

## AVALIAÇÃO DE ALGUMAS MODALIDADES DE INVESTIMENTO, CONSIDERANDO A CRISE DE 2008

CAVALHEIRO, Everton Anger<sup>1</sup>; FERREIRA, Juliana<sup>2</sup>; CUNHA, Carlos Frederico de Oliveira<sup>3</sup>;  
CORRÊA, Jose Carlos Severo<sup>4</sup>; CAPORAL, Bibiana da Roza<sup>5</sup>

**Palavras-Chaves:** Crise. Risco. Investimentos.

### 1. Introdução

O atual modelo de mercado financeiro teve seu início no Renascimento por meio do crescimento econômico e conhecimento da medição e do controle do risco. Como reflexo comportamental, do mercado financeiro, têm-se as crises financeiras que, de uma forma geral, são sobrevalorizações (com bases restritas ou inexistentes) de ativos. A primeira crise especulativa que se tem notícia data do século 17, em que fora chamada de Tulipomania (1634). Deste marco em diante, inúmeras crises foram desencadeadas. A última crise mundial, no ano de 2008, teve origem nos Estados Unidos e alastrou-se rapidamente em todo o mundo.

Segundo Carcanholo *et al.* (2008), a Crise Americana teve origem no mercado imobiliário, sobretudo no segmento denominado de *subprime* que são as hipotecas de alto risco. Eram empréstimos concedidos a clientes que não tinham boa avaliação de crédito nos EUA, ou seja, pessoas que antes não conseguiam empréstimos para a casa própria, posteriormente puderam adquiri-lo. Com o aumento da inadimplência no pagamento dos empréstimos baseados no crédito hipotecário, ocorreu forte contração da oferta de crédito imobiliário que, por sua vez, provocou queda nas vendas e no preço dos imóveis, com isso atingiu o mercado de ativos financeiros.

Com a crise financeira, De Freitas (2009) afirma que, pelo fato dos investidores estarem com medo da crise aumentar, eles retiram o seu dinheiro das bolsas, consideradas investimentos de risco. Contudo, faltaram recursos para as empresas investirem e a crise aumentou, levando aos investidores retirarem ainda mais dinheiro de seus investimentos. O pânico tomou conta dos investidores levando a uma forte queda nos mercados acionários. Portanto, a crise que estava restrita ao sistema financeiro passou a contaminar a economia real, representada pelo investimento, a produção e o consumo. Por fim, o resultado da contração de crédito afetou o crescimento econômico brasileiro. Com menos dinheiro, gastou-se menos, produziu-se menos e o crescimento foi menor. Portanto nesse trabalho definiu-se o seguinte problema para esta pesquisa: “Como foi o comportamento de algumas modalidades de investimentos financeiros no Brasil, considerando o período da crise mundial de 2008?”.

### 2.3. Crises: origem e conseqüências

Krugman (2001) comenta que não há definição formal universalmente aceita do conceito de crise, mas sabemos conhecê-las quando as vemos. Segundo o autor, o elemento básico é um tipo de lógica circular, em que os investidores fogem de um investimento porque temem que este possa ser desvalorizado, e nas quais muitas pressões (embora não necessariamente todas) para a

<sup>1</sup> Autor e Professor do Curso de Administração da Universidade de Cruz Alta

<sup>2</sup> Co-autor e egressa do Curso de Administração da Universidade de Cruz Alta

<sup>3</sup> Co-autor e Professor do Curso de Economia da Universidade de Cruz Alta

<sup>4</sup> Co-autor e Professor do Curso de Economia da Universidade de Cruz Alta

<sup>5</sup> Co-Autor e discente do Curso de Administração da Universidade de Cruz Alta

desvalorização provêm precisamente dessa fuga de capitais. O autor cita ainda que tais crises vêm sendo uma característica recorrente na economia internacional desde que as moedas de ouro e prata foram substituídas por papel moeda. Já as notícias vindas dos Estados Unidos, em 2008, não pareciam as melhores para prevenir o otimismo do mercado financeiro brasileiro. Segundo Silva (2009) as operações no mercado imobiliário norte-americano, principalmente no mercado de hipotecas, deram origem a uma crise de proporções maiores, no mercado de crédito de modo geral, o segmento que mais foi abalado foi o chamado *subprime*, que embutem um risco maior de inadimplência.

De acordo com Carcanholo *et al.* (2008) com o crescente aumento da inadimplência do pagamento dos empréstimos baseados no crédito hipotecário, ocorreu forte contração da oferta de crédito imobiliário que por sua vez, provocou queda nas vendas e no preço dos imóveis. As condições para a explosão da “bolha especulativa” do mercado imobiliário estavam dadas, àquela altura era só uma questão de tempo. E não tardou muito a acontecer.

Com o aumento da inadimplência e a queda dos preços dos imóveis os agentes financeiros ficaram sem os recursos necessários para saldar no tempo devido os seus passivos. Com isso, verificou-se elevada descapitalização dos grandes bancos (deterioração de seus balanços) e uma forte redução da liquidez interbancária, que foi se propagando em razão da extrema incerteza. A crise de liquidez estava posta e não tardou muito para que seus efeitos fossem sentidos no conjunto da economia brasileira.

A crise sistêmica global afetou fortemente a economia brasileira. De Freitas (2009) diz que tanto em termos de comércio exterior, quanto no fluxo financeiro, incluindo linhas de crédito comercial e na aplicação no mercado de capitais brasileiro. No Brasil, o efeito mais imediato foi a baixa das cotações das ações em bolsas de valores, provocada pela grande venda de ações de especuladores estrangeiros, que se atropelaram para repatriar seus capitais a fim de cobrir suas perdas nos países de origem. Com isso, ocorreu também uma expressiva alta do dólar. Posteriormente, grandes empresas brasileiras exportadoras sentiram o baque da falta de crédito no mercado mundial para concretizar seus negócios com parceiros estrangeiros.

### **3. Metodologia**

Utilizou-se da metodologia do estudo de evento. Para delimitação dos períodos utilizou-se de uma delimitação teórica em que, utilizou-se o artigo de Freitas (2009).. Segundo a autora, o período de maior turbulência da crise foi de setembro de 2008 a maio de 2009, perfazendo nove meses. Este período foi denominado de “durante a crise”. Outros nove meses anteriores a este período foi denominado “antes da crise”. Por fim o período “pós crise” foi delimitado entre junho de 2009 a fevereiro de 2010 (9 meses). Para análise do impacto da crise nestes ativos calculou-se o retorno logaritmo de cada um dos ativos. O risco foi mensurado através do desvio padrão.

### **4. Análise dos resultados**

Inicialmente foi realizada uma análise entre o risco e o retorno dos investimentos. Na Figura 1 é demonstrado a média do risco e do retorno das modalidades de investimentos antes da crise americana.

**Média de Risco e Retorno das modalidades de investimento antes da crise**

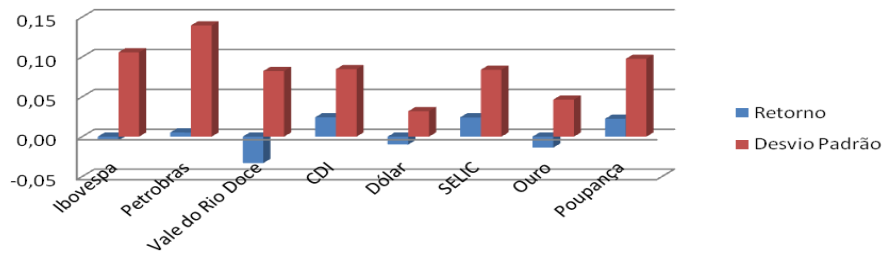


Figura 1: Risco e o retorno das modalidades de investimentos antes da crise de 2008.

Analisando-se a Figura 1, percebe-se que antes da crise, a modalidade de investimento que apresentava melhor retorno era o CDI, influenciada, aparentemente, pela taxa Selic. De forma contrária, os investimentos variáveis, atrelados ao mercado acionário (Ibovespa, Petrobrás e Vale do Rio Doce) apresentaram retorno negativo. De forma análoga, o dólar mostrou-se um investimento com rentabilidade negativa. Dentre os investimentos analisados, os vinculados ao mercado acionário apresentaram o maior risco, o que corrobora com a hipótese de que tais investimentos começavam a ser influenciados pela crise mundial.

**Média do Risco e Retorno das modalidades de investimento durante a crise**

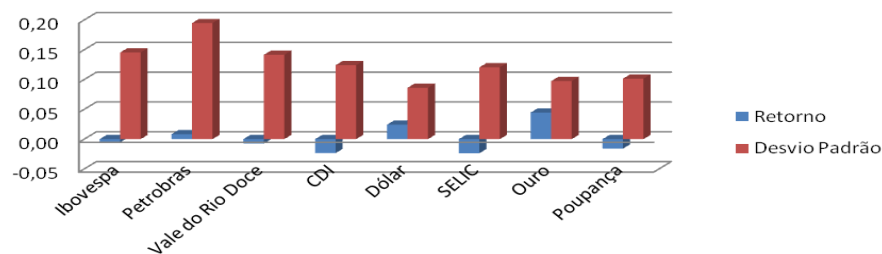


Figura 2: Risco e o retorno das modalidades de investimentos durante a crise de 2008.

Através da Figura 2 pode-se constatar que no período da crise de 2008, os investimentos que obtiveram um maior retorno foram o Dólar e o Ouro. Este aumento no retorno é explicado com um enfoque comportamental, pois tradicionalmente estes ativos são mais procurados, em momentos de incerteza, pelos investidores com maior aversão ao risco, pois são tidos como investimentos mais seguros, notadamente o ouro em que se supõe que não haja papel de posse deste bem sem que haja uma contrapartida física.

É importante salientar que a crise estudada tratou-se de uma incerteza perante o setor bancário, que influenciou diretamente o mercado de capitais brasileiro, em especial destaque o mercado acionário. Neste sentido percebe-se na Figura 2 que o Ibovespa obteve um retorno negativo e um desvio padrão mais expressivo. Tal retorno negativo poderia ter influenciado o retorno negativo das ações preferenciais da Petrobrás e Vale do Rio Doce.

Sabe-se que as crises tendem a retrair o consumo e os investimentos, como forma de inverter essa tendência, o governo federal procurou diminuir a taxa SELIC e agir desonerando certos

mercados, a exemplo o IPI dos carros e da linha branca de eletrodoméstico. O decréscimo da taxa SELIC, por consequência, fez retrair o retorno dos investimentos em CDI e este influenciou, de forma indireta a poupança.

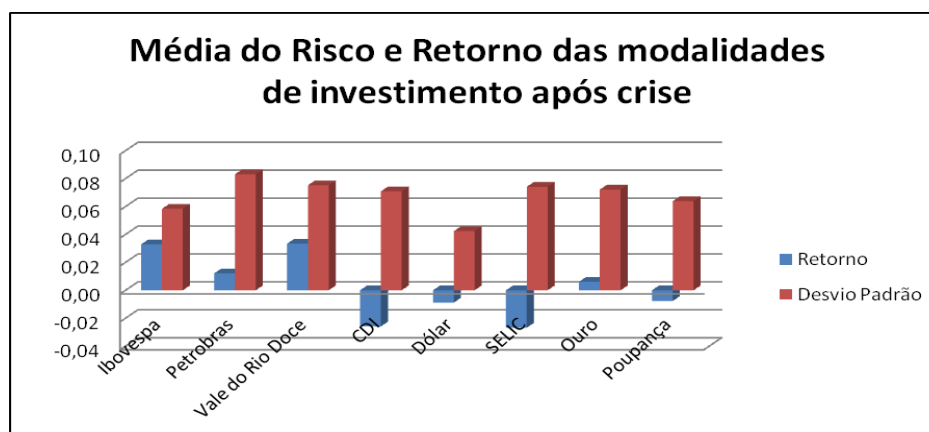


Figura 3: Risco e o retorno das modalidades de investimentos antes após a crise americana.

Considerando-se a Figura 3, verifica-se que os investimentos em CDI foram influenciados pelo decréscimo da Taxa SELIC levando a este investimento a um retorno negativo. Este decréscimo na Taxa Selic reflete a continuidade da política do governo federal de fomentar a atividade produtiva pela desoneração do capital produtivo, a fim de proporcionar um melhor equilíbrio na economia e um decréscimo na taxa de desemprego do país. A poupança teve mudanças pouco significativas, apresentou pequena perda em seu retorno.

O dólar que apresentava retorno positivo durante o período de crise, apresentou uma leve retração, assim o seu risco também diminuiu. Já o ouro que durante a crise sobrevalorizou-se, pelo que Freitas (2009) chamou de aversão ao risco, manteve-se estável (com retorno próximo à zero) em que o seu risco amorteceu significativamente. Os investidores mantiveram suas aplicações em ouro, observando a tendência do mercado de ativos financeiros, na expectativa de encontrar uma estabilidade em tal mercado, para após certo período analisar os melhores retornos que o mercado pode oferecer e, então, decidir onde fazer novos investimentos. Isto é explicado pelas Finanças Comportamentais, através do Efeito Picada da Cobra (NOFSINGER, 2006).

## 5. Considerações finais

A decisão de onde investir está intrinsecamente ligada ao nível de risco que se deseja assumir, frente ao retorno esperado, motivo pelo qual, na moderna teoria de finanças, é dedicada atenção especial a esse assunto. Seja para o especulador, seja para o pequeno ou grande investidor, a garantia de preservação ou evolução do patrimônio dependerá do *trade-off* entre risco e retorno dos seus investimentos.

Evidenciou-se que o investimento que mais obteve melhor retorno no período anterior a crise foi o CDI influenciado pela taxa Selic. Os investimentos atrelados ao mercado acionário (Ibovespa, Petrobrás e Vale do Rio Doce) apresentaram retorno negativo. No momento de crise os investidores procuraram um investimento de maior segurança, que foi o ouro e o dólar.

Posterior à crise verificou-se que os investimentos em CDI foram influenciados pelo decréscimo da taxa Selic, levando este investimento a um retorno negativo. O dólar que apresentava



retorno positivo durante o período de crise, apresentou uma leve retração, assim o seu risco também decresceu. Já o ouro que durante a crise sobrevalorizou-se, e após a crise diminuiu significativamente seu retorno, contudo seu risco permaneceu relativamente alto.

Com o presente trabalho concluiu-se que os investidores após a crise obtiveram menos aversão ao risco, com isso voltaram a investir em seus investimentos de costume, que são os do mercado acionário, por isso Ibovespa Petrobrás e Vale do Rio Doce aumentaram seu retorno e seu risco diminuiu, portanto esses investimentos pós crise foram os mais atrativos.

## Referencias

CARCANHOLO, Marcelo. *et al.* **Crise financeira internacional**: Natureza e impacto. 2008.

Disponível em<

[http://www.ie.ufrj.br/hpp/intranet/pdfs/crise\\_financiera\\_internacional\\_gep\\_maio\\_2008.pdf](http://www.ie.ufrj.br/hpp/intranet/pdfs/crise_financiera_internacional_gep_maio_2008.pdf)> Acesso em: 14 de maio 2010.

DE FREITAS, M. C. P. **The Effect of the Global Crisis in Brazil**: Risk Aversion and Preference for Liquidity in the Credit Market<sup>1</sup>. *Estudos Avançados*, v. 23, n. 66, p. 125, 2009.

KRUGMAN, P. **Crises monetárias**. São Paulo: Makron Books, 2001.

NOFSINGER, John. **A lógica do mercado**: como lucrar com finanças comportamentais. Editora Fundamento. São Paulo, 2006.