

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

**A CRISE ECONÔMICA MUNDIAL DE 2007-2009: UM ESTUDO  
ESPECÍFICO DOS FLUXOS DE CAPITAIS ESTRANGEIROS NA  
BOVESPA.**

FRANCO CARDOSO QUEVEDO

PORTO ALEGRE  
2009

FRANCO CARDOSO QUEVEDO

**A CRISE ECONÔMICA MUNDIAL DE 2007-2009: UM ESTUDO  
ESPECÍFICO DOS FLUXOS DE CAPITAIS ESTRANGEIROS NA  
BOVESPA.**

Monografia (Graduação) apresentada ao Departamento de Ciências Econômicas, da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito para obtenção do Grau de Bacharel em Economia.

Orientador: Professor Drº. Antonio Ernani Lima

PORTO ALEGRE  
2009

“Dedico esta minha conquista aos meus pais,  
Paulo Roberto Franco Quevedo e Mariza Cardoso  
Quevedo, grandes incentivadores de minha vida e  
de meus estudos e exemplos para toda vida”

Agradeço ao Profº Drº Antonio Ernani Lima, pela ajuda nas orientações em todos os momentos solicitados.

A todos os professores que de alguma forma me incentivaram e me ajudaram muito durante todo o período de estudos do curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

Aos meus pais, Paulo e Mariza, pela educação que me deram, pela formação que me proporcionaram e pelo apoio eterno em todos os momentos de minha vida.

A todos os meus amigos e colegas que me ajudaram e me acompanharam durante esta caminhada de muito estudo e devoção.

## RESUMO

A crise econômica e financeira que tivemos durante os últimos dois anos e que até hoje mostra seus traços e efeitos em nossa economia, faz com que pensamos com o que devemos aprender e tirar como proveito para um futuro melhor. Ela foi originada no mercado *subprime*, onde a desconfiança e a inadimplência levaram o mercado imobiliário norte americano a influenciar nas economias do mundo todo, inclusive nos mercados emergentes, como o Brasil, por exemplo. Este trabalho pretende mostrar os efeitos de uma crise mundial no mercado financeiro, mais especificamente na Bolsa de Valores de São Paulo, onde vamos analisar os fatos importantes, como a quebra e relatórios, mostrando prejuízos alarmantes, de importantes bancos e instituições, como Bear Stearns, a AIG, General Motors, entre outros, ao redor do mundo todo, e como isso acaba afetando muito a Bovespa, com as elevadas saídas de capitais estrangeiro visando a ser utilizado em seus próprios países. Uma análise mais profunda sobre o fluxo de capitais estrangeiro será apresentada para percebermos que ainda dependemos de capitais de fora do país para alavancarmos nossas negociações e o qual importante ele é quando uma recuperação depois de uma crise é vista como necessária e saudável na economia.

Palavras-chave: Crise econômica e financeira, Bovespa, desconfiança, fluxo de capitais estrangeiros.

## **ABSTRACT**

The economic and financial crisis we've had over the last two years and to date shows its traces and effects on our economy, means that we think with what we learn and how to take advantage of a better future. It originated in the subprime market, where distrust and bad debt led the U.S. housing market to American influence in the economies of the world, including emerging markets like Brazil for example. This study aims to show the effects of a global crisis in financial markets, more specifically on the Stock Exchange of Sao Paulo, where we analyze the important facts, such as breaking and reports showing alarming losses of major banks and institutions such as Bear Stearns, AIG, General Motors, among others, around the world, and how much it ends up affecting the Bovespa, with high capital outflows abroad in order to be used in their own countries. Further analysis on the flow of foreign capital will be made to realize that we still rely on capital from abroad to leverage our negotiations and it is important that when a recovery after a crisis is seen as necessary and healthy economy.

Keywords: economic and financial crisis, Bovespa, distrust, flow of foreign capital.

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Fluxo Mensal Capital Estrangeiro (Janeiro a Agosto de 2008).	54
Tabela 2 – Fluxo Mensal Capital Estrangeiro (Janeiro a Outubro de 2008).	55
Tabela 3 – Fluxo Mensal Capital Estrangeiro (Janeiro a Novembro de 2008).	60
Tabela 4 – Fluxo Mensal Capital Estrangeiro (Janeiro a Julho de 2009).	74
Tabela 5 – Fluxo Mensal Capital Estrangeiro (Janeiro a Agosto de 2009).	76
Tabela 6 – Fluxo Mensal Capital Estrangeiro (Janeiro a Setembro de 2009).	78
Tabela 7 – Produto Interno Bruto	82
Tabela 8 – Taxa de Desemprego	83
Tabela 9 – Produção Industrial	83
Tabela 10 – Vendas no Varejo	84

## **LISTA DE FIGURAS**

Figura 1 – Países em recessão oficial (dois trimestres consecutivos)

32



## **LISTA DE QUADROS**

Quadro 1 – Informativo do mês de agosto de 2008/INI	52
Quadro 2 – Informativo do mês de agosto de 2007/INI	53

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Bovespa desde sua criação em 2 de janeiro de 1968: momentos de alta (em azul) e momentos de baixa (em vermelho)	35
Gráfico 2 – Saldo Estrangeiro (Abril de 2006 até 19 de Outubro de 2007).	37
Gráfico 3 – Saldo Estrangeiro (Abril de 2006 até Outubro de 2007).	38
Gráfico 4 – Saldo Estrangeiro (Abril de 2006 até Novembro de 2007).	39
Gráfico 5 – Saldo Estrangeiro (Fevereiro de 2007 até Fevereiro de 2008).	40
Gráfico 6 – Fluxo Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Fevereiro de 2008).	41
Gráfico 7 – Fluxo Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Abril de 2008).	42
Gráfico 8 – Fluxo Bovespa Pessoa Física, Estrangeiros e IBOV	43
Gráfico 9 – Fluxo Bovespa Pessoa Física, Estrangeiros e IBOV	44
Gráfico 10 – Saldo Estrangeiro (Janeiro de 2007 até Maio de 2008).	44
Gráfico 11 – Fluxo Bovespa Pessoa Física, Estrangeiros e IBOV	45
Gráfico 12 – Fechamento mensal do saldo dos estrangeiros	46
Gráfico 13 – Ibovespa	47
Gráfico 14 – Ibovespa	48
Gráfico 15 – Fluxo Bovespa Pessoa Física, Estrangeiros e IBOV	49
Gráfico 16 – Fluxo Bovespa Pessoa Física, Estrangeiros e IBOV	50
Gráfico 17 – Fluxo Mensal Estrangeiro (Abril de 2006 até Julho de 2008).	51
Gráfico 18 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Julho de 2008).	52
Gráfico 19 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Agosto de 2008).	54
Gráfico 20 – Fluxo Bovespa Pessoa Física, Estrangeiros e IBOV	56
Gráfico 21 – Fluxo Mensal Estrangeiro (Abril de 2006 até Outubro de 2008).	57
Gráfico 22 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Out/2008).	58
Gráfico 23 – Fluxo Bovespa, Inst. Nacional e Inst. Estrangeiro.	59
Gráfico 24 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Nov/2008).	61
Gráfico 25 – Fluxo Mensal Estrangeiro (Abril de 2006 até Outubro de 2008).	62
Gráfico 26 – Fluxo Bovespa Pessoa Física, Estrangeiros e IBOV	63
Gráfico 27 – Diário Acumulado Volume	64
Gráfico 28 – Diário Acumulado Negócios	64
Gráfico 29 – Fluxo Mensal Estrangeiro (Abril de 2006 até Dez/2008).	65
Gráfico 30 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Jan/2009).	66
Gráfico 31 – Fluxo Bovespa Pessoa Física, Estrangeiros e IBOV	67
Gráfico 32 – Saldo Estrangeiro (Janeiro de 2007 até Fevereiro de 2009).	68
Gráfico 33 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Fev/2009).	69
Gráfico 34 – Fluxo Mensal Estrangeiro (Abril de 2006 até Abril de 2009)	70
Gráfico 35 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Abril de 2009).	71
Gráfico 36 – Fluxo Bovespa Pessoa Física, Estrangeiros e IBOV	71
Gráfico 37 – Fluxo Mensal Estrangeiro (Abril de 2006 até Junho de 2009).	72
Gráfico 38 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Junho de 2009).	73
Gráfico 39 – Fluxo Mensal Estrangeiro (Abril de 2006 até Julho de 2009).	74
Gráfico 40 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Julho de 2009).	75
Gráfico 41 – Fluxo Mensal Estrangeiro (Abril de 2006 até Ago/2009).	76
Gráfico 42 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Ago/2009).	77
Gráfico 43 – Fluxo Mensal Estrangeiro (Abril de 2006 até Set/2009).	78
Gráfico 44 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Set/2009).	79
Gráfico 45 – Indicador de confiança	80

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	11
2 AS TEORIAS DA CRISE ECONÔMICA.....	15
2.1 Karl Marx e a Teoria da Catástrofe Inevitável .....	16
2.2 A Concepção da Crise em Marx.....	16
2.3 Os Revisionistas .....	17
2.4 A "Destruição Criadora" de Schumpeter.....	18
2.5 Keynes e a Superação da Crise.....	20
2.6 O Sistema Financeiro e a Instabilidade do Capitalismo: a Visão de Minsky.....	22
3 BOVESPA E FATOS OCORRIDOS DURANTE A CRISE .....	25
3.1 A crise financeira e econômica de 2007 - 2009.....	26
4 O CAPITAL ESTRANGEIRO.....	36
4.1 Novembro 2007 .....	38
4.2 Fluxo Bovespa – Maio 2008.....	43
4.3 Fluxo dos Estrangeiros – Julho 2008.....	49
4.4 Fluxos – Agosto 2008.....	53
4.5 Fluxo Investidores – Outubro 2008.....	55
4.6 Fluxo Investidores – Novembro 2008 .....	59
4.7 Fluxo Estrangeiro em 2008 .....	60
4.8 Fluxo Bovespa – Janeiro 2009 .....	65
4.9 Fluxo Investidores – Fevereiro 2009 .....	67
4.10 Fluxo Investidores – Maio 2009.....	69
4.11 Fluxo Investidores – Junho 2009.....	72
4.12 Fluxo Investidores – Julho 2009.....	73
4.13 Fluxo Investidores Agosto 2009.....	75
4.14 Fluxo Investidores Setembro 2009 .....	77
4.15 Indicadores Econômicos.....	79
4.15.1 Confiança do consumidor.....	80
4.15.2 Produto Interno Bruto .....	81
4.15.3 Taxa de Desemprego .....	82
4.15.4 Produção Industrial.....	83
4.15.5 Vendas no varejo .....	84
5. CONCLUSÃO.....	85
6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	87

## 1 INTRODUÇÃO

No atual cenário econômico em que vivemos nos deparamos mais uma vez com uma palavra que quando mencionada assusta, a chamada “crise”, ela em nossa história já foi protagonista de muitos fatos e acontecimentos, gerando caos, desconfiança e desemprego de muitas pessoas, que dependem de uma simples quantia de capital para sobreviver, este que para muitos economistas é uma simples ilusão, pois em certo momento temos e logo depois não o temos mais, ou seja, uma ilusão.

Sabemos que esta crise atual é financeira e econômica. A questão do crédito e das finanças em geral está na raiz da crise, ou seja, ela é gerada no mercado de empréstimo de dinheiro, no qual atuam bancos, financeiras, empresas de cartão de crédito, entre outras, e econômica, pois também gera impactos econômicos, como queda do produto e aumento do desemprego. Estas instituições obtêm lucros através de empréstimos de dinheiro e sucessivas cobranças de juros por esses empréstimos. Na economia norte-americana, entre os anos de 2002 a 2006 houve boas taxas de crescimento do PIB.

Em relação ao crescimento do PIB, o nível de concessão de empréstimos por parte do sistema financeiro aumentou consideravelmente. Isto ocorre, pois, as pessoas acreditam e esperam que o PIB venha a continuar crescendo e impulsionando a economia. Logo as empresas do sistema financeiro acreditam que terão bons lucros à medida que emprestem mais recursos.

O que acontece é que para lucrar mais, as instituições, os bancos precisam emprestar cada vez mais dinheiro, isto acaba gerando inadimplência, pois em um momento de expansão da economia as expectativas nos riscos diminuem, e os bancos acabam emprestando para pessoas que tem o nome já com um histórico de inadimplência. Isto acabou gerando a atual crise. Por ela estar no meio dos holofotes, precisamos entender e nos perguntar: Mas o que é essa crise? Por que ela se originou? E quais são suas repercussões no Brasil?

A verificação da ocorrência de uma crise torna-se importante na medida em que notamos os seus efeitos negativos que ela pode gerar nos mercados financeiros. O entendimento dos fatores determinantes para o desenvolvimento desse fenômeno, que é a crise, poderia auxiliar na criação de políticas que visassem à sua prevenção, tendo em vista que ela se dá por uma queda nos preços dos imóveis norte-americanos (mercado *subprime*), gerando uma série de efeitos nocivos a todas as economias do planeta.

Por se tratar de um tema atual é de suma importância termos consciência do que estamos vivenciando. Sabemos que a economia norte-americana nos dias de hoje é a protagonista dos principais acontecimentos, visto que foi dela que se originou não somente esta crise atual, mas também como muitas outras, como por exemplo, a crise de 1929, que para muitos economistas foi a maior crise de proporções semelhantes do século passado.

Portanto temos que estudar e buscar ampliar nossos conhecimentos sobre a palavra “crise”, e de fato entender o porquê dos Estados Unidos ser o protagonista desta crise, e, além disso, estudar os reflexos da economia norte americana nas principais economias do planeta, como por exemplo os países europeus, que agora com a União Européia, se tornaram uma economia mais forte, mais sólida. E também por outro lado estudar e entender o que acontece com os países em desenvolvimento como é o caso do Brasil.

A escolha da bolsa de valores do mercado financeiro brasileiro como objeto de estudo, deve-se ao modo como os mercados emergentes são influenciados com os mercados financeiros de países desenvolvidos, como os Estados Unidos. O estudo do mercado financeiro brasileiro torna-se importante ao ponto que ressaltamos as causas e efeitos que uma crise econômica pode provocar em nosso meio econômico, e como a desconfiança e a incerteza, quando muito elevadas pode levar ao pânico, agravando cada vez mais a economia mundial. E do ponto de vista prático é aprender sobre a crise, saber como ela nos afeta.

E tendo escolhido como plano de fundo as bolsas de valores, temos que entender que o que move as bolsas são os capitais, sejam eles domésticos ou estrangeiros, visto que o segundo tipo de capital destacado é o mais importante, pois com a crise nos países desenvolvidos, os estrangeiros acabam retirando seu capital investido em bolsas emergentes como na bolsa brasileira. E o capital estrangeiro é de suma importância para as bolsas emergentes, pois é visto que, em tempos de crise, os volumes financeiros são irrisórios sem a participação deste importante protagonista.

Primeiramente o trabalho tem como objetivo geral dar contribuição para o público em geral, ou seja, ser útil para o entendimento sobre o que uma crise mundial pode ocasionar. E em relação ao objetivo específico é, em primeiro plano, apresentar um estudo sobre os diversos autores e suas teorias sobre as crises econômicas, num segundo plano apresentar o histórico da Bovespa, como finalidade de o leitor ficar mais relacionado com o tema e saber aprender sobre a finalidade de uma bolsa de valores. Também serão apresentados fatos marcantes durante o

período analisado da crise, como por exemplo, quebra de bancos e relatórios demonstrando déficits alarmantes em diversas instituições importantes. E num terceiro plano é apresentar uma análise mais profunda sobre os efeitos de uma crise econômica mundial, por exemplo, dos movimentos financeiros dos capitais estrangeiros na Bovespa, buscando suas origens e suas repercussões. Dessa forma o trabalho mostrará sobre a importância dos capitais estrangeiros na nossa bolsa, pois sem eles o volume financeiro negociado em cada pregão ainda é muito baixo, e o que fortalece e anima os investidores pessoas físicas a entrar e investir e futuramente ter ganhos extraordinários na bolsa, pois estes investidores irão perceber que diversos investidores estrangeiros estão investindo em empresas brasileiras, e irão fazer o mesmo investimento, aumentando dessa forma o volume financeiro da Bovespa.

A elevada saída de capital estrangeiro do Índice Bovespa vem contribuindo muito com as recentes quedas no mercado financeiro brasileiro. Desde final de abril de 2008, quando o Brasil recebeu o chamado “investment grade”, pela agência de avaliação de rating Standard & Poor’s, o índice da Bolsa de São Paulo, conhecido como Ibovespa, alcançou sua pontuação máxima próximo dos setenta e quatro mil pontos (73.920), e logo depois com os acontecimentos na crise no mercado imobiliário nos Estados Unidos, os investidores estrangeiros para conter suas perdas nos mercados domésticos (mercados americanos), acabaram fazendo altas retiradas de capital de mercados emergentes como foi o caso do Brasil. Isto acabou fazendo com que o Ibovespa chegasse no fundo do poço em outubro de 2008, próximo dos vinte nove mil pontos (29.435), ou seja uma queda de aproximadamente 60%.

Esta queda na pontuação do Ibovespa estaria relacionada à crise no mercado imobiliário da economia norte-americana e por todos seus efeitos nas principais economias do planeta, como os países europeus e orientais. Dessa forma seria evidente pensar que os acontecimentos no mercado imobiliário dos Estados Unidos acabaram gerando, de fato, uma queda drástica nos fluxos de capitais estrangeiros investidos nos mercados emergentes, reforçando que a idéia de que foi a crise econômica no mercado hipotecário norte americano que teria sido responsável pela queda do índice brasileiro.

Para realizar esse estudo, se faz necessário investigar a elevada saída de capital estrangeiro nos últimos anos dos mercados emergentes, no caso deste trabalho, o Brasil, e também analisar a relação que as bolsas de valores têm com os indicadores da economia, como

por exemplo, o produto interno bruto, os indicadores de desemprego, da indústria, de confiança dos consumidores, entre outros.

O trabalho será estruturado em três capítulos. No primeiro capítulo faremos um estudo sobre os diversos autores e suas teorias sobre as crises econômicas.

No segundo capítulo mencionará um breve histórico da Bolsa de Valores de São Paulo, e, por conseguinte mostrará em detalhes todos os acontecimentos marcantes, ao redor do mundo todo, durante o período analisado afetado pela crise.

No terceiro capítulo realizaremos um estudo sobre o termo “Capital Estrangeiro”, uma breve definição sobre esses agentes participantes do mercado brasileiro e uma revisão bibliográfica sobre os estudos realizados nessa área. Nesta última parte serão demonstrados estudos que abordam o movimento deste capital e o quão importante ele é para nossa Bolsa.

Por fim, ainda neste terceiro capítulo serão apresentados dados coletados sobre o mercado brasileiro, para a realização de pesquisas nos indicadores econômicos brasileiros, como por exemplo, o PIB, o desemprego, vendas no varejo, entre outros.

## 2 AS TEORIAS DA CRISE ECONÔMICA

Serão apresentados sucintamente nesta parte, casos de teorias de crises econômicas, através de estudos de importantes economistas do passado. Nos princípios da economia-política tornada ciência, no século 18 e começos do século 19, seus pais fundadores, os fisiocratas franceses capitaneados pelo Drº Quesnay e os economistas-políticos ingleses Adam Smith e David Ricardo, não se preocuparam com o estudo das crises econômicas. O motivo é que estavam mais interessados em fixar quais eram as leis da economia. Além disso, viviam num momento de grande otimismo, de ascensão econômica e social da burguesia européia provocada pela expansão da Revolução Industrial do século 18, quando o sistema fabril começou a mostrar sua imensa capacidade de mudar a sociedade, a prosperidade para uma boa parte dela.

Antigamente, quando as crises ocorriam, muitos atribuíam-nas a fatores estranhos à economia. Até a má influência da Lua foi, por vezes, mencionada. As desgraças materiais na Antigüidade ou na Idade Média, por darem-se em sociedades agrárias, eram relativamente fáceis de serem explicadas. Quase sempre era uma má colheita, uma estiagem prolongada, uma guerra dinástica ou um descalabro qualquer da natureza, que motivavam a fome e a miséria em uma comunidade.

Na história das crises contemporâneas a situação é totalmente diferente. A depressão ataca sem nenhuma causa visível. Nem Deus nem a guerra se responsabilizam. As sociedades industriais muitas vezes encontram-se num clima de plena euforia quando tudo, num instante, como um castelo de cartas, desabam. Parecem exercer uma espécie de inexplicável maldição segundo a qual, obrigatoriamente, depois de um período de exuberância e de progresso, fatalmente mergulha-se no pessimismo e na desesperança. Como se no amplo mar da vida uma onda de otimismo deve ser sempre seguida pela maré baixa do desânimo.

Segundo Marx (1973), no Manifesto Comunista de 1848 e, depois, em diversas passagens de “O Capital” apontou para a seriedade da importância das crises. Ele transformou seu significado, afirmando que elas, ao contrário do que diziam seus antecessores, eram inerentes ao capitalismo, eram a sua própria essência. Seus seguidores marxistas tornaram-na o centro de suas atenções e estudos.

No século 20 várias interpretações, quase todas atentas ao comportamento dos ciclos econômicos (divididos entre prosperidade e outro de depressão), foram divulgadas. Entre eles os estudos do economista soviético Nicolai Kondratiev que assinalava um longo ciclo de 50 ou 60



anos (motivados por informações tecnológicas), acompanhado de demoradas depressões, e o de Joseph Shumpeter que fez, inspirado no russo, o mais detalhado levantamento da constância das crises.

Foi também de grande relevância, especialmente para a superação delas, a obra de John M. Keynes, talvez o economista mais conhecido no nosso século. Keynes escreveu A Teoria Geral (The General Theory of Employment, Interest and Money, 1936), para equacionar soluções para que o capitalismo saísse da grande depressão iniciada em 1929.

## **2.1 Karl Marx e a Teoria da Catástrofe Inevitável**

Karl Marx, um judeu alemão nascido em Trier em 1818, foi o maior estudioso da economia em todos os tempos e, como é sabido, o maior crítico do sistema capitalista. Denunciou-o como um modo de produção mais sofisticado do que a escravidão na exploração do homem pelo homem. O capitalismo, disse ele, apesar do enorme progresso técnico e material beneficiava somente uns poucos, aos capitalistas, os donos dos meios de produção. A massa da população, os trabalhadores e os homens do campo, ao contrário, viam-se reduzidos à salários de fome.

A interpretação da crise econômica feita por ele, foi logicamente afetada por essa visão negativa do capitalismo. Marx, por vê-lo como um sistema historicamente datado, isto é, que se tinha um começo, um início, previu seu fim. Profetizou que o capitalismo terminaria através de uma Crise Geral. Seus seguidores, especialmente os sociais-democratas alemães, foram além, polemizando em torno da chamada teoria da catástrofe inevitável do capitalismo que faria com que a derrocada dele seria seguida pela implantação do socialismo, da sociedade sem classes.

## **2.2 A Concepção da Crise em Marx**

A razão maior da crise econômica para Marx devia-se a própria irracionalidade do processo produtivo. O capitalismo baseava-se em duas premissas que conduziam-no a uma crise permanente. A primeira delas é que a concorrência provocava a anarquia da produção. Muitos capitalistas competindo entre si, quase sem regras, terminava, por jogar no mercado manufaturados em excesso, provocando uma superprodução. Ao não conseguirem vendê-los, porque os salários dos trabalhadores eram baixos, dava-se o subconsumo. Os seus lucro então estavam em decrescência fazendo com que os investimentos fossem suspensos, gerando

desemprego e quebras em série. A outra premissa devia-se ao fato de que o sistema produtivo no capitalismo não estava voltado para as necessidades sociais (para atender o consumo básico da população), mas para satisfazer o lucro dos proprietários, provocando situações inacreditáveis.

A evolução do capitalismo, além disso, gerava outro problema. Devido a concorrência, onde os mais fracos eram eliminados do processo produtivo pelos mais fortes, dava-se uma assustadora acumulação de capital em poucas mãos. Quanto mais o capitalismo avançava menos gente era proprietária, mais estreitava número dos poderosos, menos sobrava aos demais.

Segundo Marx (1973), a convergência de riqueza e de poder sob controle da classe burguesa provocava, num outro pólo social, o aumento da miséria da população e a proletarização dos indivíduos (proletário para Marx era o trabalhador, aquele que não tinha nada a não ser a sua força de trabalho, a qual alugava ao capitalista em troca de um salário).

Para o futuro, a lógica de Marx induzia a previsão de um colapso geral do sistema. A aceleração da riqueza simultânea e da miséria levariam a uma aguda luta de classes, resultando que, o capitalismo devastado seria superado por um outro sistema produtivo, mais justo e mais igualitário. Ele estava condenado pela História porque trazia em si mesmo o germe da sua destruição.

O processo de superação do capitalismo, evidentemente, não se faria sem uma intensa batalha na qual os capitalistas e seus aliados sociais tentariam evitar o seu fim. A consequência lógica disso seria uma Revolução Social radical que implantaria, através da Ditadura do Proletariado, o modo de produção socialista, no qual a propriedade privada dos meios de produção seria abolida. Esta visão terminal do capitalismo começou a ser revisada no final do século 19, e começos do século 20, pelos chamados revisionistas, isto é, seguidores de Marx que acreditavam ser preciso fazer alterações na teoria do mestre porque a realidade não confirmava suas previsões.

### **2.3 Os Revisionistas**

Destacam-se no campo da economia-política como os principais revisionistas de Marx, Eduard Bernstein, um alto membro da social-democracia alemã, e os economistas Tugan-Baranowsky e Rudolf Hilferding. Em estudos acurados, demonstraram que a evolução do capitalismo não aumentara a miséria dos trabalhadores. Ao contrário, a prosperidade foi tamanha

que não só não esmagou os pequenos negócios como beneficiou também os operários fabris, que melhoraram muito seu padrão de vida a partir de 1880.

Hilferding no seu "O Capital Financeiro" (Das Finanzkapital, 1910), mostrou que acumulação do capital e a fusão de empresas não provocava - devido a adoção das sociedades por ações - a redução do número de proprietários e que, necessariamente, não conduziria à miserabilidade das massas.

A conclusão deles é que o capitalismo tinha capacidade de expandir-se ilimitadamente". Nenhuma crise terminaria com ele. O socialismo seria implantado pelo aumento da consciência e da força do movimento operário, não porque uma força cega qualquer colocasse o capitalismo de joelhos. Não haveria nenhuma revolução social nos países industrializados do Ocidente porque as massas ascenderam e se integravam nos direitos gerais da cidadania.

Segundo Gustafsson (1975), os partidos socialistas europeus deveriam como consequência, enrolar as bandeiras revolucionárias e participar das eleições. Trocando a revolução pela reforma, sepultariam a idéia da ditadura do proletariado preconizada por Marx, substituindo-a pela aceitação da democracia parlamentar.

#### **2.4 A "Destruição Criadora" de Schumpeter**

Outra interpretação da crise econômica, basicamente de viés tecnológico, surgiu em 1911, exposta pelo economista austro-americano Joseph Schumpeter no seu *A Teoria do Desenvolvimento Econômico* (Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung). O capitalismo para ele, desenvolvia-se em razão de sempre estimular o surgimento dos empreendedores, isto é, de capitalista ou inventores extremamente criativos - os inovadores - que eram os responsáveis por todas as ondas de prosperidade que o sistema conhecia". Para Schumpeter eram eles os heróis da modernidade. O progresso dependia essencialmente desta vanguarda de empreendedores que quase sempre surgiam em grupos.

Segundo Schumpeter (1982), nas etapas iniciais do capitalismo, na época do capitalismo concorrencial, o papel do empresário inovador misturava-se com o capitalista que engendrava o inusitado, que tanto poderia ser o lançamento de um produto até então desconhecido, que não existia antes no mercado (como por exemplo o telefone ou o automóvel), ou uma nova técnica de

produzir (como fordismo ou taylorismo). Como igualmente a descoberta de uma nova matéria-prima ou mesmo a conquista de um outro mercado ainda não desbravado.

Qualquer dessas situações, mesmo que iniciada num só setor produtivo, provocava uma onda geral de transformações. O empreendedor compensava-se com enormes lucros porque coube a ele a primazia. Estabelecia-se assim o que Schumpeter chamou de lucro do monopólio, que gradativamente diminuía quando outros competidores se aproveitavam da inovação, explorando o caminho já aberto.

Tal processo de introdução do novo não era e não é feito sem dor. Ele destruía o que era antigo. A invenção do transporte à vapor por exemplo, os trens e os navios fizeram desaparecer a vasta rede preexistente de diligências, de carruagens, de clippers e demais embarcações à vela (tal como a informática e a robotização estão cancelando definitivamente milhares de postos de trabalhos nos escritórios e nas fábricas). Como também, no século 19, a adoção dos teares mecânicos na indústria têxtil, primeiro na Inglaterra e, depois, em grande parte da Europa, arruinou o trabalho artesanal, infelicitando milhares de famílias ao reduzi-las. Na ótica de Schumpeter toda a inovação implica, pois numa "destruição criadora". O novo não nasce do velho, mas sim brota ao seu lado e supera-o. Podem-se derramar lágrimas pelos que foram massacrados pela tecnologia mais recente, mas isto não detém o progresso nem altera o seu resultado final”.

Segundo Schumpeter (1982), na chamada fase do capitalismo monopolista ocorre uma significativa alteração. O agente da inovação não é mais o proprietário, o capitalista, mas sim alguém contratado pela grande corporação para elaborar os futuros projetos transformadores. Há uma ruptura entre o papel do capitalista e do empreendedor. Hoje ela, a inovação, processa-se em laboratórios especiais de cientistas e pesquisadores que são os novos agentes do desenvolvimento econômico. O capitalista agora é acima de tudo um aglutinador de mão-de-obra altamente qualificada. Quando ocorre então a crise?

Tanto no capitalismo concorrencial do passado como no moderno trustificado, ela decorre da exaustão dos efeitos da inovação. Quando, por exemplo, um novo produto chegou aos limites mais extremos do mercado, saturando-o. Os lucros então declinam gerando uma reação negativa em cadeia, fazendo os negócios refluírem.

Sucedem-se então as falências, as concordatas, e o desemprego. A estagnação só será rompida quando uma outra inovação chegar ao mercado, impulsionando a retomada do

crescimento. Nunca se sabe quanto tempo dura um período ruim desses, quase sempre inflacionário, mas Schumpeter afirmou que este comportamento da economia capitalista era cíclico, estudo detalhado de seus “Ciclos Econômicos”.

## **2.5 Keynes e a Superação da Crise**

Em 1929, com a súbita quebra da bolsa de valores de Nova Iorque, em outubro daquele ano, deu-se a mais calamitosa crise econômica e social deste século. É certo que ocorreram outras no passado, mas nenhuma delas atingiu as proporções do Big Crash que devastou quase o mundo inteiro. Os Estados Unidos chegaram a contar 14 milhões de desempregados enquanto a Alemanha somou mais de 6 milhões. A extensão e a profundidade dela fez com que as teorias conhecidas até então (as denominadas "clássicas", não-marxistas) se mostrassem impotentes em resolvê-la. Na mentalidade liberal "ortodoxa" então vigente, as crises eram entendidas como coisa temporária, simples "ajustes de mercado", sem maiores conseqüências do que algumas falências e concordatas.

A Grande Depressão, como passou a ser chamada, estendeu-se porém por muitos anos e foi a principal responsável - com a ascensão de Hitler ao poder na Alemanha em 1933 -, pela eclosão da Segunda Guerra Mundial (1939-45). Foi em tal cenário desesperador que emergiu a teoria Keynesiana. Nascido em Londres em 1883, John Maynard Keynes era um eminente economista inglês que elaborou uma sofisticada fórmula para salvar o capitalismo da depressão em que se encontrava. De 1930 até 1936, ele publicou uma série de artigos e livros (o mais famoso deles foi A Teoria Geral...) procurando mobilizar seus colegas economistas e influenciar os políticos para que seguissem sua receita.

Keynes interpretava a crise como resultado da recusa dos capitalistas em investir. A palavra chave era pois o investimento”. E porque eles negavam-se a isso? Porque não viam nenhuma perspectiva de retorno lucrativo no que aplicassem. O investimento, pois dependia sempre das expectativas futuras. O capitalista, para decidir-se, tinha que levar em conta a evolução e o comportamento do mercado, quanto pagaria de salário, e qual seria o preço das matérias-primas necessárias à produção. Havendo sérias dúvidas a respeito ele optava por não correr o risco. Era preferível guardar o dinheiro, entesourá-lo.

O capitalista afinal era um ser arredio - um animal spirit - que queria sempre acumular mais. Se as circunstâncias não permitissem, ele aguardaria uma situação melhor. Enquanto isso, enquanto ele não se determinava, a sociedade padecia. A ausência de investimento trazia consigo um corolário de desgraças e ameaçava até a sobrevivência do capitalismo, devido a intensificação das lutas sócias, dos protestos, das greves e das ameaças revolucionárias.

Nestas circunstâncias dramáticas, caracterizadas pela falta de demanda efetiva (ninguém encomendava nada, ninguém comprava coisa nenhuma). Keynes pregou a necessidade do Estado tomar para si as rédeas da arrancada. Caberia a ele, ao estado, já que o mercado por si só não o fazia, assumir a função da demanda”.

Ao encomendar grandes obras públicas, ao estimular determinados projetos de impacto o estado fazia com que o setor privado voltasse a ter vida. Ao empregar gente nas obras públicas rompia-se com o bolsão do desemprego.

Diminuindo o número dos desocupados, as fábricas, voltando a produzir, reduziam a sua capacidade ociosa. Keynes disse que se inspirou nos faraós do Egito antigo que, através da construção das pirâmides, mantinham a atividade econômica entre os intervalos das colheitas, ocupando as massas em empilhar pedras para glorificar o seu rei.

Um novo cenário otimista inundava a sociedade. A poupança dos capitalistas, entesourada, voltava a ser aplicada. As engrenagens econômicas voltavam então a girar e saía-se da crise, porque se restabelecia a confiança no futuro e com isso retomavam-se os investimentos. É evidente que havia um custo. O estado era obrigado a recorrer ao déficit público e a uma moderada inflação, mas era um preço módico para sair-se da depressão.

Esta função do estado como elemento fundamental para superar a estagnação, foi considerada uma verdadeira heresia. Na época e até hoje os principais pensadores neoliberais (von Mises, Hayek, Milton Friedman, e outros) condenam Keynes por ter dado relevância ao papel do estado, pois para eles qualquer intervenção estatal é inaceitável. Nos anos 30 e, principalmente, depois da Segunda Guerra Mundial, a maioria dos países capitalistas continuou seguindo os ensinamentos de Keynes, na chamada revolução keynesiana, a quem muitos atribuem à notável prosperidade que se conheceu nos Estados Unidos e na Europa nos últimos 50 anos.

## 2.6 O Sistema Financeiro e a Instabilidade do Capitalismo: a Visão de Minsky

Segundo Minsky (1977), o capitalismo é instável devido à forma através da qual a atividade econômica é financiada. Deve-se a Minsky (1975; 1982) a introdução das relações financeiras na teoria de investimento keynesiana. Esse autor enfatizou o crescimento econômico acompanhado de fragilização da economia. A novidade foi incorporar a estrutura do passivo, ou seja, o financiamento da posição dos ativos. Este financiamento afeta a economia capitalista através das posições em ativos de capital que devem ser financiadas, através da produção e da distribuição dos bens de consumo e de investimento, que também necessitam de financiamento e, finalmente, porque as dívidas devem ser reembolsadas.

Por outro lado, o sistema financeiro é, naturalmente instável e tende a se fragilizar, à medida que a economia se desenvolve. Isto não se deve a acidentes nem a erros de política econômica, mas "resulta do funcionamento normal de nossa economia" (MINSKY, 1977, pp. 139). Em outras palavras, interessa não só a estrutura dos ativos, mas também como se dá o seu financiamento, verificando a composição passiva.

A idéia é que cada unidade econômica é caracterizada pela compatibilização, no seu portfólio, das datas e dos valores dos pagamentos com as datas em que espera receitas suficientes para cumpri-los. O conceito de fragilidade financeira surge da idéia de que há riscos de não compatibilização dos fluxos de entrada e saída de recursos. Significa o grau de prudência no endividamento dos agentes econômicos que constituem um sistema financeiro. Os riscos surgem de ambos os lados, tanto do credor quanto do devedor.

Segundo Minsky (1977), há uma tendência na economia a desenvolver um sistema financeiro cada vez mais frágil. Assim, é necessário primeiro ver como é definida a fragilidade financeira e depois descrever tal processo de fragilidade do sistema.

A principal idéia oferecida pelo modelo de Minsky é apontar as possíveis implicações das incompatibilidades das maturidades de ativos e dos compromissos feitos pelos investidores para a economia como um todo. Em síntese, esse processo se inicia quando, num período de boom ou crescimento, há contínuas reduções nas margens de segurança, o que tem como consequência o aumento da fragilidade financeira.

O autor demonstra que, nos períodos de rápido aumento do investimento, as expectativas otimistas oriundas do boom podem levar a reduções nas margens de segurança, por parte das empresas tomadoras ou das instituições emprestadoras. Em outras palavras, a hipótese de

fragilidade financeira reconhece a tendência de investidores e especuladores em aumentarem seus níveis de endividamento em momentos de otimismo.

A abordagem da decisão de investir como parte integrante da composição do portfólio, num estado de incerteza, é peça central na análise de Minsky. A fonte de flutuações cíclicas está na instabilidade do investimento. A origem desta está na incerteza que influencia as decisões dos indivíduos e das firmas, numa economia capitalista. A incerteza surge porque essas decisões são descentralizadas, não coordenadas, e podem resultar em processos de geração de incoerências, pelo confronto de planos incompatíveis.

A fragilidade financeira pode deter o processo de crescimento. Minsky (1982) demonstra que uma deflação de dívida causada pelo aumento da fragilidade financeira pode levar a uma depressão. A deflação de dívida pode ser disparada pelos agentes que tentam vender seus ativos líquidos com o objetivo de aumentar sua liquidez (as firmas endividadas), de maneira a restabelecer as suas posições líquidas ou simplesmente para satisfazer mudanças de expectativas. A corrida pela liquidez causa efeitos nos gastos reais, uma vez que as taxas de juros são afetadas.

Voltando aos termos de Minsky (1982), deve-se lembrar que cada uma das posturas apresentadas pelo autor define uma trajetória particular de crescimento, dado que constrói uma situação financeira mais ou menos sólida, que capacitará a firma a planos de expansão mais ou menos ambiciosos. Durante o período de implementação dos planos de investimento, mudanças no ambiente externo (tais como declínio nos determinantes do lucro ou mudança nas condições de financiamento) afetarão a firma de diferentes formas, de acordo com a estrutura de obrigações contratuais e o fluxo de receita.

A fragilidade financeira é definida por Minsky (1982) quanto ao grau de prudência do endividamento das unidades econômicas que constituem um sistema financeiro. Existem três tipos de unidades econômicas, segundo o grau de prudência do endividamento, seja por critérios de liquidez, ou de solvência.

Em primeiro lugar temos as unidades hedge, onde o tomador dos recursos, empresa ou pessoa física, tem um fluxo de caixa futuro suficiente para pagar os juros e o principal da dívida contratada. Na unidades especulativas o tomador tem entradas futuras somente para pagar os juros, o que indica que precisará tomar novo empréstimo no final do prazo. E nas unidades do tipo Ponzi, o fluxo de caixa do tomador não permite que ele honre juros e nem tampouco o principal. Só lhe restará vender ativos ou tomar novos recursos para pagar a dívida feita.



Segundo Minsky (1982), as condições financeiras são vistas aqui não somente como necessário ao bom funcionamento da engrenagem do sistema, mas podendo fornecer um impulso suplementar, ao romper os limites impostos pelas restrições orçamentárias dos capitalistas. Se elas são convenientes, ou seja, se existem meios de financiamento suficientes, os preços dos ativos de capital são elevados em relação aos preços dos bens de investimento. A decisão de investir é tomada e o investimento aumenta.

A existência de condições financeiras convenientes é básica para o bom funcionamento da economia. Por outro lado, as condições financeiras são determinadas de maneira endógena para os pós-keynesianos. A endogeneidade da oferta de meios de financiamento é descrita por Minsky através das inovações financeiras, que têm origem nas oportunidades de lucro quanto estas se apresentam para os que tomam emprestado e para os que emprestam, ou quando se trata de uma reação às restrições estabelecidas pelas Autoridades Monetárias.

### **3 BOVESPA E FATOS OCORRIDOS DURANTE A CRISE**

Para averiguar se realmente houve uma relação com a constante saída de capital estrangeiro no mercado financeiro brasileiro, com a queda de aproximadamente 60% no índice BOVESPA, é necessário, primeiramente para conhecimento geral, ou seja, fazer uma apresentação do que é a Bovespa e posteriormente averiguar através de amostras e análises de gráficos a importância deste protagonista, que nada mais é do que o IDE (investimento direto estrangeiro) em nossa bolsa.

Primeiramente temos que entender que as bolsas possuem uma identidade distinta dentro do setor de serviços financeiros. Elas não são companhias seguradoras, nem firmas de investimentos, nem bancos e tampouco sociedades corretoras. Logo é por meio delas que funcionam os mercados de renda variável e de derivativos. Esses mercados estabelecem o valor dos ativos por meio de um mecanismo eficiente de determinação de preços permitindo que o público saiba quanto valem as empresas de acordo com as últimas notícias e com os mais recentes cenários econômicos. Este entendimento se faz necessário, pois é através dos movimentos dos capitais estrangeiro nas bolsas de valores que é o modo mais transparente para antever uma crise financeira econômica de parâmetros mundiais.

Por conseguinte, foi na data de 23 de agosto de 1890 que foi fundada por Emílio Rangel Pestana a Bolsa Livre, que seria o embrião da Bolsa de Valores de São Paulo. A Bolsa Livre encerrou suas atividades em 1891, em decorrência da política do Encilhamento. Quatro anos depois, em 1895, foi aberta a Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo, que deu continuidade à evolução do mercado de capitais brasileiro.

No ano de 1934, a bolsa instalou-se no Palácio do Café, localizado no Pátio do Colégio. No ano seguinte, seu nome foi alterado para Bolsa Oficial de Valores de São Paulo. Até meados da década de 1960, a Bovespa e as demais bolsas brasileiras eram entidades oficiais corporativas, vinculadas às secretarias de finanças (atuais Secretarias da fazenda estaduais). Eram 27 bolsas de valores em todo o Brasil, dos governos estaduais e compostas por corretores nomeados pelo poder público.

Contudo foi apenas no dia dois de janeiro de 1968, que foi criado o Índice Bovespa (Ibovespa), que é o mais importante indicador do desempenho do mercado de ações brasileiro, que retrata o comportamento das principais ações negociadas na BOVESPA. Ele é formado a partir de uma aplicação imaginária, em reais, numa quantidade teórica de ações (carteira). Sua

finalidade básica é servir como indicador médio do comportamento do mercado. As ações integrantes do índice representam mais de 80% do número de negócios e do volume financeiro transacionados no mercado à vista.

A Bolsa de Valores do Rio de Janeiro foi neste período o grande mercado de ações do país. No entanto, depois da década de 1980, começou a perder espaço gradativamente para a Bovespa. Em 2000, as duas bolsas comandaram a assinatura de um acordo de integração das nove bolsas de valores brasileiras. O documento estabelecia que as ações de companhias abertas e os títulos privados em geral seriam negociados na Bovespa, enquanto a BVRJ se encarregaria do mercado eletrônico de títulos da dívida pública, lançado em agosto daquele ano.

No ano 2000, as bolsas de valores de São Paulo, do Rio de Janeiro, de Minas-Espírito Santo-Brasília, do Extremo Sul, de Santos, da Bahia-Sergipe-Alagoas, de Pernambuco, da Paraíba, do Paraná e a Bolsa Regional foram integradas. Desde então a Bovespa passou a concentrar toda a negociação de ações do Brasil, e as bolsas regionais mantiveram as atividades de desenvolvimento do mercado e de prestação de serviços às suas praças locais.

### **3.1 A crise financeira e econômica de 2007 - 2009**

O colapso econômico e financeiro no mundo todo teve início nos EUA em março de 2007, com a crise do "subprime", como é chamada a modalidade de empréstimos de segunda linha no país. Com o aquecimento do mercado imobiliário, as financeiras americanas passaram a confiar de modo excessivo em pessoas que não tinham bom histórico de pagamento de dívidas. O bom momento econômico de então, com taxas de juros baixas no país e boas condições de financiamento, fez os americanos se endividarem para comprar imóveis.

Os bancos decidiram transformar os empréstimos hipotecários em papéis e venderam a outras instituições financeiras, culminando em uma perda generalizada. Alguns dos maiores bancos dos Estados Unidos anunciaram prejuízos bilionários e tiveram de ser socorridos, iniciando um processo que se alastrou para outros setores ao redor do mundo. Logo abaixo os principais episódios da crise financeira:

Em junho/2007: O banco norte-americano Bear Stearns anuncia redução de 30% no lucro do segundo trimestre por causa dos créditos imobiliários.

Em julho/2007: A Countrywide Financial, maior empresa do ramo de crédito hipotecário dos Estados Unidos, divulga queda no lucro e reduz projeções para os meses seguintes.

Em agosto/2007: O banco BNP Paribas anuncia o congelamento dos resgates em três fundos de investimento lastreados em hipotecas de alto risco.

Em setembro/2007: Ações do Northern Rock, quinto maior provedor de hipotecas do Reino Unido, desabam mais de 30% na Bolsa. Clientes sacam US\$ 4 bilhões.

Em outubro/2007: O lucro líquido do Citigroup cai 57% no terceiro trimestre de 2007, em relação a igual no período de 2006, por conta dos ativos lastreados em hipotecas.

Em Fevereiro/2008: O banco Credit Suisse tem queda de 72% em seu lucro líquido do quarto trimestre de 2007. Em crise, o banco britânico Northern Rock é nacionalizado.

Em março/2008: A maior seguradora do mundo, a AIG, anuncia perdas de US\$ 5,3 bilhões no quarto trimestre de 2008. O JP Morgan compra o Bear Stearns por US\$ 236,2 milhões, ou US\$ 2 por ação. Um ano antes, o papel era negociado a US\$ 70.

Em abril/2008: O banco Wachovia, quarto maior dos Estados Unidos, registra prejuízo de US\$ 393 milhões no primeiro trimestre e corta 41% do dividendo distribuído aos acionistas

Em maio/2008: A agência de crédito hipotecário Fannie Mae, anuncia prejuízo de US\$ 2,19 bilhões no primeiro trimestre e também reduz dividendos.

Em julho/2008: O banco norte-americano IndyMac anuncia a quebra.

Em Setembro/2008: O Tesouro dos Estados Unidos avisa que fará o resgate das agências hipotecárias Fannie Mae e Freddie Mac e oferece garantias de até US\$ 100 bilhões para as dívidas de cada uma delas. O banco Lehman Brothers pede proteção à lei de falências e ocasiona a maior queda nas Bolsas dos Estados Unidos desde os atentados de 11 de setembro de 2001. O terceiro maior banco britânico, o Barclays, anuncia que vai adquirir o conjunto das atividades norte-americanas e a sede do gigante dos investimentos Lehman Brothers, por US\$ 1,75 bilhão. O banco central dos EUA, o Federal Reserve, nacionaliza a seguradora AIG, concedendo-lhe um crédito de US\$ 85 bilhões em troca de 79,9% de seu capital. O Tesouro dos EUA anuncia a criação de um plano de cerca de US\$ 700 bilhões para comprar os títulos hipotecários que perderam valor e ameaçavam os bancos em crise. O lucro do Goldman Sachs desaba 70% no terceiro trimestre e passa para US\$ 845 milhões, ou US\$ 1,81 por ação. Os seis principais bancos centrais do mundo anunciam uma "medida coordenada" com a injeção de bilhões de dólares no mercado financeiro para enfrentar a falta de liquidez. O Merrill Lynch é vendido ao Bank of

América por US\$ 50 bilhões. O Fed aceita a proposta que transforma o Goldman Sachs e o Morgan Stanley em bancos comerciais. O grupo empresarial Berkshire Hathaway, dirigido pelo multimilionário americano Warren Buffett, anuncia o investimento de US\$ 5 bilhões no banco Goldman Sachs, para reforçar a capitalização e a liquidez da entidade. Após a liberação do Fed para se transformar em um banco comercial, o banco Morgan Stanley congelou as negociações para uma fusão com o também americano Wachovia. O banco britânico Lloyd TSB compra o concorrente HBOS, que estava à beira da falência.

O Fed volta a intervir no mercado e injeta US\$ 20 bilhões no sistema financeiro do país para aumentar a liquidez. Diante da dificuldade de aprovação do pacote, o presidente dos Estados Unidos, George W. Bush utiliza um discurso mais rígido e afirma que a economia norte-americana pode entrar em recessão. A crise se agrava com a quebra do sexto maior banco americano, Washington Mutual (WaMu), e a venda de suas atividades bancárias ao banco JPMorgan Chase por US\$ 1,9 bilhão. Congresso dos EUA fecha acordo sobre pacote econômico, que liberaria US\$ 700 bilhões para socorrer o setor financeiro. Dois bancos europeus, o britânico Bradford & Bingley e parte do belga Fortis, são nacionalizados devido à crise. Sadia anuncia perdas de R\$ 760 milhões com operações no mercado financeiro. Aracruz também admite perdas, mas não diz quanto. A Câmara de Representantes dos Estados Unidos surpreende e rejeita o pacote de socorro ao setor financeiro, apesar de acordo prévio anunciado.

Em Outubro/2008: O Senado dos EUA aprova um novo pacote de resgate financeiro, que mantém os gastos de até US\$ 700 bilhões. O novo projeto tem de voltar à Câmara. A Câmara dos Representantes dos Estados Unidos aprova a nova versão do pacote de resgate financeiro, dois dias depois de ter sido aprovada pelo Senado. Aracruz anuncia perda de R\$ 1,95 bilhão com operações no mercado financeiro.

O Bank of America anuncia que está disposto a gastar até US\$ 8,4 bilhões para reestruturar os empréstimos hipotecários dos clientes de sua nova filial Countrywide, adquirida em julho quando estava à beira da falência. O governo e os bancos da Alemanha fecham um acordo para a criação de um plano de 50 bilhões de euros para evitar a quebra do banco Hypo Real Estate (HRE). O banco americano Wells Fargo anuncia que conseguiu anular, com um recurso de apelação, a decisão do juiz de Nova York que ordenava o congelamento da fusão com o Wachovia.

Apesar da aprovação do pacote de socorro nos EUA, os investidores começam a desconfiar da eficácia do plano e, com temores de que possa acontecer uma recessão global, os mercados desabam e no Brasil, a Bovespa interrompe as negociações por duas vezes na segunda-feira, dia 6 de outubro, depois de recuar mais de 15%. Para tentar conter o avanço da crise, os bancos centrais no mundo divulgam uma série de medidas. O Fed (Federal Reserve, autoridade monetária americana) diz que vai colocar mais US\$ 450 bilhões à disposição do sistema financeiro e anuncia uma medida sem precedentes: comprar papéis de curto prazo emitidos por empresas.

O Fed e mais cinco bancos centrais, incluindo o Europeu, anunciam um calendário de operações de refinanciamento, numa ajuda conjunta ao sistema financeiro. A União Européia decide elevar a garantia dos depósitos bancários no grupo de 20 mil euros para 50 mil euros e afirma que não permitirão que nenhum grande banco quebre na região. O governo britânico discute com instituições financeiras a possibilidade de uma injeção de recursos públicos. Fontes dizem que três grandes bancos, Royal Bank of Scotland, Lloyds TSB e Barclays, estavam em busca de 15 bilhões de libras (US\$ 26 bilhões) cada para ajudá-los a enfrentar a crise global. Em relatório, o Fundo Monetário Internacional (FMI) sugere que o pior da atual crise financeira global ainda está por vir. A porta-voz da Casa Branca, Dana Perino, diz que a crise financeira já afeta mercados como o brasileiro. No Brasil, o Banco Central e o Ministério da Fazenda anunciam ações para evitar que os problemas financeiros norte-americanos reflitam no Brasil. Entre as medidas, estão o aumento do limite da dedução de compulsórios para R\$ 300 milhões, a disponibilização de R\$ 24 bilhões exclusivos para a compra de carteira de bancos menores e ampliação da linha de crédito para exportações em R\$ 5 bilhões. Os principais bancos centrais do mundo decidem reduzir suas taxas básicas de juros, em uma ação emergencial conjunta sem precedentes.

O FMI prevê uma forte freada no crescimento da economia mundial em 2008 e 2009. Para os Estados Unidos, a projeção de crescimento baixou para 0,1%. Para a América Latina, a expectativa é de uma expansão de 4,6%. O Reino Unido anuncia um plano interno de ajuda ao setor bancário que vai custar 50 bilhões de libras (equivalente a US\$ 90 bilhões). Mas o primeiro-ministro britânico, Gordon Brown, defende um plano europeu de socorro ao sistema financeiro.

No Brasil, o Banco Central decide vender dólar no mercado à vista, prática que não adotava desde 2003, para tentar reduzir a cotação da moeda, que subia forte. O G-7 (grupo dos

sete países mais industrializados do mundo) anuncia plano de cinco pontos contra a crise financeira, que inclui o uso de "todas as ferramentas disponíveis" para evitar a quebra de bancos grandes. O G-20, organismo que reúne países avançados e nações em desenvolvimento, se compromete a utilizar "todas as ferramentas" financeiras e econômicas para assegurar a estabilidade. Líderes dos países da zona do euro, reunidos em cúpula extraordinária, decidem permitir um refinanciamento bancário "limitado" até o final de 2009 para evitar quebras. O governo dos EUA anuncia uma série de medidas extras para ajudar os bancos em dificuldades. Entre elas, o Estado liberou US\$ 250 bilhões de um pacote de US\$ 700 bilhões para entrar no capital das instituições financeiras que quiserem.

O Citigroup tem o quarto prejuízo trimestral consecutivo. No terceiro trimestre, o banco registrou perda de US\$ 2,8 bilhões, contra um lucro de US\$ 2,2 bilhões apresentado em igual período de 2007. Os deputados alemães aprovam um pacote de socorro de 480 bilhões de euros para ajudar os bancos em dificuldade. A Holanda anuncia a injeção de 10 bilhões de euros no banco holandês ING. O Banco do Japão injeta mais US\$ 50,168 bilhões no sistema financeiro nacional para atender à demanda de liquidez. O governo francês concede um empréstimo de 5 bilhões de euros para sete bancos, para devolver o crédito às famílias e às empresas. O FMI concede um empréstimo de US\$ 2,1 bilhões para a Islândia, cujo setor bancário ficou arruinado com a crise. Para tentar conter a queda brusca no preço do barril de petróleo, a Opep (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) reduz a produção do cartel em 1,5 milhão de barris diários. O FMI disponibiliza um empréstimo de US\$ 16,5 bilhões à Ucrânia para ajudar a manter a estabilidade econômica do país. O Banco de Israel reduz sua principal taxa de juros em 0,25 ponto percentual, para 3,5% anuais, para atenuar os efeitos da crise financeira internacional.

O governo dos Estados Unidos libera US\$ 125 bilhões para nove grandes bancos americanos.

O Banco Central dos EUA concede uma linha de crédito de US\$ 30 bilhões ao Brasil, com validade até 30 de abril de 2009. O anúncio também inclui, com o mesmo montante e prazo, o BC de Cingapura, o Banco da Coreia e o Banco do México. O Banco Central dos EUA reduz a taxa básica de juros em 0,5 ponto percentual, para 1% ao ano. É a sexta intervenção no ano. O Produto Interno Bruto (PIB) dos EUA recua 0,3% no terceiro trimestre em relação ao mesmo período do ano passado, pouco menos dos que a queda de 0,5% esperada por analistas. O Japão lança um pacote de medidas para estimular a atividade da segunda maior economia mundial, por

um valor total de 26,9 trilhões de ienes (US\$ 277 bilhões). Deste valor, cinco trilhões de ienes (US\$ 48,5 bilhões) serão destinados aos gastos públicos. O banco regional americano Freedom Bank quebra, tornando-se a 17ª instituição bancária a ir à bancarrota nos Estados Unidos em 2008.

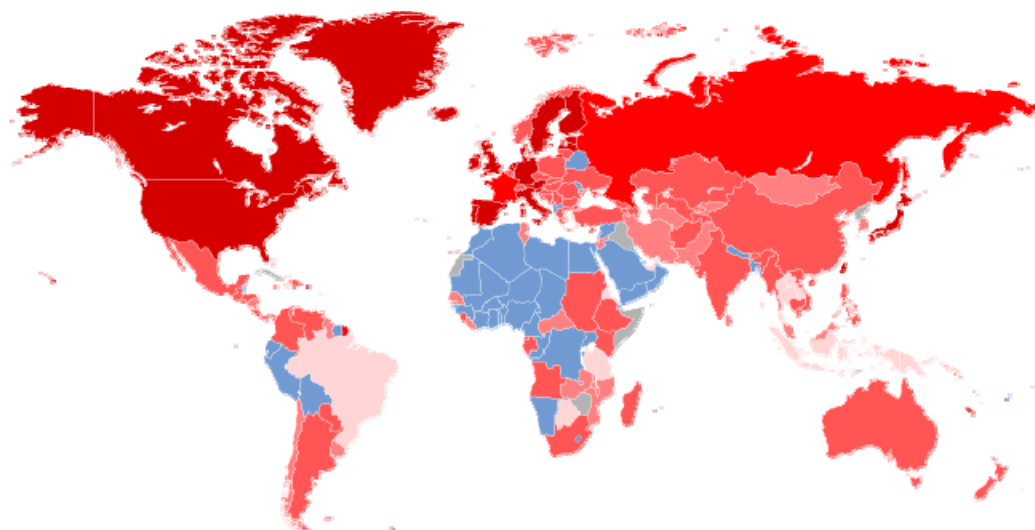
Em novembro/2008: O governo austríaco compra por dois euros, um valor simbólico, 99,78% do Banco Kommunalkredit Áustria, especializado em financiamentos e que se converteu no primeiro banco nacionalizado no país devido à crise financeira mundial. O segundo banco da Alemanha, o Commerzbank, pede ao governo uma injeção de capital de 8,2 bilhões de euros e 15 bilhões de euros a mais em garantia de suas dívidas, convertendo-se no primeiro a recorrer ao plano de resgate governamental. O governo alemão aprova um pacote de estímulo de 23 bilhões de euros destinado a ajudar a maior economia européia e o maior exportador mundial a evitar os piores efeitos de uma forte desaceleração econômica. O FMI aprova um empréstimo de 12,3 bilhões de euros para a Hungria, visando a ajudar o país a superar as dificuldades decorrentes da crise financeira mundial. O Banco Central Europeu (BCE) reduz sua principal taxa de juros em meio ponto percentual, a 3,25% anuais para estimular a economia da zona do euro. A taxa de desemprego nos EUA sobe para 6,5%, seu nível mais alto desde março de 1994. Ao todo, 240 mil postos de trabalho foram fechados. A democrata Nancy Pelosi pede que o governo dos Estados Unidos lance outro pacote de socorro à economia norte-americana. A China anuncia um plano de retomada econômica de 4 trilhões de yuans (US\$ 586 bilhões) até o fim de 2010, para estimular a demanda interna diante da desaceleração do crescimento do PIB e da estagnação das exportações, devido à crise financeira mundial. O gigante alemão de logística Deutsche Post põe fim à sua fracassada tentativa de expansão para os Estados Unidos, ao anunciar o corte de 15.000 postos de trabalho na empresa após ter registrado um prejuízo de bilhões de dólares com a crise financeira.

O BC dos EUA faz um leilão de US\$ 150 bilhões para os bancos em uma operação de refinanciamento a 17 dias para injetar liquidez nos últimos dias do ano. O governo dos Estados Unidos faz uma reestruturação no socorro da AIG e disponibiliza mais de US\$ 150 bilhões em empréstimo, depois que a seguradora reportou prejuízo de US\$ 24,5 bilhões no terceiro trimestre. A 2ª maior empresa de venda de artigos eletrônicos dos Estados Unidos, Circuit City, recorre à lei de quebras e obtém uma linha de crédito de US\$ 1,1 bilhão para combater a queda de suas vendas.



A Fannie Mae, gigante do refinanciamento imobiliário americano atualmente sob proteção estatal, registrou um prejuízo colossal de US\$ 28,99 bilhões no terceiro trimestre. O governo dos Estados Unidos anuncia um plano para ajudar os proprietários de imóveis em dificuldades, a fim de prevenir a execução de suas hipotecas, por meio da modificação nas condições de pagamento dos empréstimos obtidos. O Citigroup promete ajudar até 500 mil pessoas a pagarem prestações da casa própria que estão atrasadas e totalizam cerca de US\$ 20 bilhões. O objetivo é estimulá-los a manter em dia o pagamento de suas hipotecas, evitando o despejo. O Banco Mundial anuncia que quase triplicará sua capacidade de empréstimos a países em desenvolvimento, destinando até US\$ 100 bilhões em três anos. O secretário do Tesouro dos Estados Unidos, Henry Paulson, diz que o governo desistirá de seu plano de compra de papéis podres dos bancos, e exclui a possibilidade do uso do pacote de US\$ 700 bi para ajudar as montadoras em crise. O banco americano Morgan Stanley inicia as atividades como banco comercial reduzindo seus efetivos em cerca de 10% em várias de suas atividades. A Alemanha, maior economia da zona do euro, registrou uma recessão técnica pela redução do Produto Interno Bruto (PIB) durante dois trimestres consecutivos.

Figura 1 - Países em recessão oficial (dois trimestres consecutivos)



- Países em recessão não-oficial (um trimestre)
- Países com desaceleração econômica de mais de 1.0%

- Países com desaceleração econômica de mais de 0.5%
- Países com desaceleração econômica de mais de 0.1%
- Países com aceleração econômica
- N/A

Fonte: FMI, Entre 2007 e 2008, como estimativas de Dezembro de 2008 pelo Fundo Monetário Internacional

No Brasil, o Banco Central anuncia uma nova medida no depósito compulsório dos bancos, que envolve cerca de R\$ 40 bilhões. A partir do próximo dia 1º de dezembro, o recolhimento compulsório adicional sobre depósitos a prazo, à vista e de poupança não será feito em dinheiro, mas em títulos públicos. O fabricante de automóveis alemão Opel, filial da americana General Motors, ameaçado de falência, pede ajuda ao governo local para continuar funcionando. O Fundo Monetário Internacional (FMI) concede um empréstimo de US\$ 518 milhões à Sérvia, que sofre sérias conseqüências da crise financeira mundial. O Citigroup anuncia a demissão de 50 mil funcionários em todo o mundo, reduzindo para 300 mil seu número total de funcionários. Além de uma diminuição de gastos e de um enxugamento orçamentário, o banco indicou que mais empregos serão eliminados se necessário. O banco JPMorgan afirma que irá cortar milhares de empregos na divisão de investimentos. Analistas estimam que 3.000 postos de trabalho serão fechados, o que representa quase 10% do efetivo mundial da instituição.

O presidente da montadora americana Chrysler, Robert Nardelli, afirma que sem uma ajuda "imediate" do governo dos Estados Unidos, o grupo não terá dinheiro para dar continuidade a suas tarefas normais e corre o risco de quebrar. O FMI aprova um empréstimo de US\$ 2,1 bilhões para socorrer a Islândia, que passa por dificuldades financeiras. Com a decisão, o país se transforma no primeiro da Europa ocidental a obter um empréstimo do FMI desde 1976, quando a Grã-Bretanha recebeu um crédito do Fundo. A queda na demanda faz a Basf, gigante da química, colocar em prática um plano mundial de redução na produtividade com o fechamento temporário de 80 fábricas, entre outras medidas, que deve prejudicar 20 mil funcionários. O governo dos EUA decide resgatar o Citigroup, ameaçado de falir, com um pacote de US\$ 326 bilhões, dos quais US\$ 20 bilhões serão usados para socorro imediato. Ao longo do ano, o banco anunciou a demissão de 70 mil funcionários em todo o mundo. O governo do Reino Unido lança um plano de estímulo fiscal no valor de € 23,5 bilhões. O objetivo é reduzir o impacto da recessão, que segundo economistas, deve acometer o país neste final de ano.

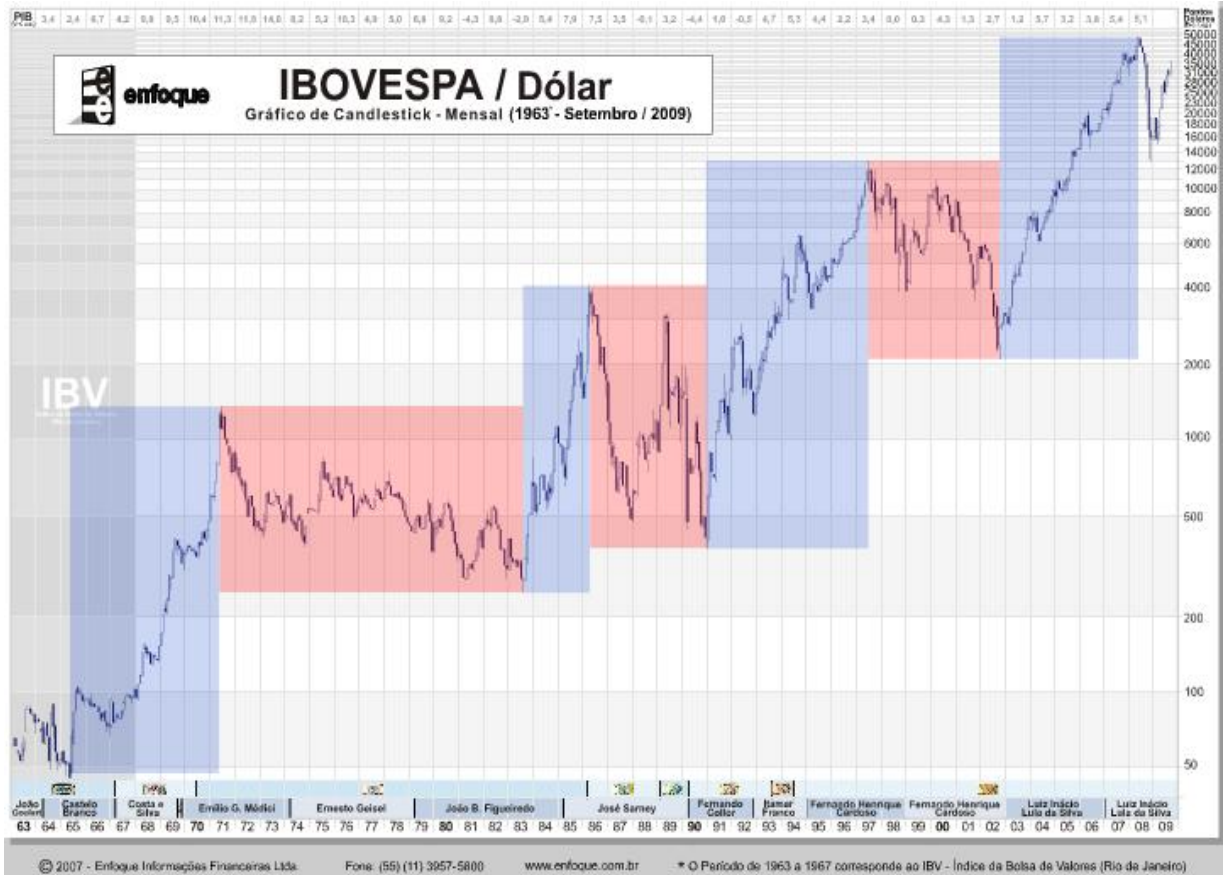
O governo dos EUA anuncia um novo pacote de socorro à economia no valor de US\$ 800 bilhões. Deste valor, US\$ 600 bilhões serão utilizados para comprar títulos relacionados a hipotecas, e os US\$ 200 bilhões restantes serão destinados para uma linha de empréstimo, cuja sigla em inglês é Talf, com o objetivo de ajudar os participantes do mercado a atender as necessidades de crédito do consumidor e pequenas empresas.

A Comissão Européia pede aos 27 países-membros do bloco europeu que destinem € 200 bilhões (R\$ 611 bilhões), equivalentes a 1,5% do Produto Interno Bruto (PIB) da UE, para medidas de superação da crise econômica. A siderúrgica ArcelorMittal avisa que pode demitir até 9.000 funcionários, cerca de 3% de seu pessoal, por causa da queda brusca nas vendas. Só a Europa perderia 6.000 vagas; as outras 3.000 seriam nos Estados Unidos. A seguradora americana AIG, que recebeu ajuda de US\$ 152 bilhões do governo dos Estados Unidos em setembro, e o grupo financeiro Unibanco anunciam o fim de seus vínculos no Brasil, depois de 11 anos de associação. O governo italiano anuncia um pacote de € 80 bilhões para ajudar a reduzir o impacto da crise financeira sobre as empresas e as famílias

Em dezembro/2008: O Escritório Nacional de Pesquisa Econômica (NBER, na sigla em inglês), que reúne economistas encarregados oficialmente de estudar os ciclos econômicos, anunciou que os Estados Unidos já estão em recessão desde dezembro de 2007.

Para ilustração segue abaixo o gráfico da Bovespa desde sua criação em 2 de janeiro de 1968: momentos de alta (em azul) e momentos de baixa (em vermelho).

Gráfico 1 - Bovespa desde sua criação em 2 de janeiro de 1968: momentos de alta (em azul) e momentos de baixa (em vermelho)



Fonte: Enfoque (2009), programa de análise técnica.

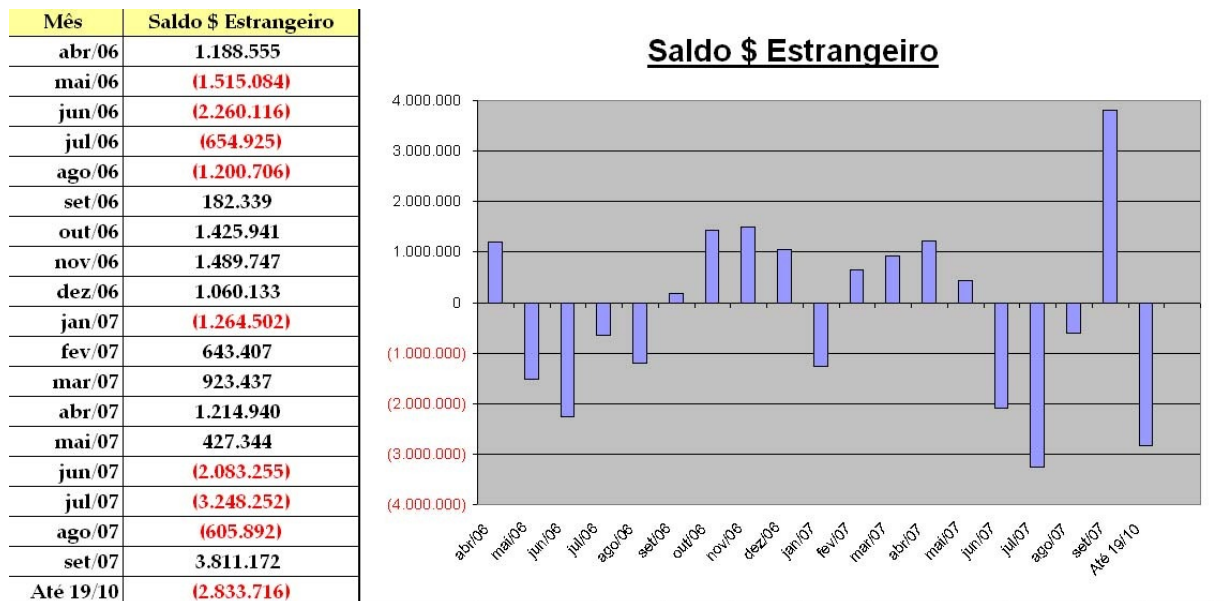
#### **4 O CAPITAL ESTRANGEIRO**

Neste capítulo abordaremos um estudo sobre o fluxo de capital estrangeiro dentro da Bovespa e veremos o quão importante ele acabou se tornando. Visto que investidores estrangeiros investem em mercados emergentes, como nosso exemplo, a Bovespa. Logo eles vêm taxas de rentabilidade mais atraentes nestes mercados visando a maiores ganhos de seus investimentos.

Portanto, será apresentada uma análise do fluxo estrangeiro desde outubro de 2007 até outubro de 2009, dessa forma mostrando um estudo mais detalhado sobre o assunto. Logo abaixo apresentamos período por período, os efeitos ocasionados pelos fatos ocorridos durante a crise, os quais foram vistos no capítulo 2. É importante perceber que o que aconteceu fora da Bovespa, como por exemplo: mudanças na economia de diversos países, como recessão, desemprego e desconfiança de investidores, acabou afetando a Bovespa, visto que com a saída maciça de capital estrangeiro da Bovespa, como já foi mencionado neste trabalho, acabou criando um clima de desconfiança que se prolongado, como ocorreu, leva o pânico aos investidores que assistindo a este clima desfavorável acabam retirando seus investimentos da Bovespa, mesmo com prejuízo.

Muito bem, começamos pelo mês de outubro de 2007, que anterior a este, ou seja, o mês de setembro teve o saldo do fluxo de capital estrangeiro na Bovespa alcançar a maior alta do ano, fechando o mês com mais de R\$3 bilhões de entradas. O mês de Outubro vem invertendo esta trajetória. Até o dia 19/10, os estrangeiros apresentavam um saldo negativo superior a R\$2,8 Bilhões. Desde 2005, esse é o segundo maior saldo negativo, perdendo apenas para julho deste ano, negativo em R\$3,248 Bilhões.

Gráfico 2 – Saldo Estrangeiro (Abril de 2006 até 19 de Outubro de 2007).



Fonte: Banco Central do Brasil(www.bcb.gov.br). Elaborado pelo autor.

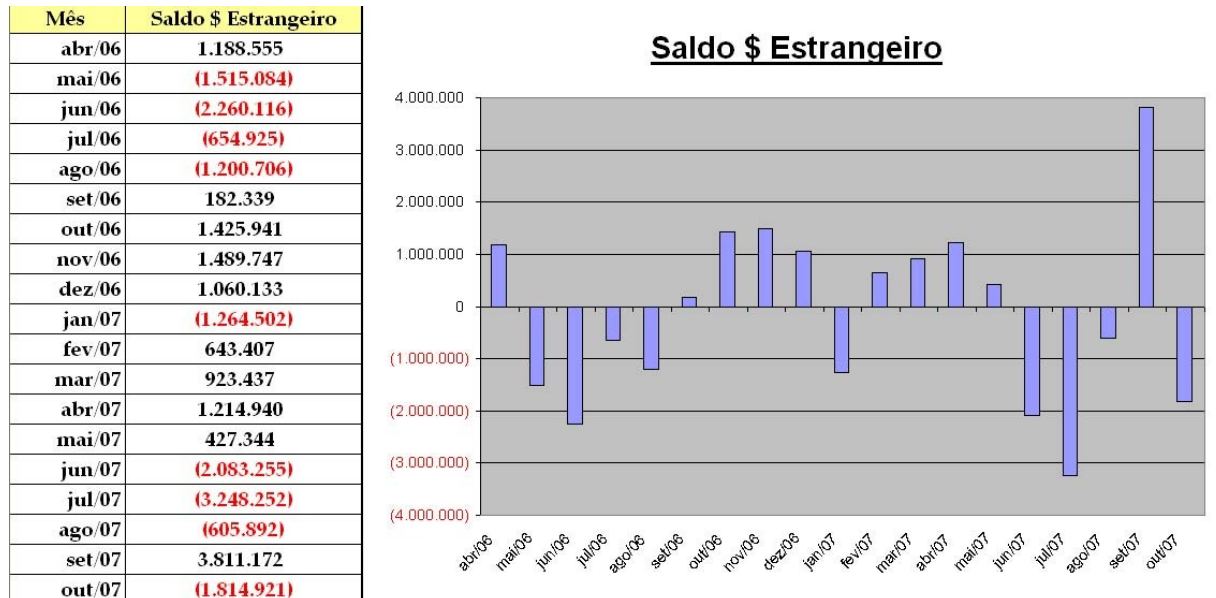
Primeiramente é importante ressaltar que uma possível explicação para a cifra negativa mencionada acima pode ser a onda de ofertas públicas iniciais (IPOs, em inglês) que voltou no período analisado e que não entra nesta conta. Muitos estrangeiros venderam ações brasileiras que já possuíam em carteira para comprar papéis nos IPOs, fazendo com que a conta dos fluxos ficasse negativa.

E é neste cenário, que a IPO da Bovespa, apareceu em destaque. Com a data marcada para o início das negociações no dia 26/10, a IPO da bolsa brasileira atingiu R\$6,625 Bilhões, ficando com o preço fixado em R23,00 (teto máximo da faixa indicativa). A demanda superou em dez vezes a oferta ficando em R\$60 Bilhões.

Depois de alta expressiva em Setembro, no mês de Outubro, os estrangeiros voltaram a operar no campo vendido no fluxo da Bovespa. Até o dia 31/10, o saldo de negociações dos investidores estrangeiros no mercado de ações brasileiro ficou negativo em R\$ 1,8 bilhão, resultado de vendas de papéis avaliadas em R\$ 51,552 bilhões e compras na ordem de R\$ 49,737 bilhões. No ano, o saldo também é negativo, totalizando mais de R\$ 1,9 bilhão.

É importante ressaltar que estes números não consideram a entrada de recursos estrangeiros nas IPOs. Do início do ano até 31 de outubro, os estrangeiros investiram R\$ 33,255 bilhões nas ofertas públicas de ações, o que representou uma participação média de 74,6%.

Gráfico 3 – Saldo Estrangeiro (Abril de 2006 até Outubro de 2007).



Fonte: Banco Central do Brasil(www.bcb.gov.br). Elaborado pelo autor.

O movimento de Outubro pode representar uma realização de lucros depois da forte alta ocorrida no mês anterior e como já foi mencionado, um redirecionamento de recursos dos papéis tradicionais para a IPO da Bovespa.

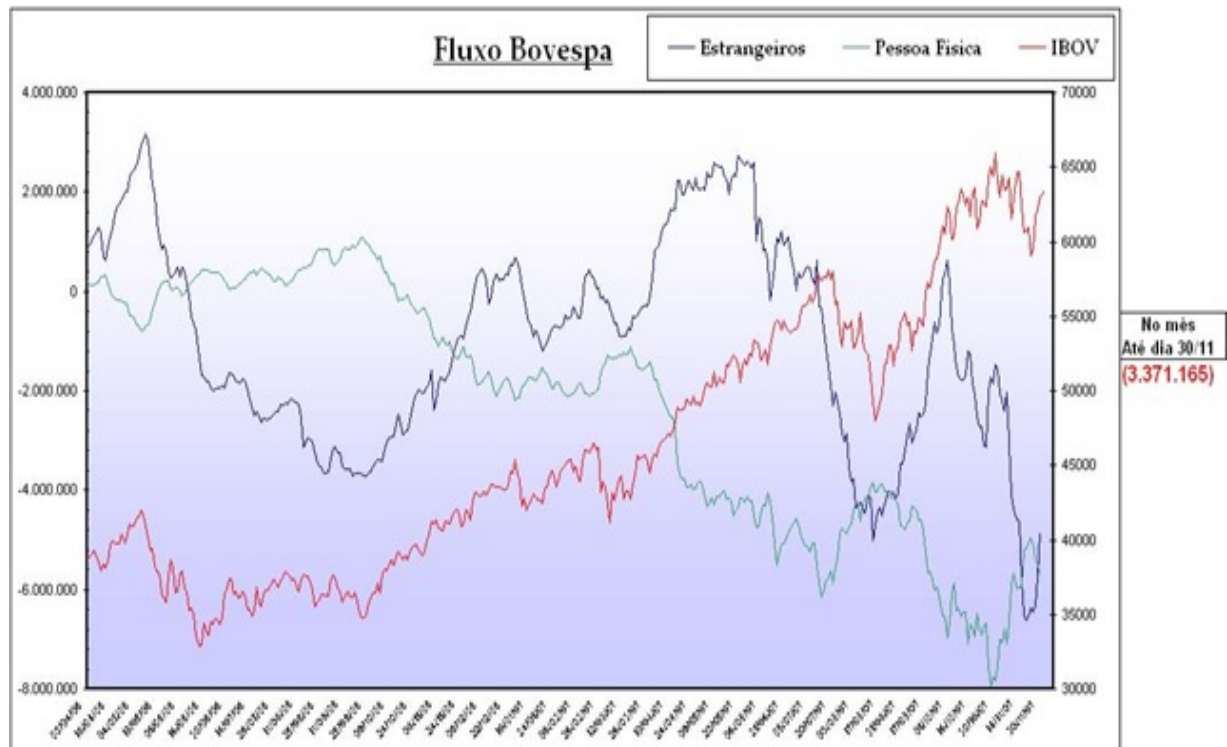
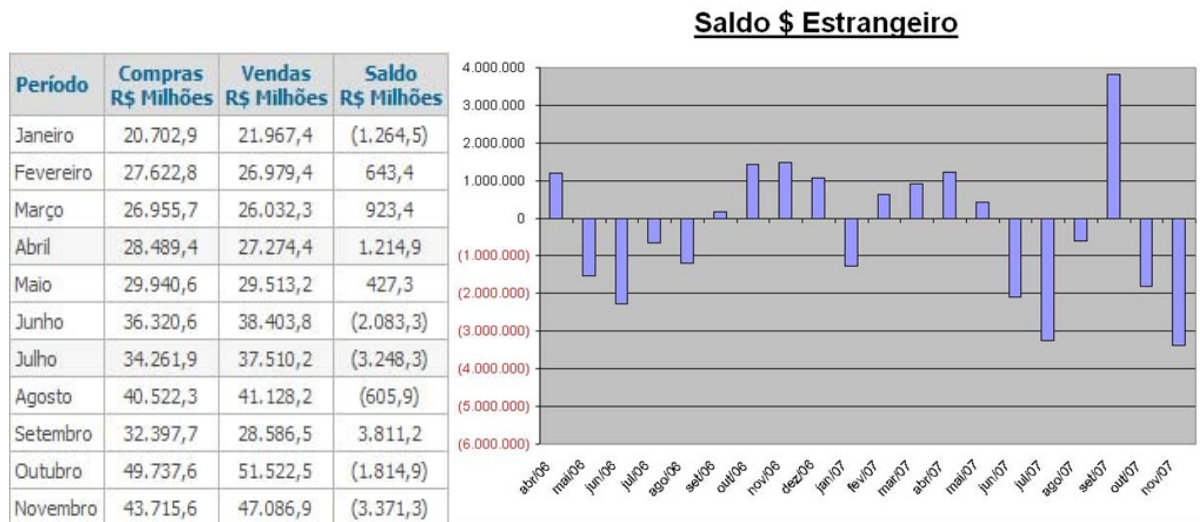
#### 4.1 Novembro 2007

Os investidores estrangeiros seguiram firmes na ponta vendedora durante o mês de novembro na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). O saldo de negociação direta fechou o mês negativo em R\$ 3,37 bilhões. Em outubro a perda de recursos foi de R\$ 1,81 bilhão.

De acordo com a Bovespa, os não residentes efetuaram compras de R\$ 43,715 bilhões, e venda de R\$ 47,086 bilhões em novembro. No acumulado desde janeiro, o saldo negativo da negociação direta na Bovespa atingiu R\$ 5,367 bilhões. Se forem considerados os ingressos por meio das aquisições realizadas nas ofertas públicas, o saldo acumulado desde janeiro foi superavitário em R\$ 38,679 bilhões. Foram R\$ 44,047 bilhões aplicados nas ofertas, descontados os R\$ 5,367 bilhão de saída líquida na negociação direta.

A fatia dos estrangeiros representou 75,7% do total das ofertas de ações realizadas no ano, equivalentes a R\$ 58,19 bilhões. As informações consideram os anúncios de encerramento publicados até 04 de dezembro de 2007.

Gráfico 4 – Saldo Estrangeiro (Abril de 2006 até Novembro de 2007).



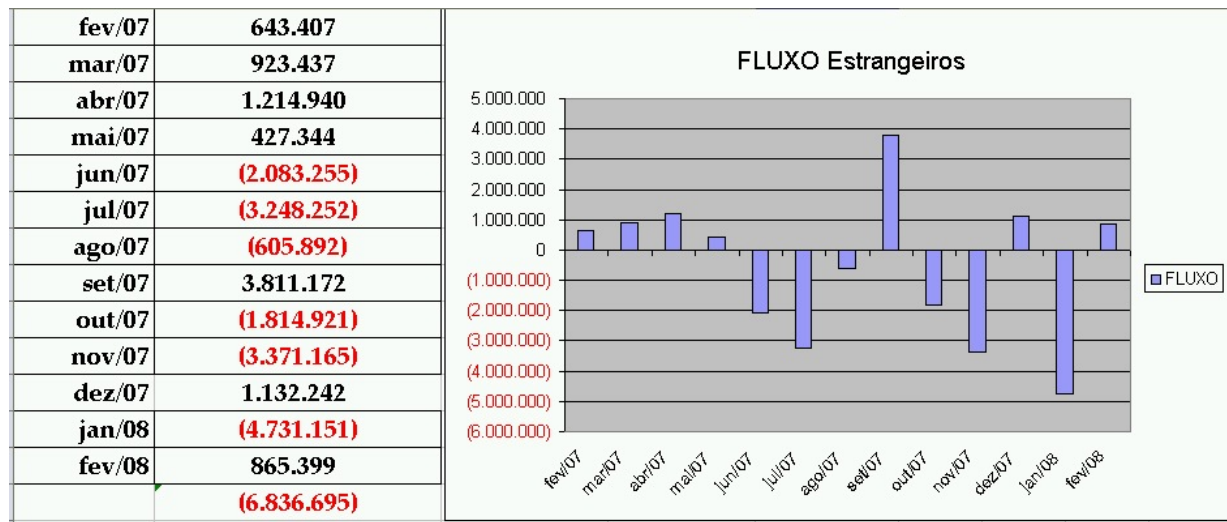
Fonte: Infomoney e Valor Econômico



Já começando o ano de 2008, tivemos o saldo dos estrangeiros no fluxo da Bovespa foi positivo no mês de fevereiro. Após uma saída de mais de R\$ 4,7 bilhões em janeiro, os estrangeiros voltaram a operar no campo comprado e fecharam o mês passado com R\$ 865 milhões de saldo, acompanhando a valorização da bolsa brasileira que foi de 6,7%.

O número é resultado das compras de papéis avaliadas em R\$ 40,696 bilhões e vendas na ordem de R\$ 39,831 bilhões. Conforme podemos observar nos gráficos abaixo.

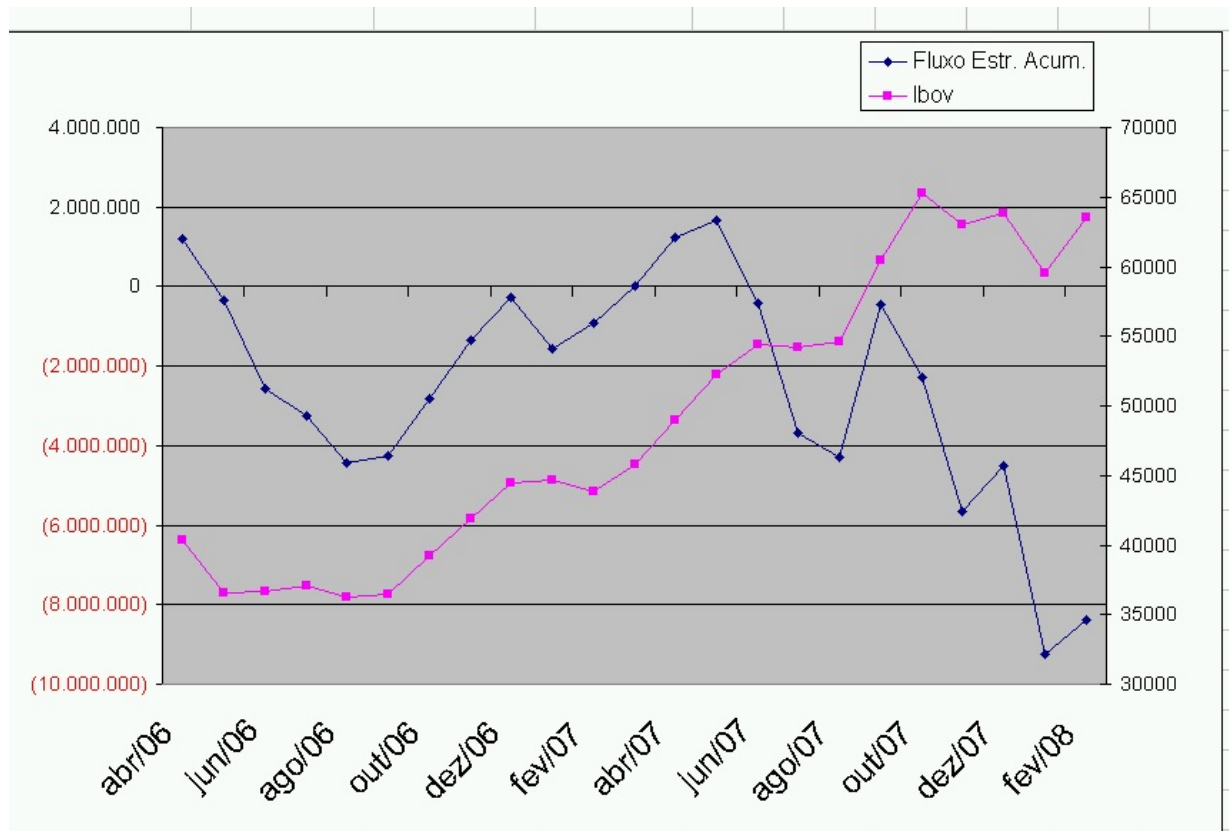
Gráfico 5 – Saldo Estrangeiro (Fevereiro de 2007 até Fevereiro de 2008).



Fonte: Banco Central do Brasil([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor

Olhando para um período mais longo, percebemos que nos últimos 12 meses, o saldo dos estrangeiros encontra-se vendido em mais de R\$ 6,8 Bilhões. Por outro lado é possível notar no gráfico, que no ano passado, os estrangeiros voltaram ao mercado brasileiro justamente no mês de fevereiro e que em seguida iniciaram um movimento de compra interessante nos meses seguintes.

Gráfico 6 – Fluxo Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Fevereiro de 2008).



Fonte: Banco Central do Brasil(www.bcb.gov.br). Elaborado pelo autor

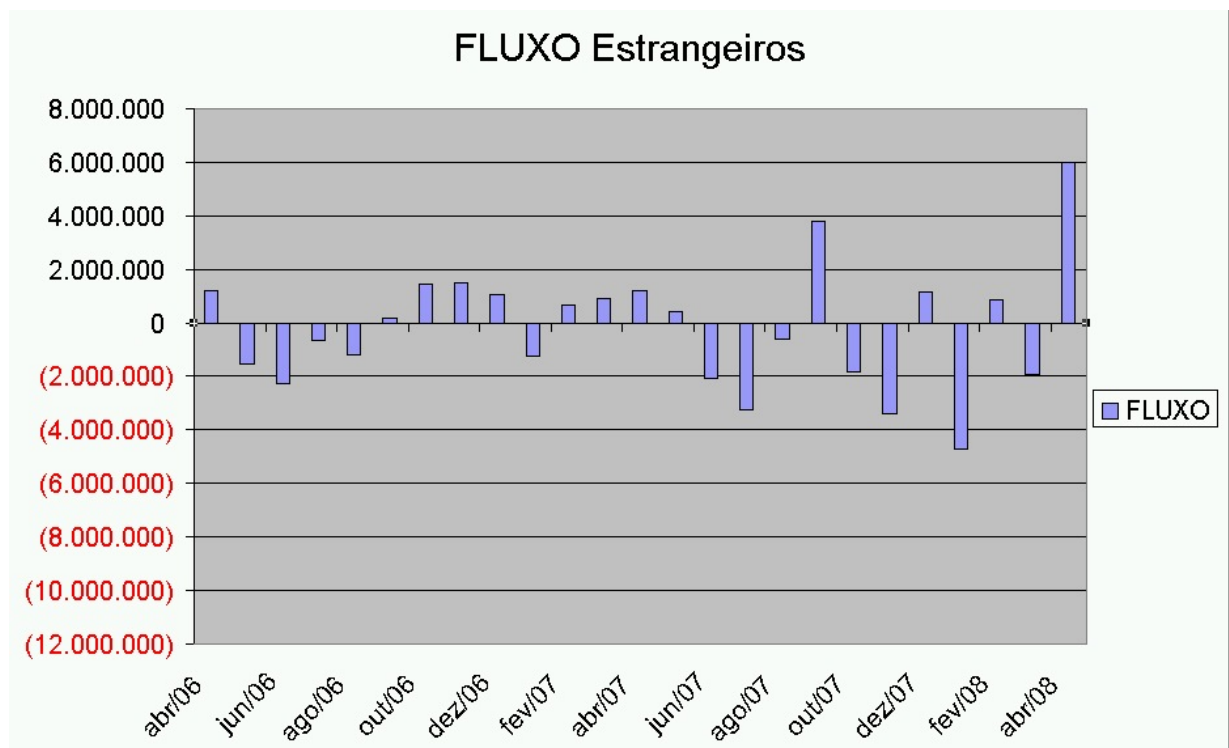
No gráfico acima podemos perceber os dados acumulados do fluxo estrangeiro na Bovespa e no Índice Bovespa. Usando números desde Abril de 2006, é possível notar uma divergência clara de direção. Enquanto o Ibovespa não superou o fundo configurado em Agosto/Setembro de 2007, o fluxo dos estrangeiros despencou. Confirmando o cenário pessimista internacional.

Agora em Fevereiro ocorreu a recuperação tanto no Ibovespa como no fluxo. Veremos que na seqüência, o que aconteceu nos próximos meses, se de fato eles se tornaram fundamentais para verificarmos se foi apenas um repique, ou se finalmente tivemos um retorno do capital estrangeiro na nossa bolsa durante este período.

Mais uma vez, é importante lembrar, que a participação dos investidores estrangeiros segue na liderança da movimentação financeira da Bovespa. Esses investidores respondem em média pela parcela de 35% do volume total negociado na Bovespa.

Com o fechamento do mês de Abril, foi possível confirmarmos que os estrangeiros voltaram com força para atuar no mercado brasileiro. Neste mês, o saldo de negociações dos investidores estrangeiros na Bovespa ficou positivo em R\$ 6,007 bilhões, resultado de vendas de papéis avaliadas em R\$ 40,429 bilhões e compras na ordem de aproximadamente R\$ 46,436 bilhões. Do início do ano até o final de abril, o fluxo de recursos dos investidores estrangeiros para o mercado de ações brasileiro ficou positivo em R\$ 5,245 bilhões. Abaixo, apresentamos o gráfico do fluxo dos estrangeiros desde abril de 2006 até abril de 2008.

Gráfico 7 – Fluxo Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Abril de 2008).

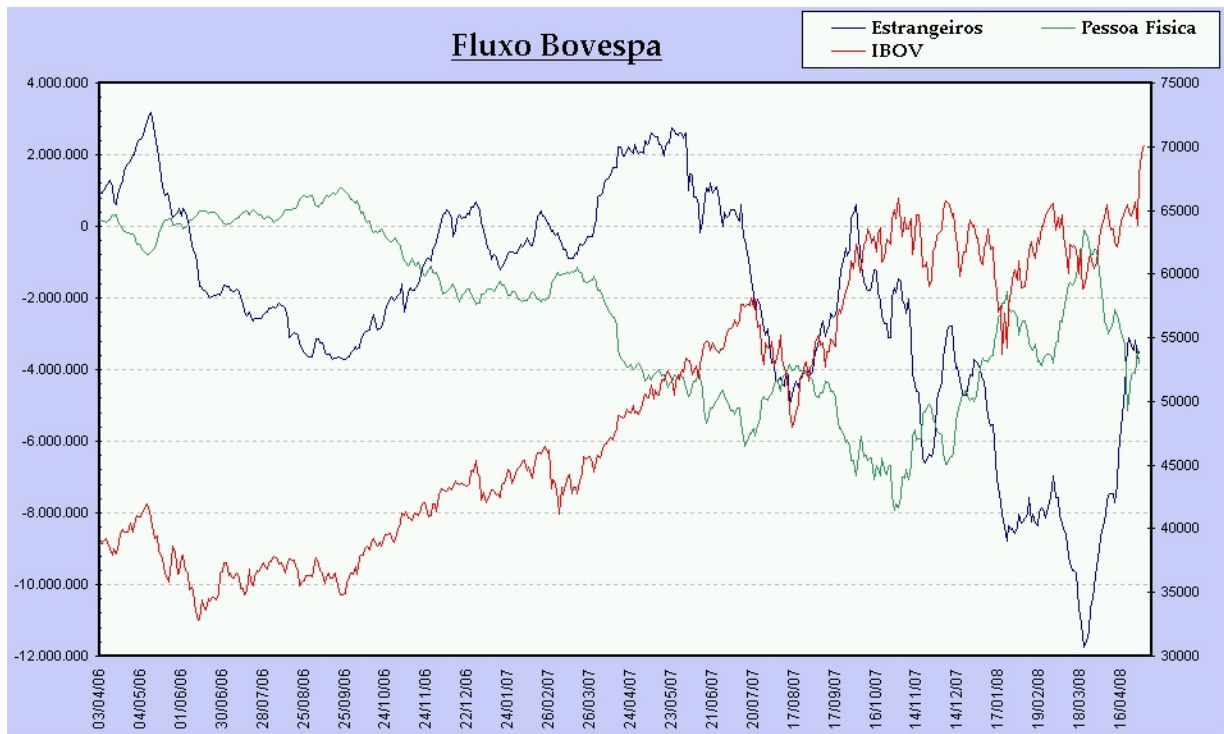


Fonte: Banco Central do Brasil(www.bcb.gov.br). Elaborado pelo autor

Nestes últimos dois anos os estrangeiros nunca haviam alcançado um patamar tão expressivo, seja do lado positivo como no negativo.

No gráfico acumulativo abaixo é possível notar a força compradora dos estrangeiros iniciada em meados de março de 2008. O saldo, em 40 dias, subiu mais de R\$8 bilhões.

Gráfico 8 – Fluxo Bovespa Pessoa Física, Estrangeiros e IBOV



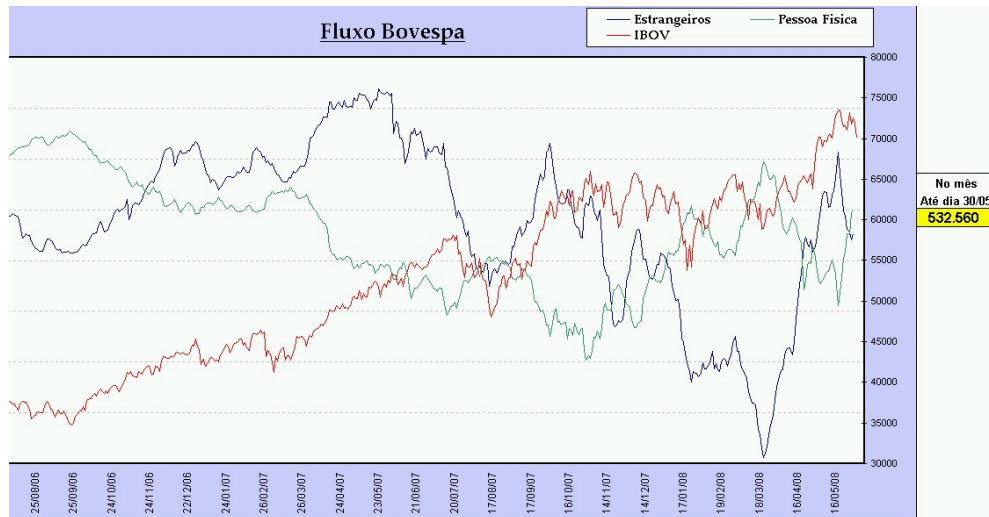
Fonte: Banco Central do Brasil(www.bcb.gov.br). Elaborado pelo autor

#### 4.2 Fluxo Bovespa – Maio de 2008

O mês de Maio terminou com o saldo dos estrangeiros positivo na Bovespa. Apesar de ter ultrapassado os R\$2 bilhões em meados de Maio, os últimos dias foram marcados pela saída do capital estrangeiro e o saldo fechou em R\$532 milhões positivo.

No gráfico abaixo, é possível observarmos a queda no saldo dos estrangeiros (linha azul).

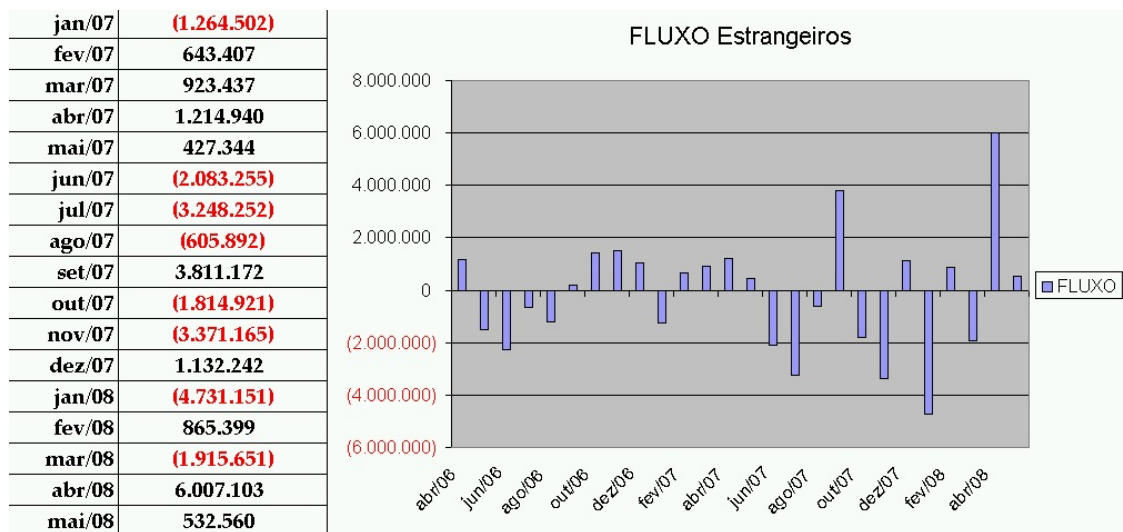
Gráfico 9 - Fluxo Bovespa Pessoa Física, Estrangeiros e IBOV



Fonte: Banco Central do Brasil(www.bcb.gov.br). Elaborado pelo autor

Apesar do arrefecimento, o mês de Maio contabilizou o segundo mês consecutivo onde os estrangeiros tiveram mais compras do que vendas. No ano de 2008, neste período tivemos um saldo positivo em R\$ 758 milhões. Já se considerarmos os últimos 12 meses anteriores, os estrangeiros retiraram do nosso mercado mais R\$5,4 bilhões. Abaixo segue o gráfico da evolução mensal:

Gráfico 10 - Saldo Estrangeiro (Janeiro de 2007 até Maio de 2008).



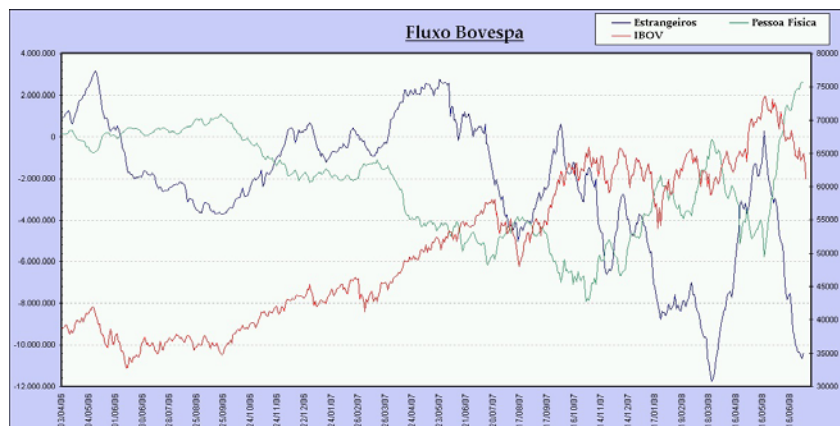
Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Então, se compararmos o gráfico do fluxo dos estrangeiros acumulado com o Ibovespa, podemos notar que o rompimento do antigo topo histórico do índice foi sustentado pela volta dos estrangeiros.

Somente para melhorar o trabalho, para fins de ter mais afinidade com o mercado de ações, mencionamos abaixo as 10 principais corretoras estrangeiras que operam na Bovespa. São elas: **Citibank, Credit Suisse, Ubs Pactual, Griffo, JP Morgan, Merrill Lynch, Santander, Santander Brasil, Deutsche e Morgan Stanley.**

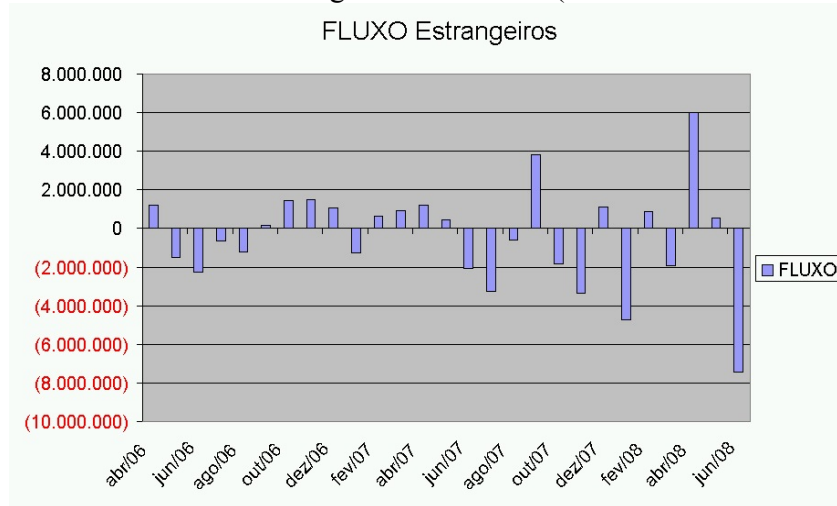
Seguindo, apesar de todas as evidências que o passado nos propícia, ainda é possível encontrar muitas pessoas no mercado que não acreditam ou não valorizam de forma correta a importância dos estrangeiros na bolsa brasileira. Diante disso, resolvemos mencionar onde fica evidenciada a força dos investidores estrangeiros, é o que eles são capazes de fazer na Bovespa.

Gráfico 11 – Fluxo Bovespa Pessoa Física, Estrangeiros e IBOV



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Gráfico 12 - Fluxo Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Junho de 2008).



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor

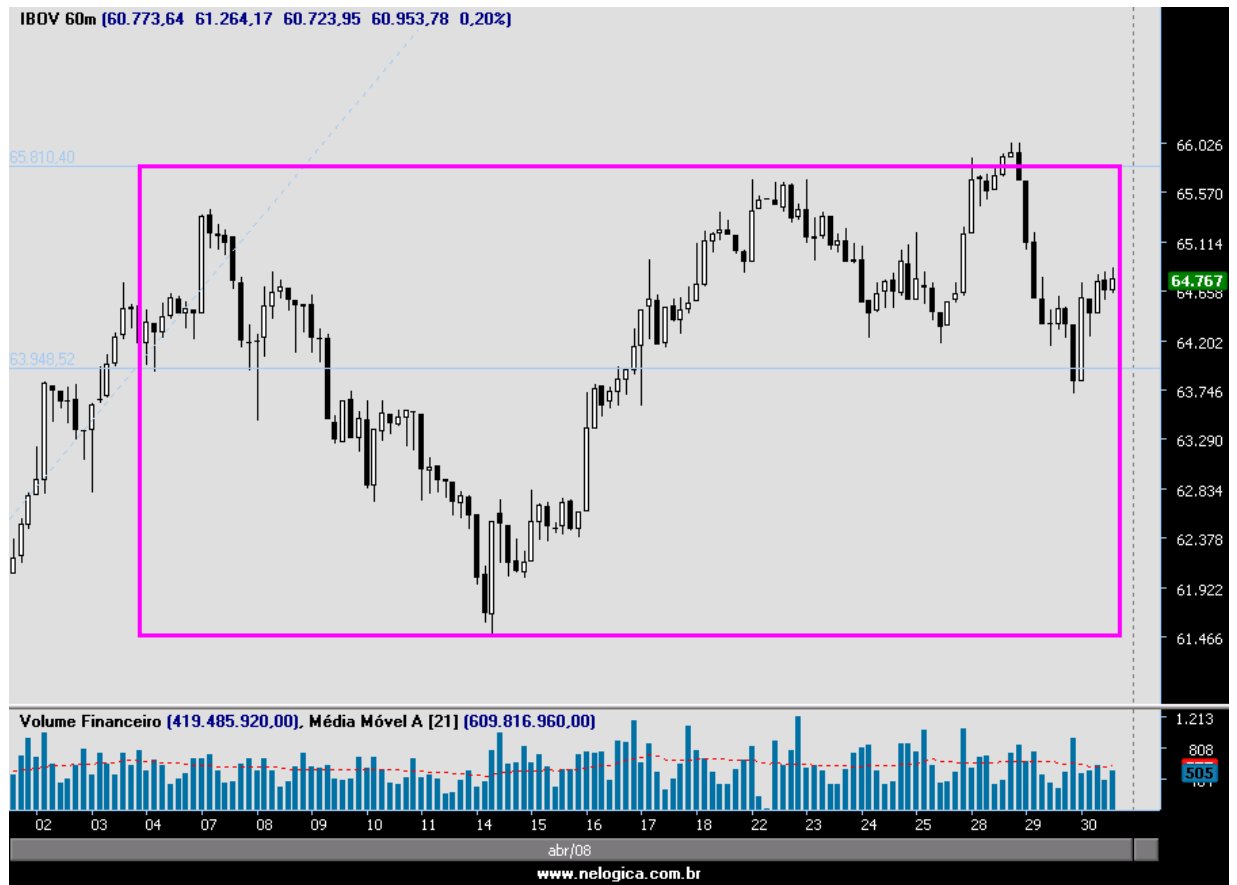
O primeiro gráfico é do fluxo dos investidores na Bovespa. A linha azul evidencia o movimento dos estrangeiros e confirma o exposto no gráfico do Ibovespa.

No segundo gráfico, apresentamos o fechamento mensal do saldo dos estrangeiros na nossa bolsa. Incluindo já, o surpreendente saldo do mês de Junho (-R\$7,4 bilhões).

Fica bastante claro, que a alta de mais de 25%, iniciada em meados de Março e concluída em meados de Maio, foi graças quase que exclusivamente aos estrangeiros. E que após o anúncio do segundo investment grade, os estrangeiros começaram a grande liquidação de ativos brasileiros.

Vejam os meses de Abril em especial, lembrando que ainda nos encontramos no ano de 2008. Conforme podemos observar no fechamento mensal, os estrangeiros chegaram no final do mês com um saldo acima de R\$6 bilhões. Pois bem, olhando para o gráfico abaixo o que podemos analisar: que esse gráfico justifica o tamanho de recurso estrangeiro que entrou? Temos uma tendência clara de alta? Não seria uma acumulação?

Gráfico 13 – IBovespa



Fonte: Nelogica

Bingo! Sim, uma acumulação, para que no último dia do mês (30/04) chegasse a coroação de toda a estratégia: o Investment Grade.



Gráfico 14 – Ibovespa

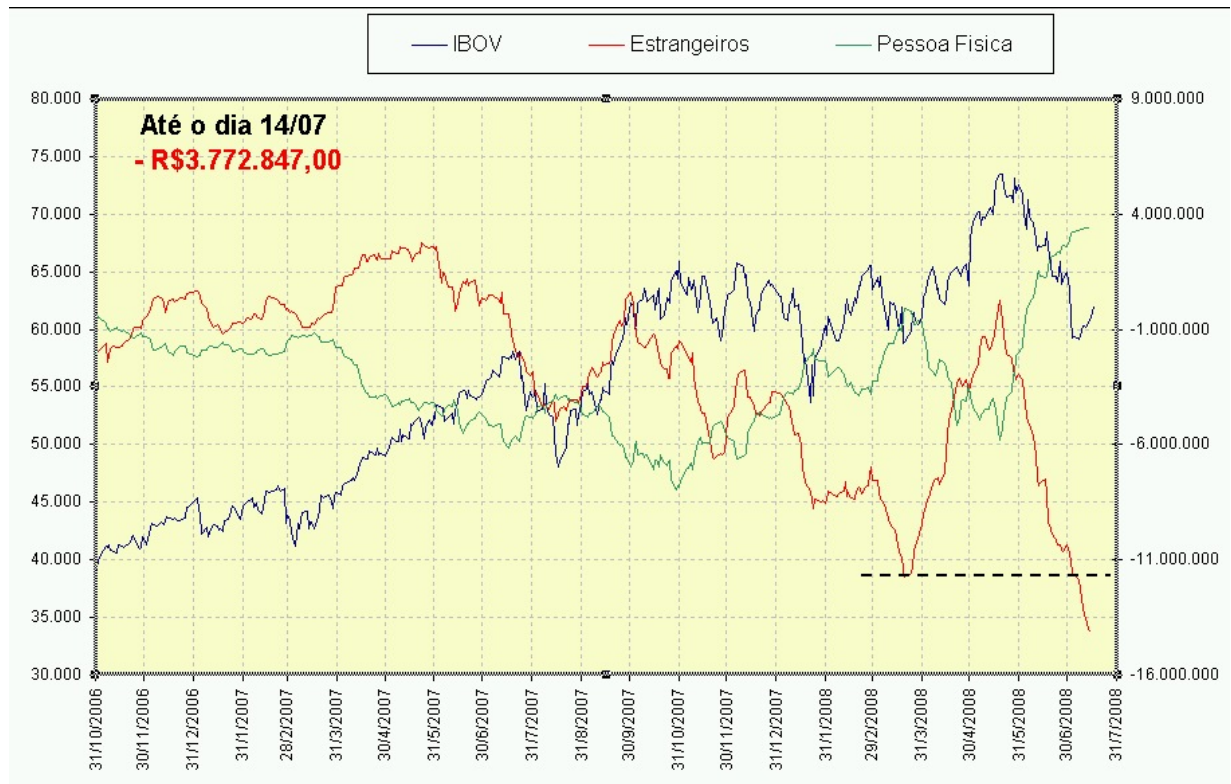


Fonte: Nelogica

Bem, diante disso, o que podemos perceber e tirar como conhecimento é de que quem comanda de fato o rumo dos negócios são os investidores estrangeiros, simplesmente porque eles ditam como vai proceder o pregão da bolsa e também podem ter informações privilegiadas. Portanto para nós investidores (pessoa física), temos que tirar proveito destes momentos e seguir os passos dos investidores estrangeiros e ir sempre a favor da maré e não contra.

Apresentamos o gráfico abaixo relatando durante este período como anda o fluxo dos estrangeiros na Bovespa:

Gráfico 15 – Fluxo Bovespa Pessoa Física, Estrangeiros e IBOV



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Podemos perceber que além de superar o fundo de Março, o fluxo dos estrangeiros (linha vermelha) já superou os R\$14 bilhões negativos no acumulado. Até o dia 14/07, os estrangeiros já retiraram do país quase R\$4 bilhões. É importante ressaltar que durante este período a pessoa física faz exatamente o caminho inverso (confira no gráfico na linha verde = pessoa física).

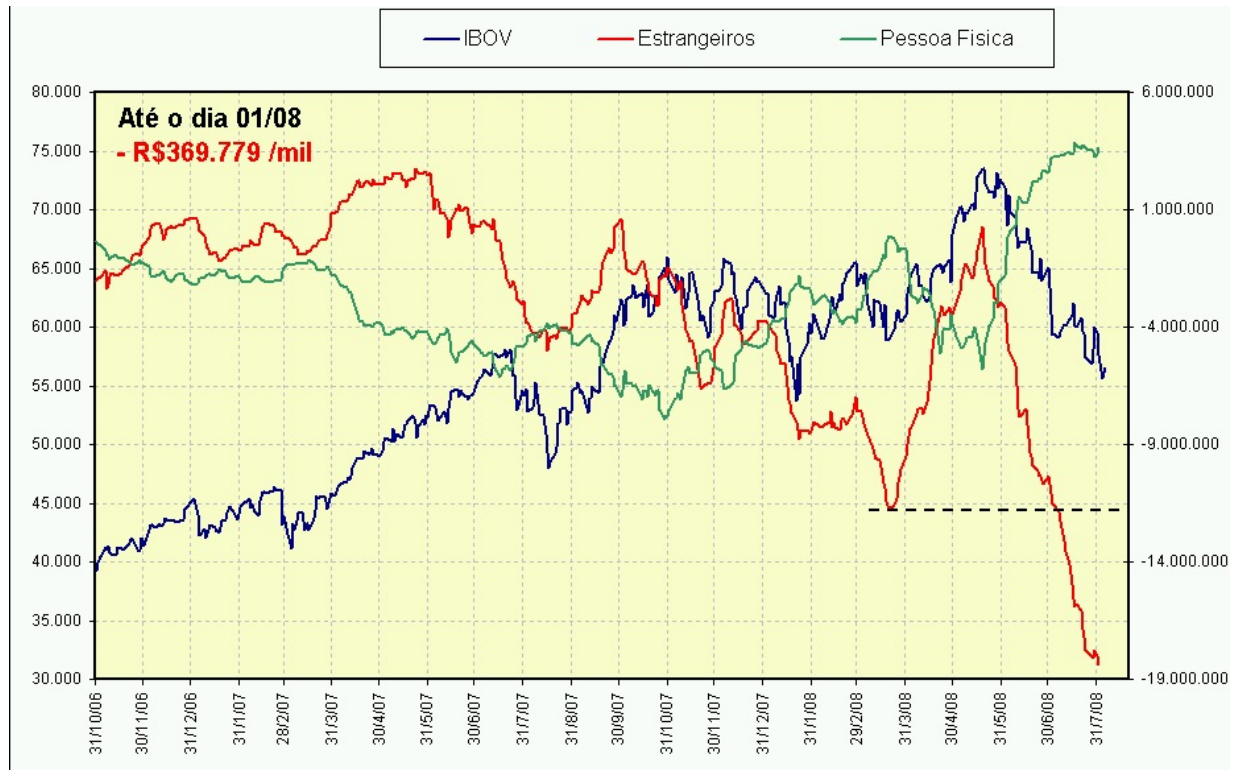
#### 4.3 Fluxo dos Estrangeiros – Julho de 2008

Pelo segundo mês consecutivo os estrangeiros visando suprir a falta de liquidez ocasionada pela crise *subprime*, venderam ativos brasileiros, levando o saldo na Bovespa a ficar negativo em R\$7,62 bilhões. Se somarmos apenas os últimos dois meses, alcançamos a inédita marca de R\$15 bilhões que deixaram o país.

Do início do ano de 2008 até 31 de julho do mesmo, o fluxo de recursos dos investidores estrangeiros para o mercado de ações brasileiro ficou negativo em R\$ 14,28 bilhões, segundo

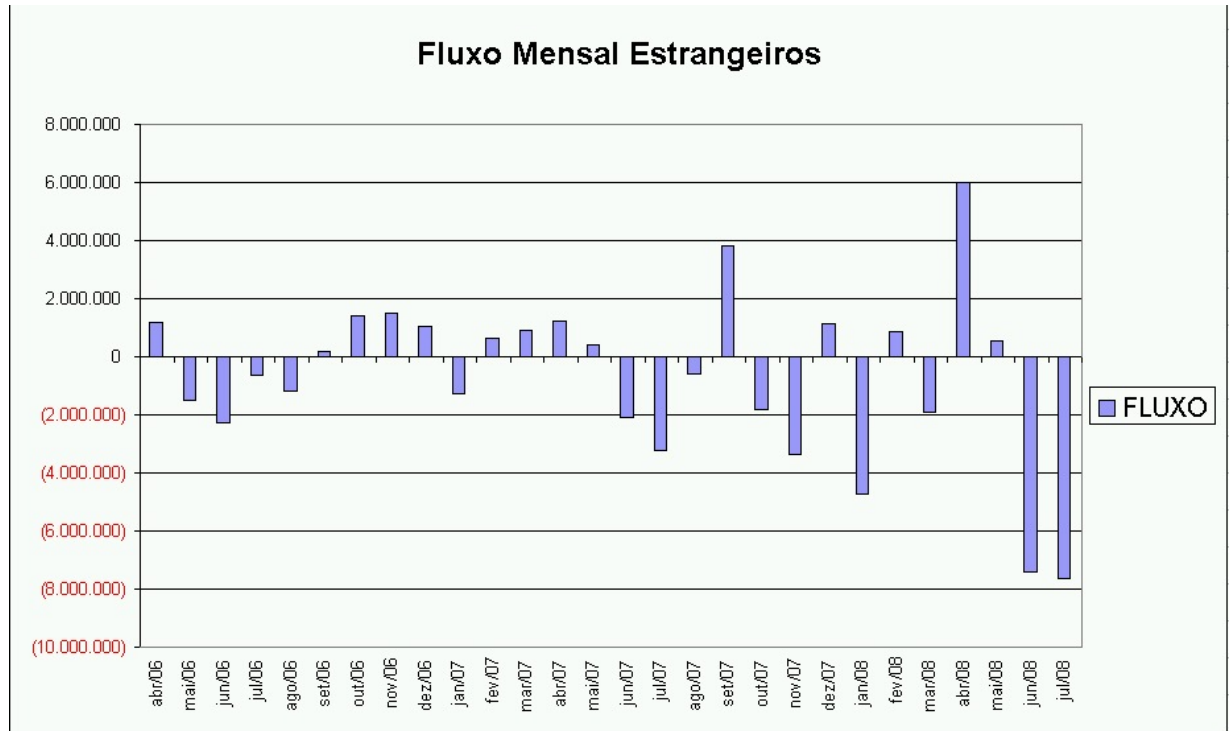
dados computados pela Bovespa. O número é resultado de vendas na casa de R\$ 317,74 bilhões, contra R\$ 303,46 bilhões de contratos comprados durante o período analisado.

Gráfico 16 – Fluxo Bovespa Pessoa Física, Estrangeiros e IBOV



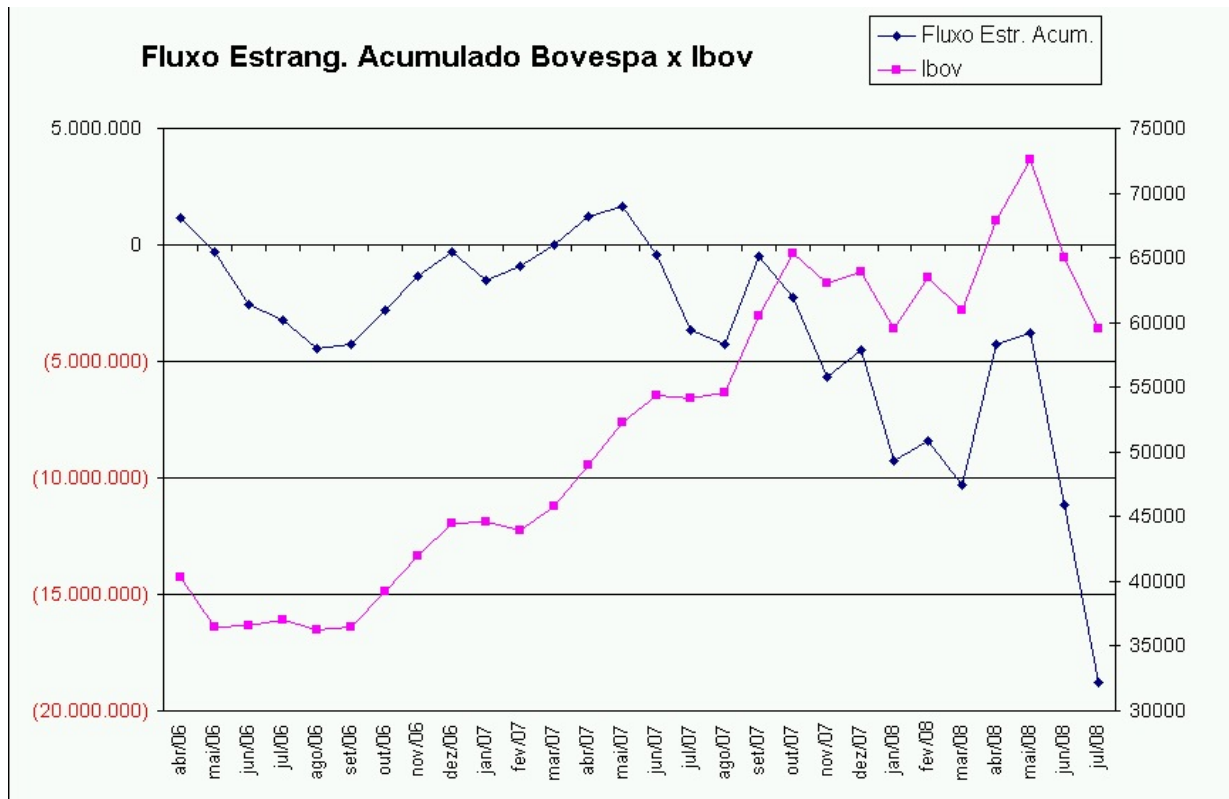
Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Gráfico 17 – Fluxo Mensal Estrangeiro (Abril de 2006 até Julho de 2008).



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor

Gráfico 18 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Julho de 2008).



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

O INI (Instituto Nacional de Investidores) atualizou recentemente o relatório sobre o assunto. Fazendo uma abordagem estatística e minuciosa, a matéria é mais uma prova que os estrangeiros continuam ditando o pregão como o principal player da Bovespa.

Abaixo temos o quadro conclusivo:

Quadro 1 – Informativo do mês de agosto de 2008/INI

Correlação Ibov x Inv individual	-80%
Correlação Ibov x Estrangeiros	72%
Correlação Ibov x Institucional	-46%
Correlação Ibov x Empresas	-23%
Correlação Ibov x Inst. Financeiras	23%

Fonte: INI

Os estrangeiros apresentaram uma correlação ativa (ou seja, a movimentação de compra ou de venda está na direção do índice) de 72%. Número ainda mais impressionante é a correlação negativa do investidor individual, 80%. Se olharmos para os números do ano passado (quadro abaixo) percebemos que os estrangeiros aumentaram a correlação ativa em cinco pontos percentuais.

Quadro 2: Informativo do mês de agosto de 2007/INI

Correlação Ibov x Inv individual	-80%
Correlação Ibov x Estrangeiros	67%
Correlação Ibov x Institucional	-42%
Correlação Ibov x Empresas	-24%
Correlação Ibov x Inst. Financeiras	20%

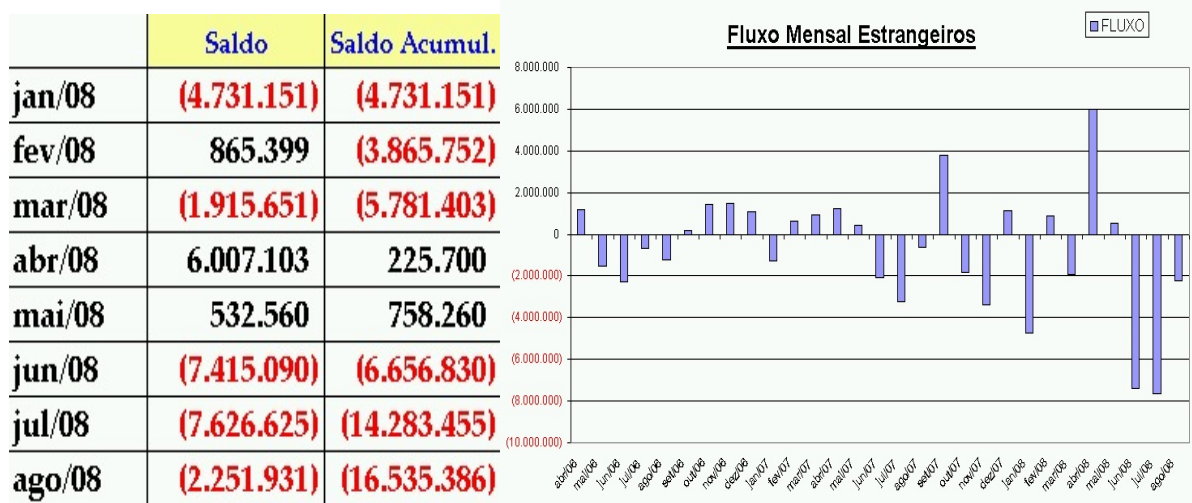
Fonte: INI

#### 4.4 Fluxos – Agosto de 2008

Em agosto o saldo dos estrangeiros na Bovespa fechou negativo em R\$ 2,251 bilhões, resultado de compras de R\$ 33,905 bilhões e vendas de R\$ 36,157 bilhões. Em 2008, o saldo neste período é negativo em R\$ 16,535 bilhões.

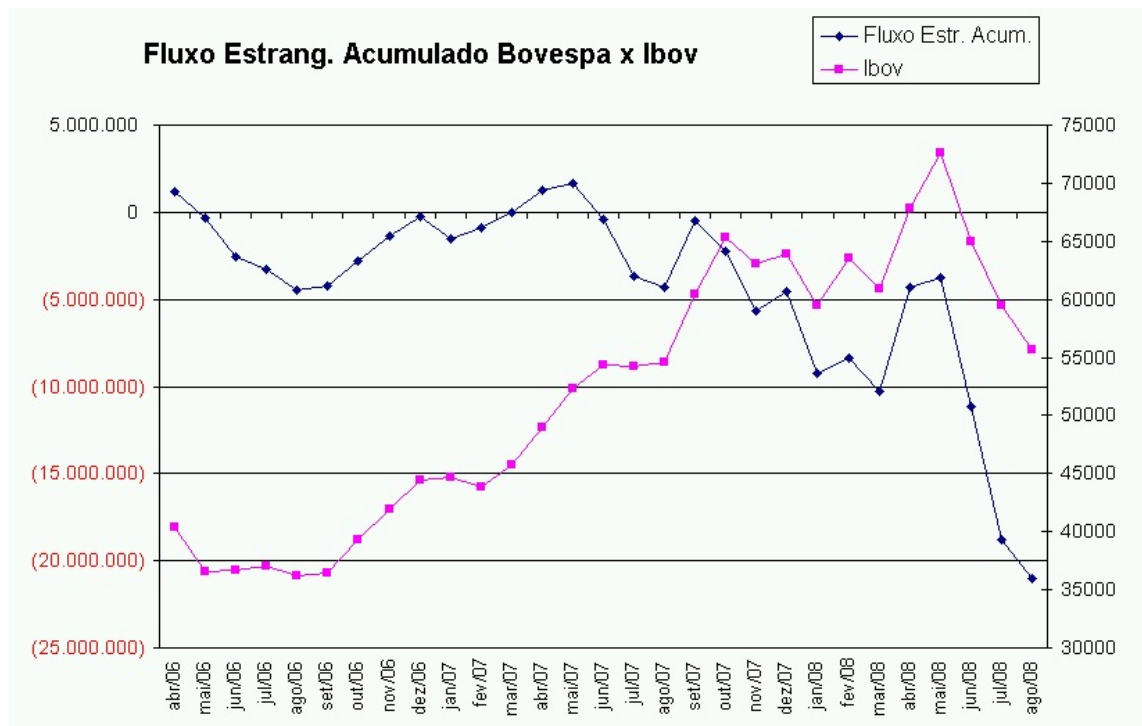
O volume de retiradas apresentado em agosto, embora seja considerável, é bem inferior aos recordes históricos atingidos em junho e julho deste ano, quando foram registradas saídas de R\$ 7,415 bilhões e R\$ 7,626 bilhões, respectivamente (conforme mostra a tabela abaixo).

Tabela 1 – Fluxo Mensal Capital Estrangeiro (Janeiro a Agosto de 2008).



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Gráfico 19 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Agosto de 2008).



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Em Julho, as 10 principais corretoras estrangeiras retiraram do nosso mercado R\$ 3,4 bilhões. Já no mês de Agosto, como os gráficos já mostraram anteriormente, o saldo voltou a ficar positivo em R\$ 768 milhões. Apesar da mudança de rumo, o número ainda é muito baixo, afinal de contas esse montante representa 1/5 da média de volume transacionado diariamente na Bovespa.

#### 4.5 Fluxo Investidores – Outubro

Pelo quinto mês consecutivo, os estrangeiros "bateram em retirada" do mercado brasileiro. Nos dez meses do ano, em sete os estrangeiros fecharam no vermelho. Totalizando até o dia 31/10 um saldo negativo acumulado de R\$23,033 bilhões (veja tabela abaixo).

No mês de outubro, o saldo de negociações dos investidores estrangeiros na Bovespa fechou com déficit expressivo de R\$ 4,68 bilhões. O número é resultado de vendas na casa de R\$47,340 bilhões, contra R\$42,652 bilhões de compras.

Enquanto isso, no grupo pessoa física, as compras superaram as vendas em R\$ 702 milhões. Se lembrarmos, que o Ibovespa apresentou uma queda no mês de Outubro de 24%, comprovamos nossa dura realidade de coadjuvantes.

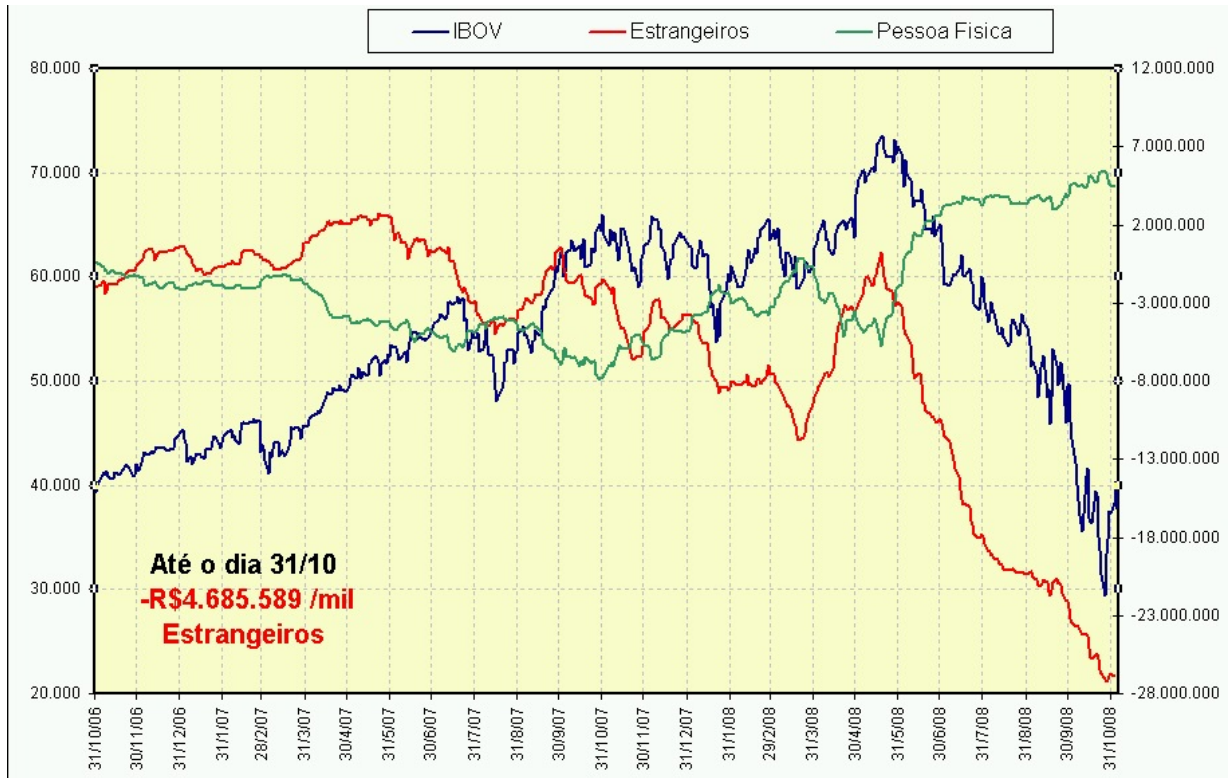
Tabela 2 – Fluxo Mensal Capital Estrangeiro (Janeiro a Outubro de 2008).

	Saldo	Saldo Acumul.
<b>jan/08</b>	<b>(4.731.151)</b>	<b>(4.731.151)</b>
<b>fev/08</b>	<b>865.399</b>	<b>(3.865.752)</b>
<b>mar/08</b>	<b>(1.915.651)</b>	<b>(5.781.403)</b>
<b>abr/08</b>	<b>6.007.103</b>	<b>225.700</b>
<b>mai/08</b>	<b>532.560</b>	<b>758.260</b>
<b>jun/08</b>	<b>(7.415.090)</b>	<b>(6.656.830)</b>
<b>jul/08</b>	<b>(7.626.625)</b>	<b>(14.283.455)</b>
<b>ago/08</b>	<b>(2.251.931)</b>	<b>(16.535.386)</b>
<b>set/08</b>	<b>(1.812.556)</b>	<b>(18.347.942)</b>
<b>out/08</b>	<b>(4.685.589)</b>	<b>(23.033.531)</b>

Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

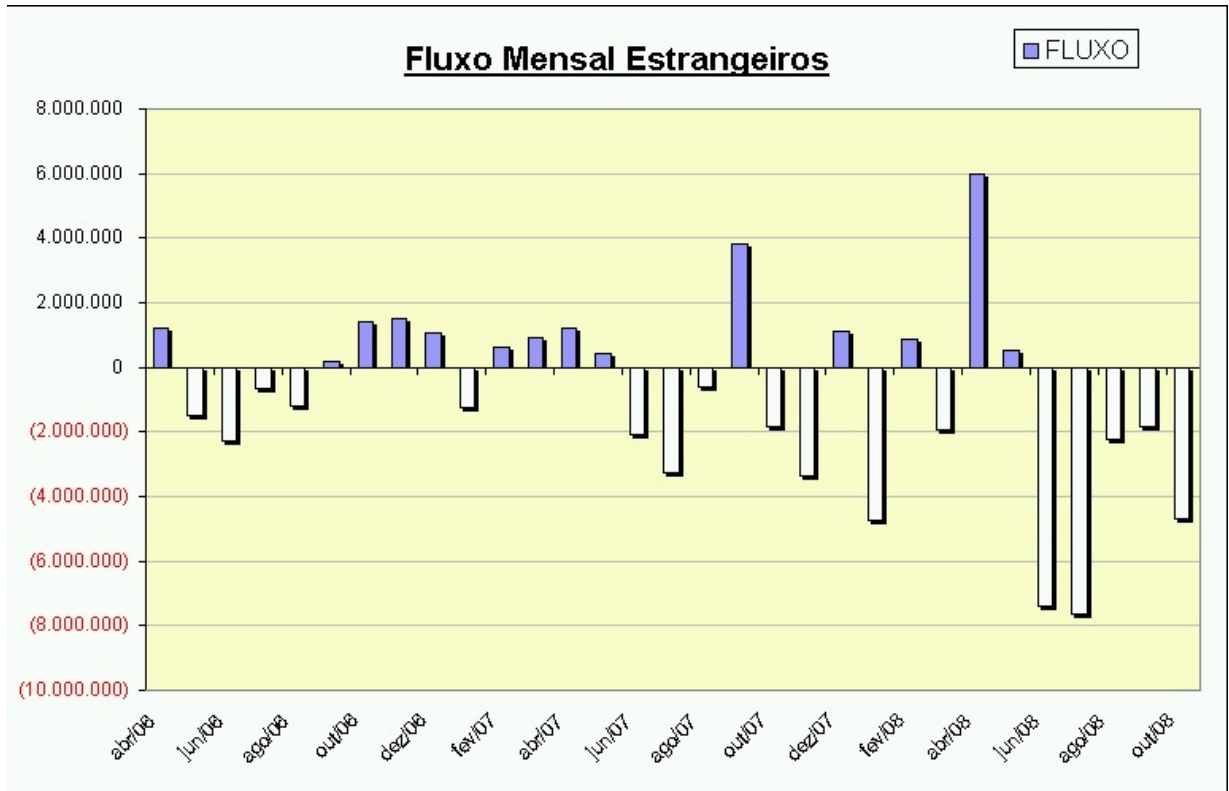


Gráfico 20 – Fluxo Bovespa Pessoa Física, Estrangeiros e IBOV



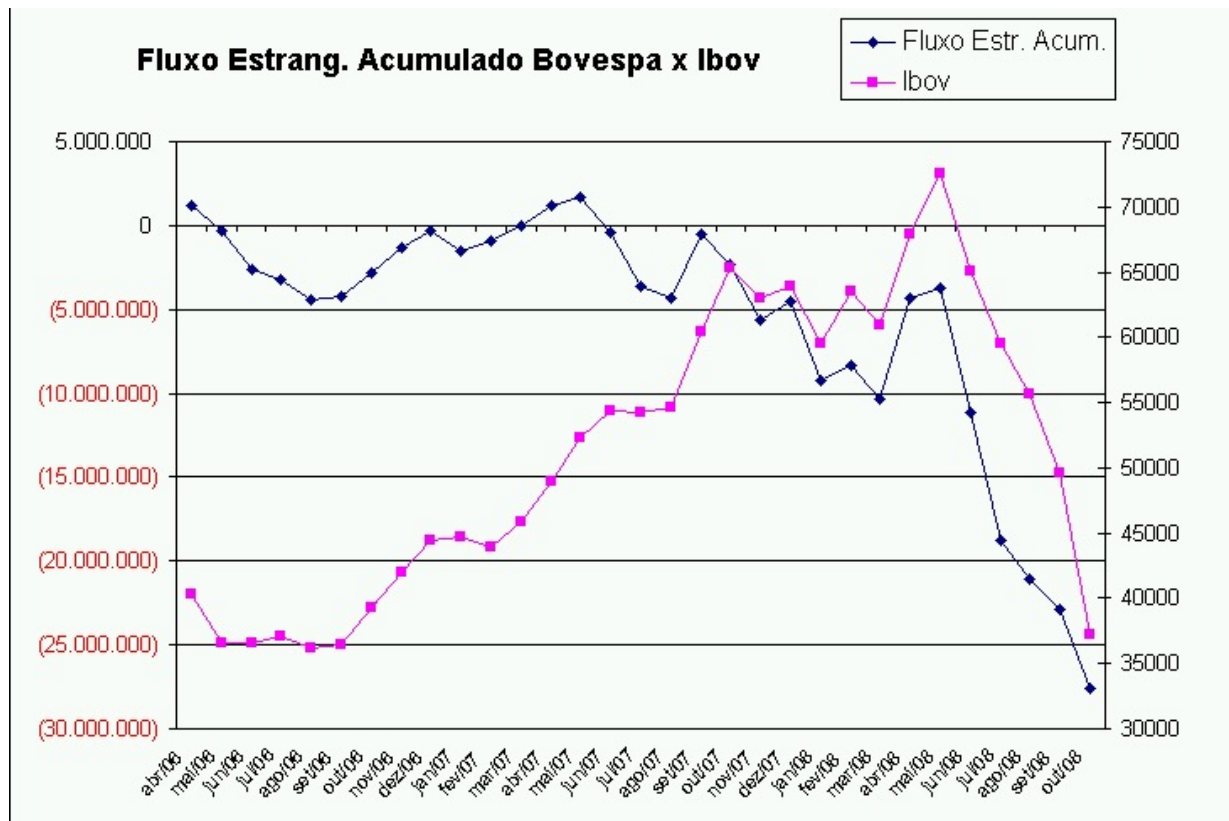
Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Gráfico 21 – Fluxo Mensal Estrangeiro (Abril de 2006 até Outubro de 2008).



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

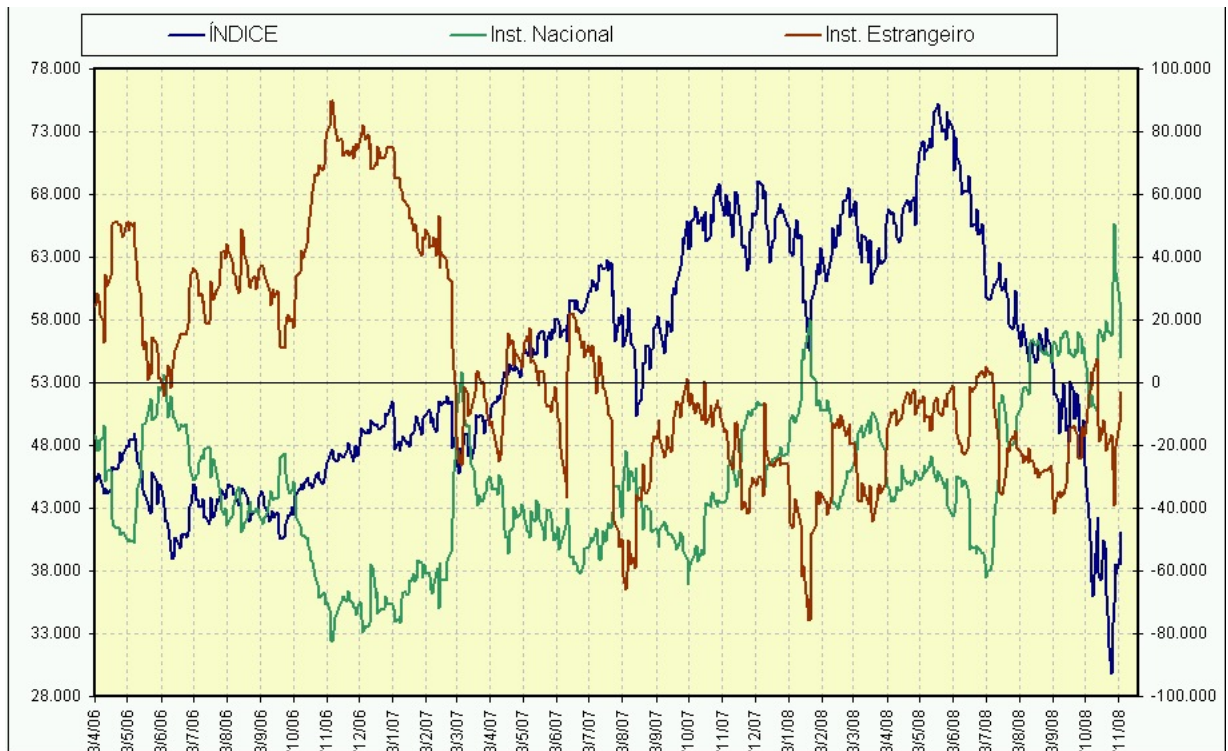
Gráfico 22 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Out/2008).



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

O gráfico abaixo apresenta uma formação que pode indicar a proximidade de um fundo. Podemos observar, que no momento temos a formação de um vértice simétrico tanto no gráfico dos estrangeiros (linha marrom) como no institucional nacional (linha verde). Esse é um sinal que pode representar a confirmação de um fundo no Ibovespa, como ocorreu em Janeiro deste ano.

Gráfico 23 – Fluxo Bovespa, Inst. Nacional e Inst. Estrangeiro.



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Outro dado importante no mês de Outubro foi a queda no volume médio diário de negócios do Ibovespa. O recuo foi de 3% perante o mês de Setembro. No período, a média ficou em R\$ 5,32 bilhões, enquanto no mês anterior o montante mensurado fora de R\$ 5,50 bilhões. Comprovando que a nossa bolsa ainda é muito dependente do capital externo.

#### 4.6 Fluxo Investidores – Novembro

Novamente o fluxo dos investidores estrangeiros na Bovespa, fechou com um saldo negativo. No mês de novembro, o saldo de negociações dos investidores estrangeiros na Bovespa fechou com déficit de R\$ 1,15 bilhão, sendo o sexto mês consecutivo no negativo. Enquanto no

grupo pessoa física, as compras superaram as vendas em R\$ 45 milhões. No acumulado do ano, o fluxo de recursos dos investidores estrangeiros para o mercado de ações brasileiro está negativo em cerca de R\$ 24,4 bilhões. Se for possível abstrair algum dado positivo destes números, o mês de novembro apresentou a menor saída de capital estrangeiro do ano. Por sua vez, para não perder o hábito, o mês de dezembro, já começou com mais saídas do que entradas (-R\$262 milhões).

#### 4.7 Fluxo Estrangeiro em 2008

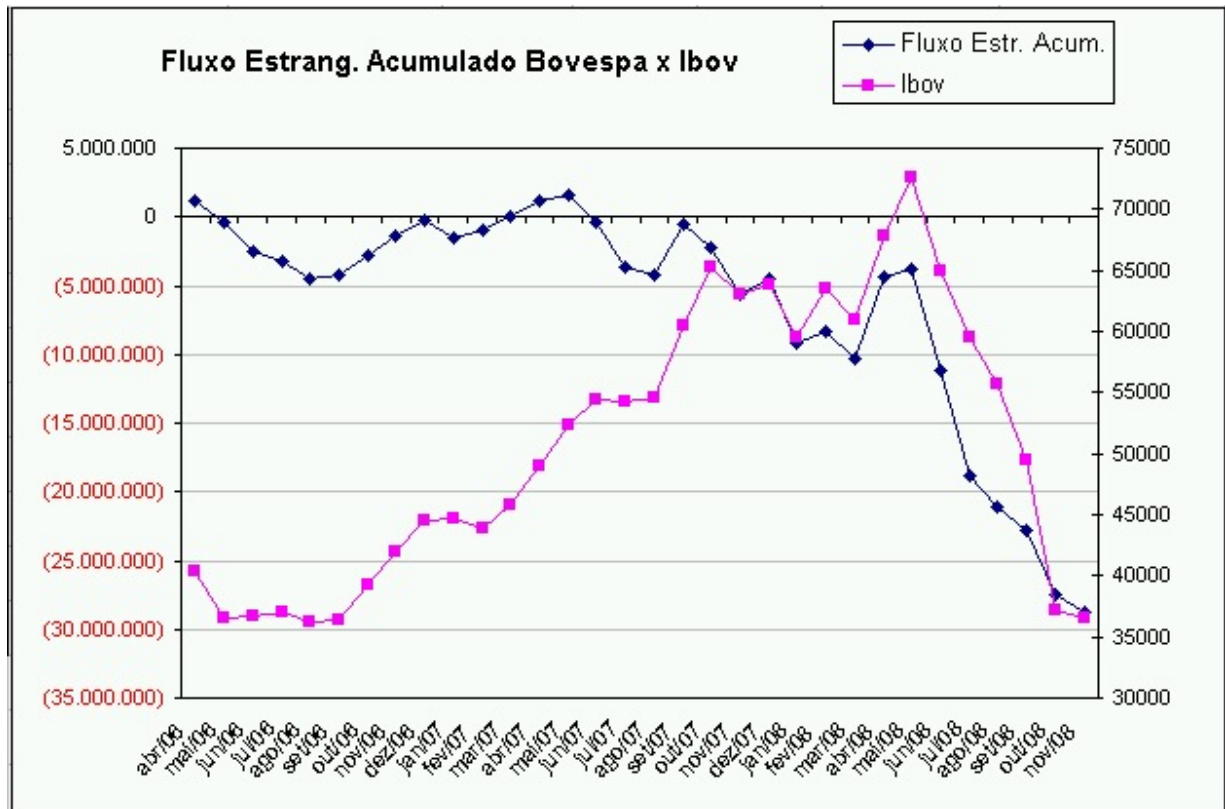
O fechamento do ano de 2008 mostrou uma forte saída de capital estrangeiro do mercado brasileiro, que foi de R\$ 25,679 bilhões. Conforme apresentado na tabela abaixo, até a divulgação do segundo investment grade, o saldo se encontrava positivo, com destaque para o mês de Abril, que fechou no azul em mais de R\$6 bilhões. De lá pra cá, com o agravamento da crise internacional, os estrangeiros bateram em retirada. Nos últimos sete meses a Bovespa apresentou números negativos e acumula uma perda de mais de R\$26 bilhões.

Tabela 3 – Fluxo Mensal Capital Estrangeiro (Janeiro a Novembro de 2008).

	<b>Saldo</b>	<b>Saldo Acumul.</b>
<b>jan/08</b>	<b>(4.731.151)</b>	<b>(4.731.151)</b>
<b>fev/08</b>	<b>865.399</b>	<b>(3.865.752)</b>
<b>mar/08</b>	<b>(1.915.651)</b>	<b>(5.781.403)</b>
<b>abr/08</b>	<b>6.007.103</b>	<b>225.700</b>
<b>mai/08</b>	<b>532.560</b>	<b>758.260</b>
<b>jun/08</b>	<b>(7.415.090)</b>	<b>(6.656.830)</b>
<b>jul/08</b>	<b>(7.626.625)</b>	<b>(14.283.455)</b>
<b>ago/08</b>	<b>(2.251.931)</b>	<b>(16.535.386)</b>
<b>set/08</b>	<b>(1.812.556)</b>	<b>(18.347.942)</b>
<b>out/08</b>	<b>(4.685.589)</b>	<b>(23.033.531)</b>
<b>nov/08</b>	<b>(1.156.895)</b>	<b>(24.190.426)</b>

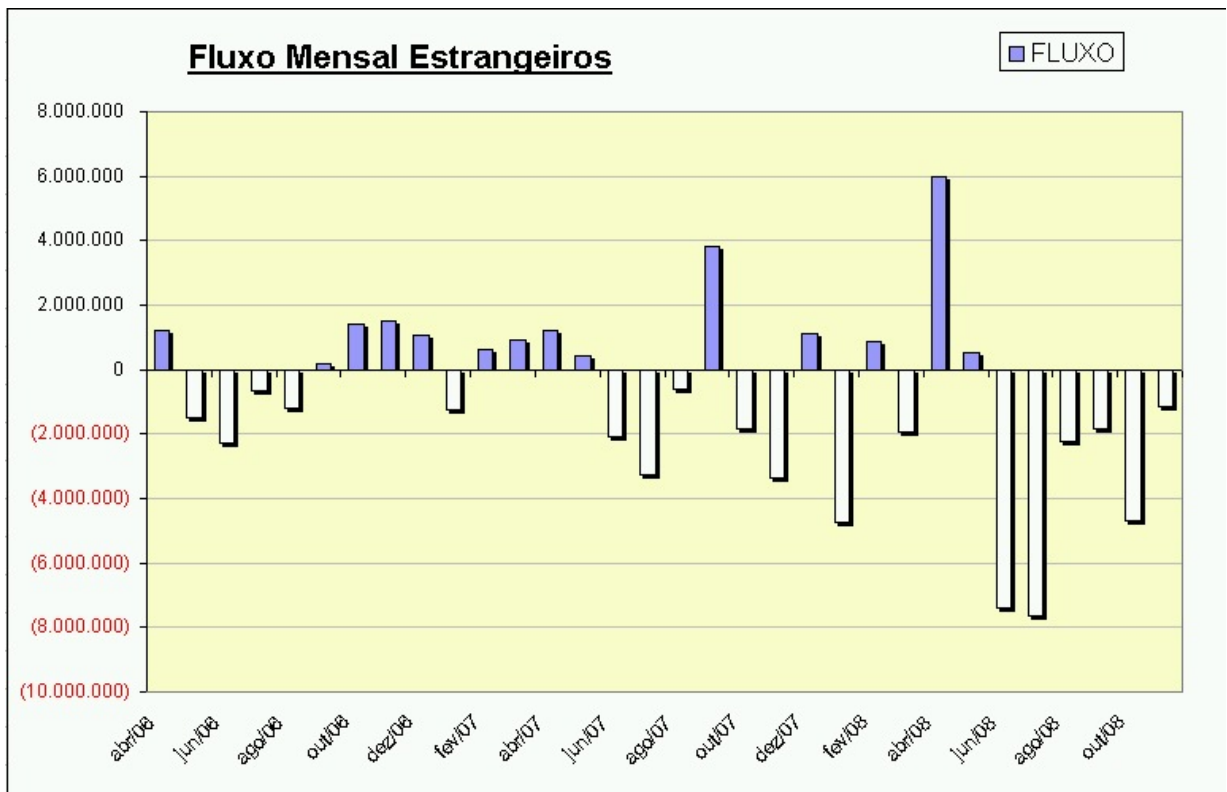
Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Gráfico 24 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Nov/2008).



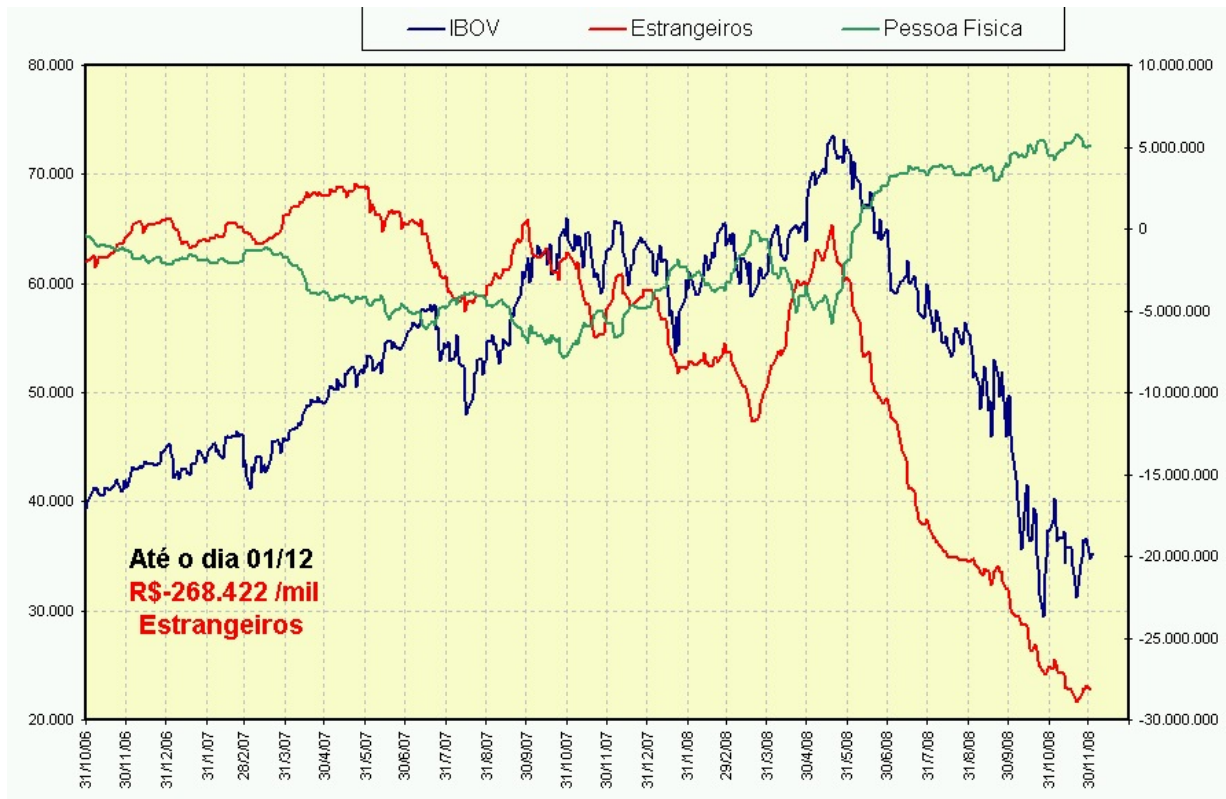
Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Gráfico 25 – Fluxo Mensal Estrangeiro (Abril de 2006 até Outubro de 2008).



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

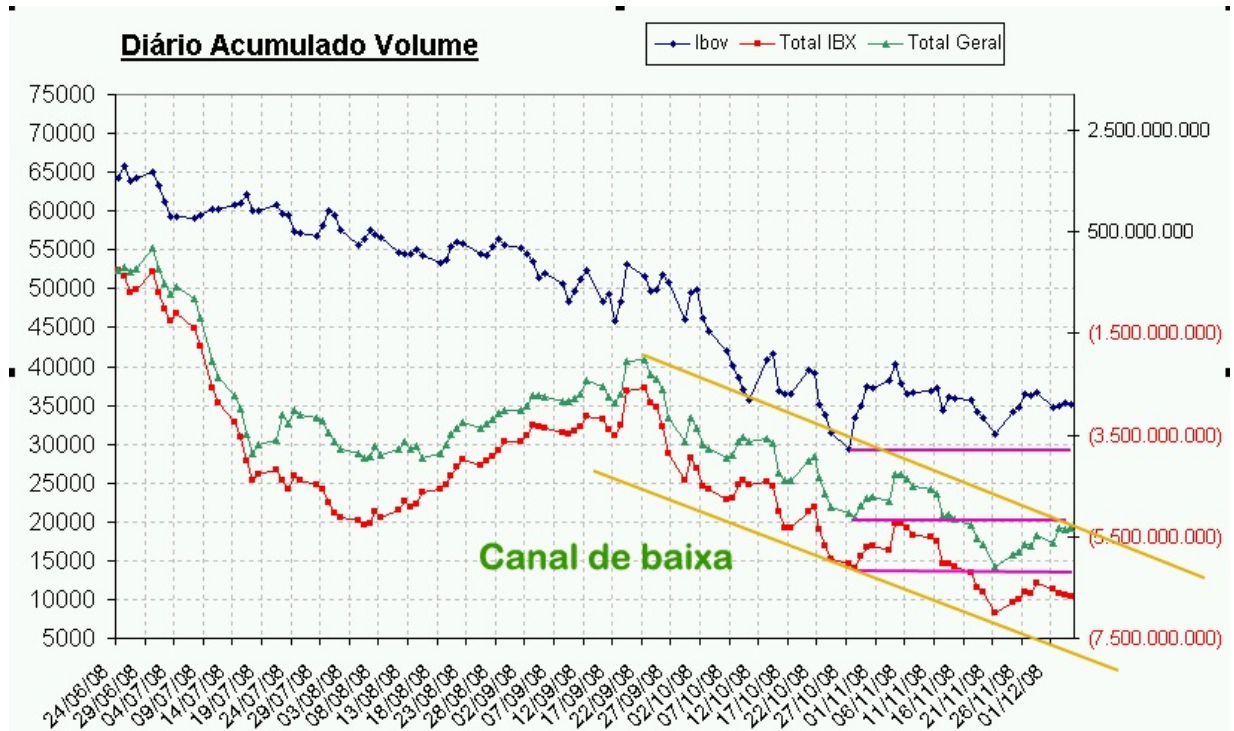
Gráfico 26 – Fluxo Bovespa Pessoa Física, Estrangeiros e IBOV



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.



Gráfico 27 – Diário Acumulado Volume



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Gráfico 28 – Diário Acumulado Negócios



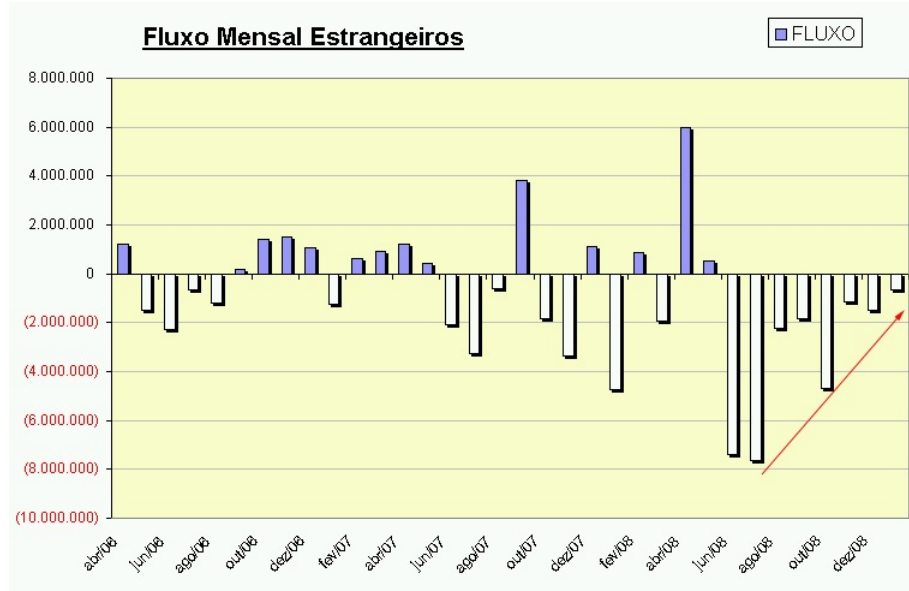
Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

#### 4.8 Fluxo Bovespa – Janeiro de 2009

O primeiro mês de 2009 não trouxe muitas novidades em relação ao ano passado no que tange o saldo estrangeiro na Bovespa. Mais uma vez, pelo oitavo mês seguido, os estrangeiros retiraram recursos da bolsa paulista. Mas vale salientar, que a intensidade de vendas diminuiu consideravelmente. Inclusive nos primeiros dias do ano, o fluxo chegou a indicar a entrada de R\$ 1,083 bilhão.

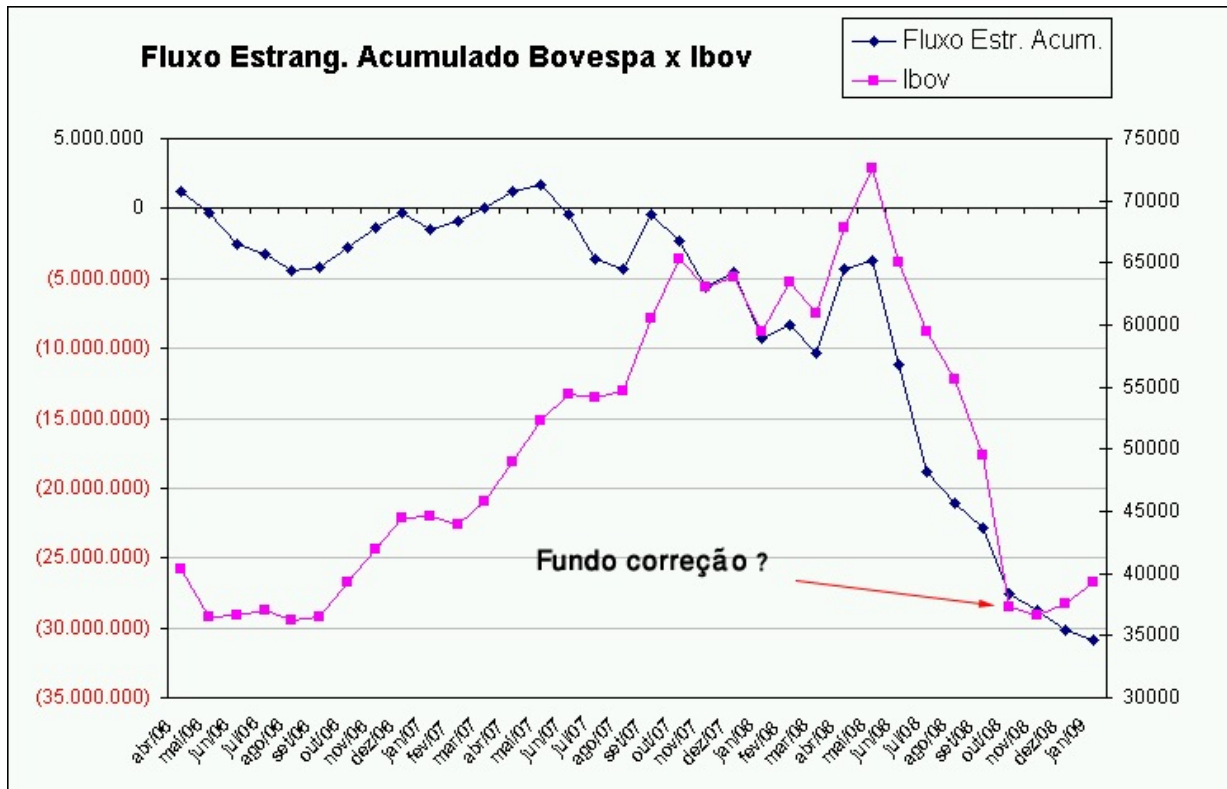
Logo, a Bovespa registrou a saída de R\$ 646,072 milhões em capital externo no mês de janeiro. O desempenho mensal é resultado de compras de R\$ 24,819 bilhões e vendas de R\$ 25,465 bilhões.

Gráfico 29 – Fluxo Mensal Estrangeiro (Abril de 2006 até Dez/2008).



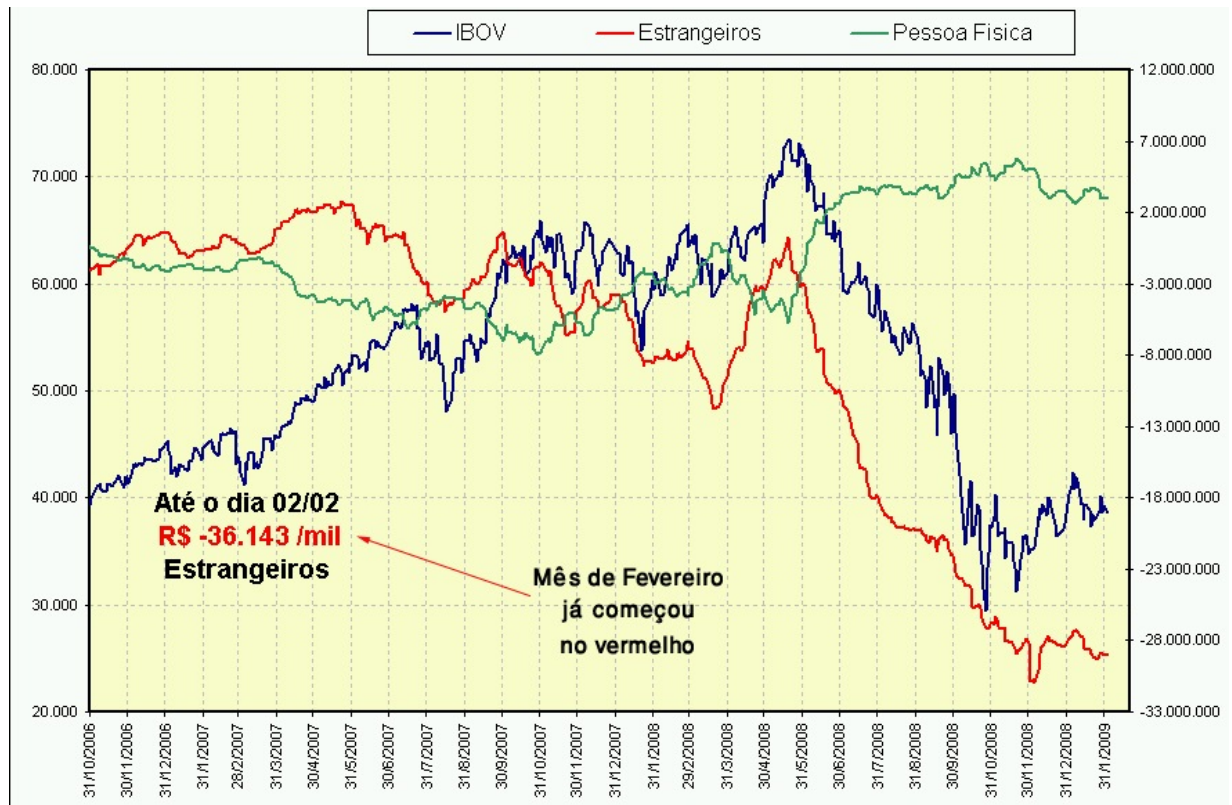
Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Gráfico 30 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Jan/2009).



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Gráfico 31 – Fluxo Bovespa Pessoa Física, Estrangeiros e IBOV



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Nos gráficos acima, percebe-se que uma ligeira melhora no humor dos estrangeiros é suficiente para que o índice configure um fundo por volta dos 29000 pontos.

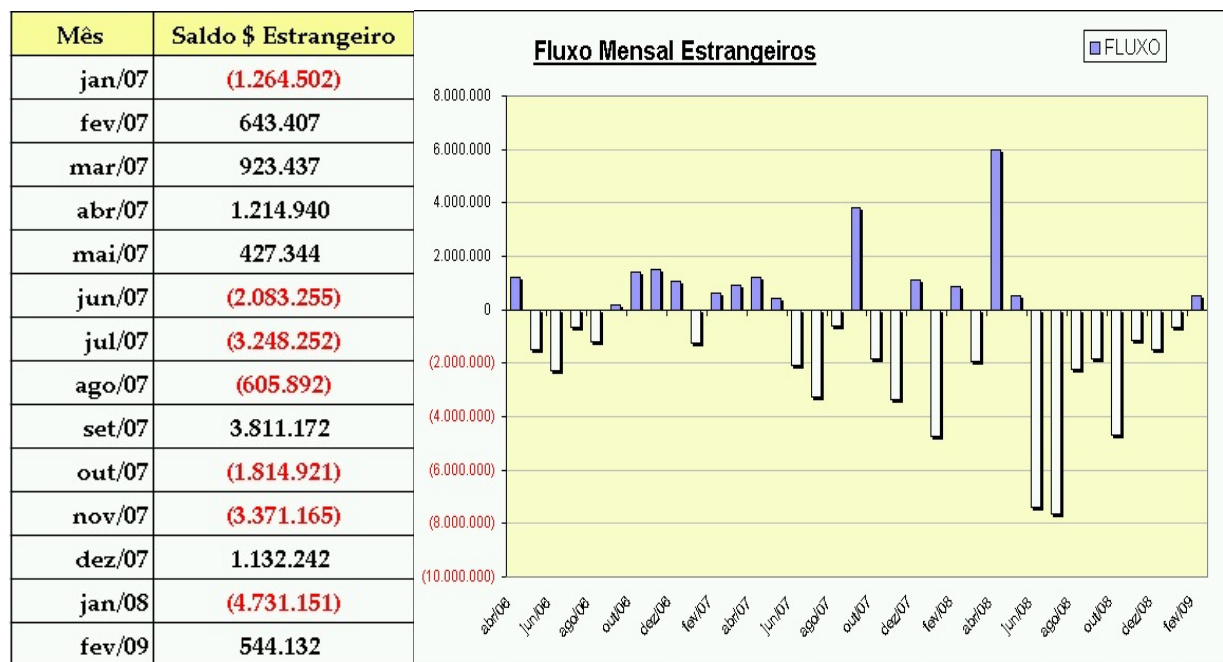
#### 4.9 Fluxo Investidores – Fevereiro/09

Depois de nove meses seguidos, o fluxo de recursos dos investidores estrangeiros na Bovespa fechou positivo no mês de Fevereiro. Apesar de ainda ser um saldo pequeno (R\$544 milhões), se comparado aos números que víamos durante a tendência de alta de 2/3 anos atrás, o fato de não completarmos mais um mês no vermelho é sinal de esperança para o mercado brasileiro.

Neste mês, as vendas somaram cerca de R\$ 25,886 bilhões, contra R\$ 26,430 bilhões de compras. No ano de 2009, o saldo neste período ainda se encontrava negativo em R\$ 68,6 milhões, já que em janeiro tivemos a saída de R\$ 646 milhões.

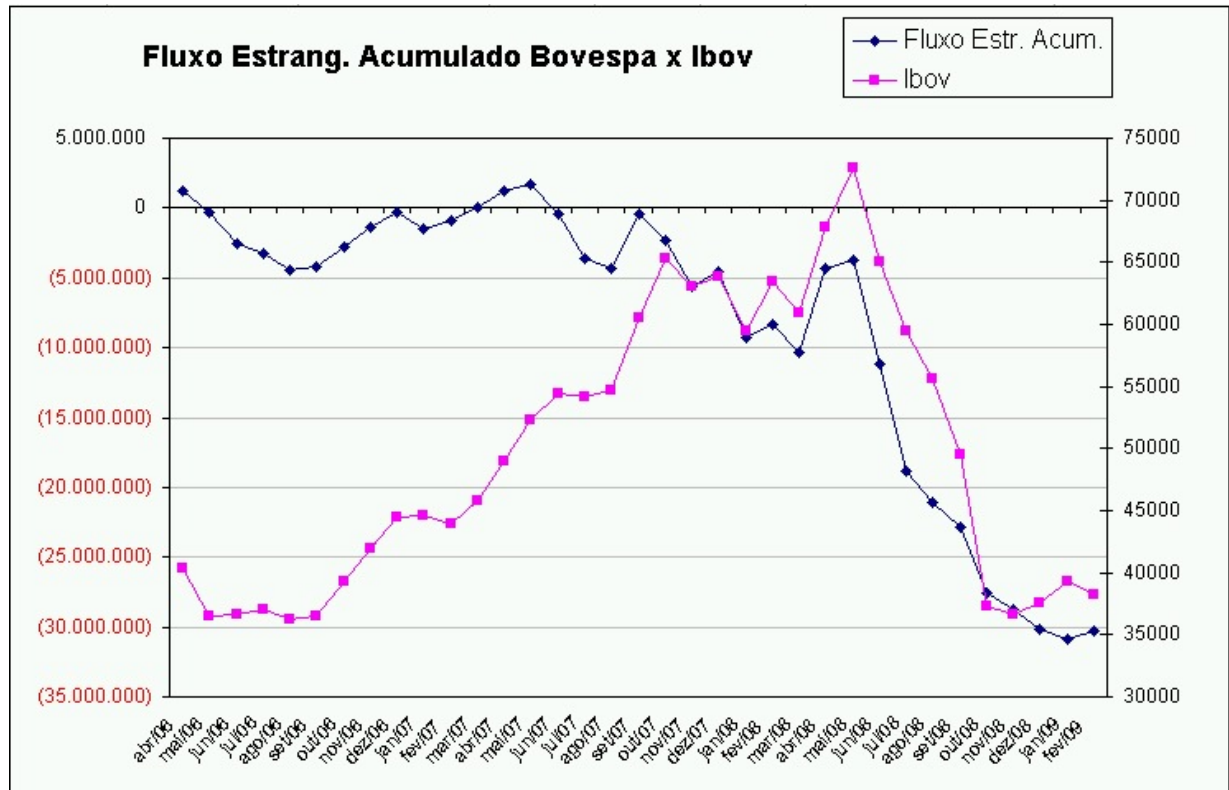
Nos gráficos abaixo, podemos notar que a melhora do fluxo influenciou diretamente a direção da nossa bolsa.

Gráfico 32 – Saldo Estrangeiro (Janeiro de 2007 até Fevereiro de 2009).



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Gráfico 33 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Fev/2009).



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Além da melhora na Bovespa, segundo dados do Banco Central, o fluxo cambial brasileiro também voltou a ficar no azul. Em fevereiro ficou positivo em US\$ 841 milhões, apresentando melhora em relação ao déficit de US\$ 3,018 bilhões acumulado em janeiro. Esta é a primeira vez desde setembro de 2008 que o fluxo cambial brasileiro veio superavitário. Esses números comprovam que o Brasil vem sendo tratado de maneira diferenciada pelos estrangeiros dentro da crise econômica mundial.

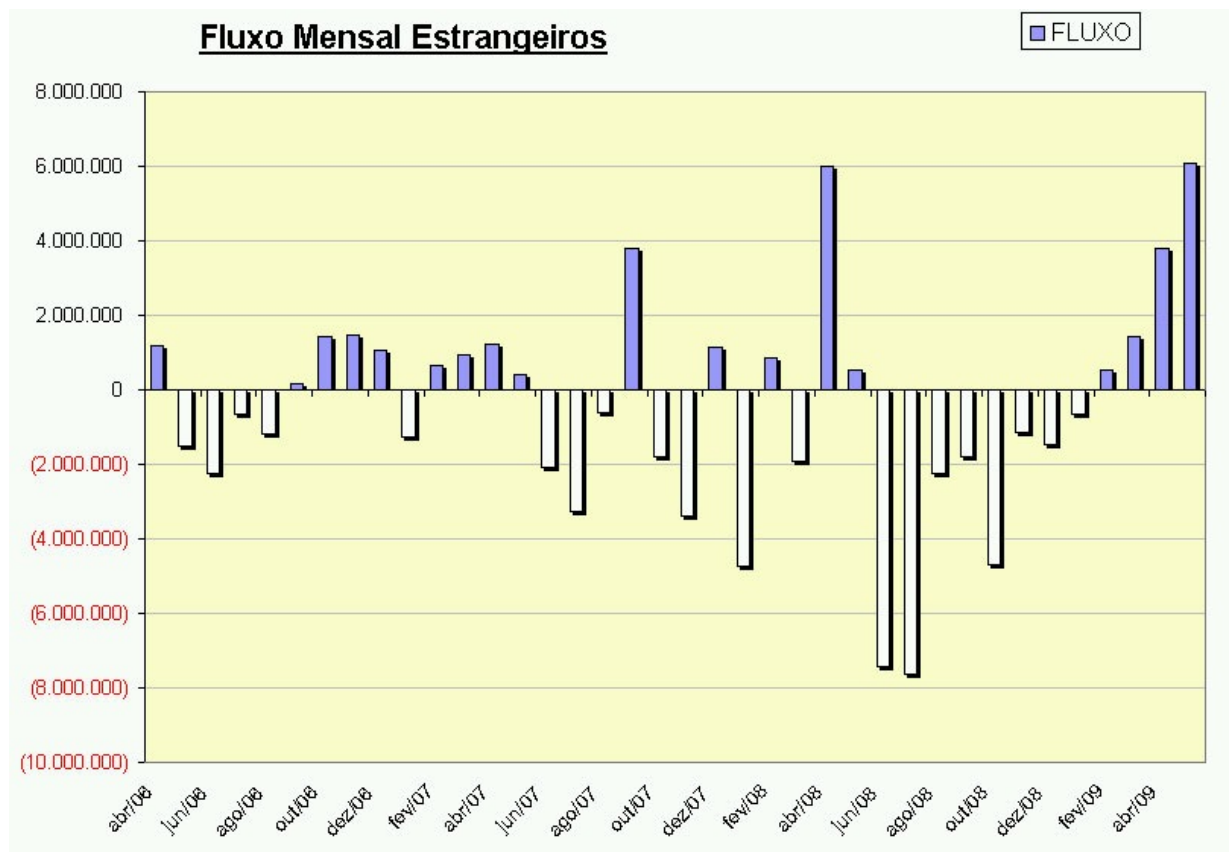
#### 4.10 Fluxo Investidores – Maio/2009

Pelo quarto mês seguido os estrangeiros fecharam o mês com saldo positivo na Bovespa. Em maio, as vendas somaram cerca de R\$ 36,994 bilhões, contra R\$ 43,077 bilhões de compras, perfazendo um saldo de R\$ 6,083 bilhões. Em 2009, o fluxo de recursos durante este período

ficou positivo em aproximadamente R\$ 11,22 bilhões, recorde histórico. Uma boa recuperação diante do cenário recessivo provocado pela crise mundial.

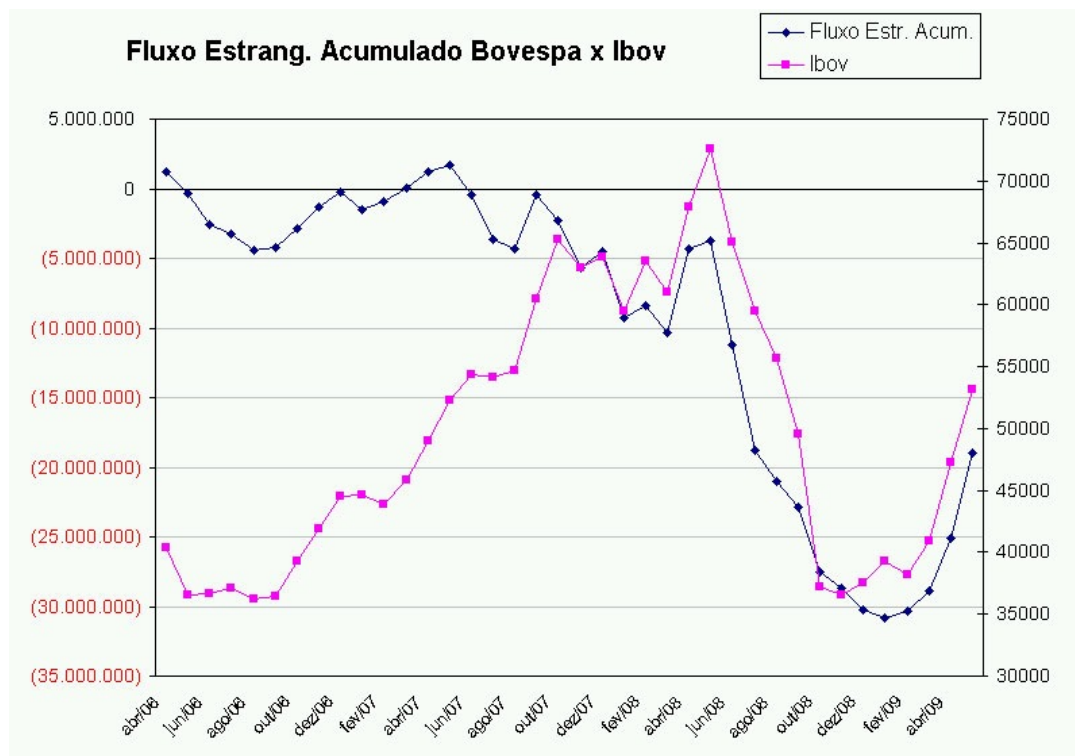
Abaixo, alguns gráficos sobre o fluxo dos investidores:

Gráfico 34 – Fluxo Mensal Estrangeiro (Abril de 2006 até Abril de 2009).



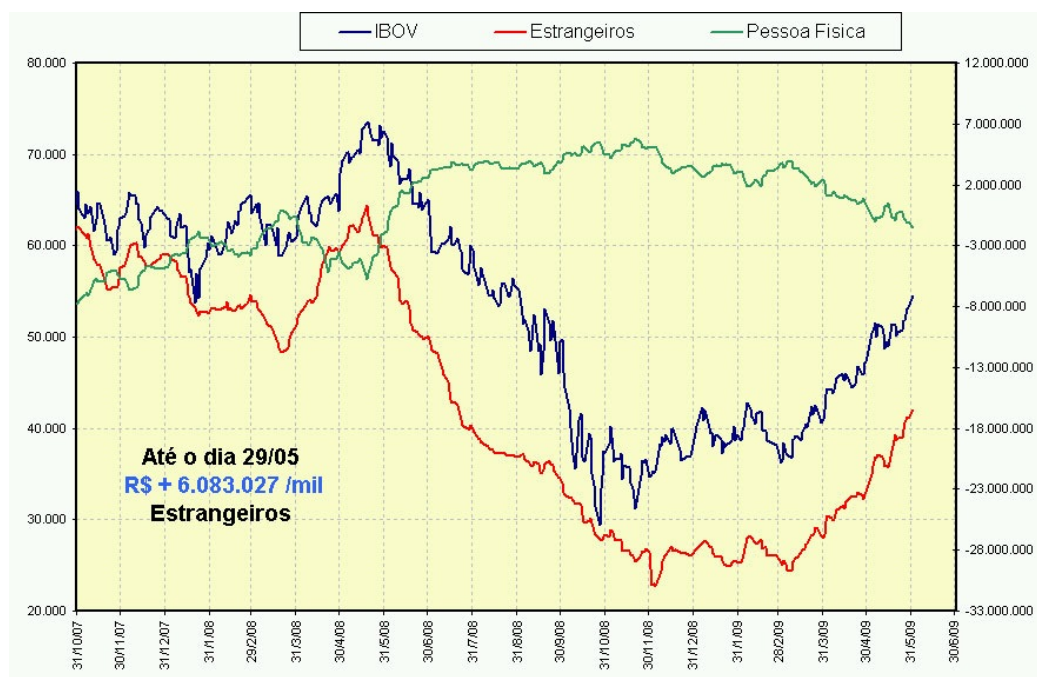
Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Gráfico 35 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Abril de 2009).



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Gráfico 36 – Fluxo Bovespa Pessoa Física, Estrangeiros e IBOV





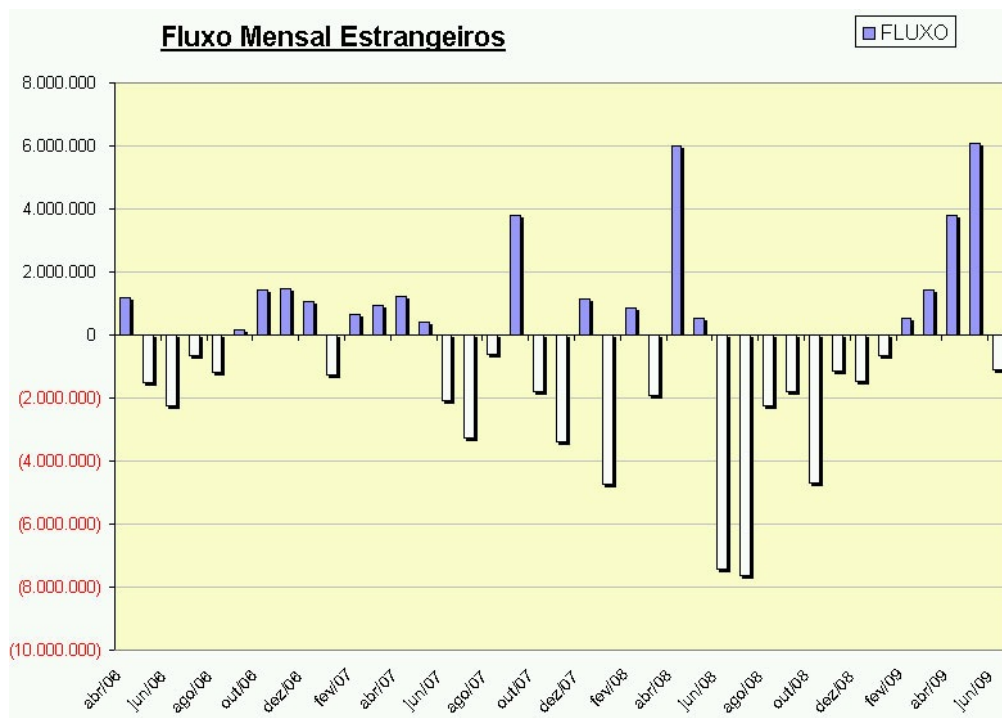
Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

No primeiro gráfico é possível visualizar o recorde histórico alcançado com o saldo do mês de maio. Percebamos que o saldo de maio deste ano coincidiu quase com o mesmo valor apresentado em abril de 2008.

#### 4.11 Fluxo Investidores – Junho

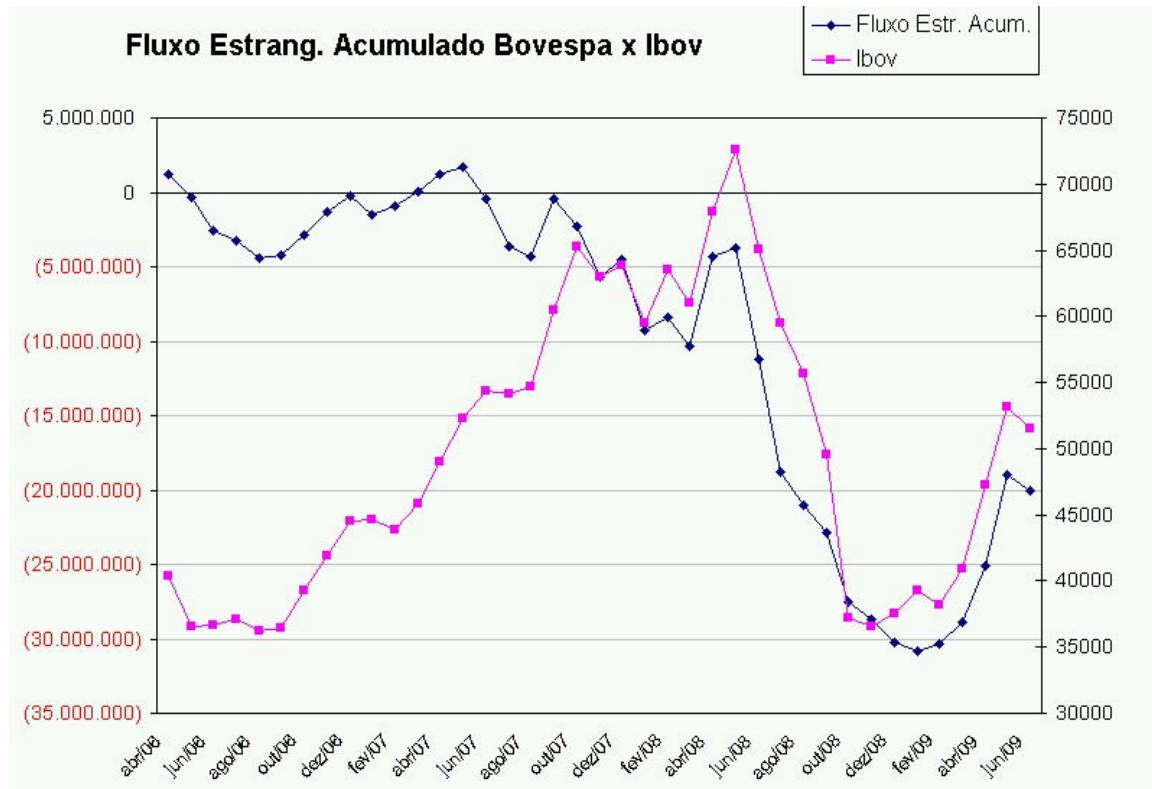
Depois de quatro meses seguidos apresentando um saldo positivo, os investidores estrangeiros, no mês de junho, venderam mais do compraram, fechando com um saldo negativo de R\$ 1,09 bilhão. As vendas somaram cerca de R\$ 41,543 bilhões, contra R\$ 40,450 bilhões de compras. O volume médio diário de negócios no último mês recuou 0,6% perante o mês de maio, com média de R\$ 5,368 bilhões.

Em 2009, o fluxo de recursos neste período ficou positivo em aproximadamente R\$ 10,164 bilhões. Abaixo, segue os gráficos do estudo do fluxo da Bovespa, desde abril de 2006. Gráfico 37 – Fluxo Mensal Estrangeiro (Abril de 2006 até Junho de 2009).



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Gráfico 38 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Junho de 2009).



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

#### 4.12 Fluxo Investidores – Julho de 2009

Depois de fechar o mês anterior no saldo negativo, os estrangeiros voltaram a operar na ponta compradora no mês de Julho. O fluxo de recursos dos investidores estrangeiros para o mercado de ações brasileiro fechou o mês de Julho com um saldo de R\$2,208 bilhões. As compras somaram cerca de R\$ 41,773 bilhões, contra R\$ 39,565 bilhões de vendas.

O interessante é que até o dia 17/07, os estrangeiros continuavam a tendência iniciada em junho e vendiam mais do que compravam. No dia 14/07, o fluxo dos estrangeiros chegou a ficar mais de R\$2 bilhões negativo. Na segunda quinzena do mês, talvez influenciados pelos dados positivo da China, os estrangeiros voltaram a apostar nas ações brasileiras.

Apresentamos abaixo os gráficos comparativos entre o índice da bolsa paulista e o fluxo dos estrangeiros. Apesar da crescente participação do investidor pessoa física, os gráficos

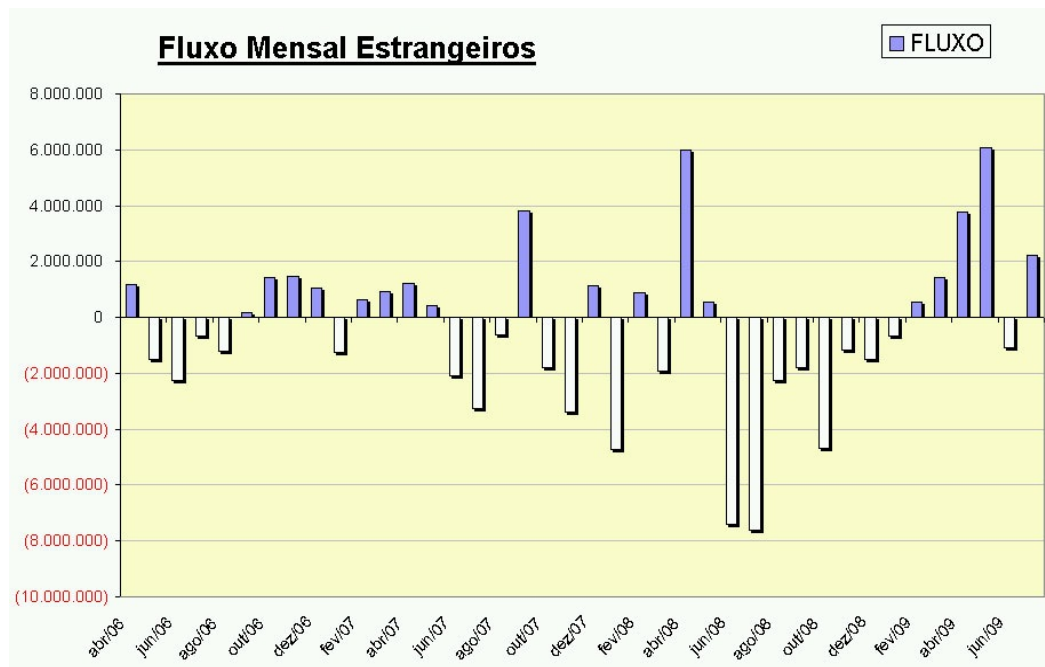
confirmam que ainda existe uma forte correlação entre a movimentação dos estrangeiros e o Ibovespa.

Tabela 4 – Fluxo Mensal Capital Estrangeiro (Janeiro a Julho de 2009).

	Saldo	Saldo Acumul.
jan/09	(646.072)	(646.072)
fev/09	544.132	(101.940)
mar/09	1.440.882	1.338.942
abr/09	3.778.270	5.117.212
mai/09	6.083.027	11.200.239
jun/09	(1.093.087)	10.107.152
jul/09	2.208.795	12.315.947

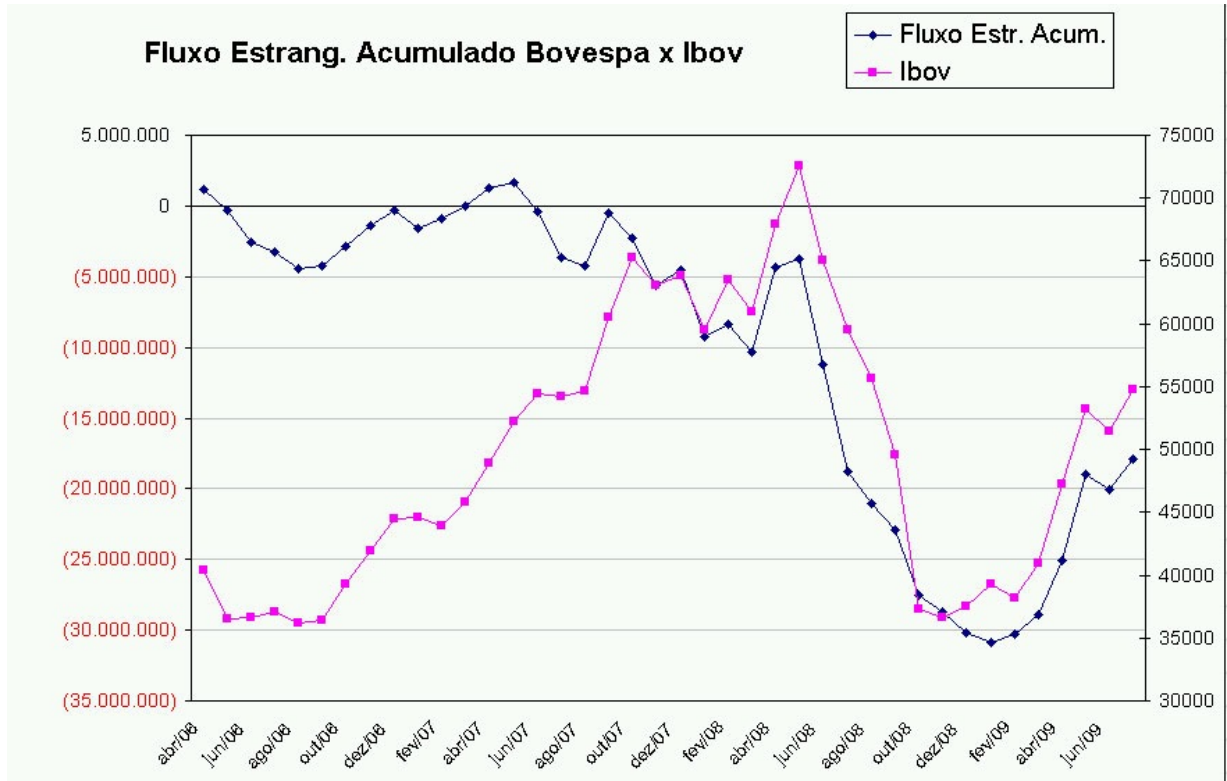
Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Gráfico 39 – Fluxo Mensal Estrangeiro (Abril de 2006 até Julho de 2009).



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Gráfico 40 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Julho de 2009).



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

#### 4.13 Fluxo Investidores Agosto 2009

Novamente o fluxo dos estrangeiros no mercado de ações brasileiro ficou positivo em agosto. No acumulado do último mês, as compras somaram cerca de R\$ 38,034 bilhões, contra R\$ 36,380 bilhões de vendas; ou seja, saldo positivo de R\$ 1,654 bilhão.

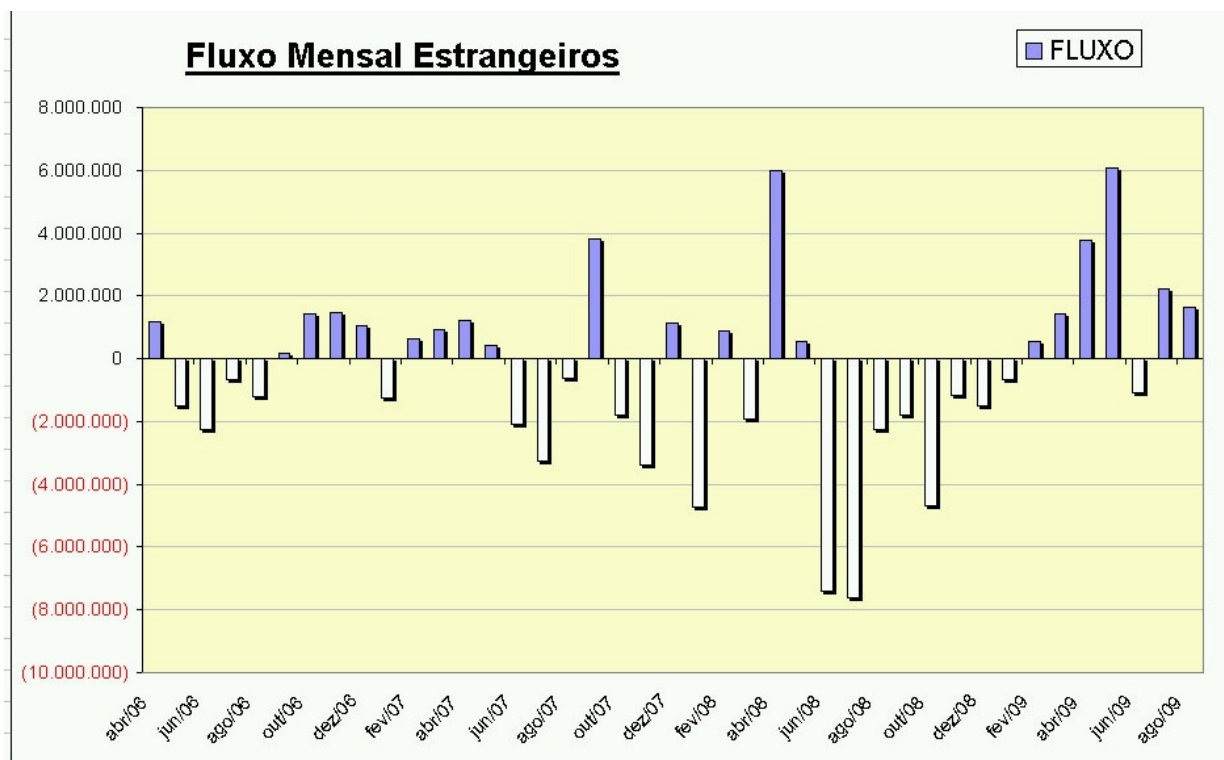
Dos oito meses do ano de 2009, seis, fecharam com saldo positivo (veja tabela abaixo).

Tabela 5 – Fluxo Mensal Capital Estrangeiro (Janeiro a Agosto de 2009).

	Saldo	Saldo Acumul.
jan/09	(646.072)	(646.072)
fev/09	544.132	(101.940)
mar/09	1.440.882	1.338.942
abr/09	3.778.270	5.117.212
mai/09	6.083.027	11.200.239
jun/09	(1.093.087)	10.107.152
jul/09	2.208.795	12.315.947
ago/09	1.653.990	13.969.937

Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

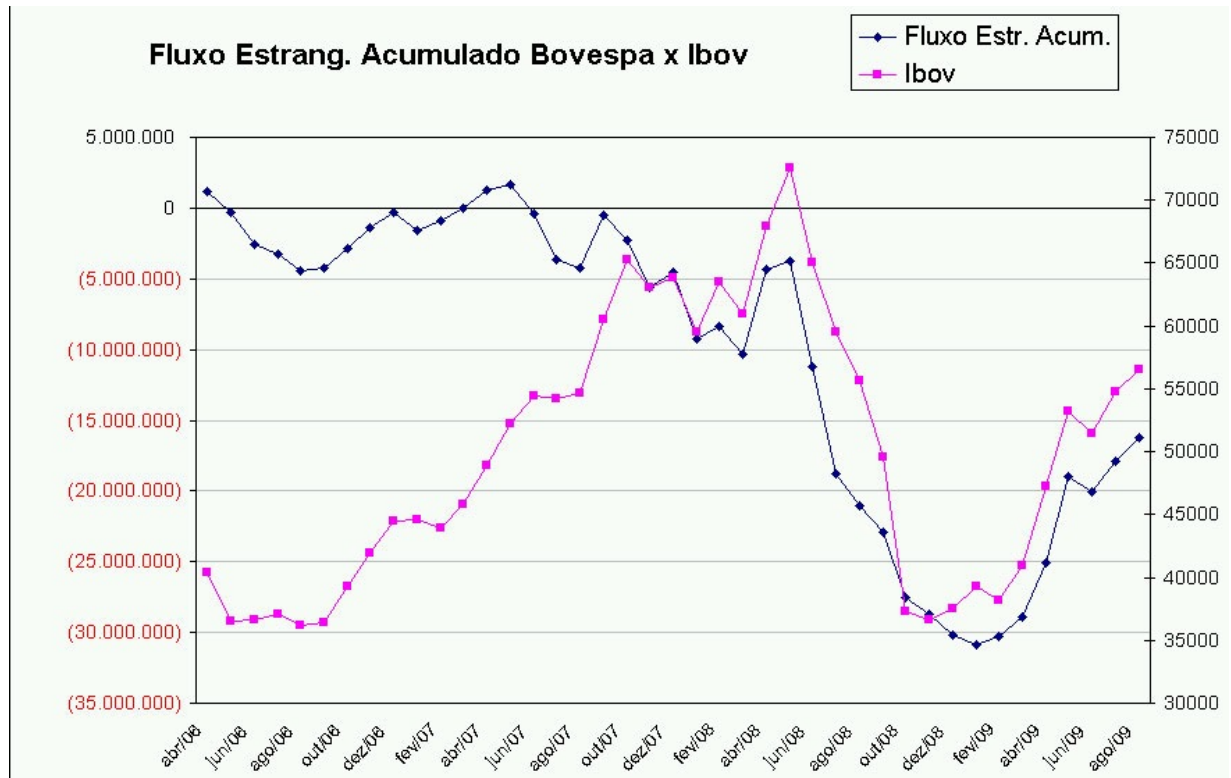
Gráfico 41 – Fluxo Mensal Estrangeiro (Abril de 2006 até Ago/2009).



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Olhando para o gráfico comparativo entre o Ibovespa e o fluxo dos estrangeiros na Bovespa, fica muito claro o papel que os estrangeiros assumem no nosso mercado.

Gráfico 42 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Ago/2009).



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

#### 4.14 Fluxo Investidores Setembro 2009

Novamente tivemos mais um mês com saldo positivo dos estrangeiros na Bovespa. O saldo (compras menos vendas) fechou o mês em R\$ 4,036 bilhões, o que eleva a soma no ano para R\$ 18,006 bilhões, novo recorde. O melhor ano até então era 2003, com R\$ 7,5 bilhões.

No acumulado do último mês, as compras somaram cerca de R\$ 39,259 bilhões, contra R\$ 35,222 bilhões de vendas.

A presença do capital estrangeiro explica grande parte da valorização de 8,9% que o Ibovespa acumulou no mês. Dos nove meses do ano, apenas dois (Janeiro e Junho), apresentaram saldo negativo no fluxo dos estrangeiros.

Tabela 6 – Fluxo Mensal Capital Estrangeiro (Janeiro a Setembro de 2009).

	Saldo	Saldo Acumul.
jan/09	(646.072)	(646.072)
fev/09	544.132	(101.940)
mar/09	1.440.882	1.338.942
abr/09	3.778.270	5.117.212
mai/09	6.083.027	11.200.239
jun/09	(1.093.087)	10.107.152
jul/09	2.208.795	12.315.947
ago/09	1.653.990	13.969.937
set/09	4.036.905	18.006.842

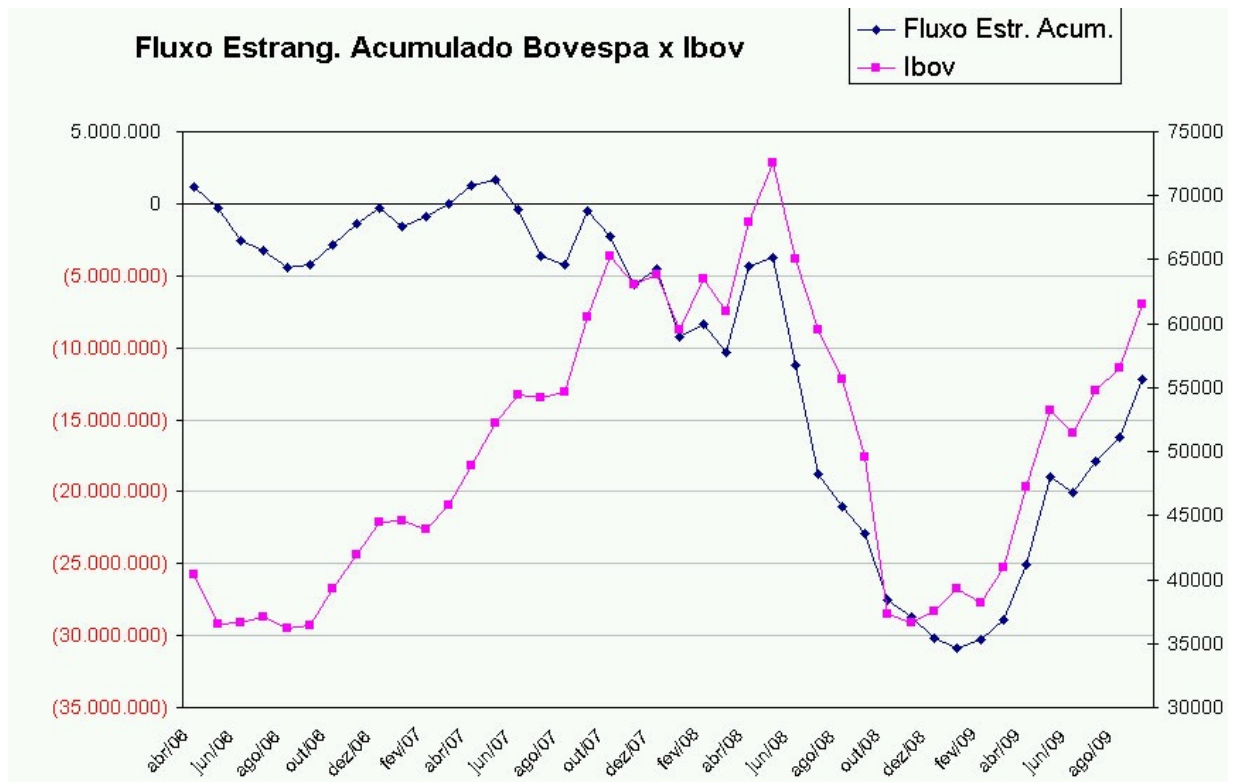
Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Gráfico 43 – Fluxo Mensal Estrangeiro (Abril de 2006 até Set/2009).



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

Gráfico 44 – Fluxo Mensal Estrangeiro Acumulado (Abril de 2006 até Set/2009).



Fonte: Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)). Elaborado pelo autor.

#### 4.15 Indicadores Econômicos

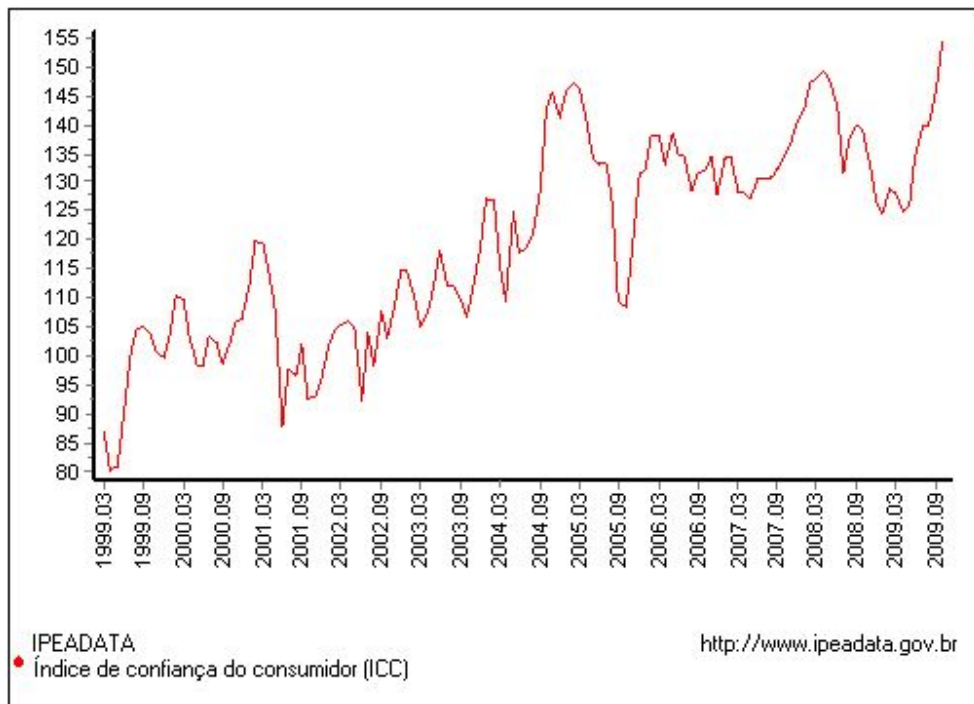
Neste último ponto vamos abordar apenas os indicadores brasileiros, como base de pesquisa e entendimento macroeconômico. Desta forma conseguindo ver em uma sinopse macroeconômica quais foram os efeitos da crise que nosso país vivenciou.



#### 4.15.1 Confiança do consumidor

Abaixo segue o gráfico do indicador de confiança:

Gráfico 45 – Indicador de confiança



Fonte: Ipeadata (2009)

Neste primeiro gráfico, que representa um indicador muito importante para a Bovespa, que é o indicador de confiança do consumidor, podemos perceber o quanto a crise influenciou na cabeça de cada consumidor brasileiro.

Em abril de 2008, momento vivido pela nossa bolsa, quando o Brasil recebeu o chamado “investment grade”, pela agência de avaliação de rating Standard & Poor’s, o índice brasileiro alcançou sua pontuação máxima próximo dos setenta e quatro mil pontos (73.920),

Vimos no capítulo anterior o que mais influencia na Bovespa, ou seja, o capital estrangeiro, que neste momento (final de abril de 2008) tínhamos constantes entradas de capital estrangeiro. Pois bem, junto com o otimismo de todos os investidores que presenciamos o ápice da confiança do consumidor brasileiro, antes da crise, que chegou por volta dos 150 pontos,

conforme ilustra o gráfico acima. Encontrávamos um novo recorde, da época, para este indicador importante.

Porém com o passar de abril, percebemos uma constante saída de capital estrangeiro em nossa bolsa. O investidor doméstico percebendo isso acabou entrando em pânico e começando a realizar seus ganhos ou prejuízos na Bovespa, com isso toda vez que saía o indicador de confiança, ele não era bem visto pelos analistas de mercado e investidores de modo geral. Logo que a crise foi se alastrando pelo mundo todo, os investidores estrangeiros com prejuízo em suas praças domésticas tinham urgência para retirar seus investimentos nos mercados emergentes, como foi o caso do Brasil.

Com a elevada saída de capital da Bovespa e, por conseguinte e queda estrondosa do Ibovespa, vimos que o indicador de confiança chegou a bater perto dos 120 pontos.

Com os planos aprovados dos Estados Unidos, Japão e na Zona do Euro, ou seja, dos países desenvolvidos, percebemos um tom otimista em nosso mercado. Logo no início do ano de 2009 a confiança do consumidor foi se recuperando mês a mês.

Pudemos acompanhar uma valorização de mais de 112% no Ibovespa, que chegou ao fundo do poço em outubro de 2008, próximo dos vinte nove mil pontos (29.435), ou seja, uma queda de aproximadamente 60%. Hoje, dia 03/11/2009 em que escrevo este último capítulo a Bovespa fechou o pregão em alta de 1,78% alcançando novamente os 62.643 pontos, ou seja, como podemos perceber o ano de 2009 está sendo um bom ano para os investidores.

Praticamente um ano depois de encontrarmos o fundo do poço vemos um horizonte muito otimista para nossa economia, e com o indicador de confiança novamente batendo recordes, chegando aos 155 pontos.

Agora veremos nas próximas figuras abaixo uma sinopse macroeconômica do produto interno bruto, da taxa de desemprego, da produção industrial e vendas de varejo.

#### 4.15.2 Produto Interno Bruto

Outro importante indicador na economia é o produto interno bruto, e ele afeta diretamente na Bovespa.

Como podemos ver na figura acima, analisando os períodos na variação percentual em relação ao mesmo período do ano anterior, podemos constatar que o PIB real sofre uma queda

muito grande a partir do primeiro e segundo trimestre do ano de 2009, onde percebemos desvalorização em relação ao mesmo período do ano anterior.

O mesmo pode ser dito no PIB nominal. Entre 2007 e 2008 tivemos uma valorização pequena, porém em todo o ano de 2008, contando todos os trimestres quando foi divulgado o indicador do PIB, vemos que comparado ao ano de 2007 todos os trimestres sofreram uma grande desvalorização decorrente da crise financeira e econômica.

Tabela 7 – Produto Interno Bruto

<u>PIB real</u>							
Variação percentual em relação ao mesmo período do ano anterior							
2007	2008	2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 T4	2009 T1	2009 T2
5,67	5,08	6,13	6,20	6,81	1,28	-1,78	-1,16

<u>PIB per capita</u>							
Em mil dólares de 2008 (taxa de câmbio média de 2008)							
2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
6,93	7,02	7,00	7,31	7,44	7,65	7,99	8,31

<u>PIB nominal</u>							
Em milhões de reais							
2007	2008	2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 T4	2009 T1	2009 T2
2.597.611	2.889.719	665.643	729.586	747.337	747.152	684.609	756.197

Fonte: Ipeadata (2009)

#### 4.15.3 Taxa de Desemprego

Em relação ao indicador de desemprego, é muito fácil entender que com a crise afetando todos diretamente e indiretamente, ou seja, através da população economicamente ativa (PEA) podemos analisar os números de taxa de desemprego.

É importante ressaltar aqui, que em tivemos taxas flutuantes de desemprego durante o ano de 2009, que bateram em 8,57% (primeiro trimestre), 8,60% (segundo trimestre) e no terceiro melhoramos nossa taxa para 7,93%. Porém as previsões para os meses de julho até setembro de 2009 a taxa de desemprego é mantida em torno de 8%.

Tabela 8 – Taxa de Desemprego

Taxa de desemprego							
Em percentagem da PEA							
2007	2008	2009 T1	2009 T2	2009 T3	2009 M07	2009 M08	2009 M09
9,29	7,89	8,57	8,60	7,93	8,00	8,10	7,70

Fonte: Ipeadata (2009)

#### 4.15.4 Produção Industrial

Outro indicador de suma importância é a produção industrial que analisa como está o nível da atividade econômica no país.

Podemos ver que conforme entramos no ano de 2008, mas precisamente apartir do quarto trimestre de 2008, percebemos fortes desvalorizações na produção industrial em relação ao mesmo período do ano anterior. Ou seja, -6,28% (quarto trimestre de 2008). Logo no primeiro trimestre de 2009 tivemos o pior registro: -14,59%. Depois tivemos melhoras na atividade econômica do Brasil, porém ainda desvalorizada em relação ao ano anterior. Fechamos o mês de agosto de 2009 com -7,19%. Isso mostra que com a recuperação dos três indicadores fundamentais da economia: PIB, taxa de desemprego e produção industrial, que mensuram o nível de atividade econômica no país, estamos melhorando e nos recuperando dos danos que a crise deixou em nosso país.

Tabela 9 – Produção Industrial

Produção industrial							
Variação percentual em relação ao mesmo período do ano anterior							
2007	2008	2008 T4	2009 T1	2009 T2	2009 M06	2009 M07	2009 M08
6,02	3,10	-6,28	-14,59	-12,27	-10,89	-10,04	-7,19

Fonte: Ipeadata (2009)

#### 4.15.5 Vendas no varejo

Por fim, o último indicador a ser tratado neste capítulo é o que consiste nas vendas no varejo, indicador importante que visa mensurar o nível do comércio no varejo.

Analisando a figura abaixo, podemos enfatizar que logo no quarto trimestre de 2008 e no primeiro trimestre de 2009 tivemos taxas de valorização, de 5,95% e 3,67%, porém vínhamos de taxas de 9,68% (ano de 2007) e 9,13% (ano de 2008). Mesmo com as vendas no varejo se valorizando é fácil entender que no momento de crise tivemos taxas mais baixas, mas mesmo assim ainda nos encontramos no campo positivo neste indicador.

É de suma importância enfatizar que mesmo em período de crise mundial, o consumidor tem necessidades com o setor varejista, visto que não vive sem comprar nele. Logo é fácil entender que neste indicador o consumidor sempre terá participação importante.

Tabela 10 – Vendas no Varejo

Valor real das vendas no varejo							
Variação percentual em relação ao mesmo período do ano anterior							
2007	2008	2008 T4	2009 T1	2009 T2	2009 M06	2009 M07	2009 M08
9,68	9,13	5,95	3,67	5,15	5,66	6,01	4,72

Fonte: Ipeadata (2009)

## 5. CONCLUSÃO

O presente trabalho transcorreu seu desenvolvimento buscando, em primeiro plano, apoio teórico na história das crises econômicas de diversos autores importantes, que procuraram contextualizar o momento vivido em cada época sempre relacionando a palavra “crise” com suas idéias. Num segundo plano, buscou-se apoio em dados e fatos ocorridos durante o período analisado da crise mundial atual, que foi desde junho de 2007, quando o banco norte-americano Bear Stearns anunciou redução de 30% no lucro do segundo trimestre por causa dos créditos imobiliários até os acontecimentos marcantes do atual ano: 2009. E num terceiro plano, foi realizada uma pesquisa e análise mais profunda, buscando estudar os fluxos dos capitais estrangeiros, mostrando a nossa realidade e dependência ao capital estrangeiro na Bovespa.

Podemos depois de analisar todo o período de crise até os dias atuais enfim concluir que o trabalho teve grande importância para salientar o grande e importante papel dos investidores estrangeiros, visto que eles têm, ainda, muita influência sobre os acontecimentos e movimentos financeiros na Bovespa. Temos que entender que uma crise econômica e financeira afeta o mundo todo, levando diversos países, considerados desenvolvidos economicamente à recessão. E por esses países possuírem grande participação na economia mundial, tudo o que a eles afetar vai acabar levando vestígios para os países em desenvolvimento, como por exemplo, o nosso caso, ou seja, o Brasil.

Logo, são nos países emergentes, os chamados BRICS (Brasil, Rússia, Índia e China), no caso deste trabalho mais especificamente o Brasil, que o efeito ocasionado por uma crise de abrangências internacionais é de fato percebido em primeira instância, visto que os estrangeiros acabam retirando grandes quantias de investimentos nos mercados emergentes para suprir seus prejuízos domésticos.

Portanto, este trabalho buscou através de uma análise dos fluxos dos capitais estrangeiros, demonstrar os movimentos da Bovespa durante o período da crise, de como é importante ressaltar que os capitais estrangeiros ainda tem uma forte influência em nossa bolsa, pois como destaquei ele possui uma parcela notória de 30% do volume financeiro negociado nos pregões.

A literatura que fundamenta o trabalho, embora exígua em sua parte prática, pois se tratando de um tema atual, e apesar de ainda não possuímos tanta literatura relacionada como tema em questão, auxiliou para a compreensão dos aspectos abordados na busca para explicitar os acontecimentos na Bovespa.

Efetivamente este estudo avaliou a evolução dos fluxos de capitais estrangeiros durante a crise, que no início houveram grandes e sucessivas retiradas de capitais estrangeiros que ocorreram depois de abril de 2008, que foi quando o Brasil recebeu o chamado “investment grade”, pela agência de avaliação de rating Standard & Poor’s, - fato que levou nosso índice a alcançar sua pontuação máxima próximo dos setenta e quatro mil pontos (73.920).

Logo após este acontecimento tivemos grandes retiradas de capitais estrangeiros que levou o Ibovespa ao fundo do poço em outubro do mesmo ano (2008), próximo dos vinte nove mil pontos (29.435), ou seja, uma queda de aproximadamente 60%. E percebemos que o capital estrangeiro retornou à nossa bolsa no início de 2009, onde estamos agora no mês de novembro de volta aos 65 mil pontos, quase chegando a nossa máxima histórica do ano passado.

Enfim, é importante ressaltar a rápida recuperação do nosso índice, pois visto que na maioria das crises anteriores a demora para iniciar de vez uma recuperação era muito mais prolongada. Isto nos demonstra que podemos sim nos recuperar rapidamente, porém temos que ter mais cuidado daqui pra frente e aprender com nossos erros, caso do mercado imobiliário norte americano *subprime* e não cometê-los novamente no futuro.

## 6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. São Paulo, 5.ed. Atlas, 2003.
- BM&FBOVESPA. **Bolsa de Valores de São Paulo e Bolsa de Mercadorias e Futuros – A Nova Bolsa**. Disponível em <www.bovespa.com.br>. Acesso em 25 de setembro de 2009a.
- \_\_\_\_\_. **Mercado de Capitais**. Disponível em www.bovespa.com.br. Acesso em 11 de outubro de 2009b.
- \_\_\_\_\_. **Dados e Notas Bovespa**. Disponível em www.bovespa.com.br. Acesso em 21 de outubro de 2009b.
- CVM. **Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em www.cvm.com.br.
- DOBB, Maurice. **Economia Política e Capitalismo**. Rio de Janeiro: Editora Graal, 1978.
- GUSTAFSSON, Bo. **Marxismo y Revisionismo**. Barcelona: Ediciones Grijalbo, 1975.
- HICKS, John. **A Crise Na Economia Keynesiana**. São Paulo: Vértice, 1987.
- HULL, John C. **OPTIONS, FUTURES & OTHER DERIVATIVES**. 5.ed. Upper Saddle River: Prentice Hall, 2003.
- INI. **Instituto Nacional de Investidores**. Disponível em www.ini.org.br
- IPEA. **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**. Disponível em www.ipeadata.gov.br
- KEYNES, J.M. **Teoria Geral do Emprego, do Juro e do Dinheiro**. São Paulo: Editora Abril, 1983.
- KRUGMAN, Paul. **O Regresso da Economia da Depressão e a Crise Atual**. Editora Presença, 2008.
- MARX, Karl. **El capital Fundo de Cultura Económica**. México: 1973.
- MINSKY, Hyman P. **John Maynard Keynes**. New York: Columbia University Press, 1975.
- \_\_\_\_\_. **A Theory of Systemic Fragility**. New York: Altman and Sametz, 1977.
- \_\_\_\_\_. **Capitalist financial processes and the instability of capitalism**. New York: M. E. Sharpe, 1982.
- \_\_\_\_\_. **The financial instability hypothesis: a restatement**. New York: M. E. Sharpe, 1982.
- \_\_\_\_\_. **Las Razonas de Keynes**. México: Fondo de Cultura, 1987.
- \_\_\_\_\_. **Integração Financeira e Política Monetária**. Campinas: IE/UNICAMP, 1994.
- NAPOLEONI, Cláudio. **O Pensamento econômico do século XX**. Lisboa: Editorial presença, 1973.
- PINDYCK, Robert S. **Microeconomia**. 6.ed. São Paulo: Prentice-Hall, 2006.
- SCHUMPETER, J. A. **Capitalismo, Socialismo e Democracia**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura Economia, 1961.



\_\_\_\_\_. **A Teoria do Desenvolvimento Econômico.** São Paulo: Editora Abril, 1982.

SWEEZY, Paul. **Teoria do Desenvolvimento Capitalista.** 2.ed. Rio de Janeiro: Zahar Editora, 1967.