Zysman. *Governos Mercados e Crescimento – Sistemas Financeiros e Política Industrial*. fevereiro 2021.

Fernando Nogueira da Costa. *Bancos e Banquetas: Evolução do Sistema Bancário com Inovações Tecnológicas e Financeiras*. janeiro 2021

Fernando Nogueira da Costa. *Aprendizagem e Ensino de Economia*. dezembro 2020.

Fernando Nogueira da Costa. Tradução e Resumo da História de Wall Street. novembro de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. Breve História Comparativa de Bancos de Negócios. Blog Cidadania e Cultura, novembro 2020.

Fernando Nogueira da Costa. Metodologias em Economia: Apostila com Extratos de Traduções. outubro de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *O Trabalho: Capital Acumulado*. julho de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Grande Depressão Deflacionária*. junho 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Vamos Salvar o Brasil*. junho de 2020

RAY DALIO e outros. Tradução: *Populismo – Falar em Nome do Povo*. Junho 2020.

RAY DALIO. Tradução: *Crise da Grande Dívida*. 2019.

Fernando Nogueira da Costa. *Mercados e Planejadores Imperfeitos*. Blog Cidadania e Cultura; maio de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Bancos Estatais sob Estado Mínimo*. Blog Cidadania e Cultura; abril de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Pensamento Sistêmico sobre Complexidade*. Campinas Blog Cultura e Cidadania; abril de 2020

Fernando Nogueira da Costa. *Capital e Dívida: Dinâmica do Sistema Capitalista*. março de 2020

Fernando Nogueira da Costa (org.). *Economia em Documentários: Coletânea de Textos para Discussão em Seminários*; março de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Economia em 10 Lições – 2a. Edição* fevereiro de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Economia Monetária e Financeira 2a. Edição* Revista janeiro de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Ciclo: Intervalo entre Crises*. 2019

A Professora (Maria da Conceição Tavares) e seu Livro. 2019

Fernando Nogueira da Costa. *Estado da Arte da Economia*. 2019

Fernando Nogueira da Costa. *A Vida está Difícil. Lide com Isso*. 2019

Fernando Nogueira da Costa. *Cartilha de Finanças Pessoais*. 2019.

Fernando Nogueira da Costa. *Crônicas Econômicas: debater, bater rebater e combater*. 2018

Fernando Nogueira da Costa. *Pensar o Brasil no século XXI*. 2018

Fernando Nogueira da Costa. *Intérpretes do Brasil*. 2018

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Sociologia e Comportamentos*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Política*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – História Geral*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – História dos Povos*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – História do Brasil*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Finanças*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Economia Mundial*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Economia*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Ciência e Filosofia da Mente*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Biografia e Futebol*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Arte de Comunicar*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Arte do Roteiro*

Fernando Nogueira da Costa – *Complexidade Brasileira: Abordagem Multidisciplinar*

Fernando Nogueira da Costa – *Métodos de Análise Econômica*

Fernando Nogueira da Costa – *Ensino de Economia na Escola de Campinas – Memórias*

Fernando Nogueira da Costa. *Bancos Públicos no Brasil. São Paulo: Editora FPA - Coleção FENAE; 2016.*

Fernando Nogueira da Costa – *Ensino e Pesquisa em Economia*

Costa, F.N. (coord.), Costa, C.A.N., Oliveira, G.C. – *Mercado de Cartões de Pagamento no Brasil* – 10.09.2010

Fernando Nogueira da Costa – Banco do Brasil 200 Anos 1964-2008

Sobre o Autor

Fernando Nogueira da Costa é Professor Titular do IE-UNICAMP, onde é professor desde 1985.

Participou da direção estratégica de empresa pública como Vice-presidente de Finanças e Mercado de Capitais da Caixa Econômica Federal, entre fevereiro de 2003 e junho de 2007. No mesmo período, representou a Caixa como Diretor-executivo da FEBRABAN - Federação Brasileira de Bancos.

Publicou os livros *Ensaio de Economia Monetária*, em 1992, *Economia Monetária e Financeira: Uma Abordagem Pluralista*, em 1999, finalista do Prêmio Jabuti, *Economia em 10 Lições*, em 2000 – esses dois com segunda edição digital –, *Brasil dos Bancos*, em 2012 pela EDUSP (Primeiro Lugar no XVIII Prêmio Brasil de Economia do COFECON - Conselho Federal de Economia em 2012 e finalista do Prêmio Jabuti 2013 na área de Economia, Administração e Negócios), *Bancos Públicos do Brasil* (FPA-FENAE, 2016), *200 Anos do Banco do Brasil: 1964-2008* (2008, edição eletrônica), *Métodos de Análise Econômica* (Editora Contexto: 2018); *Ensino de Economia na Escola de Campinas: Memórias* (IE-UNICAMP: 2018); *Complexidade Brasileira: Abordagem Multidisciplinar* (IE-UNICAMP; 2018). Disponibiliza em seu blog cerca de cem livros digitais de sua autoria ou de traduções. Escreveu muitos capítulos de livros e artigos em revistas especializadas. Coordenou e escreveu capítulos do livro sobre *Mercado de Cartões de Pagamento no Brasil* (ABECS).

Palestrante com inúmeras palestras em Universidades, Sindicatos, Associações Patronais, Bancos etc. Coordenador da área de Economia na FAPESP de 1996 a 2002.

Publicou artigos em jornais de circulação nacional. Atualmente, posta em conhecidos sites como GGN, Fórum 21 e A Terra é Redonda.

Seu blog (<http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/>), desde 22/01/2010, recebeu mais de 10 milhões visitas.