

# A Terceira Década Perdida

Luis Bento, João d'Avila, João Leal  
Economistas

RIO BRAVO  
FRONTEIRAS

“

Toda verdade passa por três estágios. No primeiro, ela é ridicularizada. No Segundo, ela é violentamente rejeitada. No terceiro, ela é aceita como evidente por si própria.

**Arthur Schopenhauer**

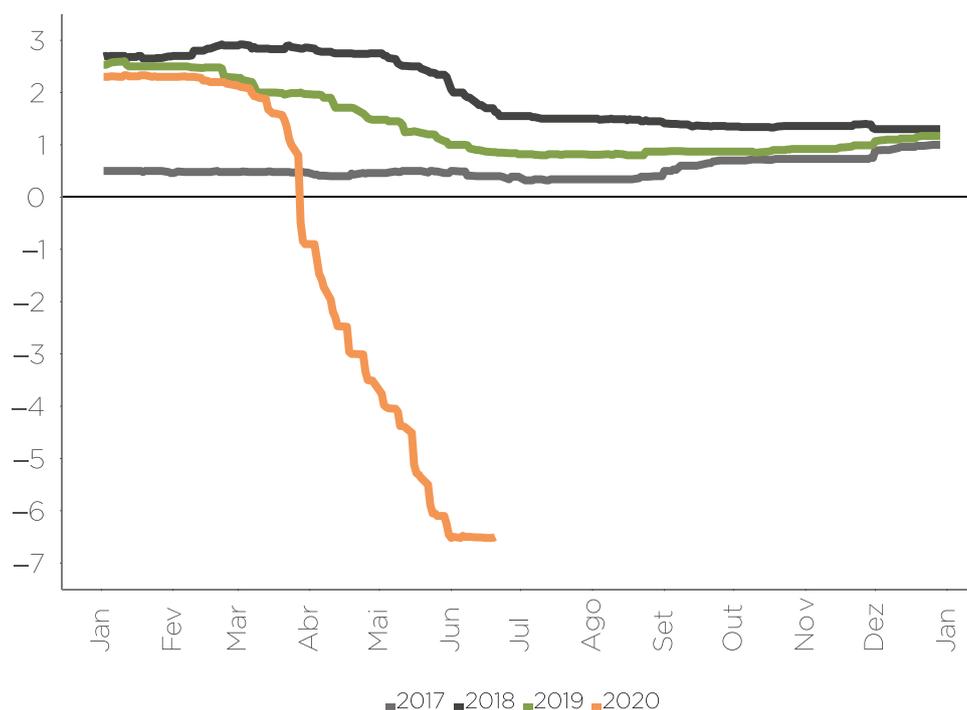
# Introdução



Em 1979, a segunda crise do petróleo desencadeou uma crise cambial intensa no Brasil, fazendo com que em 1983 o país suspendesse o pagamento da sua dívida externa. Em 1987 houve novo calote. O cenário de alta incerteza, fragilidade das contas externas e inflação galopante cobrou seu preço em termos de atividade econômica. O crescimento médio anual do PIB na década de 80 foi de 1,6%, enquanto o produto por trabalhador contraiu 0,1% em média ao ano. Por esses fatores, a década de 80 ficou conhecida na historiografia econômica brasileira como a década perdida.

A atual década está sendo ainda pior em termos de crescimento, novamente resultado das escolhas de política econômica e de um choque externo - desta vez desencadeada por uma pandemia ao invés de eventos geopolíticos. A magnitude exata da retração econômica neste ano permanece uma incógnita, mas é certo que a atividade brasileira sofrerá significativamente. Caso o PIB retraia 5.8% esse ano, um cenário mais otimista do que a projeção de -6.5% do FOCUS do dia 19 de Junho, o crescimento real terá sido zero durante a década de 2011-2020. O PIB per capita terá uma queda acumulada de 7% no período, uma retração média anual de 0,7%. Serão duas décadas perdidas nos últimos 40 anos.

Gráfico I - Expectativas Focus - PIB  
Mediana (%)



Fonte: BCB, Rio Bravo

Assim como na década de 80, os fundamentos econômicos atuais já estavam frágeis muito antes das respectivas crises eclodirem. O crescimento do Brasil na recuperação da crise econômica de 2015-2016 tem sistematicamente decepcionado as expectativas de

mercado - vide gráfico I, em que observamos que de 2017 a 2020 houve, em todos os anos, uma contínua revisão para baixo das expectativas de crescimento.

O crescimento esperado no início de cada ano sempre parte de um patamar próximo de 2,5%, o que parece ser o PIB potencial mediano estimado pelos agentes econômicos. No entanto, essa é uma visão excessivamente otimista sobre o crescimento médio do Brasil para a próxima década. Desde 2001, o crescimento brasileiro se baseou em aspectos temporários ou vertentes de crescimento que não são sustentáveis.

O desenvolvimento de longo prazo dos países passa necessariamente por aumentos sustentados da produtividade. O esperado de um país de renda média é que, ao longo do tempo, ele convirja para os países desenvolvidos, o que não foi o caso do Brasil nos últimos 40 anos: a produtividade do país está estagnada desde a década de 80. Se em 1980 a renda por trabalhador brasileiro representava 45,9% da renda por trabalhador americano, em 2019 ela representava 24,9%. Para em 2080 voltarmos ao nível de 1980, e, portanto, escapar de um século perdido, o crescimento do produto médio por trabalhador deve ser de 2,4% ao ano pelos próximos 60 anos.<sup>1</sup>

Concomitantemente ao nosso problema crônico de produtividade, três fatores temporários ou insustentáveis que impulsionaram o crescimento econômico do país nos últimos 20 anos vão deixar de existir na próxima década. Tudo indica que o Brasil caminha para sua terceira década perdida. Os atuais fundamentos da economia brasileira são mais frágeis do que amplamente percebidos, e na ausência de vetores extraordinários de crescimento, ficará claro as dificuldades que o país tem a frente para se desenvolver.

O primeiro fator é o fim do bônus demográfico. Desde a década de 60 o crescimento brasileiro vem se beneficiando do aumento da proporção da população em idade ativa. É possível constatar, contudo, que o crescimento das últimas décadas foi substancialmente impulsionado pelo fator demográfico e não por aumentos da produtividade. O bônus demográfico acabou em 2018 e não contribuirá com o crescimento na próxima década.

O segundo fator é a redução do papel do governo como indutor do crescimento. Nos 15 anos anteriores ao teto de gastos (EC 95/2016), aumentos nas despesas do governo contribuíram, em média, 0,6% por ano para o crescimento. Esse aumento de gastos foi financiado, em um primeiro momento, pela elevação na carga tributária e, posteriormente, por aumentos na dívida pública. O resultado desse processo foi que a carga tributária brasileira se tornou uma das maiores entre países emergentes e a dívida (também uma das maiores entre os emergentes) ameaça se tornar explosiva. O governo, portanto, não terá espaço fiscal para ser o indutor de crescimento nos próximos 10 anos.

O terceiro fator é a impossibilidade de promover reajustes reais do salário mínimo. A indexação de vários gastos públicos ao salário mínimo (como por exemplo a previdência) impede que aumentos reais como os de 2003-2014 ocorram sistematicamente na próxima década. Existem evidências de que esses aumentos contribuíram para o crescimento do consumo das classes menos abastadas e para a redução da desigualdade. Sem antes corrigir o problema fiscal, não será possível contar com essa fonte de crescimento sem

1 Supondo crescimento do PIB por trabalhador americano em 1,6%, a média de 2000-2019.

que a dinâmica da dívida piore ainda mais.

A seção dois adiante detalha cada um desses três fatores acima e discute os potenciais custos de cada um deles em termos de crescimento.

A atual situação do Brasil tem uma vantagem única em relação às outras grandes crises de nossa história: sabemos o que tem que ser feito. Estamos atrasados na área tributária, trabalhista e na abertura comercial. Há anos economistas propõem diferentes versões dessas reformas, que por conveniência ou por pressões de grupos de interesse, são postergadas ou esquecidas. Se esgotaram as fontes de crescimento artificiais. O Brasil tem um encontro marcado com a realidade nos próximos anos. A alternativa ao enfrentamento dos problemas é o crescimento medíocre dos últimos anos e nossa consolidação como um país de renda média com uma terceira década perdida.

# **Problemas Estruturais**



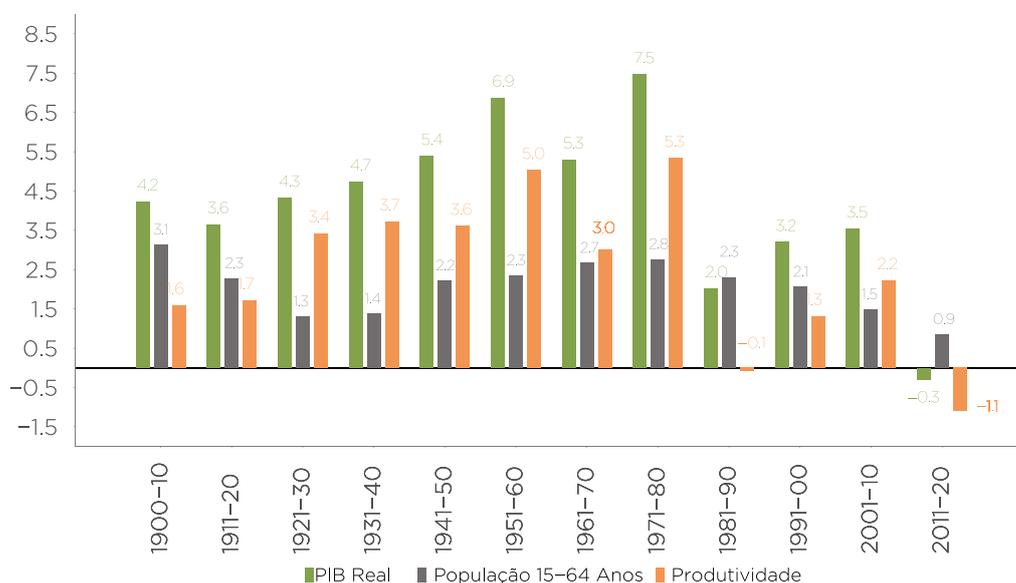
## Bônus Demográfico

O bônus demográfico é caracterizado pelo período em que a população em idade ativa (PIA) de um país (as pessoas entre 15 e 64 anos) passa a crescer mais rapidamente do que a população em geral.

O aumento relativo do número de trabalhadores estimula o crescimento da economia e é possível que a renda per capita do país aumente mesmo que a renda por trabalhador caia. Muitos países aproveitam essa janela demográfica para realizar reformas que elevem seu nível de desenvolvimento.

O Brasil passou a se beneficiar do bônus demográfico a partir da década de 60. Esse benefício se torna evidente quando isolamos o efeito do crescimento da PIA no crescimento do PIB. O aumento da população em idade ativa contribuiu em média com 1,95 p.p. ao ano para o crescimento do PIB entre 1951-2000. Desde a década de 70, a contribuição demográfica para o crescimento tem estruturalmente diminuído. A contribuição projetada para a década atual é 0,9 p.p. ao ano.

Gráfico II - Crescimento Médio Anual  
Em pontos percentuais



Fonte: World Bank, IBGE, IPEA, Rio Bravo

O Brasil aproveitou mal seu bônus demográfico. Entre 1995-2016 o PIB per capita brasileiro cresceu 31,4%. Durante o mesmo período, os países da OCDE tiveram um crescimento do PIB per capita de 42,3%, os países emergentes tiveram um crescimento de 152,2% e países da América Latina tiveram um crescimento de 37,4%. Todos esses grupos tiveram durante esse período um bônus demográfico menor do que o Brasil.

As últimas projeções populacionais feitas pelo IBGE em 2018 não trouxeram notícias positivas. Pela estimativa anterior, feita em 2013, o bônus demográfico brasileiro deveria acabar em 2023, quando pela primeira vez em 54 anos a razão entre a PIA e a população total diminuiria. Pelas novas projeções, o bônus demográfico se encerrou em 2018, 5 anos antes da estimativa anterior.

A contribuição projetada para o crescimento do PIB, vinda do crescimento da PIA, para a década de 2021-2030 é de 0,34% ao ano. Para 2031-2040, é de 0,05% ao ano. Dado o crescimento projetado médio da população de 0,6% para 2021-2030 e 0,3% para 2031-2040, a contribuição demográfica sobre a renda per capita é negativa para as próximas duas décadas.

Durante quase 6 décadas nosso problema crônico de baixa produtividade foi mascarado pelo bônus demográfico. Nosso crescimento para as próximas duas décadas dependerá quase que exclusivamente do aumento do produto por trabalhador.

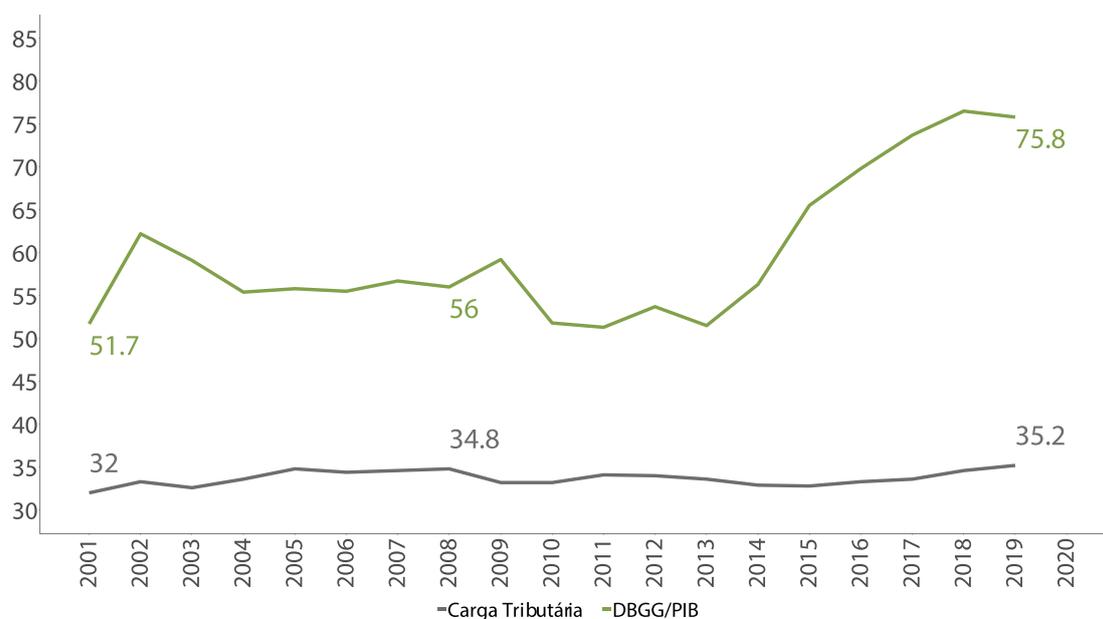
Nas próximas duas sessões exploraremos dois fatores que contribuíram para o crescimento das últimas duas décadas, embora de maneira não sustentável. Diferentemente da demografia, esses fatores são frutos das escolhas de governos e da sociedade.

## O Papel do Governo

Nos últimos 20 anos, a condução da política econômica brasileira foi pautada por dois grandes pilares: a forte presença do estado na alocação de capital e uma contínua expansão fiscal. Durante esse período, os gastos do governo foram um importante motor para o crescimento econômico. Essa expansão real dos gastos foi primeiramente financiada por um aumento da carga tributária e posteriormente pelo aumento da dívida pública.

Entre 2001 e 2019, enquanto o PIB real cresceu pouco mais que 50%, as despesas reais do governo cresceram quase 140%, um ritmo anualizado de 4.9%. Em especial, entre 2005 e 2014, a taxa de crescimento dos gastos foi consideravelmente superior ao crescimento do PIB no período. Nesse primeiro momento, os gastos foram majoritariamente financiados pelo aumento na arrecadação, resultado da elevação na carga tributária.

Gráfico III - Dívida e Tributos  
Em porcentagem do PIB



Fonte: BCB, José Roberto Afonso e Kleber Pacheco de Castro (2020), Rio Bravo

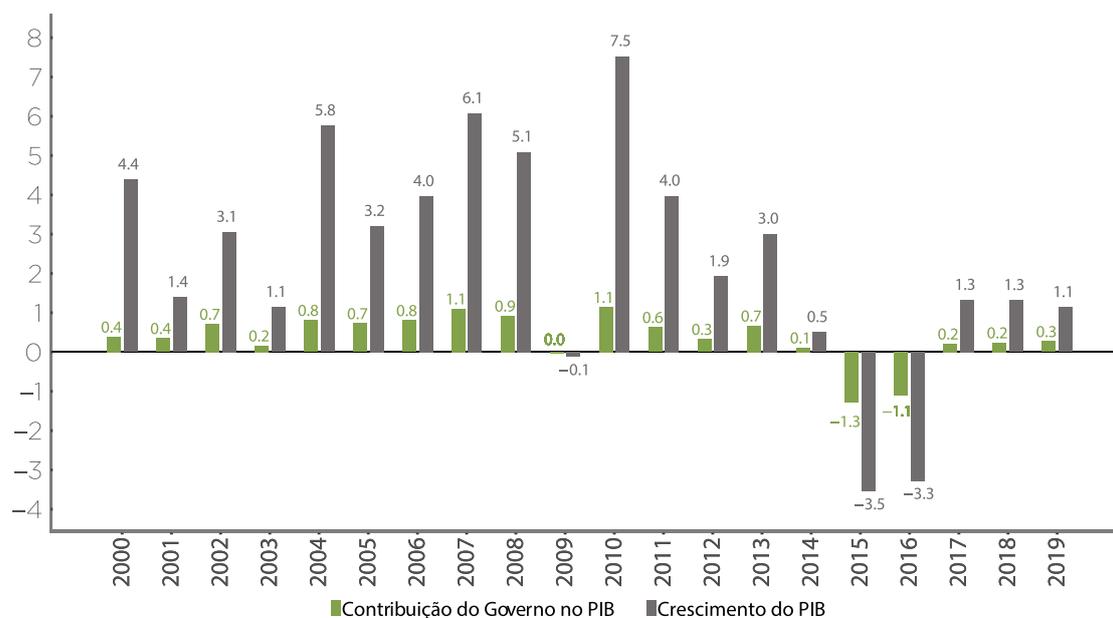
Em 2000 a carga tributária brasileira representava cerca de 30,5% do PIB. No mesmo ano, a média dos países da América Latina estava em torno de 16%. Entre 2000 e 2008 a carga tributária aumentou quase 4% do PIB, o que garantiu a estabilidade da dívida mesmo com gastos crescentes do governo. Ao longo dos últimos 20 anos, a diferença com os pares pouco se alterou, e o Brasil permaneceu sendo o país com a maior carga tributária entre seus vizinhos. Segundo dados da OCDE, em 2017 o Brasil ficava atrás apenas de Cuba nos países latino-americanos com maior carga tributária. Enquanto o Brasil possuía uma carga tributária de 32,3% do PIB, a média da América Latina era de 22,8%.

Concomitante ao aumento de gastos do governo, houve um engessamento do orçamento

público, com um crescimento acentuado da parcela de gastos obrigatórios, estrangulando a capacidade discricionária do governo sobre a despesa. Após a crise de 2008, o governo priorizou uma agenda de política econômica que aumentava estímulos governamentais ao invés de medidas de contenção de despesas, como uma reforma previdenciária e uma reforma administrativa. Com a desaceleração econômica de 2014, a receita diminuiu como proporção do PIB. Dada sua rigidez, as despesas não tiveram queda equivalente e a partir de 2014 passamos a ter déficits primários. Sem espaço para aumentos da carga tributária, a solução encontrada foi um maior endividamento. Saímos de um cenário de dívida de 56% do PIB em 2014 para mais de 75% do PIB em 2019. Em comparação, a dívida pública média dos emergentes era de aproximadamente 55% do PIB em 2019 e pouco se alterou nesse mesmo período (2014-2019).

Entre 2000 e 2014, o consumo do governo contribuiu, em média, 0,6% para o crescimento do PIB anual, que nesse período foi de 3,3% em média – ver gráfico IV. Dada a grave situação fiscal em que o país se encontrava, ações foram necessárias para recuperar a sustentabilidade fiscal e trazer disciplina aos gastos públicos. Entre elas, o destaque é o teto dos gastos, que busca limitar o aumento da despesa pública de acordo com a inflação acumulada no período anterior. Desde que a medida foi aprovada em 2016, o crescimento real da despesa foi de 2,3% ao ano em média, consideravelmente menor que os 5,6% de crescimento médio observado entre 2000 e 2016. O governo passou de relevante propulsor do crescimento do PIB, por meio da elevação de gasto, para um contribuinte praticamente neutro ou até mesmo negativo a partir de 2014.

Gráfico IV - Contribuição do Governo no PIB  
Em pontos percentuais



Fonte: IBGE, Rio Bravo

O espaço para o crescimento baseado na participação majoritária do Estado na economia está esgotado. Os governos evitaram lidar de forma conclusiva com o equilíbrio fiscal e hoje temos uma dívida elevada, déficit primário e alta carga tributária, situação que deve piorar ainda mais devido ao coronavírus. Dependerá da sociedade escolher como equacionar essa situação. Esse debate não pode mais ser ignorado ou postergado.

Detratores de uma agenda reformista que busque trazer sustentabilidade para as contas públicas ignoram a razão do sacrifício. Somente com as contas arrumadas é que o Brasil pode aumentar os gastos onde é necessário: em educação, saúde, programas sociais focalizados e em infraestrutura.

## A Política de Reajuste do Salário Mínimo

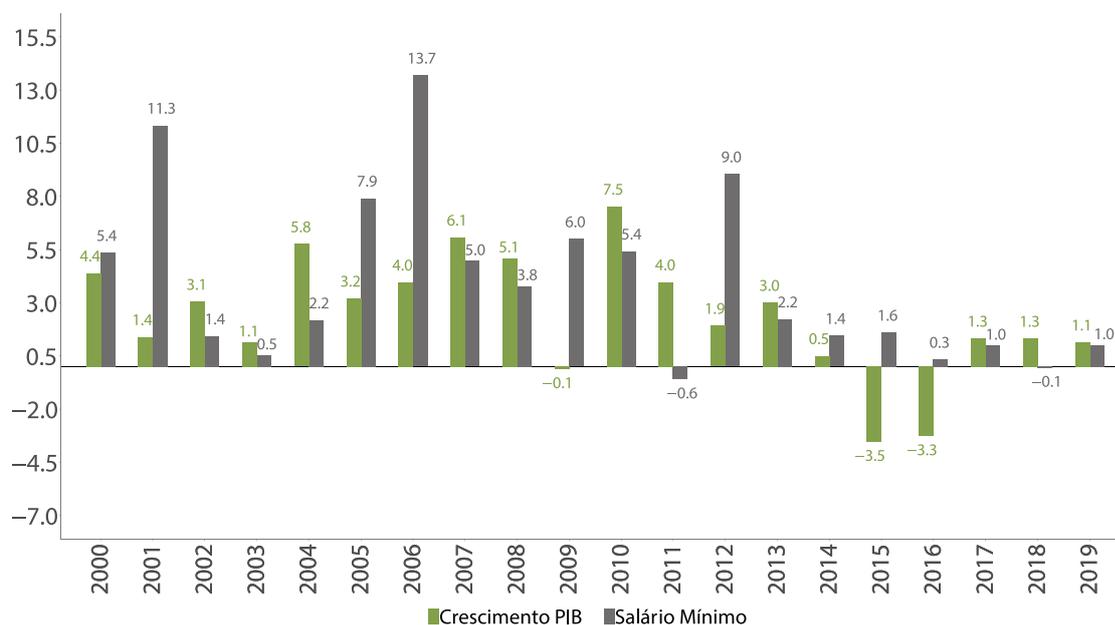
Com a chegada de Lula ao poder em 2003, o salário mínimo passou a ter um destaque muito maior no debate econômico. Desde sua campanha à presidência em 1998, a política de valorização real do salário mínimo foi uma das principais bandeiras das promessas petistas. Durante seu governo, os reajustes do salário mínimo foram um dos pilares de sustentação para o desenvolvimento social das classes mais baixas. Os aumentos reais desse período, em especial entre 2001 e 2013, geraram aumento na renda de mais de 80% da população que recebia entre um e três salários mínimos. Estima-se que aproximadamente 40% da redução da pobreza de 2002 a 2013 seja atribuída à valorização real do salário mínimo, segundo Alessandra Brito e Celia Kerstenetzky (2015).

O salário mínimo foi instituído em 1940 no governo de Getúlio Vargas. Desde então, as formas de reajuste salarial mudaram inúmeras vezes, alternando modelos com regras e com discricionariedade. Durante o governo de Fernando Henrique Cardoso (FHC) o salário mínimo era reajustado de acordo com a inflação dos últimos 12 meses. Ajustes reais, contudo, não eram definidos de acordo com regras específicas, sendo determinados de acordo com a conjuntura econômica e política vigente. Durante o governo FHC o salário mínimo real cresceu cerca de 20% nos seus oito anos de mandato.

Durante o primeiro mandato do governo Lula (2003 a 2006) a regra de reajuste permaneceu igual. Ainda se baseava na manutenção do poder de compra e em ajustes reais decididos de forma discricionária. Nesse período o salário mínimo real cresceu 31,6%, consideravelmente acima do aumento observado durante os oito anos do governo FHC. Em 2007, primeiro ano do segundo mandato, passou a vigorar uma nova regra. O salário mínimo passaria a ser reajustado pela inflação do ano anterior (medida pelo INPC), acrescido do crescimento do PIB, em caso positivo, de dois anos antes. Entre 2007 e 2010, o crescimento real do salário mínimo foi de 16% aproximadamente.

No gráfico V observamos os dois períodos destacados: 2000 a 2006, sem regra para ajustes reais, e 2007 a 2019 com a nova regra. Durante a década passada houveram anos em que o aumento do salário mínimo foi muito superior ao crescimento do PIB, como em 2006 em que o PIB cresceu por volta de 4% e o salário mínimo teve um reajuste real de quase 14%. A vigência da regra de reajuste real baseada no crescimento do PIB de dois anos antes, válida até 2019, diminuiu o ritmo de crescimento, mesmo assim, em média, o salário mínimo real continuou crescendo a taxas positivas.

Gráfico V - Crescimento do Salário Mínimo  
Em termos reais



Hoje uma parcela significativa do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) e do Benefício de Prestação Continuada (BPC) são vinculados ao salário mínimo. A questão demográfica e do BPC fazem com que reajustes do salário mínimo tenham se tornado mais custosos ao longo dos anos.

Segundo dados apresentados na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), em 2006 os impactos fiscais para cada aumento de 1% no salário mínimo estavam em torno de R\$ 1,4 bilhões. Para o orçamento de 2020, o impacto fiscal de um aumento de 1% no salário mínimo é estimado em torno de R\$ 3 bilhões. Em um breve exercício, se o governo mantivesse a média de reajuste salarial nominal durante o governo Lula, de 9,9% ao ano entre 2003 e 2010, teríamos um acréscimo de R\$ 29,5 bilhões ao ano nas despesas do governo.

Num primeiro momento, esse montante pode não aparentar ser um custo tão significativo, dado os ganhos no combate à pobreza que essa política pode gerar. Hoje as despesas vinculadas ao salário mínimo são de aproximadamente 4,2% do PIB, ou R\$ 269 bilhões. No entanto, quando combinamos esse valor à nossa estrutura demográfica e o possível período de vigência de uma nova lei do salário mínimo, os gastos se tornam bastante expressivos.

Segundo estimativas do economista do IBRE, Bráulio Borges, caso o reajuste do salário mínimo seja somente a inflação do ano anterior, os gastos vinculados ao salário mínimo podem chegar a 4,8% do PIB em 2029 e 5,3% do PIB em 2040. Caso a regra vigente até 2019 continuasse, esses gastos poderiam chegar a 5,7% do PIB e 7,4% do PIB em 2029 e 2040 respectivamente. Para se ter dimensão da importância dessa decisão, a

diferença de gastos entre as regras para o período 2020-2029 representa quase R\$ 437 bilhões, metade da economia em 10 anos da recém aprovada reforma da previdência. Estes reajustes passaram a ter um peso fiscal desta magnitude na medida que diversos gastos do governo passaram a ser indexados ao seu valor.

A evolução do salário mínimo nas últimas duas décadas foi um importante fator para a redução na pobreza e melhora social. Uma grande parcela da população tem seus rendimentos vinculados ao salário mínimo, o que faz com que a discussão ao seu redor adquira uma dimensão muito mais ampla do que meramente fiscal. Esse tema se torna ainda mais relevante dado que a regra de reajuste do salário mínimo expirou em 2019. Considerando uma renovação da regra anterior, o déficit primário daqui a 10 anos pode ser 0,9% maior do que o reajuste apenas pela inflação. Já há dificuldades de lidar com um déficit primário de 1,1% do PIB, como seria financiado esse aumento de gastos adicionais?

A sociedade parece ter recusado o caminho de financiar as expansões do salário mínimo através da desvinculação dos gastos do governo. Alternativamente, a sociedade pode escolher para financiar essa política, renunciar ao teto de gastos, pagar mais impostos ou até mesmo voltar a ter uma inflação descontrolada. Logo mais será necessário que se tome uma decisão. Fica a impressão de que a opinião pública acredita que possa escolher todas as opções sem os custos associados a elas. Um dos méritos do teto de gastos é trazer a discussão da restrição orçamentária, que geralmente fica fora da lista de prioridades, para a sociedade.

Ter o salário mínimo como piso dos salários dos ativos, dos inativos e do BPC e com a mesma regra de reajuste, gera um desincentivo à poupança. Com a vinculação do BPC e da aposentadoria, eventuais ganhos de produtividade dos trabalhadores ativos e repassados ao salário mínimo também são auferidos aos inativos. As políticas sociais, tão importantes para a redução da pobreza, devem ser mais focalizadas para atingir quem realmente necessita e com menos efeitos colaterais fiscais e na forma incentivos.

# Conclusão



É difícil argumentar que a atual situação não é fruto das escolhas do país. A letargia para lidar com os problemas estruturais sempre foi o *modus operandi* brasileiro. O crescimento das últimas duas décadas foi alcançado por fatores temporários ou insustentáveis. O Brasil não aproveitou o bônus demográfico que agora se encerrou. Utilizou a política fiscal de maneira excessiva e a tornou insustentável. Considerando um impulso demográfico de 0,3% e um crescimento do produto por trabalhador de 0,7%<sup>2</sup>, um crescimento médio de 1% para a próxima década parece mais factível do que os 2,5% comumente esperados pelo mercado com os fundamentos que temos hoje.

A impressão dominante ao analisar a história econômica brasileira é que reformas só são feitas depois de grandes crises. O Brasil nunca foi maduro o suficiente para enfrentar seus problemas em tempos de bonança.

O exemplo mais recente disso foi a crise de 2015-2016, que ao causar impactos negativos muito profundos na economia foi capaz de trazer ao debate problemas estruturais há muito esquecidos, criando um ambiente político que possibilitava o enfrentamento dos nossos problemas. O teto de gastos foi a solução para explicitar o fato de que as despesas do governo haviam chegado ao seu limite. Depois de mais de 20 anos desde a primeira tentativa (e muito mais desde que o problema foi diagnosticado) aprovamos a reforma da previdência.

Essas medidas não serão o suficiente. Resolver o problema fiscal e proporcionar a estabilidade da dívida é somente o primeiro passo, emergencial, na trajetória do nosso desenvolvimento. O passo seguinte, que representa o verdadeiro desafio para o país, é a agenda que busca aumentar o produto por trabalhador.

O produto por trabalhador tem em sua composição 3 fatores: capital físico, capital humano e produtividade. Em relação ao capital físico, o Brasil precisa de investimentos em infraestrutura, mas a falta de segurança jurídica e instabilidades institucionais, gera dificuldades em trazer investidores a apostarem no país.

O mercado de capitais brasileiro se desenvolveu consideravelmente nos últimos 20 anos e hoje há capital privado disposto a financiar obras de longo prazo. Com previsibilidade legal e agências reguladoras eficazes essa agenda pode avançar rapidamente através do setor privado.

Em relação ao capital humano, há uma deficiência crônica na qualidade de educação brasileira. Os problemas educacionais são muitos e muito abrangentes, de modo que sua resolução já seria difícil com grande vontade política. Infelizmente, porém, parece que o futuro não é a nossa prioridade. O Brasil gasta cerca de 13% do PIB em previdência e aproximadamente 6% do PIB em educação e bolsa família.

A solução passa necessariamente por direcionar esses recursos mais eficientemente. Precisamos priorizar a educação básica e de primeira infância, que constrói e afeta o desenvolvimento do aluno ao longo de toda a vida acadêmica. É preciso lidar com a questão da evasão no ensino médio e abrir espaço para soluções criativas para o ensino superior, possivelmente em parcerias com a iniciativa privada.

Para aumentar a produtividade é necessário melhorar drasticamente o ambiente de negócios, o que envolve uma reforma tributária ampla e a desburocratização geral das atividades produtivas. A agenda de abertura comercial também precisa avançar, de modo que as empresas passem a adotar com maior facilidade as melhores tecnologias e tenham acesso a uma maior variedade de insumos, aumentando a competição no mercado doméstico.

Reformas microeconômicas também tem um papel central na evolução da produtividade brasileira. Ensaíamos avanços nessa agenda no primeiro mandato de Lula, quando o crédito consignado foi criado e a Lei das Falências foi alterada. Propostas recentes como o Cadastro Positivo e a simplificação das Normas Reguladoras (NRs) vão na direção certa e tem o potencial de aumentar a produtividade sem impactos fiscais.

Há excelentes propostas no debate para cada um desses problemas explicitados. Mas, até agora, a inércia e a predominância de grupos de interesse fazem com que sempre posterguemos o enfrentamento de nossos problemas. Como argumentamos, a perspectiva de crescimento para a próxima década é medíocre na melhor das hipóteses. A esperança é que com o baixo crescimento que está contratado, essas mudanças se tornem evidentes por si só e que o Brasil consiga ter um crescimento compatível com nossas ambições, mas desta vez de forma natural e sustentável. A alternativa a isso é o crescimento medíocre dos últimos anos, se não pior

# **Leituras Essenciais**



LISBOA, Marcos; MENDES, Marcos. **Desafios da Economia Brasileira.** Disponível em: <http://iepecdg.com.br/wp-content/uploads/2019/11/IN47-Lisboa-e-Mendes.pdf>

PESSOA, Samuel. **Lentidão da retomada.** Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/lentidao-da-retomada>.

ABRÃO, Ana Carla; LISBOA, Marcos; CARRASCO, Vinicius. **Renda e produtividade nas duas últimas décadas.** Insper e Oliver Wyman. Disponível em: <https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-wyman/v2/publications/2017/apr/panorama-brasil-paper1-pt.pdf>

BARBOSA FILHO, F. H.; CORREA, P. Distribuição de produtividade do trabalho entre as empresas e produtividade do trabalho agregada no Brasil. Capítulo do livro **“Anatomia da Produtividade no Brasil”** de Bonelli, R.; Veloso, F.; Pinheiro, A.C.

BONELLI, Regis. **Contabilizando o Futuro: o Brasil na Armadilha do Lento Crescimento.** Disponível em: <http://iepecdg.com.br/wp-content/uploads/2017/02/Bonelli-Contabilizando-o-Futuro-rev.pdf>

AFONSO, José Roberto; CASTRO, Kleber Pacheco de. **Carga tributária bruta de 2019: recorde histórico e evidências federativas.** Disponível em: <https://www.joserobertoafonso.com.br/carga-tributaria-recorde-historico-afonso-castro/>

BALASSIANO, Marcel. **Dívida bruta e comparações internacionais.** Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/divida-bruta-e-comparacoes-internacionais>

SCHYMURA, Luiz Guilherme. **Implicações da regra de reajuste do salário.** Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/implicacoes-da-regra-de-reajuste-do-salario-minimo>

BRITO, Alessandra Scalioni. **O Papel do Salário Mínimo na Redução da Desigualdade na Distribuição de Renda no Brasil entre 1995 e 2013.** Disponível em: <https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/livros/liv101127.pdf>

BORGES, Bráulio. **Algumas considerações sobre produtividade e desenvolvimento (parte I).** Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/algumas-consideracoes-sobre-produtividade-e-desenvolvimento-parte-i>

# Conheça nossas estratégias

## Imobiliários

Investimentos em imóveis corporativos, de varejo, logística, educacionais e shopping centers, feitos por uma equipe especializada em administração fiduciária e gestão dos ativos dos fundos imobiliários. Os investidores destes fundos podem ter distribuição periódica, podendo ser mensal ou semestral, de acordo com a política de investimentos de cada fundo, além de liquidez diária em suas cotas e baixo valor de investimento mínimo.

## Renda Fixa

Investimentos em fundos que alocam recursos no mercado de crédito, atrelados à taxa de juros pós-fixada, pré-fixada e índices de preço. Cada crédito nesses fundos é analisado detalhadamente, amparados em nossa leitura dos fundamentos de longo prazo.

## Multimercados

Estratégias sistemáticas com processo de investimento disciplinado e controle rigoroso. Estratégias de investimento pautadas em pesquisa de nível internacional, fazendo uso intensivo de tecnologia de ponta, com o objetivo de obter retorno independente da direção do mercado de maneira descorrelacionada.

## Renda Variável

Alocação de capital em ações de empresas brasileiras com alto potencial de valorização pela qualidade de seus gastos, produtos e de seus mercados. Uma análise fundamentalista, feita ação por ação em um portfólio relativamente concentrado entre 16 e 22 empresas.



Rio Bravo S.A.  
Av. Chedid Jafet, 222, Bloco B, 3º andar  
04551-065 São Paulo SP Brasil  
Tel. +55 11 3509 6600 | 2107 6600

[www.riobravo.com.br](http://www.riobravo.com.br)