

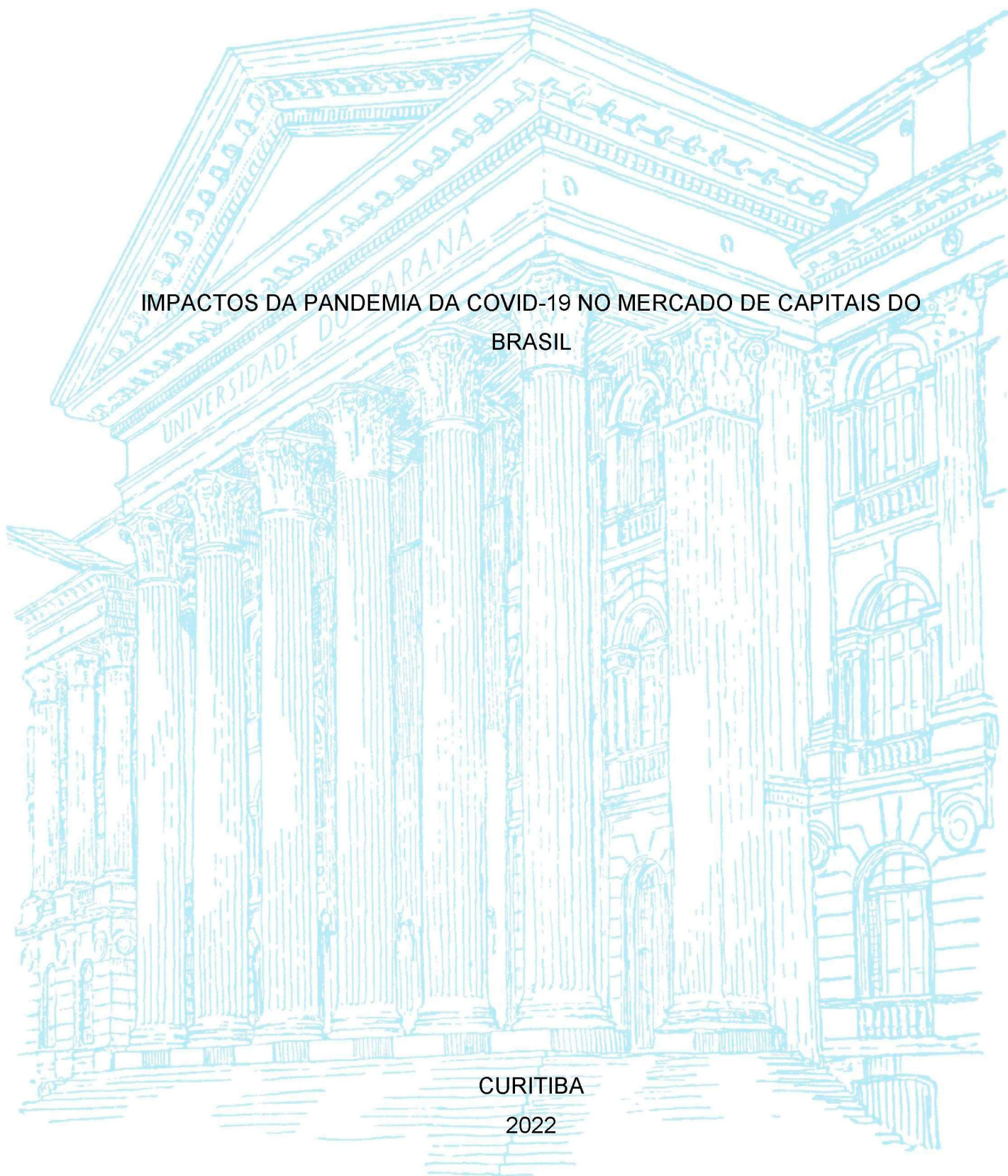
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

MARLLON BUNGENSTAB SERAFIM

IMPACTOS DA PANDEMIA DA COVID-19 NO MERCADO DE CAPITAIS DO
BRASIL

CURITIBA

2022



MARLLON BUNGENSTAB SERAFIM

IMPACTOS DA PANDEMIA DA COVID-19 NO MERCADO DE CAPITAIS DO
BRASIL

Monografia apresentada como requisito parcial à
obtenção do título de Bacharel em Ciências
Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas,
Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Dr. José Guilherme Silva Vieira

CURITIBA

2022

TERMO DE APROVAÇÃO

MARLLON BUNGENSTAB SERAFIM

IMPACTOS DA PANDEMIA DA COVID-19 NO MERCADO DE CAPITAIS DO BRASIL

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná.

Prof. Dr. José Guilherme Silva Vieira

Orientador – Departamento de Ciências Econômicas, UFPR

Prof. Dr. Adalto Acir Althaus Junior

Departamento de Ciências Econômicas, UFPR

Prof. Dr. Rodrigo Leite Kremer

Departamento de Ciências Econômicas, UFPR

Curitiba, 15 de setembro de 2022.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço a minha família, meus pais, Bernadete e Paulo, e também a minha irmã, Naraiane, pelo apoio durante aos estudos e construção desse trabalho.

Agradeço ao meu orientador, José Guilherme Silva Vieira, que me acompanhou e me orientou desde o início desse projeto.

Aos meus amigos que fiz durante o curso, em principal Leonardo e Gabriel, que me apoiaram na permanência do curso e em tornar o ambiente e o curso mais leve e divertido.

E também a todos os meus professores da UFPR, que me ajudaram com seus ensinamentos e lições que agora carrego comigo por toda a vida.

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo geral, analisar os impactos da pandemia da covid-19 no mercado de capitais brasileiro. A análise será focada principalmente no mercado de ações, onde podemos verificar, pelo Índice Bovespa, como o mercado reagiu no início da pandemia, e como foi sua recuperação em seguida, período marcado por grande instabilidade e incertezas econômicas. Para isso, recorreremos a base teórica da visão keynesiana sobre a perspectiva dos agentes na tomada de decisão, levando em conta tanto a relação risco – retorno quanto suas preferências de liquidez. Além disso, apresentamos alguns conceitos do mercado de capitais e órgãos reguladores presentes nesse sistema. Para concluir a análise, verificamos por meio do Índice Bovespa como foi o impacto da pandemia no começo de 2020 no mercado de ações brasileiros, onde tivemos 6 *circuit breakers*. Embora o mercado de ações tenha uma recuperação relativamente rápida, não podemos dizer o mesmo para a economia macro do país, houve uma redução da taxa de juros, e também uma alta desvalorização do real no começo da pandemia. Diante disso, a inflação do Brasil começou a ser bem destacada por seus altos níveis em 2021 e 2022, boa parte motivada pela alta do dólar, obrigando assim ao Copom elevar novamente a taxa de juros, a qual em 2022 já tivéssemos uma grande alta seguindo outros países, como por exemplo os Estados Unidos.

Palavras-chave: Mercado de capitais. COVID-19. Mercado de ações. Taxa de juros. Inflação. Desvalorização do real.

ABSTRACT

The present work has the general objective of analyzing the impacts of the covid-19 pandemic on the Brazilian capital market. The analysis will focus mainly on the stock market, where we can see, by the Bovespa Index, how the market reacted at the beginning of the pandemic, and how its recovery was afterwards, a period marked by great instability and economic uncertainties. For this, we resort to the theoretical basis of the Keynesian view on the agents' perspective in decision making, taking into account both the risk-return relationship and their liquidity preferences. In addition, we present some concepts of the capital market and regulatory bodies present in this system. To conclude the analysis, we verified through the Bovespa Index how the impact of the pandemic at the beginning of 2020 was on the Brazilian stock market, where we had 6 circuit breakers. Although the stock market has recovered relatively quickly, we cannot say the same for the country's macro economy, there was a reduction in interest rates, and also a high devaluation of the real at the beginning of the pandemic. In view of this, inflation in Brazil began to be highlighted by its high levels in 2021 and 2022, largely motivated by the rise in the dollar, thus forcing the Copom to raise the interest rate again, which in 2022 we already had a large increase following other countries, such as the United States.

Keywords: Capital market. COVID-19. Stock market. Interest rate. Inflation. Real devaluation.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
2	REFERENCIAL TEÓRICO	11
2.1	RISCO, RETORNO E MODELO CAPM	11
2.1.1	RELAÇÃO RISCO - RETORNO	11
2.1.2	MODELO CAPM.....	12
2.2	PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ E AS EXPECTATIVAS DOS AGENTES NA LITERATURA KEYNESIANA	14
2.3	PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS NA VISÃO KEYNESIANA	16
3	INSTITUIÇÕES REGULADORAS E CONCEITOS DO MERCADO DE CAPITAIS.....	20
3.1	INSTITUIÇÕES REGULADORAS NO MERCADO DE CAPITAIS	20
3.1.1	CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL.....	20
3.1.2	BANCO CENTRAL DO BRASIL	21
3.1.3	COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS	22
3.2	OUTRAS INSTITUIÇÕES PRESENTES NO MERCADO DE CAPITAIS	22
3.2.1	BOLSA DE VALORES – B3	22
3.2.2	SOCIEDADES CORRETORAS DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	23
3.3	ALGUNS CONCEITOS E PRODUTOS DO MERCADO DE CAPITAIS DO BRASIL	24
3.3.1	AÇÕES	24
3.3.2	RECIBOS DE DEPÓSITOS DE AÇÕES	25
3.3.3	FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO (FII)	25
3.3.4	TÍTULOS DE RENDA FIXA	26
3.3.5	TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS.....	27
3.3.6	CADERNETA DE POUPANÇA	28
3.3.7	FUNDOS DE INVESTIMENTOS	28
3.3.8	IBOVESPA	29
4	O MERCADO DE CAPITAIS DURANTE A PANDEMIA DO COVID-19.....	30
4.1	IMPACTO DE CRISES ECONÔMICAS NO MERCADO DE AÇÕES BRASILEIRO	30
4.1.1	1997: TIGRES ASIÁTICOS	30
4.1.2	CRISE DE 2008.....	32

4.2	O MERCADO DE AÇÕES BRASILEIRO COM A COVID-19	34
4.3	SITUAÇÃO MACROECONÔMICA E ALGUMAS MEDIDAS GOVERNAMENTAIS	37
5	CONCLUSÃO.....	41
	REFERÊNCIAS	43

1 INTRODUÇÃO

O mercado financeiro e de capitais vem sendo cada vez mais comum nos assuntos de jornais e redes de noticiários pelo Brasil, tanto pela entrada de novos investidores durante o decorrer dos últimos anos quanto pelas diversas oscilações. Essas oscilações muitas vezes sofridas pelos acontecimentos da política nacional, quanto internacional, além de fatores econômicos de todo o mundo, tendência de outros mercados e políticas fiscais.

A bolsa de valores, pode ser caracterizada por o local de maior capitalização de recursos por parte das empresas, por meio da abertura de seu capital. Contudo, em um ambiente voltado a grande fluxo financeiro, se observa grandes oportunidades de ganhos, não só com a oscilação do mercado, mas também pela ampla variedade de produtos financeiros presentes nesse sistema.

A crise sanitária e econômica causada pela COVID-19 se alastrou pelo mundo até chegar no Brasil, exigindo dos governos mundiais uma série de medidas e políticas para conter e diminuir os impactos negativos da crise. Com o avanço dessa crise, o mercado financeiro foi severamente afetado, como iremos analisar nesse trabalho.

Embora, o maior impacto tenha se dado pela incerteza e medo da situação mundial, políticas governamentais foram determinantes para entender o estado atual do mercado e da economia do Brasil.

O objetivo desse trabalho é buscar entender qual foi o impacto da pandemia da COVID-19 no mercado de capitais do Brasil, com ênfase ao mercado de ações, além de verificar quais foram as medidas governamentais que influenciaram as oscilações nesse mercado, como foram afetadas as relações do real frente ao dólar, como essas medidas tem relação com a inflação presente no Brasil e como esses fatores influenciam a entrada de novas pessoas no mercado de ações.

Inicialmente, buscaremos analisar qual foi um primeiro impacto do COVID-19 no mercado de ações brasileiro, no mês de março de 2020, período marcado por grande queda e diversas paralizações na bolsa de valores. Para isso, será apresentado situações que podem se assemelhar ao cenário atual, como a crise de 2008, onde se teve um grande impacto no mercado brasileiro, para então averiguar o mercado no presente momento. Além disso, analisar como a crise impactou os investidores e suas tomadas de decisão, para isso iremos verificar a queda do

mercado de ações, essa análise será feita com os índices disponibilizados pelo mercado. Buscaremos verificar se nesse período tiveram novos entrantes no mercado, algumas medidas econômicas governamentais para contornar a crise e quais seus impactos no mercado financeiro.

Este trabalho contará com 3 capítulos principais mais a conclusão, onde o capítulo 2 abordará o referencial teórico, à fim de entender como é feita a tomada de decisão do investidor, de acordo com a relação de risco e retorno de determinado ativo, e também verificar do ponto de vista da literatura Keynesiana as expectativas dos agentes, suas preferências e como precificam os ativos. No capítulo 3 iremos apresentar alguns conceitos e definições sobre o mercado de capitais do Brasil, e, por fim, no capítulo 4 iremos analisar o impacto da pandemia da covid-19 no mercado de capitais brasileiro, com foco principal no mercado de ações.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesse capítulo será apresentada as principais contribuições teóricas sobre risco, retorno, diversificação de portfólio e apresentar sobre o modelo CAPM. Será desenvolvida a abordagem convencional da relação risco-retorno. Além disso, iremos apresentar uma breve discussão sobre a interpretação keynesiana sobre o tema. A apresentação dessas teorias se faz necessário para a compreensão do tema central desse trabalho, pois o comportamento do investidor em situações de risco ajuda no entendimento do movimento de capital que encontramos em um momento de crise, ainda que essa seção apresente de maneira resumida a literatura nessa área de estudo.

2.1.1 RISCO, RETORNO E MODELO CAPM

2.1.1 RELAÇÃO RISCO - RETORNO

Para buscar entender o comportamento dos investidores e do mercado em um momento de crise, podemos analisar a relação risco retorno, qual molda a decisão de investimento dos agentes e suas percepções de mercado. Segundo Keynes (1983), o nosso conhecimento é limitado para previsão do retorno esperado de uma possível aplicação financeira, ou seja, nem todos os fatores são conhecidos para tomada de decisão do indivíduo ao fazer uma aplicação ou movimentação do capital aplicado.

No entanto, a teoria das finanças utiliza como noção básica, a hipótese de que os agentes econômicos são racionais e utilizam da melhor forma possível as informações existentes na alocação de seu portfólio. Sendo assim, inicialmente vamos supor que os agentes têm aversão ao risco. Isto não significa que os agentes não estão dispostos a correr riscos, mas sim que os agentes aceitam riscos maiores apenas e tão somente se estes riscos maiores gerarem também retornos maiores. No caso de dois ativos com o mesmo retorno esperado, o agente sempre irá desejar comprar o ativo com menor risco.

2.1.2 MODELO CAPM

A discussão básica sobre a relação risco-retorno teve importantes desenvolvimentos a partir das contribuições de Hanrry Marcowitz e William Sharp. Marcowitz (1952), vencedor do prêmio Nobel de economia em 1990, teorizou que um portfólio para ser considerado eficiente deveria possuir maior retorno para o seu nível de risco, ou então, menor nível de risco para uma dada margem de retorno.

Em sua análise, Marcowitz considerava três variáveis na determinação da escolha de carteiras de investimentos eficientes: a taxa de retorno de cada título integrante do portfólio; a variância ou desvio padrão das taxas de cada título; e a covariância entre as taxas de retorno.

Segundo CAVALCANTE (2005), o modelo CAPM, derivado da teoria do portfólio, busca medir o risco em relação ao retorno, respondendo assim o grau de risco de determinado ativo para ajudar na tomada de decisão em condições de risco¹.

Segundo ASSAF (2011), as hipóteses utilizadas no modelo CAPM para descrever o modelo financeiro, sua relação risco-retorno e diversificação, são: as informações do mercado atingem todos os investidores; não existem impostos, taxas ou outras restrições para os investimentos; todos os investidores têm a mesma percepção ou conhecimento com relação ao desempenho dos ativos, formando carteiras eficientes a partir das mesmas expectativas; existe uma taxa de juros de mercado definida como livre. Além disso, os coeficientes de risco sistemático (β) de cada título são calculados através da regressão entre seus retornos e um índice² de mercado adequado. Este coeficiente indica a contribuição que o título traz à carteira de mercado, em termos de risco. A taxa de retorno requerida de um investimento relaciona-se ao seu beta através da seguinte expressão linear:

¹ ASSAF (2011) define o risco total de um ativo como sendo composto por dois tipos de riscos: sistemático e diversificável. O primeiro está relacionado às flutuações do sistema econômico como um todo. Dessa forma, este tipo de risco não pode ser eliminado pelo processo de diversificação de ativos, ou seja, está atrelado ao comportamento do mercado. Em relação a este risco as ações reagem de forma diferenciada, isto é, algumas sobem mais e outras menos, embora todas sejam afetadas. O risco diversificável é, no entanto, aquele que pode ser total ou parcialmente pode ser diluído pela diversificação da carteira, ou seja, está relacionado mais diretamente com as características básicas do título e do mercado de negociação.

² É considerado adequado o índice de mercado que tenha como critérios de ponderação o valor de mercado das ações, um exemplo de índice poderia ser o Ibovespa.

$$E(R_j) = R_{rf} + \beta [E(R_m) - R_{rf}]$$

$E(R_j)$ = taxa de retorno requerida para o ativo j ;

R_{rf} = taxa de retorno do ativo livre de risco;

R_m = taxa de retorno da carteira de mercado;

$(R_m - R_{rf})$ = prêmio por unidade de risco de mercado;

β = coeficiente de risco sistemático do ativo j ;

O coeficiente β pode ser obtido a partir de um modelo de regressão simples:

$$\beta = \text{COV}(R_j, R_m) / \text{VAR } R_m.$$

Ainda de acordo com Assaf (2011), o β é definido como a covariância entre o retorno do ativo e o retorno do mercado dividido pela variância da carteira de mercado e, diante disso, verifica-se uma medida da volatilidade entre os retornos dos ativos em relação ao comportamento do mercado. Por fim, a análise do coeficiente β mostra como o preço de uma ação reage às oscilações no índice de mercado.

O entendimento do coeficiente β é fundamental na análise do modelo CAPM. Sinteticamente temos:

$\beta = 1,0$ significa que existe uma correlação perfeita entre o retorno da ação e os retornos do mercado como um todo. Desse modo, caso o mercado suba, por exemplo 5%, este título tende a subir na mesma intensidade, isto é, 5%.

$\beta < 1,0$ é considerado uma ação de menor risco, tendo em vista que quando o mercado acionário apresenta uma queda de suas cotações, a ação tende a sofrer uma retração menor. Por outro lado, caso o mercado suba, esta ação tenderá a subir menos que o índice de mercado. A composição de uma carteira com um valor de $\beta < 1$ seria indicada para investidores de perfil conservador, que desejam correr menos risco.

$\beta > 1,0$ significa que esta é uma ação de maior risco, isto porque caso o mercado apresente uma alta, este título tenderá a subir mais que o mercado. O inverso também é verdadeiro, caso o mercado apresente queda, o título deverá cair mais que proporcionalmente ao índice do mercado. A composição de uma carteira

com um valor de $\alpha > 1$ seria indicada para investidores de perfil agressivo, pois não se importam de correr um maior risco para terem ganhos maiores.

Segundo Assaf (2011), alguns economistas ainda alertam sobre imperfeições do mercado, quais os modelos, como por exemplo este de risco e retorno, não incluem em sua análise, mesmo eles sendo na maioria dos casos os modelos mais aceitos e utilizados como referência para os estudos econômicos na tomada de decisão dos investidores. Na prática, o mercado não é composto unicamente de investidores racionais, ou seja, os investidores cometem erros em suas decisões. Outro ponto, é que o mercado, nem sempre se demonstra eficiência na valorização de seus ativos negociados, sofrendo decisivas influências de políticas econômicas adotadas pelo governo, como por exemplo, políticas monetárias restritivas ou taxações.

2.2 PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ E AS EXPECTATIVAS DOS AGENTES NA LITERATURA KEYNESIANA

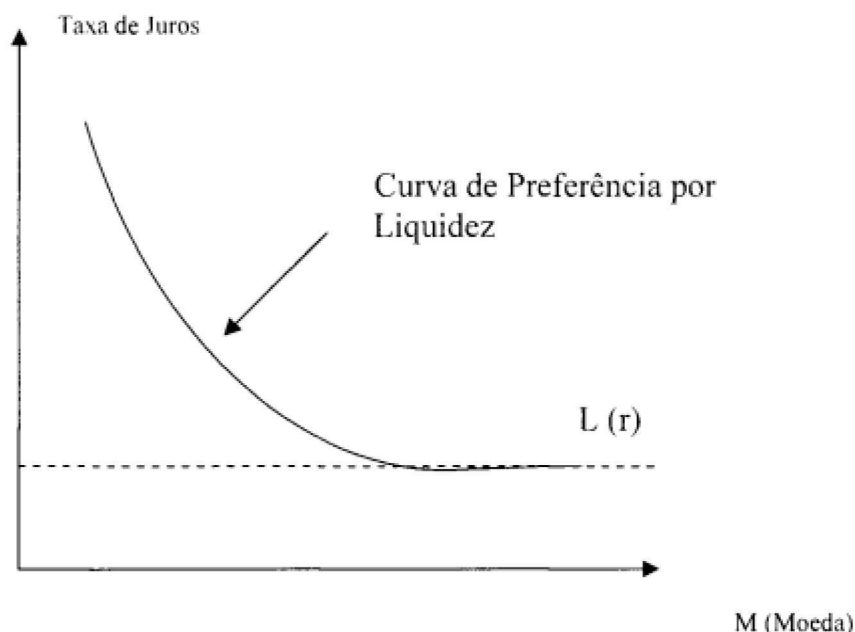
John Maynard Keynes, em seu livro publicado em 1930, *Tratado Sobre a Moeda*, destaca a importância da moeda não apenas como meio de troca, mas também como objeto de interesse para agentes interessados em investir.

O autor esboça o circuito financeiro de circulação monetária, dando a possibilidade de utilizar a moeda de maneira diferente, não apenas para transação de mercadorias, mas sim de forma a reter a moeda para acumulação e aplicação em ativos financeiros. Diante disso, Keynes (1983) definiu os motivos de demanda por moeda no circuito financeiro: motivo de precaução³ e motivo de especulação.

O motivo de especulação atribuído por Keynes, o qual mais nos interessa nesse trabalho, é de extrema importância devido partir dele o canal de onde agirá a política monetária. Este motivo está relacionado à incerteza do agente com relação ao comportamento futuro da taxa de juros. Keynes demonstrou através de um gráfico que relaciona taxa de juros e demanda por moeda:

³ Motivo de precaução: Está atrelado a reter moeda para se precaver de infortúnios futuros, ou seja, os agentes retêm moeda a fim de acalmar a inquietude diante a dificuldades futuras imprevistas, como por exemplo: expectativa de recessão econômica, desemprego ou problemas de saúde. CARVALHO (2015)

GRÁFICO 1 - FUNÇÃO DE DEMANDA POR MOEDA MOTIVO DE ESPECULAÇÃO



FONTE: CARVALHO (2015).

Segundo KEYNES (1983), a taxa de juros decresce conforme aumenta a oferta de moeda, isso é explicado devido ao indivíduo desejar abrir mão da liquidez que a moeda proporciona, ter apenas o investimento em títulos que rendem juros, como opção. Isso ocorre, pois os juros pagos pelos títulos, são a compensação por optar pela menor liquidez em relação à moeda. Nesse contexto, a quantidade de moeda que o público desejaria reter dependeria do nível atual e das expectativas em relação à taxa de juros da economia.

Para Keynes, os agentes que operam no mercado financeiro definem suas expectativas de acordo com suas experiências, e acesso a informações, que nem sempre estão corretas, e que carregam consigo alto grau de subjetividade. Esses agentes tomam como taxa de referência a taxa de juros nominal, que funciona como uma espécie de âncora para as suas expectativas com relação à flutuação da taxa de juros de mercado. (CARVALHO, 2015).

Nesse modelo de circulação financeira, é mais viável as operações com ativos financeiros, isto é, operações com moeda para a realização de compras de ações, títulos públicos e privados, debêntures, entre outros, que estão relacionados com o giro de moeda com despesas correntes. Podendo, inclusive, a moeda nesse circuito ser retida como um ativo. A ideia é de que o agente com expectativas de alta

da taxa de juros, e consequente desvalorização do preço do título, terá preferência pela liquidez da moeda a alocar seus recursos em títulos. CARVALHO (2015).

O inverso é verdadeiro, o agente cuja expectativa é de baixa na taxa de juros terá preferência por alocar seus recursos em títulos a fim de auferir ganhos futuros de capital. Isso ocorre porque, nessa hipótese, o agente irá esperar ganhos sobre a venda futura de seus títulos a preços maiores do que os pagos no primeiro momento.

Esses aspectos mais gerais são fundamentais para entender a visão keynesiana sobre a precificação de ativos e tomada de decisão, em um cenário o qual os agentes atribuem valor a liquidez, algo pouco explorado pela literatura convencional, como o modelo CAPM, que foi apresentado nessa seção.

2.3 PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS NA VISÃO KEYNESIANA

Em 1983, no capítulo 17 da sua obra Teoria Geral do Emprego, Keynes elaborou uma Teoria de Precificação de Ativos. Essa teoria foi baseada nos fundamentos criados sobre a preferência pela liquidez, porém utiliza a comparação com uma estrutura mais diversificada de ativos, com relação as teorias anteriores. O autor parte na mesma base teórica de que em casos de ativos com níveis de liquidez distintos devem ter retornos diferentes, em outras palavras, um ativo com menor liquidez deve ser compensado com uma taxa de retorno maior em relação ao ativo de referência, para assim fazer sentido os agentes investirem naquele ativo menos líquido.

Segundo Carvalho (2015), a taxa própria de juros de um ativo é a medida de sua remuneração tendo em vista não somente o direito de renda implícito nele, mas também em termos da conveniência de sua posse, e dos ganhos de capital que possam surgir com sua venda. Desta forma, as taxas de juros de cada ativo diferem entre si, e o investidor tenderá a escolher os ativos com melhores taxas de retorno. A competição entre os agentes na ânsia de obter os melhores ativos, determinará o preço de mercado pago por eles, bem como sua oferta em termos de escassez ou abundância.

Desta forma, o retorno total esperado por um ativo pode ser representado por quatro atributos, os quais se apresentam em graus diferentes em função do tipo de ativo:

- i. Taxa esperada de quase-renda (q): Taxa de rendimentos que se espera auferir pela posse do ativo, por exemplo: dividendos, em caso de compra de ações; lucro, em caso da compra de máquina e equipamentos; juros pagos nos títulos de renda fixa.
- ii. Custo de carregamento (c): Calculado de acordo com o custo de estocagem, seguro, etc; favorecendo a permanência do ativo em seu estado original.
- iii. Prêmio pela liquidez (l): mede a facilidade de negociação do ativo face a mudança de portfólio, ou venda em caso de instabilidade econômica.
- iv. Taxa esperada de apreciação do ativo (a): confere a seu possuidor um ganho ou perda de capital, de acordo com a apreciação ou depreciação de um ativo entre a compra e o fim do período de posse do mesmo.

Assim, partindo da premissa de que cada ativo apresenta sua própria taxa de juros, o seu retorno esperado (R_a) é definido como o somatório das taxas acima expostas. Sendo, portanto:

$$R_a = (q-c)+a+l$$

O agente também pode preferir por um rendimento esperado maior ($a + q - c$), devido a optar por um ativo com menor liquidez.

Segundo Curado (2006), a teoria de precificação de Keynes pode ser vista como integrante da teoria pela preferência pela liquidez na medida em que esta última é refletida em termos do *tradeoff*⁴ entre retornos monetários ($a + q - c$) e o prêmio pela liquidez (l) que eles oferecem, sendo que a liquidez é valorizada em momentos de incerteza com relação ao futuro.

De acordo com o autor, o rendimento esperado de um ativo, seja ele um título financeiro ou um bem de capital, é uma variável determinada por expectativas, ou seja, mesmo que os agentes conheçam com antecedência o valor do custo de carregamento (manutenção) e o rendimento de um ativo (pré-fixado), o valor relativo a preferência pela liquidez depende, essencialmente, de suas expectativas com relação a estabilidade financeira e econômica, desta forma o investidor tende a

⁴ tradeoff: uma expressão em inglês que significa o ato de escolher uma coisa em detrimento de outra e muitas vezes é traduzida como "perde-e-ganha".

atribuir maior valor ao atributo liquidez em momentos de incerteza com relação ao futuro⁵. (CURADO, 2006).

Ao se tratar de ativos pós-fixados, ações, entre outros com taxas não pré-determinadas, a expectativa dos agentes para a determinação do preço será ampliada, pois essa determinação será com base tanto nas expectativas ao rendimento, quanto à liquidez.

Essa fragilidade com relação às previsões dos agentes em termos de expectativas de rendimento e liquidez de um ativo é enfatizada na obra de Keynes (1983), em particular no capítulo 12, onde o autor cita:

O nosso conhecimento sobre os fatores que regularão a renda de um investimento alguns anos mais tarde é, em geral muito limitado e, com frequência, desprezível. Se falarmos com franqueza, temos que admitir que as bases do nosso conhecimento para calcular a renda provável dentro de dez anos de uma estrada de ferro, uma mina de cobre, uma fábrica de tecidos, a aceitação de um produto farmacêutico, um navio, transatlântico, ou um imóvel no centro comercial de Londres pouco significam e, às vezes, nada levam. De fato, aqueles que tentam, com seriedade, fazer um cálculo desta natureza constituem uma pequena minoria, cuja conduta não chega a influenciar o mercado. (KEYNES, 1983, p. 110).

Em sua linha teórica, Keynes (1983) propõe que a flutuação dos preços dos ativos depende do modo de operação dos agentes em mercados econômicos, e estes são marcados pela incerteza, ou seja, o processo de formação dos preços de um ativo surge do comportamento especulativo dos agentes no mercado. Sendo assim, a precificação dos ativos na visão keynesiana leva em consideração o papel da incerteza que caracteriza o cálculo econômico enquanto elemento fundamental para a definição do preço dos ativos.

Com base nesse referencial teórico, em resumo, podemos considerar que as contribuições sobre o tema possuem grande aplicabilidade no mercado de capitais, tendo em vista que os agentes agem de forma a evitar riscos, e na prática, sempre que suas expectativas sobre a estabilidade econômica são pessimistas, tendem alocar seus recursos na forma monetária.

Além disso, podemos analisar que os agentes que escolhem pela diversificação de seus recursos em várias aplicações financeiras, de acordo com seu

⁵ Economia e Sociedade, Campinas, v 15, n 1(26), p 57-77, jan/jun. 2006

perfil de investidor, sendo conservador ou arrojado, tendem a obter um melhor resultado.

3 INSTITUIÇÕES REGULADORAS E CONCEITOS DO MERCADO DE CAPITAIS

Mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários, onde seu objetivo é ligar as instituições poupadoras – que tem dinheiro e pretendem investir para rentabilizá-lo - com as instituições tomadoras – que buscam dinheiro para investir ou rentabilizá-lo de outra forma. Sendo assim, proporciona liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabiliza o processo de capitalização, seja via títulos emitidos, abertura de capital no mercado de ações, entre outros métodos para captar. Esse mercado é constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas.

Segundo relatório publicado pela ANBIMA (2018), países nos quais o mercado de capitais tem maior protagonismo na economia, em geral, alcançam melhor desempenho em termos de crescimento econômico e desenvolvimento social. Toda a sociedade é beneficiada à medida que o mercado de capitais cumpre aquelas que são suas quatro principais funções: mobilização da poupança, gestão de riscos, alocação eficiente de recursos e aumento da disciplina corporativa.

Neste capítulo, iremos verificar de maneira resumida a composição do mercado de capitais, alguns ativos que são negociados dentro dele, indicadores e termos utilizados, como é a participação das instituições e também os órgãos reguladores desse sistema, à fim de entender de qual maneira um momento de crise, como foi a pandemia da Covid-19, pode afetar esse mercado, mudar a tomada de decisão dos agentes na alocação do capital e como isso pode afetar na nova entrada de investidores no mercado de ações.

3.1 INSTITUIÇÕES REGULADORAS NO MERCADO DE CAPITAIS

3.1.1 CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL

Criado pela Lei 4.595/1964, o Conselho Monetário Nacional (CMN) é o órgão superior do Sistema Financeiro Nacional e tem a responsabilidade de formular a política da moeda e do crédito, objetivando a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do País.

O CMN tem a função de gerar as regras que serão utilizadas no mercado financeiro, e que influenciarão de forma direta nas tomadas de decisões das

instituições públicas e privadas. Segundo Assaf (2011), as principais atribuições do Conselho Monetário são: adaptar o volume de meios de pagamentos à realidade econômica nacional; regular o valor interno da moeda a fim de evitar surtos inflacionários ou deflacionários; regular o valor externo da moeda e o equilíbrio do balanço de pagamentos; orientar as aplicações das instituições financeiras pública e privadas; zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras; coordenar às políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública privada e externa; e estabelecer a meta de inflação.

O CMN conduz o Sistema Financeiro Nacional com sua atividade regulatória por meio de elaboração de atos normativos, que chamamos de resoluções. Elas são deliberadas pelo CMN e publicadas no site do Banco Central do Brasil.

3.1.2 BANCO CENTRAL DO BRASIL

Criado pela Lei no 4.595/1964 e com autonomia estabelecida pela Lei Complementar no 179/2021, o Banco Central do Brasil, é uma autarquia federal, caracterizada pela ausência de vinculação a Ministério e que possui autonomia. Tem como principal objetivo assegurar a estabilidade de preços, de zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego.

Segundo Assaf (2011) o Banco Central do Brasil (BACEN) atua como órgão fiscalizador e disciplinador do mercado financeiro. Tem como função atribuir regras, limites, e condutas às instituições, penalizá-las quando em desacordo com as regras estabelecidas pelo CMN e fazer a gestão do sistema financeiro nacional, através de normas e autorizações, para desta forma promover o controle das instituições financeiras e de suas operações. De acordo com o autor, o BACEN é considerado banco do governo e executor da política monetária, ao exercer o controle dos meios de pagamentos, bem como executar o orçamento monetário e atuar na gestão da dívida pública externa e interna.

Os objetivos do Bacen, são os de assegurar a estabilidade de preços, zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego. Além disso, sua estrutura organizacional é da seguinte forma: comandada por uma diretoria colegiada,

composta por nove membros: o presidente e oito diretores, cada um responsável por uma diretoria específica e com mandatos independentes entre si. (Gov.br, 2022).

3.1.3 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

A Comissão de Valores Mobiliários é uma entidade autárquica em regime especial, embora seja vinculada ao Ministério da Economia, não está subordinada hierarquicamente a ele. Ou seja, embora esteja ligada ao Conselho Monetário Nacional, a maior parte das atividades da CVM não decorre da execução das determinações dele, mas sim de atribuições legais próprias. Ela foi criada em 07/12/1976 pela Lei 6.385/76, com o intuito de fiscalizar, o mercado de valores mobiliários no Brasil.

A principal função da CVM é garantir aos investidores do mercado de capitais segurança em suas operações. Essa segurança é possível por meio de normas, de maneira que as empresas possam ter suas ações negociadas em bolsa. A CVM também normatiza operações societárias (mudanças na estrutura acionária) e financeiras que possam colocar em risco a correta avaliação das empresas abertas (listadas em bolsa) por parte dos acionistas minoritários.

3.2 OUTRAS INSTITUIÇÕES PRESENTES NO MERCADO DE CAPITAIS

3.2.1 BOLSA DE VALORES – B3

Segundo Assaf (2011), a bolsa de valores é o ambiente físico ou eletrônico, onde são negociados títulos e valores mobiliários emitidos por empresas, onde as compras e vendas de ações acontecem de fato. É por ela que os agentes que desejam vender suas ações encontram quem quer comprá-las, por meio de sistemas sofisticados e processos padronizados, no caso de ambiente eletrônico, ou via local físico (pregão).

No Brasil, a bolsa de valores tem um papel importante de intermediação pois fornece um ambiente eletrônico para negociação de títulos e valores mobiliários. É por meio dela que investidores podem comprar e vender ativos no mercado. A única

bolsa de valores existente hoje é a B3⁶, resultado da fusão entre as antigas Bovespa, BM&F e Cetip.

A negociação em ambiente de bolsa busca a melhor formação de preços, considerando um nível elevado de transparência anterior e posterior à negociação, uma vez que a bolsa divulga em tempo real as ofertas de compra e venda inseridas em seus sistemas, assim como as operações realizadas. As negociações na bolsa de valores só podem ser feitas por meio de instituições habilitadas, como por exemplo as corretoras, que veremos a seguir. Caso contrário, o investidor simplesmente não pode acessar o ambiente de negociação.

3.2.2 SOCIEDADES CORRETORAS DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

As Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários, mais conhecidas como corretoras, é uma empresa que pertence ao Sistema Financeiro Nacional, sendo fiscalizada tanto pelo BACEN quanto pela CVM e tem como principal função promover a intermediação de títulos e valores mobiliários. Boa parte dessas negociações são feitas via B3, ou seja, para o investidor ter acesso aos produtos negociados na bolsa de valores é necessário que ele faça isso por intermédio de uma corretora, onde se cadastra e acessa de forma parecida a um banco (internet banking), porém tendo sua interface e funções próprias.

É pela corretora que o investidor pessoa física consegue consultar, comprar e vender seus títulos e ações no mercado de capitais, como se fosse uma espécie de “mercado de investimentos”. Para isso, o investidor utiliza uma ferramenta chamada Home Broker⁷, é por ela onde ele consegue selecionar a ação desejada, consultar o preço que está sendo negociada em tempo real, o book de ofertas, variações de preços e dar o comando para comprar ou vender aquela ação, se assim preferir.

⁶ “A B3 é uma das principais empresas de infraestrutura de mercado financeiro no mundo, com atuação em ambiente de bolsa e de balcão. As atividades incluem criação e administração de sistemas de negociação, compensação, liquidação, depósito e registro para todas as principais classes de ativos, desde ações e títulos de renda fixa corporativa até derivativos de moedas, operações estruturadas e taxas de juro e de commodities. A B3 também opera como contraparte central garantidora para a maior parte das operações realizadas em seus mercados e oferta serviços de central depositária e de central de registro.” B3.com.br > disponível em https://www.b3.com.br/pt_br/b3/institucional/quem-somos/

⁷ Sistema/Interface disponibilizado pela B3 e a pela corretora para acesso e dos investidores ao pregão eletrônico da Bolsa e negociação pela internet. ASSAF (2011).

3.3 ALGUNS CONCEITOS E PRODUTOS DO MERCADO DE CAPITAIS DO BRASIL

3.3.1 AÇÕES

A ação representa a menor “fração” do capital social de uma empresa, ou seja, a unidade do capital nas sociedades anônimas. Quem adquire essas “frações” é chamado de acionista, e vai ter uma certa participação na empresa — correspondente a quantas dessas “frações” ele detiver.

As ações são títulos que não garantem remuneração predeterminada aos investidores. Como parte do capital de uma empresa, têm sua remuneração determinada pela capacidade da empresa em gerar lucro. Os detentores de ações são “sócios” da empresa e, como tal, correm o risco de sucesso ou fracasso das estratégias adotadas pela mesma. Se o investidor mudar de opinião quanto à capacidade da empresa em conseguir lucro no mercado, pode comprar ou vender os papéis. Essa negociação é feita nas bolsas de valores, um mercado livre e aberto. O funcionamento desse mercado é regulado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), cujo objetivo é garantir transparência nos negócios realizados em bolsa e das informações fornecidas pelas empresas. ASSAF (2011).

Existem 2 tipos de ações das negociadas na bolsa de valores do Brasil, referente a empresas listadas na B3, sendo elas, ações ordinárias - ON, e as ações preferenciais - PN.

Ações ordinárias: essas ações são chamadas de ON e conferem ao seu detentor o direito a voto nas assembleias dos acionistas da empresa. Em outras palavras, o investidor que compra ações ON pode, de fato, “mandar” na empresa. Uma empresa pode emitir até 100% de ações ordinárias e no mínimo 50%.

Ações preferenciais: essas ações são chamadas de PN e não conferem ao seu detentor direito a voto na assembleia de acionistas, mas dão preferência no recebimento dos lucros gerados. Uma ação PN tem pelo menos 10% a mais de dividendo do que uma ação ON. Um ponto importante é que se a empresa ficar 3 anos consecutivos sem distribuir lucros essa ação passa a ter direito a voto na assembleia. No máximo 50% das ações de uma empresa podem ser dessa categoria.

Vale destacar, que os investidores podem comprar um “pacote” de ações, composto tanto por ordinárias quanto preferenciais, chamado de *Units*. As *Units* não representam necessariamente uma classe de ações, algumas empresas podem criar por exemplo, um “combo de ações”, com 3 Ações ON e 1 PN.

3.3.2 RECIBOS DE DEPÓSITOS DE AÇÕES

Os recibos de depósitos DR (*depository receipt*) são títulos negociados em um país que têm como lastro ações de uma empresa que está instalada fora desse país. Alguns exemplos desses recibos são:

BDR's - *Brazilian Depository Receipt*: São títulos de empresas com sede fora do Brasil com títulos negociados B3. Por exemplo, a Apple ao negociar recibos aqui no Brasil, estará negociando BDR's, visto que suas ações são listadas na bolsa de valores americana.

ADR's - *American Depository Receipt*: São títulos de empresas com sede fora dos EUA e com títulos negociados na bolsa de valores daquele país. Um exemplo nesse caso, seria a Petrobrás, ao negociar seus recibos nos EUA estará negociando ADR's, visto que suas ações são listadas na bolsa brasileira.

3.3.3 FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO (FII)

Os fundos Imobiliários, são outra modalidade de investimento também apresenta na renda variável⁸, sendo assim negociado pela bolsa de valores, e onde é feita a intermediação da compra e venda das cotas seria pela corretora também.

Diferente das ações, os FII's representam um investimento apenas para o segmento imobiliário. As negociações são feitas por cotas de um fundo, que em sua maioria é utilizado na compra de imóveis, ou ativos do segmento imobiliário. O cotista, que é quem compra e detém as cotas do fundo, tem direito a remuneração dos aluguéis pagos proporcionalmente aos detentores das cotas do fundo. Essas cotas, podem ser vendidas a outros investidores, tanto pessoa física quanto jurídica,

⁸ “investimentos de renda variável são aqueles cujo retorno é imprevisível no momento do investimento. O valor varia conforme as condições do mercado – e, consequentemente, a remuneração que as aplicações oferecem segue esse mesmo princípio.” Infomoney (2021).

passando assim a posse da cota e seus próximos proventos para quem as comprar, parecido com uma ação.

Segundo a B3, o Fundo de Investimento Imobiliário (FII) é uma comunhão de recursos destinados à aplicação em ativos relacionados ao mercado imobiliário. Cabe ao administrador, uma instituição financeira específica, constituir o fundo e realizar o processo de captação de recursos junto aos investidores através da venda de cotas.

Os recursos captados na venda das cotas poderão ser utilizados para a aquisição de imóveis rurais ou urbanos, construídos ou em construção, destinados a fins comerciais ou residenciais, bem como para a aquisição de títulos e valores mobiliários ligados ao setor imobiliário, tais como cotas de outros FII's, Letra de Crédito Imobiliário (LCI), certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), ações de companhias do setor imobiliário etc.

3.3.4 TÍTULOS DE RENDA FIXA

Segundo ASSAF (2011), o mercado de renda fixa tem como característica a negociação de títulos de dívida, que permitem aos investidores receber a quantia emprestada (principal) mais juros previamente determinados.

Em outras palavras, quando o agente superavitário investe seu dinheiro em um título de Renda Fixa está, na prática, emprestando o dinheiro ao agente deficitário (o emissor do título). Esse título, por sua vez, será constado nos passivos do emissor, ou seja, representa a dívida do emissor.

Alguns exemplos de títulos de renda fixa são: CDB, LCI, Debêntures, fundos de investimentos de renda fixa, títulos do governo, entre diversas outras opções de investimentos nesse mercado.

Certificados de Depósito Bancário (CDB): são títulos emitidos pelas instituições financeiras, como bancos comerciais, bancos de investimentos e bancos de desenvolvimentos, negociados antes do seu vencimento, atrelados a uma taxa de remuneração que pode ser pré-fixada ou pós-fixada. Essa modalidade de

investimento possui tributação de imposto de renda sobre os rendimentos conforme tabela regressiva⁹ da renda fixa, já descontado na fonte.

Letra de Crédito Imobiliário (LCI): é um investimento de renda fixa voltado ao mercado imobiliário, mais especificamente para apoiar o financiamento imobiliário no país. É emitida por um banco, e tem como objetivo captar recursos financeiros destinados a empréstimos para o setor imobiliário. Além disso, a LCI não possui taxa de administração, é livre de IR e qualquer outra tributação sobre seu rendimento.

Debêntures: é um título de dívida emitido por empresas não financeiras que oferecem direito de crédito ao investidor. Consiste em um instrumento de captação de recursos no mercado de capitais para as empresas não financeiras, onde podem utilizar esse recurso para financiar seus projetos, ou uma forma de melhor gerenciar suas dívidas.

3.3.5 TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS

Vimos que tanto os bancos, empresas do mercado financeiro, e até empresas que não são do ramo financeiro podem utilizar o mercado de capitais para captar recursos para seus projetos, ou diversas finalidades. Entretanto, não só as empresas contam com esse benefício, mas também o governo, através da emissão de seus títulos. De acordo com Cavalcante (2005) os títulos públicos são utilizados pelo governo a fim de executar a política monetária adequada diante o cenário econômico atual. Desta forma o Governo Federal, emite títulos de dívida pública para captar recursos no mercado

Os títulos são representados por letras e notas, sendo que as letras, por padrão, não pagam cupom¹⁰ de juros, enquanto as notas têm, também por padrão, que pagar cupom ao investidor, sendo elas:

Letra do Tesouro Nacional (LTN): é um título pré-fixado e, por isso, o investidor conhece a taxa que remunera o título no momento da compra. Ele é sempre negociado com deságio sobre seu valor de face¹¹.

⁹ A tabela regressiva é uma forma de tributação onde quanto maior o tempo da aplicação, menor será a alíquota do tributo.

¹⁰ cupom: Alguns títulos de Renda Fixa podem pagar juros periódicos, como por exemplo, a cada 6 meses, e esses juros são chamados de cupom.

¹¹ O Valor de Face é o valor nominal de uma nota, instrumento ou título. No caso dos títulos públicos federais o valor de face é R\$ 1.000,00.

Letra Financeira do Tesouro (LFT): é um título pós-fixado e tem como indexador a taxa Selic Over¹². Ou seja, quando o investidor compra esse título, ele vai ganhar como remuneração a variação da taxa Selic ao longo do tempo.

Nota do Tesouro Nacional Série B (NTN-B): é um título que tem um componente pós-fixado + uma taxa pré-fixada. O componente pré-fixado é o IPCA, assim, a NTN-B paga a variação do IPCA + uma taxa pré-fixada. Vale destacar que esse título também pode ser pago os rendimentos por cupom, ou seja, semestralmente. Caso seja um título com pagamento dos juros semestrais, o nome do título será NTN-B principal.

Nota do Tesouro Nacional Série F (NTN-F): é um título pré-fixado com cupom semestral. Este título, assim como a LTN, tem em seu valor de face R\$ 1.000,00 e é negociado em função do pagamento semestral de juros.

3.3.6 CADERNETA DE POUPANÇA

Segundo ASSAF (2011), a Caderneta de Poupança é considerada a modalidade de investimento mais tradicional do Brasil, classificada como conservadora por oferecer baixo risco e, também, menor retorno, principalmente se comparado com outros tipos de aplicações financeiras.

Ela possui rentabilidade mensal, isto é, paga juros ao investidor somente 1 vez por mês. Esse pagamento é feito no aniversário da poupança, que se dá sempre no dia de sua aplicação. Além disso, a poupança possui liquidez diária, porém com perda de rentabilidade em caso de saque efetuado antes do aniversário, e é isento de imposto de renda para pessoa física.

3.3.7 FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Representam condomínio aberto ou fechado de investidores para aplicação de seus recursos em carteira diversificada de títulos ou valores mobiliários, esses investidores são os cotistas do fundo. Tendo um administrador, o qual podem ser

¹² “A taxa Selic overnight, ou somente taxa over, representa a média ponderada de um dia das operações de financiamento lastreadas em títulos públicos federais no sistema Selic. Essa taxa é referência para as operações de curtíssimo prazo (1 dia) realizadas entre os bancos.” ASSAF (2011).

bancos múltiplos, sociedades corretoras, distribuidoras ou bancos de investimentos e também um gestor do fundo, responsável pela compra e venda dos ativos do fundo (gestão) segundo política de investimento estabelecida em regulamento. Outros integrantes de um fundo de investimentos são: Distribuidor, custodiante e um auditor.

Além do regulamento sobre os ativos que poderão compor suas carteiras de aplicações, dependendo da sua composição, o fundo pode ser: Fundo de ações, fundo cambial, fundo de renda fixa e fundo multimercado.

3.3.8 IBOVESPA

Segundo a própria B3, o Ibovespa é o principal indicador de desempenho das ações negociadas na bolsa e reúne as empresas mais importantes do mercado de capitais brasileiro. Foi criado em 1968 e, ao longo desses 50 anos, consolidou-se como referência para investidores ao redor do mundo. Reavaliado a cada quatro meses, o índice é resultado de uma carteira teórica de ativos. É composto pelas ações e *units* de companhias listadas na B3 que atendem aos critérios descritos na sua metodologia, correspondendo a cerca de 80% do número de negócios e do volume financeiro do nosso mercado de capitais.

Esse indicador é importante, pois podemos analisar o comportamento do mercado de ações em determinado período, no caso de estabilidade, alta do mercado ou uma eventual queda. Não é novidade que o mercado de ações é muito volátil, sendo assim, qualquer notícia local, ou de âmbito global pode impactar na decisão dos investidores, e assim o índice pode cair ou subir, dependendo da reação do mercado à determinado evento. Nesse trabalho, iremos analisar como foi essa movimentação do mercado quando começou a crise causada pelo Covid-19, e como foi a reação dos investidores, no decorrer dos meses após essa grande movimentação de capital e momentos de incerteza da economia brasileira e mundial.

4 O MERCADO DE CAPITAIS DURANTE A PANDEMIA DA COVID-19

Em momentos de uma crise econômica mundial, o mercado tende a reagir com grande queda, isso devido ao comportamento dos investidores nesse momento de incerteza, onde, conforme apresentado no referencial teórico, tem preferência pela liquidez, vendendo assim seus ativos e resultando na queda do mercado, onde em situações mais alarmantes podem vir acompanhadas de *circuit breakers*¹³.

Antes de analisarmos o impacto da crise da COVID-19, podemos verificar como foram outras depressões econômicas, a fim de comparar suas consequências e efeitos diante do mercado de ações, embora, é necessário destacar que as crises mostradas aqui não se originaram de questões sanitárias como foi a pandemia do coronavírus, detalhadas mais a frente, mesmo assim, verificando os impactos econômicos causados por elas podemos aprofundar nossa análise. Para isso, a seguir iremos apresentar de maneira resumida como foi a reação do mercado de ações em 1997 e 2008, momentos de grande incerteza e crise. E depois, verificar o impacto da covid-19, abordando tanto o mercado de ações, quanto alguns indicadores macroeconômicos.

4.1 IMPACTO DE CRISES ECONOMICAS NO MERCADO DE AÇÕES BRASILEIRO

4.1.1 1997: TIGRES ASIÁTICOS

Com o passar das décadas até o presente momento, o mercado passou por diversas oscilações, entre elas as grandes crises econômicas. Para entendermos primeiramente como funciona esse impacto no mercado de capitais, verificamos um dos principais momentos de instabilidade da economia mundial e no Brasil das últimas décadas, a crise dos países do sudeste asiático, conhecidos também como Tigres Asiáticos, que impactaram não somente a bolsa de valores de Hong Kong, mas também do mundo todo.

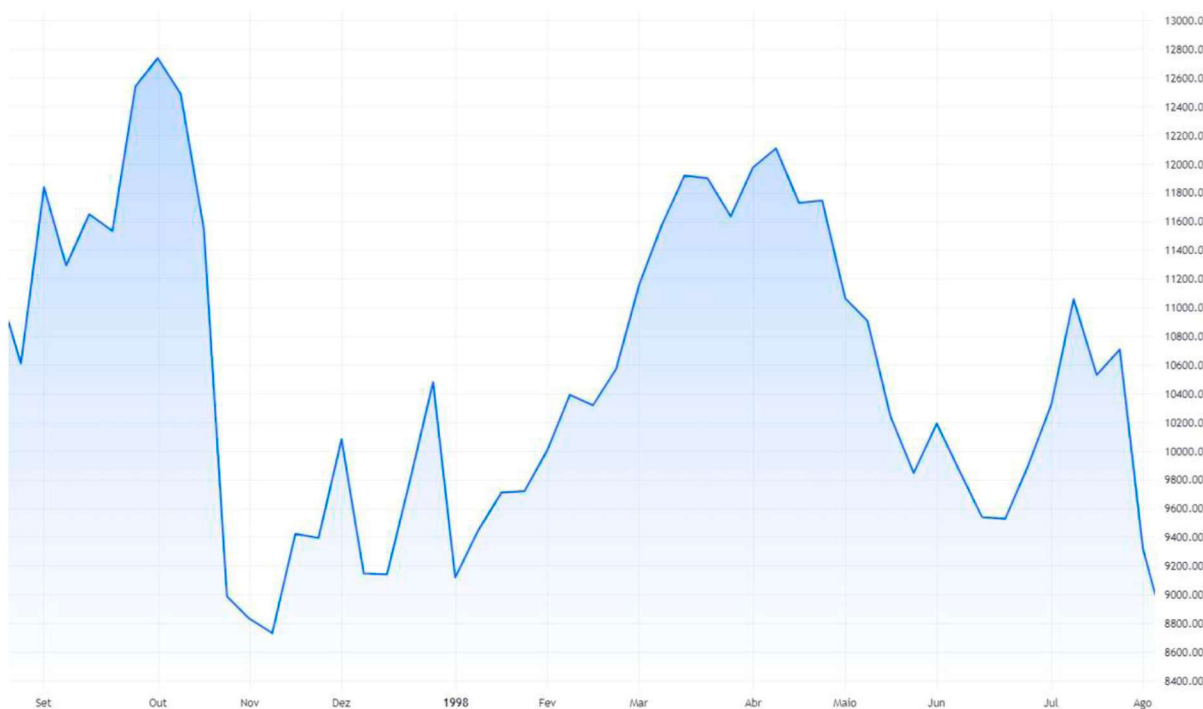
¹³ “O *Circuit Breaker* é um mecanismo de segurança utilizado pela Bolsa de Valores do Brasil para paralisar as negociações por um período de tempo quando o Ibovespa, seu principal índice, cai mais do que 10%, independentemente do motivo. Caso o índice continue em queda na retomada das negociações, novos *circuit breakers* são acionados.” Toro Investimentos (2020).

A crise asiática de 1997 foi um período de recessão econômica por parte dos países emergentes do sudeste asiático, países estes que antes se destacavam por um grande crescimento econômico, dado pela elevação dos níveis de exportação desde os anos 60, essas exportações que se destinavam tanto para Europa, quanto para América do Norte e também alguns países da Ásia. (Infomoney, 2020).

Contudo, com o avanço da China no mercado de exportações, principalmente na década de 90, somado a uma série de políticas monetárias desses países do sudeste asiático e também com o déficit comercial que se instaurava, se teve uma grande fuga de capital externo, e assim, devido à alta demanda de moeda externa, as moedas locais sofreram com uma grande desvalorização.

Esse efeito se estendeu por vários países locais, e também para alguns fora da Ásia, até que com as oscilações da bolsa de valores de Hong Kong, em outubro, junto com os fechamentos de fábricas, desemprego e inflação os mercados mundiais sofreram diversas quedas também, inclusive o mercado brasileiro.

GRÁFICO 2 - Ibovespa durante a crise de 1997 (período de 12 meses)



Fonte: TradingView (2022)

Como mostrado no gráfico, no final de outubro de 1997 a bolsa de valores brasileira também sentiu fortemente o impacto da crise dos tigres asiáticos. Foi nesse período onde a Bovespa (antiga bolsa de valores) precisou adotar o primeiro *circuit breaker* da história do mercado de capitais brasileiro, sendo ele ainda no dia 27 de outubro de 1997. Porém como mostrado no gráfico, o mercado ainda caiu bastante no mês de novembro daquele ano, tanto que tivemos mais duas paralisações da bolsa de valores, sendo dia 07 e 12 de novembro. (Infomoney, 2020).

Dentro desse período de outubro à novembro de 1997, marcado pelas oscilações e quedas do mercado, a bolsa de valores brasileira caiu em torno de 42,5%. No período destacado pelo gráfico, a bolsa não conseguiu retornar aos patamares anteriores a grande queda. Marcando assim uma das maiores crises econômicas de escala global, e sendo necessário o Brasil pedir ajuda ao FMI, onde no total, 41,5 bilhões de dólares foram emprestados. (Suno, 2019).

4.1.2 CRISE DE 2008

Outra crise econômica com impactos globais, foi a crise imobiliária de 2008, embora seja um assunto rico em detalhes, iremos verificar seus principais pontos de maneira mais resumida, a fim de identificarmos com nossa análise principal quais foram as semelhanças com esse cenário e se o comportamento dos investidores, e medidas governamentais são parecidos.

A crise de 2008 teve como base o mercado imobiliário dos Estados Unidos, onde com uma grande expansão do crédito a juros menores desde a década de 90, se formou uma bolha imobiliária, visto que o preço dos imóveis aumentava sucessivamente na época. Esse aumento do preço dos imóveis se dava devido a grande quantidade de pessoas financiando imóveis a juros menores naquela época, até mesmo pessoas que não tinham condições de honrar com esses financiamentos imobiliários. (Krugman, 2009).

À medida que foi aumentando consideravelmente a tomada de crédito imobiliário nos Estados Unidos, as instituições financeiras começaram a aumentar a taxa de juros, tornando assim os empréstimos mais caros para a população.

Devido a muitos bancos fornecerem esse crédito a pessoas que não tinham como pagar, além de não se ter uma garantia para honrar a dívida, com a elevação

da taxa de juros as pessoas não conseguiam mais pagar o financiamento tomado, dessa forma, muitos bancos ficaram descapitalizados com o grande aumento de inadimplência e vieram a falência, dando assim início a crise econômica de 2008. (Krugman, 2009).

Inicialmente, houve uma grande queda na bolsa americana, marcado também pela quebra do Lehman Brothers, grande banco de investimentos e outros serviços financeiros com atendimento global sediado em Nova York, porém não demorou muito para o impacto refletir por todo o mundo. (Infomoney, 2020).

No Brasil, a crise imobiliária de 2008 também causou grande movimentação no mercado de capitais, visto que em um ambiente de medo e incerteza dos investidores, ocorre uma grande saída de capital, já que muitos venderam seus ativos.

Gráfico 3 – Ibovespa durante a crise de 2008 (período de 12 meses)



Fonte: TradingView (2022)

O gráfico 2 apresenta o comportamento do Índice Bovespa durante o período da crise de 2008, ao observar nota-se uma grande queda da metade de 2008 até meados de outubro. Durante esse período, o mercado brasileiro teve 6 *circuit breakers*, em 29 de setembro, 6 de outubro (2 vezes), 10, 15 e 22 de outubro,

acumulando uma queda de mais de 43%. Após essa grande queda, o mercado começou a subir lentamente até o começo de 2009, como observado no gráfico, e então a partir de março de 2009 voltou a crescer o índice de maneira um pouco mais acelerada, porém sem conseguir alcançar a pontuação anterior à crise dentro do período observado.

Várias medidas governamentais foram tomadas para conter esse derretimento do mercado, inclusive no Brasil, como redução de impostos para estimular o consumo, congelamento de preços do petróleo, subsídios as tarifas de energia elétrica e ampliou as desonerações.

“Em meio à crise internacional, o governo anunciou a redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) para automóveis, eletrodomésticos e materiais de construção. Diante da escassez de crédito, houve redução dos depósitos compulsórios (dinheiro que os bancos são obrigados a recolher ao Banco Central) e do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), além de estímulo ao crédito por meio de bancos públicos.” Agência Brasil (2018).

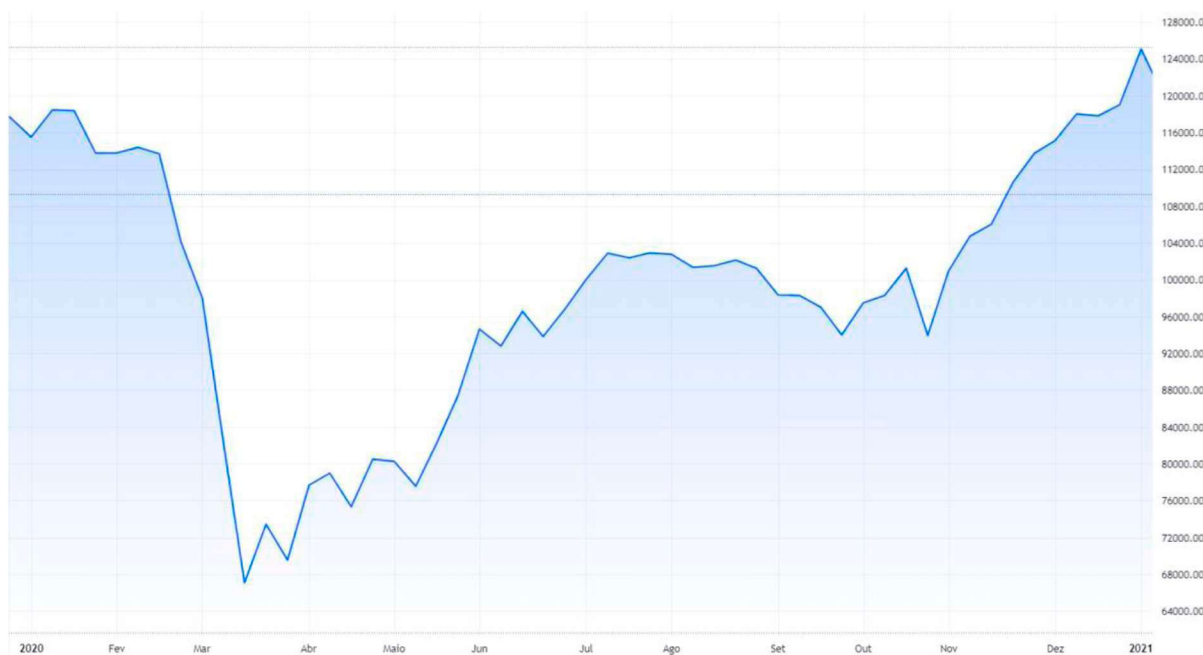
Diante dessas medidas governamentais, o Brasil amenizou a queda de sua economia em 2009 e começou a ter uma retomada do crescimento do PIB em 2010, dado que segundo o IBGE cresceu 5,1% em 2008 e se contraiu 0,2% em 2009. (IBGE, 2021).

4.2 O MERCADO DE AÇÕES BRASILEIRO COM A COVID-19

O ano de 2019 foi um bom ano para a bolsa de valores do Brasil, com um crescimento que se manteve durante o ano onde podemos ver no começo de 2020 o índice Bovespa em patamares bem elevados, se comparados a todo o histórico desse indicador.

Os primeiros casos de contaminação da COVID-19, foram registrados na cidade de Wuhan na China e oficialmente no dia 11 de março de 2020, foi declarado como uma pandemia pela Organização Mundial da Saúde (OMS). Contudo, logo em fevereiro de 2020 o mercado de ações brasileiro sofreu uma grande queda, devido a notícias do crescimento do coronavírus pelo mundo e chegada no Brasil, assim como podemos mostrar pelo gráfico:

Gráfico 4 – Índice Bovespa durante a pandemia do coronavírus (período de 12 meses)



Fonte: TradingView (2022)

Como podemos ver pelo gráfico, assim como nas crises de 1997 e 2008 o mercado de ações brasileiro foi fortemente afetado, e teve uma grande queda do Ibovespa. O índice registrou queda de mais de 40%, segundo matéria da Agência Brasil publicada em março de 2020, com essa queda o índice registrou o pior semestre da história, mostrando o grande impacto que a crise causou no mercado e na decisão dos investidores, visto que em um momento como este de incerteza, ao optarem pela liquidez (venda das ações) causaram uma diminuição no preço, já que se tinha muito mais oferta de ações no mercado do que demanda. Neste momento, foram registrados 6 *circuit breakers* pela B3, medida para tentar conter a venda desenfreada de ações no mercado por parte dos agentes, e assim segurar o preço dos ativos que estavam despencando.

Ainda ao analisar o gráfico, podemos notar que o maior impacto foi no final de fevereiro até o mês de março de 2020. Segundo matéria publicado pela Folha em

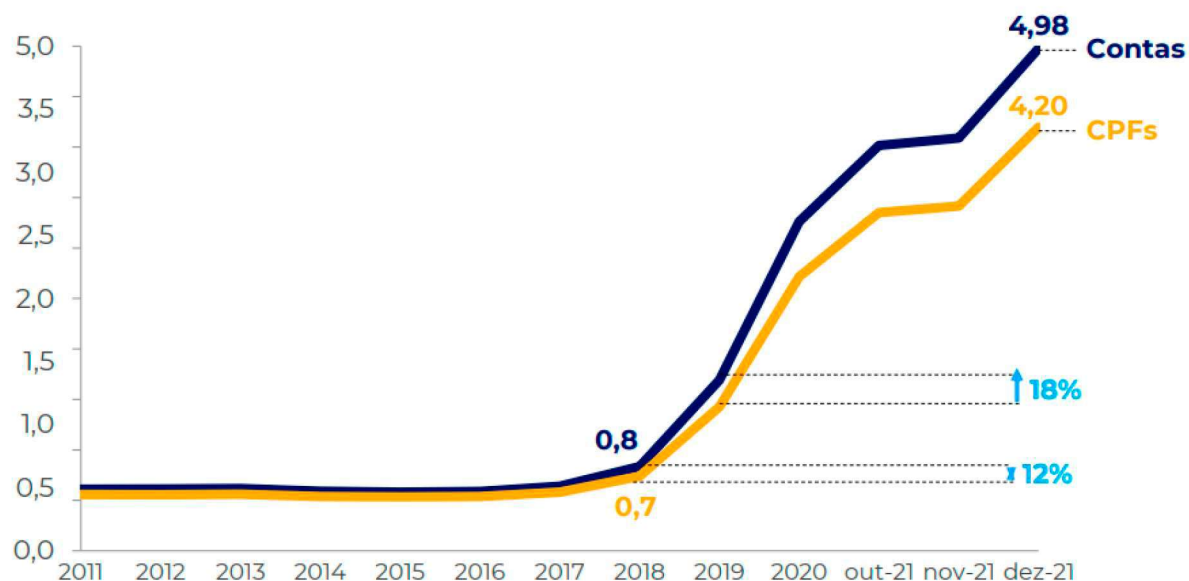
9 de março de 2020, a bolsa caiu mais de 12% nesse dia, marcado por paralizações no mercado e representando que as principais ações do país tiveram uma grande queda e desvalorização em seu valor de mercado, como por exemplo a Petrobrás que caiu cerca de 30% naquela segunda-feira. Os setores da aviação, do turismo e empresas de *commodities*, foram um dos mais afetados, devido a serem diretamente atingidos pelas medidas de *lockdown*, suspensão de viagens, e queda no preço das *commodities*, como foi o caso do petróleo. Folha de São Paulo (2020).

Um ponto importante a destacar, foi a velocidade na recuperação do mercado de ações após esse primeiro impacto da primeira onda do vírus. Pois, mesmo que a queda do mercado tenha sido bem acentuada em um curto período de tempo, a recuperação do mercado foi um ponto notório se comparado a outras crises econômicas que tivemos na história. Como podemos observar pelo gráfico, em menos de um ano o mercado já atingiu patamares de como estava antes do impacto da pandemia, como podemos ver, no início de 2021, um pouco antes da segunda onda da Covid-19 no Brasil o índice já atingia níveis superiores aos de janeiro e fevereiro de 2020.

Por fim, verificamos que depois disso o mercado conseguiu se estabilizar um pouco mais, embora a pandemia continuasse pelos anos de 2021 e 2022, mantendo assim várias medidas sanitárias para o controle da propagação do vírus, restrições de acessos a locais públicos, comércios, o que obrigou as empresas novas adaptações diante dessas novas maneiras de trabalho e atuação profissional. Diante disso, não tivemos mais quedas tão significativas ou expressivas até o momento da elaboração desse trabalho, e o índice se manteve próximo dos 100.000 a 110.000 pontos.

Com relação a quantidade de investidores na bolsa e no mercado de capitais durante esse período, a B3 divulgou que tanto nos mercados de renda fixa como no mercado de renda variável a quantidade de novos CPFs só cresceu ao longo dos últimos anos, mostrando a grande ascensão desse mercado na última década.

Gráfico 5 - Evolução da posição das pessoas físicas na B3 – contas x Cpf's (em milhões)



Fonte: B3 (2022).

O gráfico mostra que a quantidade de abertura de novas contas e também novos CPFs entrantes no mercado de ações continua crescendo nos últimos anos, podemos notar que mesmo com esse período de pandemia, novos investidores adentram esse mercado cada vez mais, buscando assim novas oportunidades na diversificação do seu capital. A B3 atingiu em janeiro de 2022, o marco de 5 milhões de contas de investidores em renda variável. B3 (2022).

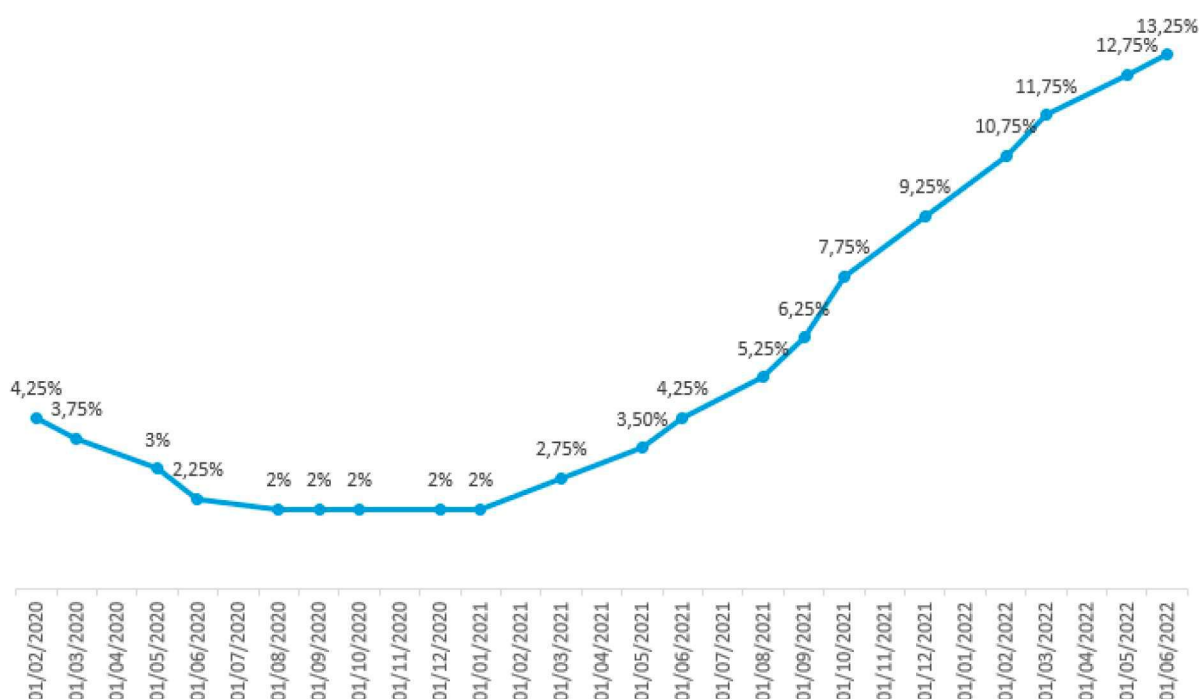
Segundo a B3, outros segmentos do mercado de capitais também seguem esse crescimento visto no mercado de ações. O mercado de fundos imobiliários e de renda fixa também tiveram crescimentos do número de novos CPFs do ano de 2020 para o ano de 2021, sendo de 32% e 17% respectivamente.

4.3 SITUAÇÃO MACROECÔNICA E ALGUMAS MEDIDAS GOVERNAMENTAIS

Como podemos observar, mesmo com um período de incerteza ainda sim novos investidores entraram no mercado de renda variável, correndo assim mais risco em busca de um retorno maior, visto que muitos enxergaram oportunidades com o mercado tão descontado como a muitos anos não víamos. Alguns fatores macroeconômicos e medidas governamentais foram determinantes para a tomada de decisão dos investidores.

Segundo o Banco Central, antes do impacto do coronavírus no mercado brasileiro, a taxa de juros do país (SELIC)¹⁴ estava relativamente baixa, se comparado a níveis históricos, devido a políticas monetárias expansionistas¹⁵ adotadas. A reunião do COPOM de 05/02/2020 divulgou a taxa como 4,5% a.a, contudo, com todas as medidas sanitárias necessárias, de quarentena e suspensão de aglomerações públicas e privadas, tivemos grandes impactos na economia, sendo assim o Banco Central por meio de políticas monetárias expansionistas, tentou aquecer a economia e estimular o consumo.

Gráfico 6 – Taxa SELIC ao ano (Selic meta fev/2020 à jun/2022)



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BACEN

¹⁴ “A taxa Selic é tratada como a taxa básica de juros da economia brasileira, servindo de referência para a formação dos juros de mercado. A taxa Selic é fixada periodicamente (meta para a taxa) pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central.” ASSAF (2011).

¹⁵ “A Política Monetária Expansionista é usada, geralmente, quando a economia se encontra numa situação de recessão, sendo preciso, então, um estímulo para o seu crescimento. Os resultados dessas medidas, normalmente, são uma maior disponibilidade de recursos na economia, aumentando o consumo, a renda, a produtividade industrial e, por consequência, o PIB daquele ano. Para atingir esses resultados o Banco central age através da compra de títulos públicos dos bancos (Open Market), pela redução da taxa de depósitos compulsórios ou, ainda, ser mais flexível no redesconto, abaixando as taxas de juros e aumentando os prazos de pagamento, por exemplo.” Suno (2017).

Conforme analisado pelo gráfico, uma medida foi a redução ainda mais da taxa de juros, onde o COPOM a partir de março foi reduzindo ainda mais a taxa SELIC, chegando em 2% a.a em 05/08/2020, percentual que se manteve até 2021. BACEN (2022).

Diante disso, podemos estimar o crescimento de novos entrantes no mercado de renda variável, pois com uma taxa de juros tão baixa, investimentos em renda fixa tendem a não ser tão atrativos, sendo assim os agentes buscam opções mais rentáveis se expondo ao risco, como por exemplo o mercado de ações, que estava bem descontado nesse período.

Vale destacar, que durante esse período o dólar disparou em relação ao real, no fechamento do dia 01/02/2020 o dólar em valores nominais era de R\$ 4,47. Enquanto dois meses depois, no dia 01/04/2020 já atingia R\$ 5,48 patamar o qual se manteve. Embora em alguns momentos de 2021 e 2022 o dólar voltasse a faixa dos R\$ 4,80 devido a alta da taxa de juros que vieram posteriormente, ainda sim não se manteve por muito tempo, ficando assim, na maioria acima da casa dos R\$ 5,00 até o momento desse trabalho. (Investing, 2022).

O Banco Central precisou aumentar a taxa de juros a partir de 2021, onde em 17/03/2021 o COPOM divulgou uma taxa de SELIC de 2,75% a.a que subia a cada nova reunião, chegando em 15/06/2022 a 13,25% a.a, tendência de alta presente também em outras economias do mundo, como foi o caso dos Estados Unidos. Esse crescimento constante da taxa de juros ocorreu principalmente devido a alta da inflação, segundo matéria da CNN Brasil em julho de 2022, a projeção do Banco Central é que a inflação termine o ano em 8,8%. Já o Federal Reserve prevê que a inflação dos Estados Unidos encerrará em 5,2%, enquanto o Banco Central Europeu (BCE) espera um índice em 6,8%. Sinais já vistos dessa inflação no Brasil foram no final de 2020, onde a inflação fechou o ano em 4,52%, porém, apenas em dezembro tivemos uma inflação mensal de 1,35%. IBGE (2021).

Segundo o IBGE, a inflação acumulada de 2021 fechou em 10,06%, maior taxa acumulada desde 2015, extrapolando a meta definida pelo Conselho Monetário Nacional. Ainda com base nos dados do Instituto, os setores que mais influenciaram o índice foram os de transporte (21,03%), seguidos de habitação (13,05%) e alimentação e bebidas (7,94). Embora ainda não tenha fechado o ano, em 2022 o Brasil segue com altos índices de inflação, segundo relatório publicado em julho, a inflação de junho foi de 0,67% e o acumulado do primeiro semestre do ano de

5,49%, embora o BACEN tenha projeções que a inflação começará a diminuir até o final do ano.

Esses fatores macroeconômicos e medidas governamentais influenciam na tomada de decisão dos agentes no mercado de capitais. O investidor mais conservador, por exemplo, é beneficiado com a alta da taxa de juros, visto que busca alocar a maioria, ou se não todo o capital em renda fixa. Contudo, vale destacar que o aumento da taxa de juros só veio acompanhado da inflação, sendo o rendimento real em alguns momentos até negativo para esse investidor, pois como vimos em alguns momentos a inflação foi superior a taxa de juros SELIC, sendo assim, esse investidor que teve seus rendimentos atrelados a essa taxa de juros, tiveram uma perda de seu poder de compra em alguns meses.

Diferente de quando começou a pandemia, onde a taxa de juros estava muito baixa, para ter um rendimento melhor alguns investidores precisaram se expor mais ao risco. Com as taxas de juros atuais, até mesmo investidores mais arrojados, que normalmente agem de maneira contrária aos conservadores, podem diversificar seus investimentos com parte deles em renda fixa, já que os rendimentos ainda estão bem atrativos, e agora em 2022 já tendo ganho real em diversas aplicações da renda fixa.

5 CONCLUSÃO

Diante das necessárias medidas de isolamento social, suspensão da atividade de várias empresas, entre outras precisando se adaptar para as novas condições de trabalho, a Covid-19 produziu impactos econômicos e consequentemente trouxe turbulência ao mercado de capitais, como podemos verificar na análise desse trabalho.

O impacto da pandemia foi duramente recebido pelos investidores brasileiros, onde muitos tiveram grandes perdas de capital, tendo como referência o Ibovespa, principal índice do mercado de ações, que registrou uma queda de em torno de 40% no começo do ano de 2020. Isso ocorreu devido ao comportamento dos agentes em buscar liquidez em seu capital, por cessar a desvalorização de seus ativos e claro, do medo em relação ao futuro que era totalmente incerto.

A conclusão em que se chega, é que embora houvesse uma rápida queda e desvalorização, também o mercado reagiu com uma retomada surpreendente mesmo com a pandemia se alastrando por todo Brasil. Onde, podemos verificar que logo no começo de 2021 o mercado já vinha a patamares semelhantes ao anterior à crise.

Um dos fatores que podemos constatar como motivador a essa rápida recuperação, foi a continuidade de novos entrantes no mercado de capitais e principalmente no mercado de ações, fator motivado pela queda da taxa de juros, que fez com que os investidores buscassem opções mais rentáveis através da maior exposição ao risco, migrando assim para a renda variável.

Contudo, as medidas do Banco Central com a política monetária e queda da taxa de juros, à fim de estimular o consumo que tinha sido restringido, combinado a uma alta desvalorização do real frente ao dólar, refletiu em uma alta inflação que chegou em 2021, causando a perda do poder de compra da população. Esta que se manteve superando os 10% no acumulado de 2021, e inflações mensais continuando altas em 2022.

Com essa alta da inflação, o Banco Central se viu obrigado a um novo aumento da taxa de juros, sendo consistentemente elevada a cada nova reunião do Copom, tornando assim, a renda fixa mais interessante para os investidores conservadores, e aqueles os quais buscam diversificar por esse mercado.

Por fim, nossa abordagem procurou explicar a recente evolução do mercado de capitais no país através de um amplo conjunto de elementos de natureza macroeconômica, microeconômica e institucional, e que ainda, ele é moldado a tomada de decisão dos agentes econômicos com base nas suas perspectivas de ganhos futuros. Logo, podemos concluir que o Mercado de Capitais brasileiro tem grande importância no fomento de recursos entre os agentes econômicos, e quanto mais desenvolvido e estável for esse mercado, melhores serão os frutos colhidos pela população como um todo, e maior será a representatividade do Brasil em relação ao resto do mundo.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETTO, A. Mercado financeiro. São Paulo: Ed. Atlas, 2011.

Agencia Brasil. Disponível em:

<<https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2020-03/bolsa-cai-30-e-dolar-sobe-16-em-marco-com-pandemia-de-coronavirus>>. Acesso em 05 abr. 2022.

ANBIMA. Disponível em:

<https://www.anbima.com.br/data/files/96/25/43/1A/5845661086B1AE5678A80AC2/Relatorio-Agenda-Mercado-de-Capitais-ANBIMA-B3-Digital_1_.pdf> Acesso em 27 dez. 2021.

B3 Contas de investidores. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/5-milhoes-de-contas-de-investidores.htm> Acesso em 05 mai. 2022.

B3 Índice Bovespa. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/ibovespa.htm>. Acesso em 20 nov. 2021.

B3 Fundos de investimento imobiliários. Disponível em:

<https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundos-de-investimento-imobiliario-fii.htm>.

Acesso em 01 fev. 2021.

Banco Central. Disponível em:

<<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>>. Acesso em 18 abr. 2022.

Blog Toro - Circuit Breaker. Disponível em:

<<https://blog.toroinvestimentos.com.br/circuit-breaker-bovespa-o-que-e-historico>> Acesso em 20 abr. 2022.

CARVALHO, Fernando Cardin et. al. Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política. Rio de Janeiro, Campus, 2015.

CAVALCANTE, Francisco. Mercado de Capitais. 1ª Ed. Rio de Janeiro: Campus, 2005.

CNN Brasil. Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/business/entenda-por-que-a-inflacao-do-brasil-difere-da-vista-em-paises-da-europa-e-dos-eua/>>. Acesso em 12 jun. 2022.

CURADO, MARCELO. Economia e Sociedade, Campinas, v 15, n 1(26), p 57-77, jan/jun. 2006.

FOLHA. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2020/03/bolsa-brasileira-cai-10-e-atinge-nivel-de-circuit-break-com-coronavirus-e-guerra-de-preco-do-petroleo.shtml>>. Acesso em 10 jul. 2022.

IBGE. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/pt/inicio.html>>. Acesso em 15 nov. 2021.

IBGE 2020. Disponível em: <<https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/29871-inflacao-acelera-em-dezembro-e-chega-a-4-52-em-2020-a-maior-alta-desde-2016>>. Acesso em 20 jul. 2022.

IBGE 2021. Disponível em: <<https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/32725-inflacao-sobe-0-73-em-dezembro-e-fecha-2021-com-alta-de-10-06>>. Acesso em 20 jul. 2022.

IBGE 2022: Disponível em: <<https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/34254-inflacao-chega-a-0-67-em-junho-impulsionada-por-alta-de-alimentos>>. Acesso em 21 jul. 2022.

Infomoney - crise 1997. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/mercados/1997-a-crise-asiatica-que-fez-a-antiga-bovespa-adotar-o-circuit-breaker-pela-primeira-vez-na-historia/>>. Acesso em 14 abr. 2022.

Infomoney - crise 2008. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/mercados/crise-de-2008-quebra-do-lehman-brothers-virou-referencia-e-gerou-mudancas-importantes-no-mercado/>>. Acesso em 15 abr. 2022.

Investing. Disponível em: <<https://br.investing.com/currencies/usd-brl-historical-data>>. Acesso em 03 jul. 2022.

KEYNES, J. M. A teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. São Paulo: Atlas, 1983.

Krugman, Paul. A Crise de 2008 e a Economia da Depressão. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009

Suno Bolsa. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/noticias/setores-da-bolsa-beneficiados-fim-crise-pandemia/>>. Acesso em 12 jun. 2022.

Suno crise asiática. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/crise-asiatica/>>. Acesso em 14 abr. 2022.

Suno Políticas monetárias. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/politica-monetaria/>>. Acesso em 25 abr. 2022.

TradingView. Disponível em: <<https://br.tradingview.com/symbols/BMFBOVESPA-IBOV/>>. Acesso em 02 fev. 2022.