



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
BACHARELADO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Betina Silva Gonçalves Vieira

**COMPOSIÇÃO SETORIAL DO IBOVESPA ENTRE 1990 E 2020:
UMA ANÁLISE HISTÓRICA DA ECONOMIA BRASILEIRA**

Rio de Janeiro

2021

Betina Silva Gonçalves Vieira

**COMPOSIÇÃO SETORIAL DO IBOVESPA ENTRE 1990 E 2020:
UMA ANÁLISE HISTÓRICA DA ECONOMIA BRASILEIRA**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro como parte dos requisitos necessários à obtenção do grau de Bacharela em Ciências Econômicas.

Orientadora: Prof. Dra. Margarida Maria Gomes Pereira Sarmiento Gutierrez

Rio de Janeiro

2021

CIP - Catalogação na Publicação

V658c Vieira, Betina Silva Gonçalves
 Composição Setorial do Ibovespa entre 1990 e
 2020: Uma Análise Histórica da Economia Brasileira /
 Betina Silva Gonçalves Vieira. -- Rio de Janeiro,
 2021.
 73 f.

 Orientadora: Margarida Maria Gomes Pereira
 Sarmiento Gutierrez.
 Trabalho de conclusão de curso (graduação) -
 Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto
 de Economia, Bacharel em Ciências Econômicas, 2021.

 1. História Econômica. 2. Macroeconomia. 3.
 Ibovespa. 4. Mercado Financeiro. I. Gutierrez,
 Margarida Maria Gomes Pereira Sarmiento, orient.
 II. Título.

BETINA SILVA GONÇALVES VIEIRA

COMPOSIÇÃO SETORIAL DO IBOVESPA ENTRE 1990 E 2020: UMA ANÁLISE HISTÓRICA
DA ECONOMIA
BRASILEIRA

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao
Instituto de Economia da Universidade Federal
do Rio de Janeiro, como requisito para a
obtenção do título de Bacharela em Ciências
Econômicas.

Rio de Janeiro, 12/21/2021.

MARGARIDA MARIA GOMES PEREIRA SARMIENTO GUTIERREZ - Presidente
Professora Dra. da COPPEAD da UFRJ

FRANCISCO EDUARDO PIRES DE SOUZA
Professor Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

ANTONIO LUIS LICHA
Professor Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

Dedico este trabalho à minha família.

AGRADECIMENTOS

À minha família dedico o meu trabalho de conclusão de curso. À minha mãe, Cynthia, por sempre ter investido na minha educação e apoiado as minhas escolhas. Ao meu irmão, Maurício, pelo incentivo acadêmico em exatas desde os anos de ensino fundamental. À minha avó, Zilda, por toda confiança que depositou em mim.

A esta universidade, seu corpo docente, direção e administração por todo apoio durante a graduação. À minha orientadora, Margarida, por ter sido meu grande exemplo de economista desde o primeiro dia de aula na UFRJ e por suas correções e incentivos no presente trabalho.

Por fim, gostaria de dedicar esta monografia ao meu noivo, Lucas, por ter me apresentado o curso de Ciências Econômicas e me acompanhado durante toda a graduação como uma inspiração na profissão. Seus conselhos e ensinamentos foram fundamentais para minha formação como economista.

RESUMO

O presente trabalho de conclusão de curso é intitulado “*Composição Setorial do Ibovespa entre 1990 e 2020: uma Análise Histórica da Economia Brasileira*” e almeja analisar não só a relação entre a evolução da relevância de cada setor econômico no índice que reúne as empresas com as ações mais negociadas do mercado de capitais brasileiro, o Ibovespa, e cenário político e econômico, mas também inferir como a interpretação do mercado financeiro refletiu os principais acontecimentos institucionais e econômicos atinentes aos últimos trinta anos, ensejando – assim – a sensibilidade do mesmo às diferentes políticas de governo adotadas no horizonte temporal proposto. O método de pesquisa adotado foi qualitativo e contou com pesquisa documental, revisão de literatura e análise de dados disponibilizados pela B3, bolsa de valores oficial do Brasil. Para ilustrar a análise, foi estruturada a elaboração de uma base de dados para gerar os gráficos da evolução da composição setorial entre 1990 e 2020 do Ibovespa.

Palavras-chave: História Econômica, Macroeconomia e Mercado Financeiro.

ABSTRACT

This course conclusion work is entitled “*Ibovespa Sectoral Composition between 1990 and 2020: a Historical Analysis of the Brazilian Economy*” and aims to analyse not only the relationship between the evolution of the relevance of each economic sector in the index that brings together companies and most traded shares in the Brazilian capital market, the Ibovespa, and the political and economic scenario, but also inferring how the interpretation of the financial market reflected the main institutional and economic events relating to the last thirty years, giving rise to – thus – its sensitivity to different government policies adopted in the proposed timeframe. The research method adopted was qualitative and included documentary research, literature review and data analysis provided by B3, official stock exchange in Brasil. To illustrate the analysis, the preparation of database was structured to generate graphs of the evolution of the sectorial composition between 1990 and 2020 of the Ibovespa.

Keywords: Economic History, Macroeconomics and Financial Market.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	8
CAPÍTULO I – CONTEXTUALIZAÇÃO DA HISTÓRIA ECONÔMICA BRASILEIRA ENTRE 1990 E 2020.....	9
1.1 Introdução.....	9
1.2 Antecedentes.....	9
1.3 O governo de Fernando Collor (1990-1992) e de Itamar Franco (1993-1994).....	12
1.4 O governo de Fernando Henrique Cardoso (1995-2002).....	17
1.5 O governo de Luíz Inácio Lula da Silva (2003-2010).....	22
1.6 O governo de Dilma Rousseff (2011-2015).....	27
CAPÍTULO II – ANÁLISE GRÁFICA DA EVOLUÇÃO SETORIAL DAS AÇÕES DO IBOVESPA.....	33
2.1 Metodologia.....	33
2.2 Introdução: Índice Ibovespa.....	34
2.3 Petróleo, Gás e Biocombustíveis.....	40
2.4 Tecnologia da Informação.....	41
2.5 Materiais Básicos.....	43
2.6 Comunicações.....	44
2.7 Bens Industriais.....	46
2.8 Utilidade Pública.....	49
2.9 Consumo não-cíclico.....	50
3.0 Financeiro.....	53
3.1 Consumo Cíclico.....	54
3.2 Saúde.....	57

INTRODUÇÃO

A economia brasileira passou por significativas alterações no período de 1990 a 2020, que vão desde políticas econômicas (como a elaboração do Plano Real, em 1994, o advento do Bolsa Família, em 2003, ou mesmo o surgimento da Emenda Constitucional do Teto dos Gastos Públicos, em 2016) a fatores político-institucionais carregados pelos anos pós-redemocratização. Nesta circunstância, perante o dinamismo institucional que marcou o período – o país registrou oito diferentes chefes de Executivo, dezesseis distintos presidentes da Câmara dos Deputados e treze diferenciados presidentes no Senado Federal entre 1990 e 2020 – se faz pertinente indagar sobre o comportamento do mercado de capitais brasileiro nas últimas três décadas.

Isso posto, o trabalho a seguir divide-se em dois capítulos, em que o primeiro consiste em uma contextualização histórica do período político e econômico de 1990 a 2020 e o segundo em uma análise gráfica do Índice Ibovespa e de seus setores econômicos, abordando suas principais oscilações por parte das alterações políticas e dos indicadores macroeconômicos.

Assim, espera-se que seja possível – por intermédio do presente trabalho – analisar a evolução da relevância de cada setor econômico no mercado de capitais ao largo do tempo e conjecturar possíveis correspondências entre essas alterações e o cenário político e econômico do recorte histórico em tela, discorrendo brevemente sobre o perfil das políticas públicas adotadas no período e inferindo a sensibilidade dos principais papéis do mercado financeiro a cada uma delas.

Se faz pertinente ressaltar uma breve revisão teórica a respeito do tema escolhido para o presente trabalho. Apesar de existirem muitos trabalhos sobre o índice Ibovespa e o seu comportamento na história econômica brasileira, não foram encontradas outras publicações quanto à composição setorial do índice das ações mais negociadas da bolsa de valores brasileira. Por isso, o presente trabalho traz uma análise, até onde se verificou, inédita.

CAPÍTULO I – CONTEXTUALIZAÇÃO DA HISTÓRIA ECONÔMICA BRASILEIRA ENTRE 1990 E 2020

1.1. Introdução

Para Ricardo Bielschowsky, a economia brasileira pode ser dividida em quatro grandes ciclos: (i) a “era desenvolvimentista” (1930-1980), notável por mecanismos de industrialização conduzidos pelo Estado a partir de investimentos em infraestrutura; (ii) a “era da instabilidade macroeconômica” (1981-2002), conhecida por inúmeras tentativas de administração da instabilidade econômica por intermédio de sucessivas e malsucedidas reformas até o advento do Plano Real, em 1994; (iii) a “era do embrionário social-desenvolvimentismo” (2003-2014), marcada por altos índices de crescimento e explosão da demanda asiática por bens intensivos em recursos naturais; e (iv) a “crise político-institucional” (2015-), que registra recuo nos índices de crescimento a partir de nova onda de reformas sem legitimidade democrática.

Isto posto, esta seção almeja contextualizar a história econômica brasileira a partir destes quatro ciclos com o devido enfoque para o período entre 1990 e 2020, escopo da análise do presente trabalho. Para tanto, o Capítulo 1 se dividirá em seis seções enfocadas nas principais políticas econômicas de governo. Além da seção atual, “1.1. Introdução”, serão abordados “1.2. Antecedentes”, contextualizando o cenário político e econômico que antecedeu 1990; “1.3. O governo de Fernando Collor (1990-1992) e de Itamar Franco (1993-1994)”; “1.4. O governo de Fernando Henrique Cardoso (1995-2002)”; “1.5. O governo de Luíz Inácio Lula da Silva (2003-2010)”; “1.6. O governo de Dilma Rousseff (2011-2015)”.

1.2. Antecedentes

A história econômica contemporânea do Brasil, principalmente durante o período da “Nova República”, contemplou um conjunto de experiências malsucedidas de estabilização da inflação (CASTRO, L. p. 97). A análise dos antecedentes ao período de 1990 e 2020 remonta à memória de grande crescimento econômico seguido por hiperinflação, esta última agravada pelas consequências dos choques externos do petróleo (em 1973 e 1979) e pelo comportamento dos juros internacionais, que em conjunto levaram o país a uma situação de restrição externa com consequências negativas para o crescimento econômico.

Entre 1950 e 1980 a economia brasileira registrou crescimento a uma taxa média de 7,4%. Este crescimento é indissociável da política de substituição de importações e do advento do “Milagre Econômico” (1968-1973), sendo marcado por investimentos estatais em infraestrutura e em setores prioritários para garantir a industrialização com proteção à indústria nacional e com fornecimento de crédito.

Em 1984, em meio a um contexto político do movimento “Diretas Já”, a economia brasileira parecia ter reencontrado o seu caminho. Com crescimento econômico de 5,4% do PIB naquele ano e uma elevação desse número para 7,8% no ano seguinte, o país começou a recuperar o patamar médio vigente nos anos anteriores de utilização de capacidade produtiva. Nesse cenário, a população cultivava uma expectativa de que a redemocratização do Brasil resolveria desde o retorno das liberdades civis e políticas até os problemas sociais, de crescimento e inflação. A volta da democracia, no entanto, não se mostrou tão simples assim.

Os anos iniciais da chamada “Nova República” acusaram um rápido crescimento a partir da expansão acumulada de 24,0% do PIB concentrada, sobretudo, nos dois primeiros anos. Esse cenário foi consequência de fatores engendrados ainda na ditadura:

[...] (1) processo de amadurecimento dos investimentos em substituição de importações e em promoção de exportações, realizados no II PND; (2) à maxidesvalorização da moeda realizada em 1983; (3) à recessão verificada na economia brasileira nos anos anteriores; e (4) à recuperação da economia americana em meados dos anos 1980. [...] (CASTRO, L., 2021, p. 99-100)

Às vésperas do Plano Cruzado (1986) o Brasil registrava melhora substancial nas contas externas, redução no desequilíbrio das contas públicas, diminuição do déficit operacional e aumento das reservas internacionais do país. Esse resultado de recuperação brasileira ocorreu, cabe frisar, em um contexto internacional favorável, com o petróleo – principal item da pauta de importações brasileiras – tendo seu preço em queda e o dólar desvalorizando-se em relação as moedas europeias e ao iene. Com o aumento dos juros internacionais e com a estatização da dívida pública, percebeu-se um aumento da relação déficit/PIB e redução da base monetária. Para solucionar essa questão, de 1983 a 1984 o governo realizou um ajuste fiscal baseado na queda dos salários e do investimento público e aprovou pacote fiscal na tentativa de eliminar o déficit. Na prática, todavia, apesar das medidas de fato reduzirem o déficit, os esforços realizados não tiveram impactos na inflação, de maneira que a variação acumulada no ano do IPCA em dezembro de 1985 fechou em 242,23%.

Nesse sentido, o maior problema da economia brasileira pós-redemocratização foi, até 1994, o alto nível de inflação e seu aspecto aceleracionista que, mesmo em cenários de fraco desempenho do PIB não diminuía. Naquela época, a inflação brasileira era definida como “inflação inercial”, isto é, os preços aumentavam em decorrência dos aumentos passados que foram incorporados e das tentativas malsucedidas dos agentes de recuperarem as perdas reais.

O conceito de “inflação inercial” foi introduzido à época, inclusive, por Mário Henrique Simonsen, que em resumo postulou uma equação onde a inflação possuía um componente além dos choques de oferta e dos choques de demanda: o dito “coeficiente de realimentação”, que futuramente cunharia o termo inflação inercial. Em síntese, este componente ressaltava que em virtude dos reajustes automáticos de preços consecutivos da indexação, parte da inflação do período presente refletia a inflação do período passado.

“A componente de realimentação é definida como aquela que resulta da inflação do período anterior. (...) Tal componente corresponde [...] de um modo geral, a todas as revisões de preços tornadas automáticas pela legislação sobre correção monetária. [...] O parâmetro b , que será denominado coeficiente de realimentação, indica o grau de automatismo da inflação crônica, isto é, em que fração a inflação de um período se transmite ao período seguinte.” (SIMONSEN, 1970, p. 128 e p. 137)

Era consensual entre economistas da época, inclusive, que seria preciso promover a desindexação da economia brasileira para estabilizar a economia e voltar a garantir o poder de compra da população, fato viabilizado anos depois com o Plano Real (1994).

A desindexação através da indexação da moeda não só restabeleceria a capacidade das políticas de demanda em afetar a trajetória do nível de preços, mas é, em si mesma, uma condição necessária para a praticabilidade de tais políticas. Até o ponto em que a inflação brasileira seja inercial [...] (ARIDA, P. e LARA RESENDE, A., 1986, p. 32).

Conclusivamente, a história econômica brasileira na década de 1980 remete à hiperinflação que, acompanhada de uma crise financeira agravada pelos sucessivos (e malsucedidos) planos de estabilização da inflação – Plano Cruzado (1986), Plano Bresser (1987), Plano Verão (1989) – marcou o imaginário popular do período. Em termos práticos, em janeiro de 1990 a variação acumulada no ano do IPCA era de 67,55%.

1.3. O governo de Fernando Collor (1990-1992) e de Itamar Franco (1993-1994)

Os sucessivos fracassos dos planos de estabilização da inflação desviaram o foco do país dos seus investimentos na indústria, o que resultou em um descompasso entre o progresso tecnológico e organizacional brasileiro e o das economias desenvolvidas.

Se tomássemos, por exemplo, 1980 como base (100), o setor de bens de capital havia regredido, 10 anos depois, para um índice de produção física da ordem de 90. Enquanto isso, um país como a Coreia continuava reduzindo seu atraso relativo face às economias líderes e começava a fazer pesquisa e desenvolvimento intensamente. (CASTRO, L., 2021, p. 135)

Eleito pelo voto direto, em 1990 assume o presidente Fernando Collor de Mello (1990-1992), que se depara com altas taxas de inflação em aceleração e uma economia estagnada. Apesar do discurso de profundas mudanças na economia brasileira, o mandato de Collor pouco durou e se encerrou em 1992, sendo marcado por escândalos de corrupção – a despeito da alcunha de “Caçador de Marajás” (1989) – e dois planos econômicos malsucedidos (Plano Collor I e Plano Collor II).

Na ótica governista, a recuperação do atraso industrial era condição necessária para estabelecer a estabilidade duradoura de preços. Para tanto, foi lançada a nova Política Industrial e de Comércio Exterior (PICE) almejando intensificar a abertura econômica e formalizar privatizações. Nesse sentido, o Plano Nacional de Desestatização (PND), em 1990, tinha a função de redesenhar o parque industrial, consolidar a estabilidade e diminuir a dívida pública.

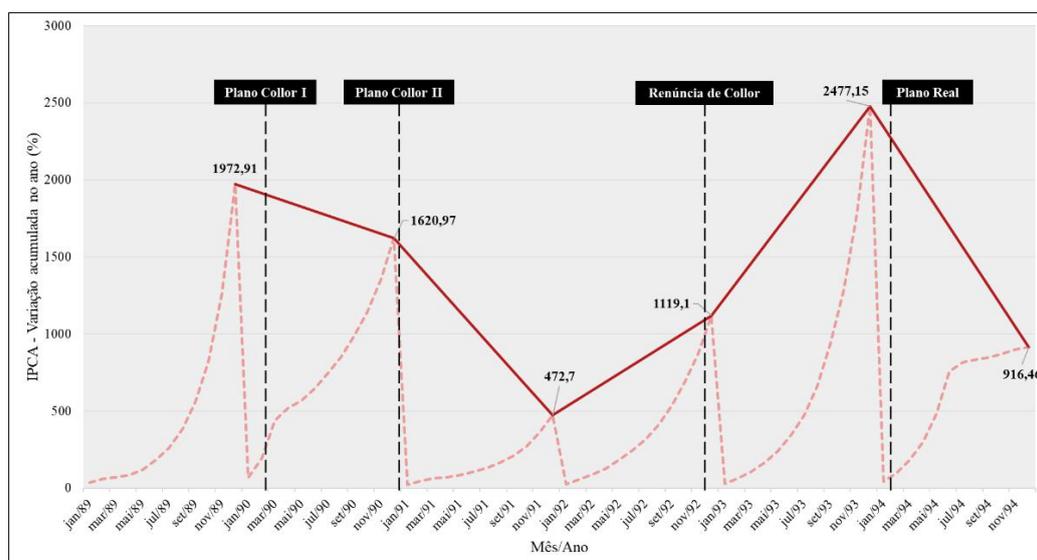
O primeiro plano econômico de Collor (Plano Collor I) foi anunciado em 16 de março de 1990 e visava reintroduzir o Cruzeiro como padrão monetário e congelar os preços de bens e serviços, ideia que enfrentou forte rejeição popular por sequestrar liquidez de depósitos acima de cinquenta mil cruzados novos por dezoito meses sob a promessa de retorno futuro com correção monetária e acréscimo de juros de 6% ao ano. Pelo lado fiscal, o Plano aliou expansão da arrecadação por intermédio da criação de novos tributos (e aumento das alíquotas daqueles já existentes) e promoção de um regime de câmbio flutuante. Com isso, o Plano buscava estabilizar o problema da inflação com a desindexação parcial da economia e a desoneração temporária do pagamento de juros sobre a moeda indexada.

O Plano Collor I não foi efetivo no controle da inflação e a variação acumulada no ano foi de 67,55% em janeiro de 1990 para 1620,97% em dezembro do mesmo ano. O fracasso culminou não só na troca do Ministro da Economia como no anúncio do Plano

Collor II em 31 de janeiro de 1991. O novo plano tinha como objetivo central solucionar a volta da inflação por meio de uma desindexação da economia atrelada à racionalização dos gastos públicos, ao corte dos gastos públicos e à modernização industrial. O neogradualismo – que para Gustavo Franco seria basear a indexação nas expectativas de inflação futura ao invés dos movimentos da inflação passada, acabando com a memória inflacionária - para a população formar suas expectativas de inflação com base no comportamento fiscal corrente do governo não funcionou, o que somado aos escândalos político-institucionais fragilizaram ainda mais o Plano.

Em cenário de forte reprovação, com 68% dos brasileiros classificando o governo como “Ruim/Péssimo” (DATAFOLHA, 1992), é instaurado processo de *impeachment* contra o presidente Fernando Collor em 1º de outubro de 1992. Em tentativa frustrada de evitar o *impeachment*, Collor renuncia em 29 de dezembro de 1992, mas no dia seguinte é condenado (por 76 votos a 3) à perda do mandato e inelegibilidade por oito anos.

Gráfico 1 – Inflação no Brasil: Variação acumulada no ano do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) entre janeiro de 1989 e dezembro de 1994



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)

Com a renúncia de Collor, grifada historicamente pelo Movimento Caras-Pintadas (1992), assume o vice-presidente Itamar Franco (1992-1994) com o objetivo de dar continuidade às reformas iniciadas pelo seu antecessor em busca da estabilização a partir do controle da inflação (em dezembro de 1993, o índice atingiu variação acumulada no ano de 2477,15% em doze meses, máxima nacional registrada até aqui). E é diante de um contexto crítico de hiperinflação que o então Ministro da Fazenda Fernando Henrique

Cardoso reúne economistas que, com destaque para André Lara Resende, Edmar Bacha, Gustavo Franco, Pedro Malan, Persio Arida e Winston Fritsch, cunham o Plano Real.

A proposta que originou o Plano Real e conseguiu desindexar a inflação brasileira partiu de uma junção das ideias dos economistas Persio Arida e André Lara Resende. A “Proposta Larida”, como ficou conhecida, consistia na criação de uma moeda indexada que circularia paralelamente à moeda oficial da República, sendo esta última estabelecida, com algumas modificações, futuramente pelo Plano Real. Na prática, a ideia deixou de lado qualquer proposta de congelamento de preços existente nos planos anteriores e partiu do pressuposto de que a principal causa da inflação era o desajuste das contas públicas. Nesse ínterim, o Plano Real foi estruturado em três fases: (i) ajuste fiscal; (ii) desindexação e (iii) âncora nominal.

A primeira fase do Plano Real adveio de duas iniciativas. Uma delas, intitulada Programa de Ação Imediata (PAI), tinha a finalidade de reformular a relação entre União, unidades federativas e Banco Central junto às instituições financeiras estaduais e municipais a partir da criação de um programa para evitar a sonegação. A outra, denominada Fundo Social de Emergência (FSE), ambicionava reduzir a excessiva rigidez dos gastos da União impostos pela Constituição de 1988. Ao contrário do esperado, todavia, o ajuste fiscal do Plano Real não foi eficaz no controle da inflação, muito embora seu insucesso não tenha impedido a redução bem-sucedida da taxa média de inflação.

A segunda fase do Plano Real constituiu-se com a desindexação promovida pela criação da Unidade Real de Valor (URV), parte escritural do real. Na contramão do congelamento de preços proposto por planos anteriores, o Plano Real pariu uma “quase moeda” sem memória inflacionária que – ao invés de esperar a diminuição do período de reajuste devido à aceleração da inflação – propunha uma reforma monetária por meio da simulação da hiperinflação. A URV passou a valer em março de 1994, com a sua paridade com o cruzeiro real sendo fixada pelo Banco Central e tendo por base a perda do poder aquisitivo do cruzeiro real. Após quatro meses, já em julho de 1994, o Real foi lançado e a URV extinta.

Esta concepção se assemelha à “Proposta Larida”, porém com mudanças substanciais em relação a não existência de uma nova moeda que causasse hiperinflação. Na prática, era prevista somente a criação de uma nova unidade de conta a ser futuramente convertida no Real, resgatando sua função de reserva de valor pelo fim da inflação. Outras

diferenças em relação à “Proposta Larida” eram a criação de um indexador superior (a URV foi controlada por um conjunto de índices – IGP-M, IPCA-E e IPC-Fipe) e a obrigatoriedade de expressar preços finais em cruzeiros (cotação em URV sendo facultativa a fim de evitar exagerada diminuição dos períodos de reajuste).

A terceira e última fase do Plano Real foi marcada pela Medida Provisória (MP) 542/1994, que definiu o lastreamento da oferta monetária doméstica, a fixação de limites máximos para estoque de base monetária por trimestre e a introdução de mudanças institucionais no funcionamento do Conselho Monetário Nacional (CNM).

Alguns autores apontam que esta fase foi criticada por conta da indefinição dos mecanismos que seriam utilizados por parte do governo. Primeiramente, o governo estabeleceu o lastro sem garantir a conversibilidade entre o dólar e o real. Em segundo lugar, as metas monetárias estabelecidas estavam em risco pela monetização da economia que a URV iria propor com a redução da inflação. Vale ressaltar, em terceiro lugar, que a medida foi acusada de inconsistente por lançar simultaneamente âncoras monetárias e cambiais em uma economia com mobilidade de capitais e, logo depois, foi esclarecido que o real teria uma âncora monetária, mas o câmbio seria livre. Além dessas medidas, o Banco Central anunciou o aumento dos recolhimentos compulsórios sobre os depósitos à vista, configurando um aperto de liquidez.

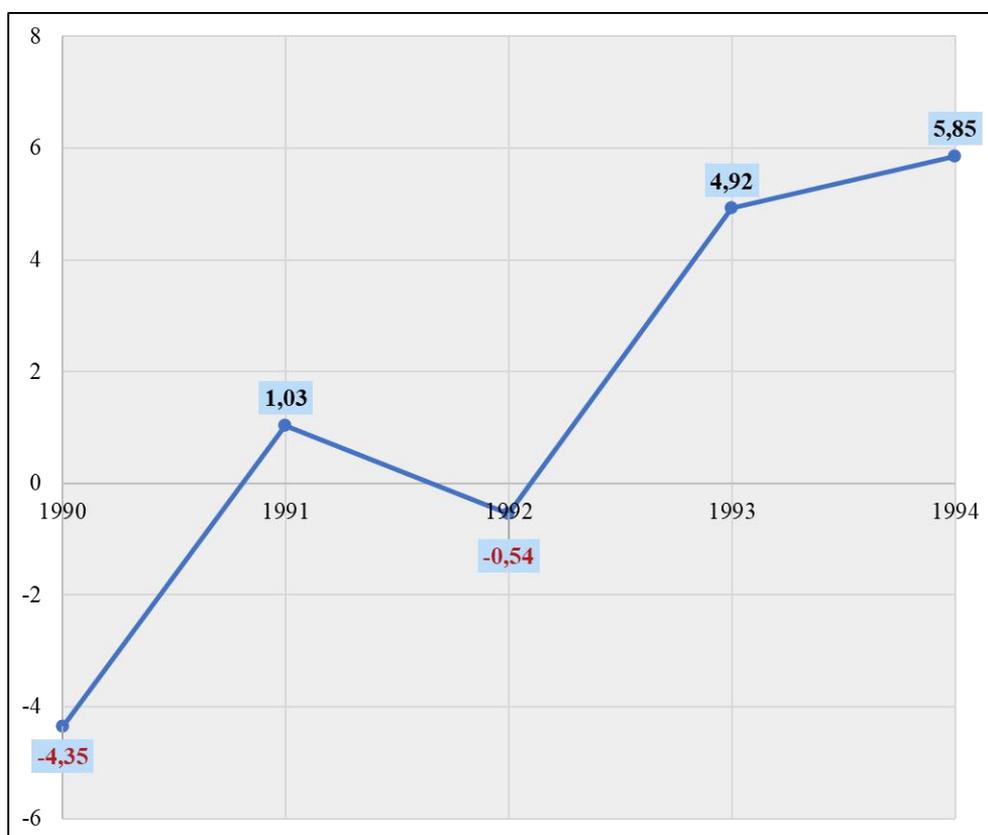
Com o insucesso das metas monetárias estabelecidas pela MP 542/1994, em outubro de 1994 o governo optou por trocar a âncora monetária pela âncora cambial sem compromisso com o lastro. Isso permitiu o estabelecimento de contratos de longo prazo e atuou como mecanismo de pressão dos preços dos bens comercializáveis. O resultado foi que no período imediato de instalação da âncora cambial a inflação diminuiu (embora ainda superior ao patamar internacional), mas com a redução no período seguinte ela convergiu para os padrões internacionais, com um resultado econômico recessivo inferior aos das medidas de corte de demanda.

A despeito das conjunturas interna e externa favoráveis, como o advento do Plano Brady para reescalonar a dívida externa, o contexto de alta liquidez internacional, o apoio político do Congresso e uma perspectiva de continuidade com o presidente Fernando Henrique Cardoso, ao estabilizar a inflação (e por conseguinte a economia brasileira como um todo), o Plano Real é tido como ponto de inflexão no controle da inflação nacional. Em se tratando de política econômica, o plano também teve externalidades negativas,

algumas comuns aos países internacionais com âncora cambial – como apreciação do câmbio, elevação dos salários reais ou deterioração da balança de conta corrente – e outras distintas, como as altas e voláteis taxas de juros somadas ao déficit público.

Resumidamente, entre 1990 e 1994 a economia brasileira cresceu média de 1,38% ao ano, com estagnação do setor de serviços e significativa volatilidade nos setores de agricultura e de indústria. O período também foi marcado por processos de privatização para atender a Nova Política Industrial e de Comércio Exterior (PICE) e abertura da economia.

Gráfico 2 – PIB no Brasil: Taxas de crescimento real entre 1990 e 1994



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)

Apesar do desempenho tímido da economia entre 1990 e 1992 (seja pelo sequestro de liquidez promovido pelo Plano Collor I, seja pelo impacto político-institucional gerado durante o processo de *impeachment*), as mudanças no governo e o advento do Plano Real implicaram em expressivas taxas de crescimento, chegando a 5,85% em 1994.

Conclusivamente, enquanto os dois planos do governo Fernando Collor de Mello fracassaram, o Plano Real do sucessor Itamar Franco estabilizou a inflação brasileira,

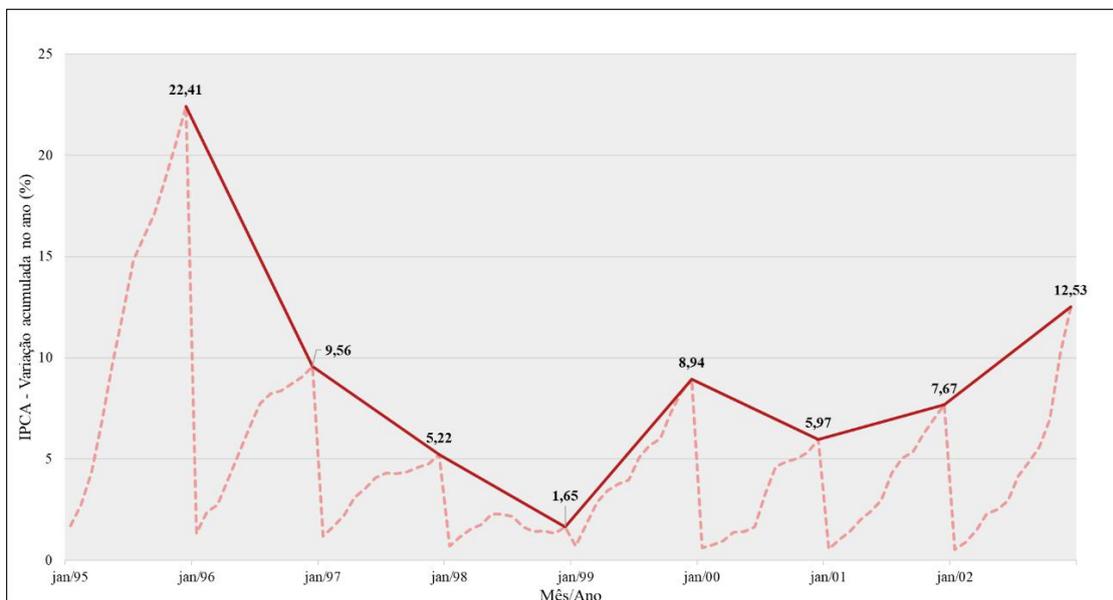
desmontando o sistema de indexação que vigorava por trinta anos na economia nacional. As medidas não foram totalmente eficazes em solucionar o desafio de desindexação, deixando um ponto de atenção para governantes futuros.

1.4. O governo de Fernando Henrique Cardoso (1995-2002)

Como reflexo inevitável do sucesso do Plano Real, em 1994 Fernando Henrique Cardoso (FHC) é eleito presidente do Brasil ainda em 1º turno, com 54,24% dos votos. É plausível afirmar que FHC assumiu um país com economia superaquecida, embora a inflação estivesse resistente à queda (a variação acumulada no ano do IPCA em dezembro de 1995 registrou 22,41%) em uma conjuntura onde a população ainda tinha memória da hiperinflação e dos planos de estabilização econômica malsucedidos. Apesar do otimismo do então presidente no discurso de posse, havia questionamentos sobre a eficácia do Plano Real, tendo em vista o fracasso dos cinco planos que o sucederam.

Hoje não há especialista sério que preveja para o Brasil outra coisa que um longo período de crescimento. As condições internacionais são favoráveis. O peso da dívida externa já não nos sufoca. Aqui dentro, nossa economia é como uma planta sadia depois da longa estiagem. As raízes – as pessoas e empresas que produzem riqueza – resistiram aos rigores da estagnação e da inflação. Sobreviveram. Saíram fortes da provação. (CARDOSO, F., 1995, p. 12)

Gráfico 3 – Inflação no Brasil: Variação acumulada no ano do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) entre janeiro de 1995 e dezembro de 2002



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)

Almejando evitar um novo fracasso, as autoridades brasileiras estabeleceram um conjunto de medidas baseado na desvalorização controlada da taxa de câmbio e na alta

da taxa de juros nominal para aumentar o custo de carregar divisas. Com isso, restou clara a intenção do governo de defender a nova política cambial – uma vez que a conjuntura internacional, àquela altura, estava incrédula no sucesso dos regimes de câmbio fixo – e os investidores internacionais retornaram ao Brasil. Como resultado direto, o país não só recuperou suas reservas internacionais, mas controlou a taxa de inflação, cuja variação no ano caiu pelos quatro anos seguintes (a variação acumulada no ano do IPCA registrou 22,41% em dezembro de 2015; 9,56% em dezembro de 1996; 5,22% em dezembro de 1997 e 1,65% em dezembro de 1998). A inflação estabilizada pelo Plano Real, ademais, permitiu o aumento da competição dos produtos internos com os importados, muito embora o desequilíbrio externo e fiscal fossem barreiras para as decisões de investimento.

Nem todas as externalidades do Plano Real, por outro lado, foram positivas para o Brasil. Por trás do combate à inflação – facilitado pelo contexto de ampla liquidez internacional e de juros domésticos elevados – a gestão macroeconômica convivia com crescente desequilíbrio externo e significativa crise fiscal. O desequilíbrio externo se deveu ao descompasso no aumento das importações (que cresceram 21,8% ao ano entre 1995 e 1997) sem aumento das exportações em mesma escala (que cresceram 6,8% ao ano entre 1995 e 1997). Ademais, o financiamento do próprio déficit em conta corrente a partir de 1995 gerou um efeito de realimentação dos desequilíbrios, com o déficit de serviços e renda dobrando no primeiro governo FHC.

Esses movimentos foram consequência da forte apreciação cambial do Real nos seus primeiros meses de circulação, que não foi desvalorizado – entre outros – pelo temor da repetição dos efeitos da desvalorização mexicana que descontrolou a inflação do país, pelo cenário político de reeleição do presidente que não permitia correr riscos e, por fim, pelo fato do câmbio sobrevalorizado fazer com que o resto do mundo financiasse o Brasil. Em segundo plano, o Brasil se encontrava com um déficit primário do setor público e uma dívida pública crescente, em resumo, pela política fiscal expansionista e pela maior despesa com juros reais adotadas no período.

Na explicitação sobre os desequilíbrios econômicos do período entre 1995 e 1998, aliás, se torna imprescindível abordar o desgaste da âncora cambial como instrumento de política econômica. Apesar de ter sido inicialmente funcional no combate à inflação, a âncora cambial começou a gerar externalidades negativas como a deterioração da conta corrente (que acelerou os passivos externos do país) e a despesa financeira dada pela

compensação do déficit (consequência da entrada de capitais externos atraídos pela taxa de juros). Como o aumento do endividamento não é sustentável no longo prazo, os efeitos negativos nas contas públicas, na relação dívida pública/PIB e no nível de atividade do país começaram a ficar intoleráveis.

Mesmo antes das eleições presidenciais em 1998, o Brasil deu início à negociação de acordo junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI) para auxiliar o país em contexto de redução da disposição internacional para financiar déficits em conta corrente. Esse ato acabou por promover fuga de capitais por medo da desvalorização antes da mudança cambial ou controle de capital. Em face do ceticismo do mercado, da resistência do legislativo à Emenda Constitucional nº 20/1998 (proposta de cobrança de contribuição previdenciária dos funcionários públicos inativos) bem como do pessimismo externo com a redução de divisas, o acordo com o FMI foi incapaz de conter a desvalorização cambial no Brasil: nesse cenário foi preciso deixar o câmbio flutuar (e desvalorizar) no país.

Perante as circunstâncias supracitadas, é em um contexto de ataques especulativos ao Real (resistentes à alta taxa de juros) e de grave situação fiscal que Fernando Henrique Cardoso é reeleito em primeiro turno com 53,06% dos votos e inicia seu segundo mandato (1999 a 2002). Em tom reformista, o discurso de posse de FHC para a continuidade do governo destaca o sucesso do Plano Real, mas reconhece as fragilidades características da economia nacional naquela ocasião.

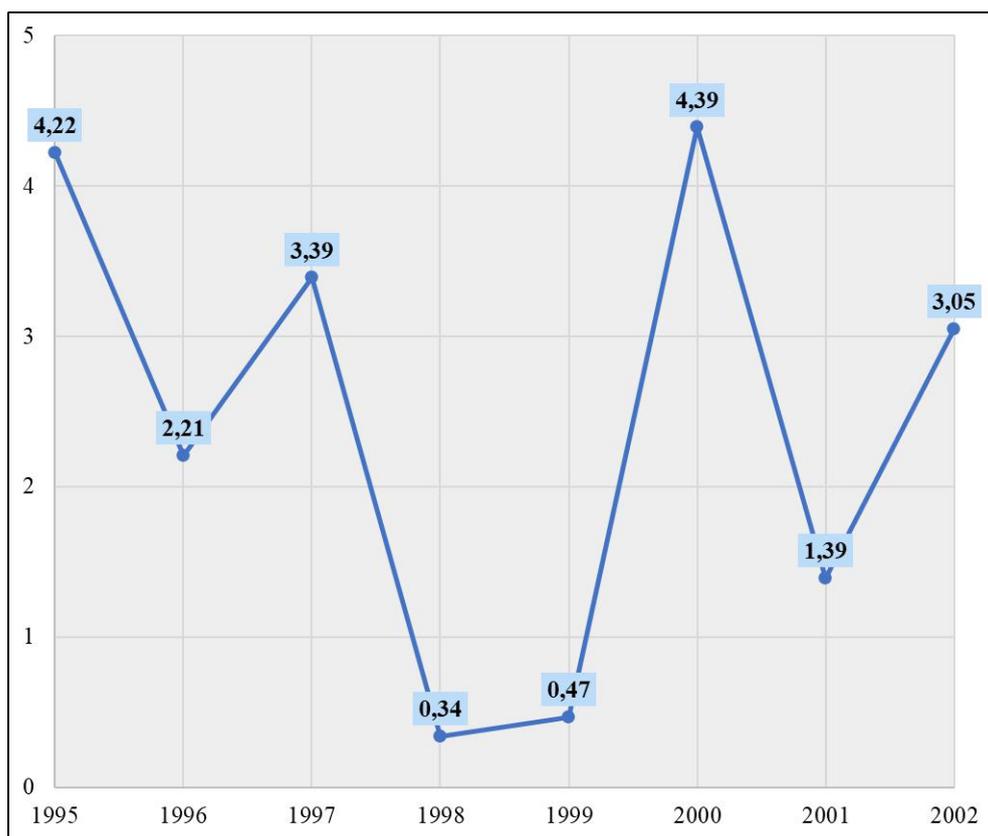
O Brasil continuará a desempenhar papel ativo na revisão da arquitetura do sistema financeiro internacional. Não podemos aceitar que aplicações especulativas [...] desarticulem o processo produtivo e constituam ameaça recorrente às economias nacionais. Mas também é forçoso reconhecer que temos as nossas vulnerabilidades, entre elas, o déficit público. Gastamos mais do que arrecadamos. Enquanto não equilibrarmos nossas contas, a cada turbulência da economia internacional pagaremos, como temos pagado, preço elevado. [...] não hesitarei em fazer o que for preciso para pôr fim ao tormento do déficit público. (CARDOSO, F., 1999, p. 28-29)

Com a nomeação de Armínio Fraga para presidente do Banco Central em 4 de março de 1999, foram iniciadas medidas de recuperação econômica por meio da elevação da taxa de juros, da adoção do regime de metas de inflação e do apoio político para renegociação do acordo com o FMI. Na prática, apesar do histórico de aceleração da inflação como consequência de desvalorização cambial, o Brasil não só não registrou efeitos inflacionários como iniciou uma fase de crescimento marcada pela confiabilidade do mercado na estrutura econômica brasileira (ali alicerçada na estabilidade inflacionária

anotada nos últimos anos, no cumprimento das metas fiscais firmadas junto ao FMI e na adoção de uma política monetária rígida).

O crescimento econômico iniciado em 1999, todavia, encontrou como obstáculo a crise energética nacional de 2001 (ou “Apagão de 2001”, como ficou conhecida), que consistiu no racionamento de eletricidade entre julho de 2001 e fevereiro de 2002 em virtude da quebra de expectativas de privatizações no segmento e de investimentos nas usinas hidrelétricas, que não ocorreram. Ao deixar o país temporariamente sem energia elétrica em um período de inovações tecnológicas e mudanças de hábitos de consumo, este contratempo no planejamento energético afetou a expansão do PIB, que afetado pelos atentados terroristas de 11 de setembro daquele ano, fechou abaixo do esperado, anotando 1,39%. Com a redução subsequente do risco-país a partir de 2001, o Brasil voltou a crescer, encerrando 2002 em 3,05% de crescimento real.

Gráfico 4 – PIB no Brasil: Taxas de crescimento real entre 1995 e 2002



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)

Resumidamente, se o primeiro governo FHC foi marcado por uma política cambial rígida, dependência do financiamento externo e desequilíbrio fiscal, o segundo governo FHC foi marcado por câmbio flutuante, diminuição do déficit em conta corrente

e ajuste fiscal. Neste sentido, não é exagero abreviar que o grande lado positivo da gestão foi a estabilização inflacionária com o fim da indexação e a definição do tripé econômico no regime de metas (inflação, câmbio flutuante e austeridade fiscal). De forma prática, apesar de não terem anotado crescimento econômico extraordinário, ambos os governos tiveram resultados positivos que vão desde a estabilização até a viabilização de reformas e privatizações, muitas delas úteis à competitividade de segmentos relevantes (como o de petróleo ou o de telecomunicações). A criação de agências reguladoras em serviços de utilidade pública, o estabelecimento do regime de metas de inflação e a aprovação da Lei Complementar nº 101/2000 (“Lei de Responsabilidade Fiscal”) são exemplos de heranças perenes do governo FHC, que se mostrou capaz de pavimentar uma estrutura econômica sólida para os mandatos subsequentes.

Por outro lado, não obstante a frustração de algumas promessas do mandato de Fernando Henrique Cardoso – como a superação da vulnerabilidade externa do país, a reforma tributária ou o desenvolvimento do mercado de crédito – a eficácia e valores envolvidos nas privatizações realizadas (objetivando permitir, sobretudo, que os elevados déficits públicos não pressionassem a dívida pública) são, por vezes, questionadas. Isso porque a ampliação da receita pública com a venda das empresas estatais não se reverteu em aumento de recursos destinados ao desenvolvimento de outras áreas da economia, o que frustrou expectativas de melhoria contundente dos indicadores sociais. Além disso, os problemas regulatórios enfrentados pelo setor elétrico (gerados essencialmente pela falta de estímulo às inversões do setor privado) paralisaram investimentos públicos e privados, parindo a crise energética de 2001.

Conclusivamente, apesar das medidas de estabilização fiscal – para conter o aumento da dívida pública – e cambial – para reduzir o déficit em conta corrente por meio da flutuação – Fernando Henrique Cardoso encerra seus oito anos de mandato com 36% dos brasileiros classificando o governo como Ruim/Péssimo, fração superior aos 26% de brasileiros que classificavam o governo como Ótimo/Bom (DATAFOLHA, 2002). O elevado risco-país em 31 de dezembro de 2002 (1.445 pontos no EMBI+ Risco-Brasil) fragilizou ainda mais a campanha de sucessão governista, que também perdeu sustentação internacional. A conjuntura apontava para o surgimento de novo rumo político no país.

1.5. O governo de Luís Inácio Lula da Silva (2003-2010)

Após segundo turno disputado entre Luiz Inácio Lula da Silva, da oposição, e José Serra, candidato governista, em 2003 o fundador do Partido dos Trabalhadores (PT) chega ao poder com 61,27% dos votos. Em discurso de posse marcado pela posição contundente na direção da mudança, a princípio houve dúvidas acerca da manutenção do compromisso com a estabilidade econômica e a austeridade fiscal, prioridades do governo antecessor.

Diante do esgotamento de um modelo que, em vez de gerar crescimento, produziu estagnação, desemprego e fome; diante do fracasso de uma cultura do individualismo, [...] diante do impasse econômico, social e moral do país, a sociedade brasileira escolheu mudar e começou, ela mesma, a promover a mudança necessária. (LULA DA SILVA, L., 2003, p. 1)

Bem verdade, ainda em 2001 o PT divulgou o primeiro documento oficial como plano econômico referente as eleições de 2002, inicialmente intitulado “Um outro Brasil é possível”. Entre as propostas, constavam a renegociação da dívida externa e a limitação da disponibilidade de recursos destinados ao pagamento de juros da dívida pública. Esse programa foi revisto e rebatizado como “A ruptura necessária” em 2002, sendo complementado pela política pública “Fome Zero” (que almejava conceder benefícios previdenciários para os trabalhadores não contribuintes do INSS no meio urbano e criar um sistema de cupons de alimentação com custo de aproximadamente 1,7% do PIB).

Por isso, ainda no cenário pré-eleitoral o mercado financeiro resistia ao nome de Luis Inácio Lula da Silva em face de um plano de governo que sinalizava com aumento do gasto público, das despesas assistenciais e dos dispêndios previdenciários. Os meses que antecederam as eleições, inclusive, foram marcados pelo tom de incerteza quanto à permanência do acordo do Brasil com o FMI, à conveniência do pagamento da dívida externa e à manutenção dos níveis de superávit primário vigentes para honrar as despesas com juros da dívida interna. A referida incerteza em relação as políticas econômicas que seriam realizadas no Brasil podem ser ilustradas a partir do aumento de três indicadores ainda em 2002: o risco país, a taxa de câmbio e a expectativa de inflação. A esta dinâmica, à época, o mercado deu o nome de “Efeito Lula”.

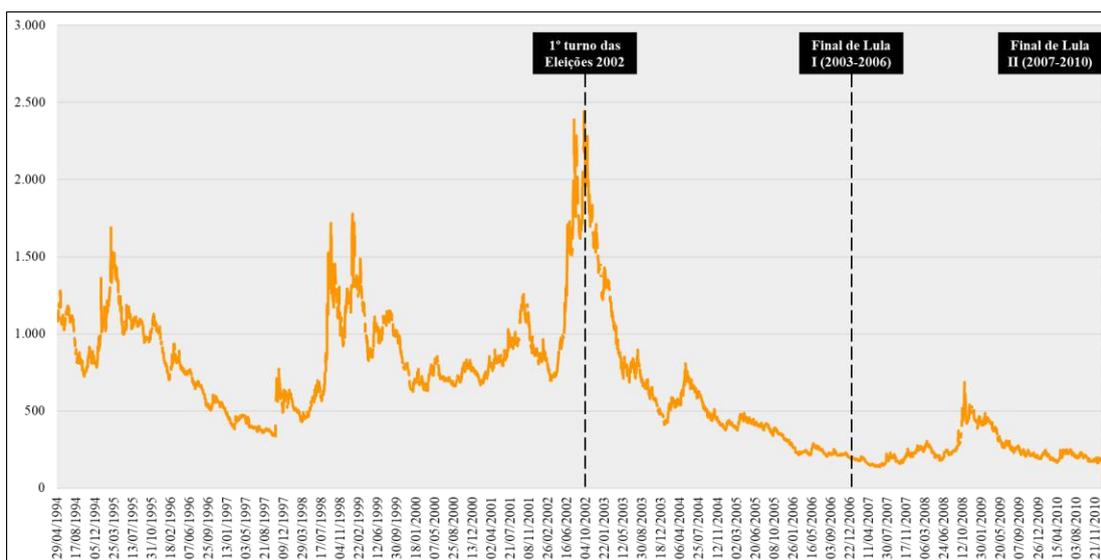
Em conjunto ao “Efeito Lula”, a eclosão da gravidade da crise argentina de 2001-2002 com paralisia de empréstimos, a preocupante situação externa que o país enfrentaria sem os recursos do FMI e a proximidade das eleições, o PT se viu obrigado a alinhar sua comunicação junto ao mercado. O governante não só passou a apresentar seu programa de governo e suas posições de forma mais moderada, como também emitiu, em 21 de

maio de 2002, uma “Nota sobre o Acordo com o FMI” apontando para a manutenção do acordo negociado por FHC. Ainda nesta frente, em 22 de junho de 2002 é publicada a “Carta ao povo brasileiro” na qual Lula sinaliza ao centro, indicando preservação do superávit primário para controlar a dívida interna.

O novo modelo não poderá ser produto de decisões unilaterais do governo [...] nem será implementado por decreto, de modo voluntarista. Será fruto de uma ampla negociação nacional [...] capaz de assegurar o crescimento com estabilidade. Premissa dessa transição será naturalmente o respeito aos contratos e obrigações do país. As recentes turbulências do mercado financeiro devem ser compreendidas nesse contexto de fragilidade do atual modelo e de clamor popular pela sua superação. (LULA DA SILVA, L., 2003)

A despeito do tom crítico da mensagem, ela foi suficiente à época para acalmar o mercado, com o Ibovespa abrindo em alta no dia seguinte à leitura. O gráfico abaixo ilustra o índice Emerging Markets Bond Index Plus (EMBI+ Br), elaboração do banco JP Morgan para medir o risco-país a partir do desempenho diário dos títulos da dívida dos países emergentes em relação aos títulos do Tesouro dos Estados Unidos. Nele, é possível perceber com clareza que os momentos que antecederam o 1º turno das eleições de 2002 acusaram recorde histórico da percepção de risco por parte dos investidores, com 2.443 pontos registrados em 27 de setembro de 2002. É relevante notar, ainda, como o sentido de risco do mercado muda ao longo do governo Lula I (2003-2006) e chega a atingir alguns de seus menores patamares em Lula II (2007-2010).

Gráfico 5 – Risco-Brasil: Evolução diária do índice Emerging Markets Bond Index Plus Br entre 29 de abril de 1994 e 31 de dezembro de 2010



Fonte: elaboração própria a partir de dados do banco JP Morgan

Um comparativo sobre a situação econômica do país desde o governo Collor, passando por FHC e finalizando com Lula é fundamental para explicar a diminuição do risco país perante a comunidade internacional:

A partir do início dos anos 1990, o Brasil passou por mudanças importantes na sua economia: o grau de abertura comercial e financeira aumentou; as empresas se tornaram mais competitivas; houve um amplo processo de privatização; o combate à inflação se converteu em prioridade a partir de 1994; e foram adotadas medidas severas de ajuste fiscal. No conjunto, tais passos constituem etapas do processo de transformação de uma economia, rumo a uma situação de maior competição com o exterior e envolvem o objetivo de ter indicadores fiscais sólidos, inflação baixa e regras de política econômica relativamente estáveis. (GIAMBIAGI, F., 2021, p.232)

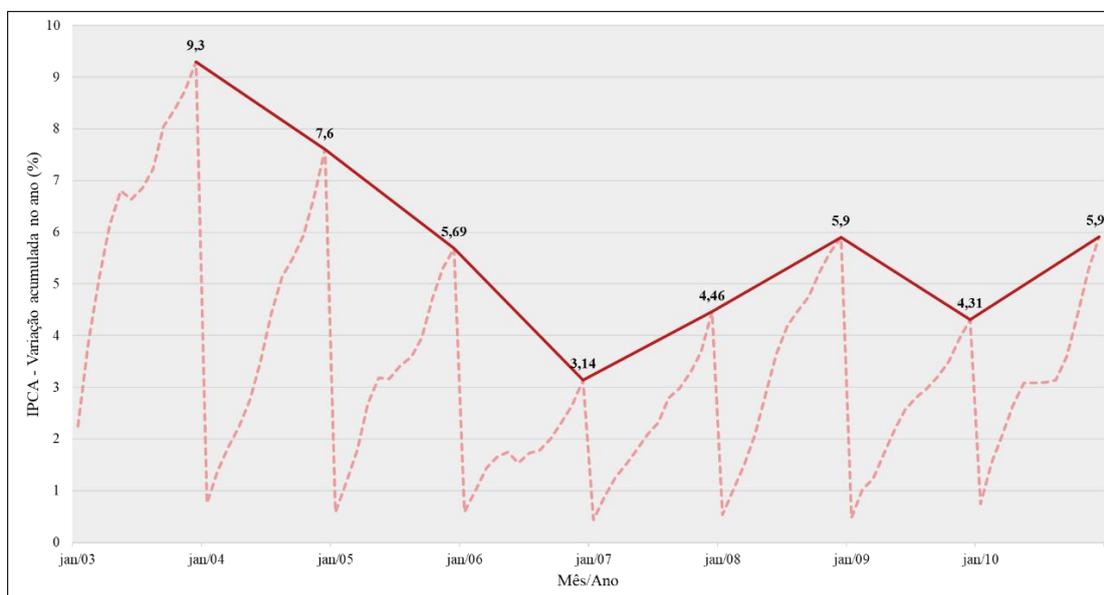
Em termos práticos, assim que eleito o presidente Lula precisava estabelecer o nível de superávit primário da economia brasileira para manter estável a relação dívida pública/PIB. Concomitantemente, a política monetária estava precisando de decisões urgentes devido às excessivas elevações da taxa básica de juros, a SELIC, em 2002. Para solucionar esse cenário de tensões macroeconômicas, o PT precisou tomar atitudes que ratificaram as alterações da postura econômica de Lula antes e após o pleito de 2002. Antônio Palocci é anunciado Ministro da Fazenda em 1º de janeiro de 2003 e divulga, naquele ano, o documento “Política Econômica e Reformas Estruturais”, que presava pelo desenvolvimento com estabilidade econômica e redirecionamento do gasto público para classes sociais menos favorecidas. Esse texto enfatizava questões para as quais o PT até então era oposição, como o reconhecimento das políticas sociais do governo FHC que antes eram tratadas pelo partido como descaso social, evidenciando a mudança de postura do PT. Além da postura de aperto monetário e fiscal, o presidente Lula se comprometeu com as reformas estruturais marcadas pelo envio da proposta de reforma tributária e de previdência social ao Congresso, interpretadas pelo mercado de forma positiva como continuidade das reformas incompletas de 1995-2002.

Adicionalmente, em continuidade ao perfil das ações realizadas por FHC e sua equipe econômica na ocasião, Lula escolhe Henrique Meirelles para o cargo de presidente do Banco Central e (em conjunto com sua equipe econômica) reforça o cumprimento das metas para manutenção do controle inflacionário, eleva a taxa básica de juros e realiza rodada de medidas fiscais-contracionistas – incluindo cortes no gasto público – para os primeiros anos de mandato a fim de comandar o nível adequado de superávit primário. A sequência de ações ortodoxas, interpretadas como “pró-mercado”, acalmaram as relações entre governo e mercado, vínculo ainda mais sólido com o acordo junto ao FMI, em 2003, e sua renovação, já em 2004. O acordo previa a manutenção do esquema de comprovação

do cumprimento das metas fiscais e todo o arcabouço normal dos acordos com a instituição, porém, não utilizando os recursos disponíveis na linha de crédito e tendo o programa apenas como prevenção a possíveis crises.

No final do primeiro governo Lula foi observada uma troca de postura na política marcada pela substituição do ministro da Fazenda Antônio Palocci pelo então presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Guido Mantega. Grosso modo, o que se observou foi uma tendência de afrouxamento à política econômica adotada inicialmente, deixando de perseguir as metas fiscais e ampliando gasto público. O governo Lula atravessou a crise de 2008 e teve que lidar com as consequências dela para o país, com um cenário mais favorável em que o Brasil tinha uma posição de reservas internacionais superior à dívida externa bruta oficial. No início da crise, a desvalorização cambial diminuiu a dívida pública líquidamente, mas com a apreciação do câmbio em 2009 esse indicador líquido voltou a aumentar. Nessa ocasião, houve uma redução do superávit primário e um aumento da dívida pública, ao mesmo tempo que o país como um todo parou de crescer.

Gráfico 6 – Inflação no Brasil: Variação acumulada no ano do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) entre janeiro de 2003 e dezembro de 2010

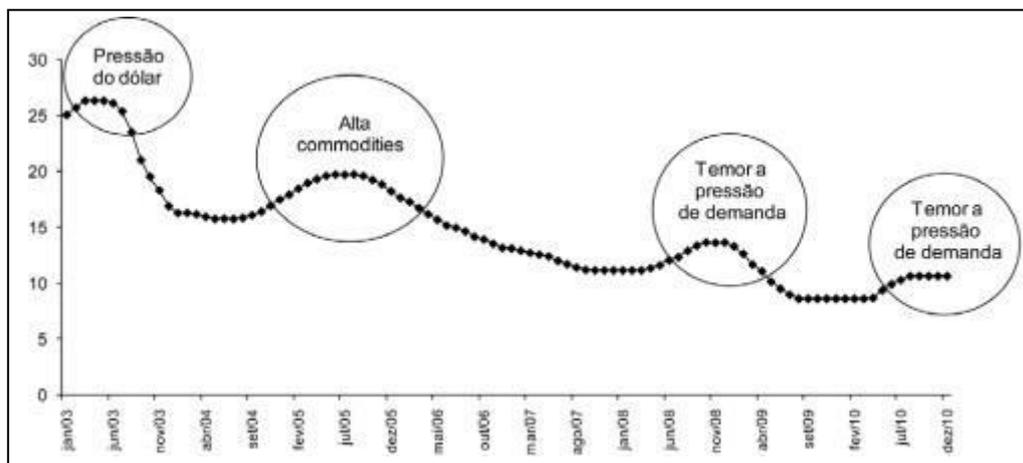


Fonte: elaboração própria a partir de dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)

É fundamental pontuar, aliás, que o desempenho da economia brasileira nesse período foi fortemente influenciado pelo desempenho da economia internacional, do regime de metas de inflação e da taxa de câmbio. No cenário internacional, a apreciação

da taxa de câmbio real foi influenciada pela melhora nos termos de troca e pela abundância de recursos disponíveis no mercado internacional. Já no cenário doméstico, a inflação diminuiu com a rígida política monetária e a taxa SELIC ficou ligeiramente superior à do governo FHC, com quatro rodadas de elevação nominal dos juros.

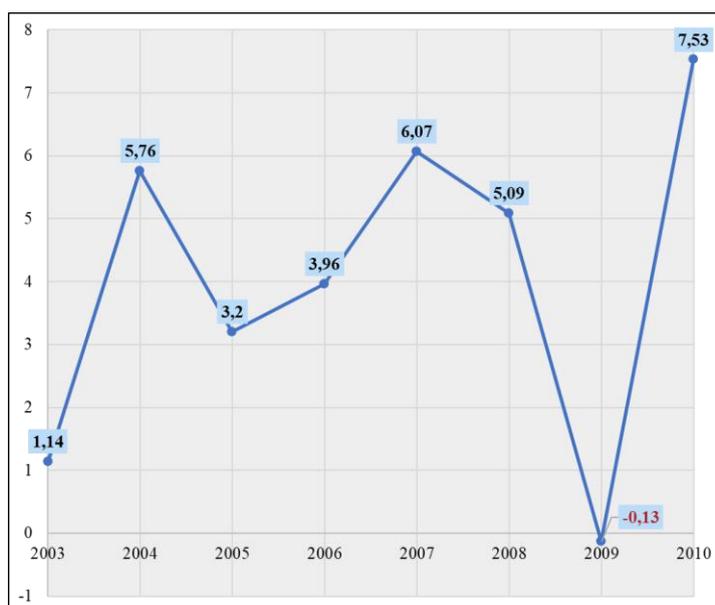
Gráfico 7 – Juros no Brasil: evolução da SELIC nominal



Fonte: Economia Brasileira Contemporânea (p. 212)

Em síntese, os resultados do início do governo foram positivos - tirando o fato da elevação da taxa de juros real SELIC - sendo marcado pela queda da inflação e pela diminuição da cotação do câmbio. Cabe lembrar, porém, que o aumento da SELIC comprometeu a atividade econômica e ocasionou um mal desempenho do PIB de 2003.

Gráfico 8 – PIB no Brasil: Taxas de crescimento real entre 2003 e 2010



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)

Conclusivamente, é possível observar um resultado geral positivo entre 2003 e 2010, com crescimento do PIB, a inflação dentro da meta estabelecida e a queda no nível de desemprego. Em relação à posição externa do país, vale ressaltar que o superávit em conta corrente inicial e a entrada de investimentos estrangeiros levou ao acúmulo de reservas com redução da dívida externa líquida do país, tirando o Brasil da posição histórica de devedor líquido. O governo Lula também teve resultados positivos nas variáveis macroeconômicas relacionadas ao nível de atividade e ao comportamento dos preços. Simultaneamente, a inflação se manteve durante o período no intervalo de tolerância definido pelo sistema de metas de inflação e os otimismo com a expectativa futura da economia levaram as quedas de taxas de desemprego. No campo externo, a acumulação de reservas internacionais permitiu a redução da dívida externa líquida do país e os riscos de apreciação cambial foram solucionados pelo crescimento da economia mundial e das exportações com o aumento do preço das *commodities*. Esses efeitos externos geraram, conseqüentemente, uma tendência gradual à deterioração do saldo em transações corrente.

No contexto supracitado, o presidente Lula garantiu sua popularidade com a combinação de aumentos reais do salário-mínimo, destino de recursos nos programas sociais e grande crescimento do emprego, tudo isso acompanhado de uma economia em crescimento, com inflação relativamente baixa e melhora na distribuição de renda. Todavia, apesar de terem se passado anos da execução do Plano Real, o Brasil ainda tinha problemas como baixa taxa de investimento, pouca competitividade econômica e poupança doméstica pequena. Ao final do governo Lula, marcado por estabilidade econômica, os déficits externos em conta corrente e a taxa de juros voltaram a aumentar.

1.6. O governo de Dilma Rousseff (2011-2015)

O fim do governo Lula em 2010 foi marcado por um crescimento econômico voluptuoso e taxas de desemprego em níveis de mínima histórica. Registrando 87% de popularidade em dezembro de 2010 (IBOPE, 2010), o ex-presidente teve popularidade e influência política o suficiente para eleger a sucessora Dilma Rousseff em segundo turno com 56,05%.

Assim como provamos que é possível crescer e distribuir renda, vamos provar que se pode fazer ajustes na economia sem revogar direitos conquistados ou traír compromissos sociais assumidos. Vamos provar que depois de fazermos políticas sociais que surpreenderam o mundo, é possível corrigir eventuais

distorções e torná-las ainda melhores. [...] O Brasil é hoje a 7ª economia do mundo, o 2º maior produtor e exportador agrícola, o 3º maior exportador de minérios, o 5º país que mais atrai investimentos estrangeiros, o 7º país em acúmulo de reservas cambiais e o 3º maior usuário de internet. (ROUSSEFF, D., 2010)

Apesar do legado positivo do governo Lula, a economia brasileira estava emitindo sinais de superaquecimento, com escassez de mão de obra, aumento do salário real, déficits em conta corrente e aumento da inflação próximo a banda de tolerância. Além disso, o conjunto de políticas de estímulo de demandas colocados em prática a partir de 2003 para reduzir as desigualdades sociais do país gerou uma herança de “armadilha de renda média” para o governo Dilma.

O que se quer explicar com isso é que, cedo ou tarde, o *boom* da demanda característico dos anos Lula esbarraria em limites físicos e que o país não se preparou adequadamente para quando esse momento chegasse, cuidando de assegurar a sustentação do crescimento do produto potencial. Isso implicaria elaborar uma agenda mais sofisticada do que o “trinômio” expansão do gasto público + desonerações tributárias + redução de juros. Na ausência de uma agenda que viabilizasse a sua sustentação, o investimento tenderia a perder dinamismo. A essa tendência vieram se somar os erros de gestão de 2011 em diante. (GIAMBIAGI, F., 2021, p.245)

O excelente desempenho do governo Lula contou com alguns fatores favoráveis ao crescimento brasileiro que não eram duradouros, como, por exemplo: os preços de exportações oportunos, os bons termos de troca, os juros externos próximos de zero que atraíram investimentos para os países emergentes, a alta taxa de desemprego compatível com a oferta de trabalho necessária para o crescimento do país e o câmbio depreciado para controle da inflação. Esse cenário favorável se desconstruiu no início do governo Dilma, em 2011, com a piora do índice de preços das exportações, a queda dos termos de troca, a estagnação da taxa de desemprego com escassez de mão de obra, o aumento da taxa de câmbio em cerca de 60% e a expectativa de aumento de juros externos.

Um dos principais fatores para manter o país na “armadilha de renda média” foi a questão da mão de obra que, no caso do Brasil, não tinha um histórico de educação de qualidade para sua formação. Além disso, existiam algumas questões que influenciaram na escassez de mão de obra, como: a combinação de investimento e poupança, a eficiência do gasto público, uma boa infraestrutura, o desenvolvimento de instituições compatíveis com o crescimento e o ambiente de competição internacional.

Inicialmente, o problema histórico de educação no Brasil fez com o país avançasse em uma velocidade menor que a dos outros países de renda média. Em seguida, após a década de estabilização da inflação, o Brasil continuava dependendo da poupança externa

e dos gastos previdenciários e sociais, o que dificultava o seu crescimento. Esse desenvolvimento do país também era freado pela infraestrutura precária e pelo desenvolvimento das instituições que, apesar de terem tido progressos, não eram suficientes. Por fim, os níveis de exposição e competição na economia internacional estavam com dificuldade de aumentar devido as defesas de medidas protecionistas.

Nesse contexto, o crescimento médio de cerca de 4,5% a.a. de 2003 a 2010 não poderia ser mantido, gerando um desafio para o governo de Dilma Rousseff, que contou também com alguns erros de gestão, como, por exemplo, a depreciação do câmbio, a diminuição da taxa de juros e o tratamento ambíguo das metas de inflação. Assim, o mercado começou a entender as atitudes adotadas pela presidente como contrárias ao tripé macroeconômico – meta de inflação, austeridade fiscal e flutuação cambial.

Consequentemente, a pressão inflacionária começou a aumentar e, como solução, o governo optou por realizar o controle de preços nos setores de energia elétrica e de petróleo, para baratear o consumo e incentivar a competitividade industrial. Com isso, o faturamento das empresas de energia começou a diminuir, enquanto seus custos se mantinham, ameaçando uma quebra generalizada do setor, que foi controlada pelos recursos do Tesouro, que agrava o déficit público. Já no caso das empresas de petróleo, a Petrobras ficou completamente endividada devido as variações do preço do petróleo internacional que não eram acompanhadas de variações nos investimentos do pré-sal impostos pelo governo.

Aos poucos, portanto, as inconsistências do Governo Dilma na gestão macro e microeconômica – esta última envolvendo setores essenciais, como os de energia elétrica e de petróleo – foram se tornando cada vez mais evidentes. À desconfiguração parcial do “tripé macroeconômico” somaram-se os problemas setoriais anteriormente descritos, uma série de decisões confusas, contraditórias e/ou erradas em diversos campos e uma gestão política na relação entre o Poder Executivo e o Legislativo que foi se tornando crescentemente conflituosa. (GIAMBIAGI, F., 2021, p.256)

Apesar do cenário de esgotamento da economia, os salários e o nível de desemprego apresentaram bons resultados, com aumento e queda, respectivamente. Nesse contexto de apoio às causas sociais, Dilma Rousseff conseguiu a reeleição à presidência da república, mantendo políticas de incentivo ao consumo e ao gasto. O resultado desses dois mandatos foi a redução da poupança doméstica e do investimento junto ao aumento da relação de consumo e PIB do Brasil. Outro obstáculo enfrentado pelo Governo Dilma foi o ressurgimento do problema fiscal que não foi resolvido no final do Governo Lula. A forma como Lula respeitava a meta fiscal e de inflação gerava previsibilidade e

confiança para a população, enquanto a flexibilidade das metas de Dilma levou a um cenário de incerteza e desconfiança que refletiu negativamente na economia brasileira.

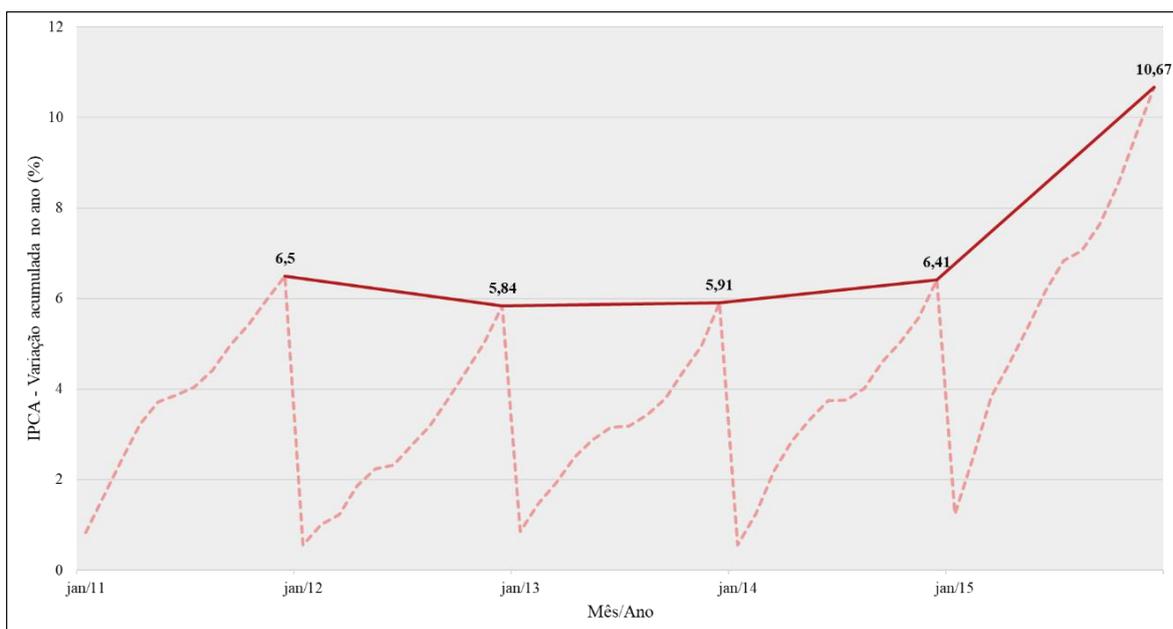
A reeleição da presidente Dilma, em 2014, contou com a nomeação de um Ministro da Fazenda ortodoxo, Joaquim Levy, e adoção de políticas contrárias ao ponto de vista defendido pelo seu partido, o PT, para ajustar o mercado em um cenário tido como desfavorável para a economia.

No final de 2014, a situação da economia ameaçava se tornar muito perigosa. O déficit em conta-corrente do país estava a caminho de ser da ordem de 5% do PIB; as contas fiscais passavam por forte deterioração; a inflação, tudo indicava, iria estourar a meta de 6,5% em 2015; o PIB estava estagnado; a crise política decorrente da Operação Lava Jato, que investigava a corrupção na Petrobras, se tornava cada vez mais aguda; o setor elétrico estava virtualmente quebrado; o investimento enfrentava seis trimestres consecutivos de queda em termos dessazonalizados e ameaçava continuar sua queda livre em 2015 etc. Da mesma forma que em outras ocasiões a economia vivera pendente de acordos com o FMI para não perder acesso ao financiamento externo, nas novas circunstâncias a ameaça era o risco de rebaixamento do *investment grade* do país por parte das agências internacionais de risco. Tal possibilidade gerava o risco de provocar, portanto, uma importante pressão cambial. O mercado clamava por um ajuste clássico. (GIAMBIAGI, F., 2021, p.263)

Apesar de estar fazendo algo diferente do prometido em sua campanha, assim como FHC com a desvalorização e Lula com a reforma da previdência, a presidente Dilma não tinha popularidade e habilidade política o suficiente para enfrentar a situação de crise que estava se formando. Para agravar essa situação, o aumento dos salários começou a superar a produtividade dos trabalhadores, o que tirou o Brasil do cenário competitivo internacional, somando-se ao fato do país ter crescimento de gasto acima do crescimento do PIB.

A condução do segundo governo Dilma foi diferente do primeiro, sendo marcado por um programa fiscal de recuperação de superávit primário e ajuste do PIB, ao mesmo tempo que a atividade produtiva apresentava um comportamento negativo. Entretanto, em 2015 foi preciso revisar as metas fiscais e adotar uma série de medidas impopulares para controlar o gasto público via diminuição de benefícios à população, trabalhadores e empresas, além do aumento da arrecadação do governo via tributos.

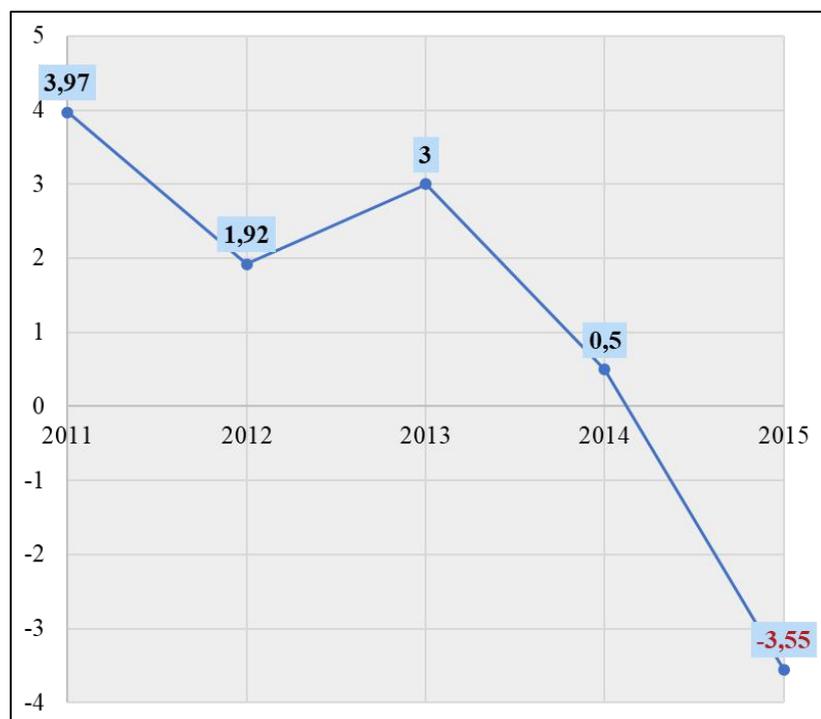
Gráfico 9 – Inflação no Brasil: Variação acumulada no ano do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) entre janeiro de 2011 e dezembro de 2015



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)

Conclusivamente, o que se observou foi um governo marcado por altas de inflação – que atingiram um patamar insustentável em 2015 (10,67%) – somado a um resultado econômico abaixo do esperado que alcançou uma retração de 3,55% no fim de 2015.

Gráfico 10 – PIB no Brasil: Taxas de crescimento real entre 2011 e 2015



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)

Durante o ano de 2015, a oposição se tornou mais forte e iniciou a defesa do processo de *impeachment* da presidente, alegando o cenário impopular de recessão econômica e elevado nível dos indicadores de inflação, déficit público e taxa de juros. Esse cenário culminou, em 2016, no impeachment da presidente Dilma Rousseff.

CAPÍTULO II – ANÁLISE GRÁFICA DA EVOLUÇÃO SETORIAL DAS AÇÕES DO IBOVESPA

2.1. Metodologia

Além de consulta às referências bibliográficas e de estudo da evolução dos principais indicadores macroeconômicos no período, foi realizado tratamento e análise da base de dados da composição diária do Índice Ibovespa¹ de janeiro de 1990 a dezembro de 2020. Se utilizando da classificação setorial² também auferida junto à bolsa de valores, foi possível aglutinar cada ação por setor econômico e analisar a relação da evolução do índice com acontecimentos históricos e indicadores macroeconômicos.

Em maiores detalhes, a base de dados disponibilizada (que trazia informações diárias sobre a evolução de cada empresa na bolsa) foi primeiramente organizada em trimestres para refletir o índice Ibovespa (que é reavaliado a cada quatro meses), e posteriormente em anos, para facilitar a visualização de sua evolução para cada período histórico. Em seguida, foi preciso ajustar os códigos das ações (ou *tickers*), uma vez que os antigos prefixos dos códigos eram formados por 3 letras e os novos prefixos dos códigos passaram a ser formados por 4 algarismos. Também foi preciso atualizar os códigos em virtude das fusões, das aquisições e dos *rebrandings* ocorridos no período³.

Feito isto, foi possível enquadrar todas as empresas em uma única base, viabilizando sua classificação setorial no padrão atualmente utilizado pela bolsa de valores. Após a referida organização dos dados, foi calculada a participação percentual de cada setor e subsetor econômico no Índice Ibovespa para cada trimestre de cada ano. Para melhor visualização, foram elaborados gráficos (onde o eixo Y ilustra a participação de 0% a 100% e o eixo X a contrapõe com a evolução trimestral de janeiro de 1990 a dezembro de 2020). Se faz pertinente pontuar, para todos os efeitos, que a bolsa de valores brasileira disponibiliza classificação por Setor, Subsetor e Segmento, taxonomia adotada por este trabalho para alcançar as conclusões nele contidas.

Com isso, foi possível analisar a evolução da relevância de cada setor econômico no mercado de capitais ao largo do tempo e conjecturar possíveis correspondências entre

¹ Disponível em: < https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/up2data/sobre-up2data/ >. Acesso em: março de 2021.

² Disponível em: < https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes/consultas/classificacao-setorial/ >. Acesso em: março de 2021.

³ Consultar Anexo 1.

essas alterações e o cenário político e econômico do recorte histórico em tela, discorrendo brevemente sobre o perfil das políticas públicas adotadas no período e inferindo a sensibilidade dos principais papéis do mercado financeiro a cada uma delas.

Em virtude da ausência de fatos que permitissem realizar correspondências seguras com os códigos atuais, algumas ações foram desconsideradas da análise para evitar distorções setoriais. Este foi o caso de 64 dos 391 papéis analisados (16,3%), todos sinalizados com “#N/D” nas colunas “Setor Econômico”, “Subsetor Econômico” e “Segmento” da tabela do Anexo 1. Para ações que não figuram mais na atual bolsa de valores (B3), a classificação setorial foi auferida no site da antiga bolsa (BM&F Bovespa), conforme sinalização “Site BM&F” na coluna “Correspondência Atual” da tabela do Anexo 1.

Vale salientar, para todos os efeitos, que a relevância das ações de determinado setor na composição do índice das ações mais negociadas da bolsa de valores brasileira não depende exclusivamente de fatores político-institucionais ou oscilações nas variáveis macroeconômicas. Naturalmente, é preciso considerar também o desempenho privado e os resultados financeiros de cada empresa para qualificar seus momentos de alta e de baixa no índice Ibovespa. Isso posto, no âmbito deste trabalho a proposta é relacionar somente fatores político-institucionais e fatos macroeconômicos do período para inferir possíveis causas para as variações gráficas observadas.

2.2. Introdução: Índice Ibovespa

Gráfico 11 – Série Histórica do Índice Ibovespa entre janeiro de 1997 e dezembro de 2020



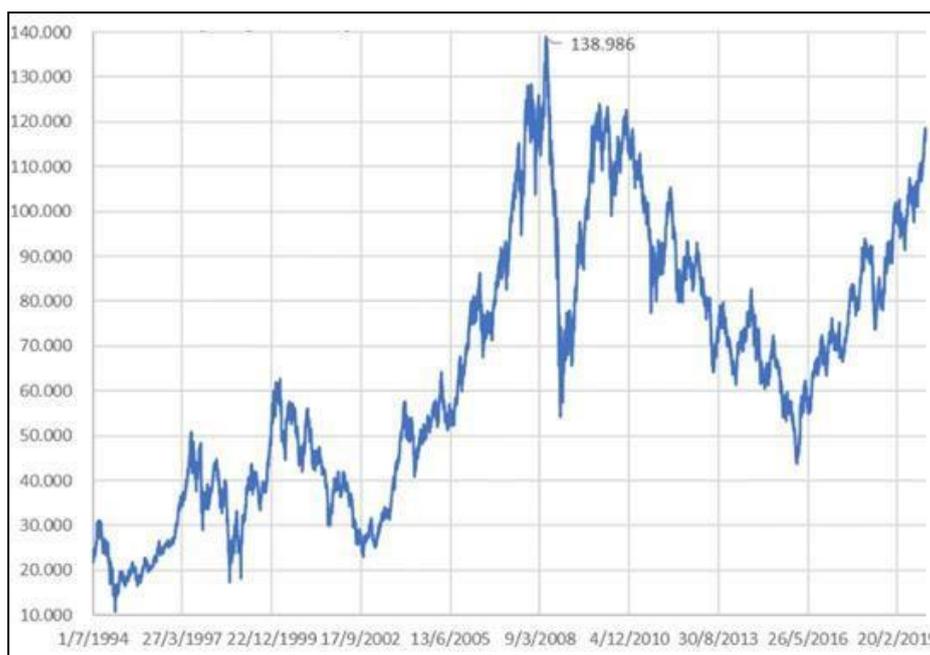
Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

O Índice Ibovespa é o principal indicador da bolsa de valores nacional e é responsável por reunir as ações com maior volume de negociação na B3 (“Brasil, Bolsa e Balcão”) nos últimos meses. O índice em questão permite, por meio da sua carteira teórica de ações, o acompanhamento direto do desempenho médio das cotações das ações que o compõe.

A série histórica do Índice Ibovespa no período de 1997 até 2020 contou com diversas oscilações, sendo o maior pico no valor de 119.017 pontos e o maior vale no valor de 6.472 pontos no período. Os três principais momentos de interrupção da trajetória ascendente do Índice Ibovespa foram: a crise financeira de 2008 nos Estados Unidos, que impactou todo o globo, a crise de choques de oferta e demanda no Brasil em 2014 e o advento da pandemia da COVID-19 em 2019.

Uma análise pertinente do comportamento do Índice Ibovespa é em relação à inflação do país, permitindo analisar os reais efeitos da estabilização do Plano Real no desempenho da bolsa de valores brasileira. O gráfico abaixo, elaborado pelo economista Samy Dana, ilustra o desempenho do Índice Ibovespa corrigido pela inflação. Por meio dele, é possível perceber que a máxima histórica real seria de 138.986 pontos em maio de 2008, enquanto o mesmo valor não corrigido pela inflação seria de 76.753 pontos.

Gráfico 12 – Série Histórica do Índice Ibovespa ajustado pelo IPCA entre julho de 1994 e fevereiro de 2019

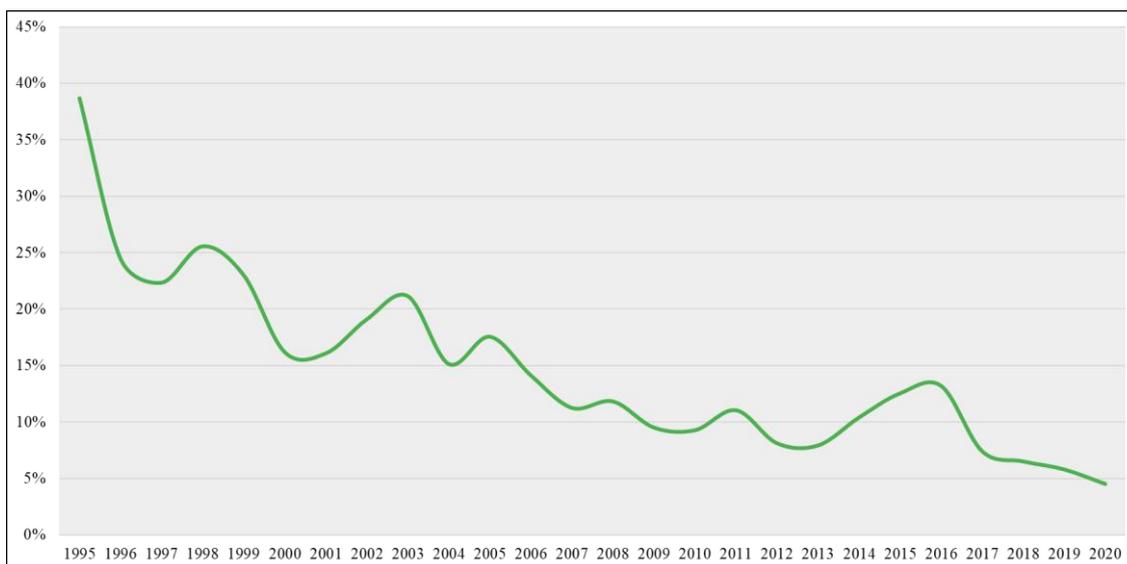


Fonte: Diário do Investidor

Assim, o Ibovespa partiu de aproximadamente 20.000 pontos em 1994 para aproximadamente 120.000 pontos em 2020, o que equivale a uma valorização real próxima de 500% do mercado financeiro após a implementação do Plano Real. Por este motivo, não é exagero afirmar que os investimentos na bolsa de valores superaram a inflação e foram mais rentáveis do que ela no período seguinte ao Plano Real.

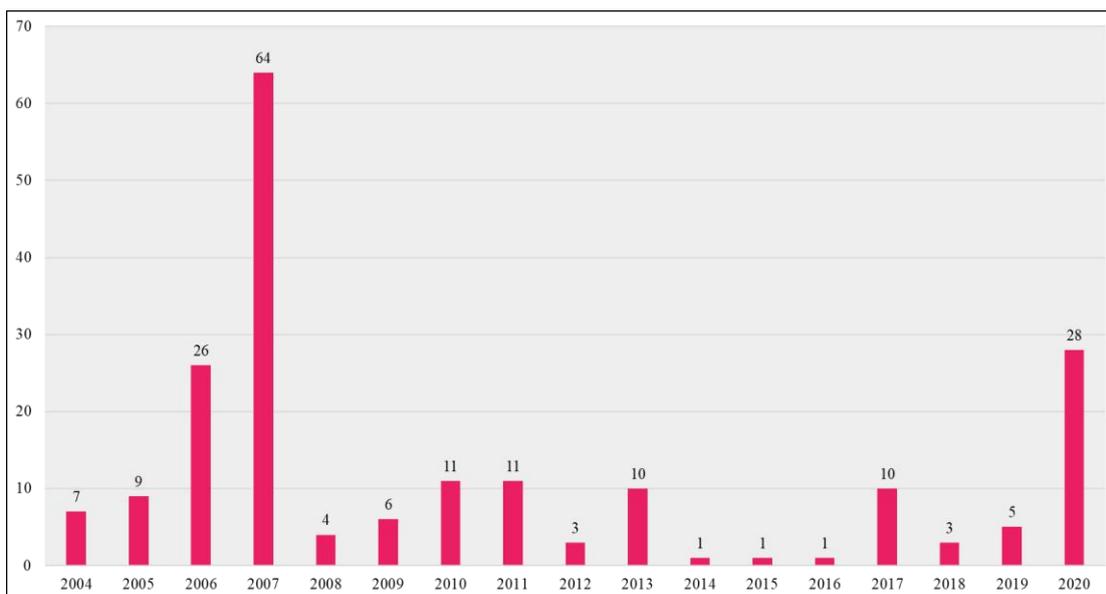
Apesar da inflação fazer com que a liquidez financeira da população aumente, possibilitando que os preços das ações apresentem uma tendência de alta, não é esse cenário de alta no Índice Ibovespa nos períodos de maior inflação que o gráfico acima reflete. No caso do Brasil, um país com histórico de altas taxas de juros, o preço das ações tende a diminuir devido ao alto risco de investimento. Logo, somente a partir de 2020, com a queda da Taxa Selic para o patamar de 2%, conforme gráfico abaixo, e a inflação em torno 9,5%, é possível atribuir a alta do Índice Ibovespa a esses indicadores macroeconômicos.

Gráfico 13 – Série Histórica da Taxa Selic Nominal entre os anos de 1995 e 2020



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Comitê de Política Monetária (COPOM)

A valorização do Índice Ibovespa no período de 1990 a 2020 pode ter ocorrido em função de um aumento pela procura de processos de abertura de capital por parte de empresas, visando sócios para injetar capital e diluir o risco de quebra das companhias. No ano de 1990 o número de empresas na bolsa era 615 e, com seguidas falências e saídas da bolsa, somente a partir de 2004 o número de IPO (Initial Public Offering) voltou a crescer rapidamente e a permitir que a bolsa chegasse em 407 empresas em 2020. O gráfico abaixo ilustra o volume de processos de abertura de capital na B3 a partir de 2004.

Gráfico 14– Série Histórica do Número de IPO - Initial Public Offering no entre os anos de 2004 e 2020

Fonte: elaboração própria com base nos dados da CNN Brasil

O aumento de empresas na bolsa de valores brasileira é fundamental para dar vazão aos investimentos nos períodos de taxa de juros mais baixa, que seguiram a partir da estabilização da inflação com o Plano Real em 1994. Quando o país possuía elevadas taxas de juros, não era atrativo para o investidor aplicar seu capital na bolsa de valores e assumir grandes riscos de oscilação de patrimônio, pois, naquela época, investimentos de baixo risco atrelados à Taxa Selic tinham excelentes resultados. No caso da caderneta de poupança, a rentabilidade acumulada até 2020 ficou em torno de 700% corrigida pela inflação, valor superior aos 500% do Ibovespa.

Nesse sentido, para compreender a composição setorial do índice Ibovespa no período de 1990 a 2010, se faz pertinente analisar graficamente as altas e baixas de cada setor, ou seja, os momentos de maior e de menor relevância deles na composição do índice formado pelas ações mais negociadas na bolsa de valores. As oscilações gráficas podem ser explicadas pelas variações dos principais índices macroeconômicos no período e pelo contexto político do país, sendo necessário relacionar quais acontecimentos geraram seus principais picos e vales.

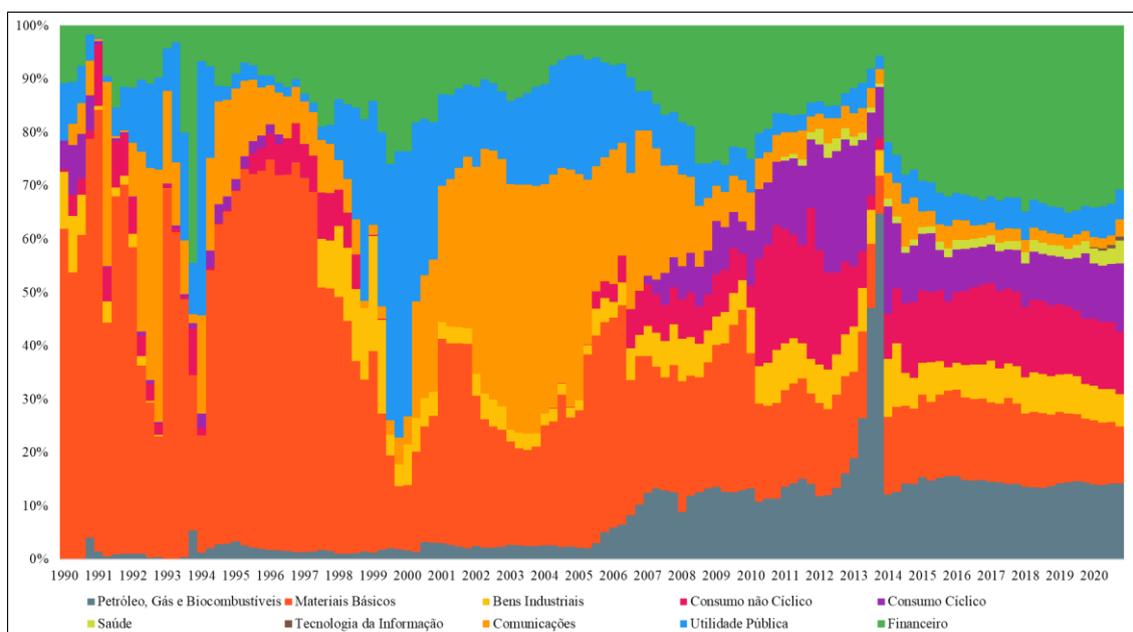
Para facilitar essa compreensão, a bolsa de valores brasileira utiliza onze setores econômicos para organizar as ações disponibilizadas no mercado, são eles: (i) Petróleo, Gás e Biocombustível; (ii) Tecnologia da Informação; (iii) Materiais Básicos; (iv)

Comunicações; (v) Bens Industriais; (vi) Utilidade Pública; (vii) Consumo não Cíclico; (viii) Financeiro; (iv) Consumo Cíclico; (x) Saúde e (xi) Outros. A seguir, esta monografia vai abordar individualmente cada setor econômico e seus respectivos subsetores e segmentos.

Antes, todavia, é pertinente analisar a evolução percentual do Ibovespa de forma conjunta. O gráfico abaixo carrega a composição trimestral do índice por setor (excluindo ações pertencentes a “Outros” e “Não Classificadas”).

Com a análise do gráfico abaixo é possível perceber claramente uma tendência de equilibrada diversificação setorial na composição do Ibovespa desde 2014, o que pode ser tido como mentalidade de *hedge* dos investidores após a crise econômica nacional eclodida naquele ano. De todo modo, o histórico entre 1990 e 2020 indica quatro principais momentos para as principais ações negociadas na bolsa de valores: (i) o período entre 1990 e 1997, com alta participação setorial média de “Materiais Básicos”; (ii) o período entre 1998 e 2005, com expansão dos papéis relacionados ao setor “Utilidade Pública” e “Comunicações”; (iii) o período entre 2006 e 2014, que marcou sólida entrada dos setores de “Consumo Cíclico” e “Consumo Não-Cíclico” no índice; e (iv) o período entre 2015 e 2020, que registrou protagonismo para o setor “Financeiro” no Ibovespa.

Gráfico 15 – Visão Geral da Evolução da Composição Setorial do Índice Ibovespa (1990-2020)



Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

O primeiro período se justifica fundamentalmente pelo perfil da economia brasileira observado entre 1990 e 1997, que conferiu destaque para a indústria pesada, herança do pensamento econômico em vigor no país durante a maior parte do século XX. O setor “Materiais Básicos” também atinge altos patamares em 1996, com a privatização da Vale do Rio Doce, quando segmento de mineração ganhou especial protagonismo (que perdura até os dias atuais, sendo VALE3 um dos papéis mais transacionados na B3).

O segundo período, por sua vez, está intrinsecamente ligado às reformas realizadas pelo governo Fernando Henrique Cardoso nos anos anteriores, em especial as que culminaram na criação das Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel), em 1996, Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel), em 1997 e Agência Nacional de Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP) em 1998. Como reflexo do sucesso do novo desenho dos mercados de eletricidade, gás natural e telecomunicações, estes setores ganharam destaque na bolsa de valores.

Já o terceiro período é indissociável das políticas de transferência de renda à população com alta propensão marginal a consumir implantadas pelos presidentes Luiz Inácio Lula da Silva e Dilma Rousseff. Ao conferir poder de compra aos brasileiros, os setores relacionados a consumo (seja este cíclico, seja este não-cíclico) performam melhor aos olhos dos investidores.

O quarto período, finalmente, registra relevante expansão do setor financeiro, fato relacionado ao tom das políticas públicas de controle fiscal adotadas desde 2016 (o que inclui a PEC nº 55/2016, que estabeleceu o Teto de Gastos, por exemplo). Neste contexto, ademais, o surgimento de *fintechs* e bancos digitais não pode ser ignorado enquanto fator preponderante para o comportamento observado nestas ações.

O gráfico também reserva destaques pontuais para alguns setores em períodos chave. É o caso do setor “Financeiro”, em 1994, impactado pelo sucesso do Plano Real e controle da hiperinflação ou do setor “Petróleo, Gás e Biocombustíveis”, em 2013, afetado pela volta da realização das rodadas de licitação de hidrocarbonetos no país.

Esta breve exposição já seria suficiente para indicar, ainda que superficialmente, que o padrão de comportamento do mercado é diretamente refletido pelos acontecimentos econômicos e fatos político-institucionais no período. Um maior detalhamento setorial, todavia, se faz necessário para firmar ainda mais as bases desta hipótese.

2.3. Petróleo, Gás e Biocombustíveis

O setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis apresentou um elevado nível de desenvolvimento nos últimos anos devido a constante demanda por energia em uma economia em crescimento, o que aumentou a procura dos investidores por ações desse setor. A bolsa de valores brasileira dividiu o setor de Petróleo, Gás e Biocombustível conforme disposto na tabela abaixo:

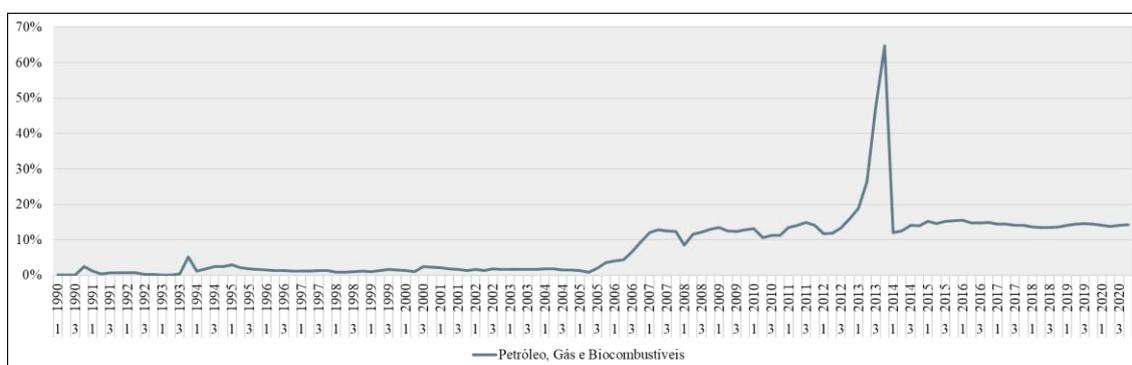
Tabela 1 – Composição do Setor “Petróleo, Gás e Biocombustível” em Subsetor e Segmento

Setor Econômico	Subsetor Econômico	Segmento
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração, Refino e Distribuição
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Equipamentos e Serviços

Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

O gráfico abaixo indica que o setor de Petróleo, Gás e Biocombustível foi pouco relevante na composição do índice Ibovespa até o final do ano de 2005. Desde então, a importância do setor na bolsa de valores aumentou consideravelmente, tendo seu pico em 2013 e seu vale em 2014, mantendo em seguida uma relevância constante em patamar superior que do período de 1990-2005.

Gráfico 16 – Variação Percentual da Evolução da Composição Setorial do Índice Ibovespa no período de 1990 a 2020 no Setor “Petróleo, Gás e Biocombustível”



Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

Antes de abordar os principais acontecimentos históricos que afetaram esse setor nos últimos anos, se faz pertinente mencionar as variáveis econômicas que influenciam na participação de ações de Petróleo, Gás e Biocombustível na composição do índice Ibovespa. Cabe considerar o papel da taxa de câmbio como principal indicador, tendo em vista que as transações na indústria de petróleo são altamente dolarizadas e afetadas pelas cotações internacionais do Brent e WTI, impactando a valoração dos hidrocarbonetos no

Brasil (e, conseqüentemente, os níveis de produção nacionais). Outra variável que acaba por impactar o preço dos bens produzidos pelo setor é o Índice Geral de Preços do Mercado (“IGP-M”), indicador atrelado à maior parte dos contratos de energia de longo prazo, incluindo financiamento para infraestrutura setorial.

Isso pode se justificar por alguns acontecimentos específicos ao longo dos governos de Lula e Dilma. Em 2006, a Petrobras anunciou a descoberta de indícios de petróleo no pré-sal, um tipo de óleo mais simples de ser refinado, com menor capacidade poluente e, portanto, mais atrativo para o comércio mundial. Nesse sentido, as ações do setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis se valorizaram e sua relevância na bolsa de valores brasileira, por conseguinte, seguiu a mesma tendência. Em 2013, após cinco anos de interrupção, foram retomadas as licitações de áreas para exploração e produção de hidrocarbonetos, o que influenciou a alta histórica naquele ano.

A queda abrupta em 2014 pode ser creditada, entre outros fatores, à previsão de recessão (à época admitida por muitos economistas) e principalmente à eclosão dos desdobramentos da Operação Lava-Jato, que incorreram em prejuízo estimado de R\$ 6 bilhões nos resultados de 2014 na companhia. Dada a concentração dos ativos do setor na Petrobras, aliás, cabe frisar que o desempenho da empresa afeta significativamente a evolução dos papéis nesse setor. Desde então, o setor de Petróleo, Gás e Biocombustível manteve sua relevância constante em um patamar superior ao anterior a seu maior pico.

2.4. Tecnologia da Informação

O setor de Tecnologia da Informação tem como principal função levar inovações, seja por meio de serviços ou da incorporação de tecnologia em produtos. A B3 o divide conforme o disposto na tabela abaixo:

Tabela 2 – Composição do Setor “Tecnologia da Informação” em Subsetor e Segmento

Setor Econômico	Subsetor Econômico	Segmento
Tecnologia da Informação	Computadores e Equipamentos	Computadores e Equipamentos
Tecnologia da Informação	Programas e Serviços	Programas e Serviços

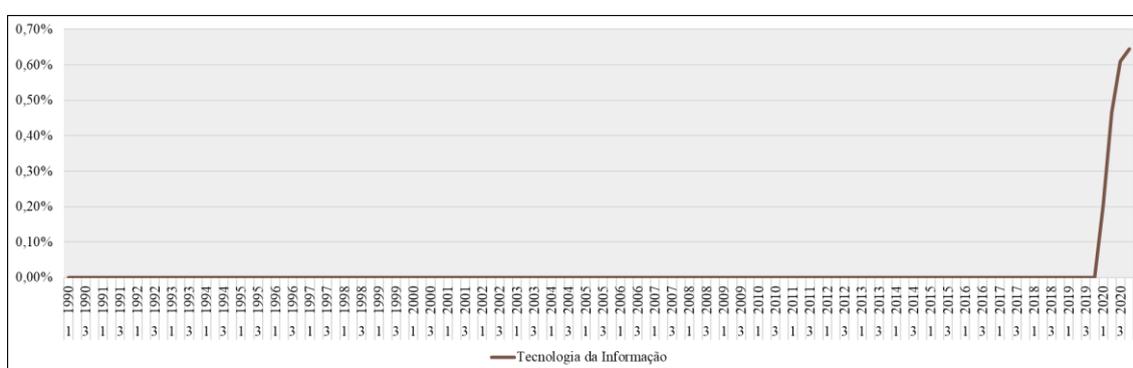
Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

O setor de Tecnologia da Informação atrai diversos investidores tanto pela sua capacidade futura de crescimento quanto pela sua resiliência na última crise, gerada pela pandemia da COVID-19. Além disso, vale mencionar que, apesar da sua estrutura

possibilitar a redução dos custos e o aumento da receita, o setor apresenta grande competição e os lucros podem oscilar de acordo com esse fator e com a demanda efetiva.

De acordo com o gráfico abaixo é possível perceber que o setor de Tecnologia da Informação teve participação praticamente inexistente na composição do índice Ibovespa até o ano de 2019. A partir do ano de 2020, o setor começou a aumentar sua relevância no Ibovespa de forma ascendente, com cada vez mais participação na composição do PIB brasileiro, devido a necessidade das empresas de promover inovação e aumentar sua eficiência.

Gráfico 17 – *Variação Percentual da Evolução da Composição Setorial do Índice Ibovespa no período de 1990 a 2020 no Setor “Tecnologia da Informação”*



Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

É fundamental considerar a influência da taxa de câmbio no setor de Tecnologia da Informação. Como seus insumos são, em sua maioria, importados da China e dos Estados Unidos, é preciso um câmbio controlado para importar de forma competitiva.

Paralelamente, como o surgimento do setor é recente, seria impreciso traçar relação direta do seu desempenho com qualquer acontecimento específico na história econômica brasileira pelo menos até 2019, quando seu crescimento acelerado indicou que a expectativa dos investidores era otimista para o setor. No ano de 2019, o presidente Jair Bolsonaro sancionou a Lei nº 13.969/2019, que garantiu incentivos fiscais para empresas de tecnologia da informação, visando atrair cada vez mais investimentos e pesquisas nesse setor. Essa lei possibilitou que o crescimento previsto para o ano de 2020 se efetivasse, tendo esse resultado refletido no aumento da relevância das empresas do setor no volume das ações negociadas na bolsa de valores.

Em poucas palavras, a alta relevância do setor de Tecnologia da Informação nas ações negociadas no Brasil foi incentivada tanto pela evidente necessidade mundial de

desenvolvimento tecnológico, quanto pelos incentivos governamentais concedidos em prol de seu crescimento.

2.5. Materiais Básicos

A B3 divide o setor de Materiais Básicos conforme o disposto na tabela abaixo:

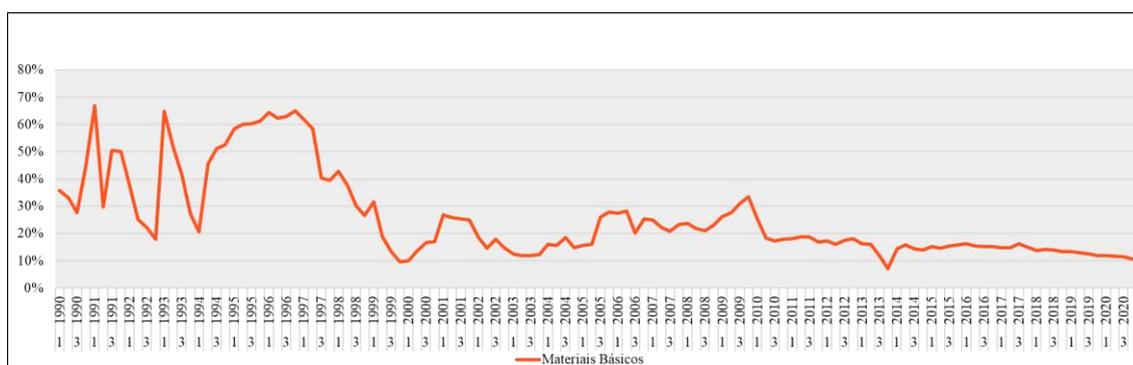
Tabela 3 – Composição do Setor “Materiais Básicos” em Subsetor e Segmento

Setor Econômico	Subsetor Econômico	Segmento
Materiais Básicos	Embalagens	Embalagens
Materiais Básicos	Madeira e Papel	Madeira
Materiais Básicos	Madeira e Papel	Papel e Celulose
Materiais Básicos	Materiais Diversos	Materiais Diversos
Materiais Básicos	Mineração	Minerais Metálicos
Materiais Básicos	Químicos	Petroquímicos
Materiais Básicos	Químicos	Químicos Diversos
Materiais Básicos	Químicos	Fertilizantes e Defensivos
Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia
Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Artefatos de Ferro e Aço
Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Artefatos de Cobre

Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

O setor de Materiais Básicos sempre apresentou relevância na composição do Índice Ibovespa, com estabilidade de participação das ações entre 1990 e 2000 e momento de oscilações em um patamar inferior na década seguinte.

Gráfico 18 – Variação Percentual da Evolução da Composição Setorial do Índice Ibovespa no período de 1990 a 2020 no Setor “Materiais Básicos”



Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

O setor de Materiais Básicos tem grande importância econômica por ser responsável pela produção de insumos para a indústria. Nesta conjuntura, o setor é fortemente influenciado pelo desempenho do mercado externo, pois os metais brasileiros

acabam favorecidos em momentos de colapso dos demais produtores internacionais, como a Comunidade dos Países Independentes (CEI) para minério de ferro ou o Chile para o cobre, por exemplo. Além disso, o setor é fortemente dependente da demanda internacional.

O setor de Materiais Básicos engloba subsetores que são impactados diretamente pelas privatizações, como é o caso da Mineração e Siderurgia e Metalurgia. Em 1993, durante o governo de Itamar Franco, é possível acompanhar as oscilações causadas pelos sucessivos leilões da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) na bolsa de valores brasileira, quando o governo se desfez de 91% das ações da empresa. Em seguida, em 1997, durante o governo de Fernando Henrique Cardoso, a privatização da Vale também gerou oscilações no índice Ibovespa, sendo marcada pelas manifestações presenciais em frente a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro.

2.6. Comunicações

O setor de Comunicações tende a evoluir cada vez mais junto a evolução da tecnologia no mundo, ressaltando principalmente os mecanismos relacionados ao 5G e ao marketing digital. A B3 dividiu o setor de Comunicações conforme o disposto na tabela abaixo:

Tabela 4 – Composição do Setor “Comunicações” em Subsetor e Segmento

Setor Econômico	Subsetor Econômico	Segmento
Comunicações	Mídia	Produção de Filmes e Programas
Comunicações	Mídia	Publicidade e Propaganda
Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações

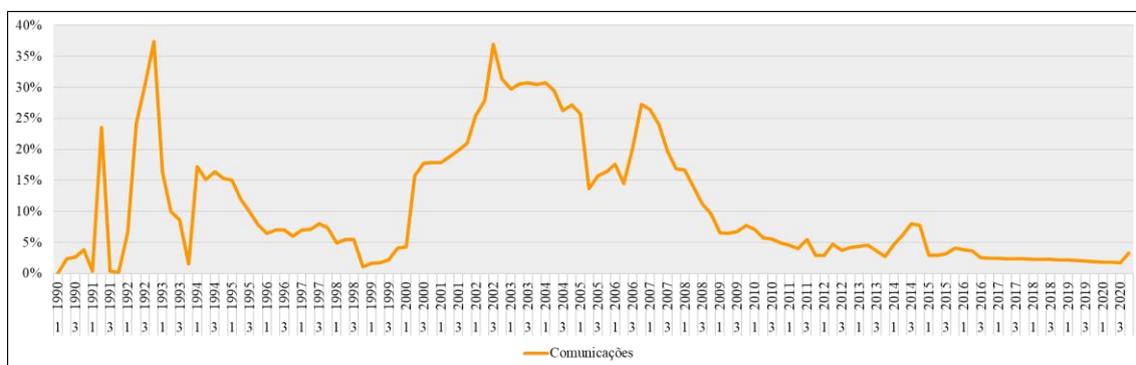
Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

O setor de Comunicações apresenta baixa variedade de empresas de capital aberto, sendo, em sua maioria, empresas do subsetor de Telecomunicações. Essas empresas de telefonia são altamente competitivas e exercem forte influência nesse setor, o que é positivo por gerar previsibilidade de receitas e bons pagamentos de dividendos, devido ao seu modelo de negócio de planos de assinatura. Por outro lado, o maior risco desse setor está relacionado a regulação, com forte fiscalização por parte das agências reguladoras, podendo gerar alguma sanção ou multa por irregularidade.

É importante ressaltar que as variações da taxa de câmbio influenciam diretamente no comportamento das ações do setor de Comunicações, devido ao grande volume de operações em moeda estrangeira para financiamento e importações no mercado de telecomunicações. No caso desse setor, é importante considerar as variações da taxa de câmbio tanto nos momentos de estabilidade – como em 1994, quando o dólar estava em paridade com o real após o Plano Real – quanto nos momentos de instabilidade – como em 2002 e 2003, quando a taxa de câmbio real apresentou forte desvalorização.

De acordo com o gráfico abaixo é possível perceber que o setor de Comunicações teve forte presença nas ações mais negociadas do Brasil durante os anos de 1990 e 2009, tendo seus dois maiores picos em 1992-1993 e 2002-2003. A partir disso, o setor registrou perda de relevância expressiva na composição setorial do Ibovespa. O desempenho volátil do gráfico da presença do setor de Comunicações na composição do Ibovespa é influenciado pela sensibilidade das ações de telecomunicação em relação aos impactos econômicos e ao alto endividamento com que elas operam para financiar sua expansão acelerada.

Gráfico 19 – *Varição Percentual da Evolução da Composição Setorial do Índice Ibovespa no período de 1990 a 2020 no Setor “Comunicações”*



Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

Em 1994, com o sucesso do Plano Real em estabilizar a economia brasileira, o dólar se encontrava em paridade com real. Essa relação foi benéfica para o setor de Comunicações que pode aumentar o volume de financiamentos e importações, levando a um aumento da relevância do setor nas ações mais negociadas da bolsa de valores brasileira.

Durante o governo de Fernando Henrique Cardoso, em 1997, a criação da Lei Geral de Telecomunicações fundou a Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel)

para implantar um novo modelo da telecomunicação no Brasil. Em seguida, em 1998, o BNDES e o Ministério das Comunicações finalizaram a privatização do Sistema Telebrás, responsável por implementar as políticas públicas de telecomunicação no país, que representou uma queda na participação das ações do setor de Comunicações no índice Ibovespa. Além disso, o presidente sancionou a Lei nº 9.998/2000, que instituiu o Fundo de Universalização dos Serviços de Telecomunicações como responsável por financiar as políticas governamentais do setor. Essa medida representou o aumento do acesso da população aos serviços de telecomunicação, refletindo em aumento da participação do setor de Comunicações nas ações mais negociadas da bolsa de valores brasileira.

De acordo com o Banco Central, o setor de telecomunicações foi o que mais recebeu investimentos estrangeiros nos anos de 2001 e 2002, devido aos leilões de telefonia celular organizados pelo governo do presidente Fernando Henrique Cardoso. Esses investimentos externos explicam o crescente aumento de relevância do setor de Comunicações no Ibovespa nesse período, registrando inclusive um dos maiores picos históricos entre 2002 e 2003.

O ano de 2007, que registrou uma alta no gráfico da participação do setor de Comunicações no índice Ibovespa, foi um dos melhores anos para telefonia móvel brasileira. De acordo com a Anatel, o país ganhou cerca de 21 milhões de novos usuários, registrando um aumento de 21,08% em relação ao ano anterior. Essa valorização das ações do setor não se manteve por muito tempo, devido ao processo de fusão entre a Oi e a Brasil Telecom em 2008, que não foi bem-visto pelo mercado e se refletiu em queda da participação do setor de Comunicações nas ações mais negociadas da bolsa de valores.

2.7. Bens Industriais

O setor de Bens Industriais é um dos mais relevantes para a economia brasileira e engloba diversos segmentos da indústria nacional. A bolsa de valores brasileira (B3) dividiu o setor de Bens Industriais conforme disposto na tabela abaixo:

Tabela 5 – Composição do Setor “Bens Industriais” em Subsetor e Segmento

Setor Econômico	Subsetor Econômico	Segmento
Bens Industriais	Comércio	Material de Transporte
Bens Industriais	Construção e Engenharia	Construção Pesada
Bens Industriais	Construção e Engenharia	Produtos para Construção
Bens Industriais	Construção e Engenharia	Serviços Diversos
Bens Industriais	Construção e Engenharia	Engenharia Consultiva

Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	Máq. e Equip. Industriais
Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	Máq. e Eq. Construção e Agrícolas
Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	Motores, Compressores e Outros
Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	Armas e Munições
Bens Industriais	Material de Transporte	Material Aeronáutico e de Defesa
Bens Industriais	Material de Transporte	Material Rodoviário
Bens Industriais	Transporte	Serviços de Apoio e Armazenagem
Bens Industriais	Transporte	Exploração de Rodovias
Bens Industriais	Transporte	Transporte Aéreo
Bens Industriais	Transporte	Transporte Ferroviário
Bens Industriais	Transporte	Transporte Hidroviário
Bens Industriais	Transporte	Transporte Rodoviário

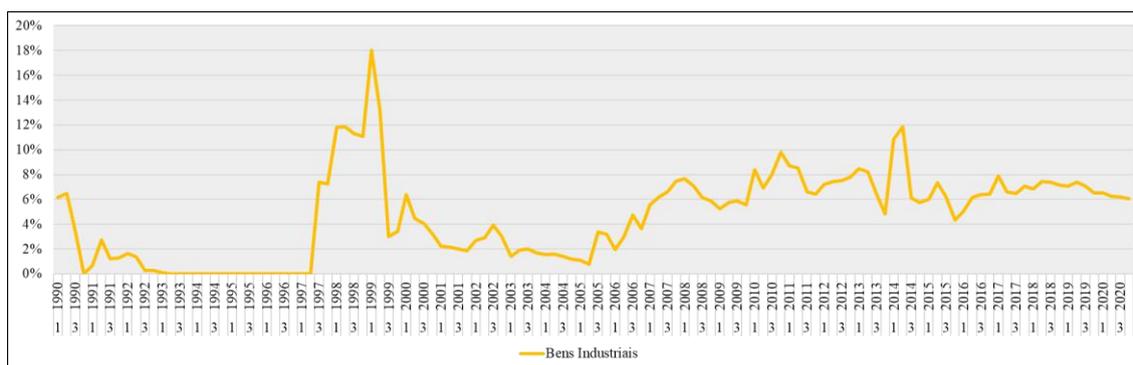
Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

Dentre os seguimentos supracitados vale ressaltar os principais indicadores econômicos que afetam o desempenho deles no mercado acionário. Primeiramente, o ciclo econômico é um grande risco para os projetos de Construção e Engenharia, pois o longo prazo para o retorno desses investimentos está sujeito a oscilações de mercado. Em segundo lugar, o subsetor de Máquinas e Equipamentos dependem diretamente da demanda interna e externa, podendo a qualquer momento sofrerem com a queda de demanda. Por fim, os Transportes contam com o risco de endividamento, em que recebem suas receitas em real e realizam seus custos em dólar, tendo uma cautelosa relação com o câmbio.

É fundamental considerar também as variáveis macroeconômicas que impactam no desempenho desse setor, como o PIB e a taxa Selic. Os bens industriais dependem de construções intensivas em mão de obra e capital, de maneira que a economia aquecida, caracterizada pelo PIB elevado, é essencial para remunerar esses investimentos. A longa duração das construções e obras também perfaz a necessidade de verificação de condições de empréstimos futuros, que são favorecidas por momentos de baixa na taxa Selic.

De acordo com o gráfico abaixo é possível perceber que o setor de Bens Industriais registrou participação na composição setorial do Ibovespa durante o período de 1990 a 2020, excluindo os anos de 1994-1997. Ademais, o ano de 1999 registrou o maior pico do setor, sendo seguido, no mesmo ano, por um queda ainda maior. Fora essa forte oscilação o setor manteve sua composição em um patamar de relevância considerável e estável.

Gráfico 20 – *Variação Percentual da Evolução da Composição Setorial do Índice Ibovespa no período de 1990 a 2020 no Setor “Bens Industriais”*



Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

No período de 1994 a 1997, durante o governo de Fernando Henrique Cardoso, a atividade econômica permaneceu desaquecida, o que justifica a ausência de relevância do setor industrial nas ações mais negociadas da bolsa de valores brasileira. As medidas de política econômica de juros alto e controle de crédito contribuíram para redução da atividade industrial da época, como pôde ser visto no Capítulo I.

Já em 2007, durante o governo de Luiz Inácio Lula da Silva, o cenário era outro. A economia estava em expansão e o Programa de Aceleração de Crescimento (PAC) tinha acabado de ser lançado pelo governo federal. Esse programa era responsável por aumentar os investimentos, principalmente em infraestrutura, para promover o crescimento econômico do Brasil. Esse acontecimento foi bem precificado pelo mercado, levando a alta e a uma estabilidade da participação das ações do setor no índice Ibovespa.

Simultaneamente, a produção industrial brasileira apresentou forte queda nos anos de 1998 e 1999, sendo fortalecida em 2013 pela diminuição do faturamento no subsetor de Máquinas e Equipamentos, culminando na redução de postos de trabalho. Ademais, em 2014 a atividade industrial apresentou a maior queda desde 2009, de acordo com a Confederação Nacional da Indústria (CNI). Os momentos supracitados revelaram forte diminuição da participação das ações do setor de Bens Industriais nas ações mais negociadas da bolsa de valores brasileira.

2.8. Utilidade Pública

O setor de Utilidade Pública está voltado para o fornecimento de serviços de necessidade básica para a população. A bolsa de valores brasileira (B3) dividiu o setor de Utilidade Pública conforme disposto na tabela abaixo:

Tabela 6 – Composição do Setor “Utilidade Pública” em Subsetor e Segmento

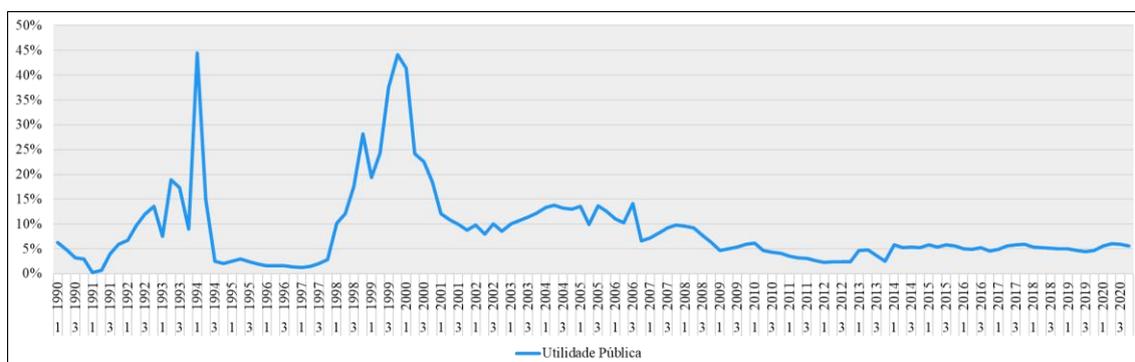
Setor Econômico	Subsetor Econômico	Segmento
Utilidade Pública	Água e Saneamento	Água e Saneamento
Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica
Utilidade Pública	Gás	Gás

Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

O setor de Utilidade Pública é influenciado, principalmente, por duas variáveis macroeconômicas: o PIB e a taxa Selic. Em primeiro lugar, momentos de PIB elevado, ou seja, de economia aquecida, permitem que o aumento do volume capital no mercado possibilite uma maior quantidade de investimentos. Em segundo lugar, uma taxa Selic baixa viabiliza melhores taxas para os empréstimos, que são fundamentais nas obras de longo prazo desse setor.

De acordo com o gráfico abaixo é possível perceber que o setor de Utilidade Pública se encontra com baixa e constante participação nas ações mais negociadas do Brasil no período de 2002-2020. Entretanto, antes disso a participação do setor era alta e oscilou entre picos, em 1994 e 2000, e vales, entre 1995 e 1997.

Gráfico 21 – Variação Percentual da Evolução da Composição Setorial do Índice Ibovespa no período de 1990 a 2020 no Setor “Utilidade Pública”



Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

O subsetor de Energia Elétrica tem forte influência no setor de Utilidade Pública, como pode ser visto pelos impactos que as crises elétricas causaram na participação do

setor do índice Ibovespa. Por isso, a reforma e crise do setor elétrico no governo de Fernando Henrique Cardoso provocou a primeira grande queda de relevância das ações do setor de Utilidade Pública na composição setorial do Ibovespa em 1994.

Em seguida, a “crise do apagão” de 2001 e 2002 entrando no governo de Luís Inácio Lula da Silva, ocasionada pela dificuldade de geração de energia em um regime climático de baixas chuvas, foi responsável pela segunda grande perda de relevância do setor. O governo de Luís Inácio Lula da Silva, aliás, contou com importantes marcos para o setor: a Lei nº 11.909/2009 (“Lei do Gás”), a Lei nº 11.445/2007 (“Lei do Saneamento Básico”) e o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC - 2017), que também previa investimentos estatais para saneamento, energia e recursos hídricos.

Já no governo Dilma Rousseff, em 2014, o advento de nova crise hídrica (e, portanto, menor capacidade de geração por parte das hidrelétricas) incorreu em nova queda dos papéis deste subsetor, afetando o setor de Utilidade Pública.

Mais tarde, em 2020, o presidente Jair Bolsonaro sancionou a lei do Novo Marco Legal do Saneamento do país para complementar a lei de 2007, acabando com os contratos de programa e obrigando a abertura de licitação, podendo ser disputada tanto por iniciativas públicas quanto privadas. Todas essas melhorias supracitadas realizadas por Lula e Bolsonaro foram benéficas para as ações do setor de Utilidade Pública, conforme reflete o gráfico.

2.9. Consumo não-cíclico

O setor de Consumo não Cíclico envolve as empresas que são menos afetadas pelos ciclos econômicos de alta e de baixa. A bolsa de valores brasileira (B3) dividiu o setor de Consumo não Cíclico conforme disposto na tabela abaixo:

Tabela 7 – Composição do Setor “Consumo não Cíclico” em Subsetor e Segmento

Setor Econômico	Subsetor Econômico	Segmento
Consumo não Cíclico	Agropecuária	Agricultura
Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	Carnes e Derivados
Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	Açúcar e Álcool
Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	Alimentos Diversos
Consumo não Cíclico	Bebidas	Cervejas e Refrigerantes
Consumo não Cíclico	Comércio e Distribuição	Alimentos

Consumo não Cíclico	Prod. de Uso Pessoal e de Limpeza	Produtos de Limpeza
Consumo não Cíclico	Prod. de Uso Pessoal e de Limpeza	Produtos de Uso Pessoal

Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

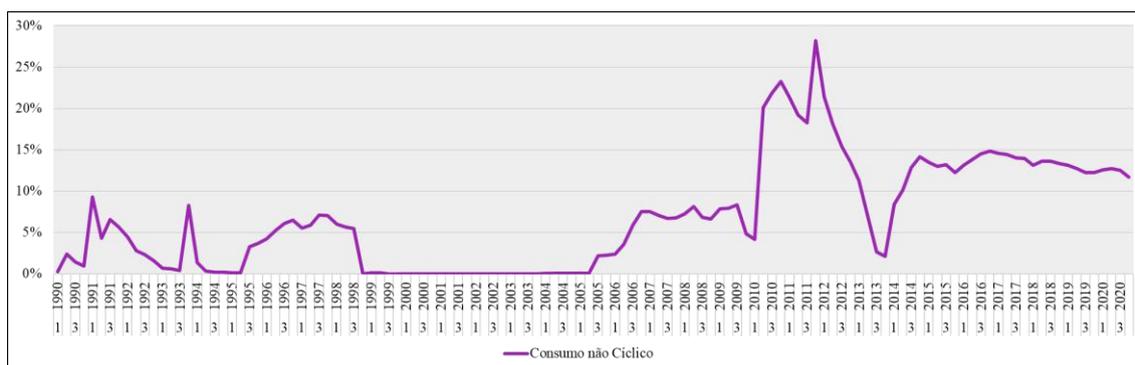
É essencial relacionar as oscilações da participação do setor no índice Ibovespa com as principais variáveis macroeconômicas que o afetam: o PIB, a inflação e a taxa Selic. Primeiramente, a elevação do PIB indica um maior crescimento da atividade econômica, representado pelo maior poder de compra da população e refletindo diretamente no aumento do consumo não cíclico. Assim, o salto da taxa de crescimento real do PIB de 2009 (-0,13%) para 2010 (7,53%) pode ser observada no gráfico do setor como a formação do maior pico de participação dele na bolsa de valores.

Em segundo lugar, a inflação distorce os preços relativos levando ao aumento do custo de vida da população, que pode ser observado graficamente no período de 1991 a 1993, quando a inflação se encontrava no seu pico, antes da execução do Plano Real em 1994, e o consumo reduziu drasticamente, impactando a participação do setor no Ibovespa. Por fim, a diminuição da taxa Selic tende a aumentar o consumo pelo menor custo do crédito, então, desde que ela saiu dos dois dígitos no ano de 2017 a participação do setor nas ações mais negociadas do Brasil conseguiu se manter constante.

O subsetor econômico da Agropecuária apresenta grande relevância no PIB brasileiro e na geração de empregos do país. Nesse sentido, analisando especificamente esse subsetor, é importante considerar a variável da demanda externa. Nos últimos anos, a China foi a maior parceira comercial do Brasil, sendo responsável, principalmente, pela importação referente a agropecuária. Possíveis choques de demanda chinesa, como, por exemplo, a crise dos tigres asiáticos em 1997, podem impactar o desempenho geral do setor de Consumo não Cíclico.

De acordo com o gráfico abaixo é possível perceber que o setor de Consumo não Cíclico teve uma trajetória volátil durante os períodos de 1990-1999 e 2005-2020, com um período sem representatividade no Ibovespa durante os anos de 1999-2005. O maior momento de relevância do setor nas ações mais negociadas do país foi de 2010-2012, quando apresentou forte participação setorial no Ibovespa.

Gráfico 22 – *Variação Percentual da Evolução da Composição Setorial do Índice Ibovespa no período de 1990 a 2020 no Setor “Consumo Não Cíclico”*



Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

Durante os anos 2000, o mundo passou por uma forte recessão econômica em consequência do colapso do mercado imobiliário americano devido à crise financeira de 2008. Essa recessão prejudicou tanto o consumo de mercado interno quanto externo, podendo ser vista no gráfico com a ausência de relevância das ações do setor de Consumo não Cíclico no período de 2000-2005.

A recuperação da relevância desse setor no índice Ibovespa ocorreu a partir de 2005, ano da expansão do Bolsa Família, programa de transferência de renda criado em 2003 pelo presidente Luís Inácio Lula da Silva que conferiu poder de compra à uma população com alta propensão marginal a consumir. Em seguida ao mandato de Lula, uma forte expectativa tomou conta do mercado quanto a sua sucessora, a presidente Dilma Rousseff, como pode ser visto na alta do setor em 2010. Assim que tomou posse em 2011, a presidente colocou em prática um novo programa de transferência de renda, o Plano Brasil sem Miséria. Esses subsídios a renda para população garantem o acesso de todos aos produtos do setor de Consumo não Cíclico, que fica registrado pela alta gráfica a partir de 2005.

O setor de Consumo não Cíclico foi bastante afetado pelos impactos da crise internacional de 2012 no Brasil, como fica notório com a brusca queda da participação do setor no índice Ibovespa nesse ano. A recuperação econômica só refletiu no setor em 2014, ano com um desempenho melhor por parte da atividade agropecuária do que do comércio.

2.10. Financeiro

O setor Financeiro é um dos setores com maior peso e contribuição no índice Ibovespa. A bolsa de valores brasileira (B3) dividiu o setor Financeiro conforme disposto na tabela abaixo:

Tabela 8 – Composição do Setor “Financeiro” em Subsetor e Segmento

Setor Econômico	Subsetor Econômico	Segmento
Financeiro	Serviços Financeiros Diversos	Serviços Financeiros Diversos
Financeiro	Serviços Financeiros Diversos	Gestão de Recursos e Investimentos
Financeiro	Securitizadoras de Recebíveis	Securitizadoras de Recebíveis
Financeiro	Previdência e Seguros	Corretoras de Seguros
Financeiro	Previdência e Seguros	Seguradoras
Financeiro	Outros Títulos	Outros Títulos
Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos
Financeiro	Intermediários Financeiros	Soc. Arrendamento Mercantil
Financeiro	Intermediários Financeiros	Soc. Crédito e Financiamento
Financeiro	Holdings Diversificadas	Holdings Diversificadas
Financeiro	Exploração de Imóveis	Exploração de Imóveis
Financeiro	Exploração de Imóveis	Intermediação Imobiliária

Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

O setor financeiro é muito influenciado pela variável macroeconômica da taxa Selic, devido a relevância da taxa básica de juros para formação das linhas de crédito. Quanto menor a taxa Selic mais acessível é o crédito, pois os bancos tendem a abaixar a taxa de juros, enquanto aumentos na taxa Selic levam a restrição de crédito, diminuindo a propensão a consumir da população. Outra variável que influencia no desempenho do setor Financeiro é a taxa de câmbio. Quando a taxa Selic aumenta, investidores estrangeiros são atraídos pela alta dos juros, aumentando a presença de dólar no país e impactando na taxa de câmbio. Essa movimentação é positiva pois aumenta a confiabilidade no país.

De acordo com o gráfico abaixo é possível perceber que o setor Financeiro manteve sua participação relevante no Ibovespa durante todo o período analisado de 1990 a 2020. O principal pico do setor foi registrado entre 1993 e 1994, com picos menores em 1999-2000, 2008-2010 e 2015-2020. Vale ressaltar também a queda expressiva no ano de 2014, que foi rapidamente recuperada no mesmo ano e no início de 2015.

Gráfico 23 – Variação Percentual da Evolução da Composição Setorial do Índice Ibovespa no período de 1990 a 2020 no Setor “Financeiro”



Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

Depois da crise financeira global de 2008, as Fintechs, startups financeiras, começaram a ter maior relevância no cenário bancário mundial. Esse movimento criou a necessidade de modernização das instituições financeiras tradicionais, incluindo pautas como experiência do cliente e melhoria do atendimento.

O ano de 2013 foi marcado por juros altos, baixo PIB e risco regulatório, dessa forma, o setor Financeiro refletiu o baixo desempenho econômico do país com a queda da sua relevância na composição do índice Ibovespa. Entretanto, o setor Financeiro possui grande relevância na bolsa de valores brasileira ao longo de todo o período analisado por conta do bom desempenho histórico do segmento dos Bancos.

Já em 2015, o Brasil perdeu seu *rating* Fitch de bom pagador, que mantinha pelos sete anos anteriores, o que fez com que o setor Financeiro registrasse perda de valor em suas ações principais ações como Itaú Unibanco, Bradesco e Banco do Brasil. Esse momento está representado no gráfico com uma diminuição da participação das ações do setor Financeiro na composição do índice Ibovespa.

2.11. Consumo Cíclico

O setor de Consumo Cíclico abrange diversas empresas do setor de varejo e é um dos setores mais abrangentes com a presença de diversos segmentos. A bolsa de valores brasileira (B3) dividiu o setor de Consumo Cíclico conforme disposto na tabela abaixo:

Tabela 9 – Composição do Setor “Consumo Cíclico” em Subsetor e Segmento

Setor Econômico	Subsetor Econômico	Segmento
Consumo Cíclico	Automóveis e Motocicletas	Automóveis e Motocicletas
Consumo Cíclico	Comércio	Tecidos, Vestuário e Calçados

Consumo Cíclico	Comércio	Produtos Diversos
Consumo Cíclico	Comércio	Eletrodomésticos
Consumo Cíclico	Construção Civil	Incorporações
Consumo Cíclico	Diversos	Serviços Educacionais
Consumo Cíclico	Diversos	Aluguel de carros
Consumo Cíclico	Diversos	Programas de Fidelização
Consumo Cíclico	Hoteis e Restaurantes	Restaurante e Similares
Consumo Cíclico	Hoteis e Restaurantes	Hotelaria
Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	Calçados
Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	Fios e Tecidos
Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	Vestuário
Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	Acessórios
Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas	Utensílios Domésticos
Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas	Móveis
Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	Produção de Eventos e Shows
Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	Bicicletas
Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	Viagens e Turismo
Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	Brinquedos e Jogos
Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	Atividades Esportivas

Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

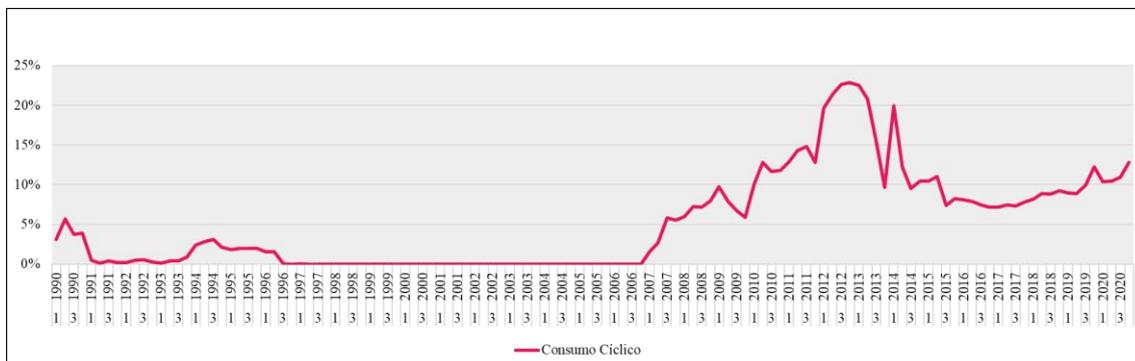
É importante ressaltar a relação desse setor com os principais indicadores macroeconômicos, como taxa de juros, inflação, desemprego, salário mínimo, PIB e taxa de câmbio. A taxa de juros alta dificulta o acesso ao crédito por parte do consumidor e das empresas, enquanto a inflação alta pode levar a um aumento dos juros por parte do Banco Central implicando no cenário citado anteriormente. Além disso, o desemprego diminui o poder de compra do consumidor e eventuais alterações do salário mínimo impactam diretamente na renda média da população. Por fim, cabe mencionar que o crescimento do PIB gera uma expectativa de demanda e as alterações da taxa de câmbio afetam diretamente as importações e exportações das empresas do setor.

Devido à forte relação desse setor com a demanda interna e externa, ou seja, com o consumo, seu desempenho está diretamente relacionado com o cenário econômico brasileiro e mundial. Nesse sentido, não existe muita previsibilidade de resultados para o setor de Consumo Cíclico, ele está sujeito a variações sazonais de demanda.

De acordo com o gráfico abaixo é possível perceber que o setor de Consumo Cíclico apresentou tímida participação na composição do Ibovespa durante os anos de 1990 a 1996. Entretanto, em 1997 sua trajetória foi brutalmente interrompida sendo retomada somente em 2007. Desde então, o setor apresentou diversos picos de relevância

com uma participação constantemente elevada nas ações mais negociadas da bolsa de valores brasileira.

Gráfico 24 – *Varição Percentual da Evolução da Composição Setorial do Índice Ibovespa no período de 1990 a 2020 no Setor “Consumo Cíclico”*



Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

O ano de 1997 registrou o primeiro *circuit breaker* da história da bolsa de valores no Brasil. Esse evento foi provocado pela instabilidade gerada com a crise asiática e seus ataques especulativos, que impactaram diretamente a economia brasileira. Como solução econômica, o governo brasileiro estruturou junto ao FMI um acordo de empréstimo financeiro para o país. Tendo em vista esses acontecimentos, o mercado financeiro apresentou forte volatilidade e a presença do setor de Consumo Cíclico no Ibovespa ficou praticamente zerada nos anos seguintes.

Durante o governo do presidente Luíz Inácio Lula da Silva e de sua sucessora Dilma Rousseff, os programas de transferência de renda, como o Bolsa Família em 2003 com expansão em 2005 e o Plano Brasil sem Miséria em 2011, proporcionaram um aumento do poder de compra da população com alta propensão marginal a consumir. O consequente maior consumo fez com que a participação do setor de Consumo Cíclico no índice Ibovespa aumentasse.

A retomada da presença do setor de Consumo Cíclico nas ações mais negociadas do Brasil ocorreu somente em 2007, mas a sua alavancagem se deu entre os anos de 2012 e 2014, apesar da queda brusca devido à crise internacional em 2012. Durante o governo Dilma Rousseff, quando o setor educacional foi fortemente financiado pelo governo federal por meio do Fies, o segmento de Serviços Educacionais se tornou um dos mais atrativos aos investidores, o que fica evidente com o aumento de empresas do setor com abertura de capital (IPO) na bolsa de valores.

2.12. Saúde

O setor de Saúde ganhou expressiva relevância com o aumento da expectativa de vida da população mundial e os avanços tecnológicos, sendo ainda mais valorizado com a pandemia da COVID-19. A bolsa de valores brasileira (B3) dividiu o setor de Saúde conforme disposto na tabela abaixo:

Tabela 10 – Composição do Setor “Saúde” em Subsetor e Segmento

Setor Econômico	Subsetor Econômico	Segmento
Saúde	Equipamentos	Equipamentos
Saúde	Medicamentos e Outros Produtos	Medicamentos e Outros Produtos
Saúde	Serviços Médicos	Serviços Médicos

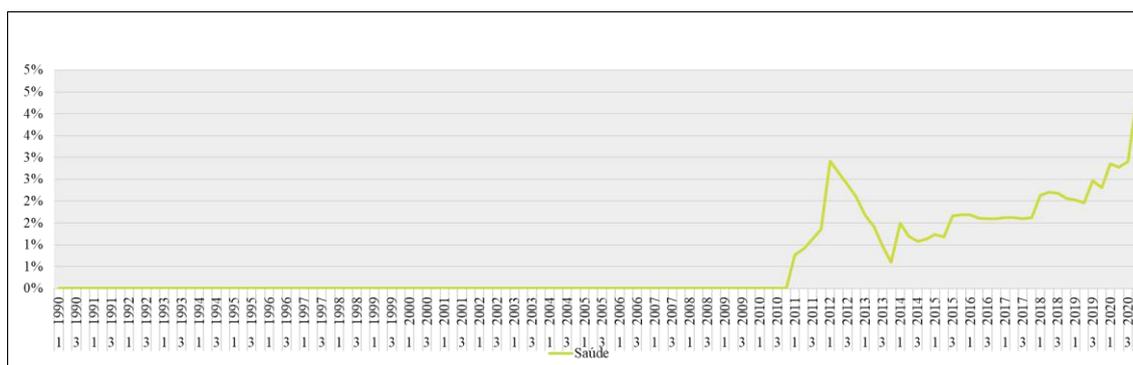
Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

É importante mencionar que o setor de saúde possui baixa exposição aos ciclos econômicos, pois a saúde é vista como uma prioridade independente do momento político ou econômico do país. Atrelado a isso, o setor possui importante função social, o que concede a ele condições especiais em caso de problemas financeiros.

Por outro lado, o maior risco do setor é a melhora do serviço público de saúde, tendo em vista que a ineficiência por parte do serviço público é um dos principais fatores que levam a procura do serviço privado para supri-la. Além disso, é preciso considerar a influência do dólar no desempenho do setor e em sua participação no índice Ibovespa. A alta do dólar torna os produtos de saúde brasileiros, como materiais e equipamentos médicos, mais atrativo para o mercado internacional enquanto o efeito contrário prejudica as exportações desses produtos pelo Brasil.

De acordo com o gráfico abaixo é possível perceber que o setor de Saúde teve presença inexpressiva no Ibovespa durante o período de 1990 a 2010. A partir de 2011, o setor entrou em uma trajetória crescente, com uma forte queda no período de 2012-2014 e uma retomada que segue em escala crescente até 2020.

Gráfico 25 – *Variação Percentual da Evolução da Composição Setorial do Índice Ibovespa no período de 1990 a 2020 no Setor “Saúde”*



Fonte: elaboração própria a partir de dados Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

O aumento da relevância das empresas do setor de Saúde na bolsa de valores brasileira é acompanhado de um interesse da população em melhorar sua qualidade de vida e desenvolver tecnologias preventivas para doenças e para lidar com o atual envelhecimento mundial. Ademais, a precariedade do sistema público de saúde no Brasil faz com que a procura por melhores atendimentos na rede privada seja cada vez maior, o que estimulou a abertura de capital de diversas empresas do setor na bolsa de valores e fez com que elas estejam entre as ações mais negociadas do país.

A estrutura de saúde oferecida pelo Estado impacta diretamente esse setor, que lucra com a procura da população por serviços de saúde privados. A incapacidade do SUS de atender a todos os brasileiros com rapidez e qualidade faz com que a procura por planos de saúde aumente, beneficiando as empresas distribuidoras deles. Atrelado a isso, privilégios concedidos pelo governo, como a disponibilização gratuita de medicamentos pela farmácia popular criada em 2004, enfraquecem o serviço privado de saúde.

Além de toda a importância da saúde privada no Brasil devido às falhas da saúde pública, é importante ressaltar alguns acontecimentos. Em 2012, a presidente Dilma Rousseff prorrogou por mais cinco anos a quebra da patente do remédio contra Aids, o que levou a maior queda gráfica da participação do setor de Saúde no índice Ibovespa. Em seguida, o setor segue com participação crescente até registrar uma aceleração da sua relevância nos anos de 2019 e 2020, refletindo o começo pandemia da COVID-19 e dos investimentos em vacinas e remédios para tratá-la.

CONCLUSÃO

Esse trabalho permitiu concluir que o comportamento do mercado financeiro é sensível à implementação de políticas públicas ao longo do governo e às variações dos indicadores macroeconômicos. É possível observar as oscilações tanto no gráfico geral do comportamento do Índice Ibovespa quanto nos gráficos de composição setorial do índice em momentos de alteração de política econômica ou de modificação de resultado de indicadores.

No geral, os setores de Tecnologia da Informação, Consumo Cíclico e Saúde cresceram sua participação no Índice Ibovespa nos últimos anos, enquanto os setores Materiais Básicos, Comunicações e Utilidade Pública reduziram a mesma. Vale ressaltar que a relevância dos setores Petróleo, Gás e Biocombustível, Bens Industriais, Consumo não Cíclico e Financeiro nas ações mais negociadas da bolsa de valores brasileira se manteve no mesmo patamar de presença.

Outro ponto interessante é que o alto grau de volatilidade do próprio Índice Ibovespa nos últimos anos indica que as mudanças político-institucionais no país não passam visão de estabilidade para o investidor. Desde o controle da inflação apenas em 1994, passando pelas crises econômicas (2008 e 2013), pela pandemia da COVID-19 e pela mudança de governos sem conclusão de mandato, restou notabilizada a insegurança dos investidores nacionais e internacionais em relação ao Brasil.

Nesse sentido, o crescimento do Ibovespa perpassa a necessidade de estabilizar a política econômica do país, de aumentar sua segurança jurídica e de garantir seu ordenamento institucional. Em termos práticos, optar por políticas públicas de Estado que foquem no controle fiscal e na previsibilidade dos investimentos é o passo necessário para reduzir o Risco Brasil e atrair novos investimentos para as ações nacionais.

REFERÊNCIAS

ARIDA, Persio. RESENDE, André Lara. **Inflação Inercial e Reforma Monetária: Brasil**. Pérsio Arida e André Lara Resende. [S. l.: s. n.], 1986.

BIELSHOWSKY, Ricardo. **Pensamento econômico brasileiro: o ciclo ideológico do desenvolvimentismo**. 1ª Ed. Contraponto, 2007.

CALUZ, Antonio. **Os determinantes do Desempenho do Mercado de Acionário: Uma análise aplicada ao Brasil**, Trabalho de Monografia.

CASTRO, Lavínia. **Economia Brasileira Contemporânea: (1954-2015)**. 2ª Ed. Atlas 2016.

COM ‘boom’ de IPOs, bolsa volta a ter mais de 400 empresas –em 1990, eram 615. *In: Com ‘boom’ de IPOs, bolsa volta a ter mais de 400 empresas –em 1990, eram 615*: Só em dois meses neste ano, 15 empresas já abriram capital, quase o mesmo que em 2017, 2018 e 2019 somados. [S. l.], 8 mar. 2021. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/business/com-boom-de-ipos-bolsa-volta-a-ter-mais-de-400-empresas-em-1990-eram-615/>. Acesso em: 13 nov. 2021.

DISCURSO de Posse Presidente Fernando Henrique Cardoso. **Discurso de Posse Presidente Fernando Henrique Cardoso**, [S. l.], p. 1-29, 1 jan. 1995. Disponível em: <http://www.biblioteca.presidencia.gov.br/publicacoes-oficiais/catalogo/fhc/discurso-de-posse-1995>. Acesso em: 13 nov. 2021.

FURTADO, Celso. **Formação Econômica do Brasil**. 34. ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2007 (1959).

GIAMBIAGI, Fabio. **Economia Brasileira Contemporânea: (1954-2015)**. 2ª Ed. Atlas 2016.

IBOVESPA x inflação: quem vence essa disputa?. *In: Ibovespa x inflação: quem vence essa disputa?*. [S. l.], 28 out. 2021. Disponível em: <https://blog.toroinvestimentos.com.br/inflacao-ibovespa>. Acesso em: 13 nov. 2021.

INFLAÇÃO histórica x Ibovespa: qual subiu mais desde o Plano Real?. *In: Inflação histórica x Ibovespa: qual subiu mais desde o Plano Real?*. [S. l.], 13 maio 2021. Disponível em: <https://www.diariodeinvestimentos.com.br/inflacao-historica-ibovespa/>. Acesso em: 13 nov. 2021.

INFORME SETORIAL MINERAÇÃO E METALURGIA Nº 16 - JUN/1998. **Impacto da Crise Asiática no Mercado de Cobre**, [s. l.], 10 jun. 1998.

LASER PROCIANOY, Jairo; VERDI, Rodrigo S. **Reação do Mercado à Alteração na Composição da Carteira de Índices de Bolsa de Valores Brasileiros**, Revista Brasileira de Finanças, vol. 4, núm. 2, 2006, pp. 141-167 Sociedade Brasileira de Finanças Rio de Janeiro, Brasil.

LOPES, L. M. & Vasconcellos, M. A. (org). **Manual e Macroeconomia**. São Paulos –

Atlas, 1998.

MACIEL, Gustavo. **Relações do Comportamento Macroeconômico e o Ibovespa: Uma análise para o período de 1994-2015**, Trabalho de Monografia.

PIMENTA JUNIOR, Tabajara; Hironobu Higuchi, Rene. **Variáveis Macroeconômicas e o Ibovespa: um Estudo da Relação de Causalidade**. REAd - Revista Eletrônica de Administração, vol. 14, núm. 2, mayo-agosto, 2008, pp. 296-315 Universidade Federal do Rio Grande do Sul Porto Alegre, Brasil.

PRONUNCIAMENTO do Presidente da República, Luiz Inácio Lula da Silva, na sessão solene de posse no Congresso Nacional. **Pronunciamento do Presidente da República, Luiz Inácio Lula da Silva, na sessão solene de posse no Congresso Nacional**, [S. l.], p. 1-13, 1 jan. 2003. Disponível em: <http://www.biblioteca.presidencia.gov.br/presidencia/ex-presidentes/luiz-inacio-lula-da-silva/discursos/discursos-de-posse/discurso-de-posse-1o-mandato>. Acesso em: 13 nov. 2021.

SIMONDE, Mario Henrique. Inflação: gradualismo x tratamento de choque / Mario Henrique Simonsen. *In: Inflação : gradualismo x tratamento de choque / Mario Henrique Simonsen.* [S. l.], 1 jan. 1970. Disponível em: <https://biblioteca.ibge.gov.br/biblioteca-catalogo.html?id=247151&view=detalhes>. Acesso em: 13 nov. 2021.

SIMONSEN: Pioneiro da Visão Inercial de Inflação. **Simonsen: Pioneiro da Visão Inercial de Inflação**, [S. l.], p. 1-16, 1 mar. 2003. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rbe/a/XbLVx8BVhwFjHMPHgqmKYtt/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 13 nov. 2021

SOARES NETTO, Érico. **Análise de interação entre variáveis macroeconômicas e o Ibovespa**. São Paulo, 2017. Monografia – Faculdade de Economia e Administração. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

6 Fatores que Fazem a Bolsa de Valores Subir ou Cair: Conheça os 6 fatores que influenciam a bolsa de valores. Veja o que faz com que a bolsa se valorize ou se deprecie.. *In: 6 Fatores que Fazem a Bolsa de Valores Subir ou Cair* . [S. l.], 15 fev. 2021. Disponível em: <https://comoinvestir.thecap.com.br/6-fatores-bolsa-de-valores-subir-ou-cair/>. Acesso em: 13 nov. 2021

ANEXOS

Anexo 1 – Premissas adotadas para classificação setorial das ações

Código	Prefixo	Setor Econômico	Subsetor Econômico	Segmento	Correspondência Atual
ABEV3	ABEV	Consumo não Cíclico	Bebidas	Cervejas e Refrigerantes	
ACE 4	ACE	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	ARMT
ACES4	ACES	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	ARMT
AEDU3	AEDU	Consumo Cíclico	Diversos	Serviços Educacionais	COGN
AELP3	AELP	Financeiro	Outros títulos	Outros títulos	Site BM&F
AGEI3	AGEI	Consumo Cíclico	Construção Civil	Incorporações	PDGR
ALLL11	ALLL	Bens Industriais	Transporte	Transporte Ferroviário	RAIL
ALLL3	ALLL	Bens Industriais	Transporte	Transporte Ferroviário	RAIL
ALP 4	ALP	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	Calçados	ALPA
AMBV4	AMBV	Consumo não Cíclico	Bebidas	Cervejas e Refrigerantes	ABEV
AQT 2	AQT	#N/D	#N/D	#N/D	
AQT 4	AQT	#N/D	#N/D	#N/D	
ARC 6	ARC	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Papel e Celulose	FIBR
ARC 8	ARC	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Papel e Celulose	FIBR
ARCE3	ARCE	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	ARMT
ARCZ6	ARCZ	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Papel e Celulose	FIBR
AVI 2	AVI	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	GGBR
AVI 4	AVI	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	GGBR
AZE 2	AZE	Bens Industriais	Construção e Engenharia	Construção Pesada	AZEV
AZE 4	AZE	Bens Industriais	Construção e Engenharia	Construção Pesada	AZEV
AZUL4	AZUL	Bens Industriais	Transporte	Transporte Aéreo	
B3SA3	B3SA	Financeiro	Serviços Financeiros Diversos	Serviços Financeiros Diversos	
BAR 2	BAR	#N/D	#N/D	#N/D	
BAR 4	BAR	#N/D	#N/D	#N/D	
BB 2	BB	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	BBAS
BB 3	BB	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	BBAS
BB 4	BB	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	BBAS
BBAS3	BBAS	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	
BBAS4	BBAS	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	
BBD 4	BBD	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	BBDC
BBDC3	BBDC	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	
BBDC4	BBDC	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	

BBSE3	BBSE	Financeiro	Previdência e Seguros	Seguradoras	
BEEF3	BEEF	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	Carnes e Derivados	
BEL 1	BEL	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	ARMT
BEL 2	BEL	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	ARMT
BEL 3	BEL	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	ARMT
BEL 4	BEL	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	ARMT
BELG3	BELG	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	ARMT
BELG4	BELG	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	ARMT
BES 2	BES	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	BCSA
BES 4	BES	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	BCSA
BESP11	BESP	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	BCSA
BESP4	BESP	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	BCSA
BFC 2	BFC	#N/D	#N/D	#N/D	
BFC 4	BFC	#N/D	#N/D	#N/D	
BISA3	BISA	Bens Industriais	Construção e Engenharia	Construção Pesada	Site BM&F
BMT 4	BMT	Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas	Eletrodomésticos	WHRL
BMTO4	BMTO	Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas	Eletrodomésticos	WHRL
BNA 4	BNA	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	ITUB
BNAC4	BNAC	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	ITUB
BNCA3	BNCA	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	BBAS
BOB 4	BOB	Consumo não Cíclico	Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza	Produtos de Limpeza	BOBR
BPAC11	BPAC	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	
BRAP4	BRAP	Materiais Básicos	Mineração	Minerais Metálicos	
BRD 4	BRD	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração, Refino e Distribuição	BRDT
BRDT3	BRDT	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração, Refino e Distribuição	
BRDT4	BRDT	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração, Refino e Distribuição	
BRFS3	BRFS	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	Carnes e Derivados	
BRH 2	BRH	Consumo não Cíclico	Bebidas	Cervejas e Refrigerantes	ABEV
BRH 4	BRH	Consumo não Cíclico	Bebidas	Cervejas e Refrigerantes	ABEV
BRHA4	BRHA	Consumo não Cíclico	Bebidas	Cervejas e Refrigerantes	ABEV
BRKM5	BRKM	Materiais Básicos	Químicos	Petroquímicos	
BRML3	BRML	Financeiro	Exploração de Imóveis	Exploração de Imóveis	
BRPR3	BRPR	Financeiro	Exploração de Imóveis	Exploração de Imóveis	
BRTO3	BRTO	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	OIBR
BRTO4	BRTO	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	OIBR
B RTP3	B RTP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	TIMP
B RTP4	B RTP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	TIMP
BTOW3	BTOW	Consumo Cíclico	Comércio	Produtos Diversos	
BVMF3	BVMF	Financeiro	Serviços Financeiros Diversos	Serviços Financeiros Diversos	B3SA

CBV 2	CBV	#N/D	#N/D	#N/D	
CCPR3	CCPR	Financeiro	Exploração de Imóveis	Exploração de Imóveis	
CCRO3	CCRO	Bens Industriais	Transporte	Exploração de Rodovias	
CES 4	CES	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	CESP
CESP4	CESP	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
CESP5	CESP	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
CESP6	CESP	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
CEV 4	CEV	#N/D	#N/D	#N/D	
CEVA4	CEVA	#N/D	#N/D	#N/D	
CGAS5	CGAS	Utilidade Pública	Gás	Gás	
CIEL3	CIEL	Financeiro	Serviços Financeiros Diversos	Serviços Financeiros Diversos	
CIQ 2	CIQ	#N/D	#N/D	#N/D	
CIQ 4	CIQ	#N/D	#N/D	#N/D	
CLS 8	CLS	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	CLSC
CLSC6	CLSC	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
CME 4	CME	Materiais Básicos	Mineração	Minerais Metálicos	VALE
CMET4	CMET	Materiais Básicos	Mineração	Minerais Metálicos	VALE
CMI 2	CMI	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	CMIG
CMI 3	CMI	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	CMIG
CMI 4	CMI	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	CMIG
CMIG3	CMIG	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
CMIG4	CMIG	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
CNF 2	CNF	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Artefatos de Ferro e Aço	Site BM&F
CNF 4	CNF	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Artefatos de Ferro e Aço	Site BM&F
COGN3	COGN	Consumo Cíclico	Diversos	Serviços Educacionais	
COGU4	COGU	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	GGBR
CPF 2	CPF	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	CPFE
CPF 4	CPF	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	CPFE
CPFE3	CPFE	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
CPLE6	CPLE	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
CPN 5	CPN	Materiais Básicos	Químicos	Petroquímicos	BKRN
CPN 7	CPN	Materiais Básicos	Químicos	Petroquímicos	BKRN
CPNE5	CPNE	Materiais Básicos	Químicos	Petroquímicos	BKRN
CPS 3	CPS	Materiais Básicos	Químicos	Petroquímicos	BRKM
CPSL3	CPSL	Materiais Básicos	Químicos	Petroquímicos	BRKM
CRFB3	CRFB	Consumo não Cíclico	Comércio e Distribuição	Alimentos	
CRGT5	CRGT	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	OIBR
CRTP5	CRTP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	VIVT
CRU 1	CRU	#N/D	#N/D	#N/D	

CRU 3	CRU	#N/D	#N/D	#N/D	
CRUZ3	CRUZ	#N/D	#N/D	#N/D	
CSAN3	CSAN	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração, Refino e Distribuição	
CSI 6	CSI	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	USIM
CSIP6	CSIP	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	USIM
CSN 3	CSN	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	CSNA
CSNA3	CSNA	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	
CST 4	CST	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	ARMT
CST 6	CST	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	ARMT
CSTB4	CSTB	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	ARMT
CTAX3	CTAX	Bens Industriais	Serviços Diversos	Serviços Diversos	ATMP
CTAX4	CTAX	Bens Industriais	Serviços Diversos	Serviços Diversos	ATMP
CTIP3	CTIP	Financeiro	Serviços Financeiros Diversos	Serviços Financeiros Diversos	B3SA
CVCB3	CVCB	Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	Viagens e Turismo	
CYRE3	CYRE	Consumo Cíclico	Construção Civil	Incorporações	
DASA3	DASA	Saúde	Serviços Médico - Hospitalares, Análises e Diagnósticos	Serviços Médico - Hospitalares, Análises e Diagnósticos	
DTEX3	DTEX	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Madeira	
DUR 2	DUR	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Madeira	DTEX
DUR 4	DUR	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Madeira	DTEX
DURA4	DURA	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Madeira	DTEX
EBEN4	EBEN	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
EBTP3	EBTP	#N/D	#N/D	#N/D	
EBTP4	EBTP	#N/D	#N/D	#N/D	
ECOD3	ECOD	Consumo não Cíclico	Agropecuária	Agricultura	TESA
ECOR3	ECOR	Bens Industriais	Transporte	Exploração de Rodovias	
EGIE3	EGIE	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
ELE 3	ELE	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	ELET
ELE 6	ELE	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	ELET
ELET3	ELET	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
ELET6	ELET	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
ELP 4	ELP	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	Site BM&F
ELP 6	ELP	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	Site BM&F
ELPL4	ELPL	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	Site BM&F
ELPL5	ELPL	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	Site BM&F
ELPL6	ELPL	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	Site BM&F
ELU 2	ELU	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Artefatos de Cobre	PMAM
ELU 4	ELU	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Artefatos de Cobre	PMAM
EMAE4	EMAE	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	

EMBR3	EMBR	Bens Industriais	Material de Transporte	Material Aeronáutico e de Defesa	
EMBR4	EMBR	Bens Industriais	Material de Transporte	Material Aeronáutico e de Defesa	
ENBR3	ENBR	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
ENG 7	ENG	#N/D	#N/D	#N/D	
ENGI11	ENGI	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
EPTE4	EPTE	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	TRPL
EQTL3	EQTL	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
ERI 4	ERI	#N/D	#N/D	#N/D	
ERIC4	ERIC	#N/D	#N/D	#N/D	
EST 2	EST	Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	Brinquedos e Jogos	ESTR
EST 4	EST	Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	Brinquedos e Jogos	ESTR
ESTC3	ESTC	Consumo Cíclico	Diversos	Serviços Educacionais	YDUQ
EVEN3	EVEN	Consumo Cíclico	Construção Civil	Incorporações	
EZTC3	EZTC	Consumo Cíclico	Construção Civil	Incorporações	
FAP 2	FAP	#N/D	#N/D	#N/D	
FAP 4	FAP	#N/D	#N/D	#N/D	
FER 2	FER	#N/D	#N/D	#N/D	
FES 2	FES	#N/D	#N/D	#N/D	
FIBR3	FIBR	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Papel e Celulose	Site BM&F
FLRY3	FLRY	Saúde	Serviços Médico - Hospitalares, Análises e Diagnósticos	Serviços Médico - Hospitalares, Análises e Diagnósticos	
FNV 4	FNV	#N/D	#N/D	#N/D	
FNV 5	FNV	#N/D	#N/D	#N/D	
FNV 6	FNV	#N/D	#N/D	#N/D	
GEPA4	GEPA	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
GETI4	GETI	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	TIET
GFSA3	GFSA	Consumo Cíclico	Construção Civil	Incorporações	
GGBR4	GGBR	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	
GNDI3	GNDI	Saúde	Serviços Médico - Hospitalares, Análises e Diagnósticos	Serviços Médico - Hospitalares, Análises e Diagnósticos	
GOAU4	GOAU	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	
GOLL4	GOLL	Bens Industriais	Transporte	Transporte Aéreo	
GRSU3	GRSU	#N/D	#N/D	#N/D	
GRSU6	GRSU	#N/D	#N/D	#N/D	
HAPV3	HAPV	Saúde	Serviços Médico - Hospitalares, Análises e Diagnósticos	Serviços Médico - Hospitalares, Análises e Diagnósticos	
HER 2	HER	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	Vestuário	HGTX
HER 4	HER	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	Vestuário	HGTX
HGTX3	HGTX	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	Vestuário	

HYPE3	HYPE	Saúde	Comércio e Distribuição	Medicamentos e Outros Produtos	
ICP 4	ICP	#N/D	#N/D	#N/D	
IGTA3	IGTA	Financeiro	Exploração de Imóveis	Exploração de Imóveis	
INE 4	INE	Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	Máq. e Equip. Industriais	INEP
INEP4	INEP	Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	Máq. e Equip. Industriais	
IRBR3	IRBR	Financeiro	Previdência e Seguros	Seguradoras	
ITA 4	ITA	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	ITUB
ITAU4	ITAU	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	ITUB
ITS 4	ITS	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	ITAUSA
ITSA4	ITSA	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	
ITUB4	ITUB	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	
JBSS3	JBSS	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	Carnes e Derivados	
KLA 2	KLA	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Papel e Celulose	KLBN
KLA 4	KLA	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Papel e Celulose	KLBN
KLAB4	KLAB	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Papel e Celulose	KLBN
KLBN11	KLBN	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Papel e Celulose	
KLBN4	KLBN	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Papel e Celulose	
KROT3	KROT	Consumo Cíclico	Diversos	Serviços Educacionais	COGN
LAME4	LAME	Consumo Cíclico	Comércio	Produtos Diversos	
LEV 2	LEV	Consumo Cíclico	Automóveis e Motocicletas	Automóveis e Motocicletas	LEVE
LEV 4	LEV	Consumo Cíclico	Automóveis e Motocicletas	Automóveis e Motocicletas	LEVE
LIG 3	LIG	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	LIGH
LIGH3	LIGH	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
LIGT3	LIGT	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
LIP 3	LIP	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	LPR
LIPR3	LIPR	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
LLXL3	LLXL	Bens Industriais	Transporte	Serviços de Apoio e Armazenagem	Site BM&F
LNM 2	LNM	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Artefatos de Cobre	PMAM
LNM 4	LNM	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Artefatos de Cobre	PMAM
LOGG3	LOGG	Financeiro	Exploração de Imóveis	Exploração de Imóveis	
LREN3	LREN	Consumo Cíclico	Comércio	Tecidos, Vestuário e Calçados	
LUX 2	LUX	Bens Industriais	Transporte	Transporte Hidroviário	LUXM
LUX 4	LUX	Bens Industriais	Transporte	Transporte Hidroviário	LUXM
MAH 2	MAH	#N/D	#N/D	#N/D	
MAN 1	MAN	#N/D	#N/D	#N/D	
MAN 3	MAN	#N/D	#N/D	#N/D	
MGLU3	MGLU	Consumo Cíclico	Comércio	Eletrodomésticos	
MMXM3	MMXM	Materiais Básicos	Mineração	Minerais Metálicos	
MRFG3	MRFG	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	Carnes e Derivados	

MRVE3	MRVE	Consumo Cíclico	Construção Civil	Incorporações	
MSA 1	MSA	#N/D	#N/D	#N/D	
MULT3	MULT	Financeiro	Exploração de Imóveis	Exploração de Imóveis	
NATU3	NATU	Consumo não Cíclico	Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza	Produtos de Uso Pessoal	NTCO3
NETC4	NETC	#N/D	#N/D	#N/D	
NTCO3	NTCO	Consumo não Cíclico	Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza	Produtos de Uso Pessoal	
OGXP3	OGXP	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração, Refino e Distribuição	Site BM&F
OIBR3	OIBR	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	
OIBR4	OIBR	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	
OLV 2	OLV	#N/D	#N/D	#N/D	
PAL 3	PAL	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	PALF
PALF3	PALF	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
PCAR3	PCAR	Consumo não Cíclico	Comércio e Distribuição	Alimentos	
PCAR4	PCAR	Consumo não Cíclico	Comércio e Distribuição	Alimentos	
PCAR5	PCAR	Consumo não Cíclico	Comércio e Distribuição	Alimentos	
PDGR3	PDGR	Consumo Cíclico	Construção Civil	Incorporações	
PET 2	PET	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração, Refino e Distribuição	PETR
PET 3	PET	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração, Refino e Distribuição	PETR
PET 4	PET	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração, Refino e Distribuição	PETR
PETR3	PETR	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração, Refino e Distribuição	
PETR4	PETR	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração, Refino e Distribuição	
PIR 1	PIR	#N/D	#N/D	#N/D	
PIR 2	PIR	#N/D	#N/D	#N/D	
PIR 3	PIR	#N/D	#N/D	#N/D	
PIR 4	PIR	#N/D	#N/D	#N/D	
PLIM4	PLIM	#N/D	#N/D	#N/D	NETC
PMA 2	PMA	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Artefatos de Cobre	PMAM
PMA 4	PMA	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Artefatos de Cobre	PMAM
PMAM4	PMAM	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Artefatos de Cobre	
POM 2	POM	Bens Industriais	Material de Transporte	Material Rodoviário	POMO
POM 4	POM	Bens Industriais	Material de Transporte	Material Rodoviário	POMO
POMO4	POMO	Bens Industriais	Material de Transporte	Material Rodoviário	
POP 6	POP	#N/D	#N/D	#N/D	
PRB 2	PRB	#N/D	#N/D	#N/D	
PRB 4	PRB	#N/D	#N/D	#N/D	
PRGA3	PRGA	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	Carnes e Derivados	BRFS
PRI03	PRI0	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração, Refino e Distribuição	
PRML3	PRML	Bens Industriais	Transporte	Serviços de Apoio e Armazenagem	Site BM&F
PRS 2	PRS	#N/D	#N/D	#N/D	

PRTX3	PRTX	Bens Industriais	Transporte	Serviços de Apoio e Armazenagem	Site BM&F
PSI 2	PSI	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Papel e Celulose	FIBR
PSI 4	PSI	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Papel e Celulose	FIBR
PSIM4	PSIM	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Papel e Celulose	FIBR
PTI 2	PTI	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração, Refino e Distribuição	UGPA
PTI 4	PTI	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração, Refino e Distribuição	UGPA
PTIP4	PTIP	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração, Refino e Distribuição	UGPA
QUAL3	QUAL	Saúde	Serviços Médico - Hospitalares, Análises e Diagnósticos	Serviços Médico - Hospitalares, Análises e Diagnósticos	
RADL3	RADL	Saúde	Comércio e Distribuição	Medicamentos e Outros Produtos	
RAIL3	RAIL	Bens Industriais	Transporte	Transporte Ferroviário	
RCTB30	RCTB0	#N/D	#N/D	#N/D	
RCTB31	RCTB	#N/D	#N/D	#N/D	
RCTB40	RCTB0	#N/D	#N/D	#N/D	
RCTB41	RCTB	#N/D	#N/D	#N/D	
RDCD3	RDCD	Financeiro	Serviços Financeiros Diversos	Serviços Financeiros Diversos	CIEL*
REE 2	REE	#N/D	#N/D	#N/D	
RENT3	RENT	Consumo Cíclico	Diversos	Aluguel de carros	
REP 2	REP	#N/D	#N/D	#N/D	
REP 4	REP	#N/D	#N/D	#N/D	
REPA4	REPA	#N/D	#N/D	#N/D	
RIO 2	RIO	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	GGBR
RIO 4	RIO	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	GGBR
RLOG3	RLOG	Bens Industriais	Transporte	Transporte Ferroviário	
RPS 2	RPS	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Papel e Celulose	SUZB
RPS 4	RPS	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Papel e Celulose	SUZB
RSID3	RSID	Consumo Cíclico	Construção Civil	Incorporações	
RUMO3	RUMO	Bens Industriais	Transporte	Transporte Ferroviário	RAIL3
SAG 2	SAG	#N/D	#N/D	#N/D	
SAG 4	SAG	#N/D	#N/D	#N/D	
SALM4	SALM	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	Carnes e Derivados	JBSS
SANB11	SANB	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	
SAPR11	SAPR	Utilidade Pública	Água e Saneamento	Água e Saneamento	
SBSP3	SBSP	Utilidade Pública	Água e Saneamento	Água e Saneamento	
SCO 4	SCO	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	Carnes e Derivados	BRFS
SCON4	SCON	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	Carnes e Derivados	BRFS
SDIA4	SDIA	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	Carnes e Derivados	BRFS
SHA 4	SHA	#N/D	#N/D	#N/D	
SHA 7	SHA	#N/D	#N/D	#N/D	

SHAP4	SHAP	#N/D	#N/D	#N/D	
SIF 2	SIF	Bens Industriais	Material de Transporte	Material Rodoviário	Site BM&F
SIF 4	SIF	Bens Industriais	Material de Transporte	Material Rodoviário	Site BM&F
SMLE3	SMLE	Consumo Cíclico	Diversos	Programas de Fidelização	SMLE
SMLS3	SMLS	Consumo Cíclico	Diversos	Programas de Fidelização	
SUBA3	SUBA	Consumo Cíclico	Comércio	Produtos Diversos	BTOW
SULA11	SULA	Financeiro	Previdência e Seguros	Seguradoras	
SUZ 2	SUZ	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Papel e Celulose	SUZB
SUZ 4	SUZ	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Papel e Celulose	SUZB
SUZB3	SUZB	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Papel e Celulose	
SUZB5	SUZB	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Papel e Celulose	
TAEE11	TAEE	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
TAMM4	TAMM	Bens Industriais	Transporte	Transporte Aéreo	Site BM&F
TBLE3	TBLE	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	EGIE
TCOC4	TCOC	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	VIVT
TCSL3	TCSL	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	TIMP
TCSL4	TCSL	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	TIMP
TCSP3	TCSP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	OIBR
TCSP4	TCSP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	OIBR
TDBH4	TDBH	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	VIVT
TEL 2	TEL	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	TELB
TEL 3	TEL	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	TELB
TEL 4	TEL	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	TELB
TELB3	TELB	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	
TELB4	TELB	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	
TEP 4	TEP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	BRTO
TEPR12	TEPR	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	BRTO
TEPR4	TEPR	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	BRTO
TER 4	TER	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	OIBR
TERJ4	TERJ	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	OIBR
TIMP3	TIMP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	TIMS
TIMS3	TIMS	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	
TLCP4	TLCP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	VIVT
TLPP11	TLPP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	VIVT
TLPP12	TLPP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	VIVT
TLPP3	TLPP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	VIVT
TLPP4	TLPP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	VIVT
TLS 3	TLS	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	VIVT
TLS 4	TLS	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	VIVT

TLSP3	TLSP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	VIVT
TLSP4	TLSP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	VIVT
TMAR5	TMAR	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	OIBR
TMAR6	TMAR	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	OIBR
TMCP4	TMCP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	VIVT
TNEP4	TNEP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	TIMP
TNLP3	TNLP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	OIBR
TNLP4	TNLP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	OIBR
TOTS3	TOTS	Tecnologia da Informação	Programas e Serviços	Programas e Serviços	
TPRC6	TPRC	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	TIMP
TRJC6	TRJC	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	VIVT
TRPL4	TRPL	Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica	
TSEP4	TSEP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	VIVT
TSPC3	TSPC	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	VIVT
TSPC6	TSPC	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	VIVT
TSPP11	TSPP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	VIVT
TSPP3	TSPP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	VIVT
TSPP4	TSPP	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	VIVT
TUP 4	TUP	Bens Industriais	Material de Transporte	Material Rodoviário	TUPY
UBBR11	UBBR	Financeiro	Intermediários Financeiros	Bancos	ITUB
UGPA3	UGPA	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração, Refino e Distribuição	
UGPA4	UGPA	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração, Refino e Distribuição	
UNI 6	UNI	Materiais Básicos	Químicos	Químicos Diversos	UNIP
UNI 8	UNI	Materiais Básicos	Químicos	Químicos Diversos	UNIP
UNIP6	UNIP	Materiais Básicos	Químicos	Químicos Diversos	
USI 4	USI	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	USIM
USIM3	USIM	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	
USIM4	USIM	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	
USIM5	USIM	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	
USIM6	USIM	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia	
VAG 2	VAG	#N/D	#N/D	#N/D	
VAG 4	VAG	#N/D	#N/D	#N/D	
VAGR3	VAGR	Consumo não Cíclico	Agropecuária	Agricultura	TESA
VAL 2	VAL	Materiais Básicos	Mineração	Minerais Metálicos	VALE
VAL 4	VAL	Materiais Básicos	Mineração	Minerais Metálicos	VALE
VALE3	VALE	Materiais Básicos	Mineração	Minerais Metálicos	
VALE4	VALE	Materiais Básicos	Mineração	Minerais Metálicos	
VALE5	VALE	Materiais Básicos	Mineração	Minerais Metálicos	
VCPA3	VCPA	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Papel e Celulose	FIBR

VCPA4	VCPA	Materiais Básicos	Madeira e Papel	Papel e Celulose	FIBR
VIVO4	VIVO	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	VIVT
VIVT3	VIVT	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	
VIVT4	VIVT	Comunicações	Telecomunicações	Telecomunicações	
VSM 1	VSM	#N/D	#N/D	#N/D	
VSM 3	VSM	#N/D	#N/D	#N/D	
VVAR11	VVAR	Consumo Cíclico	Comércio	Eletrrodomésticos	
VVAR3	VVAR	Consumo Cíclico	Comércio	Eletrrodomésticos	
WEGE3	WEGE	Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	Motores, Compressores e Outros	
WHM 1	WHM	#N/D	#N/D	#N/D	WHMT
WHM 3	WHM	#N/D	#N/D	#N/D	WHMT
WHMT3	WHMT	#N/D	#N/D	#N/D	WHMT
YDUQ3	YDUQ	Consumo Cíclico	Diversos	Serviços Educacionais	