



Universidade de Brasília - UnB
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - FACE
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais – CCA
Curso de Ciências Contábeis
Coordenação de Pesquisa

Gabriela Moreira Barbosa

**UMA ANÁLISE DOS POSSÍVEIS FATOS QUE INFLUENCIARAM AS
MAIORES VARIAÇÕES DE PREÇOS DAS AÇÕES DO BRADESCO E ITAÚ
UNIBANCO NOS ÚLTIMOS DEZ ANOS**

Brasília
Junho, 2017.

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura

Reitora da Universidade de Brasília

Professora Doutora Cláudia da Conceição Garcia

Decana de Ensino de Graduação

Professora Doutora Helena Eri Shimiz

Decana de Pós-Graduação

Professor Doutor Eduardo Tadeu Vieira

Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Doutor José Antônio de França

Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor Paulo Augusto Pettenuzzo de Britto

Coordenador de Graduação do Curso de Ciências Contábeis e Atuariais – Diurno

Professor Mestre Elivânio Geraldo de Andrade

Coordenador de Graduação do Curso de Ciências Contábeis e Atuariais – Noturno

GABRIELA MOREIRA BARBOSA

UMA ANÁLISE DOS POSSÍVEIS FATOS QUE INFLUENCIARAM AS
MAIORES VARIAÇÕES DE PREÇOS DAS AÇÕES DO BRADESCO E ITAÚ
UNIBANCO NOS ÚLTIMOS DEZ ANOS

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao Departamento de Ciências
Contábeis e Atuarias da Faculdade de
Economia, Administração e
Contabilidade da Universidade de
Brasília, como requisito à conclusão da
disciplina Pesquisa em Ciências
Contábeis e obtenção do grau de
Bacharel em Ciências Contábeis e
Atuariais.

Orientador: Prof. Dr. César Augusto
Tibúrcio Silva

Linha de pesquisa: Mercado Financeiro

Área: Contabilidade Financeira

Brasília
Junho, 2017

BARBOSA, Gabriela Moreira.

**UMA ANÁLISE DOS POSSÍVEIS FATOS QUE INFLUENCIARAM AS
MAIORES VARIAÇÕES DE PREÇOS DAS AÇÕES DO BRADESCO E ITAÚ
UNIBANCO NOS ÚLTIMOS DEZ ANOS**

Gabriela Moreira Barbosa; Orientação: César Augusto Tibúrcio Silva – Brasília,
Universidade de Brasília, 2017.

Orientador (a): Prof. Dr. César Augusto Tibúrcio Silva.

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) – Ciências Contábeis – Brasília,
Universidade de Brasília, 2017.

Bibliografia.

1. Bradesco. 2. Itaú. 3. Bolsa de Valores. 4. Fatores extremos

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço a Deus que foi o que me deu forças para continuar lutando durante os cinco anos de curso. Foi um período de muito esforço e o Senhor nunca deixou que eu desistisse, me ensinou que nunca devemos reclamar de nada, pois Ele cuida e no final tudo se resolve da melhor maneira. Agradeço também à minha família, minha mãe Antônia Moreira Barbosa e meu irmão Marcos Paulo Moreira Barbosa, que sempre me apoiaram em tudo. Em memória, agradeço também ao meu pai João Pires Barbosa que apesar de não estar mais aqui, tenho certeza que sempre olha por mim e torce por essa caminhada, ele sonhou e agora estou realizando. Agradeço aos meus amigos, em especial às amigas que a Universidade de Brasília me deu Camila Vidal e Vanessa Diniz, à minha amiga Renata Santana, e à minha prima Luana Moreira, que de alguma forma contribuíram para a conclusão deste trabalho e do curso. Agradeço ao meu excelente Professor e Orientador César Tibúrcio pela paciência e por toda ajuda na elaboração deste artigo. E por fim, agradeço ainda ao Professor Elivânio Andrade por participar da banca de avaliação do presente artigo e fazer contribuições muito construtivas.

*Consagre ao Senhor tudo o que você faz,
e os seus planos serão bem-sucedidos.*

Provérbios 16:3

RESUMO

Este artigo explorou a movimentação da Bolsa de Valores de São Paulo nos anos de 2006 até setembro de 2016, tendo como inspiração o artigo de Cutler *et al* (1989). Foram analisadas as maiores altas e maiores baixas nos preços das ações dos dois maiores bancos privados brasileiros, Bradesco e Itaú Unibanco. A partir de tais variações, buscou-se, através de notícias diárias da época, os possíveis fatos que influenciaram essas oscilações de preço. Analisados os fatos tanto políticos quanto econômicos, tanto internos quanto externos, foi possível concluir que as maiores variações, positivas e negativas, de preço das ações se deram por fatores macroeconômicos, na grande maioria das datas analisadas, incluindo notícias sobre a economia do Brasil e do mundo. Pôde-se perceber também, muitas notícias sobre decisões do Banco Central do Brasil e dos Estados Unidos da América, e ainda, notícias sobre o cenário político e fatos específicos das instituições analisadas e dos demais bancos brasileiros. O ano de 2008 foi aquele no qual mais foram registradas as variações, sendo que o motivo disto foi a crise econômica nas maiores economias do mundo, com reflexo no Brasil. As grandes variações mais recentes, observadas no trabalho entre os anos de 2014 a 2016, estão relacionadas a fatores mais políticos do que econômicos, em razão do período de instabilidade política, refletida nas investigações de corrupção e na substituição do presidente.

Palavras-chaves: Bradesco. Itaú. Bolsa de Valores. Fatos extremos.

ABSTRACT

This article explored the movement of the São Paulo Stock Exchange in the years 2006 to September 2016, inspired by the article by Cutler et al (1989). The largest and largest stock price declines of the two largest Brazilian private banks, Bradesco and Itaú Unibanco, were analyzed. From such variations, the daily facts of the time were searched for the possible facts that influenced these price oscillations. Analyzing both the political and the economic facts, both internal and external, it was possible to conclude that the largest positive and negative stock price variations were due to macroeconomic factors, in most of the analyzed dates, including news on the Brazilian economy and of the world. There was also a great deal of news about decisions of the Central Bank of Brazil and the United States of America, as well as news about the political scenario and specific facts of the analyzed institutions and other Brazilian banks. The year of 2008 was the one with the great majority of the greatest variations, and the reason for this was the economic crisis in the largest economies in the world, reflected in Brazil. The most recent major variations observed in the work between 2014 and 2016 are related to more political than economic factors, due to the period of political instability reflected in the investigations of corruption and the replacement of the president.

Keywords: Bradesco. Itaú. Stock Exchange. Extreme facts.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
2 REFERENCIAL TEÓRICO	11
2.1 Finanças comportamentais	11
2.2 Pesquisas realizadas na área	12
3 METODOLOGIA	13
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	15
4.1 Estatísticas Descritivas	15
4.2 Análise da variação de preço do Bradesco e Itaú	18
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	23
REFERÊNCIAS	26
APÊNDICE	27

1 INTRODUÇÃO

O mercado de ações é o ambiente onde são negociados os títulos mobiliários das empresas de um determinado país. As negociações podem ser feitas através das bolsas de valores ou nos mercados de balcão. No Brasil, a principal bolsa de valores em exercício é a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (antiga BM&F BOVESPA, atual B3). É nela que são negociadas ações das maiores empresas brasileiras, incluindo as do Banco Itaú Unibanco e Banco Bradesco, que serão analisadas neste artigo. Neste mercado são precificadas as ações das empresas. E estes preços, obtidos nas transações de compra e venda das ações, são influenciados por uma série de fatores, inclusive notícias recentes.

Segundo Silva e Oliveira (2011), há uma dificuldade em explicar o comportamento do mercado acionário a partir de novas informações e de novos eventos. Quando uma ação é negociada na bolsa de valores, sua cotação é o resultado da expectativa do mercado em relação à geração de riqueza para o acionista. As informações interferem no comportamento de uma ação, ou do mercado como um todo, a partir do momento que irão trazer fatores que alteram as expectativas do resultado futuro de uma empresa. Assim, a chegada de novas informações pode resultar em variações nos preços das ações negociadas na bolsa de valores.

Esta pesquisa tem por objetivo identificar os possíveis fatos econômicos e políticos que influenciaram as maiores variações de preço das ações de dois grandes bancos privados, são eles: Bradesco e Itaú Unibanco, nos últimos dez anos. O Itaú ocupava, no final de 2016, a posição de 3º maior banco brasileiro em valores de ativos, seguido do Bradesco. Os dois são os maiores bancos privados do Brasil. No âmbito dos fatores nos quais podem ser baseadas as variações, a presente pesquisa tem o intuito de apresentar os resultados do questionamento: Quais os fatos que podem estar relacionados às maiores variações de preço das ações de dois grandes bancos privados?

Como dito anteriormente, o preço de uma ação reflete a perspectiva do mercado em relação a geração de lucro de uma entidade. Sendo assim, novas informações podem ser incorporadas ao preço. Uma grande variação nos preços das ações pode ser reflexo do desempenho das empresas ou de fatos externos relacionados à política, economia e outros.

Este trabalho segue a linha de pesquisa de Cutler, Poterba e Summers (1989) e Silva, Carvalho e Nunes (2012). Dados de uma busca feita no site Google Acadêmico, no dia 14 de

fevereiro de 2017, mostram que o artigo “O que move o preço da ação” (Cutler, Poterba e Summers 1989), foi citado em 1250 pesquisas. Isto indica que, apesar de o artigo original dos autores já ter quase 30 anos, esta pesquisa é relevante no estudo sobre as finanças. É importante ressaltar que esta pesquisa participa do Programa Institucional de Bolsas de Iniciação Científica (PIBIC).

No item a seguir tem-se o referencial teórico que trata sobre a fundamentação teórica na qual foi baseada esta pesquisa. Logo após, a metodologia, que aborda os procedimentos metodológicos que deram origem aos resultados analisados no item seguinte. E por fim, as considerações finais do presente artigo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 – Finanças comportamentais

O estudo das finanças comportamentais tem por objetivo analisar como as pessoas racionais deveriam tomar decisões e como elas acabam decidindo de fato. Na opinião de Famá e Castro (2002), as finanças comportamentais são o fruto da relação entre a Psicologia e as Finanças, e buscam explicar alguns dos pontos mais discutidos das teorias financeiras, como a racionalidade do investidor. Segundo os autores, as finanças comportamentais consideram que a natureza humana dos tomadores de decisão no mundo financeiro, e como seres humanos, estão propensos a vieses comportamentais que podem, muitas das vezes, os afastar de uma decisão racional.

“Finanças comportamentais correspondem à aplicação de conceitos e modelos estabelecidos pela psicologia para a representação do comportamento dos agentes econômicos e do mercado financeiro” (Kimura, 2002, p.23). Para o autor, a finança comportamental é matéria derivada da economia e por tanto tem a mesma origem filosófica, porém os objetivos de pesquisa são diferentes da psicologia.

Fama (1970) definiu que um mercado financeiro eficiente reflete às informações disponíveis sobre os preços dos ativos negociados. Logo, um mercado eficiente seria onde não existe a possibilidade de obtenção de lucros não esperados por meio da informação, pois todas as informações estão disponíveis e refletem no preço das ações. Posteriormente, Fama (1995) discorreu que um mercado eficiente é definido como um mercado onde existe um grande número de maximizadores racionais de lucro competindo ativamente, cada um tentando

prever um valor futuro de mercado de cada título e onde importantes informações estão disponíveis a todos os participantes.

Já para Copeland e Weston (1988), em um mercado de capitais eficiente, os preços refletem todas as informações relevantes disponíveis. Para eles, a noção de um mercado de capitais eficiente depende da definição objetiva de informação e valor da informação. Esta, pode ter vários valores para diferentes pessoas, dependendo da possibilidade de agir com base na mensagem, e de quais benefícios podem resultar dessa ação.

Cruz (2013) afirma que os investidores, a fim de diminuir a incerteza e a credibilidade dos meios de comunicação, tomam decisões baseadas em boatos, visto que os agentes estão sempre buscando antecipar informações que possam influenciar o comportamento e desempenho econômico das empresas e que a concorrência no mercado acionário gira em torno do acesso à informação. Diante disto, pode-se inferir que o mercado de ações também pode oscilar mediante informações que sejam apenas boatos.

2.2 – Pesquisas realizadas na área

Pesquisas feitas por Cutler, Poterba e Summers (1989), examinam até onde as variações nos preços das ações podem ser atribuídas à chegada de notícias. De acordo com Cutler *et al.* (1989), as notícias afetam diretamente a movimentação dos preços das ações nas bolsas de valores em todo o mundo, incluindo as notícias econômicas e políticas.

Segundo Silva, Carvalho e Nunes (2012), ao tentar explicar as razões da movimentação do mercado acionário percebe-se que existe uma confiança por parte dos investidores nas informações. Os investidores se baseiam nas informações a fim de obter maiores lucros, porém isso pode não acontecer. Pode-se dizer então que as notícias influenciam na tomada de decisão do investidor, o que por sua vez, afeta positiva ou negativamente o mercado. Os autores comentam ainda que dependendo do setor o preço é influenciado diretamente, e citam o exemplo de condições climáticas desfavoráveis para o cultivo de uma determinada matéria prima que detém seus ativos negociados na bolsa de valores.

Cutler, Poterba e Summers em seu artigo *What moves stock prices?*, falam sobre o mercado acionário americano na década de 1980 tendo como base o mercado como um todo. Já Silva, Carvalho e Nunes, pesquisaram sobre o mercado brasileiro no período de 1989 até

2011, baseando-se no índice Ibovespa. Ambas as pesquisas evidenciam a variação do mercado acionário resultante das notícias que ocorrem no mundo financeiro e econômico.

Cutler *et al.* (1989) inferiu que as flutuações nos preços de ações e mudanças nos valores fundamentais de ativos são atribuídas a vários fatores, entre eles a informação, atestando que os preços das ações reagem a anúncios sobre controle corporativo, à política de regulamentação e às condições macroeconômicas. E Silva, Carvalho e Nunes (2012), concluem que os fatos que “movem” o preço da ação no mercado brasileiro, nos primeiros anos, predominantemente, são os fatores internos, e nos últimos anos, os fatores externos, que se destacam em razão do aumento dos investimentos estrangeiros na bolsa de valores.

O presente artigo se diferencia das demais pesquisas feitas sobre o assunto, por tratar-se de uma análise do comportamento das ações ordinárias de duas das maiores instituições financeiras do Brasil em meio às notícias sobre economia e política do país e do mundo.

3 METODOLOGIA

O trabalho segue a linha de pesquisa de Cutler, Porteba e Summers (1989) e Silva, Carvalho e Nunes (2012). Selecionaram-se dois grandes bancos privados, os quais ocupam posições no grupo de maiores bancos das Américas em valores de ativos. São eles: Bradesco e Itaú Unibanco. Este é um ponto que diferencia a atual pesquisa das citadas. Aqui o interesse é verificar o efeito de fatos em entidades específicas; nas duas pesquisas citadas, o comportamento analisado é do mercado acionário como um todo. Obviamente, o período temporal pesquisado também é diferente.

A partir do preço das ações das duas instituições, entre o dia 2 de janeiro de 2006 até 1 de setembro de 2016, selecionam-se as grandes variações. Para a realização de tal, buscou-se no site do COMDINHEIRO os preços das ações de ambos os bancos e a partir desses dados foi possível obter informações dos dez dias de maiores variações positivas, de maiores variações negativas, de maiores variações “fora do pregão”, piores variações “fora do pregão”, maiores dias de negociação e menores dias de negociação. As variações “fora do pregão” foram obtidas a partir da divisão do preço das ações na abertura do pregão pelo preço das ações no fechamento do pregão menos um. Foram utilizadas as seguintes variáveis: Abertura Ajustado, que consiste no preço da ação registrado no início da cotação ajustado

para proventos; Fechamento Ajustado, que é o preço lançado no fechamento da cotação ajustado para proventos; e Volume, que nada mais é do que a quantidade de ações negociadas.

É importante ressaltar que o site do COMDINHEIRO faz as devidas provisões de dividendos que as instituições distribuem semestralmente, o que permite que tais distribuições de dividendos não interfiram nas variações, enviesando a pesquisa.

Após a determinação das variações, procura-se verificar, nas bases de dados do jornal Valor e O Estado de São Paulo, quais foram as notícias que potencialmente provocaram o fato. Para analisar os dados foram utilizadas as estatísticas descritivas tradicionais (média, mediana, desvio padrão, enviesamento e curtose) da variação dos preços das ações. O desvio padrão indica uma medida de dispersão dos dados acerca da média. Já o enviesamento, diz se a distribuição dos dados forma uma curva à esquerda ou à direita, e curtose caracteriza o achatamento da curva. Foi utilizado também o Coeficiente de Variação (CV), que mede a dispersão, é o desvio padrão dividido pela média. Também se utilizou a correlação, que mostra que os pares de variáveis têm dependência estatística.

A pesquisa selecionou as ações ordinárias de cada banco, listadas na Bolsa de Valores B3. Utilizando o acervo dos sites do jornal Valor e O Estado de São Paulo, foram analisadas cada uma das reportagens sobre economia publicadas nos 120 dias listados, anteriormente, no segundo parágrafo da metodologia do presente artigo. Também foram pesquisadas as maiores variações nos preços das ações de cada instituição financeira, acima ou abaixo da movimentação do Ibovespa, índice que mede o comportamento das principais ações do mercado brasileiro. Neste caso, o objetivo seria verificar as grandes variações decorrentes exclusivamente de notícias relacionadas às instituições financeiras pesquisadas.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1 Estatística Descritiva

A tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas do Bradesco para o preço da ação no fechamento, na abertura, e para o volume de ações negociadas na Bolsa de Valores. Pode-se perceber que a média de preço das ações foi R\$16,43 e R\$16,429 para fechamento e abertura, respectivamente, e 25,1512 milhões de volume. De mediana os valores são R\$14,561 e R\$14,569 para o preço da ação no fechamento e abertura, respectivamente, e volume de 10,6147 milhões. O menor preço das ações no fechamento foi de R\$7,0048, na abertura foi de R\$6,9963, e menor volume de 0,25397 milhão. Já os maiores preços foram R\$30,252 no fechamento e R\$30,002 na abertura, e maior volume de 1861,42 milhões. Os valores de dispersão, medido pelo coeficiente de variação (CV) foi de aproximadamente 35% para o fechamento e para abertura, indicando uma dispersão reduzida; já para o volume, o CV foi de 230%, que é elevado.

Tabela 1 – Estatística descritiva Bradesco (2 de janeiro de 2006 a 1 de setembro de 2016)

	Fechamento Ajustado	Abertura Ajustado	Volume
Média	16,439	16,429	25,1512
Mediana	14,561	14,569	10,6147
Mínimo	7,0048	6,9963	0,25397
Máximo	30,252	30,002	1861,42
Desvio	5,7409	5,7362	58,0447
CV	0,3492	0,3491	2,30783
Enviesamento	0,5137	0,5165	17,4665
Curtose	-0,9401	-0,9359	470,086
N	2638	2638	2638

Fonte: Elaboração própria

A tabela 2 mostra as estatísticas descritivas do Itaú, também para os preços das ações no fechamento, abertura e para o volume de ações negociadas na Bolsa. Segundo dados obtidos, a média de preço das ações de abertura e fechamento ficou próxima, a exemplo do que ocorreu com o Bradesco (R\$18,03 e 18,02, para fechamento e abertura, nesta ordem) e volume médio de ações negociadas de 3,8467 milhões de reais. O preço mediano de abertura

e fechamento também foi próximo entre si e dos valores obtidos na média. A amplitude, que mede a diferença entre o preço máximo e mínimo, ficou próxima de R\$23,5 para os dois casos. Com isto, o coeficiente de variação dos preços ficou em torno de 30%. Já no volume, a dispersão foi elevada, da mesma forma que ocorreu com o Bradesco: um CV de 182%.

Tabela 2 – Estatística descritiva Itaú (2 de janeiro de 2006 a 1 de setembro de 2016)

	Fechamento Ajustado	Abertura Ajustado	Volume
Média	18,0278	18,0225	3,8467
Mediana	17,0547	17,0348	2,1945
Mínimo	8,165	8,16953	0,0053
Máximo	31,575	31,8047	171,18
Desvio	5,505	5,51101	7,0048
CV	0,3054	0,30579	1,821
Enviesamento	0,3725	0,37561	10,409
Curtose	-0,7548	-0,755	181,18
N	2632	2632	2632

Fonte: Elaboração própria

De modo geral, pode-se concluir que as médias registradas no fechamento e na abertura do Itaú foram um pouco maiores que as do Bradesco, e a média do volume do Bradesco foram maiores que a do Itaú. Já a dispersão foi maior para o Bradesco. Entretanto, as diferenças não foram muito expressivas.

Correlação

Tabela 3 – Correlações Bradesco e Itaú

Correlação Bradesco	Fech Ajustado	Variação (%)	Fech Histórico	Abertura Ajustado	Mín Ajustado	Médio Ajustado	Máx Ajustado	Vol (MM RS)	Negócios	Variação "fora do pregão"
Fech Ajustado	1,000	0,028	-0,257	0,998	0,999	1,000	0,999	0,266	0,719	-0,002
Variação		1,000	0,031	-0,015	0,007	0,015	0,008	0,038	0,046	0,462
Fech hist			1,000	-0,257	-0,255	-0,256	-0,257	-0,117	-0,230	0,044
Abertura				1,000	0,999	0,999	0,999	0,263	0,716	0,003
Mínimo					1,000	1,000	0,999	0,262	0,714	-0,001
Medio						1,000	1,000	0,266	0,719	-0,001
Maximo							1,000	0,267	0,724	0,000
Volume								1,000	0,528	0,021
Negocios									1,000	0,003
Variação "fora do pregão"										1,000

Fonte: próprio autor

Correlação Itaú	Fech Ajustado	Variação (%)	Fech Histórico	Abertura Ajustado	Mín Ajustado	Médio Ajustado	Máx Ajustado	Vol (MM RS)	Negócios	Variação "fora do pregão"
Fech Ajustado	1,000	0,025	-0,361	0,998	0,999	1,000	0,999	0,204	0,451	0,022
Variação		1,000	0,044	-0,019	0,004	0,011	0,004	-0,004	-0,030	0,467
Fech hist			1,000	-0,360	-0,355	-0,360	-0,364	-0,152	-0,304	0,098
Abertura				1,000	0,999	0,999	0,999	0,203	0,453	0,031
Mínimo					1,000	1,000	0,999	0,204	0,448	0,026
Medio						1,000	1,000	0,205	0,452	0,026
Maximo							1,000	0,206	0,458	0,027
Volume								1,000	0,561	-0,034
Negocios									1,000	-0,008
Variação "fora do pregão"										1,000

Fonte: Próprio autor

Foi calculada a correlação entre os diversos valores analisados na pesquisa, quais sejam: preço de fechamento, variação diária, fechamento histórico (ou seja, sem ajuste para proventos), abertura, cotação diária mínima, cotação diária média, cotação diária máxima, volume de negociação, quantidade de negócios e variação fora do pregão (preço de abertura da data t+1 sobre preço de fechamento da data t). Os preços ajustados (fechamento, abertura, mínimo, média e máximo) apresentaram correlação próxima da unidade. Isto já era esperado

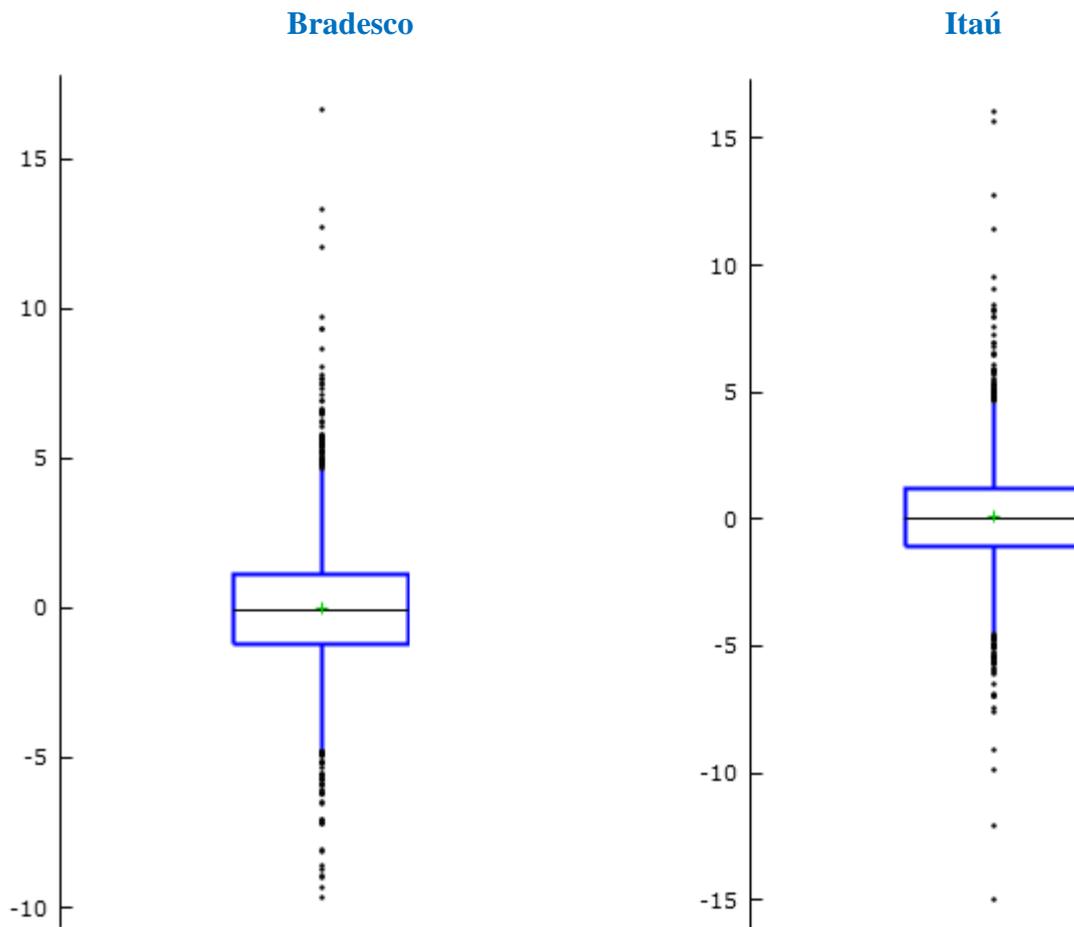
pelo senso comum, já que os preços das ações (abertura, ao longo do dia e de fechamento) apresentam um comportamento similar ao longo do tempo. A correlação destes valores com fechamento histórico não foi elevada em razão do ajuste que é feito no preço para os proventos. Com respeito ao volume de negócios, este possui uma correlação positiva com os preços, mas não é expressiva. Isto significa dizer que maiores preços atraem maiores volumes de negociação para as ações, o que parece ser razoável.

A variação do preço é obtida pela relação entre o preço de fechamento do dia $t+1$ pelo preço de fechamento do dia t . Já a variação do preço fora do pregão utiliza a última negociação do dia e compara com a primeira negociação do dia seguinte. Não existindo nenhuma notícia nova que possa afetar a cotação da instituição financeira, a variação fora do pregão tende a ser zero. Entretanto, na presença de uma notícia após o fechamento do pregão, a primeira negociação do dia seguinte deve refletir esta notícia. A correlação entre as duas variáveis foi positiva para ambas as instituições: 0,462 e 0,467 para Bradesco e Itaú, nesta ordem. Isto indicaria que no período existiram algumas notícias fora do pregão que afetaram o preço das ações.

4.2 Análise da variação de preço do Bradesco e Itaú

O gráfico 1 mostra a variação percentual do preço das ações do Bradesco e do Itaú ao longo do tempo. O comportamento das duas ações foi similar, inclusive nos valores extremos, indicados no gráfico foram do quadro azul. Os dados indicam que dois anos concentraram estes valores extremos: 2008 e 2016. Em 2008, a crise financeira mundial foi a responsável por tal fato. Já em 2016, há uma mistura de crise política e econômica, onde o presidente do Partido dos Trabalhadores-PT sofre um impeachment e quem assume é seu vice Michel Temer, num ambiente conturbado por denúncias de corrupção.

Gráfico 1 – Variações de Preços das ações do Bradesco e Itaú (2 de janeiro de 2006 a 1 de setembro de 2016)



Fonte: Elaboração própria

A maior variação positiva do preço das ações do Bradesco foi no dia 13 de outubro de 2008, quando chegou a 16,72 pontos percentuais; neste dia a notícia que pode ter o provocado este comportamento atípico foram as notícias com derivativos da Sadia e do Banco Votorantim. Também neste dia o então Ministro da Fazenda, Guido Mantega, afirmou que era uma questão isolada e que o problema não ameaçava o sistema financeiro brasileiro.

No ano de 2016, o preço das ações do Bradesco e Itaú também obtiveram uma forte alta no dia 17 de março, chegando a 12,0835 e 9,5514 pontos percentuais, respectivamente. Essa variação pode ter sido causada pelo momento político que o Brasil estava atravessando, no qual a presidente Dilma Rousseff sofria ameaça de impeachment e isso permitiria que o País voltasse a ter uma política econômica mais ortodoxa e mais favorável ao mercado

financeiro. É o que se chama de “put protection”, quando a política em vigor é tão ruim que qualquer que seja a alternativa adotada tende a ser vista como uma melhoria em relação a situação atual (NUNES, 2017). Assim, os investidores acreditavam no aumento das chances de uma ruptura com o governo de Dilma após a divulgação de gravações comprometedoras envolvendo a presidente e o ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva. A menor variação do preço das ações do Bradesco se deu também no ano de 2008, mais especificamente, no dia 9 de outubro, quando o preço diminuiu em 9.61 pontos percentuais. Nesse dia, o principal fato que pode estar relacionado a baixa é o anúncio do Banco Central (BC) sobre a flexibilização dos depósitos compulsórios, o que promoveria uma injeção de R\$23,2 bilhões no sistema financeiro; porém estas medidas foram consideradas insuficientes e as bolsas de todo o mundo obtiveram grande oscilação.

Para o Itaú, as maiores variações foram nos anos de 2008 e 2011. A maior variação positiva foi no dia 31 de outubro de 2008, quando o preço aumentou 16,08 pontos percentuais. Nesse dia, o fato que pode ter impulsionado tal alta no preço foi o pronunciamento do ministro da fazenda. Já a maior variação negativa ocorreu no dia 24 de outubro de 2008, em 15 por cento.

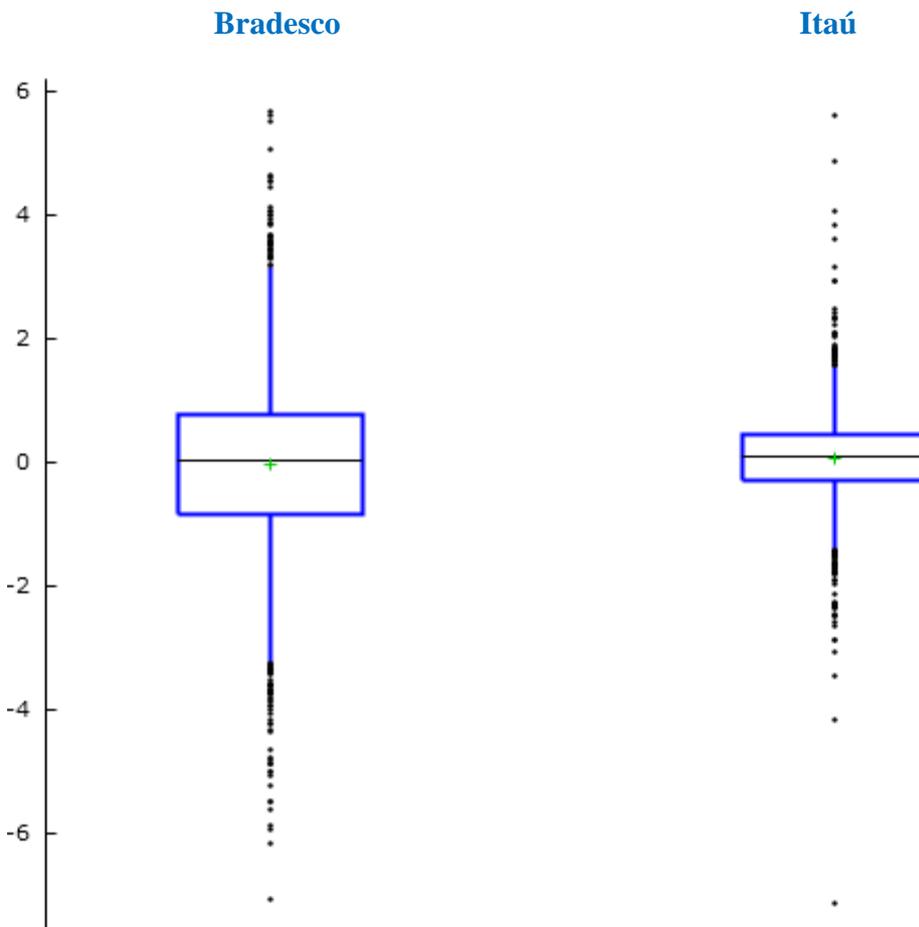
No ano de 2011, pode-se perceber uma grande baixa tanto para o Bradesco quanto para o Itaú, no dia 8 de agosto. Os preços caíram em -8,9 e -12,1 pontos percentuais, respectivamente. Essa baixa na variação de preço pode estar relacionada à instabilidade no mercado acionário de commodities.

Uma análise detalhada das principais variações de preços das ações do Bradesco e do Itaú encontra-se no apêndice. É importante notar que o ano de 2008 foi aquele onde ocorreu a maioria destas variações. Das dez maiores variações negativas do Bradesco, oito foram neste período; das variações positivas desta mesma instituição, seis ocorreram também neste ano. É bem verdade que quando a análise é feita “fora do pregão”, ou seja, considerando o preço de abertura do dia $t+1$ em relação ao preço de fechamento do dia t , o número de variações em 2008 cai para 5 e cresce a presença de notícias políticas recentes, referentes a crise política brasileira, entre 2014 e 2016, em especial nas variações negativas, que correspondem as notícias ruins. Ou seja, provavelmente as “denúncias” de corrupção ou os resultados de pesquisas eleitorais, que geralmente ocorrem após o fechamento da bolsa, causaram grande impacto na cotação das ações do Bradesco. É interessante notar que isto não ocorreu com as

ações do banco Itaú. O peso dos acontecimentos políticos recentes não foi substancial para esta instituição.

Para evitar o viés do efeito do mercado sobre o preço da ação foi efetuada a análise da variação do preço das ações acima ou abaixo da variação do Ibovespa. Para isto, a variação da cotação das ações foi subtraída da variação do Ibovespa, originando uma “variação líquida”, que deveria refletir essencialmente as mudanças nos fundamentos de cada instituição. O gráfico 2 mostra a análise desta variação.

Gráfico 2 – Análise da variação de preços das ações em relação à variação do índice Bovespa (2 de janeiro de 2006 a 1 de setembro de 2016)



Fonte: Elaboração própria

Foram selecionadas as cinco maiores variações negativas e as cinco maiores positivas para cada banco. Quando a variação é negativa significa que a bolsa de valores subiu mais que

o preço da ação, e quando a variação é positiva significa que o preço da ação subiu mais que a bolsa. A partir dessa análise podem-se perceber os dias nos quais os preços das ações variaram com base na variação do índice Bovespa, e os dias em que variaram por causa de fatos relacionados diretamente aos bancos.

Para o Bradesco, percebe-se a maior variação positiva em outubro de 2008 com 5,69 pontos percentuais. Isto significa que o preço das ações do Bradesco subiu em 5,69 pontos percentuais a mais que o índice Bovespa. A notícia que pode estar relacionada a tal fato é o anúncio do Banco Central sobre a flexibilização dos depósitos compulsórios, o que pode ter introduzido bilhões no sistema financeiro. Já a maior variação negativa ocorreu em novembro de 2012 onde o preço das ações do Bradesco caiu em -7,08 pontos percentuais a mais que a bolsa. E para o Itaú, a maior variação positiva aconteceu também em outubro de 2008, no qual foi registrada uma alta de 12,71 pontos percentuais do preço das ações em relação ao índice Bovespa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O intuito do presente artigo foi analisar quais os possíveis fatos que podem ter gerado as maiores variações nos preços das ações de dois grandes bancos privados brasileiros nos últimos dez anos.

De um modo geral, pôde-se perceber que tanto para o Bradesco quanto para o Itaú, os fatores que mais influenciaram as variações de preços de suas ações foram macroeconômicos. A maioria dos fatos indica que o preço das ações varia mais por causa do cenário econômico do país e do mundo, acompanhando a Bolsa de Valores. Na maioria das datas analisadas os fatos abrangem notícias sobre a economia do Brasil e do mundo, decisões do Banco Central do País e dos Estados Unidos da América, política, e alguns dias relatam fatos específicos da instituição e dos demais bancos brasileiros.

O ano de 2008 foi o mais relatado na presente análise, foi registrada, nesse ano, a maioria das variações acionárias dos bancos analisados no presente artigo. As piores variações “durante o pregão” e “fora do pregão” dos dois bancos concentraram-se nos anos de 2008, tal fato deve-se à crise econômica que as maiores economias do mundo atravessaram nesse período. Da mesma forma dispõem-se as variações positivas. Variações mais recentes, nos anos de 2014 até 2016, estão relacionadas a fatores mais políticos do que econômicos, visto que o Brasil atravessara um período de instabilidade política nesse período. As datas de menor volume de negociação são todas de 2006 até 2009 e as de maior volume são registradas mais espalhadamente ao longo dos dez anos analisados na pesquisa.

Existiram datas que se repetiram para os dois bancos analisados no presente artigo. No dia 24 de novembro de 2008, a notícia que impactou diretamente o mercado acionário das duas instituições, foi a da fusão do Itaú com o Unibanco que levou a instituição ao grupo dos melhores da América em valor de ativos. No dia 30 de outubro desse mesmo ano, o BC mantém os juros, o que faz com que o cenário econômico fique mais otimista, e o Fed reforça o caixa do BC com 30 bilhões de dólares. Ainda em 2008, no dia 24 de outubro, a principal notícia é que Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal podem ser impedidos de comprar instituições financeiras públicas.

Em 8 de agosto de 2011, investidores do Bradesco e Itaú têm uma reação negativa à instabilidade das ações de empresas de commodities, pois eles costumam relacionar isso com

a situação dos bancos no cenário internacional. Já em 06 de outubro de 2014, o fato de Aécio Neves ter ido para o segundo turno das eleições para a presidência do Brasil faz com que as ações de ambos os bancos analisados obtenham uma alta na variação de preço “fora do pregão”. E em 2016, no dia 17 de março, uma alta também “fora do pregão” para as duas instituições pode ser justificada por uma possível ruptura no governo da Presidente Dilma Rousseff que poderia resultar na retomada de uma política econômica mais favorável ao mercado financeiro.

Para o Itaú, o dia 13 de junho de 2006 registrou uma das dez maiores variações negativas durante o pregão e fora dele. O fato que pode ter ocasionado isto foi sobre a inflação dos EUA que deixou os investidores nervosos em muitos lugares do mundo. Já para o Bradesco, em 2008, quatro dias se repetiram. O dia 15 de outubro aparece entre as maiores variações negativas e as piores variações “fora do pregão”, com a notícia sobre a mudança de regras na Europa para fiscalizar os bancos. Já o dia 24 de janeiro se repete entre as maiores variações positivas e as maiores variações “fora do pregão”, visto que analistas vêem boas possibilidades de o Brasil resistir à crise, e o BC mantém a taxa Selic. Ainda em 2008, o dia 13 de outubro de 2008, repetidamente, aparece entre as maiores variações positivas e maiores variações “fora do pregão” e os fatos que podem ter potencializado tais variações dissertam sobre o sistema financeiro brasileiro e europeu. Por fim, a data de 28 de outubro de 2008 se repetiu também para o Bradesco entre as maiores variações tanto positivas quanto “fora do pregão” e as notícias que foram encontradas nesses dias são sobre medidas tomadas pelo BC a respeito do depósito compulsório.

É importante que as empresas concentrem mais atenção a esses fatos macroeconômicos, eles precisam ser levados em consideração na gestão de riscos da entidade, pois apesar de serem fatores externos, esses fatores podem atingir direta ou indiretamente a empresa e ela precisa estar preparada para reagir a isso. Quando se observam as demonstrações do Bradesco e do Itaú, por exemplo, percebe-se que não existe uma posição a respeito, poucos aspectos são citados. Esta pesquisa contribui no âmbito da real importância que as informações externas ou internas podem afetar as variáveis, é muito importante que as empresas façam um apanhado de como está o cenário externo e esteja preparada para suas possíveis oscilações.

As limitações desta pesquisa são: o período analisado (os últimos 10 anos, findados no início do mês de setembro de 2016); a análise de somente duas instituições, não podendo assim expandir tais conclusões para os outros bancos; as notícias foram selecionadas pelo próprio autor, o que pode dar espaço para algum viés. Seria interessante se fossem realizadas pesquisas na área referente a outros períodos, com outras instituições, até mesmo comparando bancos públicos e privados. E ainda, a pesquisa poderia ser aprofundada no âmbito de verificar se na divulgação das demonstrações das instituições houve alguma alteração nas contas do balanço patrimonial, por exemplo, em decorrência das variações de preço das ações.

REFERÊNCIAS

CUTLER, David M.; POTERBA, James M.; SUMMERS, Lawrence H. What moves stock prices?. **The Journal of Portfolio Management**, v. 15, n. 3, p. 4-12, 1989.

DE BARROS PENTEADO, Marco Antonio. **Uma avaliação estatística da análise gráfica no mercado de ações brasileiro à luz da teoria dos mercados eficientes e das finanças comportamentais**. 2003. Tese de Doutorado.

FAMA, Eugene F. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970.

NUNES, Danielle Montenegro S. **Incerteza Política**. Tese. Doutorado em Administração, 2017.

O ESTADO DE SÃO PAULO. **Diversos números**. S. d. Disponível em: <<http://acervo.estadao.com.br/>>. Acesso em: ago./nov. 2016.

OLIVEIRA, Joana D.'Arc Vieira; SILVA, César Augusto Tibúrcio. O que move o mercado acionário brasileiro?. **RACE-Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 10, n. 2, p. 295-312, 2012.

SILVA, César Augusto Tibúrcio; DE CARVALHO, Claudilene Chaves; NUNES, Danielle Montenegro Salomé. O que move o preço da ação? uma abordagem sobre a influência das notícias no mercado acionário. **REUNIR: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 2, n. 3, p. 1-13, 2015. Silva, César Augusto Tibúrcio, and Joana D. Oliveira. "O que move o mercado acionário brasileiro?." (2011).

VALOR ECONÔMICO. Disponível em <<http://www.valor.com.br/>>. Acesso em ago./dez. 2016

APÊNDICE

1 Fatos históricos e variações de preço das ações – Bradesco

Os dados do quadro 1 demonstram que a maioria dos dias de variações negativas podem ter sido causadas pelo cenário de crise global no ano de 2008, que foi um desequilíbrio originário na maior economia do mundo, os Estados Unidos (EUA). Pode-se perceber também, em 2008, uma disputa pela liderança no mercado no setor financeiro no Brasil, quando o Banco do Brasil começou a aquisição de bancos menores como uma reação a fusão do Itaú com o Unibanco. Tal fato pode impulsionado a variação negativa no preço das ações do Bradesco.

Outros fatores como anúncios do Banco Central ou de pré-candidatos ao Planalto, para amenizar a crise, podem ter potencializado a queda nos preços das ações. Outro fato é o rebaixamento da nota de crédito de longo prazo dos EUA pela Standard & Poor's (S&P), que resultou em forte pressão vendedora no mercado acionário e de commodities, derrubando os preços de todos os ativos do Ibovespa no Brasil.

Quadro 1 – Maiores variações negativas no preço das ações do Bradesco

DATA	Variação (%)	Fatos
03/10/2008	-8,0639	Diante de um cenário que temia a recessão global, e de crise bancária, a Bovespa caiu 7,34% e o dólar foi a 2,02.
09/10/2008	-9,6070	O Banco Central anunciou a flexibilização dos depósitos compulsórios, o que deve ter injetado R\$23,2 bilhões no sistema financeiro. Bovespa caiu 3,85%.
15/10/2008	-8,0000	Europa muda regras para fiscalizar bancos. Cúpula da União Europeia vai definir normas comuns mais rigorosas; nos EUA, Tesouro exige que instituições socorridas usem dinheiro para conceder empréstimos.
22/10/2008	-7,1429	Mais de US\$ 540 bi para crédito nos EUA. Fed anuncia nova injeção de recursos, desta vez para fundos que aplicam em renda fixa e papéis de baixo risco.
24/10/2008	-9,2432	Congresso quer limitar MP que permite estatização de bancos. BB e CEF podem ser impedidos de comprar instituições financeiras públicas.
05/11/2008	-8,6667	Criação de maior banco do País leva Banco do Brasil e Bradesco a brigar pela compra de bancos menores. O BB e o Bradesco foram ultrapassados no ranking nacional pelo conglomerado Itaú Unibanco.
12/11/2008	-7,1464	Serra e Aécio, pré-candidatos tucanos ao Planalto, anunciam planos de incentivo para empresas para amenizar efeitos da crise.
21/11/2008	-8,8398	Banco do Brasil compra Nossa Caixa e negocia mais dois bancos.
20/01/2009	-8,5640	Mercado prevê queda maior de juros.
08/08/2011	-8,9362	O rebaixamento da nota de crédito de longo prazo dos EUA pela Standard & Poor's (S&P) se reflete em forte pressão vendedora nos mercados acionários e de commodities e, no Brasil, derruba os preços de todos os ativos do Ibovespa.

Fonte: Elaboração própria tendo por base os jornais Valor e O Estado de São Paulo

No quadro 2 pode-se notar que as maiores variações positivas do preço das ações do Bradesco estão relacionadas a fatos políticos. No ano de 2006 temos uma queda no risco do país, em 2007 o resultado do Bradesco no 3º trimestre chegou na casa do bilhão. Já em 2008, notícias de que o Brasil poderia resistir à crise fazem com que os investidores acreditem no País. Neste ano, notam-se também, notícias como decisões do Banco Central brasileiro e do Banco Central dos EUA (Federal Reserve System - Fed), além de fatores políticos e o fato de que o Bradesco mantém sua posição de banco líder em depósitos à vista, poupança, pontos de atendimento, seguros e previdência e quantidade de clientes. E no ano de 2016, a alta das

ações pode ser explicada pela ruptura do Partido dos Trabalhadores (PT) com a presidência do País, o que poderia permitir a retomada de uma política mais favorável ao mercado financeiro.

Quadro 2 – Maiores variações positivas - Bradesco

Maiores variações positivas		
DATA	Varição (%)	Fatos
29/06/2006	9,7561	Upgrade' do Brasil anima negócios. Risco do país tem queda de 4,46%, Ibovespa sobe 1,33%, dólar e juro futuro caem.
28/11/2007	8,7129	Cresce a concessão de empréstimos no Brasil. Volume de crédito cresceu 4,2 pontos em 12 meses e atingiu 34% do PIB. Resultado do Bradesco no 3º trimestre chegou na casa do bilhão.
24/01/2008	8,0918	Brasil é visto com otimismo. Analistas reunidos vêem boas possibilidades de o País resistir à crise.
13/10/2008	16,7239	Problema com derivativos não ameaça o sistema financeiro. Falou-se que a solidez do Brasil advinha do fato de que não havia nenhum problema de subprime, os bancos brasileiros têm carteiras sólidas.
28/10/2008	12,8049	BC cria uma nova oportunidade para instituições financeiras que anteciparem os desembolsos mensais destinados ao Fundo Garantidor de Crédito (FGC): as empresas poderiam reduzir os recolhimentos compulsórios sobre depósitos a vista, o que significa que iriam dispor de cerca de R\$ 6 bilhões.
30/10/2008	13,3505	Fed reforça caixa do BC em operação de US\$ 30 bi, em troca o Brasil enviara ativos em reais. Com o acordo, o BC terá recursos extras para amenizar o efeito da crise financeira que reduziu a oferta de dólares no país. Fed corta juros e Bovespa sobe 4,37%. Dólar e juros caem, com investidores apostando na estabilidade da taxa Selic pelo Copom em 13,75%
24/11/2008	9,3939	Governo planeja corte de impostos e até campanha publicitária anticrise. Última reunião ministerial do ano também discute manutenção de investimentos e crédito para a compra de máquinas. Itaú e BB entre os 10 das Américas.
26/11/2008	9,4008	Pequenas e médias instituições vendem 30% de suas carteiras de crédito para os grandes bancos. R\$ 6,2 bi é o total das carteiras compradas pelo Bradesco. Este banco anuncia que não vai sair comprando ativos apenas para retomar a liderança no Brasil; o banco continua líder em depósitos à vista, poupança, pontos de atendimento, seguros e previdência e quantidade de clientes.
04/03/2016	7,8514	Com a deflagração da 24ª fase da Operação Lava Jato, que tem como foco principal o ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva, que teve pedido de condução

		coercitiva para depor na Polícia Federal. O peso do governo na condução dos negócios explica a alta das ações.
17/03/2016	12,0835	Os investidores acreditam que aumentaram as chances de uma ruptura no governo da presidente Dilma Rousseff, o que poderia permitir a retomada de uma política econômica mais ortodoxa e mais favorável ao mercado financeiro. A euforia fez o Ibovespa subir para 50.914 pontos.

Fonte: Elaboração própria tendo por base os jornais Valor e O Estado de São Paulo

Além do cálculo da variação diária, o trabalho também procurou verificar as principais variações “fora do pregão”. Neste caso, calculou-se a variação do preço das ações através da relação entre o preço da abertura no dia $t+1$ e o preço do fechamento no dia t . Assim, grandes variações seriam explicadas por notícias que ocorreram fora do horário de negociação das ações. O quadro 3 apresenta as piores variações no preço da ação do Bradesco nesta situação. Como é possível notar, as piores variações “fora do pregão” podem estar relacionadas, em 2008, também com a crise econômica mundial, com o pronunciamento do diretor-executivo do Bradesco sobre a destinação de recursos dos depósitos compulsórios para adquirir carteiras de crédito de bancos pequenos, assim como com o fato do Conselho Monetário Nacional (CMN) ter ampliado os poderes do BC para intervir em bancos e ainda a opinião de um economista-chefe da Febraban dizendo que o BC deveria punir os bancos por exagero nas taxas dos empréstimos. No ano de 2014, os fatores políticos acerca da possível vitória, e logo após a vitória, de Dilma Rousseff podem ter motivado a queda do mercado acionário. Em 2015, a bolsa registrou forte queda diante das dúvidas sobre o ritmo de crescimento da economia chinesa. E, segundo o BC, o Bradesco aparece em fevereiro de 2016, como terceiro colocado no ranking de reclamações por parte dos clientes.

Quadro 3 – Piores variações “fora do pregão” - Bradesco

DATA	Variação	Fatos
21/01/2008	-4,44%	Com a crise nos EUA, mercado já fala alta de juros em 2008. Nenhuma das 62 instituições ouvidas pela Agência Estado aposta que o Copom baixará os juros na reunião de amanhã.
08/10/2008	-6,67%	O diretor-executivo do Bradesco disse que a instituição pode usar a prerrogativa de destinar a parte de recursos dos depósitos compulsórios para adquirir carteiras de crédito de bancos pequenos.
10/10/2008	-5,85%	CMN amplia poderes do BC para intervir em bancos. Normas deixam claro que não serão aceitos títulos "podres" na compra de carteiras de crédito.
15/10/2008	-6,04%	Europa muda regras para fiscalizar bancos. Cúpula da UE vai definir normas comuns mais rigorosas; nos EUA, Tesouro exige que instituições socorridas usem dinheiro para conceder empréstimos.
01/12/2008	-5,38%	Ex-economista-chefe da Febraban diz que Banco Central deveria punir os bancos por exagero nas taxas dos empréstimos.
29/09/2014	-8,06%	Bovespa opera em queda com especulação de vitória de Dilma em 1º turno.
21/10/2014	-6,94%	Bovespa cai quase 4% após pesquisa indicar liderança de Dilma.
27/10/2014	-9,70%	Bovespa fecha em queda após vitória de Dilma.
24/08/2015	-4,47%	Pelo segundo pregão seguido, a Bovespa acompanhou a tendência mundial de venda generalizada de ativos de risco ("sell-off", no jargão de mercado) e registrou forte queda, diante das dúvidas sobre o ritmo de crescimento da economia chinesa e da falta de sinalização de estímulos por parte do governo chinês.
15/03/2016	-5,53%	O Banco Central computou 2.669 reclamações contra bancos e financeiras em fevereiro. O Bradesco aparece na terceira colocação com índice de 8,41, reflexo de 651 reclamações e 77 milhões de clientes.

Fonte: Elaboração própria tendo por base os jornais Valor e O Estado de São Paulo

Conforme o quadro 4, pode-se inferir que as possíveis causas das maiores variações “fora do pregão” estão relacionadas às decisões do BC sobre os juros do mercado e depósito compulsório, assim como notícias da economia europeia e norte-americana, à colocação do Itaú e Banco do Brasil (BB) entre os maiores bancos na gestão de ativos na América, além do grande volume de empréstimos de bancos mundiais e emergentes no ano de 2008. Em 2012, a ação teve alta devido o papel ter sido incluído no Índice MSCI Global. No ano de 2014, as ações dos bancos privados aumentaram devido à expectativa da Dilma Rousseff não ser reeleita, depois de Aécio Neves ter passado para o segundo turno. E em 2016, no dia 17 de março, o fato responsável pela alta refere-se à crença dos investidores nas chances de uma

ruptura no governo da presidente Dilma Rousseff, o que poderia permitir a retomada de uma política econômica mais favorável ao mercado financeiro.

Quadro 4 – Maiores variações “fora do pregão” - Bradesco

DATA	Variação	Fatos
24/01/2008	5,07%	BC mantém juro, mas avisa que pode retomar alta. Decisão do Copom deixa a Selic em 11,25% ao ano pela 3ª vez seguida.
13/10/2008	9,86%	Países europeus vão recapitalizar bancos para evitar quebras. A ajuda deve ficar próxima de 300 bilhões de euros; cada país terá seu próprio pacote, mas com regras unificadas.
28/10/2008	4,27%	BC libera mais R\$ 6 bi de compulsório. Dessa vez, recurso disponível será direcionado à compra de títulos emitidos por bancos pequenos e médios.
10/11/2008	5,50%	Investidor aguarda equipe de Obama. Expectativa é grande para a escolha do secretário do Tesouro; evento do BCE terá discurso de Bernanke e Trichet.
24/11/2008	6,67%	Governo brasileiro planeja corte de impostos e até campanha publicitária anticrise. Itaú e BB entre os 10 das Américas. Com Unibanco e Nossa Caixa, Itaú e Banco do Brasil avançam na lista de quem administra mais ativos na região.
08/12/2008	4,47%	Empréstimos de bancos mundiais a emergentes chegam a US\$ 4,9 tri. De acordo com o BIS, crise global deixa claro que modelo de financiamento do crescimento não é sustentável.
16/11/2012	7,06%	O papel PN subiu em função de operações de arbitragem envolvendo a ação ON do banco, que disparou depois de ter sido incluído no índice MSCI Global.
06/06/2014	5,95%	Pesquisa eleitoral faz aumentar as cotações na Bovespa, que sobe mais de 3%. As ações dos bancos privados também sobem com a expectativa de que Dilma não será reeleita.
06/10/2014	11,11%	Bovespa sobe quase 5% com Aécio Neves (PSDB) no segundo turno.
17/03/2016	8,06%	Bovespa dispara em meio a cenário político. Os investidores acreditaram que aumentaram as chances de uma ruptura no governo da presidente Dilma Rousseff, o que poderia permitir a retomada de uma política econômica mais ortodoxa e mais favorável ao mercado financeiro.

Fonte: Elaboração própria tendo por base os jornais Valor e O Estado de São Paulo

Segundo o quadro 5, os dez dias de maior negociação das ações podem estar relacionados, em 2008, a alta do dólar, notícias negativas sobre empresas, bancos e corretoras norte-americanas aumentaram a aversão ao risco nos mercados e investidores venderam suas

ações na bolsa, e ao aval do presidente do Fed para um pacote de estímulo econômico nos EUA que ajudou a impulsionar as bolsas. Em 2009, a bolsa inicia o mês de novembro em alta graças às ações da Vale e da Petrobrás. No ano seguinte, a notícia da revisão da projeção de entrada de investimento estrangeiro no país pelo BC pode ter ocasionado a alta no volume de ações negociadas. Posteriormente, em 2011, os fatos apontam que bancos apostam na valorização do real e a Comissão de Valores Monetários (CVM) reformula regras de atuação dos agentes autônomos de investimentos. E nos anos de 2012 e 2013, a esperança de que não faltariam recursos para o financiamento de veículos e a queda de juros, podem ter impulsionado o aumento no volume de ações comercializadas na bolsa.

Quadro 5 – Maiores dias de negociação - Bradesco

DATA	Volume (MM R\$)	Fatos
26/06/2008	329,0151	Bovespa tem a 2ª maior alta do mês. Dólar à vista também passa de R\$ 1,60 pela primeira vez em nove anos após manutenção dos juros nos EUA.
27/06/2008	516,6482	Notícias negativas sobre empresas, bancos e corretoras dos EUA e o recorde do petróleo a US\$ 139,64 o barril, elevaram a aversão ao risco nos mercados. Investidores venderam ações nas bolsas europeia, norte americana e brasileira.
21/10/2008	440,0563	O presidente do Fed deu aval para um 2º pacote de estímulo econômico nos EUA e ajudou a impulsionar o dólar e as bolsas.
04/11/2009	524,0302	Bolsa inicia mês com alta de 1,78%. O movimento de aceleração de ganhos se deu no mesmo momento em que as Bolsas em Wall Street reduziram as perdas. O bom desempenho das ações da Vale e da Petrobrás também ajudaram a Bolsa doméstica.
23/06/2010	375,2648	BC revê projeção de entrada de investimento estrangeiro no País este ano de US\$ 45 bilhões para US\$ 38 bilhões.
27/04/2011	581,2070	Bancos apostam na valorização do real. Essa aposta chega a US\$ 13,3 bi, volume 50% maior do que os US\$ 8,8 bi verificados em março.
06/06/2011	1272,7242	CVM reformula regras de atuação dos agentes autônomos de investimentos.
22/05/2012	400,5704	Para Bradesco, no que depender dos bancos, não faltarão recursos para o financiamento de veículos. Mais crédito, menos juros.
30/11/2012	1861,4187	Juros continuam em queda, mas a inadimplência se mantém alta.
15/03/2013	295,6742	Juros caem após alta, com mercado em dúvida sobre Selic.

Fonte: Elaboração própria tendo por base os jornais Valor e O Estado de São Paulo

Em concordância com o quadro 6, as notícias que podem ter potencializado uma queda no volume de ações negociadas na bolsa estão relacionadas à alta do juro nos EUA, à alta do petróleo, ao fato do novo diretor do BC Mário Gomes Torós trazer imprevisibilidade às ações do BC, à baixa do PIB do 1º trimestre, ao alerta sobre riscos de uma queda brusca do mercado acionário chinês, e à briga entre a Fazenda e BC sobre o aumento das tarifas bancárias, esses em 2007. No ano de 2008, a Bovespa opera em alta em meados de agosto por causa da ajuda do exterior, das ações da Vale, siderúrgicas e de bancos, e ainda Fed ameaça reduzir a taxa básica de juros. E, por conseguinte, em 2009, problemas com a mudança de tributação para evitar a migração de recursos de fundos para a poupança.

Quadro 6 – Menores dias de negociação - Bradesco

DATA	Volume (%)	Fatos
18/05/2006	0,4490	Alta do juro nos EUA derruba bolsas no mundo todo e provoca alta de 3,18% no dólar e queda de 2,86% na Bovespa.
14/07/2006	0,2719	Petróleo dispara com tensão no Oriente Médio, derruba bolsas e eleva risco de emergentes.
12/04/2007	0,2792	Novo diretor do BC Mário Gomes Torós traz imprevisibilidade às ações do BC. Juro pode subir de novo nos EUA.
13/04/2007	0,4329	Ibovespa bate 5º recorde em abril, índice da bolsa paulista sobe, juros futuros sobem e dólar recua.
30/04/2007	0,2642	Investidor mantém foco nos EUA. PIB do 1º trimestre mais fraco que o esperado faz analistas redobram atenção a dados de inflação e atividade.
25/05/2007	0,2540	Alerta do ex-presidente do Fed sobre os riscos de uma queda brusca do mercado acionário chinês repercutiu no mundo todo, Bovespa caiu 2,47%.
21/06/2007	0,4342	Fazenda e BC não se entendem sobre aumento de tarifas bancárias. Dólar sobe e Bolsa cai com EUA, alta de juro dos Treasuries e problemas em fundos hedge pioram humor; BC faz rolagem de swap reverso.
15/08/2008	0,4104	Bovespa sustenta 2ª alta na semana. Índice paulista dribla queda do petróleo com ajuda do exterior e das ações da Vale, de siderúrgicas e de bancos.
15/12/2008	0,3113	Fed deve reduzir de novo taxa básica de juros, que estava 1% ao ano.
15/05/2009	0,3571	Poupança precisa de solução definitiva. Para ex-diretores do BC a taxa da poupança não resolveu o problema.

Fonte: Elaboração própria tendo por base os jornais Valor e O Estado de São Paulo

2 Fatos históricos e variações de preço das ações – Itaú

Dados do quadro 7 demonstram os fatos que podem ter causado as maiores variações positivas no preço das ações. Pode-se perceber que em 2006 a notícia é sobre a redução do juro dos empréstimos concedidos com recursos dos fundos constitucionais de financiamento do Nordeste, Norte e Centro-Oeste. A maioria dos fatos concentram-se no ano de 2008, como aumento do percentual de crédito no PIB, a preparação de um código de regulamentação feito pela Federação Brasileira dos Bancos (Febraban), logo após, os EUA ajudam o Brasil a reforçar caixa e depois, o BC determina que apenas 30% do compulsório poderá ser utilizado para aquisição de títulos que rendiam 13,75%. Em novembro de 2008, o Itaú conquista uma posição no grupo dos maiores bancos das Américas em valor de ativos após a fusão com o Unibanco. No ano de 2011 a Ibovespa tem o melhor pregão do ano e as ações americanas sobem após o Fed dizer estar preparado para usar um arsenal de instrumentos para impulsionar a atividade econômica. Por fim, em 2016, o último dia de maior variação positiva se repete na presente análise com a divulgação de gravações envolvendo a presidente Dilma Rousseff e o ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva.

Quadro 7 – Maiores variações positivas - Itaú

DATA	Varição (%)	Fatos
19/07/2006	8,4120	O governo deve reduzir os juros dos empréstimos de médio e longo prazos concedidos com recursos do fundo constitucionais de financiamento do Nordeste, Norte e Centro-Oeste. A ideia era que a queda acompanhasse a mesma magnitude das reduções da TJLP, que havia caído de 9% para 7,5%.
30/04/2008	8,1959	Crédito alcança 35,9% do PIB, o maior nível desde 1995.
18/09/2008	9,0400	A Federação Brasileira dos Bancos (Febraban) prepara o código de auto-regulamentação do setor e espera implementá-lo em janeiro de 2009. São 51 artigos para disciplinar as práticas das instituições que aderirem.
30/09/2008	12,7469	Congresso dos EUA veta pacote e mercados entram em pânico. Países ricos enfrentam o pior dia desde 1970. Bolsas despencam em todo o mundo. Quedas fazem Bovespa interromper o pregão.
30/10/2008	11,4607	EUA ajuda Brasil a reforçar caixa. Fed faz operação de troca de moedas com 4 países; BC recebe US\$ 30 bi e envia ativos em reais.
31/10/2008	16,0786	"O sistema bancário já está respirando mais". Segundo Mantega, houve melhora na liquidez do mercado e no crédito para exportação.

24/11/2008	15,6958	A fusão Itaú-Unibanco levou a instituição brasileira ao grupo dos es maiores bancos das Américas em valor de ativos.
26/11/2008	8,2759	EUA injetam US\$ 800 bi na economia. Pacote tenta reativar o crédito ao consumidor e às pequenas empresas e o mercado de títulos de hipotecas. Bancos vendem 30% das carteiras; pequenas e médias instituições já passaram adiante R\$ 22,6 bi em carteiras de crédito para os grandes bancos.
09/08/2011	8,2072	Ibovespa sobe 5,1% e tem o melhor pregão do ano. As ações americanas subiram porque o Federal Reserve disse, após a reunião de seu Comitê de Política Monetária, estar preparado para usar um arsenal de instrumentos para impulsionar a atividade econômica.
17/03/2016	9,5514	Bolsa de valores tem alta após divulgação de gravações envolvendo a presidente Dilma Rousseff e o ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva, que assume o ministério da Casa Civil.

Fonte: Elaboração própria tendo por base os jornais Valor e O Estado de São Paulo

Conforme o quadro 8, as maiores variações negativas nos preços das ações podem ter sido ocasionadas pelos seguintes fatos: em junho de 2006, discurso do presidente do Fed e índices sobre a inflação americana que seriam divulgados na semana seguinte deixam investidores nervosos no mundo todo, e com isso, Bovespa cai para o menor nível desde janeiro de 2006. Em 2008, mais uma vez, a maioria das variações encontram-se nesse ano, em setembro bancos centrais injetam duzentos e dez bilhões de dólares nos mercados. Em outubro, no Brasil, a falta de liquidez preocupa governo. Em novembro, internacionalização do Itaú deve começar com a compra de bancos em países da América Latina. Lucro trimestral da instituição cresce 26% e vai a R\$ 1,97 bilhões, e Banco do Brasil a fim de ocupar a primeira posição (ocupada pelo Itaú Unibanco) no ranking nacional, compra Nossa Caixa e almeja também Votorantim e Banco de Brasília (BRB). Em 2009 há uma queda dos juros. Em 2011, as instituições financeiras são afetadas pelo impacto negativo na bolsa, pois o investidor faz uma relação com a situação dos bancos no cenário internacional. E, em 2015, a substituição do ministro da Fazenda, Joaquim Levy, por seu colega do Planejamento, Nelson Barbosa pode ter deixado os investidores receosos.

Quadro 8 – Maiores variações negativas - Itaú

DATA	Variação (%)	Fatos
07/06/2006	-9,0556	Um stress provocado pelo discurso do presidente do Fed, Ben Bernanke, derrubou as bolsas internacionais.
13/06/2006	-6,9672	Índices sobre a inflação americana seriam divulgados na semana seguinte e deixam investidores nervosos no mundo todo. No Brasil, a Bovespa caiu 4,33% para 33.554 pontos - o menor nível desde janeiro de 2006.
17/09/2008	-7,4074	BC's injetam US\$ 210 bi nos mercados. Empréstimos entre instituições financeiras secam e obrigam Fed, BCE, Banco da Inglaterra e Banco do Japão a intervir.
03/10/2008	-7,5862	Falta de liquidez preocupa governo. Situação é considerada delicada pelo Banco Central, que tem irrigado o sistema financeiro pontualmente.
24/10/2008	-15,0000	Congresso quer limitar MP que permite estatização de bancos. BB e CEF podem ser impedidos de comprar instituições financeiras públicas.
05/11/2008	-9,8901	Itaú Unibanco põe Chile, Peru, México e Colômbia na mira. Internacionalização de banco deve começar com a compra de bancos em países da América Latina. Lucro trimestral do Itaú cresce 26% e vai a R\$ 1,97 bilhões.
21/11/2008	-6,8846	Banco do Brasil compra Nossa Caixa e parte para Votorantim e BRB. O banco federal mantém o 2º lugar no ranking nacional, mas lidera em São Paulo. O 1º lugar é do Itaú Unibanco.
14/01/2009	-6,9335	Juros caem mais com economia fraca. Taxas futuras têm quarta queda consecutiva em meio a indicadores ruins no Brasil; Bovespa e dólar sobem.
08/08/2011	-12,0565	Turbulência exige mais cautela com ações de empresas de commodities. No primeiro momento, as instituições financeiras também sentiram o impacto negativo na bolsa pois o investidor costuma fazer uma relação imediata com a situação dos bancos no cenário internacional.
18/12/2015	-6,9380	Substituição do ministro da Fazenda, Joaquim Levy, por seu colega do Planejamento, Nelson Barbosa.

Fonte: Elaboração própria tendo por base os jornais Valor e O Estado de São Paulo

De acordo com o exposto no quadro 9 pode-se perceber que a maioria dos fatos está relacionada à economia nacional e internacional. Fatos antecedentes à crise de 2008 deixam o mercado em pânico por medo de crise global. Com a Europa em crise, europeus criam fundos para salvar sistema financeiro. Mais tarde, ainda em meio a um cenário econômico instável, a Ibovespa registra uma de suas maiores quedas operando abaixo dos 30 mil pontos.

No Brasil, sob pressão e incertezas, o BC mantém juro para controlar a inflação. Notícias relatam também que a recuperação da bolsa pode levar de 4 a 15 anos diante do cenário de desequilíbrio econômico, o que deixa investidores bastante nervosos e registra a maior variação “fora do pregão”. O cenário de competição estrangeira e crise levam Itaú e Unibanco à fusão, e com isso, o novo banco supera o Bradesco e o Banco do Brasil em ativos, sendo o maior do Hemisfério Sul e o 17º do mundo. A fim de conquistar a posição do Itaú, Banco do Brasil compra Nossa Caixa e avança na lista de quem mais administra ativos na região. Os dois bancos brasileiros ficam entre os 10 das Américas. No ano seguinte, juros bancários têm leve queda e Bancos Centrais (BC’s) pronunciam mudanças na economia. O presidente do Banco Central Europeu (BCE), diz que a esperança não é sair logo da crise, mas sim a de certa estabilização da situação. Em seguida, fatos políticos, como Aécio Neves (PSDB) ir para o segundo turno, e a divulgação de gravações envolvendo a presidente Dilma Rousseff e o ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva, causam expectativa nos investidores que acreditam que a vitória de Aécio pode trazer a recuperação da economia.

Quadro 9 – Maiores variações “fora do pregão” - Itaú

DATA	Variação	Fatos
17/08/2007	7,04%	Bolsa chega a cair 8,8% em dia de pânico nos mercados. Medo de crise global contamina negócios; Bovespa reage no fim do pregão.
13/10/2008	8,00%	Europeus criam fundos para salvar sistema financeiro. Só a recapitalização dos bancos deve envolver cerca de 300 bilhões de euros. Investidor aguarda ações concretas; depois dos encontros entre as grandes potências no fim de semana, o mercado aguarda medidas efetivas.
28/10/2008	6,45%	Bolsa recua ao nível de 2005, abaixo dos 30 mil pontos. Ibovespa já encolheu 60% desde o pico de maio; só ontem queda foi de 6,5%.
30/10/2008	6,74%	Sob pressão e incertezas, BC mantém juro. Juro é a arma contra freada global. Queda de taxas pode reanimar economia, mas limite para estímulo à demanda é risco inflacionário da alta do dólar. Fed reforça caixa do BC em operação de US\$ 30 bi; Operação de swap de moedas entre bancos centrais permite ao Brasil lançar mão de linha em dólares em troca de garantias em reais.
03/11/2008	16,56%	Recuperação da bolsa pode levar de 4 a 15 anos. É o que mostram os indicadores em períodos de crises como a atual.
04/11/2008	6,07%	Competição estrangeira e crise levam Itaú e Unibanco à fusão. Novo banco supera o

		Bradesco e o Banco do Brasil em ativos e será o maior do Hemisfério Sul e o 17º do mundo.
24/11/2008	8,53%	Itaú e BB entre os 10 das Américas. Com Unibanco e Nossa Caixa, Itaú e Banco do Brasil avançam na lista de quem administra mais ativos na região.
10/03/2009	6,01%	Juros bancários têm leve queda. Risco de inadimplência inibe cortes, diz Procon. BCs falam em sinais de virada na economia. Para o presidente do BCE, a esperança não é sair logo da crise, mas a de uma certa estabilização da situação. OMC cobra abertura comercial do Brasil. Organismo reclama de juros altos e suspeita de incentivos a exportador.
06/10/2014	8,11%	Aécio Neves (PSDB) passa para o segundo turno e os investidores vêem, em sua vitória, chances maiores de recuperação da economia e de controle da inflação.
17/03/2016	7,08%	Depois da divulgação de gravações envolvendo a presidente Dilma Rousseff e o ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva, que assume o ministério da Casa Civil, a bolsa de valores começou os negócios com forte alta.

Fonte: Elaboração própria tendo por base os jornais Valor e O Estado de São Paulo

De acordo com o quadro 10, os dez dias de piores variações “fora do pregão”, podem estar relacionados, em sua maioria, com fatos sobre a economia internacional. A inflação americana gera preocupação nos investidores. Bovespa tem alta e dólar cai para 1,90. O presidente do banco central dos EUA discursa sobre as expectativas para a economia do país e para os mercados. Logo após, as incertezas a respeito da economia global e sobre a solvência do sistema financeiro dos Estados Unidos e da Europa, mantiveram os investidores distantes de ativos arriscados e as bolsas de valores registraram queda.

Posteriormente, as ações continuam em queda nos EUA, e Ibovespa não sobe, e ainda, normas do Banco Central deixam claro que não serão aceitos títulos “poderes” na compra de carteiras de crédito. Por conseguinte, a notícia de que o congresso quer limitar Ministério Público que permite estatização de bancos, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal (CEF) podem ser impedidos de comprar instituições financeiras públicas. Sobre queda e alta do juro como tentativa de equilibrar a economia, ex-economista-chefe da Febraban diz que BC deveria punir os bancos por taxas de empréstimos abusivas.

Em 2011, uma ação do Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro contra um dos homens de confiança de leasing do Itaú Unibanco, sobre um processo envolvendo cobrança pelo serviço de emissão de boleto bancário, pode ter ocasionado a baixa nas variações “fora

do pregão” dessa instituição. E em 2014 notícias revelam problemas em muitos dos maiores bancos europeus que chegam a um prejuízo de 24 bilhões de euros.

Quadro 10 – Piores variações “fora do pregão” – Itaú

DATA	Variação	Fatos
13/06/2006	-5,74%	Bolsas caem à espera dos EUA. Índices sobre a inflação americana serão divulgados esta semana e deixam investidores nervosos no mundo todo. Juro futuro tem alta acentuada. Preocupação com a inflação americana causa mais estragos; Ibovespa devolve o ganho de 2006.
01/10/2008	-9,20%	Investidor vai à caça de pechinchas e bolsas disparam. Depois do pânico de segunda feira (29/09/2008), Bovespa subiu 7,63% ontem e dólar recuou a R\$1,90.
06/10/2008	-6,72%	BC pode voltar a usar as reservas. Fala de Bernanke é destaque na semana; Presidente do BC americano discursa amanhã sobre as perspectivas para a economia do país e para os mercados.
08/10/2008	-7,56%	Dólar dispara com corrida de empresas. Moeda americana sobe 5% e vai a R\$ 2,31; medida do BC para socorrer bancos já provoca reação da oposição.
10/10/2008	-6,77%	Ações têm queda recorde nos EUA. Ibovespa tenta recuperação, mas sucumbe à piora nos EUA. CMN amplia poderes do BC para intervir em bancos. Normas deixam claro que não serão aceitos títulos 'poderes' na compra de carteiras de crédito.
24/10/2008	-15,05%	Congresso quer limitar MP que permite estatização de bancos. BB e CEF podem ser impedidos de comprar instituições financeiras públicas. Banco do Brasil deve comprar financeiras de veículos, diz Lula.
28/11/2008	-5,89%	Feriado nos EUA enfraquece Bolsa. Câmbio e juros futuros também sentiram a falta do parâmetro de Wall Street e tiveram dia de poucos negócios.
01/12/2008	-8,04%	“Não faz sentido um juro tão alto”. Ex-economista-chefe da Febraban diz que Banco Central deveria punir os bancos por exagero nas taxas dos empréstimos.
08/08/2011	-6,85%	A 3ª Turma do Superior Tribunal de Justiça (STJ) começou a julgar na semana anterior, com quatro votos contrários às instituições financeiras, um processo envolvendo a cobrança pelo serviço de emissão de boleto bancário. Tratava-se de uma ação do Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro contra o Dibens, braço direito de leasing do Itaú Unibanco.
27/10/2014	-8,88%	Rombos em bancos europeus é de 24 bilhões de euros.

Fonte: Elaboração própria tendo por base os jornais Valor e O Estado de São Paulo

Nos dez dias de maior volume de ações negociadas na bolsa, as notícias mais recorrentes são sobre economia brasileira e americana. Pode-se perceber de acordo com o quadro 11 que em 2007, Bovespa e juros registram queda. Em 2008, bolsas sofrem uma alta queda com o risco nos EUA e petróleo. No ano seguinte, os efeitos da crise financeira mundial fizeram diminuir a procura por crédito entre pessoas físicas e jurídicas no Brasil. Em 2012, a alta do petróleo pressiona inflação e limita ação de bancos centrais contra crise.

Já em 2013, a notícia é sobre o resultado de empresas listadas na Bovespa que caiu 8,6% no 3º trimestre e a relação entre preço e lucro de companhias subiu de 9,1 para 10,6 vezes. Em 2014, o BC mantém a taxa Selic em 11% e isso implica em uma estabilidade econômica. O governo não descarta um possível déficit na balança comercial. Também em 2014, está a data de maior volume, que pode ter como impulso o fato de o diretor do BC ter anunciado que poderá intensificar a alta do juro a fim de combater a inflação.

Quadro 11 – Maiores dias de negociação - Itaú

DATA	Volume (MM R\$)	Fatos
18/05/2007	120,6663	BC faz só um leilão e preço recua a R\$ 2,009, menor desde fevereiro de 2001; Bovespa e juros caem.
27/06/2008	74,1102	Bolsas desabam com risco nos EUA e petróleo.
18/03/2009	73,8274	Os efeitos da crise financeira mundial fizeram cair a procura por crédito entre pessoas físicas e jurídicas no País.
13/07/2010	82,2953	Emissão no exterior eleva BM&F Bovespa.
21/11/2011	77,4512	Investidor pode se proteger da Bolsa volátil com aposta nos dividendos. Companhias que têm a maior parte de seus negócios no mercado interno costumam distribuir mais lucros, afirmam especialistas.
28/02/2012	63,5272	Alta do petróleo pressiona inflação e limita ação de bancos centrais contra crise.
14/01/2013	83,1018	Resultado de empresas listadas na Bovespa caiu 8,6% no 3º trimestre; relação entre preço e lucro de companhias subiu de 9,1 para 10,6 vezes, aponta Itaú BBA.
04/09/2014	52,0721	BC mantém Selic em 11% e acena com estabilidade. Retirada da expressão “neste momento” do comunicado do Copom pode indicar que a taxa será mantida nesse nível nos próximos meses.
10/09/2014	54,0176	Déficit da balança comercial no ano não está descartado. Projeção do relatório Focus do Banco Central aponta que exportações devem superar importações em apenas

		US\$ 2 bi.
19/09/2014	171,1760	Diretor diz que BC pode 'intensificar' alta dos juros. Carlos Hamilton afirma que Banco Central não será complacente com a inflação.

Fonte: Elaboração própria tendo por base os jornais Valor e O Estado de São Paulo

Os relatos do quadro 12 demonstram as possíveis causas dos dez dias com menor volume de negociação das ações na bolsa de valores. Uma queda no risco do país para o nível mais baixo da história reflete a visão positiva que o investidor estrangeiro tem em relação a economia local, em janeiro de 2006. Neste mesmo mês, a ameaça de aumento de juros em 0,25 ponto percentual, pelo presidente do banco central americano. No mês seguinte, a realização de lucros menor que o esperado, faz com que a bolsa caia, e o cenário econômico externo ruim reforça a queda. Ainda no ano de 2006, a indicação de dois economistas para ocupar cargos na diretoria do Banco Central, reforçam a preservação da atitude conservadora no processo de redução das taxas de juros. Logo após, Bolsa paulista cai, juntamente com a queda da bolsa de Nova York e ainda a situação econômica no Oriente Médio também provocam nervosismo nos investidores. Posteriormente, juro continua a cair e instituições financeiras acreditam em um corte maior da Selic. Por conseguinte, analistas temem recessão nos EUA e juros e dólar sobem, porém Bovespa consegue se recuperar e fechar o dia em cenário positivo. E por fim, analistas apostam em queda de meio ponto percentual da Selic. No ano de 2007, Copom acelera corte dos juros e em 2008, os bancos preveem aperto no país e considera que a crise mundial ainda será prolongada. E ainda, saída de dólares do País inverte o fluxo de capitais financeiros em setembro e mercado acionário é o principal afetado.

Quadro 12 – Menores dias de negociação - Itaú

DATA	Volume (MM R\$)	Fatos
10/01/2006	0,0102	O risco do país caiu para o nível mais baixo da história, refletindo a visão positiva que o investidor estrangeiro tem em relação à economia local.
30/01/2006	0,0114	Na última reunião antes de Bernanke assumir a presidência do Fed, o presidente do BC americano deve elevar juros em 0,25 ponto porcentual.
03/02/2006	0,0112	Banco do Brasil vai ampliar volume de ações na Bolsa. Bolsa cai 3,07% com realização de lucros menor que o esperado; cenário externo ruim reforçou a queda.
07/04/2006	0,0058	Sinais de autonomia do BC e de preservação da atitude conservadora no processo de redução das taxas de juros foram reforçadas com a indicação de dois economistas para ocupar cargos na diretoria do BC.
13/07/2006	0,0053	Bolsa paulista acompanha Nova York e cai 0,89%. Balanços e Oriente Médio provocam nervosismo ao mercado.
17/07/2006	0,0101	Juro vai cair 0,5 ponto. Segundo pesquisa da Agência Estado, 57 das 61 instituições financeiras acreditam num corte maior da Selic.
25/08/2006	0,010 ⁹	Analistas temem um quadro de recessão nos EUA. Juros e dólar sobem; Bovespa consegue se recuperar e fechar o dia em cenário positivo.
16/10/2006	0,0177	Analistas apostam em corte de 0,5 ponto porcentual da Selic.
08/06/2007	0,0076	Meirelles leva Copom a acelerar corte do juro. Para analistas, ele mudou de opinião e votou por queda de 0,5 ponto da Selic.
24/09/2008	0,0055	Bancos preveem aperto no País. Maioria considera que a crise mundial ainda demora e obrigará o BC a manter rigor na política monetária. US\$2,6 bi deixam País em 1 semana; Saída de solares inverteu o fluxo de capitais financeiros em setembro e mercado acionário foi a principal vítima.

Fonte: Elaboração própria tendo por base os jornais Valor e O Estado de São Paulo