UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS - UFGD
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ECONOMIA
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

MAIARA ROBERTA DOS SANTOS BEZERRA

ANÁLISE DOS INDICADORES DE CRESCIMENTO ECONÔMICO E DA EVOLUÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL ENTRE 2010 E 2022

DOURADOS/MS
2022

MAIARA ROBERTA DOS SANTOS BEZERRA

ANÁLISE DOS INDICADORES DE CRESCIMENTO ECONÔMICO E DA EVOLUÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL ENTRE 2010 E 2022

Trabalho de Graduação apresentado à Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia da Universidade Federal da Grande Dourados, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Leandro Vinicios Carvalho
Banca Examinadora:
Profª. Drª Roselaine Bonfim de Almeida
Prof. Dr. Pedro Rodrigues de Oliveira

Dourados/MS
2022

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP).

	Bezerra, Maiara Roberta dos Santos Análise dos indicadores de crescimento econômico e da evolução do mercado de capitais no Brasil entre 2021 e 2022. / Maiara Roberta dos Santos Bezerra. – Dourados, 2022. Orientador: Prof. Lenadro Vinícios Carvalho TCC (Graduação) Ciências Econômicas - Universidade Federal da Grande Dourados. 1. Mercado financeiro. 2. Crescimento econômico. 3. Investimento – renda. Título.

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca Central – UFGD.

©Todos os direitos reservados. Permitido a publicação parcial desde que citada a fonte.

MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ECONOMIA – FACE/UFGD

UFGD Universidade Federal da Grande Dourados

ATA DE APROVAÇÃO DE BANCA EXAMINADORA DE TRABALHO DE GRADUAÇÃO II, SEMESTRE LETIVO 2022.1

ANÁLISE DOS INDICADORES DE CRESCIMENTO ECONÔMICO E DA EVOLUÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL ENTRE 2010 E 2022

MAIARA ROBERTA DOS SANTOS BEZERRA

Esta monografia, realizada presencialmente, foi julgada adequada para aprovação na atividade acadêmica específica de Trabalho de Graduação II, que faz parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel em Economia pela Faculdade de Administração,Ciências Contábeis e Economia – FACE da Universidade Federal da Grande Dourados – UFGD.

Apresentado à Banca Examinadora integrada pelos professores:

Leandro Vinicios Carvalho

Prof. Dr. Leandro Vinicios Carvalho
(Presidente)

Prof. Dr.Pedro Rodrigues de Oliveira
(Avaliador 1)

Roselaine B. de Almeida

Profa. Dra. Roselaine Bonfim de Almeida
(Avaliadora 2)

DOURADOS-MS, 26 de outubro de 202

AGRADECIMENTOS

A concretização deste trabalho se deve a todos aqueles que de alguma forma contribuíram para que eu chegasse até aqui, direta ou indiretamente.

Primeiramente gostaria de agradecer a Deus, pois sem ele nada sou. Ao meu orientador, Prof. Leandro Vinicios, por aceitar conduzir este trabalho, com sua atenção e conhecimento.

A todos os meus professores do curso de Ciências Econômicas, pela excelência da qualidade técnica de cada um e empenho na dedicação na arte de ensinar.

E, por fim, aos meus pais Paulo e Jutacira, que sempre estiveram ao meu lado me apoiando ao longo de toda a minha trajetória de vida.

RESUMO

O presente trabalho irá analisar de forma descritiva os indicadores econômicos de crescimento e investimento e também traçar um panorama do mercado de capitais no Brasil, visto que ele propicia a realização de investimentos em grandes empreendimentos e gera liquidez na economia, ajudando diversas empresas a se financiar de maneira distinta quando comparada aos empréstimos bancários. No desenvolvimento do trabalho foi possível observar que há uma ligação entre o crescimento do mercado de capitais e dos indicadores de crescimento econômico. Foi possível observar também que a maior parte dos recursos adquiridos pelas empresas por meio do mercado de capitais acaba sendo destinado ao capital de giro o que acaba por ser um indicativo de que pouco dos recursos captados no mercado financeiro estão definitivamente sendo destinados ao aumento da capacidade produtiva.

Palavras-chave: Mercado financeiro; Crescimento Econômico; Investimento; Renda.

ABSTRACT

The present work will analyze in a descriptive way the economic indicators of growth and investment and also draw an overview of the capital market in Brazil, since it provides the realization of investments in large enterprises and generates liquidity in the economy, helping several companies to finance themselves. differently when compared to bank loans. In the development of the work, it was possible to observe that there is a link between the growth of the capital market and the indicators of economic growth. It was also possible to observe that most of the resources acquired by companies through the capital market ends up being destined to working capital, which turns out to be an indication that little of the resources raised in the financial market are definitely being destined to increase the capacity productive.

Keywords: Financial market; Economic growth; Investment; Income.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Evolução da variação do PIB e investimento – FBKF entre 2014 e 2023 (projeção). 25
Figura 2 – Taxa de investimento em proporção do PIB dos países mais ricos do mundo e da América do Sul para o ano de 2021 – valores em percentagem. 26
Figura 3 – Correlação entre a taxa de investimento e o crescimento do PIB na média de 8 países de 2011-2022. 27
Figura 4 – Desembolso do BNDES entre 2008 e 2017 – Valores em bilhões de reais 28
Figura 5 – Emissões Domésticas de Títulos de Renda Fixa, Renda Variável e Híbridos – Volume em milhões de reais 29

Sumário

1 Introdução 10

2 Revisão Bibliográfica 13

2.1 A Evolução do Mercado Financeiro no Brasil 13

2.2 A Influência do Mercado de Capitais no Crescimento Econômico Brasileiro 16

2.3. Revisão de Literatura 18

3. Metodologia 23

3.1 Área de Estudo 23

3.2 Método de Análise 23

4 Resultados 25

5 Considerações Finais 32

REFERÊNCIAS 33

1 Introdução

O mercado de capitais é um sistema criado para facilitar a capitalização financeira das empresas, contribuindo para o desenvolvimento do setor empresarial e, consequentemente, para a geração de riqueza à sociedade. Investidores de diversos portes e diferentes propósitos participam desse mercado, tornando possível o funcionamento de um mecanismo de financiamento das empresas a partir da abertura de capital mediante a emissão e venda de ações ao público em bolsa de valores (CVM, 2021).

Além dessa forma de financiamento, o mercado de capitais é de extrema relevância para que o país alcance crescimento e consequentemente desenvolvimento econômico, pois é por meio desse mercado que é possível estimular o investimento produtivo. Desse modo, os países considerados como desenvolvidos possuem mercados de capitais fortes e dinâmicos. A fraqueza desse mercado nos países em menores níveis de desenvolvimento dificulta a formação de poupança, constituindo um sério obstáculo ao desenvolvimento econômico. Diante disso, a utilização dos recursos financeiros da economia pode ser otimizada, resultando em um aumento geral da produtividade, da eficiência e do bem-estar da sociedade (PESENTE, 2019).

No Brasil, a forte atuação do Estado no financiamento privado e as frequentes instabilidades econômicas, podem ser consideradas como fatores que geram distorções na atividade econômica, além de inibir o crescimento e importância do setor financeiro privado nos investimentos. Como resultado, o país apresenta um mercado de capitais moderno em termos tecnológicos, mas ainda pouco explorado na capitalização das empresas se comparado com o tamanho da economia brasileira (PESENTE,2019). De acordo com dados do IPEA (2022), o Brasil em 2019 apesentou uma taxa de investimento de 15,07% em relação ao PIB, bem próximos a países como Nigéria 13,7 % e Bósnia Herzegovina 15,6 %.

Conforme dados do FMI (2018), o mundo apresentou, em média, uma taxa de investimentos de 26,2%, maior do que a do Brasil, que é de 15,8%, no ano de 2018. Já quando a comparação é com os países emergentes, estes investiram, em média, mais que o dobro do Brasil. Já a média dos países da América Latina e Caribe tiveram um investimento de quase 19,6 %, maior que os nossos investimentos no ano de 2018. Reverter esse quadro é de fundamental importância para que o país tenha possibilidade de crescimento econômico e maior capacidade de geração de empregos.

Segundo dados da Associação Nacional dos Bancos de Investimento – ANBIMA (2018) e também levantado por Wolf, Oliveira e Palludeto (2018) é possível observar como

as empresas destinaram os recursos que elas captaram por meio da emissão de ações no mercado primário na última década. De 2008 a 2015 é notável a redução gradual da participação do capital de giro de 46,7% para 1,5%. Esse recurso servia, sobretudo, para suprir as necessidades de recursos para operações corriqueiras, e chegavam a responder por quase metade do total captado. Essa redução foi acompanhada por um aumento da participação dos recursos destinados ao investimento e à reestruturação do passivo (21,8% para 5,4%), o que inclui o pagamento de dívidas e a transformação de dívidas de curto prazo em dívidas de longo prazo. Também é expressivo o crescimento da participação dos recursos destinados à aquisição de participação acionária de 19,8% em 2008 para 93% em 2015. Assim, verificou-se no período, uma relativa melhora no perfil da destinação dos recursos captados pela emissão de ações no mercado primário, uma vez que eles foram cada vez mais utilizados para criar as condições para o crescimento da capacidade produtiva das empresas.

Diante da ampliação de plataformas digitais de investimentos, aumento na oferta de produtos financeiros e do crescimento da educação financeira no país, nos últimos anos. Além do crescente número de investidores que começaram a investir em valores mobiliários, observou-se a necessidade de analisar as consequências macro e microeconômicas que essa expansão traria para o país. Além disso, um dos segmentos do mercado financeiro, o mercado de capitais tem um importante papel na promoção do investimento e no crescimento da poupança, proporcionando alternativas vantajosas de financiamento às empresas e para o crescimento patrimonial das unidades econômicas. Ademais também atende a uma demanda que o mercado de crédito não é mais capaz de sustentar sozinho tendo em vista a diminuição do investimento por parte da esfera governamental (ANBIMA 2018).

Nesse sentido, o presente trabalho pretende descrever o mercado de capitais brasileiro a partir de sua definição, com uma breve evolução histórica, para enfim analisar os dados coletados da importância do mercado de capitais dentro da economia brasileira. A justificativa apreende-se pela relevância do assunto nos últimos tempos, cuja significância tem motivado cada vez mais a participação do público investidor e das empresas. Para tanto se pretende no presente trabalho: i) realizar uma revisão de literatura sobre a evolução recente do mercado de capitais no Brasil; ii) analisar os principais indicadores do desempenho do mercado de capitais e da economia brasileira como crescimento econômico e taxa de investimento do Brasil a partir de 2010 até o período mais recente.

O trabalho está dividido em cinco seções, a introdução, a seção seguinte da revisão bibliográfica, onde primeiramente será feito uma apresentação da evolução do mercado de capitais no Brasil a partir da década de 1960 e posteriormente serão apresentadas as ideias de

alguns autores e menções de alguns estudos sobre a temática do mercado de capitais e finalmente serão apresentados os trabalhos que já abordaram as relações existentes entre crescimento econômico e o mercado de capitais. Na terceira seção será apresentada a metodologia do presente estudo. Na quarta seção serão apresentados os resultados, onde foram apresentados dados e indicativos econômicos e mostrando a evolução recente do mercado de capitais. Na quinta seção serão apresentadas as considerações finais e, por fim, as referências consultadas.

2 Revisão Bibliográfica

2.1 A Evolução do Mercado Financeiro no Brasil

A patir de uma análise da evolução histórica, o mercado de valores mobiliários brasileiro apresentou pouca relevância na atividade econômica do país até meados dos anos 1960 (COSTA, 2006). Essa realidade encontrava explicação em fatores como: i) os elevados níveis de inflação; ii) a precária organização das bolsas de valores mobiliários; iii) o monopólio dos corretores públicos; iv) a falta de legislação adequada; e v) os ônus impostos pela Lei da Usura (MACARINI, 2008).

Até a primeira metade da década de 1960, os corretores atuantes na bolsa de valores mobiliários eram nomeados pelo governo; seus cargos eram de caráter hereditário e vitalício e eles gozavam de baixa remuneração. As bolsas de valores, por sua vez, eram organizadas de maneira precária e a negociação de papéis ficava restrita a horários determinados (ALMEIDA, 1984).

Poucas companhias faziam o lançamento de ações no mercado, e os níveis de liquidez eram baixos, o que tornava o processo de formação de preços confuso e baseava-se, principalmente, em rumores e dados imprecisos. Ademais, inexistia a obrigação de as companhias divulgarem demonstrações financeiras ou fornecerem informações apuradas do mercado. Adicionalmente, a tributação dos eventuais rendimentos resultantes de negociação das ações era alta, os índices de inflação vigentes à época eram extremamente elevados, e o crédito de longo prazo, escasso. Em termos de regulação, não havia órgão estatal responsável pela disciplina e pela fiscalização do mercado de valores mobiliários para distinguir os conceitos de companhia aberta e companhia fechada (MATTOS FILHO; PRADO, 2011). Em 1965 foi editada a Lei n.4.728/65 (Lei de Mercado de Capitais) que regulamentava o mercado de capitais brasileiro e tinha como objetivo combater os principais problemas que afligiam o mercado, bem como, incentivar a destinação da poupança pública para a capitalização empresarial. Nesse sentido, Bulhões Pedreira (1981) afirmava que: “o desenvolvimento do mercado dependeria da execução da lei, de se criar o sistema, buscando investidores, expandindo a poupança a, deslocando poupança dos imóveis e de outras formas de aplicação” (ALMEIDA, 1984, p.40).

De acordo com o exposto, é possível observar que até a primeira metade da década de 1960 a cultura de investimentos predominante no Brasil era desfavorável ao mercado de capitais. No entanto, é nesse momento que parece surgir, pela primeira vez, uma política voltada aos investidores individuais para estimular o crescimento do mercado de capitais por

meio da poupança desses investidores. Assim, a Lei de Mercado de Capitais estabeleceu uma série de incentivos tributários para o investimento em ações e, também, para a abertura de capital das companhias (MACARINI, 2008). Assim, em 1967, foi instituído o Decreto-Lei nº 157, que trouxe novos incentivos ao investimento em ações e que em conjunto com a referida lei estabelecia a possibilidade de os contribuintes investiram parte do imposto de renda no mercado de ações por meio de fundos de investimentos. Esses fundos, por sua vez, aplicavam os recursos em companhias que preenchiam os requisitos legais exigidos.

Em 1991 o país apresentava uma nova agenda de investimentos com grande influência da desregulamentação dos mercados e da abertura commercial, e também frente a conjuntura internacional da globalização dos mercados financeiros, das privatizações e do crescimento dos investidores institucionais. Nesse contexto, a entrada de investidores estrangeiros foi fortemente alavancada a partir da incorporação do Anexo IX à Resolução 1.287/87, incluído pela Resolução do CMN 1832/91. A partir da inclusão desse anexo, investidores institucionais estrangeiros podiam investir diretamente em valores mobiliários negociados no mercado brasileiro. Em outras palavras, foram retirados os obstáculos até então existentes para o investimento estrangeiro direto no país, tais como, regras sobre capital mínimo; tempo de permanência ou formação de carteira; e obrigatoriedade de utilização de fundos ou sociedades como veículo de investimento. Entretanto, ressalta-se que a participação dos investidores estrangeiros no capital social de companhias abertas deveria ser, obrigatoriamente, minoritária. O aumento da participação estrangeira no mercado de valores mobiliários brasileiros trouxe relevantes alterações no perfil do investidor na Bolsa de Valores de São Paulo (BACHA; OLIVEIRA, 2005).

Em 1997 foi promulgada a Lei Nº 9.457, que tinha o objetivo de facilitar o processo de privatização, e acabou por suprimir relevantes direitos dos acionistas minoritários. Destacando-se aqui a exclusão do *tag along*[1] e do direito de recesso[2] em casos de cisão. A Lei das S.A., antes da promulgação da Lei nº 9.457, exigia que, em casos de alienação de controle, fosse conferido tratamento igualitário entre acionistas minoritários e controladores, ou seja, o preço oferecido pelas ações dos acionistas não controladores deveria ser o mesmo daquele oferecido às ações do bloco de controle (*tag along* de 100%). Esse mecanismo de proteção aos acionistas minoritários foi completamente eliminado com o advento da Lei nº

[1] É um mecanismo de proteção a acionistas minoritários de uma companhia que garante a eles o direito de deixarem uma sociedade, caso o controle da companhia seja adquirido por um investidor que até então não fazia parte da mesma (ASSAF NETO, 2021).

[2] O direito de recesso ou de retirada consiste na faculdade assegurada aos acionistas minoritários de, caso discordem de certas deliberações da Assembleia Geral (ASSAF NETO, 2021).

9.457. A referida supressão teve por escopo maximizar o valor arrecadado pelo governo no processo de privatização das empresas estatais. Em outras palavras, a referida reforma permitia ao Estado apropriar-se da integralidade do prêmio de controle, sem ter de dividí-lo com os demais acionistas ordinários. O direito de recesso, por sua vez, foi suprimido para casos de cisão, com o propósito de reduzir os custos do governo nos processos de privatização. Dessa forma, excluiu-se o direito do acionista minoritário de não ser obrigado a continuar como sócio de uma companhia essencialmente diferente daquelas cujas ações ele havia adquirido (BULHÕES PEDREIRA; LAMY FILHO, 1997).

A partir de 2003, houve um reaquecimento do mercado de capitais brasileiro que pode ser observado o salto na quantidade de ofertas iniciais de ações as denominadas IPOs (Initial Public Offering) após 2003. De acordo com dados divulgados na CVM (2021) em 2003 houve 230 ofertas públicas primárias e já em 2004, houve um salto para 4.523 e esse número foi de 15.836 em 2006. Isso é particularmente importante, pois significa que as empresas se mostraram mais dispostas a captar recursos por meio do mercado de ações em 2003.

Em 2008, o mercado se viu em um momento de dificuldade, pois foi fortemente marcado por uma crise financeira originada nos Estados Unidos cujo efeito foi disseminado, em maior ou menor escala, ao redor das economias do mundo. No Brasil, uma das maiores consequências dessa crise foi a súbita apreciação do dólar norte-americano frente ao real, o que desencadeou prejuízos bilionários decorrentes de contratos de derivativos cambiais (RODRIGUES, 2010).

No mesmo ano, o Brasil também foi palco de um escândalo corporativo protagonizado pela Agrenco[3], empresa prestadora de serviços de comercialização logística para o setor de agronegócios. Essa companhia foi alvo da operação "Influenza", realizada pela Polícia Federal, que culminou na prisão de vários de seus executivos, dentre eles os acionistas fundadores, sob a acusação de terem forjado balanços financeiros da empresa, com o intuito de ocultar desvios de recursos em benefício próprio (VALENTI; RAGAZZI, 2008).

No que tange ao sistema operacional do mercado de capitais no Brasil, a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&F BOVESPA) desponta como única bolsa de valores em território nacional e grande ponto de conexão da economia com o mercado financeiro internacional. Sua inserção no núcleo da metrópole considerada o centro financeiro do país não é casual, e a consolidação desse mercado organizado decorreu de um

[3] A Agrenco era uma empresa de trading agrícola que hoje se encontra parada e que tem capacidade de processamento de 2,1 milhões de toneladas de soja por ano, o que representaria uma receita de pelos menos R$ 1,3 bilhão.

processo geográfico no qual as instituições financeiras participaram da criação, em São Paulo, de um "espaço nacional da economia internacional", ideia trabalhada por Santos (2006). Como resultado das transformações ocorridas nas bolsas de valores no país, a única bolsa brasileira da atualidade está localizada em São Paulo, centro financeiro de grande potência e participação internacional. É imprescindível, portanto, tratar da formação de São Paulo como um centro econômico e como observado por Santos (2006) uma metrópole corporativa e fragmentada, que projeta não só no Brasil, como também na América Latina, seu peso econômico e financeiro, bem como seus planos, corporativos e governamentais, de se tornar uma metrópole global. Em março de 2017, a BM&FBOVESPA e a Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos - CETIP se uniram com um propósito em comum: trabalhar para conectar, desenvolver e viabilizar o mercado financeiro e de capitais. Surgindo então dessa fusão a B3 que corresponde a maior depositária de títulos de renda fixa da América Latina e a maior câmara de ativos privados do país (B3, 2018).

2.2 A Influência do Mercado de Capitais no Crescimento Econômico Brasileiro

Apesar de receber bastante atenção e existir uma ampla variedade de estudos na literatura, o papel do mercado de capitais no desenvolvimento financeiro e crescimento econômico não tem uma conclusão definida. Uma das primeiras contribuições para este tema foi feita por Joseph Schumpeter (1982), que argumentou que mercados financeiros possuem papel relevante para o crescimento econômico ao identificar e financiar projetos mais rentáveis e com maior capacidade de inovação tecnológica. Alguns trabalhos empíricos foram desenvolvidos buscando encontrar evidências significativas desta relação, como sugerem os trabalhos de Goldsmith (1969), McKinnon (1973), Shaw (1973) e King e Levine (1993), que apresentam, através de diferentes metodologias e variáveis, as formas que o mercado financeiro pode influenciar o crescimento econômico de um país.

Países em que o mercado de capitais tem maior protagonismo na economia, em geral, alcançam melhor desempenho em termos de crescimento econômico e, consequentemente, há maior possibilidade de melhorias nos incicadores de desenvolvimento econômico e social. Toda a sociedade é beneficiada à medida que o mercado de capitais cumpre aquelas que são suas quatro principais funções: i) mobilização da poupança; ii) gestão de riscos; iii) alocação eficiente de recursos; e iv) aumento da disciplina corporativa. Ao decidir investir sua poupança em capital produtivo, os investidores, sejam individuais ou institucionais, giram a

engrenagem em busca de alocação mais eficiente e menor custo. Isso eleva a liquidez da economia e os prazos dos investimentos. Para fazer essa alocação, o mercado exige em troca o aprimoramento da governança corporativa e o compartilhamento de informação por parte das empresas que captam os recursos, o que induz a mais disciplina e transparência, com consequentes impactos na produtividade e no retorno sobre o investimento (ANBIMA; B3, 2018).

Segundo Souza (1995), a economia cresce mediante estímulos específicos, que se transmite ao sistema econômico como um todo, transformando-o. Neste aspecto, podemos identificar o investimento como um dos fatores específicos para propiciar o crescimento econômico. Nas palavras de Haberler (1976, p.44), "na verdade, o investimento, um fenômeno intrinsecamente dinâmico e uma determinante importante do crescimento, desempenha um papel chave." A identificação do investimento como um dos fatores propulsores do crescimento se estabelece porque através da realização do investimento identifica-se um aumento da produtividade geral do país, assim como uma maior estruturação das empresas diante de um mercado competitivo.

> [...] sobre o crescimento econômico, permitam-me examinar resumidamente os fatores "reais" que parecem exercer forte influência sobre a taxa de crescimento. Todos concordam que poupança e investimento é um deles. Quanto mais consumo corrente as pessoas estiverem dispostas e puderem poupar, e colocar em uso produtivo (investir), maior poderá ser o fluxo futuro de produto disponível para consumo ou para novos investimentos. (HABERLER, 1976, p.45).

A partir das palavras de Haberler (1976) é possível observar que o investimento privado é um elemento importante para a geração de renda e que implicanuma contribuição importante para o crescimento econômico, principalmente pelo efeito na geração de emprego e de ampliação da capacidade produtiva. Diante do atual cenário de pandemia, de alta na taxa de juros e inflação, o Brasil precisa de fontes alternativas de financiamento diante da redução orçamentária do setor público, que inibe investimentos em infraestrutura. O mercado de capitais é o segmento do mercado financeiro que conecta investidores e empresas de maneira mais direta, sendo uma alternativa aos bancos e governo, com a vantagem de não gerar dívida às empresas tomadoras, pois estas adquirem novos sócios. Outras vantagens do mercado de capitais são: reduzido custo global de financiamento, diversificação e distribuição do risco e democratização do acesso ao capital.

De acordo com relatório publicado pela ANBIMA e B3 (2018) com a redução de fontes de financiamento provadas as empresas precisam se financiar com recursos próprios e mesmo que acabem indo para o mercado financeiro o que se nota e que tem usado esses

recursos não para investimento de ampliação da sua capacidade produtiva e sim para uso para capital de giro. Em 2017, apenas 2,4% das emissões foram direcionadas para investimentos e menos de 10% tinham prazo acima de dez anos, tal fato restringe investimentos em novos projetos. A principal fonte de financiamento de longo prazo, o BNDES, registra um decrescimento significativo, no volume de desembolsos desde 2013. A participação do banco na matriz de financiamento nacional é menor a cada ano: passou da média de 14,3% no período de 2010 a 2014 para 5,3% em 2017.

Esse encolhimento reflete a menor disponibilidade de recursos e a mudança das políticas operacionais do banco de desenvolvimento. Segundo o documento, possibilitar às empresas de vários tamanhos acessarem fontes privadas para financiamento de longo prazo, além de aumentar a disponibilidade de recursos a um custo mais baixo, faria com que as empresas pudessem aumentar a quantidade de projetos que expandissem sua capacidade de produção e com isso poderiam gerar mais empregos. A pesquisa levou em conta a experiência internacional e os resultados alcançados a partir de medidas semelhantes às defendidas pela Anbima e pela B3, mostrando que a existência de mercados de capitais desenvolvidos tem sido amplamente apontada como fator para o avanço socioeconômico para a maioria dos países (ANBIMA; B3, 2018).

Cálculos feitos pelo estudo da ANBIMA e da B3 (2018) a partir dos dados de vários países mostram que a expansão dos mercados de ações e de títulos privados poderia levar a um aumento extra de 21%, ou R$ 294 bilhões, nos investimentos em infraestrutura entre 2018 e 2022 no Brasil. Apenas em saneamento, eletricidade, transporte e telecomunicações haveria R$ 89 bilhões adicionais. O estudo leva em conta um crescimento moderado da economia brasileira de 2% a 3% anuais, visto como mais provável pela Anbima nos próximos anos. O mercado de capitais tem mostrado fôlego suficiente para ocupar o espaço deixado pelo banco de desenvolvimento. Entre 2016 e 2017, a redução acumulada nos desembolsos do BNDES alcança R$ 65 bilhões, saindo de R$ 135,9 bilhões em 2015 para R$ 70,8 bilhões no ano passado. Em relação ao pico de financiamentos pelo órgão alcançando em 2013, a retração em 2017 sobe para R$ 119,6 bilhões.

2.3. Revisão de Literatura

É possivel encontrar diversos autores que defendem a tese de que os mercados financeiros e de capitais exercem uma forte influência no desempenho real da economia. Estes autores mostram que para uma economia se desenvolver e crescer é preciso que seu sistema

financeiro também apresente certo nível de maturidade, propiciando, desse modo, fontes diversas e mais competitivas para o financiamento do investimento produtivo. De acordo com Pinheiro (2009), os custos desses investimentos são de extrema importância e dependem da eficiência na utilização da poupança para esse fim.

Dessa forma, é possível verificar que as economias desenvolvidas apresentam um sistema de intermediação financeira diversificada buscando ampliar as condições que gerem crescimento e desenvolvimento econômico. Assim em um sistema financeiro eficiente a intermediação financeira ocorre por meio da colocação de títulos e valores econômicos no mercado, através de instituições como bancos, caixas econômicas, fundos de pensão, entre outros operadores do sistema financeiro. Segundo Assaf Neto (2009):

> Esse aperfeiçoamento dos mecanismos da intermediação financeira contribui de forma relevante para o bem-estar econômico de um país, atuando sobre os níveis de poupança, investimento, rendas, taxas de emprego, consumo, entre outros. O mercado financeiro cumpre sua finalidade quando permite eficiente interação entre poupadores e tomadores de recursos, promovendo investimentos e crescimento da economia. A intermediação financeira nesse mercado deve permitir a aproximação entre os vários agentes econômicos, promovendo transferências de poupanças a um custo mínimo e a um nível reduzido de risco (ASSAF NETO, 2009).

Existem poucos estudos sobre a relação entre mercados de capitais e crescimento econômico, também pela dificuldade em encontrar pontos de causalidade entre ambos. Mas há alguns trabalhos que apontam uma influência positiva do mercado de capitais em relação ao crescimento econômico.

Bekaert e Harvey (1997) analisam teoricamente a importância do mercado de capitais através de alguns pontos que podem ser mais bem descritos no Quadro 1.

Quadro 1 – Aspectos relevantes do mercado de capital para a economia:

1. **Capacidade de diversificação**
Com a existência do mercado de capitais, existe maior possibilidade de diversificação de investimentos, o que os torna mais seguros, assim como a captação de recursos pelas empresas é mais facilmente realizada.
2. **Risco moral**
O mercado de capitais tem a capacidade de atenuar o risco moral. Uma das maneiras de impedir que *insiders* se beneficiem de recursos da empresa além do que lhes convém (prejudicando a empresa), é através dos títulos de dívida, que aumentam a fração de participação do capital detido pelos *insiders*, o que aumenta o risco de falência caso estes tomem "decisões imprudentes". Contratos vinculativos da performance no longo prazo por parte dos insiders também ajudam nesse sentido.
3. **Mudança de propriedade**
O mercado de ações disciplina os administradores das empresas através da mudança de propriedade. Se o administrador não estiver fazendo um bom trabalho, o preço das ações de sua empresa declinará até abaixo de seu potencial de valor, sendo alvo do e investidores que comprarão essas ações desvalorizadas, diminuindo a fração de participação dos administradores.
4. **Inovação**
O mercado de capitais fornece recursos para o desenvolvimento de inovações, financiando os empreendedores que, sem esse mercado, teriam opções de financiamento muito mais limitadas.
5. **Liquidez e eficiência**
A liquidez do mercado de capitais é de suma importância, revelando informações sobre as empresas a partir da variação do preço das suas ações e permite que transações ocorram instantânea e continuamente. Um mercado mais eficiente transmitirá informações mais seguras e precisas, permitindo o melhor funcionamento do mesmo e beneficiando os agentes participantes como um todo. Dessa forma, um mercado de capitais bem desenvolvido ajuda a alinhar os interesses dos administradores e dos acionistas, aumentando a eficiência alocativa e o crescimento econômico.

Fonte: Elaborado pela autora a partir de Bekaert e Harvey (1997)

O trabalho realizado por Dudley e Hubbard (2004) teve como objetivo ampliar a lista exposta no Quadro 1 analisando os resultados dos mercados de capitais mais desenvolvidos do mundo, como os EUA e a Inglaterra, em relação a mercados de capitais menos desenvolvidos, como os da Europa e do Japão. Os primeiros países citados apresentaram melhores performances econômicas nos seguintes aspectos: i) maior crescimento da produtividade; ii) maior crescimento dos salários reais; iii) maiores oportunidades de

empregos; iv) melhor estabilidade econômica; e v) maior crescimento na proporção de casas próprias.

Outro estudo nessa área é o realizado por Levine (1997), que destaca o papel da liquidez dos mercados de capitais. Muitos investimentos rentáveis requerem longos períodos de comprometimento do capital investido, mas os investidores frequentemente não estão dispostos a abster-se de suas poupanças durante tanto tempo. A liquidez também torna os investimentos menos arriscados, uma vez que é fácil se desfazer de ações. Ao mesmo tempo, as empresas continuam a utilizar o mesmo montante de recursos nela investidos.

O trabalho de Levine (1997) também faz uma análise empírica do fato, em que o autor ranqueou 38 países (de variados níveis de desenvolvimento) de acordo com o grau de liquidez de seus respectivos mercados acionários, dividindo-os em quatro grupos e os analisou no período de 1976 a 1993. Os países que tinham os mercados mais líquidos em 1976 foram os que apresentaram maior crescimento econômico no período 1976-1993. O autor ainda ressalta que, de acordo com suas análises empíricas, não é necessariamente o tamanho do mercado ou a volatilidade das ações que importam para o crescimento econômico, mas a facilidade (eficiência) com que as ações são negociadas.

Indo além do crescimento econômico, Pinheiro (2014) aborda o papel do mercado de capitais no desenvolvimento econômico. Observando os mercados financeiros e tomando como exemplo o mercado de crédito, é evidente que este canaliza os recursos dos poupadores para as oportunidades de negócios, promovendo o crescimento da economia, mas não necessariamente o seu desenvolvimento.

Schumpeter é considerado por muitos autores como um dos primeiros economistas a mostrar, de uma forma mais estruturada, como o sistema financeiro de uma economia pode atuar estimulando o crescimento e desenvolvimento econômico. Em sua Teoria Sobre o Desenvolvimento Econômico, Schumpeter mostra que o bom funcionamento dos bancos estimula a inovação tecnológica ao identificar e capitalizar os empresários com as melhores chances de implementar produtos e processos produtivos inovadores na economia. Ao desenvolver sua teoria, Schumpeter aponta que o processo de produção é uma combinação de forças produtivas que consistem em coisas em parte materiais e em parte imateriais, sendo que entre os materiais estão inclusos os fatores de produção como a terra e o trabalho e, entre as imateriais, estariam os fatores técnicos e de organização social (ADELMAN, 1972).

Da mesma forma que a teoria Schumpeteriana de desenvolvimento mostra que é através do crédito que os empresários obtêm o financiamento necessário para a implementação de novas inovações na economia, atualmente é possível verificar como o

sistema financeiro e, mais especificamente, o mercado de capitais fornecem às empresas meios para financiar seus projetos, estimulando a atividade econômica (SHUMPETER, 1982).

Assim, o investimento desempenha um papel fundamental para estimular o crescimento e o desenvolvimento econômico. Portanto, analisar o modo como esse investimento é financiado também é de extrema importância para compreender a evolução econômica. Apesar de Schumpeter destacar o papel dos bancos ao prover crédito às empresas, as companhias não precisam buscar crédito para financiar seus investimentos apenas no mercado bancário. O mercado de capitais, através de diversos instrumentos, pode fornecer esses recursos para a realização de investimento produtivo. Por meio da emissão de títulos de dívida, ou mesmo de ações, as empresas encontram no mercado de capitais uma maneira competitiva para financiar sua expansão (SHUMPETER, 1982).

Pelo exposto por meio dos trabalhos estudados é possível notar a importância de conciliar a literatura juntamente com os estudos econométricos, pois as duas áreas focam em cinco grandes objetivos: i) fomentar o financiamento de longo prazo; ii) aumentar o volume de emissões de ações; iii) expandir a base de investidores; iv) estimular a liquidez; e v) contribuir à formação de poupança para que esses avanços de desenvolvimento sejam concretizados.

Comparado aos outros trabalhos encontrados, o presente trabalho se diferencia pelo momento no qual o mercado de capital se encontra. Hoje, o nivel de influência e de participantes que interagem com o mercado cresceu de maneira significativa. O presente trabalho se beneficiou de relevantes e importantes estudos realizados pela CVM, ANBIMA e dados atuais do Banco Bradesco, e demais instituições do sistema financeiro que são de grande relevância para o mercado de capitais.

3. Metodologia

3.1 Área de Estudo

Segundo estudos do IPEA (2018) no o Brasil, assim como em muitos outros países, empresas de pequeno e médio porte ainda enfrentam dificuldades em captar recursos além dos tradicionais empréstimos bancários. Alguns setores, como o setor agrícola e o imobiliário, são tão dependentes dessas poupanças que possuem tipos de valores mobiliários específicos para sua captação. Portanto, o crescimento das aplicações dos investidores de varejo em valores mobiliários é de grande importância para o financiamento das empresas brasileiras e, consequentemente, para o futuro crescimento econômico no país. Em função do aumento do número de investidores aplicando em valores mobiliários, surgiu a necessidade de conhecer melhor os atributos e preferências dos investidores que investem no mercado brasileiro. Com isso, o investidor de varejo vem ganhando espaço e importância no mercado financeiro brasileiro. Dados da B3 (2020) demonstram que o número de contas ativas de pessoas físicas depositária aumentou de 620 mil em dezembro de 2017 para 1,7 milhão em dezembro de 2019, um crescimento de 2,7 vezes. Essa expansão continuou em 2020, com o número de contas ativas chegando a 3,2 milhões de investidores em dezembro de 2020. Assim a área que pretende ser estudada pelo presente trabalho é o mercado de capitais brasileiro diante desse cenário de seu exponencial crescimento nos últimos anos.

3.2 Método de Análise

A metodologia adotada neste trabalho se baseia na análise da evolução de indicadores do mercado de capitais e do crescimento econômico brasileiro. Desta forma, em virtude da natureza das questões formuladas e dos objetivos propostos, esta pesquisa pode ser classificada como descritiva dos dados secundários a serem coletados que seguem expostos na Tabela 1 abaixo.

Tabela 1 – Variáveis a serem analisadas no trabalho.

Variável	**Fonte**
Valor negociado na B3	**B3**
PIB	**FMI**
Taxa de investimento	**FMI**
Emissões Domésticas de Títulos de Renda Fixa, Renda Variável e Híbridos – Volume em milhões de reais	**Anbima**
Desembolso BNDES	**BNDS**
Destinação das debentures	**Anbima**
Taxa de investimento FBKF	**IBGE**

Fonte: Elaborado pela autora a partir das fontes consultadas.

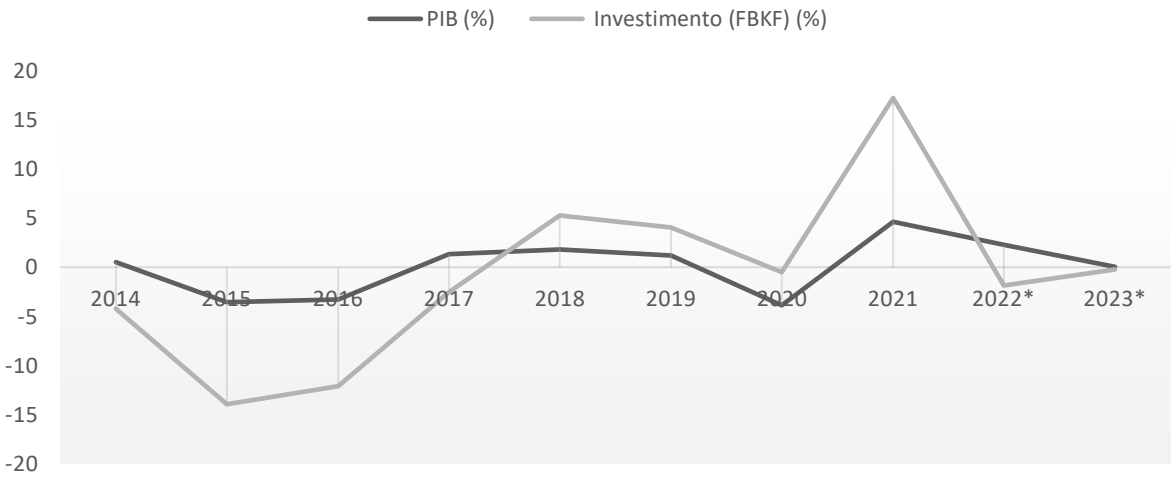
4 Resultados

Nesta seção serão analisados dados que mostram a evolução e as possíveis relações existentes entre o mercado financeiro e o crescimento econômico nos países, para tanto serão apresentados os dados de crescimento do PIB e a formação bruta de capital fixo – FBKF no Brasil e depois a relação existente entre investimento e crescimento econômico para um grupo de países. Por fim serão apresentados dados referentes a fontes de financiamento de investimentos no Brasil – BNDES, emissões de papéis e debêntures.

Sabe-se que as economias buscam crescimento e desenvolvimento com o objetivo de melhorar o bem-estar de seus agentes. Para alcançar essa expansão é necessário que exista investimento, principalmente aquele de agentes privados e das empresas que possam elevar o capital produtivo e a sua produtividade, gerando mais emprego e renda para uma economia. Dessa forma, o investimento pode ser visto como uma variável que impulsiona o crescimento econômico (PINHEIRO, 2009).

Segundo o relatório do Bradesco (2022) a FBKF, ou seja, os investimentos que as empresas fazem para ampliar a capacidade de produção cresceram 17,2% em 2021. Destaque para os investimentos em máquinas e equipamentos (um dos componentes do indicador), que cresceram 23,6%. Na Figura 1 abaixo é possivel verificar a evolução entre a variação do PIB e do FBKF que ao longo dos anos se dá de forma positiva

Figura 1 – Evolução da variação do PIB e investimento – FBKF entre 2014 e 2023 (projeção).



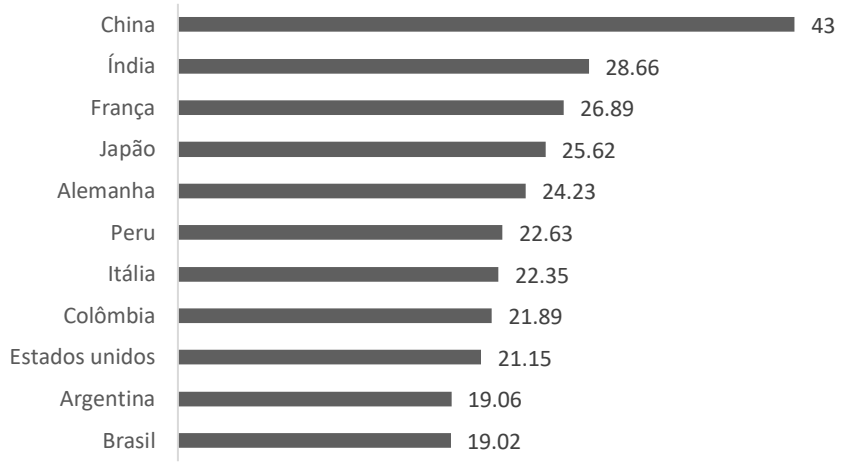
Fonte: FMI, IPEA e BRADESCO.

De 2014 temos uma queda na taxa no volume de investimento de 4,22% e em 2017 observa-se uma tendência de aumento que se mostrou pequena, porém positiva de 5,23%. No acumulado em doze meses, os investimentos totais apresentaram crescimento de 17,2% em 2021 e um recuo de 1,8 %, contudo observa-se que a variação da taxa de investimento acompanha a tragetória do PIB.

Para gerar emprego, renda e crescimento em um país, esse indicador se torna bastante significativo, pois se há uma maior compra de máquinas e equipamentos significa que o empresário está fazendo uma leitura que haverá uma retomada do consumo e da atividade econômica e o crescimento da renda poderá ser retomado.

Para se traçar um panorama da situação do nível de investimento brasileiro em relação aos países considerados desenvolvidos, a Figura 2 apresenta a atual taxa de investimento/PIB, no ano de 2021 para maiores economias do mundo a para a América do Sul.

Figura 2 – Taxa de investimento em proporção do PIB dos países mais ricos do mundo e da América do Sul para o ano de 2021 – valores em percentagem.

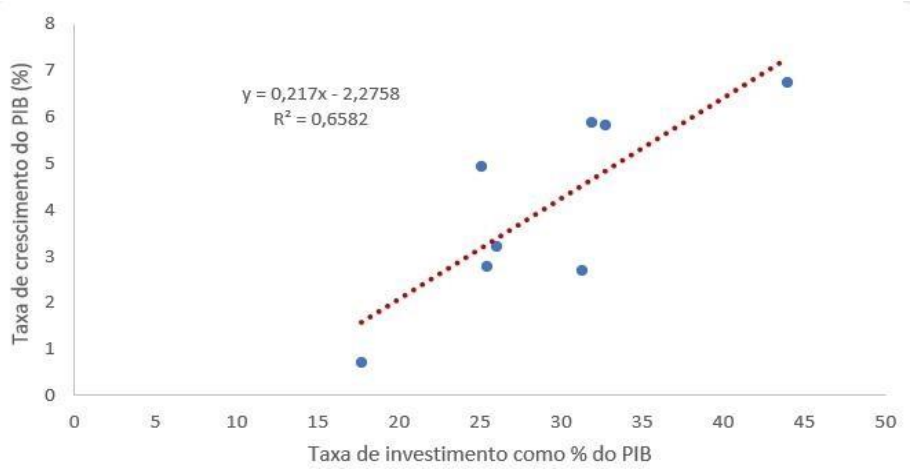


Fonte: FMI

A taxa de investimento no Brasil em 2021 foi de 19,02%, o melhor resultado do indicador desde 2014. O desempenho é animador, mas ainda está longe do ideal, dado a taxa de investimento mundial, que em 2021 ficou em torno de 25,2% do PIB. Também vale observar que países com o PIB menor do que o Brasil como Argentina e Colômbia se encontram a frente em relação a taxa de investimento. Já a China é o país com maiores taxas de investimento do mundo com 43%.

A partir disso é importante observar há uma correlação positiva entre taxa de investimento e o crescimento do PIB, feita pelo *The world Economic Outlok (WEO),* (Figura3). Nesse sentido, nota-se que quanto maior o volume de investimento, maior a tendência de crescimento econômico. E essa correlação evidencia a importância de se ter outras fontes variadas de captação de recursos proporcionada pelo mercado de capital. O mercado de ações tem se mostrado importante na promoção do investimento e crescimento da poupança proporcionando as empresas que buscam capitalização via mercado acionário um aumento da capacidade competitiva dos negócios e concretização dos seus projetos.

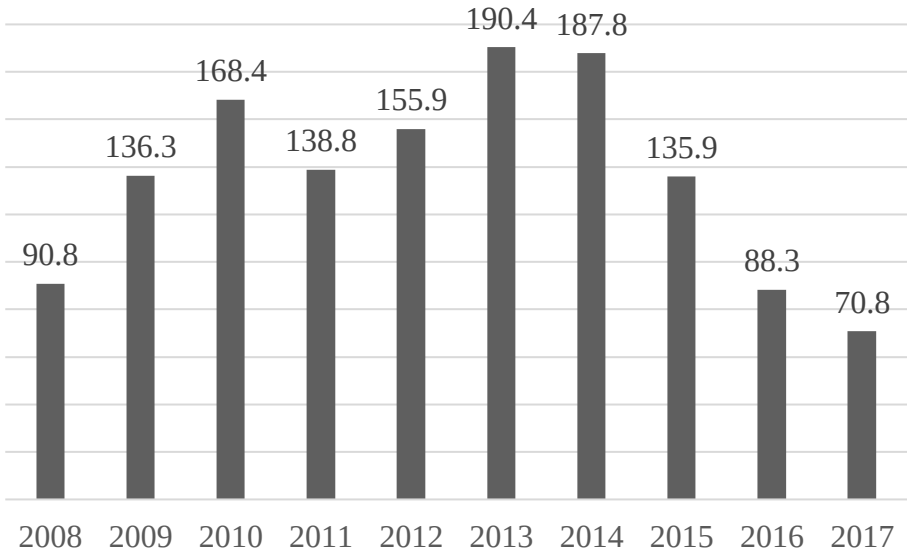
Figura 3 – Correlação entre a taxa de investimento e o crescimento do PIB na média de 8 países de 2011-2022.



Fonte: EMI/WEO abril de 2022

Nota-se que historicamente, as empresas brasileiras distinguem-se pelo acesso restrito ao capital privado de terceiros, financiando seus projetos de investimento a partir de Bancos como BNDES ou bancos privados. Uma fonte de financiamento para projetos que estejam ligados ao desenvolvimento econômico e social, principalmente relacionados à infraestrutura é o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES. Entretanto diante dos dados (Figura 4) essa fonte de financiamento vem registrando uma queda significativa, de 35,02%, no volume de desembolsos de 2015 a 2016, conforme mostrado na Figura 4. A participação do banco na matriz de financiamento nacional tem sido menor a cada ano. Esse encolhimento reflete a menor disponibilidade de recursos e a mudança das políticas operacionais do banco.

Figura 4 – Desembolso do BNDES entre 2008 e 2017 – Valores em bilhões de reais



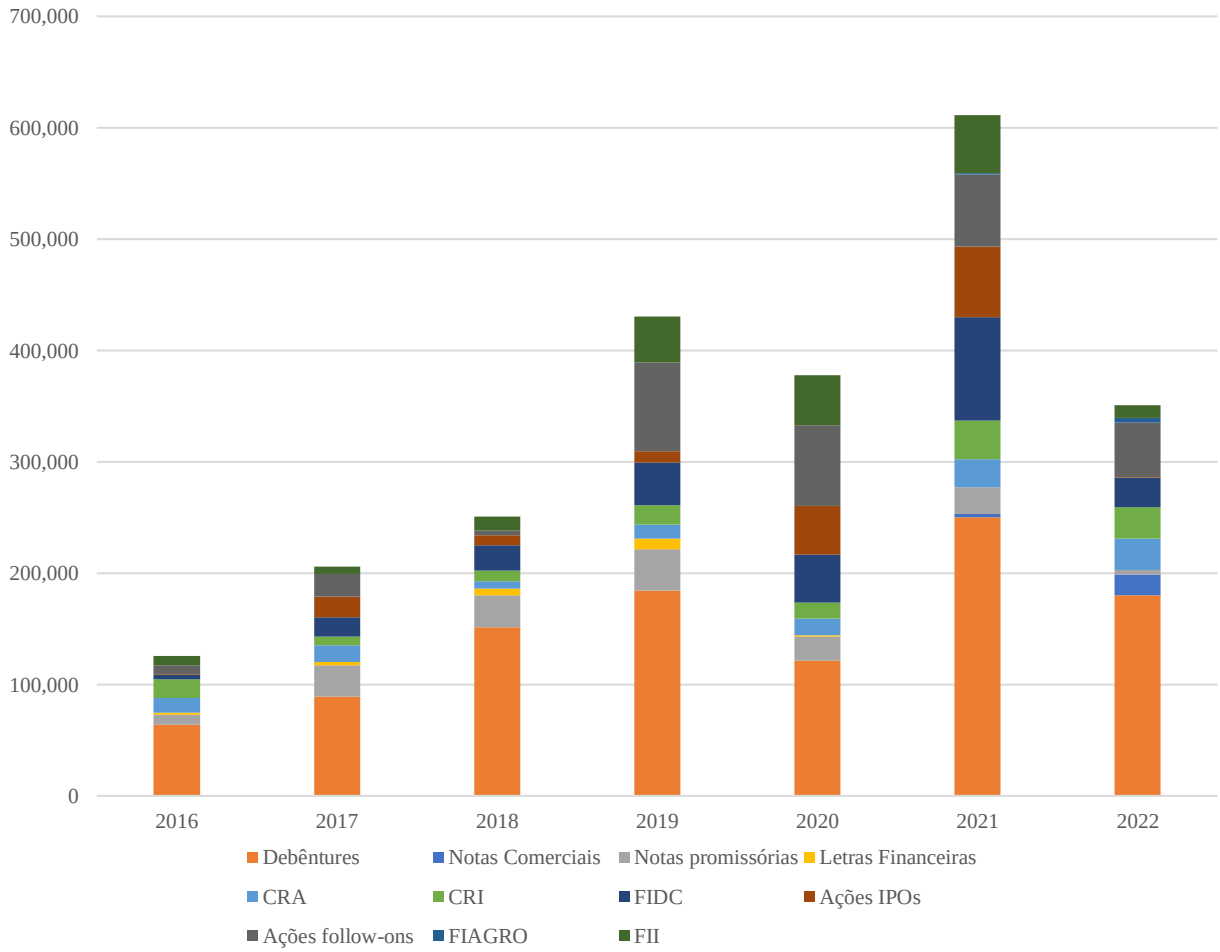
Fonte: BNDES

Em contrapartida, segundo a ANBIMA cresceu a participação de financiamento via mercado de capitais, cujos desembolsos ultrapassam os do BNDES desde 2016. O mercado de capitais respondeu por 13,2% dos recursos que financiaram os investimentos de empresas e famílias brasileiras em 2017. Foi a maior participação desde 2005. Esse impulso foi dado pela queda na taxa de juros e pela menor oferta de crédito público subsidiado, ao mesmo tempo em que o BNDES mudou sua política de financiamento, concentrando-se em setores de maior impacto social.

De janeiro a junho de 2018 (ANBIMA, 2022), a captação total das companhias brasileiras via mercado de capitais atingiu R$ 144,5 bilhões, volume que superou a média do período nos últimos sete anos (R$ 122,5 bilhões). No semestre, as debêntures de infraestrutura (regidas pela Lei Nº 12.4310) bateram recorde de emissões desde sua criação, em 2011, somando R$ 9,6 bilhões. Nessa modalidade, o total alcançado a partir de 16 operações foi quase quatro vezes maior do que o registrado entre janeiro e junho de 2017, quando também foram realizadas 16 operações.

Na Figura 5 é possível verificar, o aumento da captação de recursos através do mercado de capitais, de acordo cada tipo de investimento. No total de ofertas o Brasil atingiu R$ 596 bilhões em 2021. O resultado é 60% maior do que em 2020. Já em 2021, houve um recorde de captação.

Figura 5 – Emissões Domésticas de Títulos de Renda Fixa, Renda Variável e Híbridos – Volume em milhões de reais



Fonte: ANBIMA 2022

De acordo com dados divulgados pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (Figura 5) o setor, que inclui renda fixa, híbridos e renda variável, movimentou um montante de R$ 596 bilhões. A renda fixa ganhou grande destaque no balanço do ano, aumentando em 81,9% a sua captação na comparação com 2020, na qual passou de R$ 257,1 bilhões para R$ 467,9 bilhões. Com a alta da taxa básica de juros, a atratividade pela renda fixa ante a renda variável tende a aumentar, mas os investimentos na Bolsa de Valores também se mostraram fortes no ano. O mercado de renda variável arrecadou R$ 128,1 bilhões no período de 12 meses, enquanto em 2020 o valor foi de R$ 116,3 bilhões e em 2019, R$ 89,6 bilhões.

Dessa forma, essas arrecadações por meio da intermediação financeira são essenciais para canalizar os recursos dos agentes superavitários, com excesso de poupança, para os

agentes deficitários, que necessitam de recursos para a realização de investimentos, viabilizando, com isso, o melhor aproveitamento desses recursos e promovendo o aumento da produtividade da economia (PINHEIRO, 2009).

Portanto, segundo Pinheiro (2009), o mercado de capitais é essencial para o crescimento econômico tendo em vista que propicia mais opções de financiamento para as empresas, diminui o custo desses financiamentos, diversifica e distribui o risco entre os aplicadores e democratiza o acesso ao capital. A retração do mercado, causada pela crise dos últimos anos e agravada pela pandemia, fez com que empresas de todos os portes buscassem alternativas de financiamento. Nesse cenário, a emissão de debêntures surge como uma opção segura para a captação de recursos.

As debêntures emitidas por essas empresas, possuem relevantes aplicabilidades, além dos investimentos. Vale lembrar que elas são regularizadas pela Lei das Sociedades por Ações (Lei n° 6.404/76) e funcionam como um financiamento, por meio de empréstimos de médio ou longo prazo para que as empresas possam realizar seus investimentos e projetos. Na Tabela 2 é possivel verificar a destinação da captação desses recursos a partir de 2018.

Tabela 2 – Destinação das Debêntures

DESTINAÇÕES DE RECURSOS - VOLUME (R$)	ANO	ANO	ANO	ANO	ANO	ANO
DESTINAÇÃO	2018	2019	2020	2021	jan-ago 2021	jan-ago 2022
CAPITAL DE GIRO	28,70%	30,30%	35,50%	39,20%	37,50%	38,40%
INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA	17,00%	16,60%	14,00%	24,70%	22,40%	18,80%
INVESTIMENTO IMOBILIZADO	0,70%	0,40%	5,60%	1,10%	1,20%	0,90%
INVESTIMENTO OU AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA	8,70%	11,00%	7,70%	8,30%	10,80%	9,50%
NÃO POSSUI / NÃO INFORMADO	1,50%	0,10%	0,90%	0,60%	1,10%	5,40%
RECOMPRA OU RESGATE DE DEBÊNTURES DE EMISSÃO ANTERIOR	9,20%	6,40%	9,50%	4,20%	4,40%	6,10%
REFINANCIAMENTO DE PASSIVO	34,20%	35,20%	26,80%	21,80%	22,60%	20,30%

Fonte: ANBIMA

As debêntures estão se consolidando como uma alternativa de acesso ao mercado de capitais para empresas. A partir da Tabela 2, verifica-se um crescimento ao longo dos cincos anos no capital de giro 28,70 % em 2018, contra 38,40 % no primeiro semestre de 2022. A destinação de recursos para capital de giro e alongamento do perfil de endividamento pode ser visto como ponto positivo, pois no geral, é ele o responsável por destacar as empresas

com boas condições de enfrentar períodos desfavoráveis e manter o empreendimento em funcionamento.

Afinal, contar apenas com uma fonte de recursos, como aquela proveniente das vendas, pode fazer com que o negócio fique muito exposto a riscos. Além do capital de giro, os valores destinados a investimento em infraestrura e imobilizado representa um dado positivo dado que a apliação e melhoria das estruturas físicas geram aumento de produtividade.

Vale destacar, existe uma modalidade de debênture que são conhecidas como debêntures incentivadas, que é um tipo de investimento que surgiu recentemente, por meio da Lei 12.431 de 2011, como resultado de uma iniciativa do Governo Federal para estimular projetos de infraestrutura, como a construção de estradas e melhoria de portos, de modo a ampliar as alternativas de financiamento já existentes na economia brasileira. Para o empresário, a emissão desses títulos é uma vantagem, pois, como mencionamos no início deste artigo, são menos dispendiosos que os tradicionais financiamentos bancários. E o investidor, que vira um credor da empresa, conta com a isenção da cobrança de imposto de renda. Por isso, esse produto recebe o nome de “debênture incentivada”. Funciona como um estímulo para investir, visto que essa isenção de IR não ocorre nos demais tipos de debêntures.

O mercado de capitais vem ocupando na economia um papel que estimula todo um ecossistema que viabilizar as operações de financiamento privado, por meio do lançamento de títulos e valores mobiliários. Contudo, mais importante é o crescimento da participação do mercado de capitais na captação de financiamento das empresas brasileiras porque também impacta positivamente os principais indicadores socioeconômicos do país. Pois ao fazer essa alocação de maneira eficiente, por meio de instrumentos que atendem demandas específicas de investidores e empresas, o mercado de capitais gera benefícios para toda a sociedade, a começar por um retorno mais adequado ao risco dos projetos de investimento. Também favorece a governança corporativa, pois estimula a transparência na divulgação de informações por parte das companhias interessadas em captar recursos. Forma-se, assim, um ciclo que estimula a disponibilidade de capital, proporciona liquidez para empresas e investidores, oferece prazos adequados para pagamento de dívidas, reduz o custo de capital e, consequentemente, melhora as taxas de retorno dos investimentos.

Diantes dos resultados observados, a correlação positiva diante de um cenário de diminuição de fontes de financiamento público e caros financiamentos bancários, o mercado

de capital vem crescendo como fonte de captação de recursos, gerando uma diversificação que torna o pais cada vez mais democrático e com fontes de financiamento rentável, gerando uma e expansão econômica.

5 Considerações Finais

Diante do que foi exposto pelo presente trabalho que procurou analisar a evolução do mercado de capitas e a evolução de alguns indicadores de crescimento econômico. Pelos dados foi possível observar evidências de que a taxa de investimento e crescimento são de extrema importância para o desenvolvimento de um país. Todavia não são unicamente suficientes, dado que os investimentos devem ser produtivos e bem direcionados a questões específicas, como o aumento do emprego, inovações tecnológicas e melhora da infraestrutura.

Ao longo do trabalhou notou-se escassez de estudos econométricos que abordassem o tema e que intituições como a CVM, B3 e ANBIMA detêm a maior parte das informações e estudos sobre mercado de capitais. Diante dos objetivos levantados observa-se que foram atendidos, uma vez que ficou claro dos efeitos de aumento de captação de recursos através do investimento e na sua destinação.

Dada a importância e cada vez mais a participação dos brasileiros no mercado de capitais, esse trabalho apresenta relevância e pode ser ponto de partida para trabalhos futuros que tentem relacionar de maneira quantitativa seja por meio de uma análise de regressão ou outras ferramentas econométricas que possam traçar uma relação mais direta entre o crescimento do mercado de capitais e o crescimento econômico brasileiro.

REFERÊNCIAS

ADELMAN, I. Teorias de desenvolvimento econômico. Rio de Janeiro: Forense, 1972.

ALMEIDA, J. S. G. As reformas financeiras de 1964-65: objetivos, rumos e desvios. IEI/UFRJ, 1984. Disponível em: < https://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/14937/1/JSGAlmeida.pdf>

ANBIMA. Impactos socioeconômicos do fortaleciment do mercado de capitais no brasil. São Paulo: Accenture, 2018.

ANBIMA E B3. mercado de capitais: caminho para o desenvolvimento. São Paulo: Anbima, 2018.

ANBIMA. UMA ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DOS INVESTIDORES PESSOAS FÍSICAS NA B3. 2020. Disponível em: http://anbima.com.br/. Acesso em: 17 out. 2022.

ANBIMA. Boletim de Mercado de Capitais - Relatório: mercado de capitais em números. São Paulo: Anbima, 2022.

ASSAF NETO, A. Mercado Financeiro. 4. ed. ... ENCONTRO DA ANPAD, XXXIII, 2009, São Paulo.

ASSAF NETO, A. Mercado Financeiro, 15ª ed. GEN Atlas, Barueri, 2021.

BACEN – BANCO CENTRAL DO BRASIL: Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>

BACHA, Edmar; OLIVEIRA, Luiz Chrysostomo de. Mercado de Capitais e Crescimento Econômico-lições internacionais, desafios brasileiros. Rio de Janeiro: Contra Capa, 2005.

BAKAERT, G.; HARVEY, C. R. *Capital Markets: An Engine for economic Growth*. NBER. Cambridge. 1997. 27 p.

BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. A lei das S/A. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.

BRADESCO. Cenário Econômico Brasil: investimento fbkf. São Paulo: Depec - Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos, 2022.

CASAGRANDE NETO, Humberto. Abertura de Capital de Empresas no Brasil: um enfoque prático. 2. ed., São Paulo: Atlas, 1989.
CARDIM DE CARVALHO, F. Economia monetária e financeira. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2007.

CEPAL. Crescer com estabilidade. O financiamento do desenvolvimento no contexto internacional. Rio de Janeiro: Campus, 2002. 199 p.

CVM. Investidores no mercado de capitais brasileiro**:** uma análise dos critérios regulatórios para investimento em valores mobiliários. São Paulo: Asa, 2021.

COSTA, Roberto Teixeira da. Mercado de Capitais: uma trajetória de 50 anos. São Paulo: Imprensa Oficial do Estado de São Paulo, 2006.

DUDLEY, W. C.; HUBBARD, R. G. How Capital Markets Enhance Economic Performance and Facilitate Job Creation. Global Markets Istitute. Goldman Sachs.2004. 27 p.

HABERLER, Gottfried. Crescimento Econômico e Estabilidade: uma análise da evolução e das políticas econômicas. 1. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1976. 271p.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Taxa de investimento**.** Disponível em: http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=38432. Acesso em: 16 out. 2022.

GOLDSMITH, Raymond W. Brasil 1850-1984: Desenvolvimento Financeiro sob um Século de Inflação. São Paulo: Harper & Row do Brasil, 1986.

OLIVEIRA, Miguel Delmat Barbosa de. Introdução ao Mercado de Ações. Rio de Janeiro, CNBV, 1984.

IBGE- Sistemas de contas nacionais Brasileiras. Basil 2019. Rio de janeiro.

IPEA. Previdência, poupança e crescimento econômico: interações e perspectivas. Rio de janeiro. 1998. 46 p.

IPEA. Indice Ipea mensal de Formação Bruta de Capital Fixo: série histórica. Série histórica. 2022. Disponível em: http://ipea.gov.br. Acesso em: 17 out. 2022.

Financiamento do desenvolvimento no Brasil / organizadores: João Alberto De Negri, Bruno César Araújo, Ricardo Bacelette. – Brasília: IPEA, 2018.
316 p. : il., gráfs., mapas. color.

LEVINE, R. (1997) Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. Journal of Economic Literature.

KING G and Ross Levine. Finance and Growth: Schumpeter Might be Right. The Quarterly Journal of Economics, Vol. 108, No. 3. 1993.

MACARINI, José Pedro. Um aspecto da política econômica do "Milagre Brasileiro": A política de Mercado de Capitais e a bolha especulativa 1969 – 1971. Disponível em: <www.scielo.br>. Acesso em: 3abr. 2010.Mercados financeiros / Ronaldo Pesente. - Salvador: UFBA, Faculdade de Ciências.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo; PRADO, Viviane Muller. Tentativas de desenvolvimento do mercado acionário brasileiro desde 1964.Artigo pendente de publicação em 2011.

Mercado de valores mobiliários brasileiro / Comissão de Valores Mobiliários. 4. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019.

MONTORO FILHO, André Franco. Moeda e Sistema Financeiro no Brasil. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1982.

MCKINNON,Ronald.Money and Capital in Economic Development.Washington, D.C.: The Brookings Institution, 1973.

PESENTE,Ronaldo.Mercados financeiros-Salvador: UFBA, Faculdade de Ciências Contábeis; Superintendência de Educação a Distância, 2019.

RODRIGUES, Marta M. A. Políticas Públicas - Coleção Folha Explica, São Paulo: Publifolha, 2010.

SANTOS, Milton; SILVEIRA, María Laura.O Brasil: território e sociedade no início do século XXI.São Paulo: Record 2006.

SHAW. E. S.Aprofundamento Financeiro no Desenvolvimento Econômico. Oxford University Press, Nova York, 1973.

PESENTE, Ronaldo.Mercados financeiros- Salvador: UFBA, Faculdade de Ciências Contábeis; Superintendência de Educação a Distância, 2019.

PINHEIRO, J. L. Mercado de capitais. Fundamentos e técnicas. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2014. 607 p.

PINHEIRO, J. L. Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas. 5a. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

RODRIGUES, Ana Carolina. A evolução do mercado de capitais brasileiro e o perfil do acionista minoritário no Brasil. Scientia Iuris, Londrina, v.16, n.2, p.107-128, dez. 2012. DOI: 10.5433/2178-8189.2012v16n2p107.

R.W. Goldsmith, Financial Structure and Development. Studies in Comparative Economics, nr. 9. New Haven and London, Yale University Press, 1969.

SCHUMPETER, J. A. Teoria do desenvolvimento econômico: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

SANTOS, M. (2017). Sociedade e espaço: a formação social como teoria e como método. Boletim Paulista De Geografia, (54).

VALENTI, Graziella; RAGAZZI, Ana Paula. Escândalo da Agrenco testará mercado. Valor Econômico, 23 junho 2008. Disponívelem:<www.biodieselbr.com/noticias/biodiesel/escandalo-agrenco-mercado-23-0608.htm>. Acesso em: 20 ago. 2010.

WOLF, P.J.W.; OLIVEIRA, G.C.de.; PALLUDETO, A.W.A. O Mercado de Ações no Brasil (2003-2015): Evolução Recente e Medidas Para o Seu Desenvolvimento. Revista Pesquisa e Debate, vol 30, Nº02, São Paulo, 2018. Dospinível em: < https://revistas.pucsp.br/index.php/rpe/article/view/36618/27854> Acesso em: 10 out 2022