

**UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

TATIANE LUZIA VASCONCELOS CARVALHO

**A INFLUÊNCIA DE VARIÁVEIS ECONÔMICAS NO RETORNO DAS EMPRESAS
QUE COMPÕEM O IBOVESPA**

**LOCAL
2019**

TATIANE LUZIA VASCONCELOS CARVALHO

**A INFLUÊNCIA DE VARIÁVEIS ECONÔMICAS NO RETORNO DAS EMPRESAS
QUE COMPÕEM O IBOVESPA**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado para obtenção do grau de Bacharel no curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador: Prof^o. Esp. Realdo de Oliveira da Silva

LOCAL

2019

TATIANE LUZIA VASCONCELOS CARVALHO

**A INFLUÊNCIA DE VARIÁVEIS ECONÔMICAS NO RETORNO DAS EMPRESAS
QUE COMPÕEM O IBOVESPA**

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado pela Banca Examinadora para obtenção do Grau de Bacharel, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC, com Linha de Pesquisa em contabilidade financeira.

Criciúma, 29 de novembro de 2019

BANCA EXAMINADORA

Prof. Realdo de Oliveira da Silva – Especialista - (UNESC) - Orientador

Prof. Manoel Vilsonei Menegali- Especialista - (UNESC) - Examinador

Prof. Jonas Scremin Brolese-Especialista – (UNESC) - Examinador

Este trabalho é dedicado em especial ao Professor Realdo de Oliveira da Silva, Professor Silvio Parodi e a acadêmica Tatiane Luzia Vasconcelos Carvalho, como meio de motivação para novas pesquisas, pois os mesmos desenvolveram papéis fundamentais na elaboração deste trabalho. É dedicado também a todos os demais professores do curso de Ciências Contábeis incentivadores desta idéia e contribuintes com o aprendizado da acadêmica.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a Deus por cuidar de mim e daqueles a quem eu amo no decorrer destes anos acadêmicos, e pela oportunidade de desenvolver e aprender por meio deste trabalho. Agradeço aos meus pais, Décio Carvalho e Delice Vasconcelos e a meu irmão Everton Vasconcelos Carvalho, que nunca mediram esforços para me ajudar em todos os momentos que precisei, tanto cuidando do meu filho Caleb, para que eu pudesse trabalhar e estudar, como me esclarecendo e auxiliando nas minhas decisões. Eu não poderia merecer mais, por que vocês são tudo.

Quero também estender meus agradecimentos e fico feliz, pela dedicação, esforço, compreensão e disponibilidade do meu professor orientador Realdo de Oliveira da Silva, que contribuiu de maneira grandiosa e fundamental na elaboração deste artigo. Sou grata ao professor Sílvio Parodi, que contribuiu de maneira gratificante no meu aprendizado. E não por menos, a todos os demais professores do curso de Ciências Contábeis, estendo os meus sinceros agradecimentos, pois de maneira direta e indireta também contribuíram de uma forma muito especial e atenciosa, não somente com o desenvolvimento deste artigo, como também no decorrer de todos estes anos de aprendizado, choros e risos, e também em meu crescimento intelectual e pessoal. Lembrar-me-ei de vocês eternamente, vocês sempre terão morada dentro do meu coração.

“Tempo é dinheiro”

Benjamin Franklin.



A INFLUÊNCIA DE VARIÁVEIS ECONÔMICAS NO RETORNO DAS EMPRESAS QUE COMPÕEM O IBOVESPA

Tatiane Luzia Vasconcelos Carvalho (UNESC)¹
thata@unesc.net

Realdo de Oliveira da Silva (UNESC)²
realdo26@gmail.com

RESUMO: A presente pesquisa tem por objetivo analisar a influência das variáveis econômicas e o retorno dos ativos no mercado acionário, tendo como principal estudo as empresas que compõem o índice Ibovespa. A amostra é composta por 68 empresas que tiveram seus dados coletados trimestralmente no período de 2014 a 2018. As variáveis selecionadas para medir a influência sobre o Ibovespa foram a taxa de câmbio (TCAM), a taxa de inflação (IPCA), o índice de desenvolvimento econômico (PIB), o índice nacional de preços ao consumidor (INPC) e as exportações e importações (BCOM). Espera-se que as informações e discussões acerca deste trabalho sejam úteis e contribuam com os agentes que atuam direta e indiretamente no mercado de ações brasileiro, tais como as companhias de capital aberto, instituições financeiras como também pessoas físicas e jurídicas interessadas em investir no mercado de ações no futuro. A metodologia utilizada para a análise de verificação da relação entre as variáveis desta pesquisa foi a análise de regressão da técnica de dados em painel seguindo o modelo proposto por Dechow, Kothari e Watts (1998), com o intuito de medir a influência entre as variáveis independentes e a variável dependente (Índice Ibovespa). Os resultados dos testes indicaram que a taxa de câmbio (TCAM) e a balança comercial (BCOM) são, dentre as variáveis selecionadas as que apresentaram um retorno positivo significativo nas empresas que compõem o índice Ibovespa. Apesar disso, as demais variáveis selecionadas também apresentaram níveis de significância no retorno das empresas do índice, porém não de forma estatisticamente positiva.

Palavras-chave: Ibovespa. Variáveis econômicas. Influência. Mercado acionário.

Área temática: Contabilidade Financeira.

ABSTRACT: This research aims to analyse the influence of economic variables and the return of assets in the Brazilian stock market, having as main study the companies that compose the Ibovespa index. The sample consists of 68 companies whose data were collected quarterly from 2014 to 2018. The variables selected to measure the influence of Ibovespa were the exchange rate (TCAM), the inflation rate (IPCA), the economic development index (PIB), the national consumer price index (INPC) and exports and imports (BCOM). The information and discussions about this article are expected to be useful and to contribute to agents acting directly and indirectly in the Brazilian stock market, such as publicly traded companies, financial

¹ Acadêmica Tatiane Luzia Vasconcelos Carvalho do curso de Ciências Contábeis da UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.

² Professor Orientador Realdo de Oliveira da Silva (Especialista), UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.



institutions as well as interested individuals and legal entities investing in the Brazilian stock market in the future. The methodology used for the analysis of the relationship between the variables of this research was the regression analysis of the panel data technique following the model proposed by Dechow, Kothari e Watts (1998), in order to measure the influence between the independent and the dependent variables (Ibovespa Index). The results of the tests indicated that the exchange rate (TCAM) and the trade balance (BCOM) are among the selected variables that showed a significant positive return in the companies that compose Ibovespa Index. Besides this, the other selected variables also prevented levels of significance in the return of the index companies, but not in a statistically positive way.

Keywords: Ibovespa. Economic variables. Influence. Brazilian stock market.

Subject area: Financial accounting.

1 INTRODUÇÃO

Diversas mudanças no cenário macroeconômico, tornaram o mercado acionário brasileiro mais atrativo para os investidores internacionais e nacionais. Este interesse surgiu após a implementação do plano real em 1994 que favoreceu o controle inflacionário, estabelecendo ao país estabilidade à política monetária, e em consequência, houve um aumento significativo dos investimentos no mercado acionário brasileiro (JUNIOR; HIGUCHI, 2008).

Com o plano real, o mercado acionário brasileiro apresentou inesperadamente um grande crescimento, principalmente no volume da emissão de ações, chamando atenção por parte dos investidores das empresas (NUNES; COSTA JÚNIOR; MEURER, 2005).

As informações relevantes trazidas ao mercado podem influenciar e promover alterações nos valores das ações, modificando o resultado da análise e os preços de negociação. Projetos relacionados a eventos e cenários futuros não devem levar em conta somente dados passados, mas também informações esperadas, pois os preços dos ativos se tornam sensíveis devido as alterações de cenário e ao comportamento do mercado financeiro, pois não é possível que um investidor, em um mercado eficiente, identifique ativos com desequilíbrio em seus preços (ASSAF NETO, 2015).

Comparado a países como China e Estados Unidos, o Brasil é pouco expressivo em relação ao seu mercado de ações, portanto pode ser interessante a seus participantes, a investigação do comportamento do mercado brasileiro em relação as decisões de investimento. Para avaliar o impacto causado ao mercado devido a tal evento relevante, usa-se a metodologia de estudo de eventos que visa mensurar as consequências dos acontecimentos no valor do mercado, contribuindo na evidenciação e detecção de fatos e seus efeitos no mercado de capitais (MELLAGI FILKO; ASHIKAWA, 2007).

Tendo em vista o mercado de ações e as considerações a respeito das variáveis econômicas, que aparentam estar relacionadas, questiona-se: Variáveis econômicas influenciam no retorno das ações da bolsa de valores?

Desta forma o presente trabalho tem por objetivo principal analisar a influência de variáveis econômicas no retorno das empresas do índice IBOVESPA.



Especificamente, objetivou-se: a) analisar as principais variáveis que influenciam no retorno do Índice IBOVESPA; b) apresentar as principais variáveis econômicas e c) estudar a relação destas variáveis com os resultados apresentados pelas empresas listadas no Índice Ibovespa. Sendo considerada no presente estudo uma análise dos últimos cinco anos, período de 2014 a 2018.

A relevância social deste estudo baseia-se no fato de contribuir com os investidores, trazendo de forma mais clara e objetiva as principais variáveis que possivelmente influenciam no retorno das ações do Índice Ibovespa para assim, expandir o conhecimento sobre o mercado acionário e estudar as variáveis externas que implicam diretamente nas decisões de investimentos das ações de suas carteiras.

Devido a crescente importância do mercado acionário no desenvolvimento do país, os investidores buscam diversificar seu portfólio, aumentando os retornos ou minimizando os riscos e, para tanto, o conhecimento do comportamento das variáveis externas é de suma importância, não somente para os investidores, mas para as autoridades que, de alguma forma interferem na condução da política monetária e cambial do país.

O presente trabalho proporcionará uma compreensão de como o mercado acionário brasileiro responde às mudanças das variáveis macroeconômicas, principalmente ao índice em questão, mostrando-se desta forma, um meio importante para os investidores, agentes financeiros e autoridades governamentais, além de despertar possíveis interesses sobre o assunto como base para discussões e estudos futuros acerca do mesmo.

O presente artigo está estruturado a partir de cinco seções: a partir da introdução é apresentada a segunda seção do trabalho, que engloba a fundamentação teórica; e a seguir, a terceira seção abrange os procedimentos metodológicos. Na quarta seção são apresentadas as análises de resultados; finalizando, a quinta seção possui as considerações finais, que por sua vez descreve as conclusões, limitações do trabalho sugestões para pesquisas futuras, bem como as referências deste artigo.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 MERCADO DE CAPITAIS

O processo de crescimento do mercado brasileiro foi interrompido devido à queda da Bolsa de Valores em 1971, tal queda foi causada por movimentos especulativos e de curta duração com participação de investidores, que ainda se recuperavam na década de 70 (CASAGRANDE NETO, 1989).

Atualmente, no Brasil a BM&FBovespa é a única bolsa de valores em operação, ela é resultado da fusão da Bolsa de Valores de São Paulo com a Bolsa de Mercadorias e Futuros, constituindo assim uma sociedade anônima aberta (FORTUNA, 2014).

Em 2000 foi criada a BOVESPA, que antes era uma entidade corporativa vinculada à secretaria de finanças da Bolsa de Valores. Somente em 2008 foi realizada a fusão com a BM&F, tornando-se assim a terceira maior entidade de negociações acionárias no mundo na época, BM&FBovespa. Atualmente a B3 está na 18ª posição no *ranking* de bolsas de valores mundiais (BUENO et al., 2016).



Fortuna (2014), afirma que uma ação representa a menor parcela do capital próprio de uma sociedade acionária. Por meio do mercado de ações é realizada a venda de parte da participação no patrimônio líquido de uma companhia, as sociedades anônimas, para o seu desenvolvimento negocial e patrimonial, captam recursos necessários por meio dessas vendas diretas e assumem compromisso de remunerar seus acionistas em função do capital aplicado e resultados futuros.

Desde 1994 a eficiência do mercado de capitais melhorou. A causa principal foi a participação dos investidores individuais e estrangeiros, além da transparência nas negociações, que na década de 90 transformaram o cenário internacional e interno da economia brasileira, modificando a sua estrutura (BARBOSA; CAMARGOS, 2014).

Ao longo do tempo o mercado de capitais vem se transformando, e o que contribui para o seu crescimento são os processos de aprimoramento de mecanismos de governança corporativa, regulamentações, corretoras imobiliárias e dinâmicas para a evolução da bolsa de valores. É por intermédio do mercado de capitais, que o fluxo de recursos entre os poupadores (investidores) e os tomadores (empreendedores) formam uma conexão viável para aqueles que querem investir e para aqueles que necessitam de recursos a juros e taxas menores. O autor ainda ressalta que o mercado de capitais pode ser considerado de suma importância para a dinâmica econômica dos mercados, pois facilita o fluxo de capitais ao prover acesso a investimentos diversos entre poupadores e tomadores de recursos (AMORIM, 2013).

Desta forma, os títulos, ações, fundos, opções e debentures, bônus de subscrição, outros valores mobiliários, e financiamentos a longo prazo, são destinados a formação do patrimônio das companhias e entre outros, que formam os produtos negociados na bolsa de valores dentro do mercado de capitais, tornando-a mais atrativa, dinâmica e saudável, de maneira a desenvolver a economia, pois os investidores (pessoas físicas) e os empreendedores (pessoas jurídicas), são os participantes principais deste negócio, e as ações são os ativos que predominam este mercado. Todavia, os riscos de um negócio ou do financiamento a longo prazo estão voltados a formação de ativos fixos das empresas, cujas garantias dependem do retorno dos mesmos. É neste meio que o mercado de capitais se refere sobre a participação do investidor (AMORIM, 2013).

Existem dois tipos de ações, as ordinárias e as preferenciais. A primeira tem direito a voto, a segunda tem direito de preferência sobre os lucros a serem distribuídos aos acionistas. Existem também dois segmentos divididos pelo mercado de ações: o mercado primário e o mercado secundário. O mercado primário representa as ações de uma empresa que são emitidas por meio de uma oferta pública, enquanto no segundo segmento as ações já emitidas são comercializadas na bolsa de valores (FORTUNA, 2014).

O meio mais eficiente para canalizar recursos de poupança entre empresas é o mercado de capitais, pois é por intermédio dele que a sociedade anônima de capital aberto é capaz de reduzir os riscos de empreendimento para as sociedades (NETO; FELIX, 2002).

O mercado de capitais é considerado um instrumento importante como fonte de financiamento para investimentos e necessidades de caixa das empresas. Assim, por meio da canalização de recursos de aplicadores em empreendimentos, permite-se acesso a poupança, onde a regulação estatal deve estar presente, protegendo os



investidores, criando condições necessárias para formação de um mercado de capitais mais justo, eficiente e transparente. O mercado de capitais é quem permite a transferência de recursos financeiros entre os poupadores, que são os agentes econômicos e que dispõem de recursos, e também aqueles que necessitam do mesmo, que são os tomadores de recursos (CMV, 2019).

Os fatores que caracterizam o mercado de capitais são a finalidade da aplicação, a forma de reembolso e a variabilidade do rendimento, abrangendo a oferta e demanda de investimentos de capital primário e transferências secundárias destes investimentos. A bolsa de valores é a responsável por esta transferência (AMORIM, 2013).

A transferência de recursos que o mercado acionário proporciona para as instituições jurídicas e pessoas físicas, resulta em uma elevação na produtividade, eficiência e bem-estar da sociedade (NOBREGA et al., 2000).

2.2 TAXA DE JUROS (SELIC)

A taxa de juros Selic foi instituída no Brasil em junho de 1996. Cabe ao comitê de política monetária (COPOM) sua definição referencial do governo, que diariamente busca fundos seguros para o tesouro, oferecendo rentabilidade em troca de seus títulos públicos. Implementar a política monetária, analisar o relatório de inflação, e definir a meta da taxa Selic, é o objetivo do Copom, que se refere ao decreto nº 3.088/99, aprovado pelo regulamento nº 3.204/03, segundo o Banco Central do Brasil (FORTUNA, 2014).

Juro é o retorno pago para aqueles que emprestam dinheiro para as pessoas físicas ou jurídicas, enquanto taxa de juros é o valor pago pela pessoa física ou jurídica para a tomada do dinheiro como empréstimo num determinado período de tempo. Quando os bancos emprestam dinheiro entre si, o sistema Selic registra esta operação e a taxa cobrada por cada financiamento, dando origem a média ponderada da Selic (SAMUELSON; NORDHAUS, 1985).

De acordo com Fisher (1930), a taxa de juros desempenha duas funções econômicas: a primeira é a que raciona, devido à alta taxa de retorno, a escassez de oferta de bens de capital na sociedade. A segunda induz os consumidores a sacrificar mais consumo corrente para incrementar seu capital. O autor ainda se baseia na oferta e na demanda para explicar o nível da taxa de juros e o retorno sobre o capital.

É por intermédio da taxa de juros que se pretende:

- Atrair o capital externo para fechar o balanço de pagamentos;
- Induzir os investidores internos a comprar títulos que financiem os *déficits* públicos;
- Limitar a desvalorização da taxa de câmbio para evitar a inflação de custos;
- Reduzir a demanda agregada quando aquecida, de forma a evitar a pressão salarial e aceleração da inflação.

Um aumento na taxa de juros pode ter como finalidade atrair o mercado externo e ajudar na obtenção de contas mais favoráveis no balanço de pagamento, e em contra partida, provocar um *déficit* comercial e prejudicar as outras contas do



balanço de pagamento do país, devido à própria valorização cambial (BRESSER; NAKANO, 2002).

A taxa de juros possui um papel muito importante na determinação do nível de demanda da economia. Uma taxa de juros elevada reduz a disposição dos empresários em investir. Uma queda nesta taxa, torna-se atraente para investimentos (PAULANI, 2013).

A taxa Selic garante a meta da inflação no curto prazo e permite a liquidez ideal em cada momento econômico, controlando por meio da política monetária, a oferta da moeda. Os instrumentos válidos para a realização deste controle, sendo executor o Banco Central, são: depósitos compulsórios; mercado aberto; controle e seleção de crédito e redesconto ou empréstimo de liquidez (FORTUNA, 2014).

Desta forma, o Banco Central por lei, tem a obrigação de usar todos os meios necessários ofertados pela política monetária para atingir a meta inflacionária, tendo como principal a taxa Selic, referencial de todas as outras taxas de juros da economia (FORTUNA, 2014).

O Banco Central do Brasil que administra o sistema especial de liquidação de custódia (SELIC), a define como taxa média ajustada dos financiamentos diários para títulos públicos federais. São considerados os financiamentos das próprias operações da Selic e sistemas operados por câmaras prestadoras de serviços de compensação e liquidação, para fins de cálculo da taxa. (art.1º da circular nº 3.119/02).

Apenas quando a política monetária alcança a sua meta de taxa de inflação, que há como consequência o sucesso do Banco Central do Brasil (LEICHSENRING, 2004).

2.3 TAXA DE INFLAÇÃO (IPCA)

Taxa de inflação é a variação percentual do nível dos preços. Em última instância o Banco Central controla a oferta da moeda e a taxa de inflação, ou seja, se o mesmo mantém estável a oferta da moeda, o nível dos preços ao consumidor também será estável, caso contrário, se o nível de oferta de moeda aumentar, os preços também aumentarão (MANKIWI, 1922).

De acordo com Paulani (2013), a inflação é o aumento do índice geral dos preços de bens e serviços que persiste ao longo do tempo, implicando na diminuição do poder de compra da moeda. Ainda, segundo a autora, a inflação é um fenômeno monetário e, portanto, não há dúvidas que o aumento generalizado dos preços tem relação com a quantidade de moeda que o governo dispõe a circular.

De acordo com o Banco Central do Brasil, a inflação pode derivar de alguns fatores:

- a) Pressões de demanda;
- b) Pressões de custos;
- c) Inércia inflacionária e
- d) Expectativas de inflação.

Existe um maior risco de calote e depreciação cambial com taxas de juros dilatadas, levando a uma dívida maior, pois em um ambiente onde a dívida é alta, o sistema de metas para a inflação pode ou não funcionar bem. Na mesma linha de



pensamento Leichsenring (2004), conclui que o Banco Central se sente obrigado a elevar a taxa de juros, que conseqüentemente eleva a dívida pública, os riscos de calote e depreciação cambial, em resposta a elevação inflacionária (BLANCHARD, 2004).

As causas inflacionárias podem ser custo ou demanda: a primeira modalidade baseia-se no crescimento do custo de produção acima do ritmo de crescimento da inflação onde oferta e demanda são fixadas pelas empresas. A segunda modalidade, inflação da demanda, decorre de uma demanda que não pode ser atendida devido a disponibilidade interna de bens e serviços, por causa do elevado nível geral dos preços (IUDICIBUS; MARION, 2001).

Sendo usado como parâmetro de monitoramento inflacionário desde 1999, o que levou a criação do IPCA, foi a motivação de oferecer, de maneira prática, uma medida de movimento geral dos preços no mercado varejista e um indicador de consumo pessoal (IBGE, 2013).

No Brasil há diversos índices de inflação, tais como: IPA, IPG, IGP-M, INCC, ICV e entre outros. Porém, o índice oficial do país é o Índice de Preços para o Consumidor Amplo (IPCA), o qual utiliza em seus cálculos faixas de renda, regiões, itens e até períodos diferentes. Isso contribui para tornar mais segura a medição da inflação no país.

2.4 TAXA DE CÂMBIO

O mercado de câmbio compreende as operações de compra e venda de moeda estrangeira, recebimentos, pagamentos e transferências para o exterior, realizados por instituições financeiras e cambiais, bem como as operações em moeda nacional realizadas entre residentes domiciliados no país ou com sede no mesmo e no exterior, autorizadas pelo Banco Central do Brasil (FORTUNA, 2014).

Economicamente, cada país possui sua própria moeda com variadas cotações, possibilitando o encontro entre compradores e vendedores. O Brasil também possui sua própria moeda, sendo que, não existe cotação variada (preço), ou seja, ela é única, e a inflação do seu país interfere no seu valor (JUNIOR; HIGUCHI, 2008).

O mercado de câmbio é muito dinâmico, e nele estão envolvidas muitas negociações de moedas estrangeiras. Este mercado é muito dependente de políticas fiscais, monetárias, cambiais e financeiras (VIEIRA, 2008).

A taxa de câmbio exprime o valor de uma unidade de moeda estrangeira (dólar), em moeda doméstica, isto é, o quanto em reais é necessário para se obter um dólar. Além disso, também exprime em frações o valor de uma unidade de moeda doméstica (real), em moeda estrangeira, ou seja, quanto um dólar equivale em reais (PAULANI, 2013).

Uma elevação na taxa de câmbio causaria a desvalorização da moeda doméstica, enquanto a elevação desta mesma taxa representa uma valorização da moeda doméstica, acarretando efeitos de variações cambiais também nas exportações e importações (PAULANI, 2013).

O mercado de câmbio é dividido em: taxas cambiais livres, destinadas a operações comerciais do dólar, das quais são as exportações/importações, operações financeiras, empréstimos externos e o retorno das operações ao exterior. A outra é a taxa cambial flutuante, caracterizada pelas compras e vendas de câmbio,



gastos nos cartões de crédito e transferências entre instituições financeiras definidas pelo Banco Central (FORTUNA, 2005).

O regime flutuante oscila livremente garantindo o equilíbrio do mercado, o equilíbrio entre oferta e demanda da moeda estrangeira, este regime é determinado pelas exportações, enquanto a demanda é determinada pelos importadores. Neste regime não há interferência do Banco Central (BC) no mercado cambial, as taxas são livres, determinadas pela oferta e demanda das divisas. Há também a taxa cambial fixa, que é determinada pelo Banco Central. A intervenção do mesmo se dá por meio de compra e venda de moedas estrangeiras que o próprio BC compõe e vende por um valor por ele fixado (PAULANI, 2013).

Ainda, há um terceiro regime cambial, o chamado regime misto (sistema de bandas cambiais), é onde a autoridade monetária fixa uma faixa de preços com limites máximo e mínimo dentro das quais ela pode flutuar no mercado. Se, por ventura, esta faixa atingir o limite mínimo ou máximo desta banda, o BC intervém no mercado, efetuando a compra pela taxa mínima a fim de impedir que ela caia se atingir seu limite inferior, ou vendendo pela taxa máxima, impedindo que ela alavanque, se o seu câmbio ultrapassar o seu limite (PAULANI, 2013).

A taxa de câmbio no Brasil é flutuante, no entanto, o Banco do Brasil detém o controle do fluxo das divisas, interferindo no mercado quando ocorrem valorizações e desvalorizações. O BC, quando o dólar atinge um alto valor, entra no mercado vendendo-os, e quando o patamar do dólar cai, o Banco Central compra os dólares com o intuito de valorizá-los. Segundo os economistas isso chama-se flutuação suja (MARIANO, 2005).

A taxa de câmbio possui diferentes valores para os preços de compra e venda. Os corretores de cambio têm como principal função procurar no mercado o melhor negócio com as melhores taxas para que seu cliente efetue o fechamento do câmbio. Estão autorizadas a operar no mercado de câmbio todos os tipos de bancos, exceto os Bancos de Desenvolvimento e a Caixa Econômica Federal (FORTUNA, 2005).

A taxa de câmbio pode ser nominal e real. A taxa nominal é o preço da moeda em relação a dois países, enquanto a taxa real é o preço relativo aos bens de cada país, isto é, a inflação interna de ambos os países, que interferem valorização e desvalorização de sua moeda (MANKIWI, 1992).

A política cambial esta ligada a política monetária. A política cambial atua diretamente com as transações direcionadas ao exterior. É também, de suma importância sua excelente administração em relação ao impacto que a mesma pode causar na política monetária, principalmente nos juros e na inflação (FORTUNA, 2005).

Em março de 2005, o governo criou, por meio da resolução 3.265, o Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais – RRMCCI, instituído pela Circular 3.280 de março de 2005.

Uma taxa de câmbio em equilíbrio industrial é aquela considerada competitiva, que liga e desliga a conexão entre as empresas e é fundamental para o desenvolvimento econômico, pois estimula os investimentos, exportações e aumento da poupança interna, ela não é desvalorizada, apenas equilibrada economicamente (PEREIRA, 2012).



2.5 ÍNDICE IBOVESPA

O Índice Ibovespa é o indicador mais importante do mercado de ações brasileiro e tem por objetivo refletir o desempenho das ações mais negociadas e representativas no mercado acionário brasileiro em um determinado período de tempo, constituindo uma imensa carteira de ações amplamente utilizada (FORTUNA, 2014).

É importante ressaltar que a finalidade básica do Índice Bovespa é a de servir de indicador de comportamento de mercado, procurando se aproximar o máximo possível da real configuração do mercado à vista. Sendo o principal índice da BM&FBOVESPA, hoje conhecida como B3, tal índice não é um ativo que pode ser negociado diretamente na bolsa de valores, pois ele é calculado em tempo real considerando todos os preços de todas as negociações realizadas no mercado à vista, envolvendo as ações que compõem a carteira deste indicador (FORTUNA, 2014).

A relevância da importância do Índice Bovespa no mercado acionário brasileiro, advém do fato que tal índice retrata o comportamento dos preços das principais ações e também o perfil das negociações na Bolsa.

O Ibovespa exige três critérios fundamentais para que ações pertençam ao mesmo: pertencer a um conjunto de ações que representem 80% de negociação; participação, em termos de volume de negociações, superior a 0,1% e ter sido negociada no mínimo em mais de 80% dos pregões do período. A exclusão de uma ação da carteira ocorrerá se a mesma não estiver cumprindo no mínimo dois dos critérios exigidos. A apuração do Ibovespa nada mais é do que o somatório das ações em carteira (quantidade teórica da ação multiplicada pelo preço da mesma) (FORTUNA, 2014).

O Ibovespa é uma referência para a análise macroeconômica, pois reflete o desempenho geral econômico, indica antecipadamente a atividade econômica nacional e apresenta um padrão de risco que transmite as tensões do mercado acionário, sendo assim, tal Índice é essencial para o método de avaliação do desempenho das ações no mercado acionário brasileiro (LEITE; SANVICENTE, 1994),

Ainda segundo Leite e Sanvicente (1994), os índices fornecem informações precisas do mercado acionário e da economia geral, pois por intermédio dos mesmos, avalia-se instantaneamente as flutuações das ações negociadas no mundo todo, permitindo a comparação entre diversos mercados acionários.

2.6 ÍNDICE NACIONAL DE PREÇOS AO CONSUMIDOR (INPC)

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), tem por objetivo o acompanhamento da variação dos preços dos produtos e serviços. Desde de 1979, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) é responsável pela divulgação e produção deste índice. Sua abrangência geográfica se limita há algumas regiões e municípios de Brasília e Goiânia, e tem como unidade de coleta os estabelecimentos comerciais e de prestação de serviços públicos, os domicílios e as concessionárias (GIVISIEZ; LEANDRO, SOUZA, 2017).



A principal razão da criação do INPC, foi a política salarial com o objetivo de indicar que as famílias que possuem chefes assalariados e rendimentos baixos são altamente afetadas pela movimentação dos preços. Este índice também tem sido usado ao longo dos anos como reajuste dos outros preços da economia, principalmente na capacidade de consumo das famílias com baixos rendimentos. Sendo assim, com base na Pesquisa de Orçamentos Familiares de 2008-2009 e nos processos de atualização das estruturas de ponderação, decidiu-se que o objetivo original do INPC é: medir a variação agregada dos preços dos bens e serviços consumidos pelas famílias com baixos rendimentos cujos chefes são assalariados e, manter exclusas as famílias assalariadas e com rendimentos inferiores a 1 salário mínimo. O IBGE, em 1979 durante a implantação do INPC, definiu como população-objetivo os chefes de famílias assalariados e cujos rendimentos monetários disponíveis estivessem situados entre 1 e 5 salários mínimos (IBGE, 2013).

2.7 PRODUTO INTERNO BRUTO (PIB)

Criado após a segunda guerra mundial, o PIB tem o intuito de mensurar a atividade econômica do país, e é composto pela agregação das atividades econômicas. Considerado como indicador de crescimento, ele é muito utilizado para a execução de políticas públicas e muitas atividades econômicas são excluídas do cálculo deste indicador. Ele representa a soma dos serviços e bens que, durante um período de tempo, foram transacionados pela economia, além de ser utilizado como referência no tratamento das políticas públicas. Desde a concepção do PIB algumas variáveis foram omitidas do seu agregado, como as do setor de serviços públicos, atividades financeiras e a degradação ambiental. O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística é responsável pelo cálculo do PIB, utilizando de pesquisas e diversos estudos realizados pela instituição para mensurá-lo (NIENOW, MASSUQUETTI, 2017).

Define-se PIB como o valor médio em moeda corrente nacional atribuído a cada indivíduo familiar, ou seja, este indicador mede a produção dos setores de serviços por habitante. O Índice também indica o nível de produção por território, analisa as diferenças geográficas e temporais identificando desníveis na média produtiva da renda nacional econômica, e também contribui para a identificação de espaços para desempenho econômico, como investimento na área social.

O PIB possui algumas limitações: a situação média que o indicador apresenta pode estar condicionada a concentração de riqueza superior a renda, impossibilitando a transparência da existência de situações de extrema pobreza. Além disso, seus históricos defrontam-se com a mudança da moeda nacional e a perda do poder de compra (IBGE, 2017).

2.8 BALANÇA COMERCIAL (BCOM)

A balança comercial é um indicador que representa a relação total das exportações e importações de bens e serviços de um determinado país.

A exportação e a importação são definidas pela troca de mercadorias com valor financeiro entre países diferentes. A exportação é a saída de mercadorias e serviços de um país para outros países, enquanto a importação é a entrada de bens e serviços do exterior no país, por parte dos países que necessitam. Ambos são



fatores essenciais no equilíbrio da economia do país, pois as exportações somadas ao consumo com investimentos e gastos do governo determinam o PIB, e as importações são deduzidas na composição da demanda do país (COELHO; MONOLESCU, 2007).

Quando é gerado um aumento das exportações do país, significa que o mercado interno foi atendido e está sobrando produção a ser consumida, elevando assim a renda nacional, empregos e abertura das divisas estrangeiras, ou seja, ocorre também um *superávit* na balança comercial, pois as exportações de bens e serviços superaram as importações. Por outro lado, as importações diminuem a renda nacional permitindo o consumo doméstico de produtos não produzidos internamente. O excesso de importações ultrapassando as exportações do país causa um *déficit* na balança comercial, pois o país está importando mais do que exporta, trazendo resultados negativos e prejuízos no setor financeiro do país (COELHO; MONOLESCU, 2007).

Com a abertura de fronteiras, surge o aumento das negociações, ficando cada vez mais fácil a troca de mercadorias e serviços entre países, e com o constante crescimento do comércio, tanto no mercado interno como no externo, a compra e venda de mercadorias torna-se comum em qualquer lugar do mundo (KAPPLER; SINDELAS, 2018).

O Brasil representa cerca de 70% do PIB total do Mercosul, tornando-se o país com maior importação e exportação, exercendo uma grande influência econômica tanto nos setores econômicos do país como nos demais países da América do Sul (ZILLI; NETO; VIEIRA, 2016).

3 PROCEDIMENTOS METOLÓGICOS

3.1 MÉTODO DE PESQUISA

Com base em dados secundários, a presente pesquisa, quanto à estratégia adotada, caracteriza-se como de levantamento e busca por meio de dados bibliográficos e documentais que descrevem a influência das variáveis no retorno do índice Ibovespa. De acordo com Fonseca (2002),

“tal pesquisa observa, registra, analisa e ordena dados, sem manipulá-los, isto é, se a interferência do pesquisador. Procura descobrir a frequência com que um fato ocorre, sua natureza, suas características, causas e suas relações com os outros fatos”.

A abordagem problemática deste estudo se caracteriza como quantitativa. Freitas e Prodonov (2013, p. 70) consideram “que tudo pode ser quantificável, o que significa traduzir em números, opiniões e informações para classificá-los e analisá-los”. No desenvolvimento deste tipo de pesquisa com natureza quantitativa deve-se elaborar hipóteses e classificar as variáveis tais como: porcentagem, desvio padrão, coeficiente de correlação e análise de regressão, para garantir a exatidão dos resultados e evitar erros de análise. Fonseca (2002), em relação à pesquisa quantitativa, considera que a mesma se centra na objetividade e recorre a uma linguagem matemática para expor seus fenômenos, e sua realidade é compreendida somente por meio de bases de análises de dados brutos.



O presente estudo abrange 69 empresas listadas no índice IBOVESPA, também conhecido como índice do setor industrial que abrange ações das empresas mais representativas do setor listadas na B3. Os dados utilizados nesta pesquisa foram coletados no mês de agosto de 2019 a partir do *software Econômica*, compreendendo dados trimestrais e o intervalo entre 2014 e 2018. O Quadro 1 apresenta detalhes da amostra.

Quadro 1: Banco de dados com observações trimestrais.

Critério para definição da amostra	Quant.
Número de empresas listadas no IBOVESPA em agosto/19	69
(-) Empresas excluídas da amostra por falta de informações	1
Empresas com cadastro ativo listadas na B3	68
Número de trimestres analisados entre 2014 e 2018	20
Número de observações	1380

Fonte: Elaborado pelos autores (2019).

A análise quantitativa foi realizada a partir de procedimentos estatísticos com análise descritiva de dados por meio de tabelas e utilização de modelos de regressão com dados em painel (várias *cross-sections* ao longo do tempo), procedimento comum nas áreas de finanças e contabilidade, conforme Fávero (2013). Nestes modelos, o pesquisador estuda fenômenos que sofrem influência das diferentes características da amostra e da própria evolução temporal. Os dados em painel podem ser tratados como dados longitudinais combinados, analisados em diferentes momentos de tempo e corte transversal, constituindo um painel de observações – dados em painel (GUJARATI, 2006). Esta análise oferece vantagens quando comparada a análises tradicionais de corte transversal e séries temporais, pois apresenta maior controle da heterogeneidade individual e menor colinearidade entre as variáveis (BALTAGI, 2008).

Das 69 empresas listadas no índice IBOVESPA da B3 em agosto de 2019, 68 fazem parte do estudo. O Quadro 2 apresenta todas as empresas que compõem o Índice.

Quadro 2: Empresas atuais que compõem a Carteira Ibovespa.

Ambev S/A	Eletrobras	P. Acucar-cbd
Azul	Eletrobras	Petrobras
B3	Embraer	Petrobras
Brasil	Energias br	Qualicorp
Bradesco	Equatorial	Raiadrogasil
Bradesco	Fleury	Rumo S.A.
Bbseguridade	Gerdau	Localiza
Btgp banco	Intermedica	Santander br
Bradespar	Gerdau met	Sabesp
Petrobras br	Gol	Smiles
Brf sa	Hypera	Suzano S.A.
Braskem	Iguatemi	Taesa



Br malls par	Irbbrasil re	Tim part S/A
B2w digital	Itausa	Ultrapar
Ccr sa	Itauunibanco	Usiminas
Cielo	Jbs	Vale
Cemig	Klabin S/A	Telef brasil
Cogna on	Lojas americ	Viavarejo
Cosan	Lojas renner	Weg
Sid nacional	Magaz luiza	Yduqs part
Cvc brasil	Marfrig	
Cyrela realt	Mrv	
Ecorodovias	Multiplan	
Engie brasil	Natura	

Fonte: Ibovespa (2019).

As variáveis utilizadas no estudo são mostradas no Quadro 3. Elas foram baseadas em estudos prévios que abordaram a possível existência de influência no gerenciamento dos resultados no contexto operacional.

O modelo para definição do retorno das empresas que compõem o índice Ibovespa é uma função *cross-sections*, ou seja, monitora diversas observações não somente em um único instante de tempo, como dia, hora ou ano, mas ao longo de vários períodos de tempo. A equação de efeitos aleatórios é representada pela Equação 1 e tem por objetivo captar o fenômeno de regressão.

Quadro 3: Variáveis da pesquisa.

Variável	Descrição	Especificação
RIbov	Retorno das empresas listadas no Ibovespa. Fonte: economática	$\ln \frac{P}{P_{t-1}}$
IPCA	Índice de preços ao consumidor amplo. Fonte: IBGE (2013).	Ln (IPCA)
Tcam	Taxa de câmbio por dólares americanos. Fonte: Banco Central	Ln (Tcam)
INPC	Índice nacional de preços ao consumidor. Fonte: IBGE (2013).	Ln (INPC)
PIB	Produto interno bruto. Fonte: IBGE (2013).	Ln (PIB)
Bcom	Balança comercial. Fonte: Mdic	Ln (Bcom)

Fonte: Elaborado pelos autores (2019).

$$RIbov = \beta_0 + \beta_1 IPCA + \beta_2 TCAM + \beta_3 INPC + \beta_4 PIB + \beta_5 BCOM + c_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que:

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Coeficientes estimados do modelo;

c_i = efeito específico individual que não varia ao longo do tempo que são diferentes entre as unidades (empresas), é o efeito não observado (heterogeneidade);

ε_{it} = varia no tempo e nas unidades, é o termo de erro da regressão “resíduo”, quando possui a média zero é homocedástico, não correlacionados com x e nem entre si (variáveis independentes).



4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS

No Quadro 4, é possível visualizar a estatística descritiva das variáveis utilizadas na regressão das empresas que compõem o IBOVESPA, para estabelecer os níveis de retorno sobre o índice.

Quadro 4: Estatística descritiva.

Variáveis	Obs.	Média	1º Quartil	Mediana	3º Quartil	Teste D-H
IPCA	1380	0,00024	0,00004	0,00017	0,00029	0.0000
TCAM	1380	0,17373	0,09772	0,17193	0,24516	0.0000
INPC	1380	0,36639	-0,01089	0,00311	0,01778	0.0000
PIB	1380	0,36384	-0,01033	0,00328	0,01630	0.0000
BCOM	1380	0,12877	0,07054	0,12144	0,17465	0.0000

Fonte: Elaborado pelos autores (2019).

O número de observações é igual para todas as variáveis, pois se trata de um painel de dados balanceado. Foi testada a normalidade das variáveis com o teste D-H (DOORNIK; HANSEN, 2008) e constatado que estas variáveis dispensam este atributo.

Pode-se observar também, através do Quadro 4 que a mediana da variável taxa de câmbio (TCAM) apresenta-se positiva em 17,19%, o que permite inferir que as empresas listadas no IBOVESPA apresentaram de maneira geral, evolução em suas taxas de câmbio. Importante observar ainda, que quando observada a média destas mesmas variáveis, é visualizado também valor próximo da mediana, totalizando 17,37%. O mesmo ocorre com a variável BCOM, pois se observa que a média e a mediana são próximas e positivas (12,87% e 12,14%, respectivamente), sendo possível constatar que as empresas listadas no IBOVESPA apresentaram, de maneira geral, evolução em sua balança comercial.

4.2 RETORNO DAS EMPRESAS QUE COMPÕEM O IBOVESPA

O Quadro 5 apresenta os resultados do modelo de regressão, com dados em painel correspondente à Equação (1), que tem por objetivo analisar o retorno das empresas que compõem o índice IBOVESPA por intermédio das variáveis. Também é possível visualizar os testes que validaram o modelo de dados em painel a ser utilizado nesta regressão.

Quadro 5: Coeficientes do modelo – Equação (1).

Variáveis	<i>Pooled</i>	Efeitos Fixos	Efeitos Aleatórios ¹
Intercepto	.001900*	.01182	-.006790*
IPCA	-.02604*	3.812	-.055.798*
TCAM	.67830*	.7680*	.0757646*
INPC	-.01360*	-.05479*	-.1111*
PIB	-.1041	-.07870	-.046783*
BCOM	-1023	-1929	.09931*



<i>Testes para escolha do modelo</i>		
Teste de Chow (Efeitos Fixos)	$F(68, 17136) = 30,09$	Prob > F = 0,0000
Teste Breusch Pagan (Efeitos Aleatórios)	$\chi^2(1) = 2530,00$	Prob > $\chi^2 = 0,0000$
Teste de Hausman (Efeitos fixos x aleatórios)	$\chi^2(2) = 5,18$	Prob > $\chi^2 = 0,1711$
Teste de Wooldridge (Auto correlação)	$F(1, 68) = 3,021$	Prob > F = 0,0791
LR Teste (Heterocedasticidade)	$\chi^2(68) = 688,72$	Prob > $\chi^2 = 0,0000$
Teste de Wald (Similar ao teste F)	$\chi^2(4) = 33201$	Prob > $\chi^2 = 0,0000$
Número mínimo de observações por grupo	Trimestral: 20	Variável dependente: RIbov

* Significativo a 5%.

¹Modelo Estimado por Mínimos Quadrados Generalizados robusto perante Heterocedasticidade e Autocorrelação

Fonte: Elaborado pelos autores (2019).

O Quadro 5 apresenta, ainda, o teste de Hausman, que sugere a estimativa do modelo por efeitos aleatórios. Na sequência, o teste de Wooldridge para auto correlação apresenta valor de probabilidade de 7,91%, acima do nível de significância, fornecendo evidências de ausência deste problema econométrico. O teste LR utilizado para mensurar a heterocedasticidade do modelo, rejeita a hipótese nula de ausência de heterocedasticidade, sendo então o modelo estimado afetado por este problema. Para correção, foram estimados efeitos aleatórios, utilizando Mínimos Quadrados Generalizados (GLS), robusto perante o problema de heterocedasticidade.

Analisando o resultado dos coeficientes estimados em painel com efeitos aleatórios, nota-se que todas as variáveis, inclusive o intercepto, apresentam-se significativos ao nível de 5%. O coeficiente associado à variável taxa de câmbio é positivo em 0,7575, sendo possível inferir que um aumento na taxa de câmbio em uma unidade percentual aumenta em 0,7576 os retornos nas empresas que compõem o índice IBOVESPA.

A variação do IPCA é negativa em 0,05579, significando que uma variação positiva nesta variável repercute negativamente no IBOVESPA. No entanto, como normalmente as variáveis que influenciam no retorno das empresas que compõem o índice Ibovespa são diversas, é contraditório afirmar que um aumento no Ibovespa incorre em redução ao IPCA.

O coeficiente associado a variável da balança comercial é positivo em 0,09931, significando que uma variação positiva nesta variável repercute positivamente no retorno das empresas que compõem o Ibovespa. A variação do INPC é negativa em 0,1111, significando que uma variação positiva nesta variável repercute na redução do retorno do índice Ibovespa. A variável PIB é negativa em 0,04678, o que significa também que uma variação positiva nesta variável interfere negativamente no retorno das empresas que compõem o índice Ibovespa.

Era esperado que os coeficientes apresentados no Quadro 5, referentes à Equação 1, apresentassem sinais positivos, pois quanto maior o montante de negociações, maior deveria ser o retorno das empresas que compõem o índice Ibovespa. No entanto, quando se encontra oscilação nas variáveis explicativas em período atual e períodos anteriores com coeficiente negativo, pode-se sugerir que há também oscilação das mesmas no cenário econômico, alterando o resultado dos retornos das empresas que compõem o índice Ibovespa. Ainda assim, vale ressaltar que na visão contábil, esta evidência pode estar atrelada ao fato de que algumas empresas possuem mais interferência econômica que outras dentro do índice



avaliado, ocasionando a redução do retorno dos lucros, sendo a taxa de câmbio e as importações e exportações as maiores determinantes do período estudado, refletindo de maneira positiva no período seguinte e, conseqüentemente, aumentando o resultado contábil das empresas.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Tendo em vista o mercado de ações e as considerações a respeito das variáveis econômicas, que parecem estar relacionadas, o presente trabalho busca averiguar se variáveis econômicas influenciam no retorno das ações da bolsa de valores. Desta forma seu objetivo principal é analisar a influência de variáveis econômicas no retorno das empresas que compõem o índice IBOVESPA.

Para alcançar o objetivo principal desta pesquisa, foi utilizado o teste de mínimos quadrados generalizados robustos perante a heterocedasticidade e auto correlação por meio do modelo de regressão com dados em painel, no período de janeiro de 2014 a dezembro de 2018, com o intuito de analisar o quanto as variáveis econômicas propostas neste trabalho influenciam no retorno das empresas que compõem o índice Ibovespa.

Outra hipótese analisada foi quanto as possíveis variáveis que influenciam no retorno das empresas que compõem o índice Ibovespa. Tal hipótese foi comprovada por intermédio de artigos e revistas semelhantes ao tema estatístico e econométrico abordado nesta pesquisa, dentre as pesquisas analisadas podem-se citar os artigos de Bueno et al. (2016), intitulado “Influência de variáveis macroeconômicas no comportamento das ações da bolsa de valores brasileira” e de Junior e Higuchi (2008), intitulado “Variáveis macroeconômicas e o Ibovespa: um estudo da relação de causalidade”.

As principais variáveis utilizadas como meio de análise na pesquisa foram a taxa de câmbio (TCAM), a taxa de inflação (IPCA), o índice de desenvolvimento econômico (PIB), o índice nacional de preços ao consumidor (INPC) e as exportações e importações (BCOM).

Os resultados do estudo mostraram que a taxa de câmbio (TCAM) e a balança comercial (BCOM) são, dentre as variáveis selecionadas as que apresentaram um retorno positivo significativo nas empresas que compõem o índice Ibovespa. Apesar disso, as demais variáveis selecionadas também apresentaram níveis de significância no retorno das empresas do índice, porém não de forma estatisticamente positiva.

Uma preocupação durante a pesquisa avaliada como limitação, foi a quantidade de anos utilizados para a amostragem, que poderia ser maior em até cinco anos, tornando o desempenho da técnica em dados em painel mais eficaz. O que impediu este procedimento foi o fato de que algumas empresas que compõem o índice Ibovespa não possuem dados suficientes que preenchassem os requisitos necessários para a análise num período maior que cinco anos. Como sugestão para pesquisas futuras sobre o mercado acionário e as empresas que compõem os seus índices, levanta-se a oportunidade de averiguar outras variáveis que possam influenciar os retornos das suas empresas, tais como o percentual de desemprego, as demais taxas de inflação brasileira e internacionais e, outros métodos de análise estatística sugeridas pelos autores Damodar Gujarati (2006) no livro “Econometria



Básica” e por Luiz Paulo Fávero (2013) no livro “Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação”, com o intuito de proporcionar uma visão mais ampla e melhor compreensão do comportamento das ações comercializadas no mercado de capitais.

REFERÊNCIAS

AMORIM, F. B. D. **Historical aspects of capital markets: the evolution of the Market in the world and in brazil under the institutional perspective, structural and functional.** 2013. Disponível em: <https://semanaacademica.org.br/system/files/artigos/artigo_mercado_de_capitais.pdf>. Acesso em: 25 out. 2019.

ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro.** 13. ed. São Paulo: Atlas. 2015. 424 p.

BALTAGI, B. H. **Econometric analysis of panel data.** New Jersey: John Wiley & Sons. 2008. 316 p.

BAROSA F. V.; CAMARGOS M. A. Teoria e evidencia da eficiência informacional do mercado de capitais brasileiro. **Caderno de pesquisa em Administração**, São Paulo, v. 10, n. 1, p.1-14, mar. 2014.

BLANCHARD, O. **Fiscal Dominance and Inflation Targeting: lessons from Brazil.** National Bureau of Economic Research, Working Paper n. 10389. Cambridge, 2004.

BRESSER, P.L.C.; NAKANO Y. Uma estratégia de desenvolvimento com estabilidade. **Revista de Economia Política**, v. 23, n. 3, p. 1-37, 2002.

BUENO, A. R. et al. **Influência de variáveis macroeconômicas no comportamento das ações da bolsa de valores brasileira.** XXXVI Encontro Nacional de Engenharia de Produção, João Pessoa, 12 p, 2016.

CASAGRANDE NETO, H. **Abertura do capital de empresas no Brasil: um enfoque prático.** São Paulo: Atlas, 1989. 152 p.

COELHO, C. C. M.; MANOLESCU, F. M. K. **Evolução da exportação e importação no Brasil.** XI Encontro Latino Americano de Iniciação Científica e VII Encontro Latino Americano de Pós-Graduação – Universidade do Vale da Paraíba. p. 2504-2506. 2007. Disponível em: <http://www.inicepg.univap.br/cd/INIC_2007/trabalhos/sociais/inic/INICG00891_01O.pdf>. Acesso em: 8 nov. 2019.

CMV (Comissão de Valores Mobiliários). **Mercado de Capitais: mecanismo para o acesso a recursos para investimento.** 12 p. Disponível em: <<https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Cartilhas/Cartilha-MercCap-MPE.PDF>>. Acesso em: 26 out 2019.



- DAMODAR, N. G. **Econometria Básica**. New York: Elsevier, 2006. 812 p.
- DECHOW, P. M.; KOTHARI, S. P., WATTS, R. L. The relation between earnings and cash flows, **Journal of accounting and Economics**, v. 25, n. 2, p. 133-168, 1998.
- DOORNIK, J. A.; HANSEN, H. An omnibus test for univariate and multivariate normality, **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, v. 70, p. 927-939, 2008.
- FÁVERO, L. P. L. Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação, **Brazilian Business Review**, n. 10, v. 1, p. 131-156, 2013
- FISHER, I. **Theory of interest as determined by impaciencia to spend income and opportunity to invest it**. New York: Kelley, 1930.
- FONSECA, J. J. S. **Metodologia da pesquisa científica**. Fortaleza: UEC, 2002. 127 p.
- FORTUNA, E. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 16. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark Ed., 2005.
- FORTUNA, E. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 19. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark Ed., 2014.
- FREITAS, E. C.; PRODANOV, C. C. **Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**. 2º ed. Novo Hamburgo; Feevale, 2013.
- GIVISIEZ, G. H. N.; SOUZA, M. A. S.; LEANDRO, A. R. **Indicadores regionais de preços ao consumidor: índice da cesta básica municipal**. Rio de Janeiro, p. 2, março 2010. Disponível em: <<https://www.semanticscholar.org/paper/INDICADORES-REGIONAIS-DE-PRE%C3%87OS-AO-CONSUMIDOR%3A-DA-Souza-Givisiez/a9e87cd0d8ebcdf193ceed8d308ff59167ed0121#paper-header>>. Acesso em: 7 nov. 2019.
- GUJARATI, D. **Econometria básica**. 4. ed. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2006.
- IBOVESPA (Índice Bovespa). **Composição da Carteira**. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices_amplos/indice-ibovespa-ibovespa-composicao-da-carteira.htm>. Acesso em: 7 nov. 2019.
- IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística). **Produto interno Bruto: Per capita**. 2017. Disponível em: <http://coral.ufsm.br/seminarioeconomia/images/anais_2017/O_PIB_e_o_mercado_de_trabalho_informal_no_Brasil.pdf>. Acesso em: 07 nov. 2019.



IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística). **Série Relatórios Metodológicos:** Sistema nacional de índices de preços ao consumidor. Métodos de cálculo, Rio de Janeiro, v. 14, n. 7, 2013. Disponível em: <<https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/livros/liv65477.pdf>>. Acesso em: 7 nov. 2019.

IUDÍCIBUS, S.; MARION, J. C. **Dicionário de termos de contabilidade.** São Paulo: Atlas: 2001, p. 110.

JUNIOR, P. T.; HIGUCHI, H. R. Variáveis macroeconômicas e o Ibovespa: um estudo da relação de causalidade. **REAd - revista eletrônica de administração**, n. 60, v. 14, ago. 2008.

KAPPLER, B.; SINDELAR, F. C. W. Análise da balança de serviços brasileira no período de 2005 a 2015. **Destques Acadêmicos**, Lajeado, v. 10, n. 1, p. 310-329, 2018.

LEICHSENRING, D. R. **Endogeneidade e mecanismos de transmissão entre a taxa de juros doméstica e o risco soberano:** uma revisita aos determinantes do risco-Brasil. 2004. 143 p. Dissertação (Mestrado em Teoria Econômica) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12138/tde-24062004-162503/pt-br.php>>. Acesso em: 4 nov. 2019.

LEITE, H.P.; SANVICENTE, A. Z. **Índice Bovespa:** um padrão para os investimentos. São Paulo: Atlas, 1994. 140 p.

MANKIWI, N. G. **Macroeconomics.** Worth Publishers, Inc., 1992. 356 p.

MARIANO, J. **Introdução à economia brasileira.** São Paulo: Saraiva, 2005.

MELLAGI FILHO. A.; ISHIKAUA, S. **Mercado Financeiro e de Capitais.** 2º ed., São Paulo: Atlas, 2007.

NETO, L. V.; FELIX, L. F. F. A importância da participação do investidor individual no desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. **Confiança:** Revista do Pensamento Econômico de Minas Gerais, v. 1, n. 1, p. 38-43, 2002.

NIENOW, M.; MASSUQUETTI, A. PIB e o mercado de trabalho informal no Brasil. 2017. Disponível em: <http://coral.ufsm.br/seminarioeconomia/images/anais_2017/O_PIB_e_o_mercado_de_trabalho_informal_no_Brasil.pdf>. Acesso em: 27 out. 2019.

NOBREGA, M. et al. **O mercado de capitais:** sua importância para o desenvolvimento e os entraves com que se defronta no Brasil. São Paulo: Bovespa, 2000.



NUNES, M.; COSTA JÚNIOR, N.; MEURER, R. A relação entre o mercado de ações e as variáveis macroeconômicas: uma análise econométrica para o Brasil. **Revista Brasileira de Economia**, v. 59, n. 4, p. 585-607, 2005.

PAULANI, Leda Maria. **A nova contabilidade social**: uma introdução a macroeconomia. 4 ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

PEREIRA, L. C. B. A taxa de câmbio no centro do desenvolvimento. **Revista Estudos Avançados**, n. 26, v. 75, p. 7-28, 2012. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/eav/article/view/39481/42365>>. Acesso em: 13 out. 2019.

SAMUELSON, P.A.; NORDHAUS W.D. **Economics**. 12 ed. New York: McGraw-Hill Book Company, 1985.

VIEIRA, A. **Teoria e prática cambial**: exportação e importação. 3 ed. São Paulo: Aduaneiras, 2008.

ZILLI, J. C.; NETO, V. S.; VIEIRA, Adriano C. P. A balança comercial do Brasil e o estado de Santa Catarina com o Mercosul: Uma análise histórico descritiva. **RECC**: Revista Eletrônica Científica do CRA-PR, v. 3, n. 1, p. 45, 2016.