UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS

GISELE ZIMNOCH

RELAÇÃO ENTRE A TAXA SELIC E O ÍNDICE BOVESPA

Porto Alegre

2012

Gisele Zimnoch

RELAÇÃO ENTRE A TAXA SELIC E O ÍNDICE BOVESPA

Trabalho de Conclusão de Curso de Especialização apresentado ao Programa de Pós Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para obtenção do título de Especialista em Finanças.

Orientador: Prof. Dr. Guilherme Ribeiro de Macêdo

Porto Alegre

2012

Gisele Zimnoch

RELAÇÃO ENTRE A TAXA SELIC E O ÍNDICE BOVESPA

Trabalho de Conclusão de Curso de Especialização apresentado ao Programa de Pós Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para obtenção do título de Especialista em Finanças.

Aprovado em ..... de 2012.

BANCA EXAMINADORA:

_____

Prof.

_____

Prof.

_____

Orientador – Prof. Dr. Guilherme Ribeiro de Macêdo

RESUMO

O objetivo deste estudo é verificar se há relação entre a variável econômica taxa básica de juros, a Selic, e o retorno dos ativos do mercado acionário, representado pelo Ibovespa. Além disso, busca identificar se a direção desta relação é positiva ou negativa. A análise compreendeu o período de julho de 1996, após a criação do Comitê de Política Monetária (COPOM), a junho de 2012, período de recentes e consecutivas reduções das taxas de juros do país. A ferramenta estatística para realizar o estudo foi o coeficiente de correlação linear de Pearson, através do qual evidenciou-se que a Selic e o Ibovespa correlacionam-se fortemente e negativamente na maior parte do período verificado, mas que a partir de 2010 a relação inverte-se passando a ser positiva, fato até então não verificado na conjuntura econômica do país.

Palavras-chave: Juros. Taxa Selic. Ibovespa. Correlação. Pearson.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1 - Valor das Empresas Listadas na Bovespa de 1996 a 2012 25
Gráfico 2 - Evolução da Taxa Selic Efetiva X Meta do Copom de Mar/99 a Jul/12 .. 33
Gráfico 3 - Evolução da Taxa Selic Efetiva de Jul/96 a Jul/12 33
Gráfico 4 - Evolução do Índice Bovespa de 1996 a Jul/2012 34

Organograma 1 - Autoridades Monetárias 26

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Empresas Listadas na Bovespa de 1994 a Jun/12 24
Tabela 2 - Correlação entre Selic e Ibovespa de Jul/96 a Jun/12 35

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 9
1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA 10
1.2 JUSTIFICATIVA 10
1.3 OBJETIVO GERAL 11
1.4 OBJETIVOS ESPECÍFICOS 11
2 REVISÃO DE LITERATURA 12
2.1 TAXA DE JUROS 12
2.2 TAXA SELIC 13
2.2.1 Definição 13
2.2.2 Metodologia de Cálculo 14
2.2.3 Sistema Especial de Liquidação e Custódia 15
2.2.4 Comitê de Política Monetária – COPOM 16
2.3 DECISÃO DE INVESTIMENTO E A RELAÇÃO RISCO E RETORNO 18
2.3.1 Relação Risco e Retorno 19
2.4 A IMPORTÂNCIA DO MERCADO DE CAPITAIS 21
2.5 O MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO 22
2.5.1 O Novo Mercado 23
2.5.2 Ibovespa 26
2.6 COEFICIENTE DE CORRELAÇÃO LINEAR DE PEARSON 28
2.6.1 Conceito e Fórmula 28
2.6.2 Interpretação 29
2.6.3 Pressupostos 30
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS 31
4 ANÁLISE DOS DADOS 32
4.1 EVOLUÇÃO DA TAXA SELIC E DO IBOVESPA 32
4.2 ANÁLISE DA CORRELAÇÃO ENTRE SELIC E IBOVESPA 34
4.2.1 Análise do Período de 1996 a 2003 35
4.2.2 Análise do período de 2004 a 2007 36
4.2.3 Análise do Período de 2008 a 2010 37
4.2.4 Análise do Período de 2011 a Junho de 2012 38

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS..... 39
REFERÊNCIAS..... 41

1 INTRODUÇÃO

Os recursos necessários aos investimentos das empresas são oriundos de duas fontes: capital próprio ou capital de terceiros. O capital próprio é o originado no negócio, englobando a poupança pessoal dos empresários e acionistas, mais as reservas financeiras da empresa. O capital de terceiros é aquele obtido em empréstimos, sendo a poupança de famílias e empresas: parcela da renda não consumida pela população e que deve ser direcionada ou para investir em algum negócio ou aplicada para render juros.

Nesta decisão, tem papel fundamental a taxa de juros da economia: quando os juros sobem, aqueles que possuem poupança estimulam-se pelo retorno alto e com menores riscos das aplicações financeiras, o que aumenta os custos de investimento das empresas por meio de captação de terceiros e diminui a rentabilidade.

A economia brasileira vivenciou, desde a implementação do Plano Real, taxas de juros muito superiores a de outros países, atraindo grande parte da poupança privada para as aplicações financeiras. Contudo, desde 2003 esse quadro apresenta importantes modificações, com a redução gradativa da taxa básica de juros – SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia), o que em 2012 se fortalece como tendência influenciando, inclusive, na rentabilidade da caderneta de poupança, produto financeiro mais comum entre a população.

Há diversos estudos que relacionam a existência de relação entre as taxas de juros e o mercado de ações, sugerindo que as aplicações em ações são substitutas da renda fixa. Em cenário de redução de juros, os investidores tende a aceitar maiores riscos e direcionar seus recursos para a renda variável a fim de obter maiores retornos. O investidor deixa o comodismo de lado e vê-se compelido a analisar opções no mercado de capitais que correspondam ao seu perfil e às suas expectativas de rentabilidade, capazes de proteger seu capital de perdas inflacionárias e de proporcionar ganhos financeiros.

Diante do exposto, o presente trabalho busca verificar se oscilações da taxa básica de juros, a Selic, influenciam o mercado acionário, representado pelo

Ibovespa, contribuindo para estudos sobre variáveis econômicas e sua interferência no mercado de ações.

1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

As questões a serem levantadas pelo presente trabalho são:

1) Há relação entre a taxa de juros de curto prazo do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic) e o Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa)?
2) A relação existente entre essas variáveis é positiva ou negativa?

1.2 JUSTIFICATIVA

O cenário econômico atual de consecutivas reduções das taxas de juros e previsões de continuidade de queda, traz novamente à tona a questão sobre o direcionamento dos recursos dos investidores na busca por maiores retornos.

A taxa básica de juros, chamada no Brasil de Taxa Selic, afeta diretamente a rentabilidade de aplicações financeiras de renda fixa por ela indexadas, tais como CDB, Títulos Públicos, Fundos de Renda Fixa e mesmo a Caderneta de Poupança, dado ao novo cálculo de rentabilidade implementado que atrelou os rendimentos às oscilações da taxa de juros.

Dessa forma, a taxa Selic influencia na decisão de alocação da poupança dos agentes econômicos em direção aos instrumentos financeiros, a fim de buscar alternativas de investimento que possibilitem ganhos financeiros não mais proporcionados pela renda fixa. Uma das alternativas para esta finalidade seria o mercado de ações, o qual, a princípio, seria impulsionado pela redução dos juros. Porém, não é o que tem-se observado recentemente.

Dessa forma, este trabalho pretende analisar a relação existente entre o mercado de ações as taxas de juros de julho de 1996 até o primeiro semestre de 2012, verificando se o comportamento desta relação tem se mantido estável ou se realmente está havendo mudanças. Além disto, procura identificar prováveis fatores econômicos explicativos dos resultados encontrados.

1.3 OBJETIVO GERAL

O objetivo geral deste trabalho consiste em analisar a relação da taxa básica de juros (Selic) e o retorno dos ativos do mercado acionário brasileiro, representado pelo Ibovespa.

1.4 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1) Verificar a evolução da taxa Selic de julho de 1996, após a criação do COPOM, até junho de 2012, e do Índice Bovespa no mesmo período;
2) Analisar se existe correlação entre estas duas variáveis, verificando se ela é negativa ou positiva;
3) Elencar fatos econômicos que possam explicar os resultados encontrados.

2 REVISÃO DE LITERATURA

Neste capítulo será realizada uma breve revisão da literatura existente acerca das questões tratadas neste trabalho, a fim de elucidar e embasar a análise.

2.1 TAXA DE JUROS

Segundo Assaf (2001), a taxa de juros reflete o preço pago pelo sacrifício de poupar, ou seja, é a remuneração exigida por um agente econômico ao decidir adiar o consumo, transferindo seus recursos para outro agente.

Para que ocorram trocas satisfatórias entre os agentes econômicos, a taxa de juros é aplicada em empréstimos tomados e concedidos em uma economia de mercado. Esta taxa, juntamente com o período de tempo transcorrido na operação, serão informações de grande importância para comparar lucros futuros e selecionar as melhores opções de investimentos no momento da decisão.

Conforme Samuelson (1975), a taxa de juros tanto pode levar ao sacrifício do consumo corrente, como pode ter a função de racionamento para que ocorram aplicações em produtividades líquidas elevadas. A princípio, entende-se que o indivíduo que possua sobra de recursos possa aplicá-lo no mercado financeiro, o qual remunera o agente superavitário com uma taxa de juros, através de produtos de captação adaptados ao perfil do investidor com relação ao risco, retorno e prazo para resgate. Num ambiente de redução de juros, em que as aplicações de renda fixa oferecem retorno menor, é crescente a propensão dos agentes superavitários de ingressarem no mercado acionário, provavelmente mais rentável.

Keynes (1978) demonstrou que para abrir mão da liquidez os indivíduos exigem que ocorra remuneração por uma taxa de juros. Dado isto, eles questiona qual o grau de influência desta remuneração sobre a decisão de investimentos dos poupadores, e coloca:

> De fato, quanto mais alta a taxa de curto prazo, maior será o incentivo a investir dinheiro por períodos curtos ao invés de mantê-los como reserva em caixa (KEYNES, 1978).

Assaf (2001) também cita que quanto mais baixas as taxas de juros, mais elevada se apresenta a atratividade dos agentes econômicos para novos investimentos, inclusive selecionando aqueles de maiores maturidade.

Dessa forma, foi exposta a possível relação entre a taxa de juros e os investimentos, o que embasará a análise a ser realizada.

2.2 TAXA SELIC

A taxa básica de juros no Brasil é representada pela Taxa Selic. A utilização da referida variável econômica no presente estudo deu-se em virtude de servir como referência para as demais taxas da economia, visto que é de prazo muito curto e por refletir o risco do governo. Além disso, é de fácil acesso e aceita na economia brasileira como uma taxa livre de risco.

2.2.1 Definição

De acordo com o Banco Central do Brasil (BACEN), a Selic é uma taxa de juros que remunera os investidores no negócio de compra e venda de títulos públicos.

É fixada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) e obtida através do cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e cursadas no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), ou em câmaras de compensação e liquidação de ativos, na forma de operações compromissadas. Neste caso, as operações compromissadas são operações de venda de títulos com compromisso de recompra assumido pelo vendedor, concomitante com compromisso de revenda assumido pelo comprador, para liquidação no dia útil seguinte.

Oliveira (2004) apresenta a funcionalidade da Selic da seguinte forma:

> A taxa SELIC funciona como piso dos juros do país. É usada como referência tanto para o rendimento das aplicações financeiras quanto para os financiamentos. Em março de 1999 a SELIC era de 45% ao ano e em agosto, de 19,5% (OLIVEIRA, 2004).

2.2.2 Metodologia de Cálculo

A taxa média ajustada das operações de financiamento mencionadas é calculada de acordo com a fórmula:

$$\left[\left(\left(\frac{\sum_{j=1}^{n} Lj \cdot Vj}{\sum_{j=1}^{n} Vj}\right)^{252} - 1\right) \times 100\right]\% \text{ ao ano}$$

Onde:
Lj: fator diário correspondente à taxa da j-ésima operação;
Vj: valor financeiro correspondente à taxa da j-ésima operação;
n: número de operações que compõem a amostra.

A amostra é constituída excluindo-se do universo as operações atípicas, assim consideradas:

- no caso de distribuição simétrica: 2,5% das operações com os maiores fatores diários e 2,5% das operações com os menores fatores diários;
- no caso de distribuição assimétrica positiva: 5% das operações com os maiores fatores diários;
- no caso de distribuição assimétrica negativa: 5% das operações com os menores fatores diários.

O cálculo é feito diretamente pelo sistema Selic após o encerramento das operações, em processo noturno.

As taxas de juros relativas às operações em questão refletem, basicamente, as condições instantâneas de liquidez no mercado monetário (oferta versus demanda de recursos). A taxa Selic pode ser decomposta ex post, em duas parcelas: taxa de juros reais e taxa de inflação no período considerado.

A Taxa Selic é de grande importância para o mercado financeiro nacional, visto que possui importante relação com inúmeras variáveis e instrumentos financeiros da economia. Ela é a principal ferramenta de controle à inflação do Banco Central, que

a utiliza para reduzir ou aumentar a moeda em circulação, contendo ou expandindo o crédito. O aumento da Selic eleva o custo do dinheiro, diminuindo a pressão sobre a atividade econômica por reduzir a demanda, o que acarreta a redução do consumo e, por consequência, redução dos preços. Por outro lado, porém, esta elevação desestimula o investimento privado, incorrendo na queda da taxa de crescimento, o Produto Interno Bruto (PIB). A Taxa Selic também serve como um dos principais referenciais para a rentabilidade da renda fixa.

2.2.3 Sistema Especial de Liquidação e Custódia - Selic

O Selic é o sistema que concentra os títulos escriturais emitidos pelo Tesouro Nacional e pelo Bacen, processando a emissão, o resgate, o pagamento dos juros e a custódia destes títulos. Além disso, processa a liquidação das operações definitivas e compromissadas registradas em seu ambiente. A implantação do Selic ocorreu em 14/11/1979, sob a Circular 466, do Banco Central do Brasil, que aprovou o Regulamento do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia de Letras do Tesouro Nacional (BACEN, 2012).

O sistema é gerenciado pelo Bacen e operado em conjunto com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), funcionando todos os dias úteis para o sistema financeiro.

Participam do sistema, como titulares de contas de custódia, além do Tesouro Nacional e do Bacen, bancos comerciais, bancos múltiplos, bancos de investimento, caixas econômicas, distribuidoras e corretoras de títulos e valores mobiliários, entidades operadoras de serviços de compensação e de liquidação, fundos de investimento e diversas outras instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional.

São considerados liquidantes, respondendo diretamente pela liquidação financeira de operações, além do Banco Central do Brasil, os participantes titulares de conta de reservas bancárias, incluindo-se nessa situação os bancos comerciais, os bancos múltiplos com carteira comercial e as caixas econômicas, e, opcionalmente, os bancos de investimento. Os não-liquidantes liquidam suas operações por intermédio de participantes liquidantes, conforme acordo entre as

partes, e operam dentro de limites fixados por eles. Cada participante não-liquidante pode utilizar os serviços de mais de um participante liquidante, exceto no caso de operações específicas, previstas no regulamento do sistema, tais como pagamento de juros e resgate de títulos, que são obrigatoriamente liquidadas por intermédio de um liquidante-padrão previamente indicado pelo participante não-liquidante (BACEN, 2012).

Atualmente, o Selic possui aproximadamente 500 participantes e 7.500 clientes individualizados e, se considerados os diversos vencimentos registrados, é depositário de cerca de 600 tipos de títulos, que equivalem a 99% da carteira de títulos federais. A média diária de operações de compra e venda de títulos entre instituições do mercado ultrapassa R$ 362 bilhões, sendo acima de R$ 12 bilhões em operações definitivas e de R$ 350 bilhões em operações com compromisso de revenda e recompra. Em relação às ofertas públicas da Secretaria do Tesouro Nacional, processam-se mensalmente perto de 40 leilões de títulos federais, que movimentam um montante superior a R$ 30 bilhões (BACEN, 2012).

2.2.4 Comitê de Política Monetária – COPOM

O Copom foi instituído em 20 de junho de 1996, com o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária e de definir a taxa de juros. A criação do Comitê buscou proporcionar maior transparência e ritual adequado ao processo decisório, a exemplo do que já era adotado pelo *Federal Open Market Committee* (FOMC) do Banco Central dos Estados Unidos, e pelo *Central Bank Council*, do Banco Central da Alemanha. Em junho de 1998, o Banco da Inglaterra também instituiu o seu *Monetary Policy Committee* (MPC), assim como o Banco Central Europeu, desde a criação da moeda única em janeiro de 1999. Atualmente, uma vasta gama de autoridades monetárias em todo o mundo adota prática semelhante, facilitando o processo decisório, a transparência e a comunicação com o público em geral (BACEN, 2012).

Dentre todas as mudanças ocorridas no regulamento do comitê desde sua criação, destaca-se a alteração dada pelo Decreto 3.088, em 21 de junho de 1999,

data em que as decisões do Copom passaram a ter como objetivo cumprir as metas de inflação definidas pelo Conselho Monetário Nacional.

Os objetivos oficiais do Copom são:

1) implementar a política monetária,
2) definir a meta da Taxa Selic e seu eventual viés,
3) analisar o relatório de Inflação.

A taxa de juros fixada na reunião do Copom é a meta para a Taxa Selic, a qual vigora por todo o período entre as reuniões ordinárias do Comitê. Se for o caso, o Copom também pode definir o viés, que é a prerrogativa dada ao presidente do Banco Central para alterar, na direção do viés, a meta para a Taxa Selic a qualquer momento entre as reuniões ordinárias.

O Copom é composto pelos membros da Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil: o presidente e os diretores de Política Monetária, Política Econômica, Estudos Especiais, Assuntos Internacionais, Normas e Organização do Sistema Financeiro, Fiscalização, Liquidações e Desestatização, e Administração. Também participam do primeiro dia da reunião os chefes dos seguintes Departamentos do Banco Central: Departamento Econômico (Depec), Departamento de Operações das Reservas Internacionais (Depin), Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (Deban), Departamento de Operações do Mercado Aberto (Demab), Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep), além do gerente-executivo da Gerência-Executiva de Relacionamento com Investidores (Gerin). Integram ainda a primeira sessão de trabalhos três consultores e o secretário-executivo da Diretoria, o assessor de imprensa, o assessor especial e, sempre que convocados, outros chefes de departamento convidados a discorrer sobre assuntos de suas áreas (BACEN, 2012).

As decisões são tomadas em dois dias de reuniões: no primeiro dia é realizada análise da conjuntura doméstica abrangendo inflação, nível de atividade, evolução dos agregados monetários, finanças públicas, balanço de pagamentos, economia internacional, mercado de câmbio, reservas internacionais, mercado monetário, operações de mercado aberto, avaliação prospectiva das tendências da inflação e expectativas gerais para variáveis macroeconômicas. No segundo dia, após análise

das projeções atualizadas para a inflação, apresentam alternativas para a taxa de juros de curto prazo e fazem recomendações acerca da política monetária. Ao final de cada trimestre civil (março, junho, setembro e dezembro), o Copom publica, em português e em inglês, o documento "Relatório de Inflação", que analisa detalhadamente a conjuntura econômica e financeira do País, bem como apresenta suas projeções para a taxa de inflação.

2.3 DECISÃO DE INVESTIMENTO E A RELAÇÃO RISCO E RETORNO

No caso de pessoas jurídicas, Ross, Westerfield e Jaffe (2010) afirmam que o objetivo das empresas é o de criar valor aos proprietários. Para isso, todas as organizações necessitam de fundos para executarem suas atividades. A ferramenta capaz de auxiliar as empresas a atingirem este objetivo são as finanças, as quais analisam os mercados e instrumentos que lidam com fluxos de caixa distribuídos no tempo, auxiliando na administração dos fundos.

Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2010), a administração financeira das empresas tem como funções básicas tomar decisões acerca de:

a) Estratégias de investimento de longo prazo: relacionado à questão da seleção de ativos em que a empresa deve investir.

b) Fontes de recursos para financiar os investimentos: envolve a estrutura de capital da empresa, diz respeito à forma de obtenção de recursos, se através de terceiros ou por meio de capital próprio. A soma destes dois expressa o valor da empresa nos mercados financeiros.

c) Decisões sobre as necessidades de fluxo de caixa no curto prazo: trata da gestão dos fluxos de caixa da empresa para que seja capaz de pagar suas contas, solucionando problemas de falta de sincronismo entre entradas e saídas de dinheiro. Do ponto de vista do balanço patrimonial, está associada ao capital de giro líquido, que é a diferença entre o ativo circulante e passivo circulante.

Estas decisões refletem o objetivo básico da administração financeira, que é o de obter a maior rentabilidade possível do investimento efetuado sem comprometer

a liquidez da empresa, que é uma proteção desejada contra o risco de não se ter recursos disponíveis.

No caso das pessoas físicas, as observações acima citadas também são válidas, sendo gerente das próprias finanças, qualquer pessoa pode fazer análises de seu orçamento a fim de adequá-lo da melhor forma possível para atingir seus objetivos. Deve haver planejamento, sustentado pela disciplina e objetividade, sendo necessário para tal identificar o gasto, a renda e especificar as metas de curto e longo prazo. Dentre as decisões que devem ser tomadas, envolvendo consumo e economia, financiamento e risco, uma das mais importantes é a decisão de investimento, a qual avalia o custo de oportunidade das opções disponíveis para aplicar os recursos que sobram.

Conforme Duarte (2005), o processo de tomada de decisão de investimento é dividido em três fases:

1) Avaliação de desempenho: relacionada ao desempenho passado, com o objetivo de analisar o desempenho das carteiras administradas pela empresa tendo como ponto de comparação um determinado referencial.
2) Medição dos riscos: o objetivo desta fase é identificar e medir a exposição atual das carteiras administradas pela instituição, verificando a exposição a fatores de risco como taxas de juros, inflação, inadimplência, etc.
3) Estruturação de carteiras: refere-se ao posicionamento futuro, analisa-se como as carteiras devem ser reconstituídas no mercado atual, dado um conjunto de cenários para o próximo período de investimento.

É imprescindível para a tomada de decisões sobre investimento, avaliar dois importantes determinantes do ativo: risco e retorno.

2.3.1 Relação Risco e Retorno

Retorno é a variação positiva ou negativa na riqueza de um investidor, comumente representado em forma percentual. Para investimentos em ações pode

ser simbolizado pela soma de dividendos mais variação no preço (preço final menos preço inicial), posteriormente dividido pelo preço inicial.

Risco, conforme Cavalcante (2005), pode ser conceituado como a probabilidade de perda. Em termos estatísticos, risco é a dispersão de valores esperados em torno de uma média (desvio padrão). O risco pode ser classificado como de mercado e de crédito. O primeiro reflete a variação de preços do ativo, enquanto o risco de crédito é a probabilidade de o credor não receber o valor de resgate quando do vencimento.

Cavalcante (2005) também afirma que investimentos cujos valores de resgate dependam do mercado, sujeitos a condições de oferta e demanda, são mais arriscados que, por exemplo, títulos públicos federais, tanto pela dispersão na estimativa do valor a ser resgatado como pela qualidade do crédito. A maneira para reduzir o risco ou a volatilidade, segundo especialistas, é a diversificação de investimentos.

Conforme Ross, Westerfield e Jaffe (2010), os riscos podem classificados em:

a) Sistemáticos: que afetam grande número de ativos em maior ou menor grau de intensidade, sendo representados pelos fatores de mercado e conjuntura econômica. Estes não são diversificáveis.

b) Não sistemáticos: que afetam especificamente um único ativo ou um pequeno grupo de ativos, podendo ser eliminados através da diversificação.

O risco total é então o somatório destes dois tipos de risco.

A decisão de investimento está ligada ao nível de risco que se deseja assumir frente ao retorno esperado. Esta relação definirá a preservação ou evolução do patrimônio. O processo de investimento inicia-se com o entendimento dos objetivos do investidor quanto à exigência de retorno e tolerância ao risco para a correta determinação da política de investimento.

O investidor tem preferências diferentes com relação ao risco, podendo ser classificado em três grupos (GITMAN, 2007; ROSS; WESTERFIELD e JAFFE, 2010):

1. Avesso ao risco: exige um incremento no retorno tendo em vista o aumento do risco;

2. Indiferente ao risco: o aumento do risco não exige retorno incremental;
3. Com afinidade ao risco: ocorre quando uma diminuição de retorno poderia ser aceita em vista de um aumento de risco.

Decisões errôneas sobre o tipo de aplicação ideal para o momento do investimento poderão prejudicar os resultados esperados, neutralizando os ganhos obtidos e até mesmo gerando despesas adicionais. Investimento bem sucedido é aquele levará ao alcance dos objetivos pretendidos.

2.4 A IMPORTÂNCIA DO MERCADO DE CAPITAIS

Mercado de capitais é um segmento do mercado financeiro com o papel fundamental de viabilizar a transferência de recursos financeiros entre aplicadores (investidores) e tomadores (companhias com capital aberto) que direcionam os recursos para a produção, alavancando a economia.

Conforme definição da Bovespa (2012), o mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários, que tem o propósito de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização. É constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas.

Ainda de acordo com a Bovespa (2012), com o processo de globalização que resultou em um intenso intercâmbio entre os países, cada vez mais o mercado acionário vem adquirindo importância no cenário financeiro internacional. Seguindo essa tendência mundial, os países em desenvolvimento procuram abrir suas economias para poder receber investimentos externos. Assim, quanto mais desenvolvida é uma economia, mais ativo é o seu mercado de capitais. Por ser um canal fundamental na captação de recursos que permitem o desenvolvimento das empresas, gerando novos empregos e contribuindo para o progresso do país, o mercado acionário também se constitui em uma importante opção de investimento para pessoas e instituições.

Assaf (2001) destaca que:

> O mercado de capitais assume papel dos mais relevantes no processo de desenvolvimento econômico. É o grande municiador de recursos permanentes para a economia, em virtude da ligação que efetua entre os que têm capacidade de poupança, ou seja, os investidores, e aqueles carentes de recursos de longo prazo, ou seja, que apresentam déficit de investimento (ASSAF, 2001).

Pinheiro (2005) assinalou que o mercado de capitais é fundamental pois:

1. Aumenta as alternativas de financiamento para as empresas;
2. Reduz o custo global de financiamento;
3. Diversifica e distribui risco entre os aplicadores;
4. Democratiza o acesso ao capital.

À medida que cresce o nível de poupança, maior é a disponibilidade para investir. Tais investimentos são o motor do crescimento econômico e este, por sua vez, gera aumento de renda, com consequente aumento da poupança e do investimento.

2.5 O MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

O mercado brasileiro de capitais sofreu forte expansão na década de 90, impulsionado por importantes mudanças ocorridas, tanto referentes a questões regulatórias quanto a questões macroeconômicas.

Em 1991 passou a vigorar a resolução nº 1832 do Conselho Monetário Nacional (CMN), que regulamentou a administração e criação de carteiras mantidas no Brasil por investidores estrangeiros, injetando grande fluxo de capital externo no país ocasionando aumento no valor das ações e volumes negociados.

No campo macroeconômico, observa-se como importante marco a implementação do Plano Real, em 1994. Este plano possibilitou o controle da inflação, o que, segundo sugerem inúmeros trabalhos, relaciona-se negativamente com os preços das ações. A partir daí, o mercado brasileiro passou a atrair mais atenção dos investidores estrangeiros, propiciando importante desenvolvimento do mercado financeiro do país.

2.5.1 O Novo Mercado

Já, no final dos anos 90, evidenciava-se uma grande crise pela qual passava o mercado de ações no país. O número de companhias listadas na Bovespa, por exemplo, caiu de 550 em 1996 para 428 em 2001. O volume negociado após atingir US$ 191 bilhões em 1997, recuou para US$ 101 bilhões em 2000 e US$ 65 bilhões em 2001. Além disso, muitas companhias fechavam o capital e poucas abriam (Portal do Investidor, 2012).

Diante deste cenário, a Bovespa cria o Novo Mercado como um segmento especial de listagem de ações de companhias que se comprometam voluntariamente a adotar as boas práticas de governança corporativa. Numa necessária adaptação à realidade do mercado de ações brasileiro, são criados dois estágios intermediários: Níveis 1 e 2, que juntos com o Novo Mercado estabelecem compromissos crescentes de adoção de melhores práticas de governança corporativa.

A criação do Novo Mercado tem seu fundamento na constatação de que entre os diversos fatores que contribuem para a fragilidade do mercado de capitais brasileiro está a falta de proteção aos acionistas minoritários. A ausência de regras adequadas de defesa dos interesses destes acionistas acarreta a exigência por parte dos investidores de um deságio sobre o preço da ação, causando uma desvalorização no valor de mercado das companhias. Dessa forma, é esperado que as empresas cujas ações estejam listadas em algum dos segmentos diferenciados de governança corporativa, nas quais os riscos envolvidos são minimizados, apresentem prêmios de risco consideravelmente reduzidos, implicando valorização do patrimônio de todos os acionistas.

A partir de 2003, observa-se um reaquecimento do mercado, triplicando o volume médio diário de negócios registrados pela Bovespa. Vem crescendo o número de brasileiros que aplicam dinheiro na Bolsa: entre 2002 e 2010 o total de investidores pessoas físicas na BM&FBovespa passou de 85 mil para 603 mil, um aumento de mais de 600%.

Relativamente às empresas listadas, observa-se que desde os anos 90 até o início dos anos 2000 a tendência era de queda, enquanto que entre 2006 e 2007 a

listagem total da Bovespa passou de 350 para 404 empresas, tendo em 2007 o recorde de empresas que abriram seu capital, 64, denotando aumento do interesse por parte dos empresários em participar da bolsa e o crescimento do mercado acionário no país, o que só foi interrompido em 2008 pela crise do mercado imobiliário dos Estados Unidos.

Segue abaixo panorama deste cenário:

Tabela 1 – Empresas Listadas na Bovespa de 1994 a Jun/12

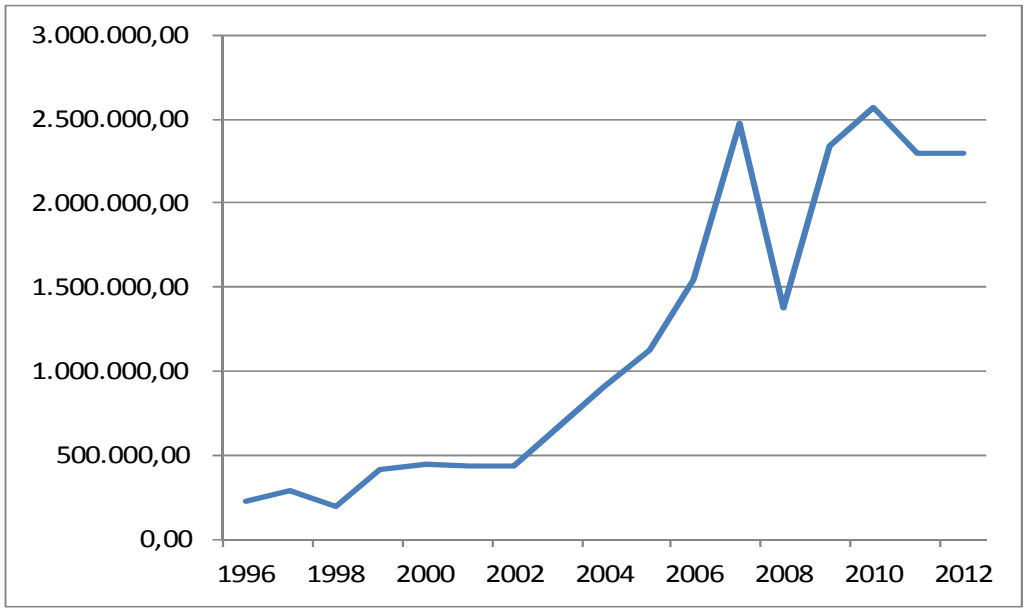
Ano	Quantidade de Companhias Listadas na Bovespa
1994	544
1995	543
1996	550
1997	536
1998	527
1999	478
2000	459
2001	428
2002	399
2003	369
2004	358
2005	343
2006	350
2007	404
2008	392
2009	385
2010	381
2011	373
Jun/12	370

Fonte: Elaborado pela autora

Com relação ao valor das empresas listadas na bolsa de valores brasileira, verifica-se que mesmo com a quantidade de companhias listadas ter diminuído, suas

ações tiveram valorização, denotando tendência de aumento do valor das empresas, interrompido também em 2008 devido à crise já citada:

Gráfico 1 – Valor das Empresas Listadas na Bovespa de 1996 a 2012



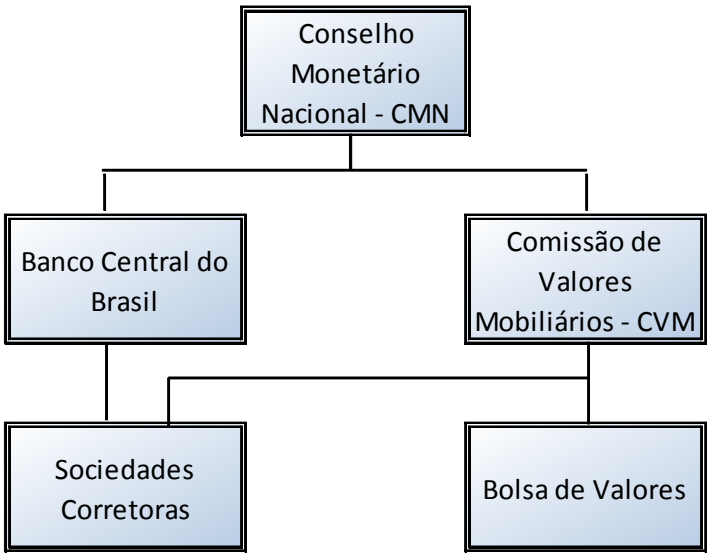
Fonte: Elaborado pela autora

Atualmente, as negociações do mercado de capitais no Brasil são realizadas através da BM&FBovespa, formada em 2008 a partir da integração da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) com a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F).

A BM&FBovespa é a maior bolsa de valores da América Latina e uma das maiores do mundo. A companhia desenvolve, implanta e provê sistemas para a negociação de ações, derivativos de ações, títulos de renda fixa, títulos públicos federais, derivativos financeiros, moedas à vista e *commodities* agropecuárias. Também exerce papel de fomentar o mercado de capitais brasileiro, através de programas de educação e popularização de seus produtos. Está sujeita à regulação e à supervisão da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e do Banco Central do Brasil.

Abaixo tem-se o organograma das autoridades monetárias do país:

Organograma 1 – Autoridades Monetárias



Fonte: Elaborado pela autora

2.5.2 Ibovespa

O Índice Bovespa é o mais importante indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro. Sua relevância advém do fato do Ibovespa retratar o comportamento dos principais papéis negociados na BM&FBOVESPA e também de sua tradição, pois o índice manteve a integridade de sua série histórica e não sofreu modificações metodológicas desde sua implementação em 1968 (BOVESPA, 2012).

A finalidade básica do Ibovespa é a de servir como indicador médio do comportamento do mercado, correspondendo ao valor atual, em moeda corrente, de uma carteira teórica de ações constituída em 02/01/1968 (valor-base: 100 pontos), a partir de uma aplicação hipotética. Supõe-se não ter sido efetuado nenhum investimento adicional desde então, considerando-se somente os ajustes efetuados em decorrência da distribuição de proventos pelas empresas emissoras (tais como reinversão de dividendos recebidos e do valor apurado com a venda de direitos de subscrição, e manutenção em carteira das ações recebidas em bonificação). Dessa forma, o índice reflete não apenas as variações dos preços das ações, mas também

o impacto da distribuição dos proventos, sendo considerado um indicador que avalia o retorno total de suas ações componentes.

Confiável e com uma metodologia de fácil acompanhamento pelo mercado, o Índice Bovespa representa fielmente o comportamento médio das principais ações transacionadas, e o perfil das negociações à vista observadas nos pregões da BM&FBovespa.

A carteira teórica do Ibovespa é composta por ações que atenderam cumulativamente aos seguintes critérios, com relação aos doze meses anteriores à formação da carteira:

- estar incluída em uma relação de ações cujos índices de negociabilidade somados representem 80% do valor acumulado de todos os índices individuais;
- apresentar participação, em termos de volume, superior a 0,1% do total;
- ter sido negociada em mais de 80% do total de pregões do período.

A participação de cada ação na carteira tem relação direta com a representatividade desse título no mercado à vista – em termos de número de negócios e volume financeiro– ajustada ao tamanho da amostra. Essa representatividade é obtida pelo índice de negociabilidade da ação, calculado pela seguinte fórmula:

$$IN = \sqrt{\frac{ni}{N} * \frac{vi}{V}}$$

onde:
IN = índice de negociabilidade
ni = número de negócios com a ação "i" no mercado à vista (lote-padrão)
N = número total de negócios no mercado à vista da BOVESPA (lote-padrão)
vi = volume financeiro gerado pelos negócios com a ação "i" no mercado à vista (lotepadrão)
V = volume financeiro total do mercado à vista da BOVESPA (lote-padrão)
Nota: no cálculo do índice de negociabilidade não são considerados os negócios diretos.

Uma ação selecionada para compor a carteira só deixará de participar quando não conseguir atender a pelo menos dois dos critérios de inclusão anteriormente indicados.

A BM&FBovespa calcula o Ibovespa em tempo real, considerando os preços dos últimos negócios efetuados no mercado à vista (lote-padrão) com ações componentes de sua carteira, sendo possível acompanhar online seu comportamento. É apurado da seguinte forma:

$$Ibovespa\ t: \quad \sum_{i-1}^{n} Pi,t * Qi,t$$

onde:
Ibovespa t = Índice Bovespa no instante t
n = número total de ações componentes da carteira teórica
P = último preço da ação "i" no instante t
Q = quantidade teórica da ação "i" na carteira no instante t

O cálculo, gestão e divulgação do Ibovespa são feitos pela BM&FBovespa assegurando a observância estrita às normas e procedimentos técnicos constantes de sua metodologia.

2.6 COEFICIENTE DE CORRELAÇÃO LINEAR DE PEARSON

Em qualquer tipo de trabalho, é comum os pesquisadores se depararem com a questão da existência ou não de relação entre a variável “x” e a “y”, a fim de identificar comportamento de uma com relação a alterações efetuadas na outra. No caso de trabalhos que lidam com duas variáveis, o Coeficiente de Pearson é uma ferramenta estatística importante para tal objetivo. Desta forma, este coeficiente torna-se útil para realizar a análise pretendida por este trabalho, que procura investigar a relação existente entre a Taxa Selic e o Ibovespa.

2.6.1 Conceito e Fórmula

De forma geral, o coeficiente de correlação de Pearson (r) é uma medida de associação linear entre duas variáveis. Sua fórmula se apresenta da seguinte forma:

$$r = \frac{1}{n-1}\sum\left(\frac{xi-\overline{X}}{sx}\right)\left(\frac{yi-\overline{Y}}{sy}\right)$$

onde:
r = coeficiente de correlação de Pearson
n = número de observações da amostra
xi = valor da observação x
$\overline{X}$ = média da observação x
sx = desvio padrão da observação x
yi = valor da observação y
$\overline{Y}$ = média da observação y
sy = desvio padrão da observação x

Para melhor compreender este coeficiente, é necessário rever dois conceitos: de associação e de linearidade. Em termos estatísticos, dizer que duas variáveis estão associadas significa que elas guardam semelhanças na distribuição dos seus escores. Precisamente, elas podem se associar a partir da distribuição das frequências ou pelo compartilhamento de variância. No caso de Pearson, este último conceito é o que o embasa, ele é uma medida da variância compartilhada entre duas variáveis. A questão da linearidade supõe que o incremento ou diminuição de uma unidade na variável X gera o mesmo impacto em Y. Em termos gráficos, por relação linear entende-se que a melhor forma de ilustrar o padrão de relacionamento entre duas variáveis é uma reta, logo, a correlação de Pearson exige um compartilhamento de variância e que essa variação seja distribuída linearmente.

2.6.2 Interpretação

O coeficiente de Pearson varia de -1 a 1, sendo que o sinal indica a direção, positiva ou negativa, da relação e o valor sugere a força do relacionamento entre as variáveis. Uma correlação perfeita (-1 ou 1) indica que o escore de uma variável pode ser determinado exatamente ao se saber o escore da outra. Já uma correlação de valor zero indica que não há relação linear entre as variáveis. Quanto mais perto de 1, maior é o grau de dependência estatística.

2.6.3 Pressupostos

Para que o coeficiente de Pearson seja corretamente aplicado e a interpretação dos resultados obtidos tenha validade, é necessário verificar-se os pressupostos básicos que devem ser satisfeitos para realizar a análise através dele. Conforme Moore e McCabe (2002), são eles:

1. A correlação exige que as variáveis sejam quantitativas (contínuas ou discretas): não faz sentido utilizar a correlação de Pearson para dados categóricos, já que é impossível calcular seu desvio padrão;
2. Os valores precisam estar normalmente distribuídos: este pressuposto é importante principalmente em amostras pequenas (N<40), isso porque sabe-se que na medida em que o número de observações aumenta, a distribuição das médias amostrais se aproxima da curva normal, independente do formato da distribuição dos dados da população.
3. É necessária uma análise dos *outliers*, que são valores atípicos encontrados na amostra, muito afastadas das demais, o que pode ser devido até mesmo a erros de digitação. O coeficiente é fortemente afetado por eles, por isso este é uma das principais premissas do coeficiente, visto que pode levar a erros significativos de análise.
4. É necessária a independência das observações, ou seja, a ocorrência de uma observação X1 não influencia a ocorrência de X2.

A violação destes pressupostos pode comprometer os resultados, levando a erros do tipo I ou tipo II, sendo respectivamente: concluir que a hipótese nula é falsa quando ela é verdadeira ou concluir que a hipótese nula é verdadeira quando é falsa.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O método utilizado no presente trabalho é o quantitativo, o qual segundo Roesch (2005, p.123), enfatiza a utilização de dados padronizados que permitem ao pesquisador elaborar sumários, comparações e generalizações, sendo análise baseada no uso de estatísticas. Também utiliza-se do método descritivo, visto que apresenta conceitos teóricos acerca dos assuntos nele tratados.

Para a análise, foram coletados dados referentes à Taxa Básica de Juros brasileira – a SELIC, no período de Jul/1996, após a criação do COPOM, até Jun/2012, e do Ibovespa, no mesmo período. Os dados foram coletados dos sites do BACEN e BM&FBOVESPA e tabulados mensalmente. Foi utilizado o programa de planilha eletrônica Microsoft Excel 2007, a fim de realizar cálculos de média, variância, desvio padrão e correlação, além de extrair gráficos e tabelas.

Após apresentação da evolução de ambas variáveis, foi calculado o coeficiente de correlação linear de Pearson existente entre elas, a fim de verificar se possuem relação negativa ou positiva, em quatro períodos distintos:

- de Jul/1996 a 2003: da criação do Copom até início da redução gradativa da taxa básica de juros no país;
- de 2004 a 2007: período de início da redução de juros até a crise dos *Subprime*,
- de 2008 a 2010: do auge da crise financeira mundial no Brasil até a fase de recuperação do mercado;
- de 2011 a Jun/2012: período recente, que inclui tendência de redução da taxa básica de juros e nova crise financeira, iniciada na Europa em 2011.

Os dados utilizados neste trabalho são secundários, obtidos de banco de dados, índices e relatórios contidos em sites como da BM&FBOVESPA, BACEN e CVM, além de informações coletadas da literatura indicada.

4 ANÁLISE DOS DADOS

A literatura abordada acerca dos juros e sua influência na decisão de investimento, leva ao questionamento de como será o comportamento do investidor diante do cenário econômico atual, de forte redução da taxa básica de juros brasileira. Esta redução tem como consequência a queda do retorno obtido em aplicações de renda fixa e traz à tona a expectativa de aprofundamento do mercado acionário, tendência que será analisada neste trabalho.

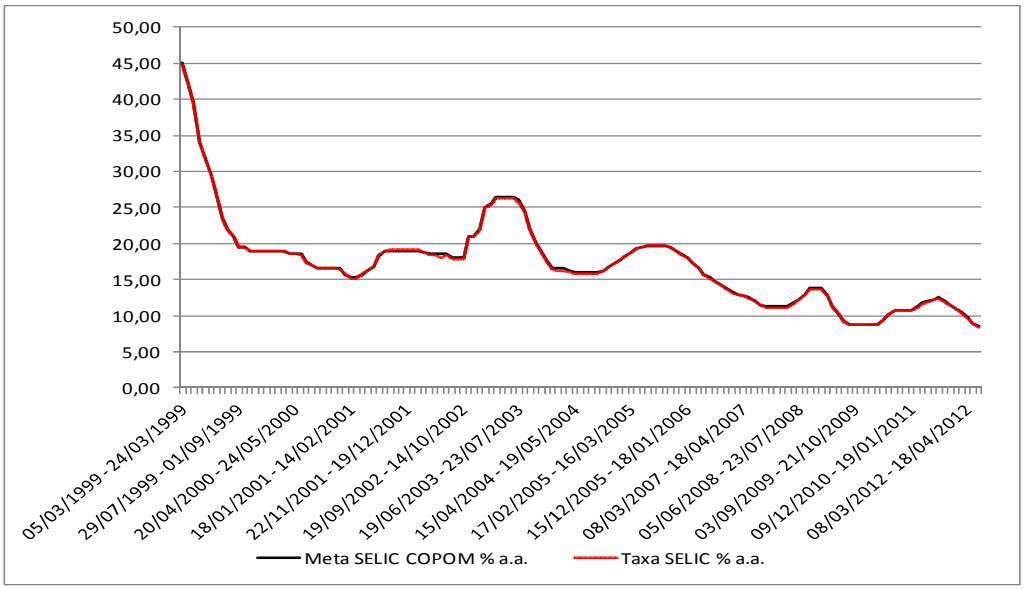
4.1 EVOLUÇÃO DA TAXA SELIC E DO IBOVESPA

Conforme já citado, a Taxa Selic é a remuneração dos títulos públicos federais expressa no formato anual. Serve como referência para as demais taxas de juros cobradas no mercado brasileiro e é a principal ferramenta de controle da política monetária.

Em junho de 1996 foi criado o Copom, que, dentre outras funções, tem por objetivo fixar as metas das taxas de juros do país. Inicialmente, fixava a taxa TBC – Taxa Básica do Banco Central, representando o limite inferior da taxa do Bacen, e a TBAN – Taxa de Assistência do Banco Central, representando o limite superior, as quais foram extintas em 04/03/99, data a partir da qual começou a divulgar a Taxa Selic.

Conforme observa-se no gráfico abaixo, com dados distribuídos de acordo com as reuniões efetuadas pelo Copom, a Taxa Selic efetiva acompanha com grande proximidade a meta estipulada pelo Comitê:

Gráfico 2 – Evolução Taxa Selic Efetiva X Meta do Copom de Mar/99 a Jul/12

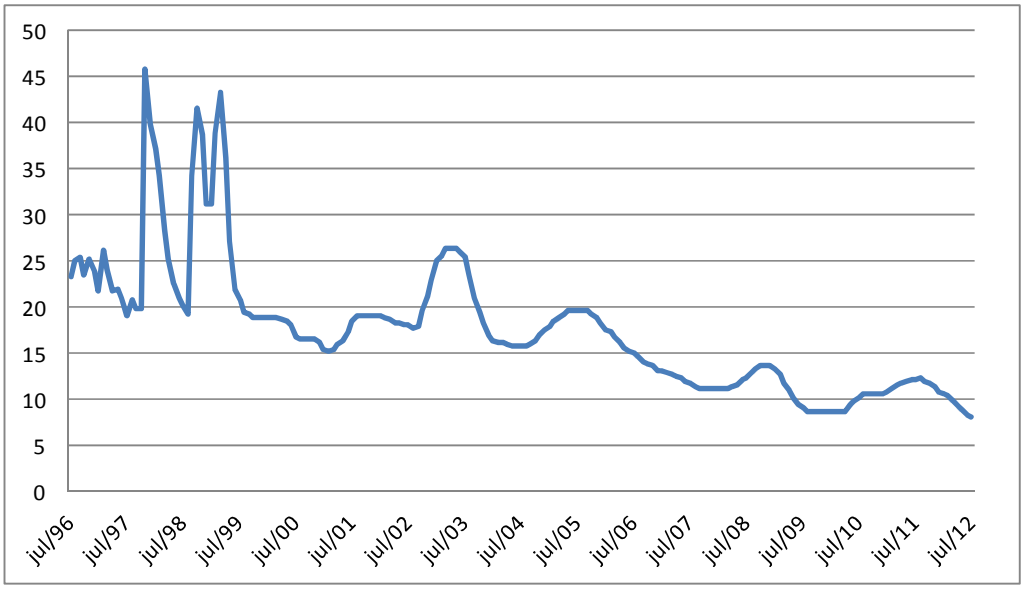


Fonte: Elaborado pela autora

Com isso, podemos concluir que as metas estipuladas para a Selic tendem a refletir a realidade, logo, a taxa básica de juros brasileira deve continuar caindo, haja vista que os valores fixados pelo Copom ao longo de suas reuniões e que provavelmente se manterão no mesmo padrão, tem sido de redução da meta.

Como se pode verificar no gráfico abaixo, a taxa básica de juros apresentou bastante oscilação de 1996 até 1999, e a partir de 2003 tem apresentado redução gradual.

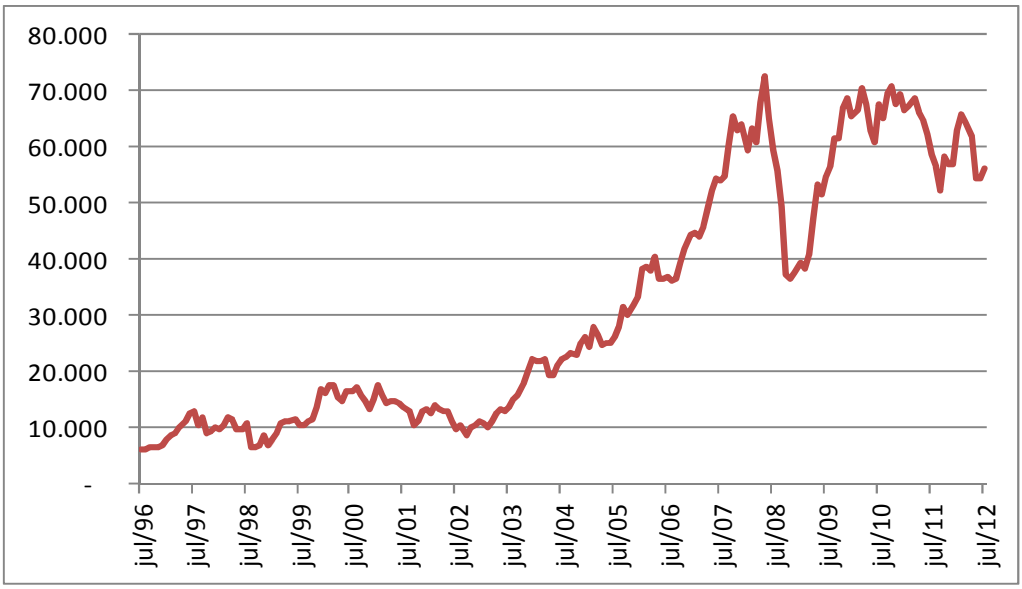
Gráfico 3 - Evolução da Taxa Selic Efetiva de Jul/96 a Jul/12



Fonte: Elaborado pela autora

Quanto ao Ibovespa, considerado o melhor representante do desempenho do mercado de ações brasileiro dado à sua representatividade, observa-se que de julho de 1996 até 2007 apresentou grande crescimento, principalmente no período compreendido entre 2002 e 2007: a pontuação elevou-se em mais de 400%, passando de 11.268 pontos, em dezembro de 2002, para 63.886 em dezembro de 2007. O ciclo de dinamismo só foi interrompido em 2008, devido à crise dos *subprime.*

Gráfico 4 - Evolução do Índice Bovespa de 1996 a Jul/2012



Fonte: Elaborado pela autora

4.2 ANÁLISE DA CORRELAÇÃO ENTRE SELIC E IBOVESPA

A partir dos dados referentes à evolução da Taxa Selic e do Ibovespa de Julho de 1996 até Junho de 2012, foi possível observar se há correlação entre a variável econômica citada e o mercado de ações brasileiro, atendendo ao objetivo geral do presente estudo. Além disso, foi possível identificar, no caso de haver relação, se ela é positiva ou negativa.

Tabela 2 – Correlação entre Selic e Ibovespa de Jul/96 a Jun/12

Período	Coeficiente de Correlação de Pearson
De Jul/96 a 2003	-0,50642
De 2004 a 2007	-0,79193
De 2008 a 2010	-0,62733
De 2011 a Jun/12	0,15340

Fonte: Elaborado pela autora

Conforme observado, nos quatro distintos períodos a relação apresenta-se de diferentes formas. A seguir será analisado cada período, apresentando o cenário e os possíveis fatores explicativos das correlações encontradas.

4.2.1 Análise do Período de Julho de 1996 a 2003

No primeiro, de Jul/96 a 2003, o resultado indica que ambas as variáveis possuem correlação moderada e negativa, o que significa que havendo alteração em uma delas, a outra também irá variar, porém em sentido oposto.

Neste período da análise, as taxas de juros no Brasil estavam entre as mais altas do mundo, tendo a taxa Selic chegado a 45,9% em novembro de 1997. Este patamar de juros foi necessário para inibir a fuga de capital estrangeiro e a crise cambial, ocasionado pelas crises financeiras vivenciadas na época: a crise mexicana em 1995, a crise do sudeste asiático em 1997 e a crise russa de 1998. Elas atingiram o país quando o câmbio era fixo, o déficit público era elevado fazendo com que a dívida pública, que ainda era dolarizada, crescesse de modo não sustentável, elevando a probabilidade de um *default* o que provocaria parada no ingresso de capital. Apesar das elevadas taxas de juros, em 1998 não foi possível impedir a crise cambial, forçando o país a trocar sua política econômica, iniciando pela implementação do câmbio flutuante. O Brasil era vulnerável ao contágio de crises externas.

Todo esse cenário externo que forçava ações imperiosas de política econômica, contribuíram para o não fortalecimento do mercado acionário brasileiro, fazendo com que a Bovespa girasse em torno dos 10.000 pontos.

4.2.2 Análise do Período de 2004 a 2007

No segundo período, que compreende os anos de 2004 a 2007, a correlação verificada é forte e negativa, -0,79193, chegando muito próxima de -1. Isto indica que ocorrendo alteração em uma das variáveis a outra irá sofrer grande alteração, porém em sentido contrário.

O mercado de capitais brasileiro registrou forte expansão da captação de recursos pelas empresas no período de 2005 a 2007, tendo seu volume evoluído de R$ 10 bilhões em 2003 para R$ 63 bilhões em 2005 (CVM, 2012). Em 2006 a captação de recursos no mercado primário atingiu R$ 107 bilhões, destacando a importâncias da emissão de ações como mecanismo de financiamento das empresas que teve incremento de 225% em comparação ao ano anterior. Em 2007, este volume chegou a R$ 124 bilhões. O maior dinamismo do mercado foi verificado também no aumento do número de companhias que abriram seu capital.

Dentre os vários fatores explicativos para o aprofundamento do mercado acionário brasileiro, podemos citar:

- Cenário econômico internacional favorável: prevaleceu até meados de 2007, traduzindo-se em aumento do fluxo de capital estrangeiro para o país, saltando de R$ 29 bilhões em 2004 para R$ 214 bilhões em 2007 (CVM, 2012).
- Mudanças regulatórias: permitiram a criação e aperfeiçoamento de instrumentos de securitização de dívida, criação do Novo Mercado.
- Melhoria do quadro macroeconômico brasileiro: estabilidade da moeda, dos juros e do câmbio, retomada do crescimento econômico e expectativa de obtenção de grau de investimento por parte das agências de classificação de risco.

A queda da taxa Selic é um dos fatores explicativos mais importantes deste dinamismo. Ela contribuiu para que os investidores brasileiros, acostumados a alto

retorno e máxima liquidez, começassem a aceitar exporem-se ao risco em aplicações no mercado de capitais em troca de maiores retornos. Concomitantemente, a redução da taxa básica de juros contribuiu para a ampliação da produção e da demanda interna, estimulando investimentos produtivos e busca de financiamento por parte das empresas.

4.2.3 Análise do Período de 2008 a 2010

A partir de 2008, a correlação entre as variáveis continua negativa, porém sua força começa a diminuir, passando de -0,79193 para -0,62733. Em 2008 a crise financeira mundial, iniciada em 2006 e revelada ao grande público em 2007, chegou ao seu auge no Brasil.

A crise financeira do setor imobiliário eclodida no primeiro semestre de 2008, teve sua origem nos Estados Unidos e promoveu a falência de bancos norte-americanos, se espalhou pelo resto do mundo e impactou diversas economias.

No Brasil, a crise interrompeu a trajetória de crescimento com distribuição de renda, contudo, havia uma sólida estrutura financeira e econômica e medidas macroeconômicas foram adotadas para impedir o agravamento dos efeitos da crise.

Relativamente ao mercado acionário brasileiro, a Bovespa passou por fortes turbulências, passando de melhor investimento em 2007 para colapso no segundo semestre de 2008. Em Maio de 2008, foi registrado o recorde histórico da Bolsa de Valores, chegando a 72.516 pontos, chegando a 36.595 pontos em novembro do mesmo ano. Isto foi ocasionado pela retirada de capital estrangeiro do país, necessário para cobrir seus prejuízos no exterior. A maioria das empresas que integravam o Índice Bovespa perderam valor de mercado, a quebra dos bancos gerou uma crise de confiança traduzindo-se em aversão ao risco por parte dos investidores.

A taxa de juros Selic foi reduzida pelo Copom como forma de reaquecer a economia do país, passando de 13,75% em setembro de 2008 para 12,75% em janeiro de 2009, chegando a 8,75 em julho do mesmo ano.

4.2.4 Análise do Período de 2011 a Junho de 2012

Já no último período da análise, mais recente, compreendido entre 2011 e primeiro semestre de 2012, observa-se inversão do sentido da correlação, fato até então não verificado. A correlação é fraca, sendo muito próxima de zero, mas por ter passado de negativa para positiva indica inversão de tendência apresentada até o momento, ou seja, não necessariamente a alteração em uma das variáveis influencia alguma alteração na outra.

A Selic passou de 12,5% em agosto de 2011 para 8,5% no final de Maio de 2012, enquanto que o Ibovespa chegou a subir fortemente no primeiro bimestre de 2012, mas voltou a cair, chegando aos 53 mil pontos, mesmo patamar em que estava quando a taxa de juros começou a cair. Em julho de 2012, em uma nova reunião do Copom, a Selic foi reduzida para 8% ao ano, menor patamar da série histórica.

Pela primeira vez no período analisado, um ciclo de redução substancial das taxas de juros ainda não teve como contrapartida um aumento nas cotações das ações. Este descolamento entre movimento dos juros e o mercado acionário pode ter ocorrido devido ao cenário externo adverso e também pela recente desaceleração da economia brasileira.

Constantes revisões de projeções de lucros para baixo das empresas, incertezas sobre o cenário global advindos da atual crise econômica vivenciada pela Europa, redução da projeção de crescimento do PIB previsto para o Brasil em 2012 pela terceira semana consecutiva em agosto de 2012, chegando à previsão de 1,75% (BACEN, 2012), tornam o período conturbado para investimentos.

A queda de juros, sozinha, não tem sido suficiente para ajustar e fazer com que o mercado acionário retome o fôlego vivenciado em anos anteriores.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve por objetivo verificar se existe relação entre a taxa de juros de curto prazo, a Selic, e o retorno dos ativos do mercado acionário, representado pelo Ibovespa. Além disso, buscou identificar se a direção desta relação é positiva ou negativa, indicando influência direta ou indireta entre elas. Com o intuito de embasar esta análise, revisou-se a literatura acerca da taxa de juros e sua influência na decisão de investimento, o que proporcionou concluir que reduções ou incrementos nesta variável econômica afetam a decisão de alocação dos recursos por parte dos investidores. A análise compreendeu o período de julho de 1996, após a criação do Comitê de Política Monetária (COPOM), e Junho de 2012, período de recentes e consecutivas reduções das taxas de juros do país.

Através do cálculo do coeficiente de correlação linear de Pearson, foi possível evidenciar que a Selic e o Ibovespa correlacionam-se fortemente e negativamente na maior parte do período verificado, mas que a partir de 2010 a relação inverte-se passando a ser positiva, fato até então não verificado na conjuntura econômica do país.

Nos três primeiros períodos de análise, de julho de 1996 a 2003, de 2004 a 2007 e de 2008 a 2010, a variável Selic e o Ibovespa possuíam forte correlação negativa, ou seja, em havendo alteração em uma delas, a outra variava inversamente. Nos anos que englobam estes períodos, a taxa básica de juros, conforme já se intuía, induzia os investidores a manterem seus recursos em aplicações financeiras de renda fixa, no caso de alta de juros, ou a aceitarem um maior risco através do mercado acionário, a fim de auferir retornos maiores. Porém, na análise realizada em período mais recente, de 2011 a junho de 2012, evidenciou-se haver correlação fraca entre as variáveis objetos deste estudo e, ainda, a direção dessa correlação alterou-se de negativa para positiva. Em outras palavras, ocorrendo oscilação em uma delas não necessariamente acarretará alteração na outra, e, se houver, não será no sentido contrário. Dessa forma, assim como temos observado na prática ao observarmos o mercado financeiro, apenas a redução da taxa básica de juros não está sendo suficiente para induzir o poupador realizar

investimentos que incentivem a produção, através do mercado de ações, o que pode ser explicado pelo cenário econômico exterior desfavorável.

Dado ao exposto, sugere-se continuar as observações relativas às taxas de juros e ao mercado acionário, principalmente após a crise financeira de 2008, haja vista que há poucos estudos referentes a este assunto após este período. Sugere-se também incluir na análise outras importantes variáveis representativas da economia, tais como inflação, taxas de câmbio e produto interno bruto.

REFERÊNCIAS

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Disponível em: <http://portal.anbima.com.br> Acesso em: 01 ago. 2012.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 4ª ed. São Paulo – Atlas, 2001.

BACEN - Banco Central do Brasil. Disponível em: <http://www.bc.gov.br>. Acesso em: 05 jun. 2012.

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br>. Acesso em: 10 jun. 2012.

CVM - Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 15 jun. 2012.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de Capitais:** o que é, como funciona. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2005.

DUARTE JÚNIOR, Antonio Marcos. **Gestão de Riscos para Fundos de Investimento**. São Paulo: Pearson, 2005.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios da Administração Financeira**. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2007.

GRÔPPO, Gustavo de Souza. **Causalidade das Variáveis Macroeconômicas sobre o Ibovespa.** São Paulo: ESALQ, 2004.

IPEA - Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br>. Acesso em: 19 mai. 2012.

KEYNES, John Maynard. **Inflação e deflação**. São Paulo: Abril Cultural, 1978.

MOORE, David S.; MCCABE, George P. **Introdução à Prática da Estatística Empresarial.** Rio de Janeiro: LTC, 2002.

OLIVEIRA, C. A. T. **A economia com todas as letras e números.** Belo Horizonte: Mercado Comum, 2004.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais:** fundamentos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

PORTAL DO INVESTIDOR. O Sistema Financeiro Nacional. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br>. Acesso em: 09 mai. 2012.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de Estágio e de Pesquisa em Administração:** Guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2005.

ROSS, Stephen; WESTERFIELD, Randolph; JAFFE, Jeffrey. **Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2010.

SAMUELSON, Paul Anthony. **Fundamentos da Análise Econômica**. São Paulo: Os Economistas, 1997. Traduzido de *Foundations of Economic Analysis*. Cambridge, Massachusetts e Londres, Harvard University Press, 1975. 5ª edição.