

A ANÁLISE DA INÚSTRIA DOS FUNDOS DE
INVESTIMENTO MEDIANTE TRÊS VERTENTES: SOCIAL,
ECONÓMICA E CULTURAL

Joaquim Vasconcelos Guimarães Pinheiro da Silva

Projeto de Mestrado em Gestão

Orientador(a):

Prof. Doutor António F. Miguel, IBS - ISCTE Business School, Departamento de Finanças

Outubro 2015

Resumo

Esta tese de mestrado analisa a indústria dos fundos de investimento num período compreendido entre 2002 e 2012, numa amostra de 39 países relevantes para a indústria. Utilizando a informação recolhida do investimento em fundos coletivos e relacionando-a com um indicadores sociais, económicos e culturais, através de uma análise descritiva e comparativa, procura discernir qual destas vertentes teve uma maior relação com o a evolução registada pela indústria dos fundos de investimento.

Palavras-chave: Fundos de Investimento; UAI; PIB; IDH.

Abstract

This master's thesis analyses the industry of mutual funds in the period that goes from 2002 to 2012, having in consideration 39 nations with relevance for the industry. The collected information about mutual funds will then be related with social, economic and cultural indicators, in order to, by means of a comparative and descriptive analysis, evaluate which one of these fields has a stronger relation with the evolution registered by the industry of mutual funds in this period.

Keywords: Mutual Funds; UAI; GDP; HDI.

Índice

1. Introdução	5
2. Enquadramento	6
3. Objetivos	12
4. Metodologia	15
4.1.Critérios	15
4.2.Indicadores	18
5. Análise de Dados	25
5.1.Ucertainty Avoidance (UAI)	26
5.2.Produto Interno Bruto (PIB)	32
5.3.Índice de Desenvolvimento Humano (IDH)	36
6. Conclusões	40
7. Referências Bibliográficas	43
8. Apêndices	48

1. Introdução

Numa economia mundial cada vez mais marcada pela globalização, o mercado das aplicações financeiras encontra nos fundos de investimento coletivos um dos seus principais e mais atrativos produtos. Segundo Ramos (2009) os fundos de investimento estão a ganharem importância a nível mundial nas últimas décadas e a indústria de investimento coletivo registou um crescimento espetacular pelo mundo todo, pois englobam uma série de características específicas e distintivas de outros meios de investimento. Klapper et al. (2004) destacou algumas das características mais importantes deste dos fundos de investimento. Destas características, evidencia-se, em primeiro lugar, a sua transversalidade, pois é acessível não só a grandes grupos, empresas e investidores, mas também a investidores de meios e recursos limitados. A procura por instrumentos financeiros estáveis e de elevado grau de liquidez e que prometem retorno a longo termo pela possibilidade de aumento de investidores é um dos maiores aliciantes destas aplicações financeiras e foi uma das razões do grande sucesso desta indústria nestas recentes décadas. Em segundo lugar primam pela sua versatilidade, uma vez que tem uma grande diversidade de produtos (fundos mobiliários e imobiliários, fundos de ações, fundos de obrigações, fundos de divisas, fundos de fundos, entre outros) sendo possível a qualquer investidor, desde o mais agressivo ao mais passivo, do mais paciente ao mais impaciente, fazer um investimento que vá de encontro ao seu perfil. Esta diversificação de portfólios contribuiu para o *boom* do investimento em fundos coletivos dos anos 90. Os fundos de investimento são ainda instrumentos financeiros que primam pela sua transparência e integridade, facultando ao investidor alguma segurança e confiança no seu investimento e no mercado. Outras características importantes são ainda a gestão profissional por firmas ou agentes dedicados e experientes e o baixo custo tanto do investimento como da gestão do mesmo.

Tendo como o pano de fundo a indústria dos fundos de investimento, procuro, com este trabalho, analisar comportamentos, tendências e reações a estímulos por parte dos diferentes investidores a nível nacional. A informação será relacionada com diferentes indicadores com o intuito de descortinar os referidos comportamentos sob uma perspetiva social, económica e cultural. O período sob o qual serão analisadas as tendências na indústria dos fundos de investimento será o de 2002 a 2012, período que

durante o qual teve lugar a ocorrência de eventos importantes que de alguma maneira tiveram influência na evolução da indústria.

Quanto à estrutura do projeto, será feito, em primeiro lugar um enquadramento da indústria dos fundos de investimento, que conterà uma breve referência à história e evolução deste instrumento financeiro, do seu início aos dias de hoje, assim como uma análise da indústria atual e das suas idiossincrasias. Em segundo lugar serão definidos os objectivos e explicada a proposta de valor que procuro alcançar com este trabalho e o porquê da sua relevância. No capítulo da metodologia, serão explicados os critérios de seleção, tanto da amostra como do período a ser analisado. Os indicadores relacionados com a indústria de investimento serão, também identificados e explicados. Posteriormente será feita uma exposição dos dados recolhidos e analisados e identificadas as tendências que tiveram lugar no âmbito de uma perspectiva relativa, isto é, tendo em conta a evolução da indústria em termos relativos, procurando não me centrar exclusivamente nos valores absolutos. Em último lugar explicarei as conclusões a que cheguei.

2. Enquadramento

Historiadores citam a Holanda de 1774, tendo como cenário a Europa mergulhada numa grave crise financeira, como o local e data de criação do primeiro fundo de investimento, ano em que o comerciante e corretor holandês Adriaan Van Ketwich colecionou subscrições de investidores para formar um fundo de depósito com o objectivo de proporcionar meios de investimento diversificados, criando o *Endragt Maakt MAGT* (“*A unidade cria força*”). Criando meios de investimento acessíveis a investidores de poder limitado, providenciando as mesmas vantagens que a grandes capitalistas, este tipo de investimento dissipou-se, chegando aos EUA na década de 1880. Por esta altura este tipo de fundos eram geralmente fundos de capital fechado que negociava acima dos preços de mercado. Em, 1924 começou a chamada era moderna dos Organismos de Investimento coletivo, com o aparecimento nos EUA, do *Massachusetts Investors Trust*, o primeiro fundo de investimento de capital aberto permitindo a continuidade do investimento. Após o aparecimento deste fundo, o modelo de fundo de capital aberto tornou-se o modelo dominante de organização de fundos de

investimento, sendo uma inovação importante em muito contribuindo para o seu sucesso atual (Rouwenhurst, 2004). Durante a década de 30 do século XX, na ressaca da Grande Depressão de 1929, várias medidas foram tomadas, como a regulamentação de registos e ofertas de fundos de investimento, assim como a divulgação ao público de fatos essenciais sobre o tipo de investimento do fundo e, aos investidores, um relatório periódico sobre o investimento. No final dos anos 40 a confiança regressou aos mercados e em 1951 o número de fundos de capital aberto chegou, pela primeira vez, aos 100, com mais de 1 milhão de investidores. Em 1940 foi criado, nos EUA o Investment Company Institute (ICI), associação que representa e regula fundos de investimento. Na Europa, a sua congénere, é o European Fund and Asset Management Association (EFAMA) que surgiu, sob outra sigla, em 1974. Menos de um século depois do aparecimento do Massachusetts Investors Trust, o primeiro fundo de investimento “moderno”, o número de fundos de investimento em atividade situa-se nas dezenas de milhares, tornando-se, segundo Hens (2013), nas últimas décadas um dos veículos de investimento privado predilecto. A contínua e crescente popularidade desta forma de investimento não deixa de ser assinalável especialmente à luz do percurso económico-financeiro das últimas décadas assolado por inúmeras crises. De facto, a ocorrência de instabilidades e crises financeiras cíclicas parece ter-se tornado numa norma no actual mundo globalizado, sendo cada vez mais frequente nas economias actuais e parece modelar o ambiente económico e financeiro contemporâneo desde os anos 80 (Bordo and Eichengreen, 1999). Entre 2002 e 2012 registaram-se crises financeiras, nomeadamente a crise de 2003, a crise do subprime em 2008 e a crise da dívida soberana na Europa que teve o seu pináculo em 2011. Com origens distintas, estas crises tiveram todas a instabilidade económico-financeira como resultado. A indústria de fundos de investimento como um dos alicerces da conjuntura económico-financeira actual ressentiu-se. A mentalidade da procura sofreu uma alteração, os investidores privados tomaram uma postura mais crítica a produtos complexos e arriscados, optando por produtos mais estáveis. No rescaldo da crise de 2008 os investidores institucionais hesitaram em aumentar os seus portfolios, tendo posteriormente retornado á normalidade. O desinvestimento em fundos de investimento por parte das instituições de crédito foi outra das alterações comportamentais que a indústria dos fundos de investimento teve. A indústria dos fundos de investimento é hoje em dia uma indústria apoiada em estratégias de investimentos mais passivas, os privados estão mais reticentes e passaram a apostar mais através de intermediários, a

indústria está cada vez mais segmentada e os fundos com ativos de alto risco encontram-se sob maior pressão (Deutsche bank).

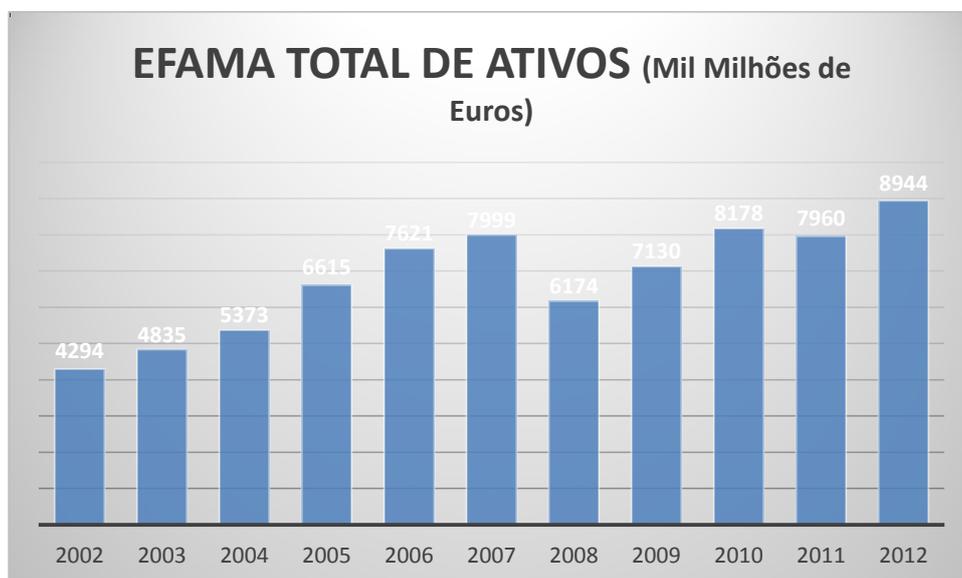


Gráfico 1 - Evolução do Investimento 2002-2012 EFAMA



Gráfico 2 - Evolução do Investimento 2002-2012 ICI

A influência das crises do século XXI na indústria dos fundos de investimento é confirmada pelos relatórios anuais das associações que regulamentam e supervisionam os fundos de investimento nos EUA (a ICI) e na Europa (a EFAMA). Na Europa, o período de 2002 a 2006 foi um período de crescimento saudável do investimento, nunca inferior a 11% (Tabela 1), sendo que em 2007 o crescimento registou-se na ordem dos 5%. Na zona representada pelo ICI, 2002 a 2007 foi, igualmente, um período de grande

crescimento (Tabela2), embora se tenha dado de maneira mais subtil em 2004 e 2005, consequência da crise que se deu na indústria de fundos de investimento nos EUA que teve implicações legais e éticas na sua génese. Em 2008 deu-se a crise do subprime, e embora esta crise tenha aparecido nos EUA, em termos de impacto o EFAMA registou um desinvestimento de 22,82% enquanto o ICI registou um pouco menor, na ordem dos 20%. No ano seguinte, a resposta à crise foi semelhante nas duas áreas geográficas, com um crescimento no investimento acima dos 15%. Na zona do EFAMA esse crescimento manteve-se em 2010, onde recuperou e superou os níveis pré-crise do subprime de 2008, atingindo um máximo histórico até à data, de 8.178 mil milhões de euros, e na zona regulada pelo ICI também se registou um crescimento mas não tão acentuado. No ano de 2011 a crise da dívida soberana que assolou a Europa, abalou os níveis de confiança nos mercados, tendo a indústria dos fundos de investimento se ressentido naturalmente e com mais intensidade na zona europeia, que registou uma quebra de quase 2.67% no investimento. No entanto, também a zona norte americana registou uma quebra, na ordem dos 1,68%. Em 2012, como resposta à crise da dívida soberana na Europa, o Banco Central Europeu na sua determinação em utilizar todas as armas à sua disposição para salvar a moeda única impôs melhores condições de mercado e procurou nivelar as desigualdades fiscais entre os países da zona euro. Estas medidas tiveram como reflexo a recuperação do investimento em fundos de investimento na Europa, onde se registou um crescimento de 12,36%, atingindo um novo máximo, na ordem dos 8.944 biliões de euros. Numa indústria globalizada, a recuperação da confiança de investidores na Europa alicerça a recuperação da confiança dos investidores na América do Norte, tendo atingido, também, um novo máximo, 13.045 biliões de dólares, após um crescimento de 12,25% de 2011 para 2012. Estes relatórios permitem tirar algumas ilações a nível global sobre a indústria dos fundos de investimento. Em primeiro lugar, uma crise de origem externa tem mais impacto na indústria do que uma crise interna. Neste caso, a crise de 2003, que nasceu no seio da própria indústria dos fundos de investimento, afetou-a mas de maneira mais superficial que as crises do subprime e da dívida soberana, tendo como consequência a redução do investimento. Em segundo lugar, uma crise com origem no setor privado também aparenta ter maior influência na indústria de fundos de investimento do que uma crise que tenha a sua origem no setor público. A atestar isto está o facto de e a crise de 2008, que teve origem no setor imobiliário, ter causado uma maior contração do investimento nos fundos coletivos do que a crise da dívida soberana em 2011.

A literatura sobre fundos de investimento é, hoje em dia, extensa e rica. Não obstante, é ainda um tema em discussão e sobre o qual várias opiniões e estudos convergem. No entanto, é comum ser aceite a ideia de que a performance de um fundo de investimento se encontra relacionada com diferentes factores. Em primeiro lugar, pode ser influenciada pelas próprias características dos fundos, como a dimensão do fundo ou a dimensão da família dos fundos de investimento. Outros aspectos importantes como a maturidade ou experiência de um fundo, as comissões de gestão, as barreiras à entrada e à saída, ou seja, no fundo incentivos e desincentivos ao investimento em fundos coletivos, acabam igualmente por ter impacto nas entradas e saídas de fluxos nos fundos. Também características a nível da gestão dos fundos como a performance passada, a estrutura da gestão, se é mais ou menos numerosa ou se tem maior ou menor partilha de informação ou a visão internacional do investimento, influenciam o seu percurso e vinculam-se nos seus resultados. Das características enumeradas acima, Otten e Bams (2002) apontam para uma maior rentabilidade de fundos pequenos em relação a fundos maiores na indústria europeia, ao contrário da indústria americana onde há uma relação negativa entre a dimensão do fundo e a sua performance (Ferreira, et al. 2012). Ferreira, et al. (2012) registou ainda que a dimensão da família dos fundos tem um efeito positivo na performance uma vez que fundos geridos por grandes companhias, onde há partilha de informação e muitos especialistas, tendem a ter melhores resultados. Por outro lado, ao nível da estrutura da gestão dos fundos, tendem a ter uma melhor performance os fundos com apenas um gestor do que os fundos que apresentam vários gestores. Relativamente a outros determinantes não se descortina relações estatisticamente significantes, ou apenas se verificaram relações estatisticamente significantes apenas para determinadas regiões do globo. Ferreira (2012) notou ainda que as características dos países tende a explicar melhor a performance de um determinado fundo de investimento do que as características do fundo em si. Por exemplo, a maturidade da indústria, isto é, a sua experiência e conhecimento acumulado influencia a performance. A dimensão da indústria, por exemplo, é influenciada pelas taxas de gestão e comissões, que acabam por funcionar como barreiras ou aliciantes à entrada e à saída da indústria. Tendencialmente, as indústrias de maior dimensão apresentam menores taxas anuais e menores barreiras à saída, mas geralmente tem mais barreiras à entrada. Indústrias menores já têm mais incentivos à entrada e ao investimento e mais barreiras à saída para dissuasão da saída do investimento. Além de mais baixas em fundos grandes, as taxas são também mais

baixas em fundos de investimento em ativos complexos e arriscados e fundos que requerem um investimento mínimo elevado (Khorana et al., 2009). Diversos fatores acabam por ter influência nas taxas, que variam de fundo para fundo e de país para país. Regionalmente, temos os EUA que tem taxas anuais bastante inferiores às praticadas na Ásia ou na Europa. Apesar da diferença significativa nas taxas praticadas, alguns académicos (Ottensmeyer and Bams, 2002) sugerem que os fundos europeus não manifestam um desempenho abaixo do mercado. Diferentes regiões com uma mesma dimensão da indústria podem ter uma concentração da indústria ou uma quota de mercado média diferentes. A dimensão do país também tem influência, uma vez que países mais pequenos têm tendência a procurar mais soluções externamente, investindo no estrangeiro. O desenvolvimento do país surge também como um factor a ter em conta, pois países menos desenvolvidos tendem a investir domesticamente, enquanto países mais desenvolvidos olham para o estrangeiro, muitas vezes com mais intensidade que para o interior, mantendo normalmente uma preferência pela sua região, os EUA na América do Norte, e os países europeus na União Europeia. A indústria é, também, maior em países com regras, leis e regulamentações mais fortes e, especialmente, onde os direitos dos investidores se encontram salvaguardados de forma mais eficaz. A regulamentação dos fundos de investimento afeta também as taxas e o incentivo/desincentivo que delas advém, pois países com leis superiores onde, por exemplo, requerem custódia independente do fundo ou onde as aprovações para os fundos são mais exigentes são acompanhadas de taxas mais leves (Khorana et al., 2009).

A indústria de fundos de desenvolvimento de uma região pode então ser afetada pela sua situação económica, pois vimos que o crescimento económico de um país tem uma relação com o desenvolvimento da indústria, tanto que seja pela quantidade monetária disponível para aplicação em fundos de investimento. O desenvolvimento de um país, refletindo-se por exemplo no acesso à educação, à informação ou na qualidade de vida em geral permite uma gestão mais eficaz e um melhor desempenho dos investimentos. Para alguns académicos, como Hens (2013), os fluxos dos fundos de investimento são mais bem explicados por fatores comportamentais da própria sociedade onde se encontra.

3. Objetivo

A análise à indústria dos fundos de investimento incidirá sobre um período importante que engloba algumas das mais emblemáticas crises das últimas décadas. A pertinência do período selecionado para a análise encontra-se precisamente na existência destes fenómenos com um impacto negativo, abrangendo, assim, os períodos anteriores à instabilidade, os períodos posteriores, ou de normalização da situação e os períodos de resposta às oscilações dos mercados. O período analisado compreenderá os anos de 2002 a 2012 onde tiveram lugar várias crises, de origem distinta, que afetaram a indústria dos fundos de investimento. Em 2003 a polémica que agitou a indústria foi de índole jurídico-social, sendo que em 2008, a indústria dos investimentos coletivos foi afetada por uma crise financeira com origem em entidades privadas que quase levou ao colapso a economia mundial e em 2011 teve origem na dívida pública. A informação será agregada a nível nacional, estabelecendo-se um foco nos países europeus e noutros países importantes para a indústria pela que seja pela sua relevância para a indústria, quer seja pelas suas características e peculiaridades que os caracterizam. As distinções e disparidades que marcam os vários países estão na génese da análise que tem como objetivo discernir diferenças nas respostas aos estímulos (crises ou períodos de crescimento) da indústria dos fundos de investimento a nível nacional durante o período mencionado. Será através do recurso a indicadores que espelham diferentes dimensões que essas diferenças serão relacionadas e comparadas. Parte-se do pressuposto de que o que leva um investidor ou um grupo de investidores a tomar uma determinada decisão ou comportamento não obedece a um manual de instruções, sendo antes tomada com base em algum fundamento social, cultural ou económico. Outro pressuposto é o de que, como os indivíduos ou os pequenos grupos, as nações também têm as suas linhas comportamentais. Para alcançar uma perceção sobre o comportamento dos investidores coletivos, a indústria dos fundos de investimento será relacionada com indicadores chave abrangendo cada uma destas três dimensões: social, cultural e económica. A ambição é a de determinar qual das três dimensões tem uma maior relação com a tomada de decisão e, conseqüentemente, uma maior preponderância na evolução da indústria.

Muitas questões se poderão colocar no rescaldo deste período relativamente à postura que o Mundo e as regiões assumiram neste período importante: Terá havido

uma retração da atuação dos fundos de investimento? Ou, pelo contrário, não se registou alteração ou até mesmo expansão na atividade por parte dos investidores coletivos? Em que áreas geográficas estas reações se manifestaram e com que intensidade? As reações são mais bem explicadas por critérios sociais, económicos ou culturais? Quais os fatores que estiveram na base dessas performances? No espírito da objetividade e da simplicidade, tentarei sintetizar todas estas interrogações numa única questão: O que levou a que os Organismos de Investimento Coletivo se manifestassem de forma distinta em diferentes regiões geográficas no período de 2002 a 2012?

A minha opção pelos Organismos de Investimento Coletivo, como objeto da minha tese de mestrado tem por base o interesse e a atratividade que este tipo de investimento em aplicações financeiras apresenta e o contínuo crescimento que o tem marcado nas últimas décadas. Numa indústria de tão grande magnitude e relevância para a conjuntura económico-financeiro atual, é indubitavelmente de valor analisar e discernir padrões e tendências dos investidores em contextos de instabilidade semelhantes, mas de características sociais, económicas e culturais díspares. No projeto assume-se que a referida disparidade não se encerra apenas a um nível geográfico (caso paradigmático disso é a Europa onde temos países tão diferentes no âmbito do investimento coletivo como o Luxemburgo e a Grécia), ou apenas a nível social ou apenas cultural ou económico. O valor do projeto está precisamente na análise e na comparação dos comportamentos nas várias zonas caracterizadas por disparidades a nível cultural, social e económico e na resposta que deram à instabilidade económico-financeira da última década, que teve repercussões para a economia mundial que ainda hoje se fazem sentir e das quais ainda nos encontramos a recuperar. Já concluímos que o crescimento económico pode ter influência na performance da indústria dos fundos de investimento. Incluir um indicador de produtividade nacional e relacioná-lo com a evolução das indústrias de investimento nas diferentes nações permitirá ver se teve lugar uma relação importante entre crescimento económico de um país e o investimento ou desinvestimento coletivo nesse mesmo país e se a condição económica da nação foi determinante para as atitudes decisórias. Outros determinantes da performance na indústria dos fundos de investimentos encontram na sua génese uma dimensão social. A dimensão da família dos fundos, ou da firma, que permite uma maior especialização, maior partilha de informação e know-how entre os fundos, estatisticamente tem uma relação positiva com a performance, esta relação tem a sua génese não na dimensão propriamente dita mas na transmissão de conhecimento que esta dimensão permite.

Ramos (2009) referiu que a educação superior deixa os investidores melhor preparados e informados e mais facilmente têm sucesso no mercado. Numa mesma região, gestores de fundos que frequentaram instituições de ensino mais criteriosas na sua seleção tendem a obter melhores resultados que gestores que frequentaram instituições menos criteriosas na sua seleção de alunos (Chevalier and Ellison, 1997). O acesso ao ensino de qualidade tem influência na indústria pelos gestores, investidores e instituições não mais que uma boa rede de transportes públicos permitindo um aluno deslocar-se de e para a universidade rápida e eficazmente, deixando tempo para estudar, ou que boas condições de higiene e salubridade permitem a um ser humano uma melhor performance ou que um bom sistema de apoios sociais do Estado permite a uma família providenciar melhores condições aos seus filhos para estudar e aos progenitores um maior desafio para investir. No geral, boas condições de vida em numa sociedade permitem o desenvolvimento de condições, estruturas e conhecimentos sob a qual uma indústria de fundos de investimento se pode erguer. Um indicador social no estudo vai permitir aferir a importância da condição social de um país na evolução da sua indústria no período. Numa perspetiva cultural, De Bondt (1998) afirma que a racionalidade não é uma base para uma teoria adequada de tomada de decisões em finanças, a tendência é investir quando o mercado está em alta e desinvestir quando o mercado está em baixa. Autores como Hens (2013) mostraram que em países com menor aversão ao risco os gestores de fundo alcançam melhor performance. A mensuração da cultura como dimensão relevante no comportamento e na reação às crises e períodos de crescimento da indústria de fundos de investimento terá, também, lugar.

A análise não incidirá tanto sobre os montantes absolutos investidos, mas sim na evolução que estes registaram nos anos analisados, passando a dimensão da indústria num determinado país e a dimensão da sua economia para um segundo plano (não deixando de lhe dar a devida importância até porque influenciam essa mesma evolução), tentando discernir dentro das reações demonstradas se houve crescimento, estabilização ou até mesmo um desinvestimento na indústria. Esta análise será feita segundo Medianas e Quintis formadas mediante três critérios distintos com base em três indicadores, um relevante para cada critério, comparando com o grupo que demonstrava condições semelhantes período anterior. A intenção não será a de quantificar a informação, embora trabalhando com números não seja possível a abstenção de uma valorização das variáveis quantitativas, mas sim a de proceder a uma abordagem de

tratamento qualitativo da informação, com uma lógica de interpretação, numa metodologia descritiva.

No fundo, o que se pretende com este projeto é uma análise que permita tirar ilações sobre as tendências manifestadas pela indústria dos fundos de investimento neste período conturbado, que permitam uma aprendizagem, da qual investidores coletivos possam retirar benefícios. A pertinência da análise proposta surge, em primeiro lugar, porque pode facilitar a leitura dos comportamentos e até enquadrar determinados atos decisórios que ocorreram no espaço temporal analisado e avaliar os mesmos. Em termos teóricos o projeto procurará interpretar determinados comportamentos e justificá-los com base em características próprias das regiões analisadas. Em segundo lugar, numa perspectiva prática, e porque a melhor escola é sempre a experiência, uma análise mais detalhada dos fenómenos que ocorreram e suas respostas permitirá enfrentar conjunturas futuras semelhantes com uma melhor preparação e possivelmente auxiliar a tomar opções e delinear estratégias. A preparação através de estudo e análise do passado pode ser deveras importante para enfrentar contingências futuras, especialmente numa época de globalização e interligação económica, em que uma simples variação no Dow Jones ou no FTSE 100 pode ter consequências importantes na outra ponta do globo.

4. Metodologia

4.1. Critérios

O estudo trata de uma análise à indústria dos fundos de investimento, mais concretamente uma análise com dados recolhidos a nível nacional. Os países foram selecionados mediante a sua relevância pela importância ou experiência que emprestam à Indústria, como os EUA, o Reino Unido, a Suíça, a Holanda, a Bélgica ou o Canadá. Outros aspetos relevantes como, por exemplo, regulamentações específicas dos fundos, como são os casos do Luxemburgo e da Irlanda, o volume de ativos investidos, como no Japão, no Brasil e na Coreia do Sul ou por um interesse assente na sua especificidade económica, social e cultural, dos quais temos como exemplo a Índia, a China, a África do Sul, a Argentina ou o Chile foram tidos em conta. A proximidade geográfica também

influenciou a escolha de países, daí a presença de muitos países europeus. No total, a amostra para este projeto alcança os 39 países (Tabela 3).

Uma vez definida a amostra de países a considerar, defini o espaço temporal sobre o qual incidiu a análise. Esta seleção do período temporal obedeceu a três critérios. O primeiro critério consiste na heterogeneidade do período. O período analisado foi rico em acontecimentos extraordinários e de diferentes inputs no mercado, que estimularam reações diferentes nos países em análise, pois quanto maior o nível de ruptura com a normalidade maior a probabilidade de se verificarem comportamentos relevantes e paradigmáticos das diferentes nações. De 2002 a 2012 temos três acontecimentos de ruptura com a normalidade que apresentam origens distintas.

Até 2001, a indústria de fundos de investimento poderia gabar-se de não ter sido atingida por grandes polémicas durante mais de sessenta anos (Glenn, 2003), no entanto tudo isto mudou quando algumas firmas começaram a ser investigadas por atividades pouco éticas ou até mesmo ilegais, como “Late Trading” e “Market Timing”. Este processo culminou com multas pesadíssimas para algumas firmas e teve como resultado um grande abalo na confiança na indústria. As relações entre as firmas e os investidores (estas práticas implicavam a existência de investidores privilegiados) foram postas em causa, assim como a confiança cega de que as firmas agem sempre no seu melhor interesse, (McCabe, 2009). No seu estudo notou que muitas das decisões tomadas pelas firmas seriam prejudiciais para os investidores assim como para as próprias firmas a longo prazo, sugerindo a existência de conflitos internos nos seios das firmas ou a possibilidade dos gestores vislumbrarem apenas proveitos a curto prazo ou de desconhecem a extensão total das suas decisões. Sendo muito difícil precisar os custos destas práticas, uma vez que não há estatísticas disponíveis que sejam de confiança, estima-se que o número possa ter chegado às dezenas de milhares de milhões de dólares (Mishkin and Eakins, 2005). O resultado desta polémica foram leis mais rigorosas e medidas de transparência mais rígidas. Poucos anos depois a indústria sofreria outra crise, desta feita não com originada por acontecimentos de cariz ético e jurídico, mas de cariz financeiro. Em 2007, a subida das taxas de juro nos EUA provocaram uma grave crise financeira. Os empréstimos de alto risco (hipotecas por exemplo) eram concedidos muitas vezes sem garantias reais de bom pagamento ou comprovação de rendimento, sendo a liquidação dos mesmos comprometida pela subida das taxas de juro que seriam pós fixadas, isto é, determinadas no momento do pagamento das dívidas. Estes créditos concedidos, por sua vez, eram utilizados pelos bancos e transformados em ativos

financeiros “recebíveis”, quando afinal não o seriam. Surgiu, assim, uma crise em cadeia que levou em 2008 à falência de muitos bancos e instituições de crédito, como foi o mediático caso da famosa Lehman Brothers. Naturalmente, nascendo nos EUA, a crise do *subprime* depressa se propagou para o resto do mundo carregando consigo esta falta de liquidez e capacidade de pagamento de dívidas, que rapidamente se sentiu por todo o globo. Carvalho (2010) explica que esta crise não pode ser apenas explicada pela má conduta dos devedores, pelos falhos de um sistema demasiado credível ou pela política monetária dos EUA da época, embora estes factores em muito tenham contribuído para a mesma. Esta dificuldade de isolar as causas da crise de 2008 é por demais evidente também na tentativa de isolar as causas da dívida soberana europeia. Hautcoeur (2011) afirma que mesmo que as crises financeiras tenham muitos traços em comum, todas elas apresentam especificidades inerentes ao seu contexto, à sua época e à sua conjuntura social, económica, cultural, geográfica e institucional, sendo por isso difícil prever e prevenir as crises financeiras apesar da sua ocorrência quase cíclica e do grande volume de literatura e de estudos que as acompanham. Greenspan (2008) vai mais além reconhecendo as falhas das previsões dos modelos económico-financeiros pela partilha da premissa de que todos os agentes económicos tendo acesso às informações do passado não cometem erros sistemáticos pois são racionais para aprenderem com os seus erros. As fases de *boom* económico ou de pânico financeiro não se encontram alicerçadas em escolhas e actos racionais, mas antes a certo tipo de irracionalidade ou de histeria em massa (Carvalho, 2010). Esta afirmação parece ser adequada também à indústria dos fundos de investimento, uma vez que é profundamente influenciada pelo meio em que se insere. Mais do que a concentração da indústria ou a maturidade e performance da indústria, a informação pública disponível parece ter uma influência preponderante no que à tomada de decisões diz respeito, assim como à definição de uma estratégia de abordagem ao mercado (Annaert and Van Campenhout, 2007). A crise da dívida soberana europeia teve em 2011 o seu apogeu e consistiu na incapacidade dos países europeus em pagar a sua dívida externa. Isto levou ao resgate financeiro de alguns países (Portugal, Grécia e Irlanda) e à tomada de medidas de austeridade ou reformadoras internas por outros países. Na origem desta crise estiveram alguns problemas com maior repercussão para os países da periferia europeia, como a perda de competitividade com o aumento do custo da mão-de-obra ou a incapacidade de ajustar a oferta aos padrões de procura internacionais (Tichy, 2012) e mesmo outros que caracterizam um pouco os países europeus, como uma predisposição

dos seus governos para gastar dinheiro. O problema da dívida soberana europeia encontrou mesmo raízes na crise de 2008 como reparou Ureche-Rangau (2013), para quem há mesmo uma relação bastante significativa entre as duas crises. Para combater a crise do subprime os governos europeus lançaram sistematicamente pacotes de auxílio, fossem eles através da injeção de capital, da emissão de garantias ou do apoio dos bancos centrais. Estas medidas praticadas entre 2008 e 2011 tiveram como consequência o aumento dos spreads das taxas de juros e consequentemente, o custo da dívida soberana.

No espaço temporal de 2002 a 2012 percorremos, assim, três crises que abalaram a indústria dos fundos de investimento: a de 2003 com raízes éticas e legais; a crise do subprime de 2008 disseminada por factores económico-financeiros de origem privada; a crise da dívida soberana europeia, alicerçada em problemas económico-financeiros de origem pública.

O segundo critério foi a proximidade temporal, uma vez que quanto mais recente a amostra mais acurada será a conclusão e melhor fundamentada estará a resposta que proporciona. Por exemplo, não seria tão proveitoso comparar reações às crises dos anos 70 uma vez que a indústria e os atores mudaram consideravelmente em 40 anos e as ilações a tirar pouco impacto teriam hoje, sem considerar que a indústria dos fundos de desenvolvimento não estaria tão desenvolvida quanto o está hoje me dia.

Em último lugar, o acesso à informação disponível também foi um critério a ter em conta, pois a quantidade de informação relevante para o período em causa é abundante e permite uma análise mais pormenorizada. Naturalmente, quanto maior e mais fiável fôr a base de dados, maior exatidão terá a análise da indústria e mais aperfeiçoada sairá a análise e as conclusões.

4.2. Indicadores

Os indicadores para este projeto foram seleccionados mediante a sua relevância, aceitação académica e aplicabilidade teórica e prática nas suas respetivas dimensões. Posto isto, para uma avaliação mediante uma dimensão económica o indicador utilizado foi o Produto Interno Bruto per capita, para a dimensão social utilizou-se o Índice de

Desenvolvimento Humano do PNUD e o Uncertainty Avoidance de Geert Hofstede serviu como o indicador utilizado no âmbito da vertente cultural.

Tratando-se a minha proposta de uma análise a uma indústria que negocia em instrumentos financeiros a existência de uma medida da atividade económica mais do que importante seria indispensável. Assim, neste âmbito o indicador utilizado foi o PIB per capita (Tabela 4). Este indicador é o principal indicador ou medida da produção económica de um país, é o valor total monetário de todos os bens fabricados e serviços prestados, ou seja, contabiliza todo o dinheiro gasto por todos os indivíduos, empresas e governos, durante um ano. Mede toda a atividade económica de uma região, ou seja, tem em conta o consumo, o investimento, a despesa, as exportações e as importações numa dada região. Apesar das muitas críticas a este indicador, como o não ter em conta uma noção de sustentabilidade económica, ou desenvolvimento económico, ou o fato de não distinguir entre atividade económica produtiva e atividade económica contra produtiva ou mesmo a ideia de num mundo globalizado ser um indicador ultrapassado, ainda é o indicador mais utilizado para medir a actividade de mercado e o crescimento económico de uma nação. Embora não haja uma relação positiva direta entre o desenvolvimento económico de um país medido pelo PIB per capita e a indústria dos fundos de desenvolvimento (Ferreira et al., 2012) há uma relação entre a riqueza de um país e o investimento em fundos coletivos, logo à partida porque países com maior riqueza investem mais. Estudos indicam mesmo que os fundos de obrigações nos países em desenvolvimento estão significativamente ligados a um PIB per capita mais elevado (Klapper, et al. 2004). Este indicador como um indicador puramente macroeconómico vai de encontro à análise a que me propus, pois tanto o indicador como a informação com que vai ser comparada, serão tratadas a nível nacional. Nos resultados verificados pelos países, reparamos que o trio Luxemburgo, Noruega e Suíça compõem o topo durante todo o período analisado, assim como a Índia apresenta sempre o pior nível de PIB. A oscilação dos valores dos EUA, que tiveram quebras nos anos de crise são um dado a reter, assim como o Reino Unido. De referir ainda que o valor total do PIB quase duplica durante o período analisado.

As noções de crescimento e de desenvolvimento são, historicamente, duas noções muito associadas e facilmente confundíveis, sendo natural que durante muito tempo a noção de bem-estar ou desenvolvimento social estivesse ligada à noção de crescimento económico. O PIB, indicador que surgiu durante a II Guerra Mundial foi durante décadas interpretado como um indicador não só de crescimento e actividade

económicas mas ainda de progresso e desenvolvimento social. Durante esse período houve um domínio esmagador da produção nacional como medida de bem-estar (Stanton, 2007), sendo comumente apresentado como um cartão de visita sobre o bem estar de uma nação. Ainda hoje em dia, muitas vezes os agentes decisórios utilizam este indicador como base orientadora para definição e cumprimento de estratégias e programas políticos e institucionais (Schwartz, 2010). Esta política de tomada de decisão e de elaboração de programas e estratégias institucionais a nível regional, nacional e mesmo continental fundamentada nos parâmetros do PIB atribuiu uma ênfase excessiva ao crescimento material a todo o custo e possibilitou uma negligência a um desenvolvimento real e equilibrado que contribuíram para a crise que assola o sistema financeiro mundial (Costanza et al., 2009). Esta medida de crescimento económico teve defensores da sua validade também como medida de desenvolvimento sob o argumento de que o crescimento económico iria automaticamente multiplicar-se e beneficiar toda a sociedade. Caso isto não se verificasse, o governo intercederia e corrigiria as disparidades, reduzindo a pobreza. Muitos autores se opõem a esta ideia. Hicks e Streeten (1979) notaram que um crescimento económico altamente concentrado e desigual teve lugar em alguns países por longos períodos, contrapondo a ideia de uma tendência intrínseca ao crescimento económico, em que este se difunde automaticamente e universalmente pelas populações. Por outro lado, nem os governos mostraram sempre capacidade ou intenção de corrigir as desigualdades na distribuição do rendimento. Em 1968, o presidente do EUA, Robert F. Kennedy, afirmou que o PIB mede tudo, excepto o que faz as nossas vidas valerem a pena. Esta afirmação capta a essência do que é o PIB, que não é um mau indicador, antes pelo contrário, e a sua frequente utilização atualmente assim o demonstra. O PIB mede o que mede e é constantemente interpretado para medir algo que não mede e para o qual não foi designado para medir. No entanto, a noção de uma distinção teórica e prática entre os dois conceitos surgiu, trazendo consigo críticas ao PIB como medida de desenvolvimento, pois não carrega consigo qualquer medida que avalie a saúde, mortalidade infantil, mortalidade adulta, crime, pobreza, distribuição da riqueza entre outras. Em 1990, o Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD) transformou a paisagem da Teoria do Desenvolvimento com a criação do primeiro Relatório anual do Desenvolvimento Humano (RDH) e a criação do Índice de Desenvolvimento Humano (Tabela5). Surgiu assim um indicador que seguindo a corrente de Amartya Sen (1985) incorpora a abordagem das “capacidades” do ser

humano à compreensão do bem-estar humano com uma preponderância dos fins (um bom padrão de vida) sobre os meios (o rendimento). Para a ONU, o processo de desenvolvimento humano é o de aumentar a possibilidade de escolhas das pessoas, pois sem escolhas muitas opções permanecem inacessíveis (UNDP 1990). Baseando-se em três principais componentes, uma vida longa e saudável, o conhecimento e o acesso a recursos para um nível de vida decente, o IDH colocou de novo as pessoas em evidência, como o fim a alcançar, após décadas de labirintos técnicos onde este conceito se teria desvanecido (Streeten, 1994). O IDH inclui componentes para três vertentes essenciais do desenvolvimento humano: a saúde, a educação e o nível de vida. Na fórmula de cálculo deste indicador a saúde será representada pela esperança média de vida, a educação pela taxa de alfabetização e pela frequência escolar e o nível de vida através do PIB per capita em poder de paridade de compra. Cada um destes componentes é transformado num índice, sendo que no passo final para cálculo do IDH a importância de cada componente tem um peso igual. Este indicador encontra-se, atualmente, no centro da Teoria do Desenvolvimento sendo o indicador mais utilizado a nível mundial para medir desenvolvimento. Não obstante, há críticas a este modelo como padrão de bem-estar social, o mesmo devendo muito da sua posição dominante no mercado global de informação social e económica à sua “embalagem” e ao seu forte patrocinador e pouco às suas qualidades intrínsecas (Castles, 1998). Por outro lado, os advogados do IDH defendem a sua utilidade em simplificar o problema e focar a atenção nestas três vertentes, acabando por ter um impacto mais forte e consciencializar mais eficazmente as desigualdades sociais do que uma longa lista de muitos indicadores combinados numa discussão qualitativa. Ao longo dos tempos têm surgido outras críticas como a acuidade dos dados, a eficácia das formas, a utilidade dos indicadores e o peso igual dos três indicadores criados na elaboração do índice final. A questão do peso igual dos três indicadores é justificada pelo RDH (PNUD, 1991) pelo fato de as três vertentes serem igualmente importantes e merecerem um tratamento igual. Desde a criação do IDH em 1990 que o PNUD tem mostrado alguma flexibilidade e receptividade às críticas chegando mesmo a fazer algumas alterações nos fórmulas de cálculo das vertentes da educação e do rendimento, por outro lado tem-se mantido fiel ao que pretende avaliar com o IDH e mantido este indicador como o ponto central no RDH anual. Manteve-se uma postura coerente com a ideia de que o IDH é um índice que não está escrito em pedra, mas antes que se tem como em constante evolução e desenvolvimento (PNUD, 1993). Pela importância e relevância do IDH como avaliador

do desenvolvimento social, a relação da indústria dos fundos de investimento com a dimensão social será feita mediante aplicação deste índice, um indicador social que tem em conta vários aspetos determinantes do desenvolvimento numa sociedade (saúde, alfabetização e padrão de vida). Temos, portanto, o segundo indicador, o do âmbito social, definido. Na ordenação por IDH, os primeiros dois lugares são ocupados pela Noruega e pela Austrália durante todo o período. Os restantes lugares cimeiros são ocupados por países do Norte da Europa (Dinamarca, Suécia, etc). Fora da Europa, Canadá e Japão também ocupam lugar de destaque. Os países com menor IDH são do hemisfério sul na sua maioria, como a Índia, China, África do Sul e Brasil. A Turquia e a Rússia também compõem o grupo de países com os valores do IDH mais comedido.

Uma análise do comportamento dos investidores sob um ponto de vista cultural tornou-se pertinente pela situação atual de globalização e interação constante entre culturas, refletindo-se a mesma a nível empresarial e institucional. Portanto, neste ambiente empresarial cada vez mais globalizado cresceu uma necessidade crescente de normativos que lidem com diferentes culturas (Fougère, M and Moulettes, A, 2007). Para esta vertente o indicador que melhor se adequou ao que me propus foi o Uncertainty Avoidance (doravante referido como UAI) desenvolvido por Geert Hofstede na sua Teoria da Dimensões Culturais. No desenvolvimento da sua teoria, Hofstede distingue quatro dimensões culturais, sendo que define uma dimensão cultural como um aspeto da cultura que pode ser medido relativamente a outras culturas (Hofstede, 1991). Às quatro dimensões iniciais, *uncertainty avoidance*, *individualism/colectivism*, *power distance* e *masculinity/femininity*, seria adicionada uma quinta, a *time orientation* (Hofstede and Bond, 1988). A ideia de cultura como um conjunto de comportamentos formatados por crenças, atitudes, valores e ideais assimilados e aprendidos que são partilhados por uma sociedade ou grupo social, permite que seja encontrado uma medida de aversão ao risco e ao desconhecido, no âmbito da psicologia multicultural, por meio de uma contraposição ao conjunto de comportamentos de partilhados pelos elementos de outras sociedades. No seu trabalho Hofstede inicialmente estudou um universo de 117.000 funcionários da IBM localizados em diferentes regiões em mais de seis dezenas de países. Esse estudo resultou na definição e valorização dos países de acordo com cada um dos critérios de quatro dimensões culturais. Uma dessas dimensões isolou essa aversão à incerteza na dimensão chamada Uncertainty Avoidance. O UAI surge como essa medida de aversão ao risco, pois é uma medida que mede a relutância que uma sociedade apresenta perante

situações de ambiguidade e de incerteza. Mede até que ponto os membros de determinada sociedade se comportam perante situações de ansiedade e de risco, no fundo, perante a incerteza de como o futuro se vai desenrolar. Hyman Minsky (1972) refere a necessidade de reconhecer os problemas da incerteza irracional na tomada de decisões para compreender a instabilidade financeira. No seu modelo de instabilidade financeira defende que é esta irracionalidade dos investidores, determinante nos períodos de robustez e fragilidade financeira que está na génese das crises financeiras modernas. Dalbar (2011) mostra que a maioria dos investidores não fica comprometido com o seu investimento nos fundos de investimento, antes reagem positivamente aos resultados negativos e negativamente aos resultados negativos. Relativamente à indústria dos fundos de investimento, o UAI aponta para características importantes neste mercado como a paciência, a aversão ao risco, a delegação e a confiança. A ideia de que investidores mais pacientes e adversos ao risco e à incerteza tendem a manter as suas crenças e a reagir menos ao mercado está na base da minha análise da indústria dos fundos de investimento colectivo e do seu relacionamento com o UAI. O trabalho de Hofstede, tanto a nível empírico como teórico no estudo das culturas nacionais serviu como um ponto de partida importante para este campo de estudo internacional (Triandis, 2004), sem que, contudo, se elevassem algumas críticas à sua obra. Bartholomew (1996) e Holden (2002) contestam que na sua obra, Hofstede, trata a cultura como percepções de valores verificados num plano estático e quantitativo, quando o deveria ser feita numa base qualitativa, ou seja, seria mais relevante um foco nas interações. A postura na defesa da sua teoria em que defende o seu modelo sem mudanças relevantes na ordenação dos seus países nos próximos anos, uma vez que qualquer tipo de mudança afectaria todos os países de maneira semelhante, é criticada, pois descreve as culturas como estáveis, pré-determinadas historicamente e homogéneas (Cray & Mallory, 1998; Kwek, 2003), indo de encontro à ideia de que a mudança está sempre em constante mudança. A questão que se coloca é a que velocidade e com que intensidade se verifica essa mudança e se terá ou não influência significativa na ordenação que Hofstede defende como quase imutável. O etnocentrismo está na base de outras contestações ao seu trabalho, pois segundo McSweeney (2002) o seu estudo contribui para o mesmo, na medida em que estudar outras sociedades de um ponto de vista da própria sociedade do escolar impede uma investigação antropológica isenta. Fougère e Moulettes (2007) defendem mesmo que na sua obra Hofstede caracteriza uma divisão entre um mundo desenvolvido (maioritariamente países anglo-saxónicos) e um

mundo tradicional, retrógrada (o resto). Surge a ideia de relativismo cultural, pois uma cultura devia ser estudada objetivamente e no contexto da própria cultura. Contudo, segundo Ember e Ember (2010) o relativismo cultural torna-se uma utopia quando confrontados com determinados pontos sensíveis (escravatura, genocídio, violência doméstica, etc) assim como com a existência de um alcance do que é tido como comportamento aceitável e humano. Apesar das críticas que a obra de Hofstede sofreu ao longo dos anos, a sua validade e pertinência ainda são bem aceites no âmbito dos estudos culturais e sociais e serve de base e de apoio a muitas pesquisas e teses (Rapp et al., 2011). A ideia de que um indivíduo não tem necessariamente que partilhar o mesmo ponto de vista de outro membro da mesma cultura (Cross and Madson, 1997; Dwyer et al., 2005) não vai de encontro à teoria de Hofstede, pois o modelo baseia-se num ponto de vista macro, ou seja, foi verificado a um nível nacional. As reações não necessitam de ser encontradas em todos os intervenientes de uma sociedade, apenas têm de ocorrer de maneira estatisticamente significativa mais vezes nessa sociedade, representando a disposição coletiva de uma sociedade para tolerar a ambiguidade, no entanto o princípio desta dimensão também pode ser extrapolado a um nível micro, sendo válido, também, a nível individual (Baker and Carson, 2011; Clugston et al. 2000). O UAI continua a ser um indicador utilizado em muitas pesquisas e obras pois é uma base sólida tanto pela sua validade empírica como teórica e acaba por ser um ponto de entendimento comum entre escolares. A sua solidez permite ainda a sua utilização em diversas maneiras, como um critério, como uma base para uma medida ou como um suporte para o desenvolvimento de instrumentos adicionais. Neste trabalho será utilizado como um critério de análise e verificação de resultados. A ordenação dos países por UAI conta com países do Norte da Europa nos lugares cimeiros (Dinamarca, Suécia, Noruega), com países anglo-saxónicos (Reino Unido, Irlanda, EUA) e asiáticos (China e Índia). Da amostra, entre os países com menor UAI constam países dos sul da Europa, como Portugal e Grécia, mas também outros países europeus, como a Bélgica, a Rússia e a Polónia. Os representantes não europeus com um UAI elevado são a Costa Rica e o Japão.

5. Análise dos Dados

A recolha de dados foi feita com o recurso à consulta bibliográfica e à consulta documental. Relativamente à bibliografia, a pesquisa incidiu sobre livros publicados e publicações periódicas, cujo tema se centrava nos fundos de investimento na sua maioria. Material disponível nos sítios online, assim como disponibilizado na bibliografia de trabalhos consultados, constituiu a maior fonte de informação sobre textos e publicações que serviram de suporte. Sítios online de instituições relevantes, também eles, foram consultados, nomeadamente os sítios da EFAMA, do ICI e da APFIPP, mas também de outras instituições financeiras como o FMI.

Relativamente à recolha de dados sobre os valores investidos em Fundos de Investimento por cada país, a base de dados escolhida foi o ICI e os valores foram retirados em euros. Especificamente aos dados dos indicadores, o PIB per capita foi retirado do sítio online do WorldBank. Os valores foram retirados em dólares americanos, no entanto, sendo que os restantes dados se encontravam apresentados em euros, converti o valor para Euro segundo a média anual de cada ano analisado obtida no sítio online do Banco Central Europeu. Olhando para os dados (Tabela 3), há um domínio claro dos EUA no que ao volume de investimento diz respeito, chegando a ter mais de metade do investimento total nalguns anos (2002 e 2005), seguidos de imediato pelo Luxemburgo, Austrália e França, que, no entanto, têm volumes de investimento bastante inferiores aos EUA. Nos países com valores importantes incluem-se o Brasil, o Canadá, a Irlanda e o Japão. A Costa Rica, a Roménia e a Eslovénia, ao invés, são países que apresentam um volume insignificante no cômputo geral dos países analisados. Apesar do seu volume muito reduzido, a Roménia foi o país que mais aumentou o investimento em termos relativos. Brasil, Argentina, Rússia, África do Sul, Chile, Índia e Finlândia também tiveram evoluções bastante positivas. Com um percurso negativo, temos alguns países europeus, maioritariamente do sul da Europa, que mostram um declínio após 2009. Exemplos disso são Portugal, Grécia, Itália, Espanha, Bélgica e Holanda. A este grupo junta-se ainda a China.

Relativamente ao indicador cultural, foi retirado do sítio do Instituto Hofstede. Por último, o HDI foi retirado dos Relatórios de Desenvolvimento Humano elaborados pela ONU. De realçar que não saindo um relatório todos os anos, o valor do indicador em 2006 foi o mesmo de 2005 e o de 2008 e 2009 foi o mesmo de 2007. A informação

tratada não será criada, mas antes informação já existente e compilada por autores e instituições de credibilidade assegurada, tomando o meu estudo, o papel acessório e de extensão a outros estudos já feitos no âmbito dos fundos de investimento.

O tratamento dos dados fez-se de forma anual. Para cada ano ordenei os países segundo as suas classificações mediante os indicadores e agrupei-os de acordo com duas estruturas para análise. Em primeiro dividi por Medianas (Tabela 6; Tabela 10; Tabela 14), dividindo os países em dois grupos, os “melhores” e os “piores” para uma análise de um ponto de vista mais lato. Para uma análise de uma perspectiva mais restrita, concentrando-se em grupos de menor dimensão, distribuí os países por Quintis, sendo que o primeiro Quintil corresponde ao grupo de países que apresentaram melhores valores e o quinto Quintil corresponde sempre ao grupo que apresentam os valores mais reduzidos, ou, no caso do UAI, os valores que apresentam maior aversão ao desconhecido (Tabela 8; Tabela 12; Tabela 16). Depois de tratada a informação mediante os indicadores relacionei com os montantes investidos em fundos de investimento para poder comparar as Medianas ou Quintis entre si no mesmo ano e com a mesma Mediana ou Quintil nos outros anos e registar as diferenças, semelhanças e evolução. Devido a limitações da informação disponibilizada, do universo de 39 países haverá alguns anos em que foi apenas agrupada a informação de 38 ou 37 países, podendo desvirtuar de maneira muito superficial os resultados da análise.

5.1. Uncertainty Avoidance (UAI)

Na análise da evolução do Uncertainty Avoidance convém referir que este indicador não varia conforme o período temporal, sendo que o valor do indicador atribuído a um país em 2002 é exatamente o mesmo que em 2012. Portanto, os países que englobam um quintil ou uma mediana serão os mesmos a representar esse quintil ou mediana durante todo o período em análise.

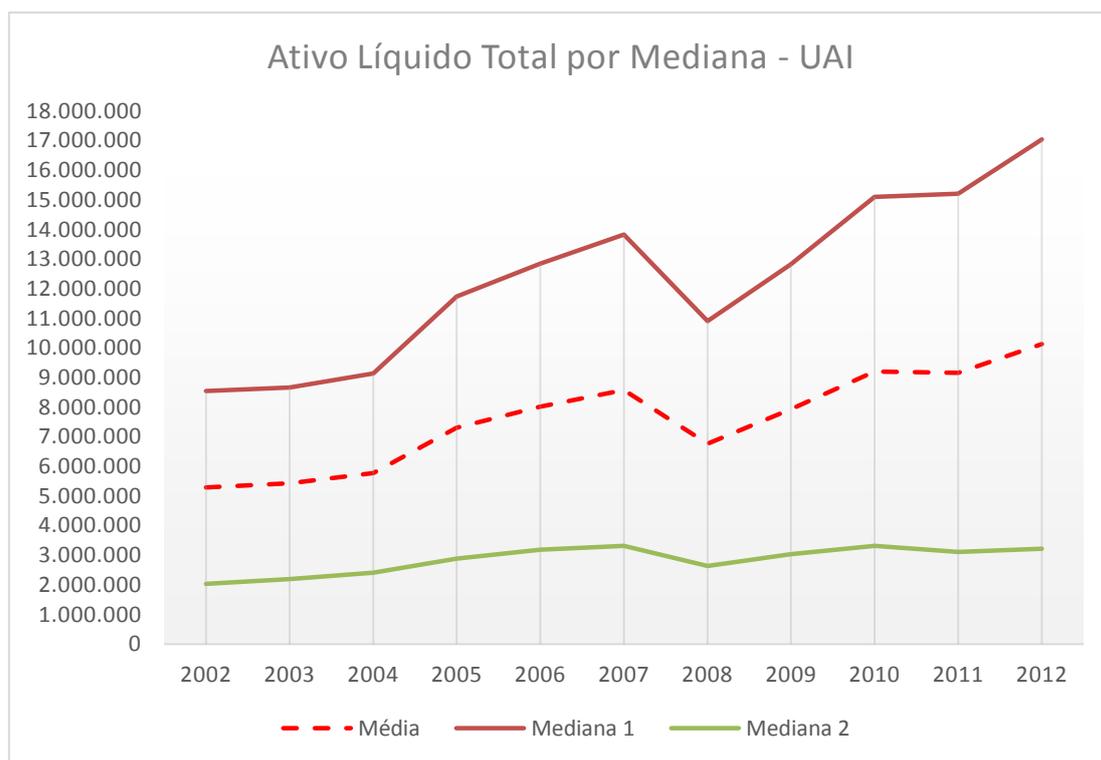


Gráfico 3 - Ativo Líquido por Mediana - UAI

Analisando o Gráfico 3, que demonstra o total ativo investido em Fundos Coletivos com as Medianas mediante o Uncertainty Avoidance, a primeira ilação que se tira é a de que ambas as medianas apresentaram um crescimento, embora o da Mediana 1 seja um crescimento bastante mais acentuado do que o verificado nos países englobados na Mediana 2 (Tabela 7). De fato, os países da Mediana 1 em 2002 tinham investido em Fundos Coletivos 8.544.268 milhões de euros, representando 80,77% do investimento dos países em análise e em 2012 este investimento alcançava os 17.045.373 milhões de euros, representando 84,13% do total da amostra e apresentando um aumento de 99,49% em ativos em fundos de investimento no período 2002-2012. Já o grupo que representa a Mediana 2 aumentou o investimento mas a evolução não foi tão acentuada, uma vez que apresentava em 2002 cerca de 2.003.909 e em 2012, após um aumento de 58,11% durante o período analisado, registava 3.215.878 investidos nesta indústria. Durante o período analisado a Mediana 1 aumentou a sua percentagem no total do investimento tendo a Mediana 2, conseqüentemente, diminuindo a sua importância no total investido. Teve lugar, portanto, um maior crescimento, tanto a nível de valores absolutos como relativos, na Mediana 1, que é composta por países que

apresentam uma aversão ao risco menor, do que na Mediana 2, cujas nações apresentam uma aversão ao risco maior.

Atentando numa evolução de ano para ano de notar que o período em que a Mediana 2 atingiu a maior percentagem no total investido foi nos anos 2003 e 2004, em que registou entre os 20% e os 21%, onde para isto certamente terá contribuído a quebra registada na Mediana 1 com o desinvestimento registado nos EUA e até mesmo na Suíça e o baixo investimento, também neste período, em países com tradição na indústria dos fundos de investimento como a Holanda. Estes resultados verificaram-se como uma consequência da crise que teve lugar nos EUA, abalando a indústria americana e alastrando-se para outros países com fortes ligações aos EUA. Apesar de esta crise também ter tido repercussões em países da Mediana 2, especialmente em países com estreitas relações com os EUA, como o México, o Japão e a Coreia, esta crise acabou por ter maiores repercussões mais na Mediana 2. O ano de 2008 foi o ano que registou a maior quebra, havendo um forte desinvestimento, no entanto, em termos percentuais da amostra, a Mediana 1 e a Mediana 2 mantiveram-se dentro dos valores que haviam apresentado até então: a Mediana 1 entre os 80%-81% e a Mediana 2 entre os 19%-20%. É partir de 2009 que o crescimento, em termos relativos evoluiu de forma diferente entre as duas Medianas. A Mediana 1 apresentou uma maior capacidade de reação, estabilizando e evoluindo, chegando a 2012 com os valores mais elevados do período. Os investidores dos países da Mediana 2 não demonstraram a mesma capacidade de reação e em 2012, após a perda de confiança e a consequente fragilização do investimento em termos absolutos e mesmo em valores percentuais, ainda não haviam alcançado o investimento que apresentavam em 2007. A crise de 2008 e de 2011 parece ter afetado de forma mais intensa a indústria do investimento coletivo em países com uma aversão ao risco maior. Na verdade, apesar da Mediana 2 ser composto por muitos países periféricos, um baixo desinvestimento ou até mesmo desinvestimento efetuou-se tanto em países mais frágeis como Portugal e a Grécia, como em países financeiramente mais robustos, como a França, a Itália, a Espanha e a Bélgica. Mesmo analisando os países europeus, os mais afetados pela crise de 2011, os representantes do Velho Continente na Mediana 1 apresentam, no geral, melhores resultados e reações positivas às crises, como o Reino Unido, a Suécia, a Dinamarca e o Luxemburgo do que os seus vizinhos continentais da Mediana 2.

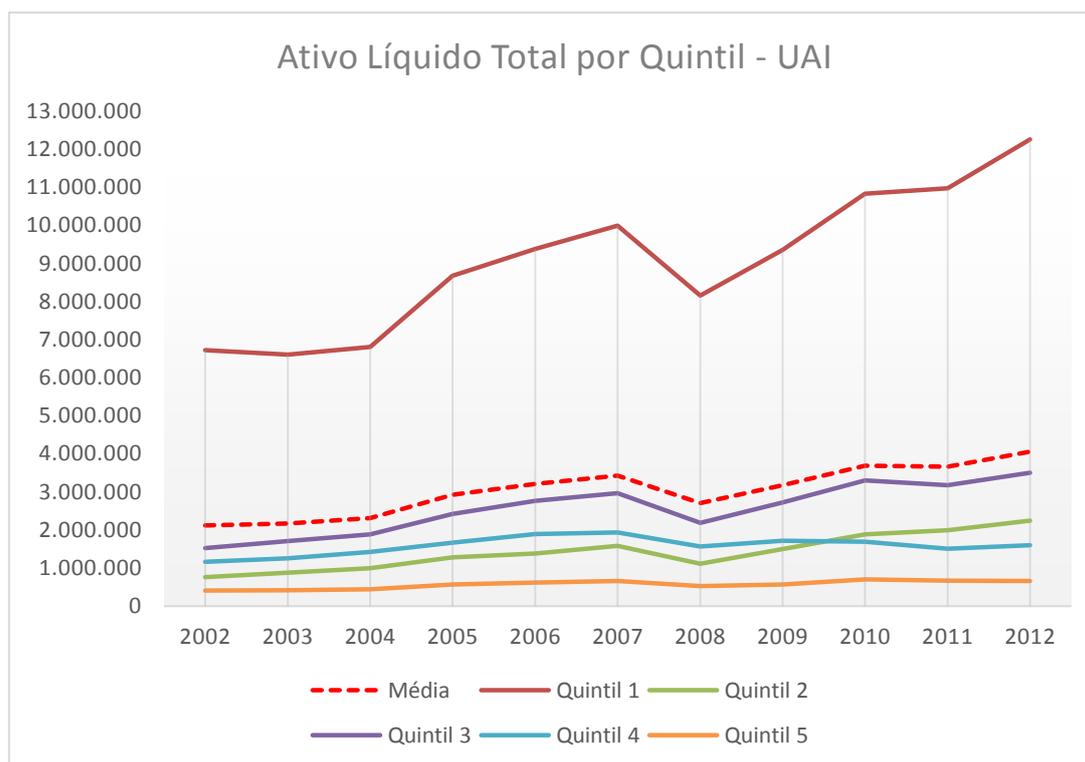


Gráfico 4 - Ativo Líquido por Quintil - UAI

Numa outra perspectiva de análise dividi a amostra em Quintis de maneira a poder tirar conclusões mais concretas segundo grupos mais reduzidos, sendo que no Quintil 1 encontram-se os países menos adversos ao risco e no Quintil 5 os que apresentam uma maior aversão. Na tabela que demonstra o comportamento dos investidores coletivos agrupados em Quintis segundo o critério do Uncertainty Avoidance, algumas conclusões são semelhantes ao que foi observado na análise por Medianas (Tabela 9). Em primeiro lugar todos os quintis crescem, sendo que o ritmo de crescimento é que acaba por divergir, assim como a representatividade de cada Quintil no total da amostra entre o início e o final do período. Assim, o Quintil 1 é constantemente o que tem maior ativo investido, por diferença considerável e no período analisado esse investimento aumenta 82,34% (apesar de quase dobrar o investimento, não é o que apresenta maior crescimento) enquanto o Quintil 5 o que tem menor ativo investido durante todo o período, apresentando ainda o segundo menor crescimento, com 59,32% apenas superior ao do Quintil 4, que inclui países também com índice de aversão ao risco elevado, com 37,66%. A situação do Quintil 2 é peculiar, pois nota-se a sua baixa resistência ao risco, não pelo valor absoluto de

investimento, já que em 2002 é apenas o quarto Quintil com maior volume de investimento (763.163 milhões de euros) e em 2012 o terceiro (2.254.653 milhões de euros), mas é o que apresenta maior crescimento relativo, aumentando o investido em cerca de 194,65%. Este crescimento acentuado é o que melhor retrata esta baixa aversão ao risco nestes países. O Quintil 3 que engloba os países com índice de aversão que poderemos considerar como médio apresentou também um bom crescimento, pois em 2012 apresentava mais 130,33% investido do que em 2002. A sua representatividade no total da amostra aumentou de 14,37% em 2002 para 17,28% em 2012. Quanto ao Quintil 4, grupo representante de nações já com elevada aversão ao risco, apesar do aumento do ativo em mais de 300.000 milhões de euros é o que apresenta o crescimento mais reduzido durante o período, de apenas 37,66%. No que respeita ao seu ativo em comparação com o ativo total dos países que serviram de amostra, a sua participação desce de 10,98% em 2002 para 7,89% em 2012. Como já foi referido, o Quintil 5 apresenta o segundo maior crescimento, com 59,32% e a sua participação no total investido também diminui de 3,90% em 2002 para 3,24% em 2012.

Numa perspectiva de evolução anual, o Quintil 1 é o único que desinveste em 2003, sendo um reflexo da crise que se deu nos EUA, embora em 2005 mostre uma reação com o maior crescimento apresentado no período, de 27,43%. Por outro lado é o Quintil que menor perda apresenta em 2008, ano da crise do subprime, com um decréscimo de 18,44% no investimento e a segunda que menos sofre em 2011, no ano da crise da dívida soberana na Europa, apresentando mesmo um crescimento, embora ligeiro, de 1,30%, o qual se pode justificar com o não desinvestimento dos EUA, somente uma redução do investimento. O Quintil com os países menos adversos ao risco representa, em termos de ativos investidos, em 2002, 63,53% do total investido da amostra e em 2012 desce para 60,48%. No ano de 2008 em que teve lugar a crise económica que mais afetou o mundo durante o período foi o ano em que teve a maior participação na amostra entre 2005 e 2011 inclusive, sendo o Quintil que melhor (ou menos mal) reagiu nesse ano, como já foi referido acima. O Quintil 2 apresenta, no geral, um crescimento estável de ano para ano, tendo no entanto a pior evolução no ano de 2008 de entre todos os Quintis, com um decréscimo de 29,61%. Em 2006 apresenta um baixo crescimento (o pior desse ano) mas nos restantes anos é sempre o que apresenta um maior crescimento. Temos então para o Quintil 2, o maior decréscimo em 2006 e 2008 e o maior crescimento em todos os outros anos, tendo mesmo o maior crescimento apresentado por qualquer Quintil em qualquer ano, quando,

em 2009 aumentou o seu investimento na ordem dos 34,28% relativamente ao ano anterior. Em termos percentuais do total da amostra, em 2002 representa 7,21% crescendo para 11,10% em 2012. De referir que os Quintis 1 e 2 representam 70,24% da amostra em 2002 e 71,58% em 2012, tendo um crescimento agregado de 93,78% de 2002 a 2012. Relativamente à participação do agregado do total investido destes dois Quintis, em 2002 era de 78,23% e em 2012 passa a 80,75%. O Quintil 3 tem, também um crescimento que pode ser considerado estável. Apenas em 2008 tem a segunda maior quebra (26,41%) num ano em que todo o mundo se ressentiu da crise e em 2011 decresce, também, embora em menor quantidade (3,86%) juntando-se aos Quintis 3 e 4 a apresentar um desinvestimento neste ano. A sua participação no total da amostra também cresce de 14,37% em 2002 para 17,28% em 2012. O Quintil 4, que já engloba países com elevado grau de aversão ao risco, sendo o que apresenta menor crescimento no período, tem em 2008, 2010 e 2011 anos em que decresce o investimento enquanto 2003, 2007 e 2009 tem um crescimento reduzido, sempre abaixo dos 10%. Só em 2005 e 2006 apresenta crescimento considerável. O comportamento do Quintil 5 não difere em grande parte do comportamento do Quintil 4, já que, sendo composto pelos países com a maior aversão ao risco é o que apresenta também o segundo menor crescimento em termos percentuais, com 59,32% e o menor crescimento em termos absolutos, com um aumento do ativo investido de apenas 244.563 milhões de euros no período de 2002-2012 (em 2002 tinha 416.042 milhões de euros investidos e findou o período com 656.855 milhões de euros). Os únicos anos com uma prestação de grande crescimento são 2005 e 2010 com crescimentos acima dos 20%, nos restantes anos este grupo de países aumenta o investimento lentamente ou chega mesmo a desinvestir, como em 2008 e 2011. O Quintil 4 e 5, combinados os seus resultados, acabaram, no período analisado, por perder preponderância no total investido da amostra, uma vez que a sua representação decresceu de 14,88% para 11,13%. Em termos de crescimento, de 2002 para 2012 cresceram apenas 43,33%.

Neste período e mediante o indicador UAI analisado em Quintis, a indústria de fundos de investimento teve um comportamento semelhante ao analisado em Medianas, os anos das crises demonstraram algumas diferenças entre os comportamentos dos países com maior e menor aversão ao risco, com os Quintis 1 e 2 a reagirem melhor que os Quintis 4 e 5, à exceção da crise de 2011 onde o Quintil 2 apresentou maiores perdas e da crise de 2003 onde o Quintil mais acentuado foi o Quintil 1, fruto de esta crise ter tido epicentro e maior impacto nos EUA que tem grande peso neste Quintil. Quanto ao

Quartil 3, este manifestou-se num meio termo, durante este período, ora reagindo de maneira positiva e semelhante aos Quintis 1 e 2, como em 2003, 2009 e 2010, ora reagindo com a contração do mercado, semelhante aos Quintis 4 e 5, exemplos disso são os anos de 2007 e 2011.

5.2. Produto Interno Bruto (PIB)

Num período marcado por diversos acontecimentos que abalaram a estabilidade económica e financeira, como o foi o período analisado, um dos resultados foi o registo de uma grande volatilidade nos indicadores económico-financeiros. Esta volatilidade comprova-se na manifestação dos valores do PIB de maneira diferente em países com realidades semelhantes assim como em países como realidades distintas, quer sejam de âmbito cultural, social, económico ou geográfico. Assim, será natural que uma análise da performance dos fundos de investimento por quintis e mesmo por medianas de um conjunto de nações tendo como base o PIB, os grupos sofrerão muitas oscilações, tanto no investimento, como na sua composição.

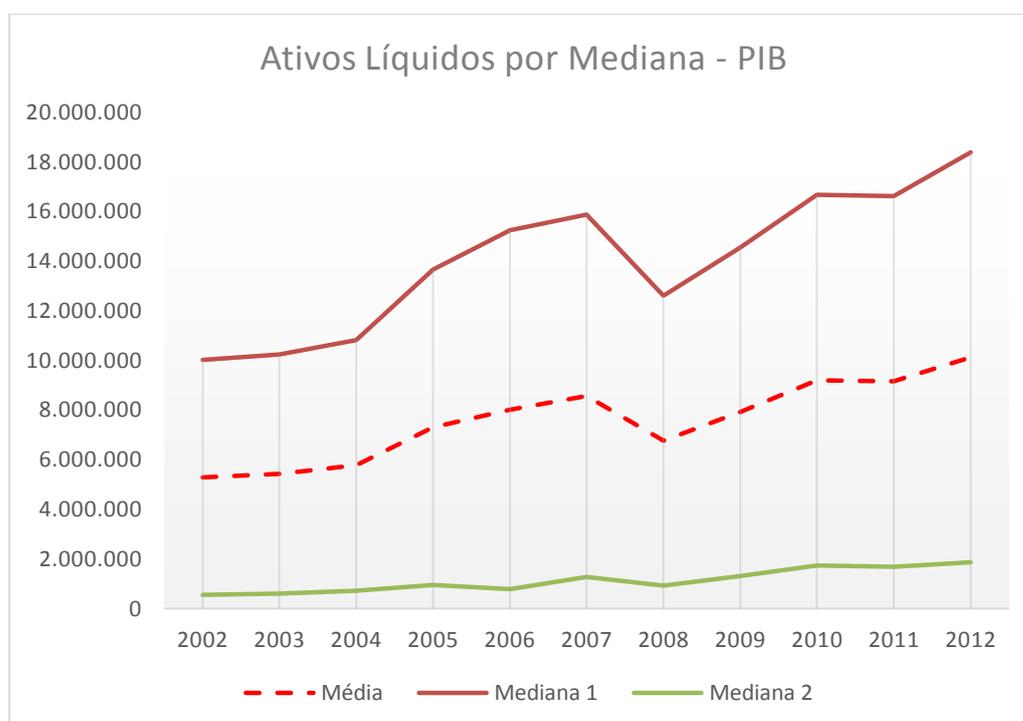


Gráfico 5 - Ativo Líquido por Mediana - PIB

Da Tabela 11, que ilustra a evolução do investimento em Organismos de Investimento Colectivo de acordo com a amostra separada por Medianas, retira-se que ambas as Medianas cresceram, tanto a dos países que registam um maior PIB, como a dos países em que o crescimento económico não foi tão acentuado, segundo o critério do PIB. Contudo, a ideia de que os países da Mediana 1 tiveram uma melhor performance que sobressai de uma primeira análise do gráfico pode ser contraposta pelo crescimento que cada Mediana apresentou no período 2002 a 2012. De facto, a Mediana 1 apresentou um crescimento de 83,45%, sendo que a quase duplicação do investimento pode ser considerado um bom crescimento, mas comparando com os países da Mediana 2, onde o ativo investido nos fundos colectivos mais que triplicou, atingindo os 237,47% apercebemo-nos que a performance da Mediana 2 foi superior. Numa outra perspectiva, apesar do aumento do capital investido ter sido superior em termos absolutos na Mediana 1, de 10.024.891 milhões de euros para 18.390.609 milhões de euros, contra uma evolução de 554.320 milhões de euros para 1.870.642 milhões de euros da Mediana 2, esta última ganhou presença na amostra total pois em 2002 representava apenas 5,24% do total, enquanto em 2012 representava já 9,23%.

Em termos de evolução anual, as duas Medianas apresentaram decréscimo em 2008 e 2011 sendo que a Mediana 2 apresentou um maior decréscimo nas duas ocasiões. A Mediana 2 apresentou também um decréscimo no ano de 2006, mas no geral apresentou melhores resultados que a Mediana 1, em termos de crescimento anual. Os dados mostram que a Mediana dos países com menor PIB cresce mais em períodos de estabilidade, até porque sendo representada por países de menor maturidade nesta indústria gozam de uma margem de progressão muito maior, mas em períodos de maior instabilidade económico-financeira apresentam um maior desinvestimento, provavelmente reflexo da sua situação económica mais debilitada, como reflete o PIB. Numa primeira análise às medianas, podemos então concluir que, a relação do PIB com os fundos de investimento tem significado no que à dimensão do investimento diz respeito, mas em termo de performance a relação com o PIB poderá já não ser tão linear.

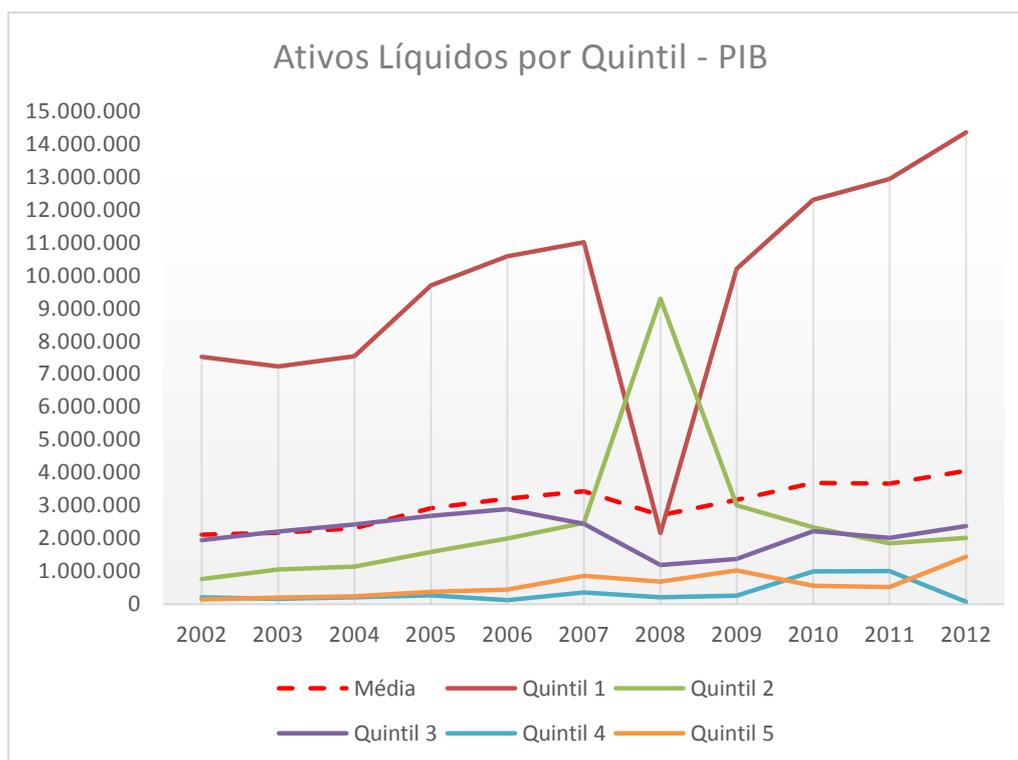


Gráfico 6 - Ativo Líquido por Quintil – PIB

O comportamento dos investidores avaliado segundo agrupamentos em Quintis baseados no PIB também se manifesta um pouco inconstante (Tabela 13). Numa primeira análise temos o Quintil 1, representado pelos países com o maior PIB per capita que apresenta sempre o maior investimento em fundos colectivos, com a excepção de 2008 onde é superado pelo Quintil 2. No período de 2002 a 2012 o Quintil 1 apresentou um crescimento de 90,80% e o seu volume na amostra recolhida registava 71,08% em 2002 e em 2012 registava 70,81%. Este Quintil apresenta uma volatilidade, na sua maioria causada pela preponderância dos EUA com o seu grande volume de investimento, causando as suas oscilações forte impacto nos resultados do Quintil. Senão vejamos, os únicos anos em que este Quintil apresenta decréscimo são em 2003, quando a desconfiança gerada pela polémica em torno dos fundos de investimento cria grande insegurança e instabilidade no investimento em fundos coletivos nos EUA, causando forte desinvestimento, registando um decréscimo de 3,88%. No ano de 2008, a crise mundial que teve como epicentro os EUA, que sendo avassalados pela crise registam uma grande quebra no que ao PIB diz respeito, levando a que os EUA caíam para o Quintil 2, causando uma quebra de 80,33% no crescimento dos fundos de investimento. O seu regresso ao Quintil 1 no ano seguinte, numa posição de recuperação

(tanto a nível de PIB como de ativos investidos em fundos de investimento) leva ao maior crescimento registado por um Quintil em todos os anos analisados, de 371,05%. Este Quintil é caracterizado pela boa recuperação nos períodos após as crises, como em 2005 com crescimento de 28,63%, em 2009 com os valores já referidos e 2012 com crescimento de 10,97%. O Quintil 2, representado pelos países com os melhores resultados no PIB per capita imediatamente a seguir ao Quintil 1, mostrou não ser capaz de reagir tão bem como o Quintil analisado anteriormente. A sua evolução no período analisado é a melhor de entre todos os Quintis, registando um crescimento de 165,10% de 2002 a 2012 e a sua preponderância no total analisado cresce de 7,20% em 2002 para 9,96% em 2012. Contudo se atentarmos na sua performance de ano para ano, apercebemo-nos que foi um período muito instável, com um grande crescimento, seguido de um forte desinvestimento. Assim, apresenta-se-nos um crescimento forte e sustentado até 2008, a única exceção foi em 2004 onde apresentou um ligeiro crescimento, certamente reflexo da crise de 2003, sendo que 2008 conta com a entrada do volume de investimento altíssimo dos EUA com a sua caída para este grupo. Contudo, nos anos seguintes regista um desinvestimento constante onde, apenas em 2012 apresenta um ligeiro crescimento de 9,14%. Quanto a uma performance englobando os dois Quintis dos países com o maior PIB de 2002 a 2012 cresceram 97,63% e o que representavam na amostra cresceu de 78,23% no primeiro ano analisado para 80,75% no último ano analisado. Percebe-se então uma tendência de crescimento absoluto e relativo dos países que registam maior PIB per capita. Passando ao próximo Quintil, o crescimento no espaço temporal em análise é ligeiro (22,17%), a isto se devendo uma inconsistência dos países com PIB “médio” da amostra. O Quintil 3 apresenta um crescimento relativamente ligeiro nos anos iniciais, contudo a partir de 2007 entra num carrocél de ótimos e péssimos resultados. Ora cai o investimento em 51,41%, como em 2008, ora cresce 60,83% como em 2010. A sua expressão no total investido diminuiu de 18,41% em 2002 para 11,74% em 2012. O Quintil 4 acaba por ser o que tem a pior prestação de todos os Quintis, com um decréscimo de 63,82% no total do período analisado, para isto contribuindo a queda do Brasil para o Quintil 5, país que contribuiu em 2012 com a quantia de 812.731 milhões de euros investidos. E se começa o período analisado com uma participação de 1,98% relativamente ao total da amostra, acaba com 0,37% em 2012. A evolução do Quintil 4 no período analisado é marcada por uma grande inconsistência pois tanto apresenta grandes crescimentos, como em 2005, 2007 e 2009 como se observam graves perdas, como em 2003, 2006 ou

2008. Quanto ao Quintil 5, começa o período analisado com 202.347 milhões de euros investidos, representando 1,34% do total investido da amostra e acaba com 1.440.702 milhões de euros, registando 7,11%. O crescimento no período foi de 178,73%, com a grande contribuição da mudança do Brasil para este Quintil em 2012. A prestação deste período ficou marcado por uma boa evolução nos anos iniciais e por uma quebra constante nos anos finais, à exceção do último ano com a já referida entrada do Brasil no Quintil. Apesar disto, a queda no ano de 2008 foi a menor das quedas que se registaram em todos os outros quintis à exceção do Quintil 2 que registou um crescimento, mas em 2010 apresentou o resultado pior de todos os quintis, com uma quebra de 45,77%. Englobando os dois Quintis com os piores resultados no que ao indicador PIB diz respeito (até numa perspectiva de anular o efeito da mudança de Quintis por parte do Brasil) é de sublinhar o grande crescimento registado neste período, de 332,10%. A percentagem do total também mais que duplicou de 3,32% em 2002 para 7,48% em 2012.

Apesar de se discernir um melhor comportamento, no geral, pelos Quintis que representam PIB mais elevado, a verdade é que mediante uma análise pelo PIB, é difícil perceber alguma relação entre o valor que o indicador apresenta e o comportamento no que à indústria de fundos de investimento diz respeito.

5.3. Índice de Desenvolvimento Humano (IDH)

A relação do investimento em fundos coletivos com o Índice de Desenvolvimento Humano tem como fundamento a procura de uma relação dos comportamentos dos investidores com o bem-estar, ou as condições de vida, num indicador que tem em conta certos aspetos da sociedade como o poder de compra, a salubridade, a educação e a esperança de vida e de que maneira estas condições podem influenciar a performance dos investidores. Sendo um Índice que procura medir as condições de uma determinada sociedade, e sendo a noção de sociedade uma noção complexa, o IDH é também um índice complexo que procura abordar vários parâmetros ligados ao poder de compra, à saúde e à educação. Consequentemente, assim como no PIB, os seus resultados têm um grau elevado de variabilidade, refletindo-se nos países e na sua ordenação mediante este índice.

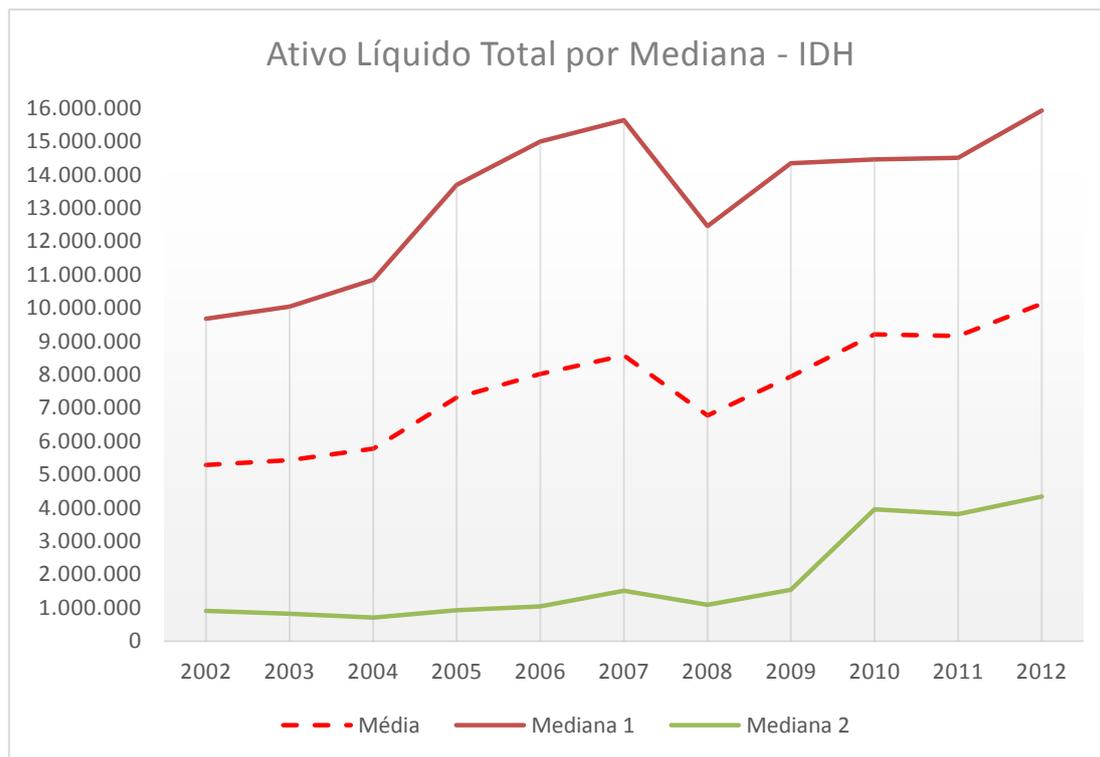


Gráfico 7 - Ativo Líquido por Mediana - IDH

Observando a Tabela 15 que relaciona o investimento em fundos coletivos como o IDH por Medianas, conclui-se imediatamente que tanto a Mediana 1, contendo os países com um IDH mais elevado, como a Mediana 2, contendo os países com um IDH inferior, obtiveram um crescimento durante o período analisado. A Mediana 1 cresce cerca de 64,67% e em termos absolutos aumenta de 9.671.354 milhões de euros para 15.926.058 milhões de euros e a Mediana 2 apresenta um crescimento exponencial de 378,06%, de 906.823 milhões de euros para 4.335.193 milhões de euros. De referir, também, que a Mediana 1 iniciou o período com uma participação de cerca de 91% do total da amostra, acabando com cerca de 78%, valores que se mantiveram nos últimos anos do período. Este decréscimo da Mediana 1 e crescimento da Mediana 2 teve lugar muito em parte com o declínio do IDH do Luxemburgo, que à lupa deste indicador social passou para a Mediana 2 em 2010.

Numa análise mais detalhada, de ano para ano, verifica-se que a Mediana 1 manteve sempre um crescimento ligeiro mas constante, tendo em 2005 o seu maior crescimento, de 26,25% e em 2008 o seu pior resultado, com uma quebra de 20,31%, certamente fruto da crise imobiliária desse ano. Já a Mediana 2 apresentou resultados mais inconstantes, ora crescendo com alguma força, ora apresentando desinvestimento.

O pior resultado foi, também, em 2008, onde desinvestiu cerca de 28%. O seu melhor ano foi o de 2010 apresentando um crescimento de 157,28% com a já referida entrada do Luxemburgo. Se negligenciarmos o ano da descida do Luxemburgo para a Mediana 2 podemos concluir que em tempos de crise os países da Mediana 1 reagem melhor aos contratempos, fruto da maturidade das suas indústrias enquanto que em tempos de crescimento a Mediana 2 normalmente apresenta um crescimento relativo mais acentuado, provavelmente consequência da maior margem de crescimento desta indústria nestes países.

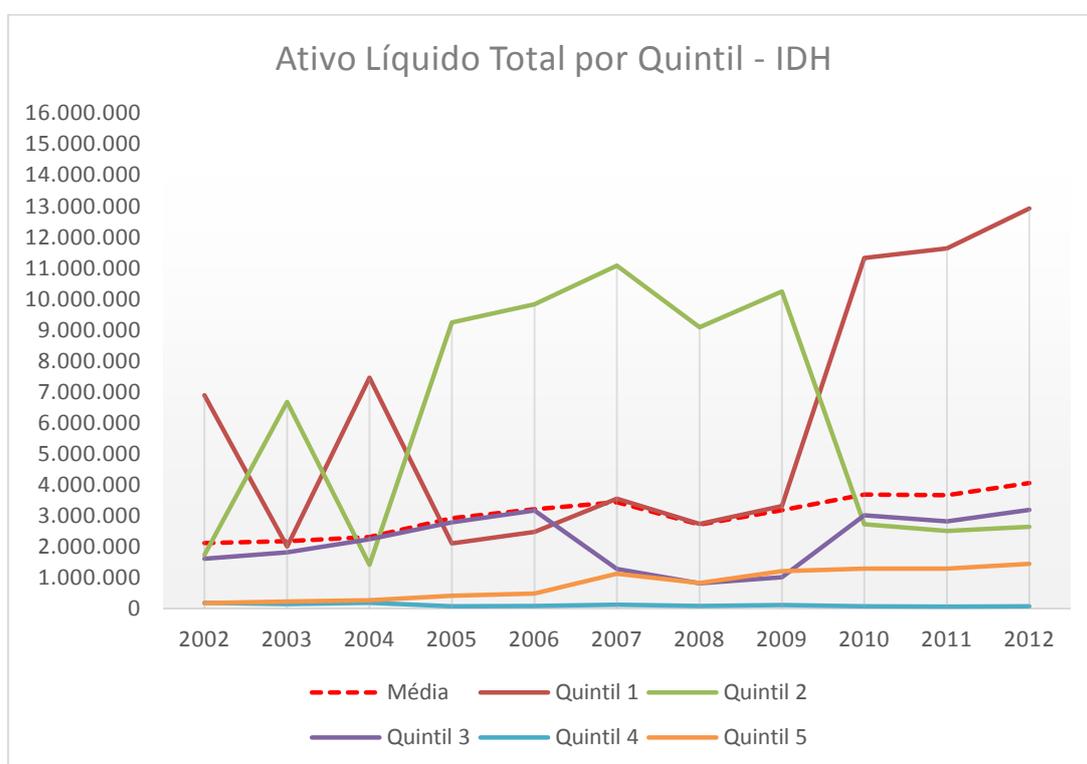


Gráfico 8 - Ativo Líquido por Quintil - IDH

Numa análise feita com grupos de países menores, em Quintis, nota-se uma grande inconsistência nos resultados observados (Tabela 17). Há uma maior oscilação entre os resultados dos países causando grandes alterações nos Quintis. O Quintil 1, por exemplo, não apresenta resultados tão fracos e negativos em nenhum dos outros indicadores como neste indicador, apesar de começar o período com a melhor performance e terminar o período, também, com a melhor performance. No entanto a volatilidade é tanta que, entre 2005 e 2009 anda sempre na linha da média ou mesmo

abaixo. O ano com o melhor crescimento é o de 2004 com 273,56%, no entanto, em termos de valores absolutos, é apenas o 4º melhor ano. De realçar, ainda, que em 2011 não apresenta um decréscimo, mas um ligeiro crescimento, ao contrário do que seria de esperar no ano de 2011, onde teve lugar uma grave crise. Este Quintil cresceu 87,50% e se em 2002 representava 65,12% da amostra, em 2012 representava 63,79%, registando, assim, uma pequena quebra. Na linha da mesma inconsistência segue o Quintil 2, pois, é sob este indicador a única vez que não é o Quintil com o segundo melhor resultado de uma maneira constante. Isto, apesar de ser o que apresenta melhores resultados por 6 anos do período analisado, no término do período é apenas o terceiro Quintil com melhores resultados. Podemos explicar em parte com a volatilidade da classificação dos EUA neste índice. Este Quintil apresenta o seu valor máximo em 2007, antes das crises de 2008 e de 2011, com um investimento na ordem dos 11.083.962 milhões de euros onde representava 64,64% do investimento total. Nos anos de 2004 e 2010 regista grandes desinvestimentos acima dos 70% enquanto em 2003 e 2005 apresenta grandes crescimentos. No período percorrido, apresenta um crescimento de 52,59% e a sua participação no total do investimento em 2002 é de 16,33% e no final do período é 13,01%. Para o combinado entre os Quintis 1 e 2, registou-se um crescimento de 80,50% no período decorrido e em 2002 representava 81,49% do total investido, valor que desceu para 76,80% em 2012. Já o Quintil 3, que engloba os países com o IDH “médio” nos anos analisados dentro da amostra escolhida, quase duplica o crescimento durante o período, apresentando 98,20%, sendo o que apresenta o segundo melhor crescimento. Acaba mesmo o período como o 2º Quintil com maior investimento, algo que não se verificou nos outros índices. O ano de 2010 é o ano com o maior crescimento, registando um crescimento de 198,27% em relação ao ano anterior. Apresenta também a maior queda de todos os Quintis no ano de 2008, com uma quebra de 36,06% mas a maior queda deste Quintil acontece no ano anterior, em 2007, quando regista um decréscimo de 59,72%. Apesar disto, conseguiu apresentar a segunda maior evolução no período em 2010 e em 2012 representar 15,73% do total da amostra, subindo ligeiramente dos 15,20% que representava em 2002. O Quintil 4 foi constante apenas na sua má performance, uma vez que é o único Quintil que apresenta um crescimento negativo no final do período analisado, com um decréscimo de 59,43% e apenas por quatro vezes apresentou crescimento. No entanto, apenas em um ano, em 2011, teve a pior evolução anual comparando com os outros Quintis. Começando o período, em 2002, com uma representação no total de pouco acima de

1%, chega a 2012 com 0,36%. O Quintil 5 é o que representa o maior crescimento, com grande diferença para os outros quintis, com um crescimento de 753,89% durante o período. De facto, como o Quintil 4 este Quintil foi constante, mas no sentido inverso, apresentando apenas decréscimo em 2008, na ordem dos 26,93%. O ano de 2007 foi o de melhor evolução onde cresceu 131,41%. Apesar de nos anos de 2011 e 2012 apresentar um crescimento ligeiro, o seu crescimento durante o período é significativo, pois em 2002 representa apenas 1,60% do total investido e em 2012 representa 7,11%. O IDH acaba por ser o único indicador com uma performance indubitavelmente positiva do Quintil 5. Agrupando os dois Quintis com pior IDH, o Quintil 4 e 5, temos uma performance positiva, com uma evolução de 432,80% e uma representação do total da amostra que mais que duplicou de 3,31% em 2002, para 7,47%, em 2012. Será este “agrupamento” o que terá um resultado mais deturpado, mais influenciado por um dos Quintis, tal foi a diferença de performances.

A particularidade deste indicador são as divergências nos dois tipos de análise. Ao analisar em Medianas verifica-se alguma consistência e uma relação entre o nível de bem-estar e a performance em tempos de contração económica, no entanto em tempos mais estáveis a Mediana que representa países com menores condições de vida tende a ter melhores resultados relativos. Por sua vez, na análise em grupos mais restritos, não se vislumbra qualquer relação entre nível de bem-estar e a indústria de fundos de investimento, antes pelo contrário, dá uma sensação caótica e de comportamentos ocasionais e conjunturais, dos quais não é perceptível a tirada de ilações.

6. Conclusão

A indústria dos fundos de investimento é uma indústria crescente que se encontra sujeita às conjunturas económicas, sociais e culturais em que se enquadra. Os primeiros anos do século XXI foram ricos em vicissitudes que alteraram o panorama desta indústria. Este estudo tem como objetivo fazer uma análise descritiva da indústria dos fundos de investimento colectivo no período compreendido entre 2002 e 2012. Foram ainda utilizados e comparados três indicadores referentes aos âmbitos social, económico e cultural com os níveis de investimento nesta indústria com a intenção de discernir qual destas vertentes poderá ter tido mais peso na evolução da indústria no

período analisado. Lembrando que essencialmente me refiro a uma evolução relativa e não absoluta, esta análise permitiu-me tirar algumas ilações.

Na análise da evolução da indústria dos fundos de investimento, concluí que o mercado tem maior suscetibilidade a acontecimentos originados exteriormente do que a oscilações nasçam no próprio mercado (crise de 2003 contra as crises de 2008 e 2011). Por outro lado, uma oscilação de mercado do setor público afeta o mercado num grau mais elevado do que uma crise criada no setor privado (crise do subprime contra a crise da dívida pública soberana). Na evolução da indústria sob uma perspetiva cultural, o comportamento das Medianas é semelhante à dos países com um UAI menor, todavia o primeiro grupo apresenta melhor desempenho nos últimos anos, manifestando melhor capacidade de resposta às crises. A exceção foram os anos 2003 e 2004, consequência da crise que teve epicentro nos EUA. Numa análise por Quintis os países evoluem conforme as classificações que têm no indicador, os Quintis 1 e 2 apresentam melhores performances ao longo do período, os Quintis 4 e 5 acabam por apresentar pior performance, por sua vez, o Quintil 3, dos países com UAI médio assemelha-se, no seu desempenho, ora aos países menos adversos, ora aos países menos adversos. A relação com o indicador económico, neste caso o PIB, tem as suas particularidades. Nas Medianas, países com um índice inferior apresentam melhor desempenho em anos estáveis, enquanto que países com PIB mais elevado apresentam melhor desempenho em períodos de contração da indústria. Na análise por Quintis, não há uma relação perceptível entre PIB e evolução da indústria, comprovado por ser o Quintil com o menor PIB que apresenta maior evolução durante o período. Numa perspetiva de análise social, onde o indicador utilizado foi o IDH, o comportamento por Medianas assemelha-se ao do PIB, onde os países como menor IDH apresentam uma evolução mais positiva em anos de estabilidade e os países com maior IDH melhor capacidade de reação nos anos mais afetados pelas crises. Mais uma vez semelhante ao PIB, os Quintis apresentam resultados algo instáveis e difíceis de prever mediante este indicador. As três vertentes apresentam diferenças na sua relação com a evolução da indústria dos fundos de investimento sendo que a vertente cultural é a única em que há uma relação positiva, tanto na análise em Medianas como em Quintis. As vertentes social e económica não apresentam qualquer relação no que aos Quintis diz respeito, já as Medianas, as de valor mais baixos refletem uma maior margem de progressão nos seus países mas, ao mesmo tempo, uma menor capacidade de reação às oscilações do mercado.

Assumindo que mais que as características da indústria ou dos próprios fundos são os fatores comportamentais que mais influenciam os fluxos na indústria de fundos de investimento, estes fatores são mais influenciados por características culturais dos países do que sociais ou económicas. Concluo então que é da cultura, ou do nível de aversão à incerteza e ao risco de um país, mais do que da sua produtividade económica ou do seu nível de bem-estar, que o desempenho no investimento em fundos coletivos depende.

7. Referências Bibliográficas

- Annaert, J. & Van Campenhout, G. 2007. Time Variation in Mutual Fund Style Exposures. *Review of Finance*, 11(4): 633-661.
- Baker D. S. & Carson, K. D. 2011. The Two Faces of Uncertainty Avoidance: Attachment and Adaptation. *The Journal of Behavioral and Applied Management*. 12 (2): 128–141.
- Bartholomew, S. & Adler, N. J. 1996. Building Networks and Crossing Borders: The Dynamics of Knowledge Generation in a Transnational World. In P. Joynt and M. Warner (Eds) *Managing Across Cultures: Issues and Perspectives*. London: International Thompson Business Press.
- Bordo, M. & Eichengreen, B. 1999. Is Our Current International Economic Environment Unusually Crisis Prone? In *Capital Flows and the International Financial System*. (Eds) D. Gruen and L. Gower, Reserve Bank of Australia, Sydney: 50-69.
- Carvalho, D. F. 2010. *A Crise Financeira dos EUA e suas Prováveis Repercussões na Economia Global e na América Latina: Uma Abordagem Pós-Minskyana*. Paper presented at the III Encontro da Associação Keynesiana Brasileira.
- Castles, I. 1998. The Mismeasure of Nations: A Review Essay. *Population and Development Review*. 24(4): 831-845.
- Chevalier, J. & Ellison, G. 1997. Risk Taking by Mutual Funds as a Response to Incentives. *Journal of Political Economy*. 105(6): 1167–2000.
- Clugston, M., Howell, J. P., & Dorfman, P. W. 2000. Does cultural socialization predict multiple bases and foci of commitment? *Journal of Management*. 26(1): 5-30.
- Costanza, R., Hart, M., Posner, S. & Talberth, J. Beyond GDP: The Need for New Measures of Progress. *The Pardee Papers*. 4: 1-37.
- Boston: Pardee Center for the Study of the Longer-Range FutureCray, D., & Mallory, G. R. 1998. *Making Sense of Managing Culture*. London: International Thompson Business Press.
- Cross, S. E., & Madson, L. (1997). Models of the self: Self-construals and gender. *Psychological Bulletin*. 122: 33-37.

- Dalbar. 2011. *Quantitative Analysis of Investor Behaviour: Helping Investors Change Behaviour to Capture Alpha*. Dalbar Inc. Boston.
- De Bondt. W. 1998. Behavioural Economics, A Portrait of the Individual Investor. *European Economic Review*, 42: 831-844.
- Deutsche Bank. 2013. Current Developments in the Mutual Funds Market: Demand, Structural Changes and Investor Behaviour. *Deutsche Bank Monthly Report*. 1: 13-28.
- Dwyer, S., Mesak, H., & Hsu, M. 2005. An exploratory examination of the influence of national culture on cross-national product diffusion. *Journal of International Marketing*. 13(2): 1-27.
- European Fund and Asset Management Association – EFAMA. Trends in the European Investment Fund Industry 2005. March, 2006.
- European Fund and Asset Management Association – EFAMA. Asset Management Report 2006. July, 2008.
- European Fund and Asset Management Association – EFAMA. Asset Management Report 2007. April, 2009.
- European Fund and Asset Management Association – EFAMA. Asset Management Report 2008. April, 2010.
- European Fund and Asset Management Association – EFAMA. Asset Management Report 2009. May, 2011.
- European Fund and Asset Management Association – EFAMA. Asset Management Report 2010. May, 2012.
- European Fund and Asset Management Association – EFAMA. Asset Management Report 2011. June, 2013.
- European Fund and Asset Management Association – EFAMA. Trends in the European Investment Fund Industry 2012. March, 2013.
- Ember, C. R. & Ember, M. 2010. *Cultural Anthropology*. (13th Ed). Boston: Pearson.
- Ferreira, M. A., & Keswani, A., & Miguel, A. F., & Ramos, S. B. 2012. The Determinants of Mutual Fund Performance: A Cross-Country Study. *Review of Finance*, 17: 483-525.

- Fougère, M. & Moulettes, A., 2007. The Construction of the Modern West and the Backward Rest: Studying the Discourse of Hofstede's Culture's Consequences. *Journal of Multicultural Discourses*. 2(1): 1-19.
- Glenn, T. 2003. *Wall Street Journal*. September 4, 2003: 01.
- Greenspan, A. 2008. *A Era da Turbulência: Aventuras em um Mundo Novo*. Rio de Janeiro: Campus.
- Hautcoeur, P. C. 2011. Chaque Grande Crise est Différente. *Economie et Statistique*. 1(4): 438-440.
- Hens, T., & Caliskan, N. 2013. *Behavioural Finance and Mutual Fund Flows: An International Study*. London: Financial Times/Prentice Hall
- Hicks, N. and Streeten, P. 1979. Indicators of Development: The Search for a Basic Needs Yardstick. *World Development*. 7: 567-580.
- Hofstede, G. 1980. *Culture's Consequences: International Differences in Work-Related Values*. Beverly Hills: Sage.
- Hofstede, G., & Bond, M. H. (1988). The Confucius connection: From cultural roots to economic growth. *Organizational Dynamics*, 16, 5-21.
- Hofstede, G. 1991. *Cultures and Organizations: Software of the Mind*. London: McGraw-Hill.
- Hofstede, G. 2001. *Culture's Consequences – Second Edition: Comparing Values, Behaviors, Institutions and Organizations Across Nations*. London: Sage.
- Holden, N. J. (2002) *Cross-Cultural Management – A Knowledge Management Perspective*. London: FT Prentice Hall.
- Investment Company Institute – ICI. Investment Company Factbook 2008.
- Investment Company Institute – ICI. Investment Company Factbook 2012.
- Kennedy, R. F. Speech at the University of Kansas. 18 Mar. 1968.
- Khorana, A., Servaes H., & Tufano P., 2009. Mutual fund fees around the world. *Review of Financial Studies*. 22: 1279—1310.
- Klapper, L., Sullas, V. & Vittas, D. 2004. The development of the mutual funds around the world. *Emerging Markets Review*. 5: 1–38.
- Kwek, D. (2003) Decolonizing and Re-Presenting Culture's Consequences: A Postcolonial Critique of Cross-Cultural Studies in Management. In A. Prasad

- (Ed) *Postcolonial Theory and Organizational Analysis: A Critical Engagement*. New York: Palgrave Macmillan.
- McSweeney, B. 2002. Hofstede's Model of National Culture Differences and their Consequences: A Triumph of Faith – A Failure of Analysis. *Human Relations*. 55(1): 89-118.
 - McCabe, P. E. 2009. The Economics of the Mutual Fund Scandal. *Finance and Economics Discussion Series*. 1: 1-48.
 - Miguel A. F., Ramos, S. B. & Keswani, A. 2014. *Lazy Investors, Lazy Fund Managers, Lousy Performance: National Culture and Mutual Fund Management*. Unpublished Dissertation. ISCTE-IUL. Lisbon.
 - Minsky, H. 1982. The Financial Instability Hypothesis: Capitalistic Processes and Behaviour of the Economy. In *Financial Crisis: Theory, History and Policy*. C. P. Kindleberger & J.O. Laffarue (Eds). Cambridge. Cambridge University Press: 13-29.
 - Otten, R. & Bams, D. 2002. European Mutual Fund Performance. *European Financial Management*. 8(1):75-101.
 - Ramos, S. B. 2009. The Size and Structure of the World Mutual Fund Industry. *European Financial Management*, 15 (1): 145–180.
 - Rapp, J. K., Bernardi, R. A. & Bosco, S. M. 2011. Examining the Use of Hofstede's Uncertainty Avoidance Construct in International Research: A 25-Year Review. *International Business Research*, 4: 3-15
 - Rouwenhorst, K. G. 2004. *The Origins of Mutual Funds*. Working Paper number: 4 – 48 Yale School of Management – Center for Finance, New Haven, CT.
 - Schwartz, J. D. Is GDP an Obsolete Measure of Progress? *Time*. 30 Jan. 2010.
 - Sen, A. 1985. *Commodities and Capabilities*. Amsterdam: North Holland.
 - Stanton, E. A. 2007. *The Human Development Index: A History*. *Working Papers*. 127. Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst, MA.
 - Streeten, P. 1994. Human Development: Means and Ends. *American Economic Review*. 84(2): 232-237.
 - Mishkin, F. S. & Eakins, S. 2005. *Financial Markets and Institutions*. London: Prentice Hall.

- Tichy, G. 2012. The Sovereign Debt Crisis: Causes and Consequences. *Austrian Economic Quarterly*. 2: 95-107.
- Triandis, H. C. 2004. The many dimensions of culture. *Academy of Management Executive*. 18(1): 88-93.
- UN Development Program. 1990. Concept and Measurement of Human Development. *Human Development Report 1990*. New York: Oxford University Press.
- UN Development Program. 2002. *Human Development Report 2002: Deepening Democracy in a Fragmented World*. New York: Oxford University Press.
- UN Development Program. 2008. Fighting Climate Change: Human Solidarity in a divided world. *Human Development Report 2007/2008*. New York: Oxford University Press.
- UN Development Program. 2013. The Rise of the South: Human Progress in a Diverse World. *Human Development Report 2013*. New York: Oxford University Press.
- Ureche-Rangau, L. & Burietz, A. 2013. One crisis, two crises...the subprime crisis and the European sovereign debt problems. *Economic Modelling*. 35(C): 35-44

8. Apêndices

Tabela 1 - Evolução do Investimento EFAMA

EFAMA - TOTAL NET ASSETS		
ANO	EUR (Billions)	EVOLUTION
2002	4294	
2003	4835	12,60%
2004	5373	11,13%
2005	6615	23,12%
2006	7621	15,21%
2007	7999	4,96%
2008	6174	-22,82%
2009	7130	15,48%
2010	8178	14,70%
2011	7960	-2,67%
2012	8944	12,36%

Tabela 2 - Evolução do Investimento ICI

ICI - TOTAL NET ASSETS

ANO	USD (Billions)	EVOLUTION
2002	6383	
2003	7402	15,96%
2004	8095	9,36%
2005	8891	9,83%
2006	10397	16,94%
2007	12001	15,43%
2008	9603	-19,98%
2009	11120	15,80%
2010	11820	6,29%
2011	11621	-1,68%
2012	13045	12,25%

Tabela 3 - Investimento em Fundos Coletivos por País

TOTAL NET ASSETS IN EUROS (millions)											
Country	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Argentina	974	1.517	1.729	3.073	4.672	4.611	2.779	3.103	3.876	5.262	6.962
Australia	339.758	410.460	466.246	593.429	656.230	810.402	604.392	832.179	1.089.545	1.113.013	1.263.550
Austria	63.771	69.661	76.139	92.398	97.370	94.225	67.018	69.157	70.850	62.631	67.550
Belgium	71.501	78.166	86.905	97.749	104.245	101.788	75.488	74.081	72.061	62.992	61.885
Brazil	92.237	135.864	161.945	256.783	317.973	418.018	344.414	544.197	733.758	779.757	811.731
Canada	237.417	267.909	303.775	415.799	429.991	474.423	298.938	392.306	476.685	582.430	649.162
Switzerland	78.785	71.870	69.310	98.897	121.120	119.749	97.041	116.798	195.998	211.037	235.476
Chile	6.393	6.772	9.242	11.841	13.440	16.605	12.637	23.759	28.621	25.833	28.726
China						294.860	198.536	264.617	273.152	262.028	331.552
Costa Rica	1.658	2.180	773	681	773	818	789	908	1.100	978	1.125
Czech Rep.	3.144	3.233	3.568	4.519	4.928	5.159	3.779	3.774	4.122	3.435	3.791
Germany	199.455	218.780	217.309	251.578	258.409	252.749	171.004	220.424	249.748	226.456	248.325
Denmark	38.289	39.219	47.573	63.744	72.605	70.703	46.836	57.632	67.206	65.609	78.450
Spain	170.814	202.173	233.124	268.597	279.361	269.366	194.714	187.152	162.337	150.877	144.978
Finland	15.749	20.270	27.647	38.497	51.484	55.116	35.029	45.905	53.293	48.066	56.075
France	805.900	909.300	1.006.500	1.155.100	1.343.400	1.351.600	1.143.265	1.253.395	1.210.280	1.068.141	1.116.481
UK	275.471	313.953	361.740	463.765	573.391	609.646	362.636	506.137	639.435	631.067	746.943
Greece	25.385	30.399	31.647	27.135	20.960	20.248	8.758	8.631	6.456	4.029	4.556
Hungary	3.807	3.116	3.646	5.144	6.741	8.544	6.602	7.672	8.631	5.559	6.495
India	19.418	23.595	24.114	34.370	44.206	73.760	45.128	90.437	83.386	67.639	86.773
Ireland	238.501	285.372	343.308	463.035	649.211	646.268	517.702	597.331	758.946	820.041	967.562
Italy	360.693	379.045	375.694	381.889	343.810	285.094	189.400	193.998	175.358	139.697	137.729
Japan	289.111	276.444	293.269	398.444	439.547	485.020	413.399	458.605	587.864	576.075	559.715
Korea, Rep.	142.600	96.329	130.253	168.682	191.291	224.155	159.511	183.655	199.442	175.219	202.806
Luxembourg	766.539	874.198	1.024.984	1.386.611	1.661.563	1.823.969	1.337.043	1.592.373	1.880.612	1.760.155	2.002.398
Mexico	29.331	25.299	25.811	40.055	47.543	51.238	43.426	49.048	73.413	71.677	85.039
Netherlands	80.300	74.088	74.983	79.984	82.430	77.277	55.600	66.300	64.305	53.448	57.712
Norway	14.753	17.414	21.956	34.010	41.052	50.750	29.573	49.403	63.243	61.828	74.824
New Zealand	7.156	7.633	8.201	8.758	9.789	10.138	7.625	12.257	14.640	18.324	23.606
Poland	5.214	6.790	8.820	14.963	21.987	30.937	12.777	15.983	19.155	14.269	19.617
Portugal	19.042	21.366	22.402	24.414	23.701	20.197	9.752	10.973	8.235	5.658	5.691
Romania	26	23	53	92	187	265	234	787	1.282	1.845	1.981
Russia	355	674	989	2.049	4.297	4.874	1.456	2.209	2.932	2.374	2.285
Slovakia		840	1.592	2.573	2.408	3.235	2.760	2.931	3.255	2.466	2.237
Slovenia					1.886	2.866	1.485	1.812	1.993	1.761	1.796
Sweden	55.298	69.474	78.602	100.923	134.353	132.433	81.434	118.198	153.756	138.888	155.929
Turkey	5.724	11.209	13.297	18.446	11.741	15.358	11.069	13.484	14.627	10.857	12.489
USA	6.093.600	5.870.468	5.951.794	7.548.380	7.906.194	8.165.814	6.898.822	7.719.511	8.854.871	8.986.287	9.887.237
South Africa	20.008	27.285	39.649	55.602	59.245	64.684	49.880	73.761	105.983	96.588	110.012
TOTAL	10.578.177	10.852.388	11.548.589	14.612.009	16.033.534	17.146.962	13.542.731	15.864.883	18.414.452	18.314.296	20.261.251

Tabela 4 - PIB por País

Country	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Argentina	2585,917	2702,382	2934,618	4018,027	4168,895	4503,801	5914,512	5327,185	6835,023	8464,010	8771,460
Australia	19139,855	18571,530	22365,468	28830,837	27420,655	27599,345	35466,479	29537,017	38726,326	48014,341	51201,881
Austria	24486,597	24757,427	26181,787	31420,975	29840,254	30691,847	35696,710	31842,441	33470,442	38131,819	35351,137
Belgium	23329,201	23783,921	25480,283	30525,955	28791,779	29383,463	34040,704	30427,671	32151,190	35877,674	32872,799
Brazil	2680,171	2406,708	2648,258	4017,382	4394,818	4886,950	6195,810	5812,397	8215,906	9719,437	8594,453
Canada	22337,395	21643,158	22767,720	29743,064	29802,580	29378,779	32407,528	27529,541	34584,294	39843,929	39577,834
Switzerland	37523,069	36095,503	37179,236	43853,780	41108,958	40529,699	49260,165	45668,518	52664,284	64214,431	59818,649
Chile	4278,774	3852,995	4569,396	6454,626	7115,739	7053,523	7668,501	7024,878	9493,289	11216,177	11711,516
China	1082,720	1008,425	1094,178	1467,428	1571,256	1801,005	2452,819	2602,577	3317,887	4210,017	4616,503
Czech Rep.	7328,205	7391,660	8190,783	10770,203	10968,660	11865,656	15540,103	13054,040	14119,784	15905,540	14160,082
Germany	23196,020	23252,105	24256,700	28433,315	26755,963	27445,819	31710,887	27953,743	30043,788	34249,143	31728,597
Denmark	30842,300	31229,824	33244,305	40303,971	38316,047	38734,579	44978,435	39029,974	42273,533	46285,652	42690,358
Spain	15840,291	16659,966	17963,986	22087,301	21279,232	21817,881	25132,851	21990,116	22349,173	24323,780	21695,068
Finland	24786,726	24947,645	26549,193	31634,142	29982,577	31613,458	36779,827	31124,331	32814,177	37587,275	34652,698
France	22403,365	22798,156	24069,332	28667,431	26922,586	27404,330	31610,045	28104,883	29326,465	32863,292	30143,886
UK	26053,225	24924,721	27233,959	32673,750	31113,664	31823,683	31457,792	24796,493	27468,464	30530,423	29629,735
Greece	12675,073	13851,498	15128,974	18327,301	17824,815	18537,006	21842,913	19750,047	19346,282	19808,945	16737,070
Hungary	6231,805	6529,688	7403,657	9270,958	8484,107	9194,148	11040,224	8770,340	9542,208	10652,941	9497,140
India	464,042	447,613	476,992	627,375	630,344	725,955	748,784	796,362	1062,046	1185,301	1128,717
Ireland	29833,457	31446,662	33599,895	41279,630	39702,033	40470,955	42868,084	35096,310	34794,237	38135,516	34812,585
Italy	20439,725	20816,578	21901,926	25836,099	24128,305	24336,678	27709,315	24346,215	25266,120	27936,970	25065,817
Japan	29785,056	26675,327	26753,913	30330,792	25893,854	23160,714	27284,786	27400,641	32268,948	35655,436	35410,305
Korea, Rep.	11532,142	10650,221	11033,654	14877,387	14940,109	14666,195	13672,496	11771,937	15372,083	17303,034	17121,539
Luxembourg	48233,841	51094,212	54613,251	68598,135	68348,920	72630,617	80497,613	68916,957	76342,877	86415,464	78693,340
Mexico	6705,417	5291,550	5200,403	6661,662	6543,851	6243,501	6869,148	5338,433	6649,124	7510,220	7388,865
Netherlands	25851,632	26268,691	27500,501	33162,915	31479,827	32450,785	38047,736	33440,168	34776,531	38520,452	34830,024
Norway	40327,859	39005,157	41573,789	55748,936	55398,457	56759,900	68398,265	54461,628	64478,019	76623,514	75456,822
New Zeal	15938,892	17186,825	18497,037	23342,214	20014,891	21735,453	21994,890	19071,452	24544,297	28532,953	28611,068
Poland	4943,094	4493,062	4860,194	6750,039	6801,832	7579,154	9978,065	7840,391	9206,728	10342,432	9631,540
Portugal	12166,056	12279,593	12960,556	15415,465	14476,073	14839,505	17041,309	15284,784	16002,024	17399,742	15283,679
Costa Rica	3923,493	3325,174	3215,176	3917,406	3894,002	4006,201	4728,970	4432,558	5817,382	6693,586	7114,071
Romania	2004,139	2167,043	2555,760	3875,603	4313,661	5336,917	6824,708	5310,955	5740,386	6858,579	6848,595
Russia	2264,864	2356,403	3016,353	4524,087	5274,777	6213,176	8407,143	5980,604	8014,902	10266,661	10638,938
Slovakia	6140,437	6746,309	7648,346	9650,360	9717,940	10585,829	13012,183	11175,956	12001,249	13726,265	12768,956
Slovenia	11061,220	11565,479	12439,754	15134,895	14734,953	15923,511	19411,570	16695,152	17136,610	18918,270	16674,299
Sweden	26813,183	27815,683	29558,125	34789,069	33370,250	34344,403	37889,470	30292,620	36940,478	43863,770	41716,808
Turkey	3410,153	3638,391	4307,132	6043,558	5874,031	6325,692	7458,139	5988,059	7585,257	8196,028	8084,020
USA	36402,571	31419,218	30782,531	37563,436	35264,852	32654,293	34782,695	32624,476	36190,454	38529,780	39221,284
S. Africa	2326,682	2888,127	3446,912	4436,987	4152,087	4028,345	4022,395	3996,947	5437,868	6138,677	5690,219

Tabela 5 - Índice de Desenvolvimento Humano

HUMAN DEVELOPMENT INDEX											
Country	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Argentina	0,853	0,863	0,863	0,869	0,869	0,866	0,866	0,866	0,775	0,797	0,811
Australia	0,946	0,955	0,957	0,962	0,962	0,970	0,970	0,970	0,937	0,929	0,938
Austria	0,934	0,936	0,944	0,948	0,948	0,955	0,955	0,955	0,851	0,885	0,895
Belgium	0,942	0,945	0,945	0,946	0,946	0,953	0,953	0,953	0,867	0,886	0,897
Brazil	0,775	0,792	0,792	0,800	0,800	0,813	0,813	0,813	0,699	0,718	0,730
Canada	0,943	0,949	0,950	0,961	0,961	0,966	0,966	0,966	0,888	0,908	0,911
Chile	0,839	0,854	0,859	0,867	0,867	0,878	0,878	0,878	0,783	0,805	0,819
China	0,745	0,755	0,768	0,777	0,777	0,772	0,772	0,772	0,663	0,687	0,699
Costa Rica	0,834	0,838	0,841	0,846	0,846	0,854	0,854	0,854	0,725	0,744	0,773
Czech Rep.	0,868	0,874	0,885	0,891	0,891	0,903	0,903	0,903	0,841	0,865	0,873
Denmark	0,932	0,941	0,943	0,949	0,949	0,955	0,955	0,955	0,866	0,895	0,901
Finland	0,935	0,941	0,947	0,952	0,952	0,959	0,959	0,959	0,871	0,882	0,892
France	0,932	0,938	0,942	0,952	0,952	0,961	0,961	0,961	0,872	0,884	0,893
Germany	0,925	0,930	0,932	0,935	0,935	0,847	0,847	0,847	0,885	0,905	0,920
Greece	0,902	0,912	0,921	0,926	0,926	0,942	0,942	0,942	0,855	0,861	0,860
Hungary	0,848	0,862	0,869	0,874	0,874	0,879	0,879	0,879	0,805	0,816	0,831
India	0,595	0,592	0,611	0,619	0,619	0,612	0,612	0,612	0,519	0,547	0,554
Ireland	0,936	0,946	0,956	0,959	0,959	0,965	0,965	0,965	0,895	0,908	0,916
Italy	0,920	0,934	0,940	0,941	0,941	0,951	0,951	0,951	0,854	0,874	0,881
Japan	0,938	0,943	0,949	0,953	0,953	0,960	0,960	0,960	0,884	0,901	0,912
S. Korea	0,888	0,901	0,912	0,921	0,921	0,937	0,937	0,937	0,877	0,897	0,909
Luxembourg	0,933	0,949	0,945	0,944	0,944	0,960	0,960	0,960	0,852	0,867	0,875
Mexico	0,802	0,814	0,821	0,829	0,829	0,854	0,854	0,854	0,750	0,770	0,775
Netherlands	0,942	0,943	0,947	0,953	0,953	0,964	0,964	0,964	0,890	0,910	0,921
New Zealand	0,926	0,933	0,936	0,943	0,943	0,950	0,950	0,950	0,907	0,908	0,919
Norway	0,956	0,963	0,965	0,968	0,968	0,971	0,971	0,971	0,938	0,943	0,955
Pakistan	0,497	0,527	0,539	0,551	0,551	0,572	0,572	0,572	0,490	0,504	0,515
Poland	0,850	0,858	0,862	0,870	0,870	0,880	0,880	0,880	0,795	0,813	0,821
Portugal	0,897	0,904	0,904	0,897	0,897	0,909	0,909	0,909	0,795	0,809	0,816
Romania	0,778	0,792	0,805	0,813	0,813	0,837	0,837	0,837	0,767	0,781	0,786
Russia	0,795	0,795	0,797	0,802	0,802	0,817	0,817	0,817	0,719	0,755	0,788
Slovakia	0,842	0,849	0,856	0,863	0,863	0,880	0,880	0,880	0,818	0,834	0,840
Slovenia	0,895	0,904	0,910	0,917	0,917	0,929	0,929	0,929	0,828	0,884	0,892
South Africa	0,666	0,658	0,653	0,674	0,674	0,683	0,683	0,683	0,597	0,619	0,608
Spain	0,922	0,928	0,938	0,949	0,949	0,955	0,955	0,955	0,863	0,878	0,885
Sweden	0,946	0,949	0,951	0,956	0,956	0,963	0,963	0,963	0,885	0,904	0,916
Switzerland	0,936	0,947	0,947	0,955	0,955	0,960	0,960	0,960	0,874	0,903	0,913
Turkey	0,751	0,750	0,757	0,775	0,775	0,806	0,806	0,806	0,679	0,699	0,722
UK	0,936	0,939	0,940	0,946	0,946	0,947	0,947	0,947	0,849	0,863	0,875
USA	0,939	0,944	0,948	0,951	0,951	0,956	0,956	0,956	0,902	0,910	0,937

Tabela 6 - Constituição da Mediana por UAI

MEDIAN BY UAI												
Country	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	UAI
Denmark	38.289	39.219	47.573	63.744	72.605	70.703	46.836	57.632	67.206	65.609	78.450	14
Sweden	55.298	69.474	78.602	100.923	134.353	132.433	81.434	118.198	153.756	138.888	155.929	20
China						294.860	198.536	264.617	273.152	262.028	331.552	21
UK	275.471	313.953	361.740	463.765	573.391	609.646	362.636	506.137	639.435	631.067	746.943	26
Ireland	238.501	285.372	343.308	463.035	649.211	646.268	517.702	597.331	758.946	820.041	967.562	26
India	19.418	23.595	24.114	34.370	44.206	73.760	45.128	90.437	83.386	67.639	86.773	31
United States	6.093.600	5.870.468	5.951.794	7.548.380	7.906.194	8.165.814	6.898.822	7.719.511	8.854.871	8.986.287	9.887.237	37
Canada	237.417	267.909	303.775	415.799	429.991	474.423	298.938	392.306	476.685	582.430	649.162	38
New Zealand	7.156	7.633	8.201	8.758	9.789	10.138	7.625	12.257	14.640	18.324	23.606	39
South Africa	20.008	27.285	39.649	55.602	59.245	64.684	49.880	73.761	105.983	96.588	110.012	39
Norway	14.753	17.414	21.956	34.010	41.052	50.750	29.573	49.403	63.243	61.828	74.824	40
Australia	339.758	410.460	466.246	593.429	656.230	810.402	604.392	832.179	1.089.545	1.113.013	1.263.550	41
Slovakia		840	1.592	2.573	2.408	3.235	2.760	2.931	3.255	2.466	2.237	41
Austria	63.771	69.661	76.139	92.398	97.370	94.225	67.018	69.157	70.850	62.631	67.550	43
Netherlands	80.300	74.088	74.983	79.984	82.430	77.277	55.600	66.300	64.305	53.448	57.712	43
Switzerland	78.785	71.870	69.310	98.897	121.120	119.749	97.041	116.798	195.998	211.037	235.476	48
Finland	15.749	20.270	27.647	38.497	51.484	55.116	35.029	45.905	53.293	48.066	56.075	49
Germany	199.455	218.780	217.309	251.578	258.409	252.749	171.004	220.424	249.748	226.456	248.325	55
Luxembourg	766.539	874.198	1.024.984	1.386.611	1.661.563	1.823.969	1.337.043	1.592.373	1.880.612	1.760.155	2.002.398	60
Median 1	8.544.268	8.662.489	9.138.922	11.732.353	12.851.051	13.830.201	10.906.997	12.827.657	15.098.909	15.208.001	17.045.373	
%	80,77%	79,82%	79,13%	80,29%	80,15%	80,66%	80,54%	80,86%	81,99%	83,04%	84,13%	

MEDIAN BY UAI

Czech Rep	3.144	3.233	3.568	4.519	4.928	5.159	3.779	3.774	4.122	3.435	3.791	63
Italy	360.693	379.045	375.694	381.889	343.810	285.094	189.400	193.998	175.358	139.697	137.729	64
Brazil	92.237	135.864	161.945	256.783	317.973	418.018	344.414	544.197	733.758	779.757	811.731	65
Hungary	3.807	3.116	3.646	5.144	6.741	8.544	6.602	7.672	8.631	5.559	6.495	71
Mexico	29.331	25.299	25.811	40.055	47.543	51.238	43.426	49.048	73.413	71.677	85.039	71
Argentina	974	1.517	1.729	3.073	4.672	4.611	2.779	3.103	3.876	5.262	6.962	72
Korea, Rep.	142.600	96.329	130.253	168.682	191.291	224.155	159.511	183.655	199.442	175.219	202.806	74
Turkey	5.724	11.209	13.297	18.446	11.741	15.358	11.069	13.484	14.627	10.857	12.489	74
Chile	6.393	6.772	9.242	11.841	13.440	16.605	12.637	23.759	28.621	25.833	28.726	75
Spain	170.814	202.173	233.124	268.597	279.361	269.366	194.714	187.152	162.337	150.877	144.978	75
France	805.900	909.300	1.006.500	1.155.100	1.343.400	1.351.600	1.143.265	1.253.395	1.210.280	1.068.141	1.116.481	75
Slovenia					1.886	2.866	1.485	1.812	1.993	1.761	1.796	77
Romania	26	23	53	92	187	265	234	787	1.282	1.845	1.981	79
Japan	289.111	276.444	293.269	398.444	439.547	485.020	413.399	458.605	587.864	576.075	559.715	81
Poland	5.214	6.790	8.820	14.963	21.987	30.937	12.777	15.983	19.155	14.269	19.617	82
Belgium	71.501	78.166	86.905	97.749	104.245	101.788	75.488	74.081	72.061	62.992	61.885	83
Russia	355	674	989	2.049	4.297	4.874	1.456	2.209	2.932	2.374	2.285	84
Costa Rica	1.658	2.180	773	681	773	818	789	908	1.100	978	1.125	86
Portugal	19.042	21.366	22.402	24.414	23.701	20.197	9.752	10.973	8.235	5.658	5.691	92
Greece	25.385	30.399	31.647	27.135	20.960	20.248	8.758	8.631	6.456	4.029	4.556	100
Median 2	2.033.909	2.189.899	2.409.667	2.879.656	3.182.483	3.316.761	2.635.734	3.037.226	3.315.543	3.106.295	3.215.878	
%	19,23%	20,18%	20,87%	19,71%	19,85%	19,34%	19,46%	19,14%	18,01%	16,96%	15,87%	

TOTAL	10.578.177	10.852.388	11.548.589	14.612.009	16.033.534	17.146.962	13.542.731	15.864.883	18.414.452	18.314.296	20.261.251	
-------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	--

Tabela 7 - Evolução das Medianas por UAI

	Ativo Líquido Total por Mediana - UAI			
	Média	Mediana 1	Mediana 2	TOTAL
2002	5.289.089	8.544.268	2.033.909	10.578.177
2003 EVOLUÇÃO	5.426.194	8.662.489 1,38%	2.189.899 7,67%	10.852.388 2,59%
2004 EVOLUÇÃO	5.774.295	9.138.922 5,50%	2.409.667 10,04%	11.548.589 6,42%
2005 EVOLUÇÃO	7.306.005	11.732.353 28,38%	2.879.656 19,50%	14.612.009 26,53%
2006 EVOLUÇÃO	8.016.767	12.851.051 9,54%	3.182.483 10,52%	16.033.534 9,73%
2007 EVOLUÇÃO	8.573.481	13.830.201 7,62%	3.316.761 4,22%	17.146.962 6,94%
2008 EVOLUÇÃO	6.771.366	10.906.997 -21,14%	2.635.734 -20,53%	13.542.731 -21,02%
2009 EVOLUÇÃO	7.932.442	12.827.657 17,61%	3.037.226 15,23%	15.864.883 17,15%
2010 EVOLUÇÃO	9.207.226	15.098.909 17,71%	3.315.543 9,16%	18.414.452 16,07%
2011 EVOLUÇÃO	9.157.148	15.208.001 0,72%	3.106.295 -6,31%	18.314.296 -0,54%
2012 EVOLUÇÃO	10.130.626	17.045.373 12,08%	3.215.878 3,53%	20.261.251 10,63%
EVOLUÇÃO PERÍODO 2002 - 2012		99,49%	58,11%	91,54%

Tabela 8 – Constituição dos Quintis por UAI

QUINTILS BY UAI												
Country	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	UAI
Denmark	38.289	39.219	47.573	63.744	72.605	70.703	46.836	57.632	67.206	65.609	78.450	14
Sweden	55.298	69.474	78.602	100.923	134.353	132.433	81.434	118.198	153.756	138.888	155.929	20
China						294.860	198.536	264.617	273.152	262.028	331.552	21
uk	275.471	313.953	361.740	463.765	573.391	609.646	362.636	506.137	639.435	631.067	746.943	26
Ireland	238.501	285.372	343.308	463.035	649.211	646.268	517.702	597.331	758.946	820.041	967.562	26
India	19.418	23.595	24.114	34.370	44.206	73.760	45.128	90.437	83.386	67.639	86.773	31
USA	6.093.600	5.870.468	5.951.794	7.548.380	7.906.194	8.165.814	6.898.822	7.719.511	8.854.871	8.986.287	9.887.237	37
Quintil 1	6.720.577	6.602.081	6.807.131	8.674.217	9.379.960	9.993.484	8.151.094	9.353.863	10.830.752	10.971.559	12.254.446	
%	63,53%	60,84%	58,94%	59,36%	58,50%	58,28%	60,19%	58,96%	58,82%	59,91%	60,48%	
Canada	237.417	267.909	303.775	415.799	429.991	474.423	298.938	392.306	476.685	582.430	649.162	38
New Zealand	7.156	7.633	8.201	8.758	9.789	10.138	7.625	12.257	14.640	18.324	23.606	39
South Africa	20.008	27.285	39.649	55.602	59.245	64.684	49.880	73.761	105.983	96.588	110.012	39
Norway	14.753	17.414	21.956	34.010	41.052	50.750	29.573	49.403	63.243	61.828	74.824	40
Australia	339.758	410.460	466.246	593.429	656.230	810.402	604.392	832.179	1.089.545	1.113.013	1.263.550	41
Slovakia		840	1.592	2.573	2.408	3.235	2.760	2.931	3.255	2.466	2.237	41
Austria	63.771	69.661	76.139	92.398	97.370	94.225	67.018	69.157	70.850	62.631	67.550	43
Netherlands	80.300	74.088	74.983	79.984	82.430	77.277	55.600	66.300	64.305	53.448	57.712	43
Quintil 2	763.163	875.290	992.541	1.282.553	1.378.515	1.585.134	1.115.786	1.498.294	1.888.506	1.990.728	2.248.653	
%	7,21%	8,07%	8,59%	8,78%	8,60%	9,24%	8,24%	9,44%	10,26%	10,87%	11,10%	
Switzerland	78.785	71.870	69.310	98.897	121.120	119.749	97.041	116.798	195.998	211.037	235.476	48
Finland	15.749	20.270	27.647	38.497	51.484	55.116	35.029	45.905	53.293	48.066	56.075	49
Germany	199.455	218.780	217.309	251.578	258.409	252.749	171.004	220.424	249.748	226.456	248.325	55
Luxembourg	766.539	874.198	1.024.984	1.386.611	1.661.563	1.823.969	1.337.043	1.592.373	1.880.612	1.760.155	2.002.398	60
Czech Rep	3.144	3.233	3.568	4.519	4.928	5.159	3.779	3.774	4.122	3.435	3.791	63
Italy	360.693	379.045	375.694	381.889	343.810	285.094	189.400	193.998	175.358	139.697	137.729	64
Brazil	92.237	135.864	161.945	256.783	317.973	418.018	344.414	544.197	733.758	779.757	811.731	65
Hungary	3.807	3.116	3.646	5.144	6.741	8.544	6.602	7.672	8.631	5.559	6.495	71
Quintil 3	1.520.409	1.706.376	1.884.103	2.423.918	2.766.028	2.968.398	2.184.312	2.725.141	3.301.520	3.174.162	3.502.020	
%	14,37%	15,72%	16,31%	16,59%	17,25%	17,31%	16,13%	17,18%	17,93%	17,33%	17,28%	

QUINTILS BY UAI												
Mexico	29.331	25.299	25.811	40.055	47.543	51.238	43.426	49.048	73.413	71.677	85.039	71
Argentina	974	1.517	1.729	3.073	4.672	4.611	2.779	3.103	3.876	5.262	6.962	72
Korea, Rep.	142.600	96.329	130.253	168.682	191.291	224.155	159.511	183.655	199.442	175.219	202.806	74
Turkey	5.724	11.209	13.297	18.446	11.741	15.358	11.069	13.484	14.627	10.857	12.489	74
Chile	6.393	6.772	9.242	11.841	13.440	16.605	12.637	23.759	28.621	25.833	28.726	75
Spain	170.814	202.173	233.124	268.597	279.361	269.366	194.714	187.152	162.337	150.877	144.978	75
France	805.900	909.300	1.006.500	1.155.100	1.343.400	1.351.600	1.143.265	1.253.395	1.210.280	1.068.141	1.116.481	75
Slovenia					1.886	2.866	1.485	1.812	1.993	1.761	1.796	77
Quintil 4	1.161.736	1.252.599	1.419.956	1.665.794	1.893.334	1.935.799	1.568.886	1.715.408	1.694.589	1.509.627	1.599.277	
%	10,98%	11,54%	12,30%	11,40%	11,81%	11,29%	11,58%	10,81%	9,20%	8,24%	7,89%	
Romania	26	23	53	92	187	265	234	787	1.282	1.845	1.981	79
Japan	289.111	276.444	293.269	398.444	439.547	485.020	413.399	458.605	587.864	576.075	559.715	81
Poland	5.214	6.790	8.820	14.963	21.987	30.937	12.777	15.983	19.155	14.269	19.617	82
Belgium	71.501	78.166	86.905	97.749	104.245	101.788	75.488	74.081	72.061	62.992	61.885	83
Russia	355	674	989	2.049	4.297	4.874	1.456	2.209	2.932	2.374	2.285	84
Costa Rica	1.658	2.180	773	681	773	818	789	908	1.100	978	1.125	86
Portugal	19.042	21.366	22.402	24.414	23.701	20.197	9.752	10.973	8.235	5.658	5.691	92
Greece	25.385	30.399	31.647	27.135	20.960	20.248	8.758	8.631	6.456	4.029	4.556	100
Quintil 5	412.292	416.042	444.858	565.527	615.697	664.147	522.653	572.177	699.085	668.220	656.855	
%	3,90%	3,83%	3,85%	3,87%	3,84%	3,87%	3,86%	3,61%	3,80%	3,65%	3,24%	
TOTAL	10.578.177	10.852.388	11.548.589	14.612.009	16.033.534	17.146.962	13.542.731	15.864.883	18.414.452	18.314.296	20.261.251	

Tabela 9 - Evolução dos Quintis por UAI

	Ativo Líquido Total por Quintil - UAI						
	Média	Quintil 1	Quintil 2	Quintil 3	Quintil 4	Quintil 5	TOTAL
2002	2.115.635	6.720.577	763.163	1.520.409	1.161.736	412.292	10.578.177
2003 EVOLUÇÃO	2.170.478	6.602.081 -1,76%	875.290 14,69%	1.706.376 12,23%	1.252.599 7,82%	416.042 0,91%	10.852.388 2,59%
2004 EVOLUÇÃO	2.309.718	6.807.131 3,11%	992.541 13,40%	1.884.103 10,42%	1.419.956 13,36%	444.858 6,93%	11.548.589 6,42%
2005 EVOLUÇÃO	2.922.402	8.674.217 27,43%	1.282.553 29,22%	2.423.918 28,65%	1.665.794 17,31%	565.527 27,13%	14.612.009 26,53%
2006 EVOLUÇÃO	3.206.707	9.379.960 8,14%	1.378.515 7,48%	2.766.028 14,11%	1.893.334 13,66%	615.697 8,87%	16.033.534 9,73%
2007 EVOLUÇÃO	3.429.392	9.993.484 6,54%	1.585.134 14,99%	2.968.398 7,32%	1.935.799 2,24%	664.147 7,87%	17.146.962 6,94%
2008 EVOLUÇÃO	2.708.546	8.151.094 -18,44%	1.115.786 -29,61%	2.184.312 -26,41%	1.568.886 -18,95%	522.653 -21,30%	13.542.731 -21,02%
2009 EVOLUÇÃO	3.172.977	9.353.863 14,76%	1.498.294 34,28%	2.725.141 24,76%	1.715.408 9,34%	572.177 9,48%	15.864.883 17,15%
2010 EVOLUÇÃO	3.682.890	10.830.752 15,79%	1.888.506 26,04%	3.301.520 21,15%	1.694.589 -1,21%	699.085 22,18%	18.414.452 16,07%
2011 EVOLUÇÃO	3.662.859	10.971.559 1,30%	1.990.728 5,41%	3.174.162 -3,86%	1.509.627 -10,91%	668.220 -4,42%	18.314.296 -0,54%
2012 EVOLUÇÃO	4.052.250	12.254.446 11,69%	2.248.653 12,96%	3.502.020 10,33%	1.599.277 5,94%	656.855 -1,70%	20.261.251 10,63%
EVOLUÇÃO PERÍODO 2002 - 2012		82,34%	194,65%	130,33%	37,66%	59,32%	91,54%

Tabela 10 – Constituição das Medianas por PIB

Country	2002
Luxemb	766.539
Norway	14.753
Switzerl	78.785
USA	6.093.600
Denmark	38.289
Ireland	238.501
Japan	289.111
Sweden	55.298
UK	275.471
Netherl	80.300
Finland	15.749
Austria	63.771
Belgium	71.501
Germany	199.455
France	805.900
Canada	237.417
Italy	360.693
Australia	339.758
Median 1	10.024.891
%	94,76%

Country	2003
Luxemb	874.198
Norway	17.414
Switzerl	71.870
Ireland	285.372
USA	5.870.468
Denmark	39.219
Sweden	69.474
Japan	276.444
Netherl	74.088
Finland	20.270
UK	313.953
Austria	69.661
Belgium	78.166
Germany	218.780
France	909.300
Canada	267.909
Italy	379.045
Australia	410.460
Median 1	10.246.091
%	94,41%

Country	2004
Luxemb	1.024.984
Norway	21.956
Switzerl	69.310
Ireland	343.308
Denmark	47.573
USA	5.951.794
Sweden	78.602
Netherl	74.983
UK	361.740
Japan	293.269
Finland	27.647
Austria	76.139
Belgium	86.905
Germany	217.309
France	1.006.500
Canada	303.775
Australia	466.246
Italy	375.694
Median 1	10.827.734
%	93,76%

Country	2005
Luxemb	1.386.611
Norway	34.010
Switzerl	98.897
Ireland	463.035
Denmark	63.744
USA	7.548.380
Sweden	100.923
Netherl	79.984
UK	463.765
Finland	38.497
Austria	92.398
Belgium	97.749
Japan	398.444
Canada	415.799
Australia	593.429
France	1.155.100
Germany	251.578
Italy	381.889
Median 1	13.664.232
%	93,51%

Country	2006
Luxemb	1.661.563
Norway	41.052
Switzerl	121.120
Ireland	649.211
Denmark	72.605
USA	7.906.194
Sweden	134.353
Netherl	82.430
UK	573.391
Finland	51.484
Austria	97.370
Canada	429.991
Belgium	104.245
Australia	656.230
France	1.343.400
Germany	258.409
Japan	439.547
Italy	343.810
Spain	279.361
Median 1	15.245.766
%	95,09%

Country	2007
Luxemb	1.823.969
Norway	50.750
Switzerl	119.749
Ireland	646.268
Denmark	70.703
Sweden	132.433
USA	8.165.814
Netherl	77.277
UK	609.646
Finland	55.116
Austria	94.225
Belgium	101.788
Canada	474.423
Australia	810.402
Germany	252.749
France	1.351.600
Italy	285.094
Japan	485.020
Spain	269.366
Median 1	15.876.392
%	92,59%

New Zeal	7.156
Spain	170.814
Greece	25.385
Portugal	19.042
S. Korea	142.600
Czech R.	3.144
Mexico	29.331
Hungary	3.807
Poland	5.214
Chile	6.393
C. Rica	1.658
Turkey	5.724
Brazil	92.237
Argentina	20.008
S. Africa	2.008
Russia	355
Romania	26
India	19.418
Median 2	554.320
%	5,24%

New Zeal	7.633
Spain	202.173
Greece	30.399
Portugal	21.366
S. Korea	96.329
Czech R.	3.233
Slovakia	840
Hungary	3.116
Mexico	25.299
Poland	6.790
Chile	6.772
Turkey	11.209
C. Rica	2.180
S. Africa	27.285
Argentina	1.517
Brazil	135.864
Russia	674
Romania	23
India	23.595
Median 2	606.297
%	5,59%

New Zeal	8.201
Spain	233.124
Greece	31.647
Portugal	22.402
S. Korea	130.253
Czech R.	3.568
Slovakia	1.592
Hungary	3.646
Mexico	25.811
Poland	8.820
Chile	9.242
Turkey	13.297
S. Africa	39.649
C. Rica	773
Russia	989
Argentina	1.729
Brazil	161.945
Romania	53
India	24.114
Median 2	720.855
%	6,24%

New Zeal	8.758
Spain	269.597
Greece	27.135
Portugal	24.414
S. Korea	168.682
Czech R.	4.519
Slovakia	2.573
Hungary	5.144
Poland	14.963
Mexico	40.055
Chile	11.841
Turkey	18.446
Russia	2.049
S. Africa	55.602
Argentina	3.073
Brazil	256.783
C. Rica	681
Romania	92
India	34.370
Median 2	948.777
%	6,49%

New Zeal	9.789
Greece	20.960
S. Korea	191.291
Slovenia	1.886
Portugal	23.701
Czech R.	4.928
Slovakia	2.408
Hungary	6.741
Chile	13.440
Poland	21.987
Mexico	47.543
Turkey	11.741
Russia	4.297
Brazil	317.973
Romania	187
Argentina	4.672
S. Africa	59.245
C. Rica	773
India	44.206
Median 2	787.768
%	4,91%

New Zeal	10.138
Greece	20.248
Slovenia	2.866
Portugal	20.197
S. Korea	224.155
Czech R.	5.159
Slovakia	3.235
Hungary	8.544
Poland	30.937
Chile	16.605
Turkey	15.358
Mexico	51.238
Russia	4.874
Romania	265
Brazil	418.018
Argentina	4.611
S. Africa	64.684
C. Rica	818
China	294.860
India	73.760
Median 2	1.270.570
%	7,41%

TOTAL	10.579.211
-------	------------

TOTAL	10.852.388
-------	------------

TOTAL	11.548.589
-------	------------

TOTAL	14.613.009
-------	------------

TOTAL	16.033.534
-------	------------

TOTAL	17.146.962
-------	------------

Country	2008
Luxemb	1.337.043
Norway	29.573
Switzerl	97.041
Denmark	46.836
Ireland	517.702
Netherl	55.600
Sweden	81.434
Finland	35.029
Austria	67.018
Australia	604.392
USA	6.898.822
Belgium	75.488
Canada	298.938
Germany	171.004
France	1.143.265
UK	362.636
Italy	189.400
Japan	413.399
Spain	194.714
Median 1	12.619.334
%	93,18%

Country	2009
Luxemb	1.592.373
Norway	49.403
Switzerl	116.798
Denmark	57.632
Ireland	597.331
Netherl	66.300
USA	7.719.511
Austria	69.157
Finland	45.905
Belgium	74.081
Sweden	118.198
Australia	832.179
France	1.253.395
Germany	220.424
Canada	392.306
Japan	458.605
UK	506.137
Italy	193.998
Spain	187.152
Median 1	14.550.885
%	91,72%

Country	2010
Luxemb	1.880.612
Norway	63.243
Switzerl	195.998
Denmark	67.206
Australia	1.089.545
Sweden	153.756
USA	8.854.871
Ireland	758.946
Netherl	64.305
Canada	476.685
Austria	70.850
Finland	53.293
Japan	587.864
Belgium	72.061
Germany	249.748
France	1.210.280
UK	639.435
Italy	175.358
New Zeal	14.640
Median 1	16.678.696
%	90,57%

Country	2011
Luxemb	1.760.155
Norway	61.828
Switzerl	211.037
Australia	1.113.013
Denmark	65.609
Sweden	138.888
Canada	582.430
USA	8.986.287
Netherl	53.448
Ireland	820.041
Austria	62.631
Finland	48.066
Belgium	62.992
Japan	576.075
Germany	226.456
France	1.068.141
UK	631.067
New Zeal	18.324
Italy	139.697
Median 1	16.626.185
%	90,78%

Country	2012
Luxemb	2.002.398
Norway	74.824
Switzerl	235.476
Australia	1.263.550
Denmark	78.450
Sweden	155.929
Canada	649.162
USA	9.887.237
Japan	559.715
Austria	67.550
Netherl	57.712
Ireland	967.562
Finland	56.075
Belgium	61.885
Germany	248.325
France	1.116.481
UK	746.943
New Zeal	23.606
Italy	137.729
Median 1	18.390.609
%	90,77%

New Zeal	7.625
Greece	8.758
Slovenia	1.485
Portugal	9.752
Czech R.	3.779
S. Korea	159.511
Slovakia	2.760
Hungary	6.602
Poland	12.777
Russia	1.456
Chile	12.637
Turkey	11.069
Mexico	43.426
Romania	234
Brazil	344.414
Argentina	2.779
C. Rica	789
S. Africa	49.880
China	198.536
India	45.128
Median 2	923.397
%	6,82%

Greece	8.631
New Zeal	12.257
Slovenia	1.812
Portugal	10.973
Czech R.	3.774
S. Korea	183.655
Slovakia	2.931
Hungary	7.672
Poland	15.983
Chile	23.759
Turkey	13.484
Russia	2.209
Brazil	544.197
Mexico	49.048
Argentina	3.103
Romania	787
C. Rica	908
S. Africa	73.761
China	264.617
India	90.437
Median 2	1.313.998
%	8,28%

Spain	162.337
Greece	6.456
Slovenia	1.993
Portugal	8.235
S. Korea	199.442
Czech R.	4.122
Slovakia	3.255
Hungary	8.631
Chile	28.621
Poland	19.155
Brazil	733.758
Russia	2.932
Turkey	14.627
Argentina	3.876
Mexico	73.413
C. Rica	1.100
Romania	1.282
S. Africa	105.983
China	273.152
India	83.386
Median 2	1.735.756
%	9,43%

Spain	150.877
Greece	4.029
Slovenia	1.761
Portugal	5.658
S. Korea	175.219
Czech R.	3.435
Slovakia	2.466
Chile	25.833
Hungary	5.559
Poland	14.269
Russia	2.374
Brazil	779.757
Argentina	5.262
Turkey	10.857
Mexico	71.677
Romania	1.845
C. Rica	978
S. Africa	96.588
China	262.028
India	67.639
Median 2	1.688.111
%	9,22%

Spain	144.978
S. Korea	202.806
Greece	4.556
Slovenia	1.796
Portugal	5.691
Czech R.	3.791
Slovakia	2.237
Chile	28.726
Russia	2.285
Poland	19.617
Hungary	6.495
Argentina	6.962
Brazil	811.731
Turkey	12.489
Mexico	85.039
C. Rica	1.125
Romania	1.981
S. Africa	110.012
China	331.552
India	86.773
Median 2	1.870.642
%	9,23%

TOTAL	13.542.731
-------	------------

TOTAL	15.864.883
-------	------------

TOTAL	18.414.452
-------	------------

TOTAL	18.314.296
-------	------------

TOTAL	20.261.251
-------	------------

Tabela 11 - Evolução das Medianas por PIB

	Ativos Líquidos por Mediana - PIB			
	Média	Mediana 1	Mediana 2	TOTAL
2002	5.289.606	10.024.891	554.320	10.579.211
2003 EVOLUÇÃO	5.426.194	10.246.091 2,21%	606.297 9,38%	10.852.388 2,58%
2004 EVOLUÇÃO	5.774.295	10.827.734 5,68%	720.855 18,89%	11.548.589 6,42%
2005 EVOLUÇÃO	7.306.505	13.664.232 26,20%	948.777 31,62%	14.613.009 26,54%
2006 EVOLUÇÃO	8.016.767	15.245.766 11,57%	787.768 -16,97%	16.033.534 9,72%
2007 EVOLUÇÃO	8.573.481	15.876.392 4,14%	1.270.570 61,29%	17.146.962 6,94%
2008 EVOLUÇÃO	6.771.366	12.619.334 -20,52%	923.397 -27,32%	13.542.731 -21,02%
2009 EVOLUÇÃO	7.932.442	14.550.885 15,31%	1.313.998 42,30%	15.864.883 17,15%
2010 EVOLUÇÃO	9.207.226	16.678.696 14,62%	1.735.756 32,10%	18.414.452 16,07%
2011 EVOLUÇÃO	9.157.148	16.626.185 -0,31%	1.688.111 -2,74%	18.314.296 -0,54%
2012 EVOLUÇÃO	10.130.626	18.390.609 10,61%	1.870.642 10,81%	20.261.251 10,63%
EVOLUÇÃO PERÍODO 2002 - 2012		83,45%	237,47%	91,52%

Tabela 12 – Constituição dos Quintis por PIB

Country	2002	Country	2003	Country	2004	Country	2005	Country	2006	Country	2007
Luxemb	766.539	Luxemb	874.198	Luxemb	1.024.984	Luxemb	1.386.611	Luxemb	1.661.563	Luxemb	1.823.969
Norway	14.753	Norway	17.414	Norway	21.956	Norway	34.010	Norway	41.052	Norway	50.750
Switzerl	78.785	Switzerl	71.870	Switzerl	69.310	Switzerl	98.897	Switzerl	121.120	Switzerl	119.749
USA	6.093.600	Ireland	285.372	Ireland	343.308	Ireland	463.035	Ireland	649.211	Ireland	646.268
Denmark	38.289	USA	5.870.468	Denmark	47.573	Denmark	63.744	Denmark	72.605	Denmark	70.703
Ireland	238.501	Denmark	39.219	USA	5.951.794	USA	7.548.380	USA	7.906.194	USA	132.433
Japan	289.111	Sweden	69.474	Sweden	78.602	Sweden	100.923	Sweden	134.353	Sweden	8.165.814
Quintil 1	7.521.580	Quintil 1	7.228.015	Quintil 1	7.537.527	Quintil 1	9.695.600	Quintil 1	10.586.098	Quintil 1	11.009.686
%	71,08%	%	66,60%	%	65,27%	%	66,35%	%	66,02%	%	64,21%
Sweden	55.298	Japan	276.444	Netherl	74.983	Netherl	79.984	Netherl	82.430	Netherl	77.277
UK	275.471	Netherl	74.088	UK	361.740	UK	463.765	UK	573.391	UK	609.646
Netherl	80.300	Finland	20.270	Japan	293.269	Finland	38.497	Finland	51.484	Finland	55.116
Finland	15.749	UK	313.953	Finland	27.647	Austria	92.398	Austria	97.370	Austria	94.225
Austria	63.771	Austria	69.661	Austria	76.139	Belgium	97.749	Canada	429.991	Belgium	101.788
Belgium	71.501	Belgium	78.166	Belgium	86.905	Japan	398.444	Belgium	104.245	Canada	474.423
Germany	199.455	Germany	218.780	Germany	217.309	Canada	415.799	Australia	656.230	Australia	810.402
Quintil 2	761.545	Quintil 2	1.051.362	Quintil 2	1.137.992	Quintil 2	1.586.636	Quintil 2	1.995.141	Germany	252.749
%	7,20%	%	9,69%	%	9,85%	%	10,86%	%	12,44%	Quintil 2	2.475.626
France	805.900	France	909.300	France	1.006.500	Australia	593.429	France	1.343.400	France	1.351.600
Canada	237.417	Canada	267.909	Canada	303.775	France	1.155.100	Germany	258.409	Italy	285.094
Italy	360.693	Italy	379.045	Australia	466.246	Germany	251.578	Japan	439.547	Japan	485.020
Australia	339.758	Australia	410.460	Italy	375.694	Italy	381.889	Italy	343.810	Spain	269.366
New Zeal	7.156	New Zeal	7.633	New Zeal	8.201	New Zeal	8.758	Spain	279.361	New Zeal	10.138
Spain	170.814	Spain	202.173	Spain	233.124	Spain	269.597	New Zeal	9.789	Greece	20.248
Greece	25.385	Greece	30.399	Greece	31.647	Greece	27.135	Greece	20.960	Slovenia	2.866
Quintil 3	1.947.123	Quintil 3	2.206.919	Quintil 3	2.425.187	Quintil 3	2.687.486	S. Korea	191.291	Portugal	20.197
%	18,40%	%	20,34%	%	21,00%	%	18,39%	Quintil 3	2.886.567	Quintil 3	2.444.529
Portugal	19.042	Portugal	21.366	Portugal	22.402	Portugal	24.414	Slovenia	1.886	S. Korea	224.155
S. Korea	142.600	S. Korea	96.329	S. Korea	130.253	S. Korea	168.682	Portugal	23.701	Czech R.	5.159
Czech R.	3.144	Czech R.	3.233	Czech R.	3.568	Czech R.	4.519	Czech R.	4.928	Slovakia	3.235
Mexico	29.331	Slovakia	840	Slovakia	1.592	Slovakia	2.573	Slovakia	2.408	Hungary	8.544
Hungary	3.807	Hungary	3.116	Hungary	3.646	Hungary	5.144	Hungary	6.741	Poland	30.937
Poland	5.214	Mexico	25.299	Mexico	25.811	Poland	14.963	Chile	13.440	Chile	16.605
Chile	6.393	Poland	6.790	Poland	8.820	Mexico	40.055	Poland	21.987	Turkey	15.358
Quintil 4	209.531	Chile	6.772	Chile	9.242	Chile	11.841	Mexico	47.543	Mexico	51.238
%	1,98%	Quintil 4	163.745	Quintil 4	205.334	Quintil 4	272.191	Quintil 4	122.634	Quintil 4	355.231
C. Rica	1.658	%	1,51%	%	1,78%	%	1,86%	%	0,76%	%	2,07%
Turkey	5.724	Turkey	11.209	Turkey	13.297	Turkey	18.446	Turkey	11.741	Russia	4.874
Brazil	92.237	C. Rica	2.180	S. Africa	39.649	Russia	2.049	Russia	4.297	Romania	265
Argentina	20.008	S. Africa	27.285	C. Rica	773	S. Africa	55.602	Brazil	317.973	Brazil	418.018
S. Africa	2.008	Argentina	1.517	Russia	989	Argentina	3.073	Romania	187	Argentina	4.611
Russia	355	Brazil	135.864	Argentina	1.729	Brazil	256.783	Argentina	4.672	S. Africa	64.684
Romania	26	Russia	674	Brazil	161.945	C. Rica	681	S. Africa	59.245	C. Rica	818
India	19.418	Romania	23	Romania	53	Romania	92	C. Rica	773	China	294.860
Quintil 5	141.434	India	23.595	India	24.114	India	34.370	India	44.206	India	73.760
%	1,34%	Quintil 5	202.347	Quintil 5	242.549	Quintil 5	371.096	Quintil 5	443.094	Quintil 5	861.890
TOTAL	10.581.213	%	1,86%	%	2,10%	%	2,54%	%	2,76%	%	5,03%
		TOTAL	10.852.388	TOTAL	11.548.589	TOTAL	14.613.009	TOTAL	16.033.534	TOTAL	17.146.962

Country	2008
Luxemb	1.337.043
Norway	29.573
Switzerl	97.041
Denmark	46.836
Ireland	517.702
Netherl	55.600
Sweden	81.434
Quintil 1	2.165.229
%	15,99%

Country	2009
Luxemb	1.592.373
Norway	49.403
Switzerl	116.798
Denmark	57.632
Ireland	597.331
Netherl	66.300
USA	7.719.511
Quintil 1	10.199.348
%	64,29%

Country	2010
Luxemb	1.880.612
Norway	63.243
Switzerl	195.998
Denmark	67.206
Australia	1.089.545
Sweden	153.756
USA	8.854.871
Quintil 1	12.305.231
%	66,82%

Country	2011
Luxemb	1.760.155
Norway	61.828
Switzerl	211.037
Australia	1.113.013
Australia	65.609
Sweden	138.888
Canada	582.430
USA	8.986.287
Quintil 1	12.919.247
%	70,54%

Country	2012
Luxemb	2.002.398
Norway	74.824
Switzerl	235.476
Australia	1.263.550
Denmark	78.450
Sweden	155.929
Canada	649.162
USA	9.887.237
Quintil 1	14.347.026
%	70,81%

Finland	35.029
Austria	67.018
Australia	604.392
USA	6.898.822
Belgium	75.488
Canada	298.938
Germany	171.004
France	1.143.265
Quintil 2	9.293.956
%	68,63%

Austria	69.157
Finland	45.905
Belgium	74.081
Sweden	118.198
Australia	832.179
France	1.253.395
Germany	220.424
Canada	392.306
Quintil 2	3.005.645
%	18,95%

Ireland	758.946
Netherl	64.305
Canada	476.685
Austria	70.850
Finland	53.293
Japan	587.864
Belgium	72.061
Germany	249.748
Quintil 2	2.333.752
%	12,67%

Netherl	53.448
Ireland	820.041
Austria	62.631
Finland	48.066
Belgium	62.992
Japan	576.075
Germany	226.456
Quintil 2	1.849.709
%	10,10%

Japan	559.715
Austria	67.550
Netherl	57.712
Ireland	967.562
Finland	56.075
Belgium	61.885
Germany	248.325
Quintil 2	2.018.824
%	9,96%

UK	362.636
Italy	189.400
Japan	413.399
Spain	194.714
New Zeal	7.625
Greece	8.758
Slovenia	1.485
Portugal	9.752
Quintil 3	1.187.769
%	8,77%

Japan	458.605
UK	506.137
Italy	193.998
Spain	187.152
Greece	8.631
New Zeal	12.257
Slovenia	1.812
Portugal	10.973
Quintil 3	1.379.565
%	8,70%

France	1.210.280
UK	639.435
Italy	175.358
New Zeal	14.640
Spain	162.337
Greece	6.456
Slovenia	1.993
Portugal	8.235
Quintil 3	2.218.734
%	12,05%

France	1.068.141
UK	631.067
New Zeal	18.324
Italy	139.697
Spain	150.877
Greece	4.029
Slovenia	1.761
Portugal	5.658
Quintil 3	2.019.554
%	11,03%

France	1.116.481
UK	746.943
New Zeal	23.606
Italy	137.729
Spain	144.978
S. Korea	202.806
Greece	4.556
Slovenia	1.796
Quintil 3	2.378.895
%	11,74%

Czech R.	3.779
S. Korea	159.511
Slovakia	2.760
Hungary	6.602
Poland	12.777
Russia	1.456
Chile	12.637
Turkey	11.069
Quintil 4	210.591
%	1,56%

Czech R.	3.774
S. Korea	183.655
Slovakia	2.931
Hungary	7.672
Poland	15.983
Chile	23.759
Turkey	13.484
Russia	2.209
Quintil 4	253.467
%	1,60%

S. Korea	199.442
Czech R.	4.122
Slovakia	3.255
Hungary	8.631
Chile	28.621
Poland	19.155
Brazil	733.758
Russia	2.932
Quintil 4	999.916
%	5,43%

S. Korea	175.219
Czech R.	3.435
Slovakia	2.466
Chile	25.833
Hungary	5.559
Poland	14.269
Russia	2.374
Brazil	779.757
Quintil 4	1.008.912
%	5,51%

Portugal	5.691
Czech R.	3.791
Slovakia	2.237
Chile	28.726
Russia	2.285
Poland	19.617
Hungary	6.495
Argentina	6.962
Quintil 4	75.804
%	0,37%

Mexico	43.426
Romania	234
Brazil	344.414
Argentina	2.779
C. Rica	789
S. Africa	49.880
China	198.536
India	45.128
Quintil 5	685.186
%	5,06%
TOTAL	13.542.731

Brazil	544.197
Mexico	49.048
Argentina	3.103
Romania	787
C. Rica	908
S. Africa	73.761
China	264.617
India	90.437
Quintil 5	1.026.858
%	6,47%
TOTAL	15.864.883

Turkey	14.627
Argentina	3.876
Mexico	73.413
C. Rica	1.100
Romania	1.282
S. Africa	105.983
China	273.152
India	83.386
Quintil 5	556.819
%	3,02%
TOTAL	18.414.452

Argentina	5.262
Turkey	10.857
Mexico	71.677
Romania	1.845
C. Rica	978
S. Africa	96.588
China	262.028
India	67.639
Quintil 5	516.874
%	2,82%
TOTAL	18.314.296

Brazil	811.731
Turkey	12.489
Mexico	85.039
C. Rica	1.125
Romania	1.981
S. Africa	110.012
China	331.552
India	86.773
Quintil 5	1.440.702
%	7,11%
TOTAL	20.261.251

Tabela 13 - Evolução dos Quintis por PIB

	Ativo Líquido Total por Quintil - IDH						
	Média	Quartil 1	Quartil 2	Quartil 3	Quartil 4	Quartil 5	TOTAL
2002	2.115.635	6.892.627	1.727.927	1.607.692	181.174	168.757	10.578.177
2003	2.170.310	1.996.697	6.672.608	1.816.991	139.123	226.129	10.851.548
EVOLUÇÃO		-71,03%	286,16%	13,02%	-23,21%	34,00%	2,58%
2004	2.309.399	7.458.950	1.407.541	2.234.215	179.660	266.631	11.546.997
EVOLUÇÃO		273,56%	-78,91%	22,96%	29,14%	17,91%	6,41%
2005	2.922.779	2.104.537	9.246.700	2.786.167	68.413	408.078	14.613.895
EVOLUÇÃO		-71,79%	556,94%	24,70%	-61,92%	53,05%	26,56%
2006	3.206.707	2.471.504	9.832.844	3.163.458	79.763	485.965	16.033.534
EVOLUÇÃO		17,44%	6,34%	13,54%	16,59%	19,09%	9,71%
2007	3.429.392	3.543.153	11.083.962	1.274.132	121.147	1.124.568	17.146.962
EVOLUÇÃO		43,36%	12,72%	-59,72%	51,88%	131,41%	6,94%
2008	2.709.146	2.730.904	9.092.902	814.655	85.549	821.721	13.545.731
EVOLUÇÃO		-22,92%	-17,96%	-36,06%	-29,38%	-26,93%	-21,00%
2009	3.176.257	3.309.112	10.247.133	1.007.944	107.178	1.209.916	15.881.283
EVOLUÇÃO		21,17%	12,69%	23,73%	25,28%	47,24%	17,24%
2010	3.682.890	11.322.235	2.722.442	3.006.376	75.048	1.288.351	18.414.452
EVOLUÇÃO		242,15%	-73,43%	198,27%	-29,98%	6,48%	15,95%
2011	3.662.859	11.635.371	2.506.874	2.817.500	62.653	1.291.898	18.314.296
EVOLUÇÃO		2,77%	-7,92%	-6,28%	-16,52%	0,28%	-0,54%
2012	4.052.250	12.923.653	2.636.692	3.186.395	73.505	1.441.006	20.261.251
EVOLUÇÃO		11,07%	5,18%	13,09%	17,32%	11,54%	10,63%
EVOLUÇÃO PERÍODO 2002 - 2012		87,50%	52,59%	98,20%	-59,43%	753,89%	91,54%

Tabela 14 – Constituição das Medianas por IDH

Country	2002
Norway	14.753
Australia	339.758
Sweden	55.298
Canada	237.417
Belgium	71.501
Netherl	80.300
USA	6.093.600
Japan	289.111
Switzerl	78.785
UK	275.471
Ireland	238.501
Finland	15.749
Austria	63.771
Luxemb	766.539
Denmark	38.289
France	805.900
New Zeal	7.156
Germany	199.455
Median 1	9.671.354
%	91,43%

Country	2003
Norway	17.414
Australia	410.460
Canada	267.909
Luxemb	874.198
Sweden	69.474
Switzerl	71.870
Ireland	285.372
Belgium	78.166
USA	5.870.468
Japan	276.444
Netherl	74.088
Denmark	39.219
Finland	20.270
UK	313.953
France	909.300
Austria	69.661
Italy	379.045
New Zeal	7.633
Median 1	10.034.944
%	92,47%

Country	2004
Norway	21.956
Australia	466.246
Ireland	343.308
Sweden	78.602
Canada	303.775
Japan	293.269
USA	5.951.794
Switzerl	69.310
Finland	27.647
Netherl	74.983
Belgium	86.905
Luxemb	1.024.984
Austria	76.139
Denmark	47.573
France	1.006.500
UK	361.740
Italy	375.694
Spain	233.124
Median 1	10.843.549
%	93,91%

Country	2005
Norway	34.010
Australia	593.429
Canada	415.799
Ireland	463.035
Sweden	100.923
Switzerl	98.897
Japan	398.444
Netherl	79.984
Finland	38.497
France	1.155.100
USA	7.548.380
Denmark	63.744
Spain	268.597
Austria	92.398
Belgium	97.749
UK	463.765
Luxemb	1.386.611
New Zeal	8.758
Italy	381.889
Median 1	13.690.009
%	93,68%

Country	2006
Norway	41.052
Australia	656.230
Canada	429.991
Ireland	649.211
Sweden	134.353
Switzerl	121.120
Japan	439.547
Netherl	82.430
Finland	51.484
France	1.343.400
USA	7.906.194
Denmark	72.605
Spain	279.361
Austria	97.370
Belgium	104.245
UK	573.391
Luxemb	1.661.563
New Zeal	9.789
Italy	343.810
Median 1	14.997.146
%	93,54%

Country	2007
Norway	50.750
Australia	810.402
Canada	474.423
Ireland	646.268
Netherl	77.277
Sweden	132.433
France	1.351.600
Switzerl	119.749
Japan	485.020
Luxemb	1.823.969
Finland	55.116
USA	8.165.814
Denmark	70.703
Spain	269.366
Austria	94.225
Belgium	101.788
Italy	285.094
New Zeal	10.138
UK	609.646
Median 1	15.633.781
%	91,18%

Spain	170.814
Italy	360.693
Greece	25.385
Portugal	19.042
S. Korea	142.600
Czech R	3.144
Argentina	974
Poland	5.214
Hungary	3.807
Chile	6.393
C. Rica	1.658
Mexico	29.331
Russia	355
Romania	26
Brazil	92.237
Turkey	5.724
S. Africa	20.008
India	19.418
Median 2	906.823
%	8,57%

Germany	218.780
Spain	202.173
Greece	30.399
Portugal	21.366
S. Korea	96.329
Czech R	3.233
Argentina	1.517
Hungary	3.116
Poland	6.790
Chile	6.772
C. Rica	2.180
Mexico	25.299
Russia	674
Brazil	135.864
Romania	23
Turkey	11.209
S. Africa	27.285
India	23.595
Median 2	816.604
%	7,53%

New Zeal	8.201
Germany	217.309
Greece	31.647
S. Korea	130.253
Portugal	22.402
Czech R	3.568
Hungary	3.646
Argentina	1.729
Poland	8.820
Chile	9.242
C. Rica	773
Mexico	25.811
Romania	53
Russia	989
Brazil	161.945
Turkey	13.297
S. Africa	39.649
India	24.114
Median 2	703.448
%	6,09%

Germany	251.578
Greece	27.135
S. Korea	168.682
Slovenia	1.886
Portugal	24.414
Czech R	4.519
Hungary	5.144
Poland	14.963
Argentina	3.073
Chile	11.841
Slovakia	2.573
C. Rica	681
Mexico	40.055
Romania	92
Russia	2.049
Brazil	256.783
Turkey	18.446
S. Africa	55.602
India	34.370
Median 2	923.886
%	6,32%

Germany	258.409
Greece	20.960
S. Korea	191.291
Slovenia	1.886
Portugal	23.701
Czech R	4.928
Hungary	6.741
Poland	21.987
Argentina	4.672
Chile	13.440
Slovakia	2.408
C. Rica	773
Mexico	47.543
Romania	187
Russia	4.297
Brazil	317.973
Turkey	11.741
S. Africa	59.245
India	44.206
Median 2	1.036.388
%	6,46%

Greece	20.248
S. Korea	224.155
Slovenia	2.866
Portugal	20.197
Czech R	5.159
Poland	30.937
Slovakia	3.235
Hungary	8.544
Chile	16.605
Argentina	4.611
C. Rica	818
Mexico	51.238
Germany	252.749
Romania	265
Russia	4.874
Brazil	418.018
Turkey	15.358
China	294.860
S. Africa	64.684
India	73.760
Median 2	1.513.181
%	8,82%

TOTAL	10.578.177
-------	------------

TOTAL	10.851.548
-------	------------

TOTAL	11.546.997
-------	------------

TOTAL	14.613.895
-------	------------

TOTAL	16.033.534
-------	------------

TOTAL	17.146.962
-------	------------

Country	2008
Norway	29.573
Australia	604.392
Canada	298.938
Ireland	517.702
Netherl	55.600
Sweden	81.434
France	1.143.265
Switzerl	97.041
Japan	413.399
Luxemb	1.337.043
Finland	35.029
USA	6.898.822
Denmark	46.836
Spain	197.714
Austria	67.018
Belgium	75.488
Italy	189.400
New Zeal	7.625
UK	362.636
Median 1	12.458.955
%	91,98%

Country	2009
Norway	49.403
Australia	832.179
Canada	392.306
Ireland	597.331
Netherl	66.300
Sweden	118.198
France	1.253.395
Switzerl	116.798
Japan	458.605
Luxemb	1.592.373
Finland	45.905
USA	7.719.511
Denmark	57.632
Spain	187.152
Austria	69.157
Belgium	74.081
Italy	193.998
New Zeal	12.257
UK	506.137
Median 1	14.342.718
%	90,31%

Country	2010
Norway	63.243
Australia	1.089.545
New Zeal	14.640
Ireland	8.854.871
Netherl	758.946
Netherlands	64.305
Canada	476.685
Sweden	153.756
Germany	249.748
Japan	587.864
S. Korea	199.442
Switzerl	195.998
France	1.210.280
Finland	53.293
Belgium	72.061
Denmark	67.206
Spain	162.337
Greece	6.456
Italy	175.358
Median 1	14.456.034
%	78,50%

Country	2011
Norway	61.828
Australia	1.113.013
New Zeal	18.324
USA	8.986.287
Ireland	820.041
Netherl	53.448
Canada	582.430
Sweden	138.888
Germany	226.456
Japan	576.075
S. Korea	175.219
Switzerl	211.037
France	1.068.141
Finland	48.066
Belgium	62.992
Denmark	65.609
Spain	150.877
Greece	4.029
Italy	139.697
Median 1	14.502.457
%	79,19%

Country	2012
Norway	74.824
Australia	1.263.550
New Zeal	23.606
USA	9.887.237
Ireland	967.562
Netherl	57.712
Canada	649.162
Sweden	155.929
Germany	248.325
Japan	559.715
S. Korea	202.806
Switzerl	235.476
France	1.116.481
Finland	56.075
Belgium	61.885
Denmark	78.450
Spain	144.978
Greece	4.556
Italy	137.729
Median 1	15.926.058
%	78,60%

Greece	8.758
S. Korea	159.511
Slovenia	1.485
Portugal	9.752
Czech R	3.779
Poland	12.777
Slovakia	2.760
Hungary	6.602
Chile	12.637
Argentina	2.779
C. Rica	789
Mexico	43.426
Germany	171.004
Romania	234
Russia	1.456
Brazil	344.414
Turkey	11.069
China	198.536
S. Africa	49.880
India	45.128
Median 2	1.086.776
%	8,02%

Greece	8.631
S. Korea	183.655
Slovenia	18.212
Portugal	10.973
Czech R	3.774
Poland	15.983
Slovakia	2.931
Hungary	7.672
Chile	23.759
Argentina	3.103
C. Rica	908
Mexico	49.048
Germany	220.424
Romania	787
Russia	2.209
Brazil	544.197
Turkey	13.484
China	264.617
S. Africa	73.761
India	90.437
Median 2	1.538.565
%	9,69%

Luxemb	1.880.612
Austria	70.850
UK	639.435
Czech R	4.122
Slovenia	1.993
Slovakia	3.255
Hungary	8.631
Portugal	8.235
Poland	19.155
Chile	28.621
Argentina	3.876
Romania	1.282
Mexico	73.413
C. Rica	1.100
Russia	2.932
Brazil	733.758
Turkey	14.627
China	273.152
S. Africa	105.983
India	83.386
Median 2	3.958.418
%	21,50%

Luxemb	1.760.155
Austria	62.631
UK	631.067
Czech R	3.435
Slovenia	1.761
Slovakia	2.466
Hungary	5.559
Portugal	5.658
Poland	14.269
Chile	25.833
Argentina	5.262
Romania	1.845
Mexico	71.677
C. Rica	978
Russia	2.374
Brazil	779.757
Turkey	10.857
China	262.028
S. Africa	96.588
India	67.639
Median 2	3.811.839
%	20,81%

Luxemb	2.002.398
Austria	67.550
UK	746.943
Czech R	3.791
Slovenia	1.796
Slovakia	2.237
Hungary	6.495
Portugal	5.691
Poland	19.617
Chile	28.726
Argentina	6.962
Romania	1.981
Mexico	85.039
C. Rica	1.125
Russia	2.285
Brazil	811.731
Turkey	12.489
China	331.552
S. Africa	110.012
India	86.773
Median 2	4.335.193
%	21,40%

TOTAL	13.545.731
-------	------------

TOTAL	15.881.283
-------	------------

TOTAL	18.414.452
-------	------------

TOTAL	18.314.296
-------	------------

TOTAL	20.261.251
-------	------------

Tabela 15 - Evolução das Medianas por IDH

	Ativo Líquido Total por Mediana - HDI			
	Média	Mediana 1	Mediana 2	TOTAL
2002	5.289.089	9.671.354	906.823	10.578.177
2003 EVOLUÇÃO	5.425.774	10.034.944 3,76%	816.604 -9,95%	10.851.548 2,58%
2004 EVOLUÇÃO	5.773.499	10.843.549 8,06%	703.448 -13,86%	11.546.997 6,41%
2005 EVOLUÇÃO	7.306.948	13.690.009 26,25%	923.886 31,34%	14.613.895 26,56%
2006 EVOLUÇÃO	8.016.767	14.997.146 9,55%	1.036.388 12,18%	16.033.534 9,71%
2007 EVOLUÇÃO	8.573.481	15.633.781 4,25%	1.513.181 46,01%	17.146.962 6,94%
2008 EVOLUÇÃO	6.772.866	12.458.955 -20,31%	1.086.776 -28,18%	13.545.731 -21,00%
2009 EVOLUÇÃO	7.940.642	14.342.718 15,12%	1.538.565 41,57%	15.881.283 17,24%
2010 EVOLUÇÃO	9.207.226	14.456.034 0,79%	3.958.418 157,28%	18.414.452 15,95%
2011 EVOLUÇÃO	9.157.148	14.502.457 0,32%	3.811.839 -3,70%	18.314.296 -0,54%
2012 EVOLUÇÃO	10.130.626	15.926.058 9,82%	4.335.193 13,73%	20.261.251 10,63%
EVOLUÇÃO PERÍODO 2002 - 2012		64,67%	378,06%	91,54%

Tabela 16 – Constituição dos Quintis por IDH

Country	2002	Country	2003	Country	2004	Country	2005	Country	2006	Country	2007
Norway	14.753	Norway	17.414	Norway	21.956	Norway	34.010	Norway	41.052	Norway	50.750
Australia	339.758	Australia	410.460	Australia	466.246	Australia	593.429	Australia	656.230	Australia	810.402
Sweden	55.298	Canada	267.909	Ireland	343.308	Canada	415.799	Canada	429.991	Canada	474.423
Canada	237.417	Luxemb	874.198	Sweden	78.602	Ireland	463.035	Ireland	649.211	Ireland	646.268
Belgium	71.501	Sweden	69.474	Canada	303.775	Sweden	100.923	Sweden	134.353	Sweden	134.353
Netherl	80.300	Switzerl	71.870	Japan	293.269	Switzerl	98.897	Switzerl	121.120	Switzerl	132.433
USA	6.093.600	Ireland	285.372	USA	5.951.794	Japan	398.444	Japan	439.547	Japan	1.351.600
Quintil 1	6.892.627	Quintil 1	1.996.697	Quintil 1	7.458.950	Quintil 1	2.104.537	Quintil 1	2.471.504	Quintil 1	3.543.153
%	65,16%	%	18,40%	%	64,60%	%	14,40%	%	15,41%	%	20,66%
Japan	289.111	Belgium	78.166	Switzerl	69.310	Netherl	79.984	Netherl	82.430	Switzerl	119.749
Switzerl	78.785	USA	5.870.468	Finland	27.647	Finland	38.497	Finland	51.484	Japan	485.020
UK	275.471	Japan	276.444	Netherl	74.983	France	1.155.100	France	1.343.400	Luxemb	1.823.969
Ireland	238.501	Netherl	74.088	Belgium	86.905	USA	7.548.380	USA	7.906.194	Finland	55.116
Finland	15.749	Denmark	39.219	Luxemb	1.024.984	Denmark	63.744	Denmark	72.605	USA	8.165.814
Austria	63.771	Finland	20.270	Austria	76.139	Spain	268.597	Spain	279.361	Denmark	70.703
Luxemb	766.539	UK	313.953	Denmark	47.573	Austria	92.398	Austria	97.370	Spain	269.366
Quintil 2	1.727.927	Quintil 2	6.672.608	Quintil 2	1.407.541	Quintil 2	9.246.700	Quintil 2	9.832.844	Austria	94.225
%	16,33%	%	61,49%	%	12,19%	%	63,27%	%	61,33%	Quintil 2	11.083.962
										%	64,64%
Denmark	38.289	France	909.300	France	1.006.500	Belgium	97.749	Belgium	104.245	Belgium	101.788
France	805.900	Austria	69.661	UK	361.740	UK	463.765	UK	573.391	Italy	285.094
New Zeal	7.156	Italy	379.045	Italy	375.694	Luxemb	1.386.611	Luxemb	1.661.563	New Zeal	10.138
Germany	199.455	New Zeal	7.633	Spain	233.124	New Zeal	8.758	New Zeal	9.789	UK	609.646
Spain	170.814	Germany	218.780	New Zeal	8.201	Italy	381.889	Italy	343.810	Greece	20.248
Italy	360.693	Spain	202.173	Germany	217.309	Germany	251.578	Germany	258.409	S. Korea	224.155
Greece	25.385	Greece	30.399	Greece	31.647	Greece	27.135	Greece	20.960	Slovenia	2.866
Quintil 3	1.607.692	Quintil 3	1.816.991	Quintil 3	2.234.215	S. Korea	168.682	S. Korea	191.291	Portugal	20.197
%	15,20%	%	16,74%	%	19,35%	Quintil 3	2.786.167	Quintil 3	3.163.458	Quintil 3	1.274.132
						%	19,07%	%	19,73%	%	7,43%
Portugal	19.042	Portugal	21.366	S. Korea	130.253	Slovenia	1.886	Slovenia	1.886	Czech Rep	5.159
S. Korea	142.600	S. Korea	96.329	Portugal	22.402	Portugal	24.414	Portugal	23.701	Poland	30.937
Czech Rep	3.144	Czech Rep	3.233	Czech Rep	3.568	Czech Rep	4.519	Czech Rep	4.928	Slovakia	3.235
Argentina	974	Argentina	1.517	Hungary	3.646	Hungary	5.144	Hungary	6.741	Hungary	8.544
Poland	5.214	Hungary	3.116	Argentina	1.729	Poland	14.963	Poland	21.987	Chile	16.605
Hungary	3.807	Poland	6.790	Poland	8.820	Argentina	3.073	Argentina	4.672	Argentina	4.611
Chile	6.393	Chile	6.772	Chile	9.242	Chile	11.841	Chile	13.440	Costa Rica	818
Quintil 4	181.174	Quintil 4	139.123	Quintil 4	179.660	Slovakia	2.573	Slovakia	2.408	Mexico	51.238
%	1,71%	%	1,28%	%	1,56%	Quintil 4	68.413	Quintil 4	79.763	Quintil 4	121.147
						%	0,47%	%	0,50%	%	0,71%
Costa Rica	1.658	Costa Rica	2.180	Costa Rica	773	Costa Rica	681	Costa Rica	773	Germany	252.749
Mexico	29.331	Mexico	25.299	Mexico	25.811	Mexico	40.055	Mexico	47.543	Romania	265
Russia	355	Russia	674	Romania	53	Romania	92	Romania	187	Russia	4.874
Romania	26	Brazil	135.864	Russia	989	Russia	2.049	Russia	4.297	Brazil	418.018
Brazil	92.237	Romania	23	Brazil	161.945	Brazil	256.783	Brazil	317.973	Turkey	15.358
Turkey	5.724	Turkey	11.209	Turkey	13.297	Turkey	18.446	Turkey	11.741	China	294.860
S. Africa	20.008	S. Africa	27.285	S. Africa	39.649	S. Africa	55.602	S. Africa	59.245	S. Africa	64.684
India	19.418	India	23.595	India	24.114	India	34.370	India	44.206	India	73.760
Quintil 5	168.757	Quintil 5	226.129	Quintil 5	266.631	Quintil 5	408.078	Quintil 5	485.965	Quintil 5	1.124.568
%	1,60%	%	2,08%	%	2,31%	%	2,79%	%	3,03%	%	6,56%
TOTAL	10.578.177	TOTAL	10.851.548	TOTAL	11.546.997	TOTAL	14.613.895	TOTAL	16.033.534	TOTAL	17.146.962

Country	2008
Norway	29.573
Australia	604.392
Canada	298.938
Ireland	517.702
Netherl	55.600
Sweden	81.434
France	1.143.265
Quintil 1	2.730.904
%	20,16%

Country	2009
Norway	49.403
Australia	832.179
Canada	392.306
Ireland	597.331
Netherl	66.300
Sweden	118.198
France	1.253.395
Quintil 1	3.309.112
%	20,84%

Country	2010
Norway	63.243
Australia	1.089.545
New Zeal	14.640
USA	8.854.871
Ireland	758.946
Netherl	64.305
Canada	476.685
Quintil 1	11.322.235
%	61,49%

Country	2011
Norway	61.828
Australia	1.113.013
New Zeal	18.324
USA	8.986.287
Ireland	820.041
Netherl	53.448
Canada	582.430
Quintil 1	11.635.371
%	63,53%

Country	2012
Norway	74.824
Australia	1.263.550
New Zeal	23.606
USA	9.887.237
Ireland	967.562
Netherl	57.712
Canada	649.162
Quintil 1	12.923.653
%	63,79%

Switzerl	97.041
Japan	413.399
Luxemb	1.337.043
Finland	35.029
USA	6.898.822
Denmark	46.836
Spain	197.714
Austria	67.018
Quintil 2	9.092.902
%	67,13%

Switzerl	116.798
Japan	458.605
Luxemb	1.592.373
Finland	45.905
USA	7.719.511
Denmark	57.632
Spain	187.152
Austria	69.157
Quintil 2	10.247.133
%	64,52%

Sweden	153.756
Germany	249.748
Japan	587.864
S. Korea	199.442
Switzerl	195.998
France	1.210.280
Finland	53.293
Belgium	72.061
Quintil 2	2.722.442
%	14,78%

Sweden	138.888
Germany	226.456
Japan	576.075
S. Korea	175.219
Switzerl	211.037
France	1.068.141
Finland	48.066
Belgium	62.992
Quintil 2	2.506.874
%	13,69%

Sweden	155.929
Germany	248.325
Japan	559.715
S. Korea	202.806
Switzerl	235.476
France	1.116.481
Finland	56.075
Belgium	61.885
Quintil 2	2.636.692
%	13,01%

Belgium	75.488
Italy	189.400
New Zeal	7.625
UK	362.636
Greece	8.758
S. Korea	159.511
Slovenia	1.485
Portugal	9.752
Quintil 3	814.655
%	6,01%

Belgium	74.081
Italy	193.998
New Zeal	12.257
UK	506.137
Greece	8.631
S. Korea	183.655
Slovenia	18.212
Portugal	10.973
Quintil 3	1.007.944
%	6,35%

Denmark	67.206
Spain	162.337
Greece	6.456
Italy	175.358
Luxemb	1.880.612
Austria	70.850
UK	639.435
Czech Rep	4.122
Quintil 3	3.006.376
%	16,33%

Denmark	65.609
Spain	150.877
Greece	4.029
Italy	139.697
Luxemb	1.760.155
Austria	62.631
UK	631.067
Czech Rep	3.435
Quintil 3	2.817.500
%	15,38%

Denmark	78.450
Spain	144.978
Greece	4.556
Italy	137.729
Luxemb	2.002.398
Austria	67.550
UK	746.943
Czech Rep	3.791
Quintil 3	3.186.395
%	15,73%

Czech Rep	3.779
Poland	12.777
Slovakia	2.760
Hungary	6.602
Chile	12.637
Argentina	2.779
Costa Rica	789
Mexico	43.426
Quintil 4	85.549
%	0,63%

Czech Rep	3.774
Poland	15.983
Slovakia	2.931
Hungary	7.672
Chile	23.759
Argentina	3.103
Costa Rica	908
Mexico	49.048
Quintil 4	107.178
%	0,67%

Slovenia	1.993
Slovakia	3.255
Hungary	8.631
Portugal	8.235
Poland	19.155
Chile	28.621
Argentina	3.876
Romania	1.282
Quintil 4	75.048
%	0,41%

Slovenia	1.761
Slovakia	2.466
Hungary	5.559
Portugal	5.658
Poland	14.269
Chile	25.833
Argentina	5.262
Romania	1.845
Quintil 4	62.653
%	0,34%

Slovenia	1.796
Slovakia	2.237
Hungary	6.495
Portugal	5.691
Poland	19.617
Chile	28.726
Argentina	6.962
Romania	1.981
Quintil 4	73.505
%	0,36%

Germany	171.004
Romania	234
Russia	1.456
Brazil	344.414
Turkey	11.069
China	198.536
S. Africa	49.880
India	45.128
Quintil 5	821.721
%	6,07%

Germany	220.424
Romania	787
Russia	2.209
Brazil	544.197
Turkey	13.484
China	264.617
S. Africa	73.761
India	90.437
Quintil 5	1.209.916
%	7,62%

Mexico	73.413
Costa Rica	1.100
Russia	2.932
Brazil	733.758
Turkey	14.627
China	273.152
S. Africa	105.983
India	83.386
Quintil 5	1.288.351
%	7,00%

Mexico	71.677
Costa Rica	978
Russia	2.374
Brazil	779.757
Turkey	10.857
China	262.028
S. Africa	96.588
India	67.639
Quintil 5	1.291.898
%	7,05%

Mexico	85.039
Costa Rica	1.125
Russia	2.285
Brazil	811.731
Turkey	12.489
China	331.552
S. Africa	110.012
India	86.773
Quintil 5	1.441.006
%	7,11%

TOTAL	13.545.731
-------	------------

TOTAL	15.881.283
-------	------------

TOTAL	18.414.452
-------	------------

TOTAL	18.314.296
-------	------------

TOTAL	20.261.251
-------	------------

Tabela 17 - Evolução dos Quintis por IDH

	Ativo Líquido Total por Quintil - IDH						
	Média	Quartil 1	Quartil 2	Quartil 3	Quartil 4	Quartil 5	TOTAL
2002	2.115.635	6.892.627	1.727.927	1.607.692	181.174	168.757	10.578.177
2003 EVOLUÇÃO	2.170.310	1.996.697 -71,03%	6.672.608 286,16%	1.816.991 13,02%	139.123 -23,21%	226.129 34,00%	10.851.548 2,58%
2004 EVOLUÇÃO	2.309.399	7.458.950 273,56%	1.407.541 -78,91%	2.234.215 22,96%	179.660 29,14%	266.631 17,91%	11.546.997 6,41%
2005 EVOLUÇÃO	2.922.779	2.104.537 -71,79%	9.246.700 556,94%	2.786.167 24,70%	68.413 -61,92%	408.078 53,05%	14.613.895 26,56%
2006 EVOLUÇÃO	3.206.707	2.471.504 17,44%	9.832.844 6,34%	3.163.458 13,54%	79.763 16,59%	485.965 19,09%	16.033.534 9,71%
2007 EVOLUÇÃO	3.429.392	3.543.153 43,36%	11.083.962 12,72%	1.274.132 -59,72%	121.147 51,88%	1.124.568 131,41%	17.146.962 6,94%
2008 EVOLUÇÃO	2.709.146	2.730.904 -22,92%	9.092.902 -17,96%	814.655 -36,06%	85.549 -29,38%	821.721 -26,93%	13.545.731 -21,00%
2009 EVOLUÇÃO	3.176.257	3.309.112 21,17%	10.247.133 12,69%	1.007.944 23,73%	107.178 25,28%	1.209.916 47,24%	15.881.283 17,24%
2010 EVOLUÇÃO	3.682.890	11.322.235 242,15%	2.722.442 -73,43%	3.006.376 198,27%	75.048 -29,98%	1.288.351 6,48%	18.414.452 15,95%
2011 EVOLUÇÃO	3.662.859	11.635.371 2,77%	2.506.874 -7,92%	2.817.500 -6,28%	62.653 -16,52%	1.291.898 0,28%	18.314.296 -0,54%
2012 EVOLUÇÃO	4.052.250	12.923.653 11,07%	2.636.692 5,18%	3.186.395 13,09%	73.505 17,32%	1.441.006 11,54%	20.261.251 10,63%
EVOLUÇÃO PERÍODO 2002 - 2012		87,50%	52,59%	98,20%	-59,43%	753,89%	91,54%

