

EVENTOS DE INSTABILIDADE FINANCEIRA LOCAL E MUNDIAL E AS AÇÕES DOS BANCOS BRASILEIROS

Ana Vitória Menezes Cunha Santos (UFU) - anamenezescunha@gmail.com

Lisia de Melo Queiroz (UFU) - lisiaqueiroz@yahoo.com.br

Resumo:

Esta pesquisa teve como objetivo comparar o comportamento das ações, sendo as variáveis Retorno, Risco Sistemático, Risco Total e Liquidez, dos bancos brasileiros em dois períodos, sendo eles, a crise financeira de 2008 e a instabilidade financeira de 2016, advinda do impeachment. Além disso, como eventos de instabilidade ocorrem periodicamente, avaliar seus efeitos pode auxiliar na tomada de decisões frente a essas situações, tanto por parte dos investidores quanto pelas empresas. Os resultados dessa pesquisa aumentam o conhecimento sobre os impactos desses eventos, mundial ou local, em variáveis importantes no mercado financeiro. Para isso foi utilizado dados diários das ações de 18 bancos brasileiros. A pesquisa se caracteriza como aplicada, descritiva, quantitativa e ex-post-facto. Este estudo verificou que as ações dos bancos apresentaram melhora em seus índices após a crise financeira de 2008. As variáveis Retorno e Risco Total foram semelhantes nos dois períodos de instabilidade financeira, mostrando que eventos locais impactam o mercado financeiro similarmente a uma crise financeira. Os trimestres 1 e 2 após os eventos foram similares para os dois períodos de instabilidade, revelando que, para a variável Retorno, os efeitos após os dois eventos foram sentidos igualmente pelas ações dos bancos brasileiros. Assim, as principais conclusões desta pesquisa são: as variáveis Retorno e Risco Total são semelhantes em dois eventos de instabilidade financeira; as ações dos bancos sentiram impactos da crise ao longo de dois trimestres; e, eventos locais impactam o mercado financeiro.

Palavras-chave: *Instabilidade Financeira; Bancos; Retorno, Risco Sistemático e Total; Liquidez.*

Área temática: *Mercado Financeiro, de Crédito e de Capitais*

EVENTOS DE INSTABILIDADE FINANCEIRA LOCAL E MUNDIAL E AS AÇÕES DOS BANCOS BRASILEIROS

Resumo

Esta pesquisa teve como objetivo comparar o comportamento das ações, sendo as variáveis Retorno, Risco Sistemático, Risco Total e Liquidez, dos bancos brasileiros em dois períodos, sendo eles, a crise financeira de 2008 e a instabilidade financeira de 2016, advinda do impeachment. Além disso, como eventos de instabilidade ocorrem periodicamente, avaliar seus efeitos pode auxiliar na tomada de decisões frente a essas situações, tanto por parte dos investidores quanto pelas empresas. Os resultados dessa pesquisa aumentam o conhecimento sobre os impactos desses eventos, mundial ou local, em variáveis importantes no mercado financeiro. Para isso foi utilizado dados diários das ações de 18 bancos brasileiros. A pesquisa se caracteriza como aplicada, descritiva, quantitativa e ex-post-facto. Este estudo verificou que as ações dos bancos apresentaram melhora em seus índices após a crise financeira de 2008. As variáveis Retorno e Risco Total foram semelhantes nos dois períodos de instabilidade financeira, mostrando que eventos locais impactam o mercado financeiro similarmente a uma crise financeira. Os trimestres 1 e 2 após os eventos foram similares para os dois períodos de instabilidade, revelando que, para a variável Retorno, os efeitos após os dois eventos foram sentidos igualmente pelas ações dos bancos brasileiros. Assim, as principais conclusões desta pesquisa são: as variáveis Retorno e Risco Total são semelhantes em dois eventos de instabilidade financeira; as ações dos bancos sentiram impactos da crise ao longo de dois trimestres; e, eventos locais impactam o mercado financeiro.

Palavras-chave: Instabilidade Financeira; Bancos; Retorno, Risco Sistemático e Total; Liquidez.

Área temática do evento: Mercados Financeiro, de Crédito e de Capitais.

1 INTRODUÇÃO

Atualmente a busca por melhores retornos tem sido o caminho escolhido pelas empresas e os investidores. Os momentos de instabilidade financeira que sobrevêm na economia vêm sendo estudados devido a necessidade de aumentar o conhecimento acerca de seus efeitos nas variáveis macroeconômicas. De acordo com Carstens, Hardy e Pazarbasioglu (2004), as crises ocorrem após períodos de rápida expansão de crédito. Com esse mesmo pensamento, Reinhart e Rogoff (2010), alegam que após períodos de desenvolvimento econômico, disponibilidade de crédito e possibilidade de aumento dos retornos, os países sofrem com as crises.

Após o período de estabilidade, sobreveio aos países uma crise mundial. De acordo com Prates, Bichara e Cunha (2009) a partir de dezembro de 2007 iniciou uma desaceleração econômica. As economias emergentes começaram a sentir seus efeitos e com a falência do banco *Lehman Brothers*, ocorreu um impacto sistêmico para todas as economias no mundo.

Além disso, esses autores comentam que os bancos centrais de economia de países emergentes, ao enfrentar esses momentos de instabilidade, praticam políticas restritivas como: aumento das taxas de juros e/ou recolhimentos compulsórios e controle de crédito (alteração da taxa de câmbio). Nesse contexto, a instabilidade aumenta com efeitos nos demais países (PRATES; BICHARA; CUNHA, 2009).

Nesse período houve uma queda na distribuição de crédito na economia devido a fragilidade financeira do setor privado, que estavam operando com altas taxas de endividamento, e dos bancos que buscavam por liquidez (GUIMARÃES; VIEIRA, 2015). A crise foi disseminada para os demais países devido a integração dos mercados financeiros e isso acarretou em oscilações nos preços das ações e uma instabilidade macroeconômicas (BOUCEKKINE; NISHIMURA; VENDITTI, 2017).

O setor bancário, um dos mais importantes da economia, durante a crise financeira de 2008, empenhou-se pela busca do pagamento de suas concessões de crédito. Ao longo do período, os bancos tentaram agir de maneira cautelosa para evitar sofrer mais inadimplências e contraíram o crédito disponível. Com essa contração, as empresas que necessitavam desse crédito sofreram as consequências, devido a diminuição dos investimentos e produção, o que levou a desaceleração econômica (FREITAS, 2009).

Os eventos locais causados por instabilidades internas, também impactam os recursos produtivos, renda e emprego. Esses eventos ocasionam em consequências ruins para a economia do país. No Brasil, um evento de instabilidade local ocorreu advindo de acontecimentos políticos, impeachment em 2016. Durante esses eventos de instabilidade, o comportamento das ações nas Bolsas de Valores pode ser afetado (MARQUES et al., 2013). De acordo com Oliveira e Pacheco (2011), os investidores ao buscar quais ações investir, devem analisar o risco, retorno e a liquidez dessas ações.

Assim, esta pesquisa visa obter resposta à seguinte pergunta: De que forma eventos de instabilidade financeira internacional e local alteram o comportamento das ações dos bancos brasileiros? O objetivo é verificar de que forma o comportamento das ações, sendo as variáveis Retorno, Risco Sistemático, Risco Total e Liquidez, dos bancos brasileiros são alterados em dois períodos, sendo eles, a crise financeira de 2008, evento internacional e a instabilidade financeira de 2016, evento local advindo do impeachment.

A resposta a essa pergunta foi obtida por meio do teste de *Wilcoxon* que buscou comparar os dois períodos e analisar as diferenças e semelhanças entre eles. Foram utilizados os dados disponíveis no programa Economática para 18 bancos brasileiros listados na B3. O período de análise foi de março de 2007 a março de 2010, para crise financeira de 2008 e de fevereiro de 2015 a fevereiro de 2018, para o impeachment de 2016.

Após essa introdução, o artigo está separado em 5 partes. Além desta introdução, a seção 2 traz a revisão da literatura acerca do Mercado Financeiro e suas variáveis, os eventos de instabilidade financeira, o setor bancário e os estudos similares. A seção 3 apresenta os métodos utilizados para alcançar resposta ao problema, a seção 4 que apresenta os resultados e a seção 5 com as conclusões desta pesquisa, finalizando com as referências.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Mercado Financeiro e a Teoria de Markowitz

O mercado financeiro é composto por várias formas de investimentos, sendo elas: “caderneta de poupança, certificados de depósito bancários, fundos de investimentos, fundos imobiliários, títulos do Tesouro, fundo de ações, ações em carteira individual e os clubes de investimentos” (LANZARINI et al., 2010, p. 46). O mercado financeiro também inclui o mercado de renda variável como um dos métodos de investimentos, a bolsa de valores, podendo ser por meio de carteiras individuais ou clubes de investimentos.

O economista Harry Max Markowitz em 1952, criou a teoria que leva seu nome, sobre como formar uma carteira de investimento com a diversificação correta. Ele alega que a carteira

estará otimizada quando houver uma transação entre o rendimento que se espera do título e sua contribuição ao risco da carteira. Na sua época entendia-se que as melhores opções de carteiras eram aquelas com maiores retornos, porém Markowitz apresenta que era necessário verificar os riscos das ações. A composição do risco e do retorno, visando a maximização do ganho do investidor, foi denominada pelo autor de “fronteira eficiente”.

A “fronteira eficiente” inclui aquelas carteiras que irão possibilitar maiores retornos dentro de um nível de risco escolhido, sendo aquelas que possuem um menor risco para um retorno, e estas são classificadas como favoritas em relação às demais (SECURATO, 1996). A Teoria Moderna de Portfólios criada por Markowitz (1952) caracteriza em seu modelo que os retornos de um conjunto de ativos são determinados pela média ponderada dos retornos esperados para cada ativo de forma individual.

De acordo com Markowitz (1952), é preciso observar dois pontos cruciais ao decidir qual carteira investir: o retorno esperado e a variância, ou risco da carteira. O retorno se caracteriza pela média ponderada dos retornos dos ativos individuais compostos na carteira. Saravalle (2017) comenta que para que o investidor esteja propenso a investir seus recursos em uma determinada ação, é preciso que a taxa de retorno seja aceitável dada sua taxa de risco. Esse retorno deve ser um valor adicional àquele que seria recebido caso deixasse o dinheiro rendendo juros fixos em uma poupança. Outro método de avaliação do valor é por meio do valor justo. Esse valor é formado por três pontos, sendo: o preço inferior, aconselhável a compra; o preço em equilíbrio, o qual é para manutenção da carteira; e o preço acima do valor justo, não sendo aconselhado a compra, por este motivo é preciso ter conhecimento sobre o negócio e a empresa.

Uma maneira de equilibrar o risco e retorno é por meio da utilização da diversificação internacional da carteira. De acordo com Baltzer, Stolper e Walter (2013), há um fácil acesso a esses mercados e diversos motivos para efetuar esses investimentos, porém isso não é muito utilizado. Os autores comentam que os investidores estão distantes de alcançarem a otimização da carteira por três motivos. Primeiro, os investidores aplicam um grande valor de forma desproporcional em ações nacionais. Segundo, investem em poucos mercados no país e, terceiro, aplicam apenas em ações nacionais.

De acordo com Securato (1996) o retorno do investimento é o ganho ou a perda por se investir, já o risco é a incerteza de ocorrer esse retorno. Para Markowitz (1952), o risco é medido pela função das variâncias individuais de cada ativo e uma parte das covariâncias entre os ativos, calculadas dois a dois. Para Jorion (1998, p. 61), risco é a “dispersão de resultados inesperados, devido às oscilações nas variáveis financeiras”. Francis (2001) caracteriza o risco como aquele que é medido pela variabilidade das taxas de retorno.

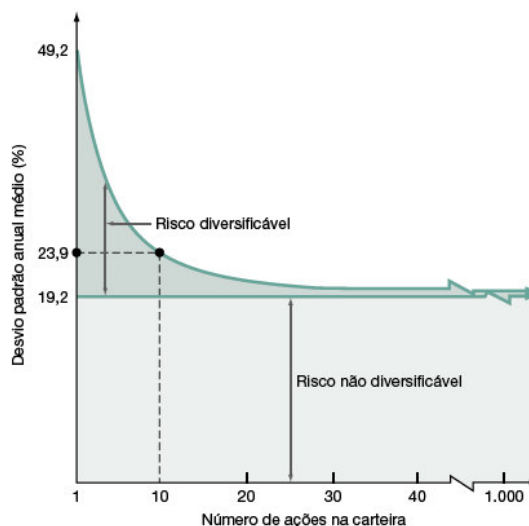
Espera-se que quanto maior for o risco maiores serão os retornos. Por isso, é preciso considerar o risco e o retorno ao se investir (GIACOMONI, 2010). Ross et al. (2013) define risco como a incerteza do resultado de seu investimento, visto que se o investimento fosse totalmente previsível seria um ativo livre de risco. Há dois tipos de risco: o risco sistemático e o risco não sistemático.

O risco sistemático exerce influência sobre um grande número de ações, e pode variar de acordo com o tamanho e o grau, também chamado de risco de mercado ou risco não diversificável (ROSS et al., 2013). Esse tipo de risco origina de eventos de instabilidade financeira de uma ou mais empresas, de outros países com dificuldades, ou ainda de rompimento da atividade do sistema financeiro (OLIVEIRA; PACHECO, 2011).

O risco não sistemático é aquele que influencia de modo específico um ativo ou um grupo de ativos podendo ser chamado também de risco diversificável ou risco específico (ROSS et al., 2013). Esse tipo de risco pode ser diminuído por meio da diversificação da carteira. Para

cada ação acrescentada irá diminuir o risco sistemático até ele ser eliminado (OLIVEIRA; PACHECO, 2011). A Figura 1, a seguir, apresenta a relação entre esses dois riscos.

Figura 1: Risco diversificável e Risco não diversificável



Fonte: Ross et al. (2013, p. 437).

A soma dos dois riscos, risco sistemático e não sistemático, conceitua-se em Risco Total do investimento. O risco não sistemático pode ser insignificante quando há uma carteira de ações diversificadas, sendo assim todo o risco da carteira é sistemático (ROSS et al., 2013).

Outra variável do mercado financeiro é a liquidez. Segundo Markowitz (1952), um ativo será perfeitamente líquido quando o valor de venda é sempre igual ao valor que ele pode ser comprado em outro momento. Ou seja, a liquidez é definida como a facilidade das ações se tornar caixa sem perda de valor.

A liquidez das ações pode ser dividida em três grupos, sendo: blue chips ou 1ª linha, 2ª linha e 3ª linha (OLIVEIRA; PACHECO, 2011). As *blues chips* são aquelas que possuem maior liquidez e são as mais negociadas diariamente (SOUZA, ROJO, 2010). As de 2ª linha são ações um pouco menos líquidas e fazem parte as empresas de médio e grande porte (OLIVEIRA; PACHECO, 2011). Já as de 3ª linha são aquelas que detêm pouca liquidez em comparação com as demais e são de empresas de médio e pequeno porte. Ademais, essas ações são indicadas para aqueles investidores que não desejam uma alta taxa de risco e que não possui muito entendimento sobre o mercado de ações e iniciam seus investimentos nesse mercado (OLIVEIRA; PACHECO, 2011).

Os eventos de instabilidade podem trazer efeitos para o mercado financeiro podendo causar implicações em todo o mundo (JÚNIOR; FRANCA, 2012). O tópico a seguir apresenta os efeitos causados por esses eventos e suas consequências no mercado.

2.2 Eventos de instabilidade

O início da liberação econômica na década de 1970 foi importante no âmbito da política. Anteriormente os mercados financeiros sofriam uma maior intervenção governamental, sendo que após essa década os setores financeiros passaram por processos de desregulamentação ou liberação econômica. Dessa forma, o comércio ficou aberto para os mercados internacionais, minimizou a propriedade e o controle do setor financeiro e retirou as restrições regulatórias colocadas para as operações financeiras. A liberação econômica pode acarretar em uma

instabilidade no sistema financeiro levando a ocorrer crises financeiras (HLAING; KAKINAKA, 2018). As crises possuem um comportamento cíclico e são caracterizadas por provocar muitas mudanças e alterações na economia mundial (JÚNIOR; FRANCA, 2012).

2.2.1 Crise financeira de 2008

No período de 2003 a início de 2008 havia um ciclo de expansão na economia do mundo todo. As variáveis macroeconômicas se encontravam com índices positivos para a economia, como: crescimento elevado do PIB global, baixa taxa de inflação e elevados níveis de emprego. Notou-se que as regiões da América Latina, África e Leste Europeu conseguiram melhorar seus índices de renda e retomada do dinamismo econômico após os anos de 1980 e 1990, que apresentavam baixos índices. No Japão e Alemanha ocorreram melhorias nos resultados das contas externas. Dessa forma, o quadro mundial era favorável em comparação com as últimas quatro décadas (PRATES; BICHARA; CUNHA, 2009).

Moreira e Soares (2010) alegam que mesmo que os países estejam com estabilidade financeira, podem sobrevir crises por meio de uma bolha na economia. A bolha econômica surge por meio do excesso de endividamento do governo, das empresas, bancos e das famílias. Devido a esse endividamento, se inicia o pensamento de não recebimento dessa dívida e por isso, ocorre uma queda nos preços dos ativos podendo ser moeda, ações, imóveis, entre outros que acarreta em ações de defesa iniciando uma crise financeira.

Nesse cenário, após o período de estabilidade, ocorreu no período de 2007 a 2008, uma crise financeira com proporção mundial que não havia se visto desde a Grande Depressão (1929-1932). A partir da metade do ano de 2007, percebia os sintomas de dificuldades que o mercado financeiro de habitação *subprime* nos Estados Unidos vinha apresentando e desde então iniciou uma onda de desordens econômicas. Naquele momento, presumia que os seus efeitos seriam locais e que os demais países não sentiram seus impactos (DIDIER; LOVE; PÉRIA, 2010).

Em setembro de 2008, houve a quebra do banco *Lehman Brothers*, o que desestruturou outras instituições, mercados e fronteiras de maneira rápida, gerando diversas dificuldades para as instituições financeiras com queda de valor de seus ativos para todos os países, sendo países desenvolvidos ou em desenvolvimento (DIDIER; LOVE; PÉRIA, 2010).

Freitas (2009) concorda que após a quebra do banco de investimento *Lehman Brothers*, em 15 de setembro de 2008, teve o início da crise financeira mundial, que se originou da dificuldade financeira do mercado americano de hipotecas de alto risco. Os efeitos dessa crise foram a desvalorização das moedas em vários países, o aumento da aversão ao risco e uma propensão a liquidez. Esses efeitos provocaram uma retração da economia e uma diminuição do comércio mundial.

De acordo com Sensoy, Yuksel e Erturk (2013), ocorreram em todo o mundo uma queda no mercado financeiro com alta volatilidade o que provocou uma alta correlação entre os mercados, que foi significativo nesse período. Mesmo os investidores que faziam uso da diversificação de carteiras, sofreram os efeitos dessa correlação de mercado.

No Brasil, os efeitos da crise, segundo Acioly et al. (2009), sobreveio durante um crescimento econômico que vinha desde 2004 e acarretou em destruição da riqueza financeira e perda da credibilidade das empresas. De acordo com Malan (2008, p. 9), o Brasil buscava “a redução da taxa de expansão do gasto público corrente do Governo com proporção do PIB, e a diminuição da excessiva vinculação legal de receitas a determinados tipos de gastos”.

No último trimestre de 2008, ocorreu uma diminuição do capital estrangeiro no Brasil, devido aos países buscarem restaurar suas perdas. Essa diminuição levou a uma depreciação

cambial no real, afetando diretamente a liquidez e a disponibilidade de crédito. O PIB ficou em queda, confirmando assim o efeito da crise de 2008 no Brasil. (MOREIRA; SOARES, 2010).

De acordo com Bialkowski, Gottschalk e Wisniewski (2008) é sensato se esperar que ocorram mudanças no mercado acionário devido a mudanças políticas. Assim, o tópico seguinte aborda um evento de instabilidade local, o Impeachment de 2016.

2.2.2 Evento de instabilidade de 2016

O Brasil detém de várias deposições de poder ao longo dos anos. Desde a época do Império Português até a tomada do poder por Vargas e a Ditadura Militar em 1964. Após os anos de 1980, se iniciou a consolidação da democratização com o governo de Fernando Affonso Collor de Mello. Fernando Collor, após acusação de associação em esquema de corrupção com o tesoureiro encarregado de sua campanha eleitoral, que fora confirmado em maio de 1992, iniciou-se o procedimento de *impeachment*, que em dezembro do mesmo ano, foi declarado pelo Senado seu afastamento da vida política por 8 anos (BATISTA; MAIA; ROMERO, 2018).

Ainda de acordo com os autores, durante o mandato da eleita presidente do Brasil, Dilma Vana Rousseff, em 2014 ocorreu, devido a uma série de problemas econômicos e políticos, uma rejeição por parte da população e das empresas. Houve várias acusações ao governo, como corrupção na empresa Petrobrás e envolvimento com construtoras. A acusação que culminou foi a que feria a Lei de Responsabilidade Fiscal e por este fator a Câmara iniciou o processo de acusação em 2 de dezembro de 2015. Em 17 de abril de 2016, foi realizada a votação no plenário da Câmara dos Deputados que se decidiu pela cassação com 367 votos sendo 137 a favor. Após esse procedimento, em 12 de maio de 2016, foi suspenso as funções de autoridade presidencial pelo Senado. Dessa forma, em 31 de agosto de 2016 foi confirmado o segundo *impeachment* presidencial no Brasil (BATISTA; MAIA; ROMERO, 2018).

O processo de *impeachment* ocorre devido a um crime de responsabilidade, como aqueles que vão contra a existência da União Federal, direitos políticos, individuais e sociais, segurança do país, a lei orçamentária, entre outros. Nas ocasiões que violem um desses, pode ser solicitado ao Congresso a suspensão do cargo e cabe ao Senado ou ao Tribunal decidir pela condenação ou não (PORTES, 2017).

Segundo Paula e Crocco (2014) os eventos de instabilidades originados no próprio país podem provocar instabilidade no sistema financeiro e produtivo, afetando a disponibilidade dos recursos produtivos, e também a renda e o emprego. Um dos setores que podem ser impactados por esses eventos é o setor bancário, o próximo tópico detalha seu funcionamento.

2.3 Sistema bancário

De acordo com Júnior, Shikida e Lopes (2013), os bancos têm como função principal a de inter-relacionar as concessões de crédito utilizando os depósitos realizados e os distribuindo, cobrando uma taxa de juros pelo serviço como lucro. Essa ação provoca uma movimentação da moeda no mercado devido a produção de liquidez.

Gande e Saunders (2012) confirmam que os bancos desempenham um papel importante no sistema financeiro devido a intermediar os detentores de dívida e observar seus contratos. Com esse mesmo pensamento, Santos (2010) alega que a crise financeira de 2008 foi gerada pelo agravamento da situação financeira dos bancos o que afetou a situação das empresas que haviam contratados seus serviços.

Berger e Bouwman (2017) alegam que os bancos são importantes para criar liquidez no mercado. Eles financiam ativos pouco líquidos, como empréstimos comerciais, com passivos

relativamente líquidos, como os depósitos de transações. Os empréstimos proporcionam os investimentos de seus clientes e os depósitos garantem os serviços de liquidez e financiamento a sociedade. Dessa forma, fica garantido os recursos quando for necessário.

Em momentos de instabilidade os bancos têm a propensão a estabelecer diretrizes de controle, como a contração de crédito por diminuir as linhas e os prazos e aumentam os juros e as garantias de pagamento. Esta contração de crédito fragiliza financeiramente os clientes, provocando um ciclo vicioso de aumento da inadimplência e aversão ao risco, ocasionando uma diminuição da produção e de investimentos e impactando diretamente o crescimento econômico (FREITAS, 2009).

Freitas (2009) ainda explica que os bancos, no decorrer da crise de 2008, enfrentaram diversas dificuldades e não conseguiram renovar as linhas de crédito externas. Devido a falência do banco americano Lehman Brothers, houve a suspensão da concessão de crédito no mercado doméstico, complicando o financiamento no comércio exterior. Para resolver esse problema foi necessário que o Governo Federal intervisse e providenciasse recursos para essa atividade.

De acordo com Coudert e Idier (2018), o setor bancário, analisando a crise financeira de 2008, entendeu que existe um ciclo financeiro. O ciclo financeiro se define por iniciar com um período de “boom”, onde há crédito disponível e aversão a baixo nível, o que provoca um aumento no endividamento dos agentes e nos preços das ações. No decorrer desse período haverá um acúmulo de dívidas, as quais geram uma bolha nos preços dos ativos o que poderá gerar uma crise. No momento que ocorre o estouro da bolha, haverá uma queda no valor das ações o que irá afetar o balanço e o valor de garantia dos empréstimos feitos pelos bancos.

Bouzarrou, Jouida e Louhichi (2017) comentam que, devido ao investimento de capital estrangeiro, aumenta-se a possibilidade de contágio e vulnerabilidade das crises, sendo que, durante um período de crise, a saída de investidores estrangeiros, irá causar a queda nos preços dos bancos, gerando risco para o sistema financeiro. O contágio, de acordo com Chang e Majnoni (2002), são modificações circunstanciais na estrutura de dependência de um grupo de retorno do mercado financeiro, e é fundamental no período de instabilidade.

2.4 Estudos Similares

Białkowski, Gottschalk e Wisniewski (2008) investigaram sobre se as eleições provocam volatilidade no mercado acionário. Para isso utilizou em sua amostra, 27 países da OCDE. Descobriram que mesmo com as previsões que ocorrem antes da eleição, os investidores ainda são surpreendidos pelos resultados. Dessa forma, os preços das ações reagem rapidamente e ocorre uma elevação da volatilidade.

Ehrmann, Fratzscher e Mehl (2009) verificaram o impacto da crise financeira de 2008 e como ela se espalhou para as demais economias. Encontraram uma integração financeira entre os países com os Estados Unidos, o que levou a um desalinhamento global com exposição ao risco. A crise não se espalhou de forma indiscriminada, porém exerceu influência nas carteiras nos Estados Unidos.

Didier, Love e Pería (2010) averiguaram o impacto da crise financeira de 2008 no mercado de ações e sua vulnerabilidade. Descobriram que houve uma relação entre o retorno das ações dos Estados Unidos e 83 países. O canal o qual foi feita a transmissão foi o financeiro e que os bancos e setores corporativos vulneráveis sentiu a transmissão da crise.

Altin (2015) pesquisou sobre os preços das ações durante o período de eleição e verificou sobre a hipótese de mercado eficiente. O resultado de sua pesquisa comprovou que durante períodos livres de risco, os investidores tendem a tomar melhores decisões sobre o futuro, porém em momentos de alto risco, os investidores tendem a retirar seus recursos, o que

provoca um aumento nas flutuações de preço dos títulos. Assim, o autor conclui que ocorre uma anomalia nos preços das ações durante períodos de eleição.

Batista, Maia e Romero (2018), buscaram verificar se o mercado acionário sofreu retornos anormais durante o período do *impeachment* em 2016. Utilizou a metodologia de estudo de eventos e hipótese do mercado eficiente (HME). Descobriram que os mercados estavam bem informados e reagiram conforme era esperado.

3 METODOLOGIA

O objetivo desta pesquisa foi buscar verificar de que forma o comportamento das ações, sendo as variáveis Retorno, Risco Sistemático, Risco Total e Liquidez, dos bancos brasileiros são alterados em dois períodos, sendo eles, a crise financeira de 2008, evento internacional e a instabilidade financeira de 2016, evento local advindo do *impeachment* da presidente do Brasil. Deste modo, por ser um estudo com intuito de obter resposta a pontos práticos no dia a dia, é caracterizado como pesquisa aplicada. Por fazer uso de quantificação na coleta de dados e de técnicas estatística para seu tratamento, a pesquisa se qualifica como quantitativa (RAUPP; BEUREN, 2003).

Além disso, esta pesquisa visa observar e descrever fatos que ocorreram em um período e faz uso de técnicas estatísticas para investigar aspectos ou comportamentos da sociedade (RAUPP; BEUREN, 2003). Como técnica de procedimento de coleta, a pesquisa se caracteriza como ex-post-facto por verificar acontecimentos do passado.

A base de dados foi obtida por meio do programa Economática, utilizando quatro filtros, sendo: (i) o *North America Industrial Classification* (NAICS), que seleciona o setor de bancos, (ii) seleção apenas das ações que estão ativas atualmente, (iii) exclusão das *American Depositary Receipt* (ADR), e (iv) selecionado o país Brasil. Deste modo, foram obtidos 18 bancos brasileiros ativos na Bolsa de Valores do país. A Tabela 1, a seguir, apresenta os bancos brasileiros estudados.

Tabela 1: Bancos Brasileiros estudados

| Nome dos Bancos | | | |
|---------------------|----------|----------------------------|--------------|
| Abc Brasil | Banese | Indusval | Paraná |
| Alfa Financiamentos | Banestes | Itaú Unibanco | Pine |
| Alfa Investimentos | Banrisul | Mercantil do Brasil | Santander BR |
| Amazônia | Bradesco | Mercantil de Investimentos | |
| Banco Pan | Brasil | Nord Brasil | |

Fonte: Dados da Pesquisa

Foi utilizado para observar o comportamento ao longo do período, janelas trimestrais, conforme utilizado por Dick-Nielsen, Feldhutter e Lando (2012). A Tabela 2, apresenta os meses de cada janela para o período 1, a crise financeira de 2008, a qual utilizou o mês de setembro de 2008 como sendo o início da crise devido à quebra do banco Lehman Brothers e a Tabela 3, apresenta as janelas para o período 2, a instabilidade financeira de 2016, com o evento iniciando em agosto de 2016.

Tabela 2: Períodos de estimação trimestrais para crise de 2008

| Ano | Pré-Evento | | | | | | Evento | Pós-evento | | | | | |
|-----|------------|------|------|------|------|------|--------|------------|------|------|------|------|------|
| | 2007 | 2007 | 2007 | 2007 | 2008 | 2008 | | 2008 | 2009 | 2009 | 2009 | 2009 | 2010 |

| Trimestre | 6º | 5º | 4º | 3º | 2º | 1º | | 1º | 2º | 3º | 4º | 5º | 6º |
|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Meses | Mar- Mai | Jun- Ago | Set- Nov | Dez- Fev | Mar- Mai | Jun- Ago | SET/ 2008 | Out- Dez | Jan- Mar | Abr- Jun | Jul- Set | Out- Dez | Jan- Mar |

Fonte: Elaborado pelas autoras.

Tabela 3: Períodos de estimação trimestrais para a instabilidade financeira de 2016

| | Pré-Evento | | | | | | | Pós-evento | | | | | |
|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ano | 2015 | 2015 | 2015 | 2015 | 2016 | 2016 | Evento | 2016 | 2017 | 2017 | 2017 | 2017 | 2018 |
| Trimestre | 6º | 5º | 4º | 3º | 2º | 1º | | 1º | 2º | 3º | 4º | 5º | 6º |
| Meses | Fev- Abr | Mai- Jul | Ago- Out | Nov- Jan | Fev- Abr | Mai- Jul | AGO/ 2016 | Set- Nov | Dez- Fev | Mar- Mai | Jun- Ago | Set- Nov | Dez- Fev |

Fonte: Elaborado pelas autoras.

Os resultados para as variáveis Retorno, Risco Sistemático, Beta (β) e o Risco Total, Desvio Padrão do retorno das ações utilizando dados diários em seu cálculo, bem como da liquidez das ações foram obtidos de forma direta pelo programa Economática. As formulações das variáveis detalhadas no Quadro 1, abaixo.

Quadro 1 – Equações do Retorno, Risco Sistemático, Risco Total e Liquidez da ação

| Retorno | Risco Sistemático | Risco Total | Liquidez |
|--|---|---|---|
| $R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$ | $Beta (\beta) = \frac{Cov(R_{i,t}; R_{M,t})}{Var(R_{M,t})}$ | $DP = \sqrt{\frac{\sum (R_i - \bar{R})^2}{(n-1)}}$ | $Liquidez = 100 \times \frac{p}{P} \times \sqrt{\frac{n}{N}} - \frac{v}{V}$ |
| Sendo: $R_{i,t}$ é o retorno da ação da empresa i no tempo t; $P_{i,t}$ é o preço da ação da empresa i no tempo t; e $P_{i,t-1}$ é o preço da ação da empresa i no tempo t-1. | Sendo: $Cov(R_{i,t}, R_{M,t})$ é a covariância do ativo i com a carteira de mercado na data t; $Var(R_{M,t})$ é a variância da carteira de mercado. | Sendo: R_i é o retorno do ativo i; \bar{R} é o retorno médio; n é o número de observações. | p é o número de dias em que houve pelo menos um negócio com a ação dentro do período escolhido; P é o número total de dias do período escolhido; n é a quantidade de negócios com a ação dentro do período escolhido; N é a quantidade de negócios com todas as ações dentro do período escolhido; v é o volume monetário de negócios com a ação analisada dentro do período escolhido; V é o volume monetário de negócios com todas as ações da B3 dentro do período escolhido. |

Fonte: Autoria própria (2019).

A pesquisa foi separada em duas partes, sendo elas: análise descritiva dos dados de cada período e os testes estatísticos visando atingir o objetivo da pesquisa. O teste estatístico utilizado foi o teste não paramétrico de *Wilcoxon*, pois o pressuposto de normalidade para utilizar o teste paramétrico (teste t e teste F da ANAVA) não foi atendido.

O teste de *Wilcoxon* verifica se as medidas de posição de duas amostras dependentes são iguais ou não. O teste é associado às seguintes hipóteses: $H_0: \Delta = 0$ vs $H_1: \Delta \neq 0$ (caracteriza um teste bilateral); $H_0: \Delta = 0$ vs $H_1: \Delta > 0$ (caracteriza um teste unilateral a direita); $H_0: \Delta = 0$ vs $H_1: \Delta < 0$ (caracteriza um teste unilateral a esquerda). Se rejeitar a hipótese nula, quer dizer, a mediana da diferença não for nula, implica que as populações diferem em localização. Caso não rejeite a hipótese nula, significa que a mediana da diferença é nula e assim, as populações não diferem em localização (CONOVER, 1999).

Dessa forma, para testar se houve semelhanças ou diferenças significativas nos dois períodos de instabilidade nas variáveis Retorno, Risco Sistemático, Risco Total e Liquidez, foi utilizado o teste não paramétrico de *Wilcoxon*. Esse teste também foi utilizado para comparar as janelas de cada um dos eventos entre si.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Com o intuito de obter resposta ao objetivo dessa pesquisa, inicialmente é apresentado a Estatística descritiva dos dois eventos de instabilidade financeira. Após isto, são apresentados os resultados do teste de *Wilcoxon*.

4.1 Estatística Descritiva

A Tabela 4, a seguir, apresenta os seguintes resultados para as variáveis Retorno, Risco Sistemático, Risco Total e Liquidez, para cada um dos períodos, sendo a crise financeira de 2008 (evento internacional) e a instabilidade de 2016 provinda do *impeachment* (evento local).

Tabela 4: Estatística Descritiva para os dois eventos de instabilidade financeira

| | Retorno Evento 2008 | Retorno Evento 2016 | Liquidez Evento 2008 | Liquidez Evento 2016 | Risco Sistemático Evento 2008 | Risco Sistemático Evento 2016 | Risco Total Evento 2008 | Risco Total Evento 2016 |
|--------------------------|---------------------------|---------------------------|----------------------------|----------------------------|--|--|----------------------------------|----------------------------------|
| Média | 0,1380 | 0,1980 | 0,4443 | 0,5959 | 0,5550 | 0,6250 | 0,2644 | 0,2420 |
| Mediana | 0,0000 | 0,0000 | 0,0074 | 0,0007 | 0,5610 | 0,7440 | 0,1157 | 0,1060 |
| Mínimo | -24,7780 | -27,9410 | 0,0000 | 0,0000 | -21,6400 | -34,8290 | 0,0000 | 0,0000 |
| Máximo | 59,5750 | 126,6670 | 9,1697 | 10,3464 | 22,4050 | 104,8660 | 12,9964 | 13,9330 |
| Desvio Padrão | 3,8172 | 3,5526 | 1,0335 | 1,4252 | 1,4155 | 2,1637 | 0,5743 | 0,4737 |
| Contagem | 10.745 | 9.178 | 13.068 | 13.032 | 9.866 | 7.988 | 11.254 | 10.140 |

Fonte: Resultados da pesquisa.

Analisando primeiramente a variável Retorno, percebe-se que no período do evento de 2016 o Retorno apresentou maior valor de média em comparação com o evento de 2008. Além disso, nota-se que o valor mínimo encontrado também é inferior no período do evento de 2016 e o valor máximo encontrado é altamente superior ao do evento de 2008. Nota-se que os dados estão menos dispersos no evento de 2016.

Já a variável Liquidez apresenta média mais alta e maior valor máximo no evento de 2016 em comparação ao evento de 2008, e com maior dispersão dos dados. A variável Risco Sistemático, na média, é mais alta no evento de 2016 em relação ao risco encontrado no evento de 2008. E o ponto máximo encontrado na instabilidade de 2016 é aproximadamente cinco vezes maior que o encontrado na crise de 2008 com maior dispersão dos dados.

A variável Risco Total é a única variável que apresenta valores menores para o evento de instabilidade de 2016 em relação com a crise de 2008, apenas o valor máximo encontrado é superior nesse período. Com o intuito de verificar se esses resultados são estatisticamente significativos, o tópico a seguir apresenta o resultado do teste aplicado.

4.2 Resultado dos Testes Aplicados

Para obter resposta ao objetivo dessa pesquisa, de comparar os dois eventos de instabilidade, foi aplicado o teste não-paramétrico de *Wilcoxon*, o qual confronta os dois

períodos para observar se há similaridade ou diferença significativa nos dados dos dois períodos. A hipótese nula atesta que os dois eventos de instabilidade são similares entre si e a hipótese alternativa é que os eventos de instabilidade são diferentes entre si. Dessa forma, se o valor p encontrado for maior que o nível de significância de 0,05, aceita-se a hipótese nula.

Tabela 5: Resultado do Teste de Wilcoxon em comparação entre os dois eventos de instabilidade financeira

| Variável | Estatística= V | Valor p |
|-------------------|----------------|---------|
| Retorno | 13904000 | 0,2659 |
| Liquidez | 42182000 | 0,0000 |
| Risco Sistemático | 9706000 | 0,0000 |
| Risco Total | 13904000 | 0,2659 |

Fonte: Resultados da pesquisa.

Por meio da Tabela 5, pode-se observar que o resultado do teste é que há igualdade nos dois períodos de instabilidade para variável Retorno e Risco Total. Assim, conclui que um evento de instabilidade gerado internamente no país pode deter de efeitos significativos como em uma crise mundial nas variáveis Retorno e Risco Total. Importante frisar que essas variáveis são as mais analisadas ao se fazer investimentos, isso implica que em situações de crises locais ocorrerão oscilações significativas no retorno das ações. Deste modo, o mercado financeiro pode ser afetado pelos impactos causados por uma crise interna no país, da mesma forma que em uma crise financeira internacional.

As variáveis Liquidez e Risco Sistemático apresentam diferença significativa para os dois períodos de instabilidade. Dessa forma, entende-se que os efeitos causados pela instabilidade de 2016 foram diferentes significativamente dos efeitos causados pela crise financeira de 2008. Assim, uma crise financeira detém de consequências diferentes no mercado financeiro para essas variáveis.

Com o objetivo de verificar o comportamento ao longo dos trimestres (janelas), a Figura 2, apresenta a confrontação para a variável Retorno entre a crise financeira de 2008 e a instabilidade financeira de 2016. Por meio desse teste é possível verificar quais janelas são diferentes ou similares estatisticamente.

Figura 2: Confrontação das janelas antes do evento e depois do evento para a variável Retorno

| Confrontação para as janelas antes do evento | | | | Confrontação para as janelas depois do evento | | | |
|--|---------|------------|------------|---|---------|------------|------------|
| Janelas | Valor p | Média de a | Média de b | Janelas | Valor p | Média de a | Média de b |
| 6a com 6a | 0,7561 | 0,7464 | 0,3633 | 6b com 6b | 0,0176 | 0,1680 | 0,4433 |
| 5a com 5a | 0,0894 | 0,1255 | -0,1852 | 5b com 5b | 0,4483 | 0,0730 | 0,0704 |
| 4a com 4a | 0,9261 | 0,0347 | -0,0342 | 4b com 4b | 0,0041 | 0,4496 | 0,2114 |
| 3a com 3a | 0,3205 | -0,1156 | 0,0491 | 3b com 3b | 0,0000 | 0,4787 | -0,1802 |
| 2a com 2a | 0,0017 | 0,0149 | 0,5896 | 2b com 2b | 0,9727 | 0,5107 | 0,7560 |
| 1a com 1a | 0,0000 | -0,3188 | 0,2703 | 1b com 1b | 0,0303 | -0,3017 | 0,0433 |

Janelas a refere-se aos trimestres antes do evento e janelas b aos trimestres após o evento

Fonte: Resultados da pesquisa.

Por meio da Figura 2, pode-se observar que o Retorno apresenta similaridade nas janelas 3, 4, 5 e 6, mostrando que esses trimestres antes da crise de 2008 são similares aos trimestres antes do eventos de instabilidade de 2016. Observando as janelas após o evento nota-se que as janelas 2 e 4 apresentam similaridade. A nível de 1% de significância as janelas 1b e 6b também

são semelhantes. Dessa forma, pode-se concluir que a variável Retorno apresentou após os eventos de instabilidade, impactos semelhantes entre si. Isso implica que, eventos locais detêm de efeitos similares nessa variável como uma crise mundial.

A Figura 3, a seguir, apresenta a confrontação para a variável Liquidez e a Figura 4 para a variável Risco Sistemático.

Figura 3: Confrontação das janelas antes do evento e depois do evento para a variável Liquidez

| Confrontação para as janelas antes do evento | | | | Confrontação para as janelas depois do evento | | | |
|--|---------|------------|------------|---|---------|------------|------------|
| Janelas | Valor p | Média de a | Média de b | Janelas | Valor p | Média de a | Média de b |
| 6a com 6a | 0,0001 | 0,4096 | 0,5859 | 6b com 6b | 0,0032 | 0,3615 | 0,6055 |
| 5a com 5a | 0,0000 | 0,4433 | 0,5742 | 5b com 5b | 0,0000 | 0,4143 | 0,4872 |
| 4a com 4a | 0,0000 | 0,4003 | 0,6920 | 4b com 4b | 0,0000 | 0,4491 | 0,5325 |
| 3a com 3a | 0,0000 | 0,4508 | 0,6770 | 3b com 3b | 0,0000 | 0,4803 | 0,5443 |
| 2a com 2a | 0,0000 | 0,4618 | 0,6756 | 2b com 2b | 0,0086 | 0,5145 | 0,5774 |
| 1a com 1a | 0,0000 | 0,4330 | 0,6013 | 1b com 1b | 0,0000 | 0,5115 | 0,6013 |

Janelas a refere-se aos trimestres antes do evento e janelas b aos trimestres após o evento

Fonte: Resultados da pesquisa.

Figura 4: Confrontação das janelas antes do evento e depois do evento para a variável Risco Sistemático

| Confrontação para as janelas antes do evento | | | | Confrontação para as janelas depois do evento | | | |
|--|---------|------------|------------|---|---------|------------|------------|
| Janelas | Valor p | Média de a | Média de b | Janelas | Valor p | Média de a | Média de b |
| 6a com 6a | 0,2011 | 0,6070 | 0,7972 | 6b com 6b | 0,9918 | 0,5622 | 0,4855 |
| 5a com 5a | 0,5636 | 0,8071 | 0,6164 | 5b com 5b | 0,1660 | 0,4846 | 0,4726 |
| 4a com 4a | 0,0000 | 0,6929 | 0,8922 | 4b com 4b | 0,0000 | 0,4278 | 0,5783 |
| 3a com 3a | 0,0299 | 0,4936 | 0,7371 | 3b com 3b | 0,0106 | 0,5109 | 0,5918 |
| 2a com 2a | 0,0566 | 0,5643 | 0,8055 | 2b com 2b | 0,0195 | 0,4841 | 0,6085 |
| 1a com 1a | 0,0001 | 0,4581 | 0,6875 | 1b com 1b | 0,0560 | 0,5978 | 0,3235 |

Janelas a refere-se aos trimestres antes do evento e janelas b aos trimestres após o evento

Fonte: Resultados da pesquisa.

Como visto anteriormente, na Tabela 5, o resultado do teste de Wilcoxon, mostra que as variáveis Liquidez e Risco Total são diferentes nos dois períodos de instabilidade, os resultados das Figuras 3 e 4, confirmam isso. Nota-se que a variável Liquidez não apresenta nenhuma janela semelhante. Todas as janelas são diferentes significativamente entre a crise financeira de 2008 e o evento de instabilidade de 2016. A variável Risco Sistemático apresenta algumas janelas semelhantes, sendo as janelas 5 e 6 antes e depois do evento, ao nível de 10% de significância. A Figura 5, apresenta a confrontação para a variável Risco Total.

Figura 5: Confrontação das janelas antes do evento e depois do evento para a variável Risco Total

| Confrontação para as janelas antes do evento | | | | Confrontação para as janelas depois do evento | | | |
|--|---------|------------|------------|---|---------|------------|------------|
| Janelas | Valor p | Média de a | Média de b | Janelas | Valor p | Média de a | Média de b |
| 6a com 6a | 0,0119 | 0,3938 | 0,1929 | 6b com 6b | 0,0000 | 0,2529 | 0,2677 |
| 5a com 5a | 0,0000 | 0,5356 | 0,1606 | 5b com 5b | 0,0000 | 0,1661 | 0,2228 |
| 4a com 4a | 0,0000 | 0,3365 | 0,1777 | 4b com 4b | 0,0006 | 0,1581 | 0,2307 |
| 3a com 3a | 0,0000 | 0,2780 | 0,1634 | 3b com 3b | 0,0000 | 0,1746 | 0,3100 |
| 2a com 2a | 0,1157 | 0,2075 | 0,2562 | 2b com 2b | 0,0000 | 0,2341 | 0,3780 |
| 1a com 1a | 0,0029 | 0,2149 | 0,2945 | 1b com 1b | 0,0000 | 0,2768 | 0,2248 |

Janelas a refere-se aos trimestres antes do evento e janelas b aos trimestres após o evento

Fonte: Resultados da pesquisa.

A Figura 5, apresenta o resultado do teste da confrontação entre as janelas da crise financeira de 2008 e o evento de instabilidade de 2016. Pode-se observar que a janela 2a apresenta similaridade entre os dois períodos. As demais janelas apresentam diferenças significativas. A janela 1b apresenta médias aproximadamente similares sendo 0,2768 e 0,2248. Isso implica que logo após o evento de instabilidade essa variável apresenta média aproximadamente similar entre si.

Assim, pode-se concluir que os dois eventos de instabilidade estudados nesta pesquisa, crise financeira de 2008 e evento de instabilidade de 2016, apresentam a variável Retorno e Risco Total como similares nos dois períodos, sendo que essas duas variáveis são as mais importantes ao se avaliar antes de se fazer investimentos, segundo Oliveira e Pacheco (2011).

Ademais, nota-se que a variável Retorno possui mais janelas similares para os dois eventos. Dessa forma, uma crise local detém de efeitos iguais significativamente na variável Retorno que uma crise financeira mundial, e de forma similar, o Risco Total. Essa conclusão vai contra os achados de Batista, Maia e Romero (2018) que alegam que os mercados financeiros estavam informados no momento do impeachment e que não ocorreram efeitos no Retorno das ações e responderam imediatamente as informações recebidas. Assim sendo, como a variável Retorno apresentou similaridade entre os dois períodos, pode-se concluir que os efeitos do *impeachment* foram significativos e impactaram o mercado acionário.

Esse resultado implica que mudanças na gestão e de estrutura de governo no país provocam impactos no mercado financeiro com as mesmas consequências que em uma crise mundial. Devido à falta de informações sobre os efeitos dessas mudanças ocorre um aumento do risco das ações, o que realmente foi sentido pelas ações dos bancos brasileiros. Esse resultado concorda com o apresentado por Białkowski, Gottschalk e Wisniewski (2008) que verificaram que o cenário político impacta os investidores que são avessos ao risco. Como os investidores não fazem uso de diversificação internacional de suas carteiras, o risco político provoca efeitos no nível de risco da carteira de ações, que irá provocar o aumento da volatilidade sistemáticas de todas as ações listadas. O estudo feito por Prechter Jr et al. (2012) comprova que ocorrem consequências no mercado financeiro causadas pelo cenário político.

Altin (2015) confirma que as políticas governamentais e as políticas de investimento do governo afetam o mercado financeiro. Corroborando com esse achado, nota-se que as alterações causadas pelo cenário político são semelhantes à volatilidade da economia ao longo de uma crise mundial. Devido ao não conhecimento prévio sobre os acontecimentos proveniente das alterações políticas gerando um aumento da volatilidade do Retorno das ações resultante da

volatilidade dos preços das ações, o que impacta diretamente o risco das mesmas. Assim, conclui-se que um evento de instabilidade causado pelo cenário político detém dos mesmos impactos na volatilidade do retorno e do risco das ações dos bancos no Brasil.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve como objetivo verificar de que forma o comportamento das ações, sendo as variáveis Retorno, Risco Sistemático, Risco Total e Liquidez, dos bancos brasileiros são alterados em dois períodos, sendo eles, a crise financeira de 2008, evento internacional e a instabilidade financeira de 2016, evento local advindo do impeachment. Para isto, foi utilizado todos os bancos brasileiros com ações ativas listadas na B3 por meio da base de dados do programa Economatica, totalizando-se 18 bancos. O período da pesquisa abrange março de 2007 a março de 2010 para analisar a crise financeira de 2008 e fevereiro de 2015 a fevereiro de 2018, para analisar a instabilidade financeira de 2016, com dados diários.

Devido haver poucos estudos sobre os impactos no mercado de ações referentes ao *impeachment* de 2016, sobretudo no setor bancário, além de comportamento no mercado de ações brasileiro e diferenças entre eventos de instabilidade financeira internacional e local, esta pesquisa buscou preencher essa lacuna. O objetivo desta pesquisa estimula o aumento do conhecimento sobre os efeitos das instabilidades financeiras no mercado acionário dos países. Além disso, por meio desta pode-se conhecer o comportamento das ações durante esses períodos o que irá auxiliar na tomada de decisões nesses momentos cruciais da economia.

Por meio desse estudo foi possível concluir que as variáveis Retorno e Risco Total são similares durante os dois períodos de instabilidade, a crise financeira de 2008 e o evento de instabilidade em 2016. Isto implica que eventos locais podem impactar essas variáveis da mesma forma que uma crise financeira mundial.

Além disso, pode-se perceber que o Retorno, Risco Sistemático, Risco Total e Liquidez das ações dos bancos brasileiros se encontravam com resultados melhores no período de 2016 em comparação com o apresentado em 2008. As ações dos bancos adquiriram maiores retorno ao longo do tempo após a crise de 2008. Ainda pode-se perceber que o Retorno apresentou janelas no primeiro e segundo trimestre após os eventos como similares, demonstrando que os efeitos nas ações dos bancos foram semelhantes nos dois períodos.

Devido a estes fatos, compreende-se que os efeitos no mercado financeiro são semelhantes durante eventos de instabilidade locais a uma crise mundial. Assim, mudanças na estrutura e gestão do governo no país podem provocar efeitos nas ações de forma similar a uma crise mundial. Isso pode ocorrer em virtude do aumento da incerteza dos acontecimentos do cenário político, isso causa um aumento na volatilidade do Retorno das ações derivado das variações nos preços das ações levando a um aumento no risco.

As principais conclusões do estudo são: (1) as variáveis Retorno e Risco Total sofreram impactos semelhantes nos dois eventos de instabilidade, crise financeira de 2008 e instabilidade financeira de 2016; (2) os bancos possuem melhores dados para o período de 2016, mostrando que conseguiram se recuperar após a crise de 2008; (3) os trimestres 1 e 2 após o evento são similares para os dois períodos de instabilidade, revelando que, para a variável Retorno, os efeitos após os dois eventos foram sentidos igualmente pelas ações dos bancos brasileiros; (4) os impactos nas variáveis Retorno e Risco Total implicam que mudanças de gestão do governo federal impactam o mercado financeiro como uma crise mundial.

Como pesquisas futuras sugere-se comparar os resultados dessa pesquisa com outros eventos locais nos mercados financeiros de outros países e observar se foram similares à crise financeira de 2008. Ademais, poderia verificar se os efeitos que as ações dos bancos sentiram

devido ao *impeachment* de 2016 foram similares em outros setores da economia. Pode-se ainda verificar efeitos em outras variáveis do mercado financeiro.

6 REFERÊNCIAS

ACIOLY, L. et al. **Texto para discussão n. 1441**. Desdobramentos de curto e médio prazo da crise atual. Rio de Janeiro: IPEA, 2009. 38p.

ALTIN, H. Efficient market hypothesis, abnormal return and election periods. **European Scientific Journal**, ESJ, v. 11, n. 34, 2015.

BALTZER, M.; STOLPER, O.; WALTER, A. Is local bias a cross-border phenomenon? Evidence from individual investors' international asset allocation. **Journal of Banking & Finance**, v. 37, n. 8, p. 2823–2835, 2013.

BATISTA, A. R. de A.; MAIA, U.; ROMERO, A. Stock market under the 2016 Brazilian presidential impeachment: a test in the semi-strong form of the efficient market hypothesis. **Revista Contabilidade & Finanças**, n. AHEAD, 2018.

BERGER, A. N.; BOUWMAN, C. H. S. Bank liquidity creation, monetary policy, and financial crises. **Journal of Financial Stability**, v. 30, p. 139-155, 2017.

BIALKOWSKI, J.; GOTTSCHALK, K.; WISNIEWSKI, T. P. Stock market volatility around national elections. **Journal of Banking & Finance**, v. 32, n. 9, p. 1941-1953, 2008.

BOUCEKKINE, R.; KAZUO, N.; VENDITTI, A. Introduction to international financial markets and banking systems crises. **Journal of Mathematical Economics**, v. 68, n. C, p. 87-91, 2017.

BOUZGARROU, H.; JOUIDA, S.; LOUHICHI, W. Bank profitability during and before the financial crisis: domestic vs. foreign banks. **Research in International Business and Finance**, 2017.

CARSTENS, A. G.; HARDY, D. C.; PAZARBASIOGLU, C. Banking crises in Latin America and the political economy of financial sector policy. In: **Ponencia Presentada en el Seminario Governments and Banks: Responsibilities and Limits, IDB-IIC Annual Meetings**, Lima. 2004.

CHANG, R.; MAJNONI, G. Financial crises, fundamentals, beliefs and financial contagion. **European Economic Review**, v. 46, n. 4-5, p. 801- 808, 2002.

CONOVER, W. J. **Practical nonparametric statistics**. 3rd., Ed., New York: J. Wiley, 1999.

COUDERT, V.; IDIER, J. Reducing model risk in early warning systems for banking crises in the euro area. **International Economics**, 2018.

DICK-NIELSEN, J.; FELDHÜTTER, P.; LANDO, D. Corporate bond liquidity before and after the onset of the subprime crisis. **Journal of Financial Economics**, v. 103, n. 3, p. 471-492, 2012.

DIDIER, T.; LOVE, I.; PERIA, M. S. M. **What explains stock markets' vulnerability to the 2007-2008 crisis?**. The World Bank, 2010.

EHRMANN, M.; FRATZSCHER, M.; MEHL, A. **What has made the current financial crisis truly global?** Mimeo: European Central Bank. 2009.

FREITAS, M. C. P. de. Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 23, n. 66, p.125-145, 2009.

GANDE, A.; SAUNDERS, A. Are banks still special when there is a secondary market for loans? **The Journal of Finance**, v. 67, n. 5, p.1649-1684, out. 2012.

GIACOMONI, B. H. A persistência de desempenho dos fundos brasileiros durante a crise. In: ENCONTRO DA ANPAD, 34., 2010. Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2010. p. 1-16.

GUIMARAES, T.; VIEIRA, F. V. Os determinantes do impacto da crise financeira internacional sobre a taxa de crescimento do PIB. **Estud. Econ.**, São Paulo, v. 45, n. 4, p. 725-752, dez. 2015.

HLAING, S. W.; KAKINAKA, M. Financial crisis and financial policy reform: crisis origins and policy dimensions. **European Journal of Political Economy**, 2018.

JORION, P. **Value at risk: a nova fonte de referência para o controle de risco de mercado**. São Paulo: BM&F, 1998

JÚNIOR, C. A. G.; SHIKIDA, P. F. A.; LOPES, R. L. A importância de um banco de desenvolvimento na geração de emprego e renda no estado do Paraná: o caso BRDE. **Revista Paranaense de Desenvolvimento**, Curitiba, v. 34, n. 125, p.141-161, jul./dez. 2013.

JÚNIOR, L. S.; FRANCA, I. de P. Correlation of financial markets in times of crisis. **Physica A: Statistical Mechanics and its Applications**, v. 391, n. 1-2, p. 187-208, 2012.

LANZARINI, J. J. S. et al. O processo de desconcentração e pulverização dos investimentos e a popularização do mercado de ações brasileiro pós 2001. **Revista Catarinense da Ciência Contábil – CRCSC**, Florianópolis, v. 9, n. 26, p.44-61, abr./jun. 2010.

MALAN, P. Aonde queremos chegar. In: BACHA, E.; GOLDFAJN, I. **Como reagir à crise?** Políticas econômicas para o Brasil. Rio de Janeiro: Imago, 2008.

MARKOWITZ, H. M. Portfolio Selection. **The Journal of Finance**, v. 7, n. 1, p. 77-91, 1952.

MARQUES, S. et al. Comparação de desempenhos de carteiras otimizadas pelo modelo de Markowitz e a carteira de ações do Ibovespa. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 1, n. 1, p. 20-37, 2013.

MOREIRA, T. B. S.; SOARES, F. A. R. Política fiscal e a crise econômica internacional. **Finanças públicas – XV Prêmio Tesouro Nacional**, 2010.

OLIVEIRA, G.; PACHECO, M. **Mercado Financeiro**. 2. ed. São Paulo: Fundamento Educacional, 2011. 335 p.

PAULA, T. H. P. de; CROCCO, M. Financial instability on space: a monetary approach of the regional economic dynamic. **Econ. soc.**, Campinas, v. 23, n. 3, p. 793-817, dez. 2014.

PORTES, A. S. M. Regime effectiveness and democracy protection: the responses of mercosur to the impeachment processes in Paraguay and Brazil. **Conjuntura Austral**, Porto Alegre, v. 8, n. 41, p.58-70, abr./ mai. 2017.

PRATES, D. M.; BICHARA, J. DA S.; CUNHA, A. M. O efeito-contágio da crise financeira global nos países emergentes. **XIV Encontro Nacional de Economia Política**. São Paulo, PUC-SP, jun. 2009.

PRECHTER JÚNIOR, R. R. et al. Social mood, stock market performance, and us presidential elections: a socionomic perspective on voting results. **SAGE Open**, v. 2, n. 4, p. 1-13, 2012.

RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In: BEUREN, I. M. (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2003.

REINHART, C. M.; ROGOFF, K.S. **Oito Séculos de Delírios Financeiros: desta vez é diferente**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

ROSS, S. A. et al. **Fundamentos de administração financeira**. 9. ed. Porto Alegre: AMGH, 2013. 806 p.

SANTOS, J. A. C. Bank corporate loan pricing following the subprime crisis. **The Review of Financial Studies**, United States, v. 24, n. 6, p. 1916-1943, jun. 2010.

SARAVALLE, M. **Análise Fundamentalista de Investimentos**. In: CVM, **Análise de investimentos: histórico, principais ferramentas e mudanças conceituais para o futuro** / Associação de Analistas e Profissionais de Investimentos no Mercado de Capitais - APIMEC; Comissão de Valores Mobiliários. Rio de Janeiro, 2017.

SECURATO, J. R. **Decisões financeiras em condições de risco**. São Paulo: Atlas, 1996.

SENSOY, A.; YUKSEL, S.; ERTURK, M. Analysis of cross-correlations between financial markets after the 2008 crisis. **Physica A: Statistical Mechanics and its Applications**, v. 392, n. 20, p. 5027-5045, 2013.

SOUZA, A. F. de; ROJO, C. A. Análise de investimentos por simulação de cenários baseada em variáveis críticas qualitativas compiladas com lógica fuzzy. **CAP**, Toledo, v. 4, n. 4, p. 118-126, 2010.