

Relatório Coppead é uma publicação do Instituto COPPEAD de Administração da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

Comissão de Pesquisa

Angela Rocha
Paulo Fernando Fleury
Ricardo Leal

Gerência de Publicações

Simone da Rocha Weitzel

Projeto Gráfico

Raquele Mendes Coelho

Editoração Eletrônica

Adriana Baptista Pereira

Revisão e Copidesque

Martha Amália Dias de Sá

Ficha Catalográfica elaborada pela Biblioteca do COPPEAD/UFRJ

Contador, Cláudio R.

Mercado de capitalização: o resgate da história e os cenários futuros/ Cláudio R. Contador; Clarisse B. Ferraz. – Rio de Janeiro : UFRJ/COPPEAD, 2000.

13 p.; 27 cm. – (Relatórios COPPEAD ; 325).

ISBN 85-7508-003-2

ISSN: 1518-3335

1.Finanças I.Ferraz, Clarisse B. II.Título. III.Série.

Central de atendimento

Caixa Postal 68514
Ilha do Fundão
21941-970 – Rio de Janeiro – RJ
Telefone: 21-598-9898
Fax: 21-598-9848
e-mail: atendimento@coppead.ufrj.br
Home-page: <http://www.coppead.ufrj.br>

Mercado de Capitalização : O Resgate da História e os Cenários Futuros

Claudio R. Contador

Clarisse B. Ferraz

1 - INTRODUÇÃO¹

O mercado de capitalização é formado por dezoito empresas, que - junto com as seguradoras, companhias de Previdência Privada e muitos outros - cumprem a função de investidor institucional. As reservas técnicas que lastreiam suas operações correspondem a ações, títulos da dívida pública, CDBs, títulos imobiliários etc. e formam a chamada poupança financeira.

O mercado de capitalização surgiu no Brasil em 1929, com a criação da Sulacap - Sul América Capitalização, na forma de uma caderneta de poupança programada², numa época anterior à institucionalização da indexação em 1964. Em 1933, as operações das companhias de capitalização foram regulamentadas através do Decreto nº 22.456. A partir daí, a demanda por este tipo de poupança explodiu até o final dos anos 40, passando por uma fase de retração até 1963, seguida pela expansão até hoje. Estes movimentos são examinados com mais detalhe numa próxima seção.

Este texto tem dois objetivos principais. Primeiro, inspirado num estudo anterior que recuperou e revisou as estatísticas históricas do mercado de seguros³, repete o esforço para o mercado de capitalização. O resultado foi a obtenção de uma série ininterrupta para a receita de prêmios e de reservas técnicas da Indústria de Capitalização desde 1939, inclusive para o período 1986-1993, em que as estatísticas disponíveis perdem a consistência devido a elevada inflação e a freqüente troca de moeda. Com esta recuperação, as estatísticas ajudam a esclarecer alguns mitos. A

¹ Os autores agradecem a Lilia Maria Gouvêa, Gracinda Célia da Silva Briggs e Maria do Carmo Lyra, da Biblioteca de Seguros Rodrigo Médicis, do IRB-Brasil Resseguros S.A., e a Virgínia Lúcia Pereira de Souza Thomé, da Biblioteca da FUNENSEG-Fundação Escola Nacional de Seguros, pelo auxílio competente, entusiasmo e atenção recebida no levantamento de dados. O apoio técnico de Joel Gomes da Silva Júnior, da Diretoria Técnica da Fenaseg-Federação Nacional das Empresas de Seguros Privados e de Capitalização na obtenção dos dados para o período 1986-1993 foi fundamental.

² Carlos Eduardo Sarmiento, "Nacionalização e expansão: o mercado segurador brasileiro entre 1939 e 1963", em Verena Alberti (organizadora), Entre a solidariedade e o risco: história do seguro privado no Brasil. (Rio de Janeiro, FGV/FUNENSEG, 1998), cap.3.

³ Claudio R. Contador & Clarisse B. Ferraz, "Uma contribuição à história do seguro no Brasil", outubro de 1999, a sair em Revista do IRB.

revisão da história do mercado de Capitalização do Brasil não é nosso objetivo. Destacamos apenas as tendências mais gerais e reservamos a revisão dos detalhes da história para analistas mais qualificados. Certamente, os dados que recuperamos contêm erros, alguns da própria fonte e de difícil identificação, devido ao registro impreciso na época, e outros cometidos involuntariamente por nós, passíveis de correção. Mas vale o esforço inicial e é desejado (e esperado) que outros autores critiquem os nossos levantamentos. A breve e incompleta análise dos dados históricos é o tema da seção 2.

O segundo objetivo do texto tornou-se possível com os resultados do primeiro: identificar empiricamente os principais determinantes das flutuações observadas no mercado de capitalização e daí desenvolver um simulador de cenários com base no modelo econométrico. A seção 3 trata destas questões. Em seguida, a seção 4 traça alguns cenários para o mercado. As conclusões do ensaio estão na seção 5. O anexo reproduz as séries históricas recuperadas, expressas em reais a preços de 1998.

2 - BREVE ANÁLISE HISTÓRICA

As estatísticas para o mercado de capitalização estão disponíveis nas publicações do IRB de 1939 até 1985, e no boletim da SUSEP a partir de 1993. Além deste lapso de tempo sem informações consistentes - não por coincidência, o período de megainflação e de constantes trocas de unidade monetária - há uma omissão dos dados de 1976 e 1984. É provável que estes dados existam, mas não conseguimos recuperá-los nas bibliotecas do IRB e da FUNENSEG.

A distorção causada pela inflação, pela quebra de regras e pela troca de moeda nos registros históricos do Brasil não deve ser minimizada. De 1939 a 1998, a inflação medida pelo deflator implícito atingiu a taxa acumulada de 275E+13% (ou seja, o número 275 seguido de treze outros dígitos!) e média anual de 81%. Para o período mais recente, o cálculo com o índice de preços IGP/DI da Fundação Getúlio Vargas mostrou que, entre abril de 1964 e maio de 1994 - às vésperas da implantação do Plano Real - a taxa acumulada de inflação atingiu 787,7 trilhões por cento. Nas três décadas, a inflação média **anual** foi de 168% e a **mensal**, 8,6%, esta última mais do que o dobro da taxa **anual** observada em 1998. Apenas nos cinco anos da Administração Sarney, a inflação acumulada alcançou 2,3 milhões por cento, com média anual de 648%. A curta gestão do Presidente Itamar foi ainda mais pródiga, brindando-nos com uma inflação média anual pouco acima de 3.000% e

mensal de 33,3%. Esta inflação crônica e explosiva gerou dois subprodutos perversos: a esporádica troca de padrão monetário e a quebra de contratos. De 1939 até hoje, ocorreram oito trocas de unidade monetária: o cruzeiro Cr\$, de agosto de 1942 a fevereiro de 1967, que substituiu o real \$; o cruzeiro novo NCr\$, de 1967 a maio de 1970; novamente o cruzeiro Cr\$, de 1970 a fevereiro de 1986; o cruzado Cz\$, de 1986 a janeiro de 1989; o cruzado novo NCz\$, de 1989 a março de 1990; o cruzeiro Cr\$, de 1990 a julho de 1993; o cruzeiro real CR\$, de 1983 a junho de 1994; e, finalmente, o real R\$. Em algumas mudanças, ocorreram cortes de zeros e no Plano Real, a unidade monetária sofreu a conversão por um escalar. A implantação de planos com tabelamentos e emprego de deflatores específicos (“tablitas”) ajudam a distorcer ainda mais o retrato da história, não apenas do mercado de capitalização, mas praticamente de todas as atividades.

Portanto, o resgate da história do mercado de capitalização envolveu duas etapas. Primeiro, a compilação das estatísticas anuais. Para os anos 1976 e 1984, o critério adotado foi o de estimar os valores através do modelo de regressão, descrito mais adiante. O hiato mais longo, entre 1986 e 1992, exigiu um cuidado adicional; para isto contamos com o apoio fundamental da FENASEG no fornecimento de estatísticas de uma amostra não-aleatória de empresas de capitalização que bem representassem o comportamento geral do período. Em seguida, os dados foram convertidos para uma unidade de conta R\$, ou seja, simulamos a seqüência de dados históricos como se o Real fosse a moeda única em todo o período histórico desde 1939. A correção do processo histórico foi feita da forma tradicional, através do deflator implícito. As séries históricas resultantes estão disponíveis no Anexo.

Tabela 1
Os mercados de Capitalização e de Seguro

Item:	40	50	60	70	80	90	98
Receltas de Capitalização							
- R\$ bilhões 98	0,10	0,21	0,06	0,03	0,10	0,26	3,55
- Δ real, %	...	7,8	-11,2	-7,9	13,8	9,7	38,4
Prêmios de Seguro							
- R\$ bilhões 98	0,38	0,81	1,12	2,27	5,61	10,50	19,39
- Δ real, %	...	7,8	3,3	7,3	9,5	6,3	8,2
Densidade, R\$ de 1998 Per Capta							
Capitalização	2,36	3,97	0,90	0,30	0,88	1,83	21,97
Seguro	8,96	15,0	16,5	23,7	47,2	72,5	119,8
Penetração, % do PIB							
Capitalização	0,21	0,26	0,04	0,01	0,02	0,03	0,39
Seguro	0,81	1,01	0,77	0,83	0,88	1,42	2,15

Fonte: Anexo 1

Ao contrário do mercado de seguros, cujo prêmio tem uma tendência crescente em todo o período, a receita do setor de Capitalização passa por uma longa fase de contração; só a partir dos anos 80, o seu crescimento médio supera o do setor de seguros. Ainda assim, em termos de densidade e de penetração, o mercado de Capitalização é bem menor do que o de seguro. A receita total atingiu R\$3,55 bilhões em 1998, contra R\$19,4 bilhões dos prêmios de seguro. E a penetração é de apenas 0,4% do PIB, em comparação com os 2,15% do mercado de seguros.

3 - DETERMINANTES DO MERCADO

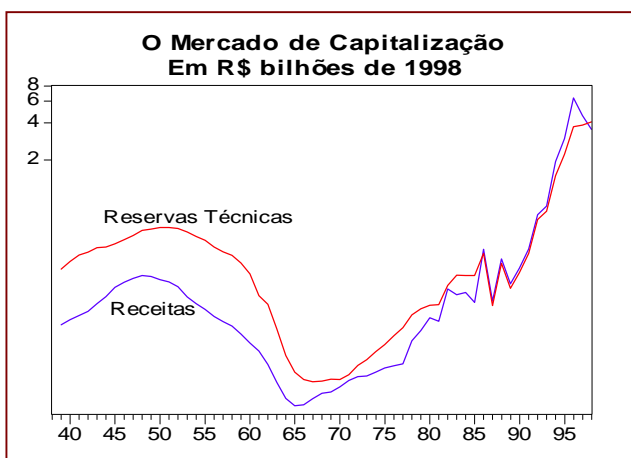


Figura 1

O resumo da história da Capitalização é reproduzida na Figura 1, na qual podemos identificar algumas características. Primeiro, o mercado cresce até o final da década de quarenta e se contrai em seguida, possivelmente em resposta ao crescimento da inflação numa época sem a proteção da correção monetária.⁴ Em 1964, a formalização da correção monetária estimulou o

crescimento do mercado financeiro, sendo a caderneta de poupança. Em princípio, seria imaginado que a caderneta de poupança competisse com os títulos de capitalização. Porém, ainda assim, estes títulos reconquistam a atratividade e o mercado cresce, praticamente sem maiores percalços, com exceção das oscilações do período inflacionário e confuso de 1984-90.

Outra informação histórica importante é retratada pelos coeficientes de penetração, ou seja, a relação entre as receitas de capitalização e o Produto Interno Bruto, e de densidade, o valor da receita per capita. A Figura 2 mostra a evolução destes coeficientes.

⁴ É importante lembrar que a correção monetária de ativos e contratos só veio a ser aceita pela SUSEP em 1987 (Resolução CNSP nº 9, 26/05/1987), já na fase de inflação descontrolada e vinte e três anos após a implantação formal nos contratos no Brasil. Ainda assim, a qualidade das séries históricas sofre uma ruptura na sua qualidade devido à inflação, o hábito de registrar valores em dólares, a troca de moeda e a ruptura de contratos com os planos heterodoxos.

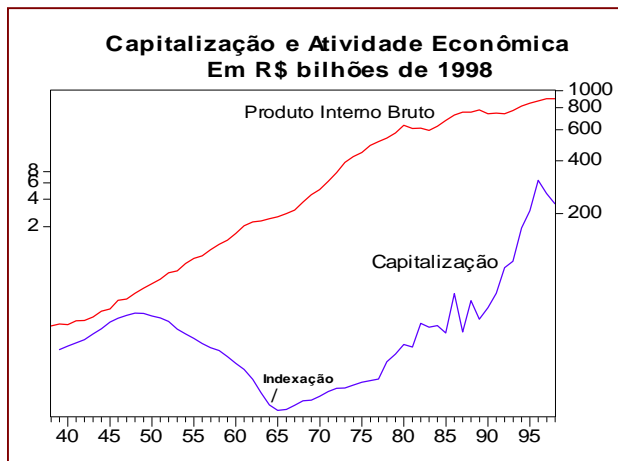


Figura 2

Os formatos cíclicos acompanham obviamente os dados da Figura 1, mas agora é possível retratar melhor a dimensão relativa do mercado ao longo do tempo. Assim, apesar do espantoso crescimento do mercado de capitalização após 1964, a sua participação no PIB e nos gastos *per capita* só seria igualada ao pico do final da década de 40 no início da década de 90.

Vamos tentar identificar os fatores que explicam o comportamento do mercado de Capitalização. A teoria nos diz que a demanda por um bem ou um serviço depende da renda do consumidor e do seu preço *vis-à-vis* os benefícios que são prometidos, em comparação com produtos substitutos.

Para representar a renda real, o candidato mais óbvio - embora não seja o único - é o Produto Interno Bruto. De fato, há uma semelhança na tendência das receitas de Capitalização e o PIB entre os períodos de 1939 e 1949 e de 1965 e 1996, como mostra a Figura 3. Tendências são enganosas e podem perturbar a

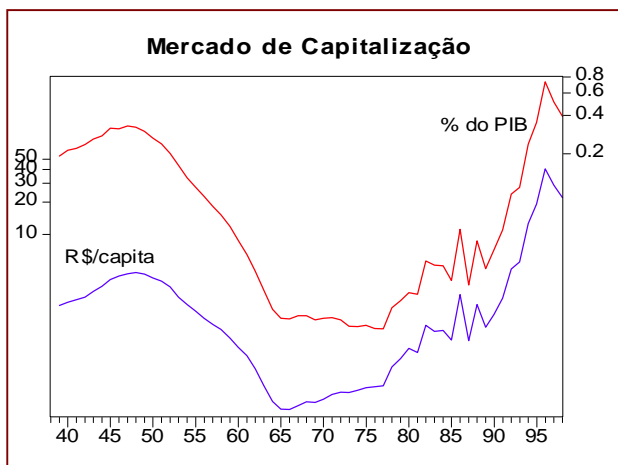


Figura 3

quantificação. Mesmo extraindo a tendência e analisando os ciclos das duas séries, permanecem dúvidas. Ou seja, outros fatores, não sintetizados no PIB real, influenciaram o comportamento do Mercado de Capitalização. É importante assinalar que o próprio mercado de seguros apresenta estas dificuldades empíricas, embora em menor dosagem.⁵

⁵ Sobre estas dificuldades, veja Claudio R. Contador, Clarisse B. Ferraz e Gustavo H.W. de Azevedo, "Mercado de seguros, crescimento econômico e inflação: uma análise internacional", em C.R.Contador (org.), *Desafios e oportunidades do mercado de seguros: uma coletânea de estudos*. (Rio, Editora Ediuoro, 1999), Cap. I., e C.R. Contador & C.B. Ferraz, "Macroeconomia e seguros: a montagem de cenários estratégicos", *Relatório SILCON* n. 33, setembro de 1998.

Outros candidatos à explicação do comportamento do mercado de Capitalização - ainda como fator associado à renda do consumidor são a massa salarial real e a própria taxa de inflação. Lamentavelmente, os dados estão disponíveis para a massa salarial apenas a partir de 1975, o que limita a análise empírica ao período 1975-1998. Ainda assim, é um período suficiente para extrair conclusões importantes.

Uma lacuna importante é a ausência de estatísticas relativas ao retorno esperado do título de capitalização, por unidade de risco. Esta variável é simplesmente inexistente para o período considerado.

Por outro lado, podemos imaginar que o retorno em aplicações financeiras alternativas, relacionadas à taxa de juros *overnight* seja um custo de oportunidade mais próximo a um ativo substituto dos títulos de capitalização. Sendo assim, a taxa de juros *overnight* deve ter um impacto negativo sobre a demanda por títulos de capitalização.

Tabela 2
Efeitos das variáveis sobre o Mercado de Capitalização

Variável:	Intervalo
1 - Produto Interno Bruto ^a	0,93 a 1,21
2 - Massa salarial real ^a	0,77 a 1,04
3 - Inflação IGP/DI ^b	-0,08 a -0,24
4 - Juros reais <i>overnight</i> ^c	-0,01 a -0,09

^a Significante a 5 %.

^b Significante a 10 %

^c Significante a 20 %.

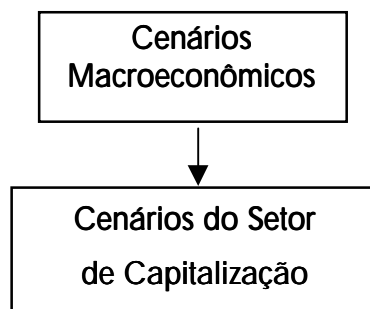
A Tabela 2 resume os intervalos das estimativas dos coeficientes das regressões que mostraram significado estatístico e econômico. As especificações em logaritmos para o faturamento real do mercado de Capitalização, do PIB real e da massa salarial permite identificar os respectivos parâmetros como coeficientes de elasticidade. O PIB real e a massa salarial têm efeitos significativamente diferentes de zero ao nível de 5%, os juros reais em *overnight* a 20% e a taxa de inflação a 10%. O período examinado foi de 1975 a 1998. A correlação serial dos resíduos foi corrigida por um processo autoregressivo AR(1) e todos os parâmetros têm o sinal esperado.

4 - SIMULANDO OS CENÁRIOS

4.1 - A Metodologia

Em seguida, as elasticidades são inseridas num sistema de simulação, no qual as variáveis macroeconômicas (fora de controle das companhias de Capitalização) geram mudanças no setor.

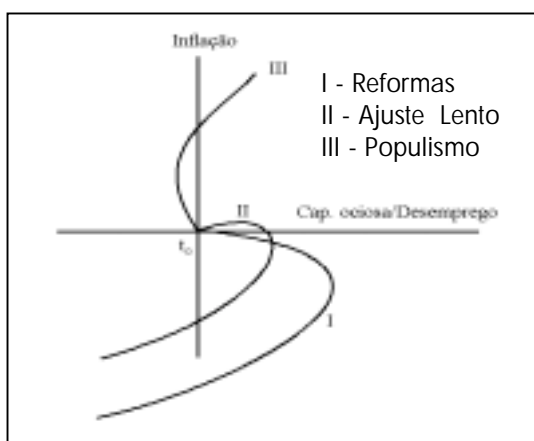
O simulador foi desenvolvido em Visual Basic e permite ao usuário com o mínimo de conhecimento de teoria econômica desenvolver os seus próprios cenários para o setor de Capitalização. Os dados são anuais e as simulações podem ser feitas para qualquer ano após 1998. Os insumos e os resultados de um ano passam a fazer parte, temporariamente, do arquivo de dados históricos e são realimentados na simulação dos anos seguintes, permitindo a construção de cenários com vários períodos seguidos. Isto é um instrumento fundamental para o planejamento estratégico das empresas e das instituições envolvidas no funcionamento do mercado de capitalização.



4.2 - Os Cenários Macroeconômicos

Os cenários macroeconômicos têm as trajetórias com movimentos circulares no sentido do ponteiro do relógio, sendo que a origem dos eixos retrata as condições vigentes na média do início de 1999, pós-desvalorização do real. Na notação da figura, o Cenário I, de Reformas, resulta na queda da inflação, ao preço inicial de maior desemprego e capacidade ociosa, até que as reformas surtam os efeitos positivos e a inflação continue em queda, com desemprego em declínio. No Cenário II, de Ajustes Lentos, a inflação cresce um pouco no curto prazo, mas em compensação o aumento do desemprego/ociosidade não é tão intenso quanto no Cenário I. Finalmente, a trajetória III corresponde ao Cenário de Desenvolvimentismo/Populismo, com menor ênfase na estabilidade dos preços a curto prazo, em favor da redução do desemprego e da ociosidade do capital fixo. Este cenário, com probabilidade de 50%, contra apenas 10% para o das Reformas,

provoca no longo prazo o retorno da inflação. A Tabela 5, no final do texto, reproduz os números dos cenários centrais.



Trajetórias dos Cenários Macroeconômicos

antes, quando havia alguma esperança de um superávit acima de US\$ 4 bilhões. Considerando os eventos políticos, a probabilidade dos cenários caminha no sentido de maior chance para o Populismo e cada vez menos para as reformas.

Com alta probabilidade, o PIB real varia entre -0,7 e 0,8% em 1999, afastando as previsões catastróficas de queda acima de 4% do início do ano. A massa salarial real diminui em 1999, entre 2,3 e 5%, segundo o cenário assumido. Embora sem maior interesse para o mercado de Capitalização, vale a pena comentar outros resultados dos cenários. As projeções para a balança comercial são menos favoráveis que

4.3 - Cenários do Setor de Capitalização

A Tabela 4 reproduz os cenários setoriais acoplados aos cenários macroeconômicos anteriores. Os detalhes do simulador são omitidos. O leitor interessado deve solicitar informações por e-mail.⁶

Tabela 4
Cenários do Setor de Capitalização

Item:	Reformas		Ajuste Lento		Desenvolvimento	
	1999	2000	1999	2000	1999	2000
Receitas						
R\$ bilhões	3,76	4,15	3,83	4,27	4,09	4,67
US\$ bilhões	2,58	2,37	2,54	2,28	2,57	2,24
Δ real, %	-2,9	6,0	-4,7	4,4	-1,6	2,9

⁶ O simulador *SegCap* desenvolve cenários para os mercados de seguros e de capitalização, em seus totais.

Densidade*						
R\$	22,9	24,9	23,3	25,7	24,9	28,1
US\$	15,7	14,2	15,5	13,7	15,7	13,5
Penetração						
% do PIB	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

* Em valores correntes per capita.

Nas três vertentes de cenários, a receita real do mercado de capitalização diminuiu em 1999 e aumenta em 2000. É fácil explicar este resultado: as duas variáveis críticas (PIB real e massa real de salários) têm desempenho medíocre em 1999 e se recuperam em 2000. O cenário menos desagradável em 1999 é o do Desenvolvimentismo/Populismo (trajetória III), mas por outro lado apresenta menor crescimento em 2000. Em oposição, o cenário das Reformas gera maior valor das receitas em dólares em 2000 e também o maior crescimento real (6%).

5 - CONCLUSÕES

Este ensaio mostrou a evolução do mercado de Capitalização no Brasil, através de séries históricas recuperadas exatamente para este fim. Sem esgotar o tema e a análise histórica, os resultados examinaram as tendências gerais do setor. Apesar do crescimento elevado a partir da década de 90, com a taxa média anual de 38%, o mercado de Capitalização é ainda modesto perante o de seguros. Tem, entretanto, uma perspectiva favorável se as companhias souberem explorar este filão e diferenciarem o produto das demais formas de formação de poupança.

Na explicação dos fatores responsáveis pelo comportamento do mercado, as variáveis que sobreviveram aos testes empíricos foram o Produto Interno Bruto e a massa real de salário. Faltam certamente outros fatores, porém uma análise mais completa é deixada para outra pesquisa.

Com os resultados do modelo empírico, desenvolvemos um simulador setorial de cenários, nos moldes do que foi realizado com sucesso para o mercado de seguros. Acoplado o simulador setorial a um conjunto de cenários macroeconômicos, mostramos como desenvolver cenários estruturados para o mercado de capitalização. Pelos números apresentados, é esperado que o faturamento real do mercado de capitalização diminua entre 1,6 e 4,7% em 1999, mas mostre uma expansão entre 2,9

e 6% em 2000, atingindo uma densidade de R\$28,00 - a preços nominais - e uma participação de 0,4% no Produto Interno Bruto.

Tabela 5
Cenários macroeconômicos revistos, outubro de 1999
Valores centrais para 1999 e 2000

Variável:	1998 ^b	Reformas		Ajuste lento		Populismo	
		1999	2000	1999	2000	1999	2000
Probabilidade:		10 %	...	40 %	...	50 %	...
Produto Interno Bruto:							
- R\$ bilhões correntes	899,8 ^c	974	1053	1016	1127	1061	1211
- US\$ bilhões correntes	775 ^c	566	585	561	578	536	550
- Variação real, %	-0,12 ^c	-0,7	4,0	-0,1	3,7	0,8	2,8
Inflação IGP/DI, %	1,7	9,0	4,0	13,0	7,0	17,0	11,0
Taxa juros, over, %	28,6	21,0	17,0	24,0	19,0	27,0	22,0
Salário real, %	6,4	-5,0	0,0	-7,6	-2,0	-5,0	-3,0
Taxa de desemprego, %	7,6	8,0	7,0	7,9	7,6	7,4	7,7
Massa salarial real, %	1,8	-2,3	1,6	-5,0	0,2	-2,8	-0,3
Taxa câmbio comercial:							
- R\$/US\$, dezembro	1,21	1,72	1,80	1,81	1,95	1,98	2,20
- Variação nominal, %	10,0	42,1	4,6	49,6	7,7	63,6	11,1
- Variação real, %	8,2	30,4	0,6	32,4	0,7	40,0	0,1
Setor Público, % PIB							
- Primário	0,0	4,5	4,0	3,3	3,0	2,6	2,5
- Nominal	-8,0	-5,0	-1,0	-9,0	-3,5	-12,0	-5,5
B. Pagamentos, US\$ bilh:							
Exportações, FOB	51,1	52,0	54,0	50,0	53,0	47,5	50,0
Importações, FOB	57,6	52,0	53,0	50,0	53,0	49,5	51,0
Saldo comercial	-6,4	0,0	1,0	0,0	0,0	-2,0	-1,0
Serviços	-30,7	-26,5	-31,5	-27,0	-32,0	-28,0	-33,0
Conta corrente: ^a	-35,2	-24,5	-28,5	-25,0	-30,0	-28,0	-32,0
- % do PIB	-4,5	-4,3	-4,9	-4,5	-5,2	-5,2	-5,8

Fontes: IBGE; Banco Central; *Consensus Forecasts*. Elaboração: SILCON.

^a Déficit em conta corrente (saldo comercial mais contas de serviços mais transferências).

^b Preliminar.

^c Revisto.

Anexo 1
Estatísticas Históricas - R\$ milhões de 1998^a

Ano	Receitas	Reservas Técnicas	Ano	Receitas	Reservas Técnicas
1939	91,534	258,530	1970	28,606	32,687
1940	100,588	299,706	1971	32,315	35,937
1941	108,888	338,333	1972	34,707	42,763
1942	117,655	356,666	1973	35,093	47,597
1943	136,006	387,776	1974	37,693	55,283
1944	154,872	392,013	1975	40,615	63,220
1945	184,037	417,479	1976	42,405	74,821
1946	202,378	449,819	1977	44,196	86,423
1947	218,053	487,027	1978	67,732	109,800
1948	229,526	535,799	1979	82,367	123,188
1949	226,630	548,630	1980	104,365	131,407
1950	213,402	564,364	1981	97,617	133,512
1951	203,786	565,112	1982	178,106	190,436
1952	186,711	553,906	1983	160,810	230,911
1953	154,328	519,772	1984	167,486	229,193
1954	136,087	477,025	1985	139,054	229,725
1955	121,916	446,096	1986 ^b	375,039	348,481
1956	107,128	393,414	1987 ^b	142,817	131,196
1957	97,065	358,685	1988 ^b	314,010	288,485
1958	89,511	336,450	1989 ^b	196,957	180,944
1959	77,125	290,301	1990 ^b	264,368	242,874
1960	65,054	237,157	1991 ^b	378,344	347,582
1961	55,821	157,210	1992 ^b	715,044	656,907
1962	43,612	134,525	1993	843,666	766,417
1963	31,199	84,820	1994	1941,813	1487,152
1964	22,997	51,405	1995	2988,137	2220,694
1965	20,053	37,578	1996	6396,973	3733,976
1966	20,502	32,698	1997	4593,065	3844,853
1967	22,853	31,547	1998	3554,002	4087,049
1968	25,463	31,807			
1969	25,911	33,049			

Fontes: Para o período anterior a 1993; Instituto de Resseguros do Brasil, Anuário de Seguros e Revista do IRB., após 1993, SUSEP.

^a Corrigido pelo Deflator Implícito das Contas Nacionais, com base nas estimativas de Raymond Goldsmith, Brasil 1850-1984: desenvolvimento financeiro sob um século de inflação. São Paulo, Harper & Row, 1986), que remontam a 1850, revistas em Claudio R. Contador, Crescimento econômico e inflação: uma quantificação da história brasileira. Relatório COPPEAD 75, outubro de 1984, para o período anterior a 1947 e Fundação Getúlio Vargas e IBGE, após 1947.

^b Estimado por amostragem com estatísticas fornecidas pela FENASEG.

Anexo 2
Coefficientes de Penetração e de Densidade

Ano	Penetração, % do PIB	Densidade, R\$ de 1998 <i>per-capita</i> ^a	Ano	Penetração, % do PIB	Densidade, R\$ de 1998 <i>per-capita</i> ^a
1939	0,19	2,19	1970	0,01	0,30
1940	0,21	2,36	1971	0,01	0,33
1941	0,22	2,49	1972	0,01	0,35
1942	0,24	2,63	1973	0,01	0,34
1943	0,26	2,97	1974	0,01	0,36
1944	0,28	3,31	1975	0,01	0,38
1945	0,32	3,84	1976	0,01	0,39
1946	0,31	4,12	1977	0,01	0,40
1947	0,33	4,34	1978	0,01	0,59
1948	0,32	4,47	1979	0,01	0,71
1949	0,30	4,30	1980	0,02	0,88
1950	0,26	3,97	1981	0,02	0,81
1951	0,24	3,68	1982	0,03	1,44
1952	0,20	3,27	1983	0,03	1,27
1953	0,16	2,63	1984	0,03	1,30
1954	0,13	2,25	1985	0,02	1,05
1955	0,11	1,96	1986 ^b	0,05	2,78
1956	0,09	1,67	1987 ^b	0,02	1,04
1957	0,08	1,47	1988 ^b	0,04	2,24
1958	0,07	1,31	1989 ^b	0,02	1,38
1959	0,05	1,10	1990 ^b	0,03	1,83
1960	0,04	0,90	1991 ^b	0,05	2,57
1961	0,03	0,75	1992 ^b	0,10	4,79
1962	0,02	0,57	1993	0,11	5,55
1963	0,02	0,40	1994	0,24	12,63
1964	0,01	0,28	1995	0,35	19,18
1965	0,01	0,24	1996	0,73	40,50
1966	0,01	0,24	1997	0,51	28,77
1967	0,01	0,26	1998	0,39	21,97
1968	0,01	0,28			
1969	0,01	0,28			

Fontes: Anexo 1 para os dados de Capitalização. População (denominador do coeficiente de densidade): IBGE. Produto Interno Bruto: para o período anterior a 1947, C.R. Contador; a partir de 1947, Fundação Getúlio Vargas e IBGE.

^a Segundo o Deflator Implícito das Contas Nacionais.

^b Estimado por amostragem. Estatísticas fornecidas pela FENASEG.

REFERÊNCIAS

- ALBERTI, V. (org.). Entre a solidariedade e o risco: história do seguro privado no Brasil. Rio de Janeiro: FGV/FUNENSEG, 1998
- CONTADOR, C.R. Crescimento econômico e inflação: uma quantificação da história brasileira. Rio de Janeiro: COPPEAD, 1984. (Relatório Coppead, n. 75)
- _____, (org.). Desafios e oportunidades do mercado de seguros: uma coletânea de estudos. Rio de Janeiro: Ediouro, 1999
- _____, FERRAZ, C.B. Macroeconomia e seguros: a montagem de cenários estratégicos. Relatório SILCON, n. 33, set. 1998
- _____, FERRAZ, C.B. Uma contribuição à história do seguro no Brasil. Outubro de 1999, a sair em Revista do IRB.
- _____, Ferraz, C.B., AZEVEDO, G.H.W. de. Mercado de seguros, crescimento econômico e inflação: uma análise internacional. In.: CONTADOR (org.). Desafios e Capítulo I
- GOLDSMITH, R. Brasil 1850-1984: desenvolvimento financeiro sob um século de inflação. São Paulo: Harper & Row, 1986
- Instituto de Resseguros do Brasil. Anuário de Seguros, diversos números
- Instituto de Resseguros do Brasil. Revista do IRB, diversos números
- SARMENTO, C.E. Nacionalização e expansão: o mercado segurador brasileiro entre 1939 e 1963. In.: ALBERTI (org.). Entre a solidariedade e o risco: história do seguro privado no Brasil. Rio de Janeiro: FGV/FUNEN-SEG, 1998. Cap.3.