



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS
ECONÔMICAS

Emerson Thiago Xavier Gonçalves

**UMA REVISÃO DA LITERATURA SOBRE O JUROS REAL NO BRASIL PÓS-
PLANO REAL E O IMPACTO SOBRE O ÍNDICE IBOVESPA**

Recife
2023

Emerson Thiago Xavier Gonçalves

**UMA REVISÃO DA LITERATURA SOBRE O JUROS REAL NO BRASIL PÓS-
PLANO REAL E O IMPACTO SOBRE O ÍNDICE IBOVESPA**

Projeto de Monografia do Curso de Ciências
Econômicas da Universidade Federal de
Pernambuco como requisito para obtenção do
título de Bacharel em Economia.

Orientadora: Prof^ª. Dra. Ana Katarina
Campêlo.

Recife
2023

EMERSON THIAGO XAVIER GONÇALVES

Uma revisão da literatura sobre o juro real no Brasil pós- plano real e o impacto sobre o índice Ibovespa

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao departamento de Economia do CCSA, da Universidade Federal de Pernambuco, como requisito para a Obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Recife, 02/10/2023

Banca Examinadora

Ana Katarina

UFPE

Zionam Rolim

UFPE

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do programa de geração automática do SIB/UFPE

Gonçalves, Emerson Thiago Xavier.

Uma revisão da literatura sobre o juro real no Brasil pós-plano real e o impacto sobre o índice Ibovespa / Emerson Thiago Xavier Gonçalves. - Recife, 2023.

38 p. : il., tab.

Orientador(a): Ana Katarina Telles de Novaes Campelo

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Pernambuco, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Ciências Econômicas - Bacharelado, 2023.

1. Investimentos. 2. Macroeconomia. 3. Microeconomia. 4. Plano Real. I. Campelo, Ana Katarina Telles de Novaes. (Orientação). II. Título.

330 CDD (22.ed.)

AGRADECIMENTOS

Desejo expressar minha gratidão a Deus por me abençoar com saúde e as circunstâncias favoráveis que me permitiram concluir este importante ciclo em minha vida. Reconheço que sem Ele, não teria alcançado este ponto, e em cada momento que pensei em desistir, senti Sua presença me amparando para que eu não fraquejasse.

Gostaria de expressar minha profunda gratidão a todos que contribuíram para a realização e conclusão deste trabalho de conclusão de curso. Primeiramente, agradeço à minha orientadora/professora, Ana Katarina Campelo, pela sua orientação e apoio ao longo deste percurso acadêmico. Sua expertise e disponibilidade foram fundamentais para o desenvolvimento deste trabalho.

À minha família, principalmente aos meus pais, José Edemilson Gonçalves e Michelle Roberta Gonçalves, meu irmão, Ewerton José Gonçalves e minha namorada, Nathalia Espíndola, sei que cada conquista que alcancei é, em grande parte, graças ao suporte incondicional de vocês. A confiança que depositaram em mim e o amor que sempre me cercou são meu maior incentivo. Suas palavras de encorajamento e compreensão nos momentos desafiadores foram vitais para minha persistência e sucesso.

Sou grato também aos meus amigos, em especial meu primo, Jefferson Felipe que me apoiou bastante durante toda minha vida, sou extremamente grato, a minha cunhada, Amanda Arruda, que sempre me deu palavras de incentivo para concluir esse ciclo, ao meu amigo Alcides Xavier, que sempre esteve ao meu lado encorajando-me nos desafios diários, ao meu amigo Helton Tavares, por sempre me escutar e incentivar durante nossa convivência, aos meus amigos de trabalho, Vinicius Sena e Mariana Teixeira por sempre me incentivar a concluir os objetivos acadêmicos e profissionais. Sou extremamente grato ao apoio de todos, foram essenciais para meu sucesso.

Agradeço, também, aos colegas e demais docentes da Universidade Federal de Pernambuco, que compartilharam conhecimentos e experiências valiosas, enriquecendo minha jornada acadêmica e este trabalho. Por fim, agradeço a todos que, de alguma forma, contribuíram para esta conquista. Cada interação e aprendizado ao longo dessa jornada deixaram marcas importantes em minha formação.

RESUMO

A hiperinflação perturbou a economia brasileira nas décadas de 1980 e início de 1990, tendo um impacto direto em diversas variáveis macroeconômicas. Este estudo teve como objetivo determinar a relação de causalidade e comparar as variações dos principais indicadores macroeconômicos brasileiros que influenciam os investimentos: a taxa básica de juros (Selic), o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e o Índice Ibovespa, desde a implementação do Plano Real. Para isso, foram conduzidas pesquisas bibliográficas e documentais para coletar dados, bem como testes estatísticos para realizar análises quantitativas. Além disso, foram observados períodos de crise, tanto nacional quanto internacional, ao longo do período de julho de 1994 a dezembro de 2022, para compreender o comportamento desses indicadores durante esses momentos. A partir dessa curadoria, foram selecionados 10 artigos para discussão e resultados. Os dados utilizados abrangem a série histórica que engloba o período logo após a implementação do Plano Real. Esse período foi marcado pela redução das taxas de inflação, aumento das taxas de juros e instabilidade econômica e política, impactando diretamente o desempenho do mercado e das empresas.

Palavras-Chave: Investimentos; Macroeconomia; Plano Real.

ABSTRACT

Hyperinflation disrupted the Brazilian economy in the 1980s and early 1990s, directly impacting various macroeconomic variables. This study aimed to determine causality and compare the variations of key Brazilian macroeconomic indicators that influence investments: the benchmark interest rate (Selic), the National Consumer Price Index (IPCA), and the Ibovespa Index, since the implementation of the Real Plan. To achieve this, bibliographic and documentary research was conducted to collect data, and statistical tests were performed for quantitative analysis. Additionally, periods of crises, both national and international, were observed from July 1994 to December 2022, to understand the behavior of these indicators during these moments. From this curation, 10 articles were selected for discussion and results. The data used cover the historical series that encompasses the period immediately after the implementation of the Real Plan. This period was characterized by a reduction in inflation rates, an increase in interest rates, and economic and political instability, directly impacting the performance of the market and companies.

Keywords: Investments; Macroeconomics; Real Plan.

LISTA DE FIGURAS

Figura 3-1: Taxa de inflação no Brasil entre Jan/94 à Dez/95.....	24
Figura 3-2: Evolução mensal do IPCA pós-plano real	26
Figura 3-3: Variáveis macroeconômicas e o Índice Ibovespa desde o início do Plano Real	28
Figura 3-4: Juros Real no Brasil versus Ibovespa Pós-Plano Real	29
Figura 3-5: Histórico do Índice Ibovespa Pós-Plano Real	31
Figura 3-6: Histórico Juros Real e o Índice Ibovespa	32
Figura 3-7: Evolução da SELIC, IPCA e IBOVESPA	34

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	9
2.	REFERENCIAL BIBLIOGRÁFICO.....	11
2.1	CONCEITO E CONTEXTO HISTÓRICO DOS JUROS NO BRASIL.....	11
2.1.1	CONCEITOS DE JUROS, REMUNERAÇÃO DO CAPITAL E TAXA DE JUROS ..	11
2.1.2	SENSIBILIDADE DAS TAXAS DE JUROS	13
2.1.3	CONCEITO DE DURATION.....	14
2.2	CONCEITO E CONTEXTO HISTÓRICO DA INFLAÇÃO NO BRASIL	14
2.2.1	PANORAMA DA INFLAÇÃO, ESTABILIDADE MONETÁRIA E PLENO EMPREGO.....	15
2.3	SISTEMA FINANCEIRO DO BRASIL	16
3.	RESULTADOS E DISCUSSÃO	18
3.1	INFLAÇÃO NO BRASIL PRÉ- PLANO REAL	24
3.2	INFLAÇÃO NO BRASIL PÓS-PLANO REAL	25
3.3	ANÁLISE DOS JUROS REAL PÓS-PLANO REAL	26
3.4	ANÁLISE DO ÍNDICE IBOVESPA PÓS-PLANO REAL	30
3.5	IMPACTO DO JUROS REAL NO ÍNDICE IBOVESPA	32
4.	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	35

1. INTRODUÇÃO

Historicamente, após a constituição da República, o Brasil enfrenta grandes crises inflacionárias, a pior delas, provavelmente sendo a hiperinflação, entre as décadas de 1980 e 1990. Durante esse período houve a introdução de várias moedas, provocando uma grande imprevisibilidade no cenário econômico brasileiro, afetando uma cadeia de investimentos e planejamento contábil por parte das empresas. (LEITÃO, 2011)

Até a década de 1980, o Brasil vinha duelando contra a inflação no pós-guerra, sofrendo muita instabilidade monetária diante de taxas elevadas, então, no início dessa década houve uma esperança nacional de estabilidade monetária. O Brasil continuou lutando contra a alta dos preços, a medida de prefixação da taxa de câmbio e da correção monetária e introdução de um redutor sobre as taxas de juros não foi bem sucedida, no início de 1980 os preços chegaram a 100% de alta, esse ciclo de alta durou por muito tempo, até que no ano de 1993 houve uma variação anualizada da ordem de 3.000% de alta nos preços, patamar inédito em toda a história do país (MUNHOZ, 1997).

Desde o Plano Real, o cenário da inflação é mais estável comparado com os ciclos anteriores, a previsibilidade do poder de compra trouxe mais calma para a sociedade. Foi apurado na Fundação Getúlio Vargas (FGV) por Balassiano (2019), após o Plano Real, que a média anual de inflação no Brasil no período de 1996 a 2018, foi de 6,4%. Em comparação com os outros ciclos, é possível afirmar um sucesso do Plano Real. Com uma política que combate efetivamente a crise inflacionária, houve um otimismo muito forte por parte dos investimentos no país, a dinâmica da previsibilidade do poder de compra, os indivíduos notam a estabilidade do valor do dinheiro (PETRY, 2021).

De acordo com o Banco Central do Brasil (BCB) (2023a), a hiperinflação combatida, contribui de forma concisa para o desenvolvimento da economia do país, Esse fato se deve aos indivíduos que fazem operações financeiras de longo prazo, deixando de guardar o dinheiro “debaixo do colchão”. O planejamento para o futuro tornando-se factível, afeta diretamente o bem-estar social público e privado, notando-se um crescimento do patrimônio de forma sustentável e não como nos ciclos passados, o patrimônio se deteriorando com o passar dos dias (PETRY, 2021).

Ao se tratar de taxas de juros no Brasil durante o Plano Real, podemos observar que houve um grande duelo entre a taxa de juros e a inflação. Esse atrito se deve ao regime de câmbio semifixo que corroborou na adoção de juros de dois dígitos pelo Banco Central (BC), a fim de conter a inflação. Essa política precisou ser reformulada, logo, houve a mudança para o regime de câmbio flutuante, sistema de metas de inflação e maior rigor fiscal, o Brasil

começou a melhorar seus fundamentos macroeconômicos o que levou a uma melhoria nos fundamentos macroeconômico do Brasil (SCHERER et al, 2011).

Após esse período, a inflação se manteve sempre em grau mais baixo, porém, a nível interno foi pago um preço bastante elevado. Este fato se deve a atuação do governo para manter, durante quatro anos, o câmbio quase fixo, os juros subiram para controlar o consumo e com isso a economia cresceu menos, ocasionando um alto desemprego. Havendo assim, consequências de uma política monetária que “apertava e afrouxava” os juros para conter a inflação, na tentativa de não voltar para ciclos anteriores que causaram hiperinflações. Essa política de pressionar os juros afetou negativamente o crescimento econômico do Brasil (SCHERER et al, 2011).

Um indicador bastante importante para monitorar e avaliar o desempenho econômico brasileiro através de suas empresas de grande porte é o Índice Bovespa (IBOVESPA), foi criado no fim da década de 1960 e é o mais relevante indicador do mercado acionário do Brasil. O Índice Ibovespa tem na sua composição 77 empresas, que fazem parte de 80% do volume negociado no mercado de capitais brasileiro, as participações seguem critérios e são revisados quadrimestralmente para a consolidação da carteira teórica de ativos (B3, 2023a).

Para Groppo (2004), mesmo que o mercado acionário não seja tão relevante em países em desenvolvimento, ao contrário de países desenvolvidos, porém, nos últimos anos, o crescimento de investimentos em economias menos desenvolvidas tem aumentado, indica que esses países estão se tornando mais atraentes e acessíveis no cenário mundial, os investidores estrangeiros implantando uma diversificação no portfólio, com o intuito de maximizar os retornos e reduzir os riscos geográficos. Para os países emergentes, como o Brasil, há uma grande oportunidade de crescimento do mercado acionário, e conseqüentemente um crescimento econômico do país. Dessa forma, surge uma interessante oportunidade para os agentes do mercado financeiro sobre possíveis efeitos que as variáveis macroeconômicas causam no mercado de capitais.

A partir dessas informações, este trabalho visa abordar os conceitos e observar alguns dos indicadores macroeconômicos utilizados frequentemente como indexadores para investimentos. Com o intuito de avaliar sua evolução histórica dessas variáveis e o comportamento em diferentes momentos que causaram impactos na economia brasileira, sejam crises internacionais ou instabilidades internas no país.

2. REFERENCIAL BIBLIOGRÁFICO

2.1 CONCEITO E CONTEXTO HISTÓRICO DOS JUROS NO BRASIL

De acordo com Samuelson e Nordhaus (1985), a taxa de juros funciona como retorno pago para aqueles que emprestam seus recursos para outros agentes. Ou seja, a taxa de juros se assemelha como o preço para se tomar recursos emprestados por determinado tempo. Em contrapartida Moreira (2010), o conceito de juros é bastante antigo, tendo surgido quando os indivíduos notaram uma relação entre o dinheiro e o tempo.

Segundo Giovanni e Giovanni Jr. (2005), existem diversas teorias que tentam explicar porque os juros existem. Uma delas é a teoria da escola austríaca, primeiramente desenvolvida por Eugen von Boehm-Bawerk. Ela afirma que os juros existem por causa da manifestação das preferências temporais dos consumidores, já que as pessoas preferem consumir no presente do que no futuro. A origem dos empréstimos com juro é remota. Na Idade Média, os juros cobrados eram de até 43% ao ano para empréstimos pessoais, e variavam em torno de 12% a 24% ao ano nas transações comerciais.

A taxa de juros tem suas finalidades e ocasiona vários resultados para a economia, Bresser e Nakano (2001) menciona esses pontos:

1. Reduzir a demanda agregada quando aquecida, de forma a evitar a pressão salarial e aceleração da inflação;
2. Limitar a desvalorização da taxa de câmbio para evitar inflação de custos;
3. Atrair o capital externo para fechar o balanço de pagamentos;
4. Induzir investidores internos a comprar títulos que financiam os déficits públicos;
5. Reduzir o déficit comercial por meio do controle da demanda agregada.

No Brasil, a definição da taxa de juros referencial do Governo para o mercado cabe ao Comitê da Política Monetária – COPOM, que foi instituído em 20 de junho de 1996. O atual regulamento foi aprovado pela circular nº 3.204, de 04 de setembro de 2003 e, segundo o Banco Central, o COPOM tem como objetivo “implementar a política monetária, definir a meta da Taxa SELIC e seu eventual viés, e analisar o Relatório de Inflação, a que se refere o Decreto n. 3.088, de 21 de Junho de 1999” (JUNIOR et al, 2008).

2.1.1 CONCEITOS DE JUROS, REMUNERAÇÃO DO CAPITAL E TAXA DE JUROS

Seguindo a perspectiva de Marx (1986), na produção capitalista, o juro é resultado da

função do dinheiro como capital. Essa função está associada à capacidade, no contexto do capitalismo, de empregar uma determinada quantia de dinheiro para adquirir meios de produção e mão de obra, a fim de realizar a produção e, assim, gerar lucro, ou seja, mais-valia. O dinheiro, ao assumir essa função de capital, se torna uma mercadoria, adquirindo um novo valor de uso, diferente do valor de uso do dinheiro como meio de circulação. A análise desta "mercadoria-capital" em relação ao seu valor de uso, valor de troca e preço é essencial para determinar a taxa de juros. O valor de uso dessa mercadoria já foi identificado como a capacidade de extrair mais-valia. O funcionamento do dinheiro como capital (ou "mercadoria-capital") envolve geralmente dois agentes principais: o capitalista monetário ou credor, que possui a soma em dinheiro, e o capitalista produtivo ou empreendedor, que obtém essa quantia do capitalista monetário por meio de empréstimo e a utiliza de forma produtiva. No início do processo, o capitalista monetário empresta o dinheiro ao tomador de recursos, que mobiliza os fatores de produção e, ao final, obtém lucro a partir da mais-valia gerada. No momento da devolução ao detentor original do dinheiro adiantado, o capitalista produtivo também paga uma parcela do lucro, que é denominada de juro (MARX, 1986).

Em contrapartida a teoria Keynesiana (1985), procura compreender os fatores que influenciam a demanda total. Em sua análise, desempenham um papel fundamental na sua determinação os investimentos privados, os gastos governamentais e o saldo das exportações. O consumo surge como uma consequência do nível de renda e está relacionado às tendências da sociedade em consumir ou poupar. Os juros são parte integral da teoria keynesiana, pois influenciam os níveis de emprego e renda de maneira ampla. A decisão de investimento corresponde à escolha dos empresários quanto à quantidade de recursos e mão de obra alocados na produção, dependendo de suas expectativas sobre a demanda futura de produtos e oportunidades de lucro. Essa decisão é influenciada por dois elementos-chave: a eficiência marginal do capital e a taxa de juros. Os diferentes níveis da taxa de juros são explicados pela Teoria da Preferência pela Liquidez e têm um caráter predominantemente monetário (KEYNES, 1985).

A teoria de Keynes (1985) é um contraponto às considerações de autores clássicos, que defendiam a definição da taxa de juros através da interação entre a disposição para economizar e o valor marginal do capital – elementos intrínsecos aos aspectos tangíveis da economia, incluindo a produção e o consumo. Os fatores de contenção e produtividade, vinculados a esses processos materiais, e com impactos contrários sobre a taxa de juros, alcançariam um equilíbrio em uma taxa natural específica, correspondente a uma quantia determinada de recursos trocados

entre agente superavitários e deficitários (CHOCIAY et al, 2007).

Para Moreira (2010) a remuneração do capital, ou seja, o Juro (J), é a diferença entre o Montante (M) e o Capital ©. Temos:

$$\text{Juro} = \text{Montante} - \text{Capital}$$

Segundo Moreira (2010), é importante para a realização dos cálculos financeiros, o mercado trabalhar com base na taxa de juros de forma percentual.

2.1.2 SENSIBILIDADE DAS TAXAS DE JUROS

Para Malkiel (1962), a sensibilidade do preço dos ativos em relação às mudanças nas taxas de mercado preocupa tanto os investidores quanto os tomadores. Isso ocorre porque uma mesma alteração nas taxas de juros pode resultar em variações percentuais de preço bastante distintas para diferentes ativos. Compreender as causas por trás dessas diversas variações de preço é essencial para tomar decisões acertadas na seleção de ativos. Para alcançar esse entendimento, é crucial identificar quais ativos se beneficiarão mais das mudanças nas taxas de rendimento, visando melhorar o retorno por meio de previsões precisas das taxas de juros.

Abaixo serão apresentados os determinantes da sensibilidade descritos por Malkiel (1962) são:

- Existe uma relação inversa entre os preços e os rendimentos dos ativos. Em outras palavras, quando os rendimentos aumentam, os preços dos ativos diminuem, e quando os rendimentos caem, os preços dos ativos aumentam;
- Um aumento nos rendimentos até o vencimento de um ativo leva a uma diminuição de preço que é menor do que o aumento associado ao preço quando os rendimentos caem na mesma magnitude;
- Os preços dos ativos de longo prazo são mais sensíveis às mudanças nas taxas de juros do que os de curto prazo;
- O risco relacionado às taxas de juros aumenta de forma menos acentuada do que o aumento no vencimento; ou seja, a sensibilidade dos preços dos ativos aumenta de forma menos do que proporcional em relação ao aumento do vencimento dos ativos;
- O risco das taxas de juros é inversamente proporcional à taxa de cupom do ativo. Os preços dos ativos com cupons mais altos são menos afetados por mudanças nas taxas de juros do que os ativos com cupons mais baixos;

- Os preços dos ativos são mais sensíveis às mudanças nos rendimentos quando o ativo está sendo vendido com um rendimento inicial mais baixo até o vencimento.

2.1.3 CONCEITO DE DURATION

O conceito de duration foi abordado por Macaulay (1938), e tem como objetivo estabelecer uma métrica para o prazo médio de um ativo levando em consideração o valor do dinheiro ao longo do tempo.

A duration para Macaulay (1938), viabiliza a comparação entre ativos com diferentes vencimentos. Após o cálculo da duration, torna-se possível determinar a variação estimada no valor de mercado do ativo diante de uma determinada alteração na taxa de juros. Isso indica que o ativo apresenta uma sensibilidade a mudanças nas taxas de juros equiparada àquela observada em outro ativo sem cupom, com um prazo igual à duration calculada.

Quanto maior for a duration, mais sensível o ativo será em relação às taxas de juros, o que implica em uma maior volatilidade. Por conseguinte, o ativo carrega consigo um risco mais elevado, e o oposto também é verdadeiro.

2.2 CONCEITO E CONTEXTO HISTÓRICO DA INFLAÇÃO NO BRASIL

Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, a definição de “inflação” é o nome dado ao aumento dos preços de produtos e serviços de uma economia (IBGE, 2023). Outra forma de definição para a inflação é observar como ela influencia o valor da moeda, indicando se houve valorização ou desvalorização ao longo do período (LUDUGERIO, 2020). Sendo assim, é imprescindível contar com ferramentas para mensurar tais flutuações nos preços e, conseqüentemente, no valor da moeda. Os índices de preços são a ferramenta empregada para calcular as variações de preços de determinadas cestas de mercadorias percebidas por diferentes segmentos da sociedade, desde produtores até famílias de perfis específicos. Alguns exemplos de índices de preços relevantes para a economia brasileira incluem o Índice Nacional de Custos da Construção (INCC), o Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M) e o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), cada um com seus objetivos de mensuração (BCB, 2023a).

No entanto, o índice oficial brasileiro é o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), elaborado pelo IBGE e fundamental para as estratégias de política monetária, como a definição da taxa de juros e a meta de inflação (IBGE, 2023). O IPCA tem como objetivo, de acordo com o próprio IBGE (2023), "avaliar a variação de preços de uma cesta de

produtos e serviços consumida pela população", levando em consideração os bens de consumo mais representativos em relação à renda dos brasileiros e sua influência nos orçamentos familiares. Esse índice abrange uma extensa parte da população, ao focar na "flutuação do custo de vida médio das famílias com renda mensal entre 1 e 40 salários mínimos". (BCB, 2023a).

2.2.1 PANORAMA DA INFLAÇÃO, ESTABILIDADE MONETÁRIA E PLENO EMPREGO

A obra aqui apresentada é impregnada da concepção keynesiana de que as economias modernas funcionam primariamente como economias monetárias. Nessa perspectiva, tanto a inflação quanto a deflação desempenham papéis fundamentais em sua teoria da determinação do emprego. Contudo, o tratamento teórico de Keynes em relação a esses fenômenos difere da abordagem presente em suas obras anteriores. Na 'Teoria Geral', Keynes estabelece um corte conceitual entre o que ainda não é inflação e o que realmente é inflação. Por meio desse corte, ele delinea um novo contexto sobre as interações entre o fenômeno inflacionário e a distribuição de riqueza entre as diversas classes sociais (KEYNES, 1985).

De acordo com Keynes (1985), sempre houve uma preocupação quanto à estabilidade do padrão monetário, considerando-a uma condição crucial para o funcionamento adequado de uma economia capitalista. Assim, tanto a inflação quanto a deflação sempre foram encaradas como distorções prejudiciais ao padrão monetário, as quais prejudicam esse funcionamento adequado, principalmente devido aos seus efeitos redistributivos.

Uma das propostas sugeridas consistia em implementar um programa de poupança voluntária. Em outras palavras, por meio de orientações do poder público, os indivíduos seriam incentivados a não gastar sua renda adicional advinda da situação de pleno emprego e, em vez disso, convertê-la em poupança. Keynes rejeita veementemente essa solução. Em vez disso, ele propõe um plano de pagamentos diferidos, no qual o excesso de renda monetária dos indivíduos seria compulsoriamente recolhido pelo governo em troca de títulos que poderiam ser resgatados após o término da guerra.

Assim, contrastando com o programa de poupança voluntária, baseado nas escolhas individuais, Keynes advoga que o Estado deve tomar e implementar a decisão relevante para toda a sociedade. No entanto, ele destaca a importância de conceder uma margem de manobra a cada indivíduo para gastar sua renda de acordo com seus interesses ou preferências (KEYNES, 1985).

A política monetária no Brasil é uma verdadeira exceção. Apesar do início, em 1995, de uma fase de relativa estabilidade de preços com a implantação do Plano Real (PR), o Banco

Central do Brasil (BCB) tem mantido a taxa básica de juros (Selic) em patamares excessivamente altos, resultando no país atingindo recordes mundiais em termos de juros reais. Após a implementação do PR e a adoção do regime de metas de inflação (RMI) em 1999, esperava-se que, à medida que a estabilização dos preços se consolidasse, a Selic fosse consideravelmente reduzida, convergindo para os níveis observados nas economias com preços estáveis (MODENESI, 2012).

2.3 SISTEMA FINANCEIRO DO BRASIL

O Sistema Financeiro Nacional (SFN), conhecido como mercado financeiro, abarca os mercados monetário, de crédito, de capitais e de câmbio da economia brasileira (BCB, 2023a). É nesse ambiente que ocorre a transferência de recursos dos agentes superavitários, que têm capital disponível, para os agentes deficitários, que necessitam de recursos. O mercado financeiro desempenha o papel de intermediar essa transferência e fornecer os demais serviços e liquidez necessários de forma paralela. No Brasil, esse sistema é regulamentado e supervisionado por órgãos e autarquias nacionais, garantindo a segurança e confiabilidade do sistema. O órgão principal do SFN é o Conselho Monetário Nacional (CMN), que é responsável por estabelecer as normas e leis que regem o funcionamento do mercado financeiro no país (FACCINI, 2016).

Abaixo do Conselho Monetário Nacional (CMN) estão o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários, entidades encarregadas de supervisionar e regular as diretrizes estabelecidas pelo CMN (BCB, 2023a). O Banco Central tem a responsabilidade adicional de executar a política monetária, garantir a liquidez da economia e preservar o valor da moeda brasileira em circulação (FACCINI, 2016). As entidades subordinadas ao BCB, qualificadas como operadoras e, portanto, intermediárias diretas das operações do Sistema Financeiro Nacional, incluem, entre outras, os Bancos, as Administradoras de Consórcios, as Cooperativas de Crédito, as Caixas Econômicas, as Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários (CTVM) e as Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários (DTVM) (BCB, 2023a). A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) regula e supervisiona o mercado de valores mobiliários no Brasil (CVM, 2020). Essa atribuição foi incorporada pela Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001, que acrescentou a seguinte redação ao artigo 2º da Lei nº 6385/76 (BRASIL, 2001):

I - as ações, debêntures e bônus de subscrição;

II - os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos

aos valores mobiliários referidos no inciso II;

III - os certificados de depósito de valores mobiliários;

IV - as cédulas de debêntures;

V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;

VI - as notas comerciais;

VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;

VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma autarquia encarregada de diversas responsabilidades, incluindo a garantia e fiscalização eficiente das bolsas de valores, do mercado de balcão e das bolsas de Mercadorias e Futuros. Além disso, busca promover a poupança e o investimento da população em valores mobiliários, assegurar o acesso às informações sobre as empresas emissoras de valores mobiliários e seus produtos resultantes, aplicar penalidades por descumprimento e credenciar e fiscalizar agentes autônomos de investimento e analistas de valores mobiliários (CVM, 2020). A Bolsa de Valores e a Bolsa de Mercadorias e Futuros são elementos operacionais ativos no mercado de capitais, assim como as Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, todas subordinadas à CVM enquanto órgão regulador (BCB, 2023a). O mercado de capitais direciona os recursos econômicos da população para a captação por entidades privadas, impulsionando oportunidades de emprego e renda, estimulando, assim, o crescimento econômico (FACCINI, 2016).

3. RESULTADOS E DISCUSSÃO

A partir de uma criteriosa pesquisa, foram selecionados 10 artigos, como é apresentado no **Quadro 1-1**, para que assim, fosse realizada a comparação e discussão entre os autores em associação ao tema da revisão. No Brasil existe interesse no tema, mas ainda é pouco discutido academicamente, o que leva a necessidade de discutir e corroborar cientificamente com mais achados e estudos sobre o tema.

Quadro 1-1: Artigos discutidos na revisão.

N	Título do artigo	Ano	Autores	Objetivos	Amostra	Principais Resultados
1	QUINZE ANOS DE RIGIDEZ MONETÁRIA NO BRASIL PÓS-PLANO REAL: UMA AGENDA DE PESQUISA	2012	ANDRÉ DE MELO MODENESI, RUI LYRIO MODENESI	Analisar de forma sucinta as questões pós-plano real, principalmente a política monetária adotada, debatendo o nível da taxa de juros, juntamente com a medida de política fiscal e a incerteza jurisdicional que inviabiliza a precificação dos ativos.	Revisão	O avanço da política monetária após o plano real fez com que houvesse a criação do regime de metas de inflação (RMI), com objetivo de levar os juros para níveis menores, o que não aconteceu. Apesar de ter sido reduzida desde o ano 2000, a taxa básica de juros (Selic) ainda está em um nível considerado muito alto. Mesmo com a política monetária sendo rígida, a inflação tem se mantido em níveis relativamente elevados, especialmente quando comparada à experiência de outros países. Entre 1995 e 2010, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) ficou abaixo de 5% em apenas quatro anos, apresentando uma média próxima a 7% durante esse período.
2	INDICADORES MACROECONÔMICOS BRASILEIROS E SUAS VARIAÇÕES PÓS PLANO REAL	2021	NATÁLIA CARIN PETRY	Analisar de modo comparativo as flutuações dos principais indicadores macroeconômicos brasileiros que exercem maior influência nos investimentos a partir do Plano Real.	Revisão	Foram analisados alguns dos indicadores macroeconômicos comumente usados como referências para investimentos, avaliando sua trajetória histórica e comportamento em diversos períodos que influenciaram a economia brasileira, seja em crises internacionais ou instabilidades internas no país. Realizaremos a coleta e análise de dados passados e disponíveis desses diversos

					indicadores em diferentes momentos no Brasil e no mundo, com o objetivo de identificar padrões de comportamento e fornecer informações precisas para embasar as decisões de investimento dos brasileiros.	
3	A DINÂMICA DA INFLAÇÃO BRASILEIRA APÓS O PLANO REAL	2011	FERNANDO LUIZ SCHERER, PAULO SÉRGIO KOWALESKI, SEBASTIÃO VIEIRA DE REZENDE JÚNIOR	Busca na literatura revisar os indicadores inflação e juros por trás do avanço da política monetária mundial.	Revisão	Nos últimos anos, o Brasil se dedicou a estabelecer uma trajetória de crescimento sustentável. Durante esse período, implementou reformas, estabeleceu novas instituições e adotou políticas econômicas que construíram um ambiente estável, resistindo inclusive a desafios políticos. Contudo, os juros brasileiros permanecem superiores aos de países semelhantes. No contexto do sistema de metas de inflação brasileiro, o Comitê de Política Monetária (Copom) é responsável por ajustar a taxa de juros de forma a alcançar uma meta pré definida com base no IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo). A elevação dos juros visa conter a inflação, enquanto a redução indica uma avaliação de que a inflação está alinhada às metas estabelecidas.

4	VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS E O IBOVESPA: UM ESTUDO DA RELAÇÃO DE CAUSALIDADE	2008	TABAJARA PIMENTA JUNIOR	Examinar a relação de causa e efeito entre um conjunto específico de variáveis macroeconômicas e o rendimento dos ativos no mercado de ações brasileiro, empregando a abordagem VAR multivariada.	Revisão	As variáveis selecionadas foram a taxa de juros (SELIC), a taxa de câmbio (PTAX) e a inflação (IPCA), e o retorno do mercado acionário brasileiro representado pelo Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa). Para avaliar o impacto das variáveis macroeconômicas escolhidas na explicação da variação do desempenho do Ibovespa, foi conduzida uma análise das decomposições das variâncias. Os resultados indicaram que, dentre as variáveis macroeconômicas consideradas, a PTAX é a que oferece a melhor explicação para a variação no Ibovespa. Contudo, a maior parte das variações no Ibovespa é atribuída a inovações ocorridas no próprio índice.
5	OS IMPACTOS MACROECONÔMICOS GLOBAIS DA COVID-19: SETE CENÁRIOS	2021	WARWICK MCKIBBIN, ROSHEN FERNANDO.	Evidenciou-se que até mesmo um surto controlado pode ter um impacto considerável na economia global a curto prazo. Esses efeitos podem ser mitigados com investimentos adequados em sistemas de saúde pública em escala global.	Revisão	Analisou-se um conjunto de mecanismos que transformam impactos iniciais em choques econômicos, incluindo a redução da disponibilidade de mão de obra em cada país, aumento dos custos operacionais em todos os setores, diminuição do consumo devido a alterações nas preferências dos consumidores em relação a cada produto e às flutuações de preços nos países. Além disso, observamos um aumento nos prêmios de risco das ações, bem como as vulnerabilidades de ordem sanitária e macroeconômica.

6	TAXA DE JUROS NO BRASIL APÓS O PLANO REAL	2010	FELIPE DA SILVA COSTA	<p>O presente artigo tem por objeto de pesquisa analisar o progresso da economia brasileira após a introdução do Plano Real, destacando o papel da taxa básica de juros como uma ferramenta para controlar a inflação. Além disso, será discutido o contexto econômico do Brasil pré-Plano Real e como as ideias que o fundamentaram surgiram.</p>	Revisão	<p>Durante a implementação do Plano Real, quando o sistema de metas cambiais estava em vigor, a ameaça inflacionária era significativa, tornando crucial manter a âncora cambial para contê-la. Nesse contexto, dada a abertura nos âmbitos comercial e financeiro e a fixação da taxa de câmbio, era fundamental manter a taxa de juros em níveis elevados para atrair as divisas necessárias à sustentação do regime. Por outro lado, no período em que se estabeleceu o sistema de metas para a inflação, a ameaça inflacionária diminuiu, e a taxa de juros desempenha um papel distinto no controle da inflação. O investimento estrangeiro de curto prazo já não era essencial para manter o regime, e a taxa básica de juros se tornou o principal instrumento para alcançar as metas estabelecidas para a inflação, por meio do impacto dos juros sobre a demanda agregada.</p>
7	OS 25 ANOS DO PLANO REAL	2019	MARCEL BALASSIANO	<p>Este artigo empreende uma discussão de base histórica acerca do fenômeno macroeconômico chamado de inflação, argumentando os impactos da dívida externa e a queda no PIB nesta variável. Seu intuito é prover um referencial teórico que enderece a relação das contas internas e externas, ou seja, a parte fiscal, afetando diretamente o nível geral dos preços e o crescimento do país.</p>	Revisão	<p>O Plano Real, iniciado em 1993, representou um processo bem-sucedido de estabilização econômica, marcando o fim da persistente inflação no Brasil. As condições para essa estabilização eram consideravelmente mais favoráveis em 1994 em comparação com a década de 1980. Ao longo dos 25 anos do Plano Real (1994-2018), o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro cresceu a uma média de 2,5% ao ano, enquanto o PIB per capita teve um aumento médio de 1,2% ao ano. A baixa inflação, mantida de forma estável e previsível, traz diversos benefícios para a sociedade, como maior potencial de crescimento</p>

						econômico, redução da incerteza, melhor planejamento do futuro para as pessoas e preservação do poder de compra das famílias.
8	ESTRUTURA DE CAPITAL E RENTABILIDADE: ANÁLISE DO DESEMPENHO DE EMPRESAS BRASILEIRAS NO PERÍODO PÓS PLANO REAL	2008	JOSÉ EDSON LARA, JOSÉ MARCOS CARVALHO MESQUITA.	O artigo analisa os impactos das políticas na performance das empresas, observando que esses efeitos se manifestaram de maneiras diversas. Destaca-se a elevação do custo de financiamento, tanto no âmbito interno quanto externo, devido às altas taxas de juros ao longo de todo o período. Além disso, ressalta-se a desvalorização cambial, que tornou inviáveis os financiamentos provenientes do exterior.	Revisão	Os resultados indicam uma conexão entre a estrutura de capital e a taxa de retorno. Na economia brasileira, essa análise é desafiadora devido à instabilidade comum em uma economia que passou recentemente por um processo de ajuste monetário e ainda é altamente dependente de instrumentos de política monetária, especialmente a taxa de juros, e de suas relações com o exterior. Adicionalmente, vários estudos associam altas taxas de retorno a um baixo nível de endividamento.
9	UMA ANÁLISE VAR DAS RELAÇÕES ENTRE O MERCADO DE AÇÕES E AS VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS PARA O BRASIL	2011	JÚLIO CÉSAR ARAÚJO DA SILVA JÚNIOR ET AL.	O objetivo deste estudo é analisar a estabilidade da economia brasileira e verificar se seu mercado acionário ganhou credibilidade, consolidando-se como uma das principais bolsas de valores globalmente. Avaliou-se a relação entre as variáveis macroeconômicas e o retorno dos ativos no mercado brasileiro. Utilizou-se o Ibovespa como indicador do mercado acionário e as taxas de câmbio, Selic, PIB e IGP-M como indicadores macroeconômicos.	Revisão	Foi estimada utilizando um Vetor Auto Regressivo (VAR) e foram conduzidos testes de causalidade de Granger para identificar as relações causais. Os resultados indicam uma relação significativa entre o Ibovespa e a taxa de câmbio, sendo esta a mais marcante, seguida em menor grau pela taxa Selic. Por outro lado, observou-se que o Ibovespa teve uma influência limitada sobre o nível de preços medido pelo Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M). O mercado de ações não se mostra como um

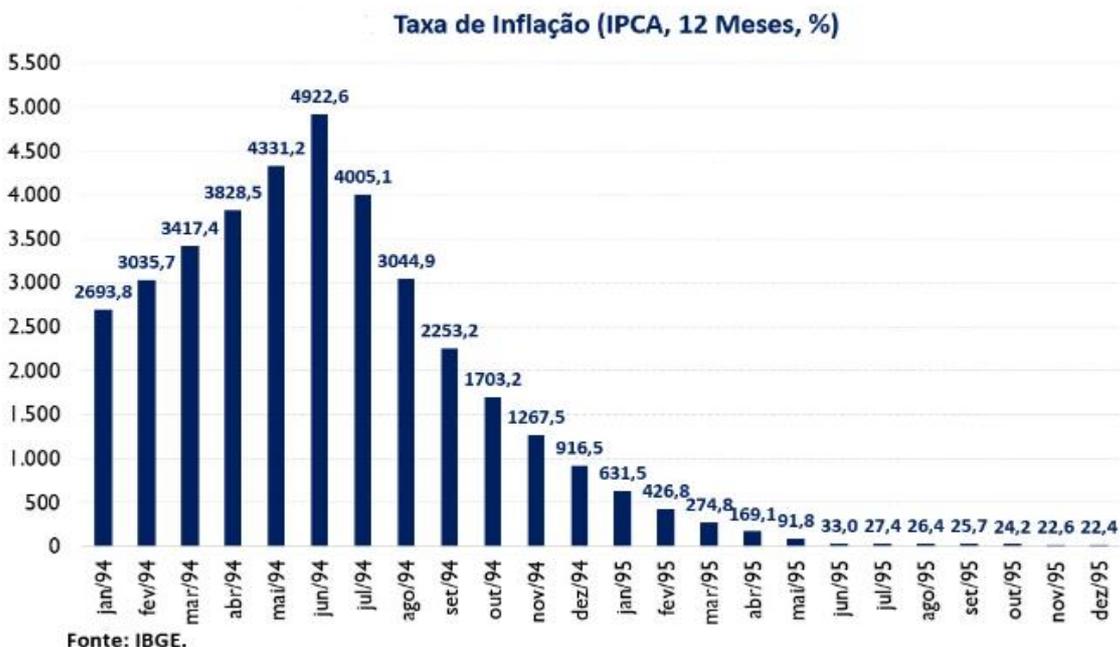
					<p>indicador confiável para prever a inflação, conforme evidenciado pelo Índice Geral de Preços do Mercado. Nas nações mais desenvolvidas, as variáveis de mercado acionário estão mais fortemente relacionadas à produtividade.</p>
10	<p>POLÍTICA MONETÁRIA, INFLAÇÃO E NÍVEL DE ATIVIDADE ECONÔMICA NO BRASIL APÓS O PLANO REAL: FATOS ESTILIZADOS A PARTIR DE MODELOS SVAR</p>	2008	<p>BRISNE CÉSPEDES, ELCYON LIMA, ALEXIS MAKKA.</p>	<p>O artigo explora a relação estocástica e dinâmica de um conjunto de variáveis macroeconômicas brasileiras (como índice de preços, produção industrial, taxa de câmbio nominal, taxa de juros nominais e moeda) para o período pós-Plano Real. Foram utilizados vários modelos de Vetores Autorregressivos (VARs) estruturais para identificar padrões observados nos impactos de curto prazo das fontes exógenas identificadas, com especial foco na compreensão dos efeitos dos choques da política monetária.</p>	<p>Revisão</p> <p>O artigo apresenta diversas conclusões do modelo, sendo uma das mais destacadas a importância de uma seleção criteriosa das amostras para uma análise empírica precisa do período pós-Plano Real, dadas as várias mudanças na política macroeconômica ocorridas nesse período. Além disso, os resultados demonstram que os movimentos inesperados na taxa de câmbio exercem um considerável impacto inflacionário e real. Por fim, contrariando a maioria das análises VAR de choque na política monetária para o Brasil, evidências empíricas foram encontradas para apoiar a visão de que choques contractionistas na política monetária de fato reduzem o nível de preços, embora possam levar até seis meses para surtir efeito.</p>

3.1 INFLAÇÃO NO BRASIL PRÉ- PLANO REAL

Para Balassiano (2019), antes do Plano Real, o Brasil enfrentou cinco planos de estabilização, que não tiveram sucesso, foram: Cruzado (1986), Bresser (1987), Verão (1989), Collor I (1990) e Collor II (1991). O congelamento de preços foi uma medida comum em alguns desses planos, mas se mostrou ineficaz no controle da inflação. De acordo com Leitão (2011), durante os tumultuados 15 anos entre dezembro de 1979 e dezembro de 1994, o país enfrentou uma inflação acumulada de 13 trilhões e 342 bilhões por cento. Segundo o Banco Central, o Plano Real, iniciado em 1993, foi bem-sucedido ao quebrar a espinha dorsal da inflação no Brasil.

A **Figura 3-1**, ilustra a taxa de variação em 12 meses do IPCA, a inflação oficial calculada pelo IBGE. Em junho de 1994, antes do lançamento do Plano Real, a inflação em 12 meses era quase 5000%, sendo reduzida para cerca de 30% um ano depois. Ao final de 1995, a inflação estava em 22,4%. O Gráfico 3 apresenta as taxas anuais de inflação desde 1996, destacando a menor (1,7%) em 1998 e a maior (12,5%) em 2002. A média de inflação entre 1996 e 2018 foi de 6,4%, evidenciando o sucesso do Plano Real no combate à inflação.

Figura 3-1: Taxa de inflação no Brasil entre Jan/94 à Dez/95.



3.2 INFLAÇÃO NO BRASIL PÓS-PLANO REAL

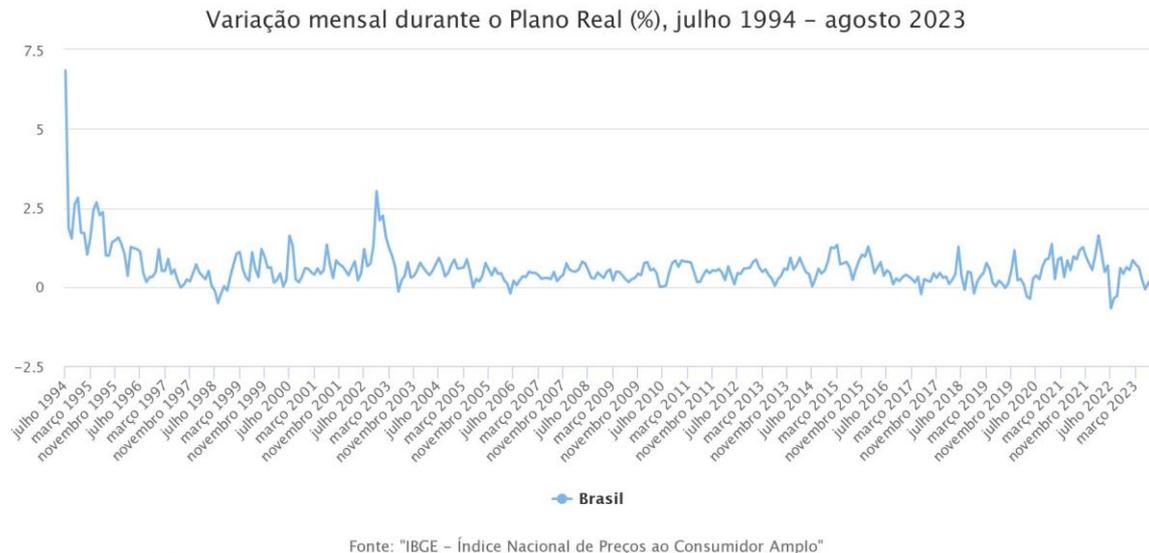
O ajuste fiscal, representando a primeira fase do Plano Real, foi implementado na economia brasileira de maio de 1993 a fevereiro de 1994. Este ajuste tinha como objetivo estabelecer as condições necessárias para que as contas públicas brasileiras não fossem afetadas pelo processo de estabilização. Em essência, esse ajuste se concretizou por meio de duas medidas principais: a criação do PAI (Plano de Ação Imediata) e do FSE (Fundo Social de Emergência) (COSTA, 2010).

O sucesso do Plano Real está intrinsecamente ligado à implementação do sistema de metas cambiais no país, embora muitos considerem que ele perdurou por um período excessivamente longo. Apesar dessa percepção de prolongamento, houve uma evidente flexibilização ao longo do tempo. Após o abandono do sistema de metas monetárias em setembro de 1994, o sistema de metas cambiais entrou em vigor no mês seguinte. Inicialmente, adotou-se um sistema de câmbio fixo puro, mantendo a taxa do dólar praticamente estável, com intervenção do Banco Central no mercado de divisas para evitar quedas nessa taxa (COSTA, 2010).

A estabilidade inflacionária favorece o ambiente de investimentos em vários aspectos. Poupar e investir tornam-se mais atrativos, pois o poder de compra do dinheiro se mantém por mais tempo e os produtos não se tornam mais caros a cada dia. Segundo o Banco Central do Brasil (BCB) (2023), ao controlar a hiperinflação, ganha-se previsibilidade na economia do país, facilitando seu desenvolvimento. Isso permite que a população planeje seus objetivos futuros, alocando parte de sua renda para eles, sem a pressão de consumir com urgência ou ver seu patrimônio poupado se depreciar com o passar do tempo (COSTA, 2010).

Conforme demonstrado na **Figura 3-2**, em novembro de 2002, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) atingiu sua maior marca mensal desde 1995, alcançando 3,02%. Contudo, em junho de 2003, o índice registrou uma deflação de -0,15% no país, como mostra o Gráfico. Da mesma forma, em 2015, houve uma inflação anual de 10,67%, mas apenas dois anos depois, em 2017, esse indicador caiu para 2,95%. Em 2020, o IPCA também apresentou particularidades, registrando as duas maiores deflações mensais consecutivas desde agosto de 1998: -0,31% em abril e -0,38% em maio (IBGE, 2023).

Apenas uma pequena parcela da população brasileira possuía conta bancária. A maioria tinha acesso apenas à caderneta de poupança, pois não possuía renda para contas remuneradas ou investimentos no overnight. O poder de compra do dinheiro era seriamente comprometido, sem exagero, conforme destacado por Leitão (2011).

Figura 3-2: Evolução mensal do IPCA pós-plano real.

O Plano Real demonstrou uma eficácia notável quando observado sob a perspectiva do controle inflacionário. Logo no mês de introdução da nova moeda, a inflação sofreu uma queda acentuada, mantendo uma trajetória de declínio até 1998. A queda consistente da inflação também foi influenciada pelo rigoroso aperto monetário que se seguiu à implementação do Plano Real. A taxa de juros permaneceu em níveis elevados, o que resultou no arrefecimento da atividade econômica. Essa política monetária restritiva estava diretamente relacionada ao sistema de metas cambiais adotado, acarretando na perda de autonomia no controle da oferta monetária. (COSTA, 2010).

3.3 ANÁLISE DOS JUROS REAL PÓS-PLANO REAL

A Taxa Selic, também conhecida como taxa básica de juros, exerce impactos diversos na economia. Seus níveis têm uma influência direta nos custos de capital para as instituições financeiras que intermediam empréstimos e financiamentos. Quando a Selic é reduzida (como ocorreu após o Plano Real), os custos dessas instituições diminuem, facilitando o acesso ao crédito para a população e estimulando o consumo. Por outro lado, um aumento na taxa torna menos atrativa a procura por crédito, incentivando a alocação dos recursos de poupança em aplicações de baixo risco vinculadas à taxa Selic (BCB, 2023a).

Os benefícios derivados do êxito do Plano Real ultrapassaram a esfera econômica. Além de contribuir para a saúde financeira dos brasileiros, a consolidação do mercado interno de crédito e os avanços no controle fiscal público, o Plano Real também resultou na redução das desigualdades entre as classes sociais (BCB, 2023a).

O controle da inflação por meio de políticas monetárias contracionistas, incluindo o

aumento da taxa de juros para fortalecer os juros reais positivos, teve suas implicações negativas. A rigidez monetária foi uma das razões para o fraco desempenho da economia brasileira entre 1995 e 2010. Durante esse período, o Produto Interno Bruto (PIB) real teve um crescimento médio de cerca de 3%, superando a marca de 5% apenas em quatro ocasiões (2004, 2007, 2008 e 2010). Esse resultado se torna ainda mais desfavorável quando comparado ao desempenho de outros países emergentes, os quais, de modo geral, registraram taxas de crescimento consideravelmente mais altas e sustentáveis. Além disso, o câmbio tendia a diminuir em resposta a um aumento na taxa Selic (MODENESI, 2012).

Em linhas gerais, os altos níveis de taxa de juros seria o fato de que as autoridades econômicas estariam atribuindo funções múltiplas à Selic. Estas incluem: restringir a demanda agregada para controlar a inflação; evitar a desvalorização cambial para conter a inflação de custos; estimular a entrada de capitais para equilibrar a balança de pagamentos; incentivar a compra de títulos para financiar o déficit público; e reduzir o déficit comercial por meio da contenção da demanda. Essa complexa interconexão ficou conhecida como a hipótese de Bresser-Nakano, em que a taxa de juros real positiva (Selic superior à inflação) exerce influência sobre diversos fatores econômicos (MODENESI, 2012).

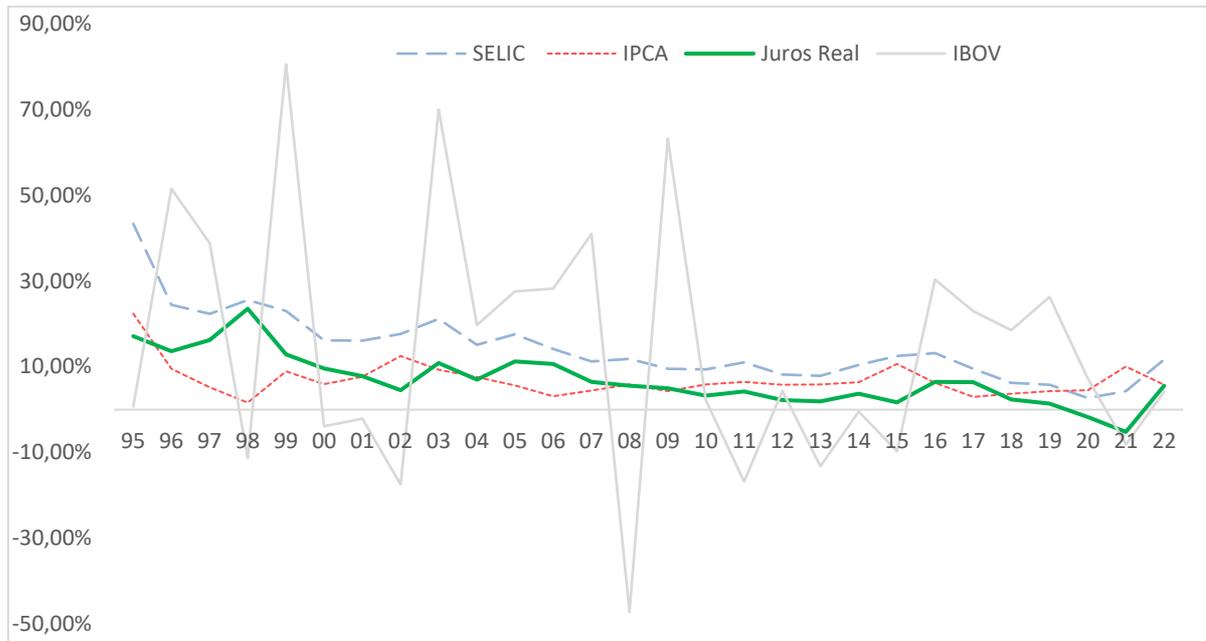
Como mostra a **Figura 3-3**, com dados do BCB e B3, pode-se observar a taxa básica de juros (SELIC), a inflação e o desempenho das empresas através do Índice Ibovespa (IBOVESPA), portanto, nota-se que a Selic alcançou uma devida estabilidade após o Plano Real, em 1995, a Selic encerrou o ano a impressionantes 43,36% e, um após depois, alcançou o patamar de 24,47%, uma variação que superou 43%. Já o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) encerrou o ano de 1995 a impressionantes 22,41% e, um após depois, alcançou o patamar de 9,56%, alcançando tão desejado valor de 1 dígito, e uma variação que superou 57%. Por fim, o índice Ibovespa se elevou em mais de 6.680,26% entre 1995 e 1996. (PETRY, 2021)

Figura 3-3: Variáveis macroeconômicas e o Índice Ibovespa desde o início do Plano Real.

Período	SELIC	IPCA	IBOV
1995	43,36%	22,41%	0,76%
1996	24,47%	9,56%	51,53%
1997	22,35%	5,22%	38,87%
1998	25,58%	1,65%	-11,27%
1999	23,02%	8,94%	80,59%
2000	16,19%	5,97%	-3,91%
2001	16,08%	7,67%	-2,11%
2002	17,66%	12,53%	-17,44%
2003	21,16%	9,30%	69,96%
2004	15,14%	7,60%	19,76%
2005	17,56%	5,69%	27,55%
2006	14,13%	3,14%	28,22%
2007	11,25%	4,46%	40,98%
2008	11,82%	5,90%	-47,16%
2009	9,50%	4,31%	63,25%
2010	9,37%	5,91%	2,26%
2011	11,04%	6,50%	-16,79%
2012	8,17%	5,84%	4,43%
2013	7,92%	5,91%	-13,17%
2014	10,40%	6,41%	-0,49%
2015	12,54%	10,67%	-9,71%
2016	13,20%	6,29%	30,34%
2017	9,53%	2,95%	22,99%
2018	6,24%	3,75%	18,53%
2019	5,79%	4,31%	26,28%
2020	2,72%	4,52%	7,24%
2021	4,35%	10,06%	-8,12%
2022	11,73%	5,79%	4,14%
Média	14,37%	6,90%	14,55%
Desvio Padrão	8,31%	3,93%	29,26%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Como ilustra a **Figura 3-4**, a taxa básica de juros, desde o início do Plano Real, apresentou superioridade em relação à inflação. Entretanto, como podemos visualizar no gráfico abaixo, em 2020 e 2021, o Brasil enfrentou juros real negativo após o Plano Real. Como ilustra o gráfico, há uma correlação negativa em grande parte dos períodos entre a taxa básica de juros da economia (Selic) e o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

Figura 3-4: Juros Real no Brasil versus Ibovespa Pós-Plano Real.

Fonte: Elaborado pelo autor

Em 2020, o juros real teve uma variação negativa de -1,72%. Já em 2021, foi ainda maior, o juros real teve uma variação negativa de -5,19%. Para Mckibbin e Fernando (2021), a pandemia de COVID-19 teve um impacto significativo na economia brasileira, assim como em muitas outras economias ao redor do mundo. Aqui estão alguns dos principais impactos observados:

- i. **Recessão Econômica:** A economia brasileira entrou em recessão devido às medidas de isolamento social e restrições implementadas para conter a propagação do vírus. O fechamento temporário de empresas e a redução da atividade econômica resultaram em uma contração do produto interno bruto (PIB) do país;
- ii. **Desemprego e Redução de Renda:** Muitos setores, como turismo, hotelaria, varejo e transporte, foram gravemente afetados, levando a demissões em massa e à redução dos salários. Isso aumentou significativamente a taxa de desemprego e afetou a renda disponível das famílias;
- iii. **Estímulo Econômico e Auxílios Governamentais:** O governo brasileiro implementou pacotes de estímulo econômico e auxílios financeiros para indivíduos e empresas, buscando mitigar os efeitos econômicos negativos da pandemia;
- iv. **Desequilíbrios Fiscais e Inflacionários:** As medidas de estímulo e auxílio

financeiro levaram a um aumento do déficit fiscal, criando desafios para o equilíbrio fiscal de longo prazo. Por outro lado, algumas medidas prejudicaram o controle da inflação, houve um aumento significativo da demanda agregada e a oferta não conseguiu acompanhar;

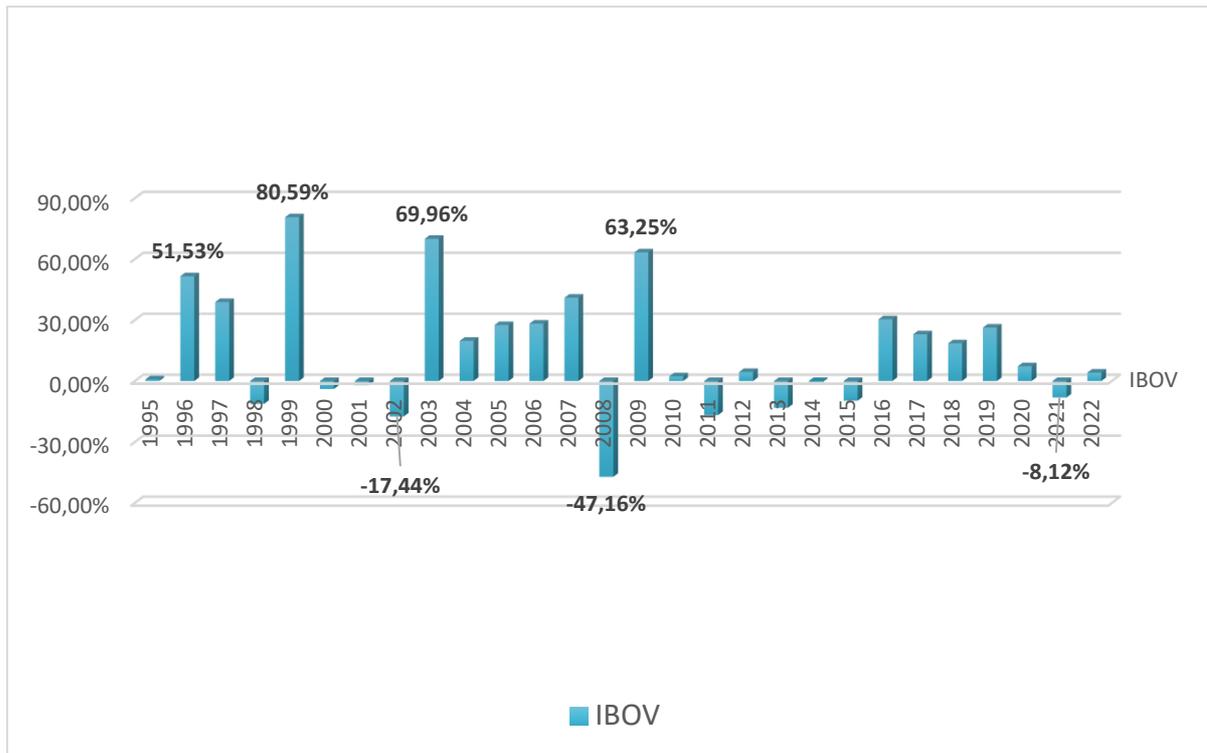
- v. Incerteza Econômica: A incerteza sobre a evolução da pandemia e a eficácia das medidas de controle resultou em uma postura cautelosa dos consumidores e investidores, impactando negativamente o consumo e o investimento.

3.4 ANÁLISE DO ÍNDICE IBOVESPA PÓS-PLANO REAL

Para Junior (2008), o mercado de capitais representa o meio mais eficaz de direcionar a poupança para as empresas. A sociedade anônima de capital aberto é capaz de dispersar os riscos do empreendimento para toda a sociedade. Groppo (2004) argumenta que o desenvolvimento dos países europeus, especialmente dos Estados Unidos, resultou de uma eficiência contínua na alocação de recursos. Essa eficiência foi possível graças a um mercado financeiro e de capitais sofisticado.

Como ilustra a **Figura 3-5**, o Índice IBOVESPA que representa grande empresas do mercado doméstico, durante o período apresentado, apesar do cenário econômico brasileiro apresentar estabilidade, o Ibovespa teve uma performance muito instável, devido a incertezas e crises que o mundo enfrentou. Conforme segue abaixo, em 28 anos, o Ibovespa apresentou uma rentabilidade negativa em 10 anos, ou seja, 35% do período teve rentabilidade negativa.

Figura 3-5: Histórico do Índice Ibovespa Pós-Plano Real.



Fonte: Elaborado pelo autor, dados B3

O Ibovespa é altamente sensível a flutuações desencadeadas por eventos tanto no cenário nacional quanto no internacional. Um exemplo notável da volatilidade significativa que a bolsa de valores pode experimentar devido a fatores internacionais foi observado no primeiro trimestre de 2020, quando registrou a pior perda de sua história até aquele momento, acumulando um resultado negativo de 36,86% para o Índice Bovespa (B3, 2023a).

De acordo com a Bolsa de Valores Brasileira (B3) (2023a), apesar de ser um padrão não frequente, esse comportamento não é inédito, seja em direção positiva ou negativa. No lado negativo, em 2008, houve uma desvalorização de 41,22% no índice ao longo do ano; em 2017, houve um dia com uma queda de quase 9%; o 11 de setembro de 2001 impactou o Ibovespa com uma queda de -9,78% no dia; a crise financeira russa em 1998 desvalorizou o índice em quase 33,5%; e em 27 de outubro de 1997, durante a crise asiática, houve uma queda de 14,97% no dia. Por outro lado, no lado positivo, 2019 foi um ano de valorização do indicador em 31,58% (B3, 2023a).

Sendo um país emergente, o Brasil possui características internas que impactam seu mercado de capitais. Estas características estão vinculadas ao processo de globalização e mudanças estruturais.

Como resultado, os investidores estrangeiros veem os mercados de capitais do Brasil como uma oportunidade para obter ganhos potenciais, mas estão cientes da contrapartida, que

envolve exposição a uma maior volatilidade e, por vezes, incerteza. (PETRY, 2021).

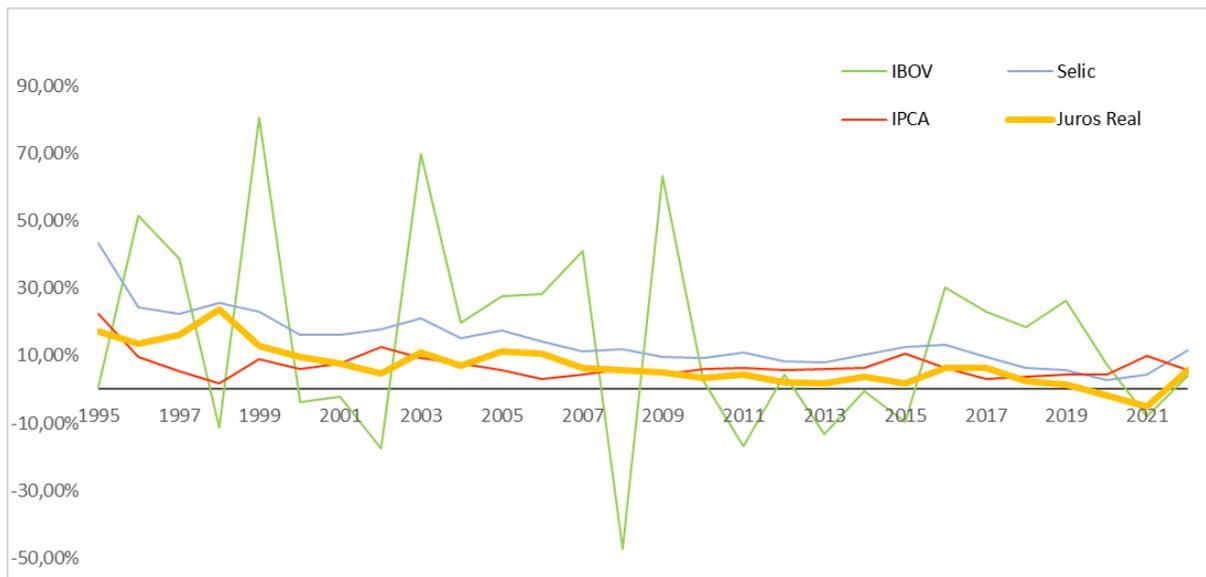
3.5 IMPACTO DO JUROS REAL NO ÍNDICE IBOVESPA

Uma contribuição significativa do Plano Real foi o prolongamento dos prazos dos contratos, os quais, devido à incerteza provocada pela inflação, eram frequentemente de curto prazo. Da mesma forma, incentivou as decisões de investimento que, anteriormente, eram prejudicadas pelo ambiente incerto (COSTA, 2010).

Os índices de pobreza também diminuíram consideravelmente, pois as pessoas com menos recursos eram as mais afetadas pelo processo inflacionário, estando à margem dos mecanismos de indexação. No entanto, o crescimento econômico, atrelado de forma direta as empresa que participam do Índice Ibovespa, foi amplamente prejudicado pela política monetária e de crédito restritiva, utilizada para conter o aumento do consumo que geralmente ocorre em economias recém-estabilizadas. Isso resultou em uma trajetória de crescimento da atividade industrial marcada por períodos de avanço intercalados com desacelerações. Entretanto, é relevante mencionar que o desemprego, medido pelo IBGE, aumentou mais de 50% entre 1994 e 1998, um efeito direto do arrefecimento econômico (COSTA, 2010).

Como ilustra abaixo na **Figura 3-6**, o Índice IBOVESPA que representa grande empresas do mercado doméstico, durante o período apresentado, apesar do cenário econômico brasileiro apresentar estabilidade, o Ibovespa teve uma performance muito instável.

Figura 3-6: Histórico Juros Real e o Índice Ibovespa.

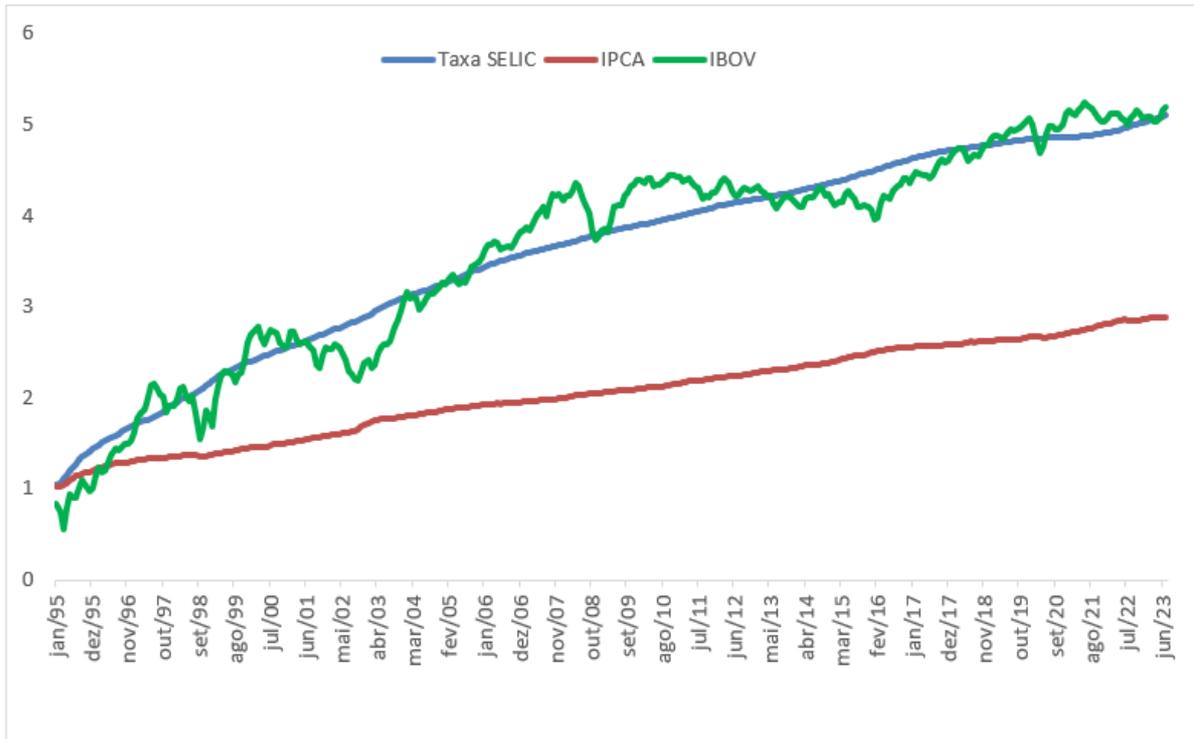


Conforme apresenta a **Figura 3-6**, e o estudo de Grôppo (2004), em relação à diferença na taxa de juros nominal, quando ocorre um choque inesperado no Ibovespa, observa-se que seu impacto é negativo e pouco relevante, conforme indicado por seu estudo sobre a taxa real de juros. No entanto, o oposto não é verdadeiro: o impacto da diferença nas taxas de juros provoca oscilações no Ibovespa que levam até sete meses para se dissiparem (Da Silva Junior, Menezes, Fernandez, 2011).

Concordante delineado no estudo de Lara e Mesquita (2008), a constatação de que as empresas mais lucrativas tendem a ter menor nível de endividamento está em sintonia com outras descobertas empíricas. Entretanto, quando comparado a economias mais avançadas, como Estados Unidos, Japão, Alemanha e Reino Unido, o baixo índice de endividamento das empresas brasileiras indica uma abordagem altamente cautelosa na utilização de capital de terceiros. Possivelmente, esse comportamento pode ser explicado pelas elevadas taxas de juros praticadas no mercado brasileiro, a volatilidade da política cambial e a incerteza inerente ao ambiente econômico local. Esses fatores acarretam riscos operacionais e financeiros que dificultam o planejamento empresarial e desencorajam a adoção de estratégias de endividamento mais ousadas.

Como ilustra a **Figura 3-7**, um impacto no Ibovespa não tem um efeito significativo na atividade econômica do país, da mesma forma que um impacto no PIB não afeta de forma significativa o mercado acionário, gerando pouca variação positiva que se dissipa rapidamente em ambos os lados. Em resumo, esses resultados indicam que as economias emergentes têm um comportamento de causalidade entre o nível de atividade e o mercado acionário que difere das economias desenvolvidas, no entanto, essa relação pode exigir uma análise mais aprofundada (Da Silva Junior, Menezes, Fernandez, 2011).

Figura 3-7: Evolução da SELIC, IPCA e IBOVESPA.



Fonte: Elaborado pelo autor, dados BCB e B3

A reforma fiscal teve um papel crucial na consolidação de um ambiente macroeconômico propício para o investimento e o crescimento da renda, do emprego e dos serviços sociais. Isso ocorreria devido aos efeitos positivos que teria sobre a poupança doméstica, o custo do capital e a taxa de juros. O foco deve estar na garantia das prioridades sociais, com uma vigilância constante sobre os aspectos inflacionários, buscando minimizar o impacto na atividade econômica, especialmente em um contexto de rigidez dos gastos públicos (SCHERER, 2011).

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O propósito deste estudo foi examinar, por meio de uma revisão bibliográfica e coleta de dados, as interações entre o mercado financeiro, representado pelo Ibovespa, e algumas variáveis macroeconômicas, nomeadamente Selic e IPCA. O período investigado foi após a implementação do Plano Real no Brasil e abrangeu de janeiro de 1995 a dezembro de 2022, o Brasil experimentou mudanças significativas nos níveis de juros e inflação. O plano foi essencial para conter a hiperinflação que assolava o país, trazendo uma nova estabilidade econômica. Ao longo do tempo, com a estabilização econômica e a queda da inflação, os juros foram gradualmente reduzidos, mas permaneceram em patamares expressivos por um período significativo para manter a estabilidade econômica e atrair investimentos. Essas mudanças tiveram um impacto profundo na economia brasileira.

Para alcançar o objetivo proposto, foram analisados 10 artigos, observou-se que a inflação controlada permitiu uma maior previsibilidade nos preços, estimulando o consumo e os investimentos. A queda gradual das taxas de juros incentivou o crédito e facilitou o acesso a financiamentos para empresas e consumidores. o Plano Real representou um marco fundamental para a economia brasileira, trazendo estabilidade, controle da inflação e, ao longo do tempo, a possibilidade de redução das taxas de juros, contribuindo para o desenvolvimento econômico do país. Para Júnior (2008), havia uma relação pouco significativa entre o índice Ibovespa e a taxa de juros. Dentro dessa abordagem, por outro lado, o mercado financeiro, representado pelo Ibovespa, não se revelou um preditor eficaz das variações no nível de preços, conforme medido pelo IPCA. Adicionalmente, observou-se que a maior parte dos desvios causados pela variação do Ibovespa é explicada por inovações no próprio índice.

Conclui-se este estudo com uma recomendação para que novas pesquisas sejam conduzidas, utilizando outras variáveis macroeconômicas, a fim de fornecer informações adicionais sobre o comportamento do mercado financeiro brasileiro diante das mudanças nessas variáveis. Além das variáveis ligadas à política econômica do Brasil, futuras análises poderiam incorporar variáveis que influenciam o mercado financeiro a nível internacional.

REFERÊNCIAS

ARAÚJO, Eurilton et al. A dinâmica da Inflação Brasileira após o Plano Real. **Insper Working Paper, Insper Instituto de Ensino e Pesquisa**, 2004.

A SILVA JUNIOR, Julio Cesar Araujo; MENEZES, Gabrielito; FERNANDEZ, Rodrigo Nobre. Uma análise VAR das relações entre o mercado de ações e as variáveis macroeconômicas para o Brasil. **Economia e Desenvolvimento**, p. 54-72, 2011.

B3. Índice Bovespa (Ibovespa B3). São Paulo: B3, 2023a. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas. Acesso em: 01 ago. 2023.

B3. Séries Históricas, Índice Bovespa (Ibovespa). São Paulo: B3, 2023a. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/historico/mercado-a-vista/series-historicas/. Acesso em: 05 ago. 2023.

BALASSIANO, Marcel Grillo. Os 25 anos do Plano Real. 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Índices de preços. Brasília: BCB, 2023a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/indicepreco>. Acesso em: 27 jul. 2023.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Macroeconomia pós-Plano Real: as relações básicas. SICSÚ, J.; PAULA, LF; MICHEL, R. **Novo-desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento com equidade social**. Barueri: Manole, 2005.

BRESSER-PEREIRA, L.C.; NAKANO Y. Uma estratégia de desenvolvimento com estabilidade. **Revista de Economia Política**, vol. 23, n. 3, 2002.

CÉSPEDES, Brisne; LIMA, Elcyon; MAKHA, Alexis. **Monetary policy, inflation and the level of economic activity in Brazil after the Real Plan: stylized facts from SVAR models**. *Revista Brasileira de Economia*, v. 62, p. 123-160, 2008.

CHOCIAY, Henrique et al. O conceito de juros em Marx e Keynes e sua influência sobre os modelos de crises financeiras. **Anais do XII Encontro Nacional de Economia Política, Sociedade Brasileira de Economia Política**, São Paulo-SP, 2007.

COSTA, Felipe da Silva. Taxa de juros no Brasil após o plano real. 2010.

DA SILVA JUNIOR, Julio Cesar Araujo; MENEZES, Gabrielito; FERNANDEZ, Rodrigo Nobre. Uma análise VAR das relações entre o mercado de ações e as variáveis macroeconômicas para o Brasil. **Economia e Desenvolvimento**, p. 54-72, 2011.

FACCINI, Leonardo. O que é o mercado de capitais. **Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários (CVM)**, 2016.

FERNANDES, Marcelo; TORO, Juan. O mecanismo de transmissão monetária na economia brasileira pós-Plano Real. **Revista Brasileira de Economia**, v. 59, p. 5-32, 2005.

GIOVANNI, José Ruy. JÚNIOR, José Ruy Giovanni. Matemática: pensar & descobrir. **Nova edição. São Paulo. FTD**, 2005.

GROPPO, G. S. Causalidade das variáveis macroeconômicas sobre o Ibovespa. **Dissertação (Mestre em Ciências) - Escola Superior de Agricultura “Luiz de Queiroz”, Universidade de São Paulo**, 107p. Piracicaba, 2004.

HERTEL, Kelly Santana. A taxa básica de juros e seu impacto sobre o endividamento público: uma análise do período pós-Plano Real. 2006.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA. Séries históricas. Rio de Janeiro: IBGE, 2023. Disponível em:

https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indicenacional-de-precos-ao-consumidor-amplio.html?t=serieshistoricas&utm_source=landing&utm_medium=explica&utm_campaign=inflacao#plano-realano. Acesso em: 28 jul 2023.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). Inflação. Rio de Janeiro: IBGE, 2023. Disponível em:

<https://www.ibge.gov.br/explica/inflacao.php#:~:text=A%20sigla%20IPCA%20corresponde%20ao,1%20e%2040%20sal%C3%A1rios%20m%C3%ADnimos>. Acesso em: 28 jul. 2023

JUNIOR, Tabajara Pimenta; HIGUCHI, Rene Hironobu. Variáveis macroeconômicas e o Ibovespa: um estudo da relação de causalidade. **REAd-Revista Eletrônica de Administração**, v. 14, n. 2, p. 296-315, 2008.

KEYNES, John Maynard. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

KEYNES, John Maynard. **A tract on monetary reform**. Cosimo Classics, 1923.

LARA, José Edson; MESQUITA, José Marcos Carvalho. Estrutura de Capital e Rentabilidade: análise do desempenho de empresas brasileiras no período pós Plano Real. **Contabilidade**

Vista & Revista, v. 19, n. 2, p. 15-33, 2008.

LEITÃO, Miriam. Saga Brasileira: a longa luta de um povo por sua moeda. **Rio de Janeiro: Record**, 2. Ed. 2011.

LUDUGERIO, Lucas. O que é inflação e como ela impacta suas finanças? **In: SERASA Ensina**. São Paulo. 2020.

MACAULAY, Frederick R. et al. Some theoretical problems suggested by the movements of interest rates, bond yields and stock prices in the United States since 1856. **NBER Books**, 1938.

MALKIEL, Burton G. Expectations, bond prices, and the term structure of interest rates. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 76, n. 2, p. 197-218, 1962.

MARX, Karl. **O Capital**. v.3, t. 1. 2. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1986.

MCKIBBIN, Warwick; FERNANDO, Roshen. The global macroeconomic impacts of COVID-19: Seven scenarios. **Asian Economic Papers**, v. 20, n. 2, p. 1-30, 2021.

MODENESI, Andre de Melo; MODENESI, Rui Lyrio. Quinze anos de rigidez monetária no Brasil pós-Plano Real: uma agenda de pesquisa. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 32, p. 389-411, 2012.

MOREIRA, Fernando Ricardo et al. Juros: conceitos e aplicações. 2010.

MUNHOZ, Dercio Garcia. Inflação brasileira: os ensinamentos desde a crise dos anos 30. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 1, n. 1, 1997.

OREIRO, José Luís. O Debate entre Keynes e os “Clássicos” sobre os Determinantes da Taxa de Juros: Uma Grande Perda de Tempo?. **Brazilian Journal of political economy**, v. 20, p. 287-311, 2022.

PETRY, Natália Carin. Indicadores macroeconômicos brasileiros e suas variações pós plano real. 2021.

SAMUELSON, Paul A.; NORDHAUS, William D. **Macroeconomics 19e**. McGraw-Hill Higher Education, Maidenhead, 2009.

SCHERER, Fernando Luiz; KOWALESKI, Paulo Sérgio; REZENDE JÚNIOR, Sebastião Vieira de. A dinâmica da inflação brasileira após o Plano Real. **Vitrine da Conjuntura**, 2011.

VIEIRA SOBRINHO, José Dutra. Taxa de juros: nominal, efetiva ou real?. **Revista de Administração de Empresas**, v. 21, p. 77-82, 1981.