

ÉLCIO NOBREGA JUNIOR

**OS MOTIVOS ECONÔMICOS QUE INFLUENCIARAM O AUMENTO DE
INVESTIDORES PESSOA FISICA NA BOLSA DE VALORES DO ESTADO DE SÃO
PAULO NO PERÍODO ENTRE 2003 E 2006**

**Artigo apresentado à disciplina de Trabalho de
conclusão do Curso como requisito parcial à
conclusão do curso de Ciências Econômicas,
Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade
Federal do Paraná**

**Orientador: Prof. Dr. José Guilherme da Silva
Vieira**

CURITIBA

2010

TERMO DE APROVAÇÃO

ÉLCIO NOBREGA JUNIOR

OS MOTIVOS ECONÔMICOS QUE INFLUENCIARAM O AUMENTO DE INVESTIDORES PESSOA FISICA NA BOLSA DE VALORES DO ESTADO DE SÃO PAULO NO PERÍODO ENTRE 2003 E 2006

Artigo apresentado e aprovado na matéria de Trabalho de Conclusão de Curso, como requisito parcial para a conclusão do curso de Graduação em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:

Orientador:


Prof. Dr. José Guilherme da Silva Vieira

Departamento de Ciências Econômicas, UFPR


Prof.ª Adilson Antonio Volpi

Departamento de Ciências Econômicas, UFPR


Prof.ª Dr.ª Jara Vigo de Lima

Departamento de Ciências Econômicas, UFPR

Curitiba, 02 de Julho de 2010.

RESUMO

O presente trabalho tem como propósito analisar quais foram as variáveis que atuaram para que houvesse o aumento do volume financeiro negociado por investidores pessoa física na Bolsa de valores do Estado de São Paulo (Bovespa) entre os anos de 2003 e 2006. Tendo com base teórica as questões de Incertezas descritas por Keynes (1982), sendo este o aspecto qualitativo da análise. Como base quantitativa da análise, será utilizada o *Capital Asset Price Management* (CAPM), para medir questões como risco x retorno das aplicações em renda variável. Baseado nos volumes movimentados por investidores pessoa física, mês a mês, retirado do *site* da Bovespa (2010), para comprovar o aumento quantitativo desses investimentos. E para a análise quantitativa, foram utilizados o Índice de Preços para o consumidor Amplo (IPCA) do IBGE (2010), a taxa Selic *Over* meta do Banco Central do Brasil(2010). Analisando estes dados para observar se os investidores realmente aumentaram a sua participação no mercado de renda variável, e se o retorno da renda variável esteve acima do ganho da taxa de juros livre de risco.

Palavras-chave: Mercado de Ações, *Capital Asset Price Management* (CAPM), Finanças, Economia.

ABSTRACT

This study aims to examine what were the variables that had worked for the increased trading volume by individual investors in the Stock Market of São Paulo (Bovespa) between the years 2003 and 2006. Having based on theoretical questions of uncertainties described by Keynes (1982), which is the qualitative aspect of the analysis. As the basis of quantitative analysis will be used the Capital Asset Price Management (CAPM), to measure issues such as risk-return of investments in equities. Based on the volumes handled by individual investors, month to month, from the website of the Bovespa (2010), to prove the quantitative increase of these investments. And for the quantitative analysis, we used the price index for the consumer (IPCA) of IBGE (2010), Over the Selic rate target of the Central Bank of Brazil (2010). Analyzing this data to see whether investors actually increased their participation in the equities market, and if the return from equities gain was above the interest rate risk free.

Keywords: Stock Market, Capital Asset Price management (CAPM), Finance, Economics.

INTRODUÇÃO

A bolsa de valores no Brasil data de 23 de agosto de 1890, porém tendo se desenvolvida na década de 1960 com a criação de um índice, o IBOVESPA (índice da Bolsa de valores do estado de São Paulo), que é a principal referência da renda variável até os dias de hoje. Após a junção das bolsas regionais com a bolsa de valores do estado de São Paulo (BOVESPA) no início dos anos 2000 ficou ainda mais simplificada para a inserção dos brasileiros no mercado de renda variável. Outro fator importante para a “popularização” foi a iniciativa do governo, em meados do ano 2000, de dar a possibilidade de parte dos recursos aplicados no Fundo de garantia por tempo de serviço (FGTS) poder ser destinada ao mercado de renda variável, neste caso apenas para participar das empresas como Vale do Rio Doce e Petrobras.

A diminuição da taxa real de juro, aliada ao desenvolvimento financeiro e a desmistificação da bolsa de valores para boa parte dos brasileiros acabou atraindo cada vez mais investidores para o mercado de renda variável. Este fenômeno já foi vivenciado pelos países desenvolvidos onde a estabilidade da moeda, aliada a uma taxa de juros real baixa, conseguiu incorporar de maneira fácil o acesso ao mercado de renda variável para boa parte da população.

No ano de 2003, a média mensal do volume financeiro transacionado por investidores individuais pessoa física foi de R\$ 8.2bi sendo aproximadamente 24% do volume mensal transacionado na Bolsa de Valores, passando para R\$ 24.1bi a média mensal do ano de 2006 e, praticamente, permanecendo com 24.6% do volume total operado.

Nos últimos anos, temos observado um crescente aumento do número de investidores no mercado de renda variável. Nota-se ainda que não apenas em termos quantitativos, mas também em termos de diversidade, o perfil do investidor vem mudando de forma a assumir cada vez mais riscos.

O presente trabalho tem como objetivo investigar os motivos que levaram ao aumento e a diversificação do número de investidores na Bovespa.

Para isto, acredita-se, no presente trabalho, que a queda da taxa de juros real no Brasil tenha contribuído para que um maior número de pessoas aumente sua exposição ao risco no mercado de renda variável.

Para fazer o estudo de quais fatores podem ter sido levados em consideração pelos investidores pessoa física no mercado de ações, será utilizada uma abordagem keynesiana, adotando como base que os agentes são racionais, e sabem do custo oportunidade do capital que será alocado para investimento. Além disto, para dar um fundamento quantitativo para analisar os custos de oportunidades o método de CAPM pode demonstrar o prêmio de risco do mercado de renda variável.

Para isto, será utilizado o volume financeiro transacionado por pessoas físicas, mês a mês, partindo de janeiro de 2003 até dezembro de 2006, o índice Bovespa em pontos, sendo todos estes dados retirados da seção de estatísticas do site da Bovespa. Para contrapor a evolução dos ganhos advindo da renda variável, a taxa de juros livre de risco a ser adotada será a taxa SELIC overnight analisada mensalmente, e para ter noção de ganhos reais será utilizado o IPCA como o índice de inflação para apurar o juro real mensal. Estas duas variáveis foram escolhidas pelo fator de ser a taxa de juros com menor risco no mercado brasileiro, e o índice de inflação IPCA a ser adotado pelo motivo de ser este o medidor oficial de inflação adotado pelo Banco Central como meta de inflação.

O PAPEL DAS EXPECTATIVAS SOBRE A DECISÃO DE ALOCAR RECURSOS:

Segundo Keynes (1982), a renda esperada de um ativo depende da existência de fatos que podem ser conhecidos com mais ou menos certeza, e eventos futuros que possam ser previstos com um maior ou menor grau de confiança. Estes fatos, por serem de conhecimento do investidor, terão maior importância na decisão de investimento financeiro mesmo não tendo grande relevância na composição futura do valor do ativo.

Partindo disto, torna-se plausível aceitar que os agentes tomam suas decisões com base na realidade, apenas projetando esta situação para o futuro, adequando à medida que suas expectativas vão sendo ou não confirmadas. A decisão de investimento, portanto leva em consideração o grau de confiança/conhecimento que o investidor tem de determinado assunto, ou produto de investimento;

O estado da expectativa a longo prazo, que serve de base para nossas decisões, não depende, portanto, exclusivamente do prognóstico mais provável que possamos formular. Depende, também, da *confiança* com a qual fazemos este prognóstico – à medida que ponderamos a probabilidade de o nosso melhor prognóstico revelar-se inteiramente falso. Se esperarmos grandes mudanças, mas não tivermos certeza quanto à forma precisa com que tais mudanças possam ocorrer, nosso grau de confiança será, então, fraco. (Keynes, 1982, p. 124)

Os investimentos financeiros no longo prazo podem ser, por mais cuidadosos que economistas e analistas possam ser, incertos, pois com o mundo globalizado e mercados cada vez mais interligados e até dependentes, o que pode ocorrer com a economia e empresas daqui a dez anos (longo prazo) é impossível de ser previsto, diferente do curto prazo, ou futuro imediato como diz Keynes, não é uma questão que preocupa o investidor, pois tal investimento torna-se seguro pela clareza de curto prazo, ou por uma sucessão composta por vários “curto prazo”, e é nesta concepção que o investidor toma suas decisões, pois no curto prazo o mesmo pode mudar de opinião.

Segundo Keynes (1982), a escolha do investimento financeiro frente a elaboração de um negócio próprio, está no fato de que por mais que acreditemos na perpetuidade deste negócio, estatisticamente nem sempre existe o êxito deste negócio. Mesmo os retornos futuros do mercado de renda variável sendo diferentes daqueles projetados inicialmente, a influência de vários agentes em cima do preço atual, preço justo, supõe-se que a avaliação do mercado, independentemente de como ocorreu, está “correta” em relação ao nosso conhecimento atual dos fatos, sendo alterada juntamente com a percepção do investidor sobre novos fatos.

RISCO

Para melhor compreensão, faz-se necessário apresentar a diferença entre os conceitos de incerteza e risco. A incerteza de Keynes (1982), é a questão futura acerca de um investimento financeiro, onde não conhecemos *a priori* tudo que influenciou o comportamento de determinado ativo. A questão do risco, é uma ferramenta utilizada no universo das finanças, sendo uma maneira de mensurar o quanto determinado ativo é arriscado olhando para o comportamento dos seus retornos passados.

CAPM

Capital Asset Price Management (CAPM) ou modelo de precificação de ativos financeiros trabalha como é composto o preço dos ativos financeiros e como é inserido o risco nos ativos. Esta teoria parte da premissa risco *versus* retorno dos ativos, este que se dá de duas formas; o risco diversificável e o risco não-diversificável.

Risco diversificável, segundo GITMAM (2000) é a parcela de risco inerente a um único ativo, como, os riscos inerentes a atividades de determinada empresa, ou risco de um governo não honrar o pagamento de um título, podendo este risco ser eliminado via diversificação. Como exemplo, o risco da ação de uma empresa exportadora, que seria penalizada com a apreciação cambial, pode ser “neutralizado” com uma ação de uma empresa que seria beneficiada com a apreciação cambial, tendo neste caso o risco diversificado e deste modo não penalizaria este portfólio.

Para GITMAM (2000), risco não-diversificável ou risco sistemático, acaba sendo o único risco relevante, pois este tipo de risco não pode ser “retirado” de sua carteira de investimentos. Pois ele representa um risco de mercado, onde uma adversidade econômica afetara todas as empresas e não pode ser eliminado através da diversificação.

Desta forma o retorno de um ativo seria a expectativa de se obter retornos consistentes, dado o risco não-diversificável da carteira de investimentos financeiros dos agentes, tendo a seguinte formula;

$$k_j = R_f + [b_j \times (k_m - R_f)] \quad 1$$

Onde

k_j = retorno exigido sobre o ativo j .

R_f = taxa de retorno livre de risco

b_j = coeficiente Beta ou índice de risco não diversificável para o ativo j

k_m = retorno de mercado do referido ativo.

Desta forma, o retorno necessário de um ativo k_j depende diretamente do seu b_j (beta), ou de outra forma, do risco não-diversificável, ou seja, quanto maior o risco maior terá que ser seu retorno. Este modelo pode ser dividido em duas partes, a taxa livre de risco e o prêmio de risco. Onde o prêmio de risco é a taxa que o investidor “merece” receber por aceitar determinado nível de risco.

HISTÓRICO

O início da bolsa de valores no Brasil se dá em 23 de agosto de 1890 e fundado por Emílio Rangel Pestana denominada como Bolsa Livre, porém encerrou suas atividades em 1891. Em 1895 foi aberta a Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo dando continuidade ao desenvolvimento da Bolsa de Valores.

Em 1934, a bolsa se instalou no Palácio do Café, e em 1935 teve seu nome alterado para Bolsa Oficial de Valores de São Paulo, onde até meados de 1960, a

Bovespa e as demais bolsas regionais eram entidades corporativas, vinculadas as secretarias de finanças, sendo 27 bolsas de valores vinculadas aos governos estaduais e compostas por corretores nomeados pelo poder público.

Após as reformas do Sistema Financeiro Nacional (SFN) entre 1965 e 1966, as bolsas foram transformadas em ações civis sem fins lucrativos. Com isso se deu fim dos corretores individuais de fundos públicos e a inserção das sociedades corretoras de valores. E em 1967, a Bolsa Oficial de Valores de São Paulo foi denominada como Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA).

Em 02 de janeiro de 1968, foi criado o Ibovespa (Índice da Bolsa de Valores de São Paulo), sendo este o mais representativo índice do mercado acionário, onde a sua metodologia de cálculo permanece inalterada até os dias de hoje. Este índice reflete o valor atual em moeda corrente de uma aplicação hipotética. Ela é composta pelas ações mais negociadas e com maior volume de transação, sendo alterada a carteira teórica do índice de quatro em quatro meses com ajustes das empresas que estão sendo mais negociadas.

Por muitos anos a maior parte do mercado de ações nacional foi a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, porém em meados da década de 1980, tal bolsa acabou perdendo espaço para a BOVESPA. Tendo no ano de 2000, a unificação das duas Bolsas, a do Rio de Janeiro e a de São Paulo, e demais bolsas espalhadas pelo Brasil ficando a cargo da BOVESPA todo o mercado de ações.

Na atual legislação brasileira fica autorizada a negociação, pelas bolsas de valores, títulos e valores mobiliários de emissão ou co-responsabilidade de companhias abertas, devidamente registradas na CVM (Comissão de Valores Mobiliários), assim como os respectivos derivativos sobre estes títulos, e.g. opções, contratos futuros, além de debêntures e *commercial papers*. Além de BDRs (*Brazilian Depositary Receiptment*), que são títulos de empresas fora do Brasil, porém com negociação dos recibos de ações da respectiva companhia.

Em 1999 surgiu o *Home Broker*, uma plataforma eletrônica, onde os investidores não precisavam mais enviar ordem por telefone, podendo enviar ordens de compra ou

venda através do seu próprio computador. O *Home Broker*, foi o início de uma popularização mais acelerada do mercado de valores mobiliários.

Como forma de popularização da Bolsa de Valores como alternativa de investimentos para o pequeno investidor, o governo brasileiro, lança em meados de 2000, a opção de o trabalhador utilizar até 50% do saldo do seu FGTS (Fundo de garantia por Tempo de Serviço), por via dos fundos mútuos de privatização. Primeiramente esta opção foi apenas para a Petrobras em 2000 que estava sendo privatizada. Esta opção para os pequenos investidores também foram estendidos para as ações da Vale do Rio Doce em meados de 2002.

ESTABILIZAÇÃO MACROECONÔMICA E O CRESCIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL

Após a implementação das metas inflacionárias em 1999, o cenário econômico brasileiro estava incerto, ainda mais com o risco político gerado pelo apontamento de Luís Inácio “Lula” da Silva como o vencedor daquelas eleições presidenciais de 2002. Por se tratar do primeiro presidente de um partido de esquerda, os investidores olhavam com incerteza os rumos da economia, principalmente acerca do câmbio, juros, inflação e interferência do governo sobre a economia. Além das incertezas políticas, o início dos anos 2000 foi marcado por crises energéticas no Brasil, *default* da Argentina, o ataque de 11 de setembro dentre outras. Repercutiram no Brasil com uma fuga de capital estrangeiro, fazendo uma grande desvalorização do Real, aliado a uma pressão inflacionária e aumento da taxa de juros pelo Banco Central.

A lei de responsabilidade fiscal (LRF), aprovada em 2000 e implantada em 2003, atacou um cenário de descontrole sobre o déficit fiscal do governo brasileiro, a LRF, foi fruto de exigências do Fundo Monetário Internacional (FMI), do qual o Brasil era devedor. A LRF pretendia estabilizar a relação dívida/PIB, aumentar o superávit primário para acima de 3% do PIB. Com estas medidas a LRF pretendia além de controlar o déficit fiscal, a capacidade de financiamento de longo prazo do governo.

Em junho de 2001, foi implantado na Bovespa o “Novo Mercado”, um novo segmento de listagem de empresas que são listadas na Bovespa. Tal segmento é marcado pelo grande apelo e proteção ao pequeno investidor, além de as empresas, voluntariamente, adotarem regras de governança corporativa. Tal inovação veio em meio a fraudes de grandes grupos nos EUA, e em meio a “desrespeito” no tratamento do pequeno investidor.

Para GIAMBIAGI (2005) as decisões econômicas do primeiro mandato de “Lula” que asseguraram uma melhora das expectativas futuras para a economia brasileira foi a nomeação de Henrique Meirelles para presidência do Banco Central do Brasil (Bacen), em claro sinal de manter o mesmo comprometimento com as metas de inflação. Elevação do superávit primário de 3,75% do PIB para 4,5% do PIB, além do corte de gastos públicos e queda da inflação, com contrapartida na disparada dos juros e como consequência desaquecimento da economia.

A taxa de juros nominal, para trazer a inflação para o centro da meta, chegou à 26,5% a.a. em fevereiro de 2003, porém fechando o ano de 2003 com uma taxa de 16,5% a.a.. O real se apreciou em aproximadamente 22% frente ao dólar, vindo de uma taxa 3,6R\$/US\$ em janeiro de 2003, para 2,8R\$/US\$. Sendo estes os ajustes mais relevantes para a formação de expectativas favoráveis para o Brasil para os anos seguintes.

A PARTICIPAÇÃO DO INVESTIDOR.

A participação do investidor pessoa física na Bovespa em janeiro de 2003 era de 22,4% do total das movimentações isto significa que os investidores PF movimentaram em torno de R\$ 5.56bi do volume total de R\$ 25.23bi deste mês.

O gráfico 01 serve para demonstrar a evolução do montante transacionado por investidores pessoa física, porém também mostra como a sua participação relativa no mercado se manteve inalterada.

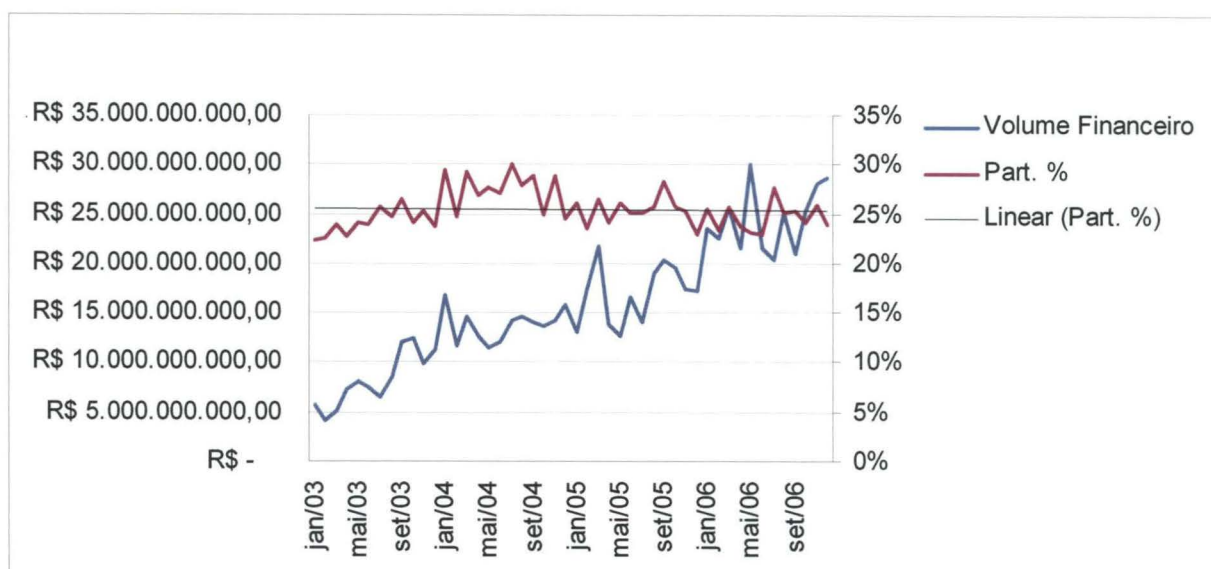


GRÁFICO 01 – EVOLUÇÃO DO VOLUME E PERCENTUAL DO TOTAL DE INVESTIMENTOS DE PESSOA FÍSICA NA BOVESPA
 FONTE: Bovespa (2010)

No gráfico 01 comprova que houve sim um aumento no investimento bruto de pessoas físicas, com este volume saindo de R\$ 5bi/mês em janeiro de 2003 para pouco mais de R\$ 25bi/mês em dezembro de 2006. Porém pode-se ver que a participação relativa sempre esteve em torno de 25% do total, portanto, neste caso, dá para notar que o mercado se desenvolveu como um todo. Pois, mesmo que o volume de movimento financeiro de pessoas físicas tenha saltado em torno de 400%, em valores absolutos, em um período de quatro anos não foi observado um ganho relativo em relação aos outros investidores com este salto.

No quadro 01, comprova o aumento do número de investidores pessoa física entre os anos de 2003 e 2006. Pode-se notar um avanço de aproximadamente 36% entre 2003 e 2004, vindo de 85 mil investidores para quase 117 mil. Do ano de 2004 para 2005, pode-se notar uma variação de aproximadamente 32%. E a variação entre os anos de 2005 e 2006 de quase 42%. Tendo um avanço total de 157% entre os anos de 2003 e 2006.

Ano	Total de Investidores PF
2003	85.478
2004	116.914
2005	155.183
2006	219.634

QUADRO 01 – NÚMERO TOTAL DE INVESTIDORES PESSOA FÍSICA NA BOVESPA
 FONTE: Bovespa (2010)

No gráfico 02 está representado o volume financeiro movimentado por pessoas físicas e a evolução do Ibovespa em pontos.

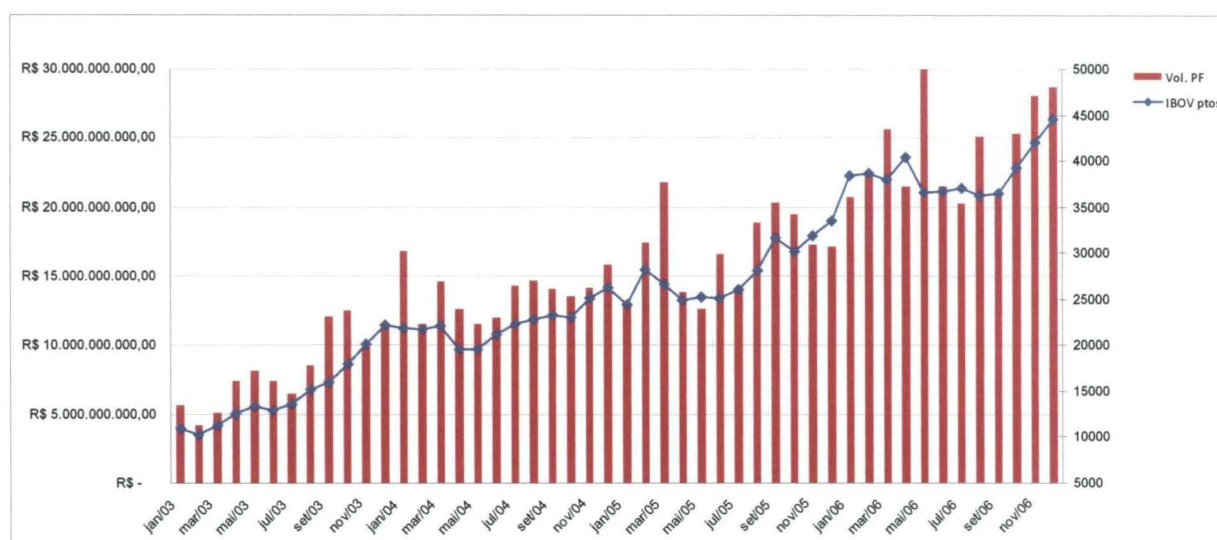


GRÁFICO 02 – EVOLUÇÃO DO IBOVESPA X EVOLUÇÃO DO VOLUME FINANCEIRO MOVIMENTADO POR PESSOAS FÍSICAS
 FONTE: Bovespa (2010)

Pode-se notar que neste caso que o volume financeiro das pessoas físicas vai aumentando conforme o próprio índice aumenta. Mostrando que quanto maior as rentabilidades do mercado acionário, mais agentes estão dispostos a querer participar deste mercado num cenário de alta.

RETORNOS DAS APLICAÇÕES FINANCEIRAS

Para a discussão dos retornos das aplicações financeiras, serão utilizados apenas dois indicativos, a Selic, neste caso a taxa de juros livre de risco, e a evolução do Ibovespa.

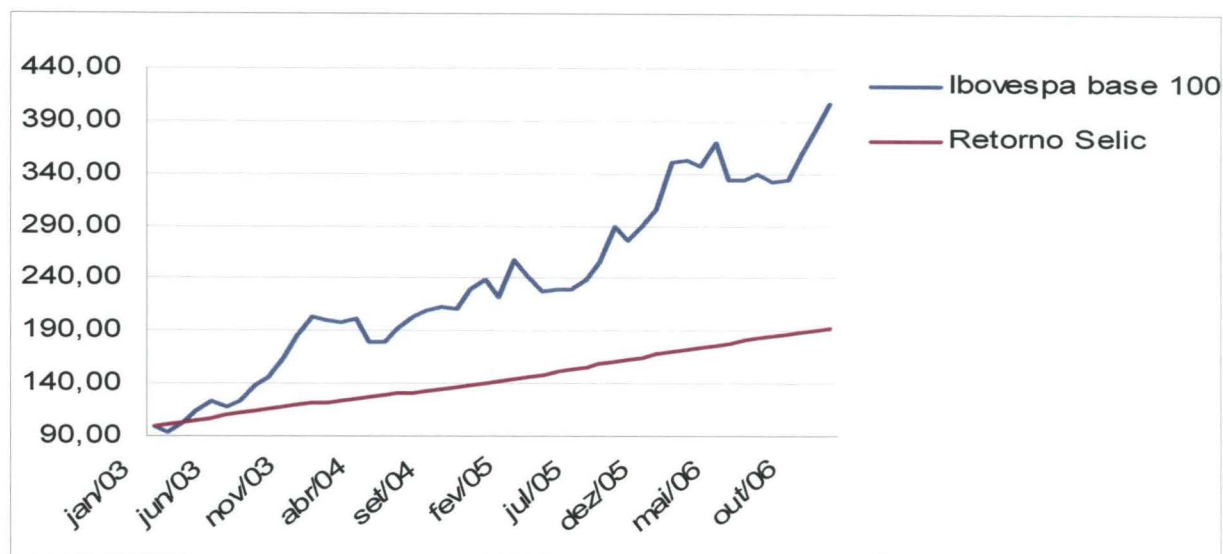


GRÁFICO 03 – RETORNO DOS INVESTIMENTOS ATRELADOS A SELIC X IBOVESPA
FONTE: Ibovespa e Banco Central do Brasil (BACEN) (2010)

No gráfico 03 se pode notar uma nítida superioridade na rentabilidade do Ibovespa, para tal comparação foi utilizado o mês de janeiro de 2003 como mês base. Em todo o período uma aplicação no Ibovespa teria rendido aproximadamente 300% enquanto para a Selic de “apenas” 90% ou seja, o Ibovespa teve um ganho de 210% acima da Selic.

Neste caso esta sendo utilizada a variação nominal dos investimentos, pois para ambos o IPCA incidiria da mesma forma, o IPCA neste caso entra apenas como um componente para formação das expectativas futuras acerca a taxa de juros, pois se pode observar no gráfico 04 do IPCA como apenas o início de 2003 obtiveram taxas acima de 1%, sabendo-se que a meta principal do banco central foi com a inflação, e tendo em vista uma inflação sob controle, os investidores formam suas expectativas de que, no mínimo, a taxa de juros ficara estável.

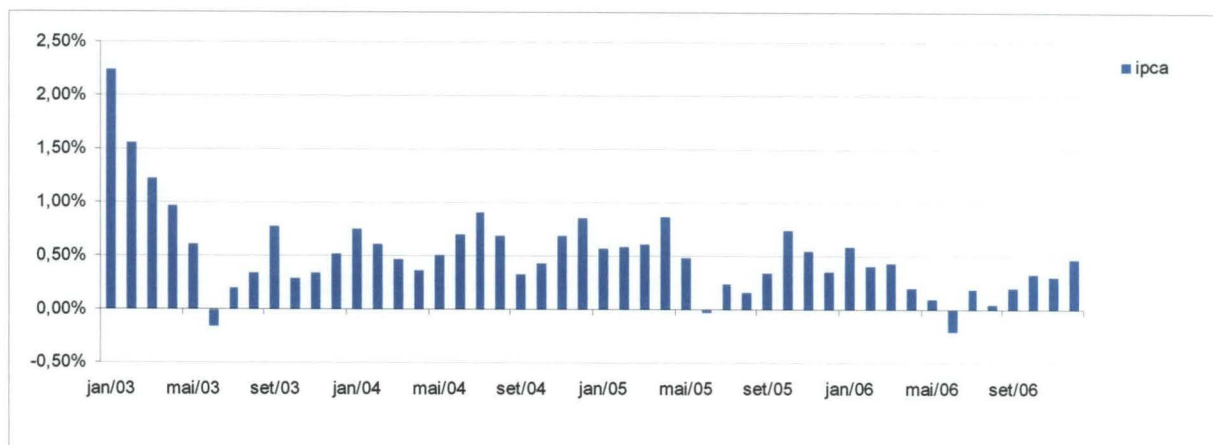


GRÁFICO 04 – VARIAÇÃO DO IPCA MÊS A MÊS
 FONTE: Instituto brasileiro de geografia e estatística (IBGE) (2010)

INVESTIDORES, EXPECTATIVAS E A RELAÇÃO RISCO RETORNO.

Como já abordado anteriormente, a decisão do governo para a destinação dos recursos do FGTS para aplicação em ações, Vale do Rio Doce e Petrobras, foi o início de um movimento da inserção, maior, dos investidores pessoa física no mercado de renda variável.

No caso do período avaliado, o risco que era visto na economia com a entrada de um governante de esquerda, já estava mitigado. E as expectativas inflacionárias estavam sob controle. Com a inflação sob controle a expectativa de que, no curto, prazo a taxa de juros, no mínimo, continue estável, o investidor teria que correr mais riscos para ter um retorno maior.

Partindo de que, os riscos de curto prazo diminuem, os investidores procuram uma melhor forma de alocar seus recursos para investimentos. Desta forma cabe colocar quando Keynes (1982) diz que conforme as expectativas e a confiança do investidor sejam mais claras, ele adota a premissa que o que está ocorrendo agora, será a verdade para os próximos ciclos. E ainda mais observando que a inflação estaria sob controle e a taxa de juros mais baixa, o investidor começa a tomar maiores riscos para a obtenção de maiores rentabilidades. Pois as expectativas de curto prazo para o

futuro estão claras, e conforme estas expectativas se confirmem, ou não, o investidor procura outras formas de investimentos para aproveitar o momento.

Mesmo sabendo que o investimento financeiro em renda variável é de longo prazo, este longo prazo pode ser transferido para varias sessões de curto prazo, ainda mais sendo o mercado de ações um reflexo da economia em determinado período, estas expectativas melhores, aliadas a ganhos extraordinários na bolsa de valores, isto atrai cada vez mais investidores.

Isto pode ser verificado na relação dos volumes transacionados por pessoa física entre os anos de 2003 e 2006, mesmo este aumento de volume ser caracterizado por dois motivos, o aumento do preço das ações das companhias e também de novos entrantes do mercado, neste trabalho será apenas abordado a questão referente a novos entrantes. Em janeiro de 2003 o volume transacionado por PF na Bovespa foi de aproximadamente R\$ 5,6bi e 22,4% do total negociado, passando para R\$ 11,3bi e 23,7% do total em dezembro de 2003. No mesmo período o Ibovespa teve alta de aproximadamente 103%. Com este numero sendo um interessante “chamariz” para atrair novos participantes, ainda mais que se o capital financeiro tivesse sido aplicado para render a taxa Selic equivalente no ano, o investidor teria um retorno de aproximadamente 20%.

Em janeiro de 2004 o volume transacionado por pessoas físicas, foi de aproximadamente R\$ 16.8bi e 29% do total passando para R\$ 15.8bi em dezembro com 24.5% do total. Neste ano já pode ser observado um mercado mais solido, com o volume permanecendo estável durante o ano. Este fenômeno de estabilização ocorre pelo fato do retorno extraordinário que o mercado já teve em 2003, sendo que as expectativas já tiveram tornado fatos passados, e em 2004 o Ibovespa variou aproximadamente 19.9% enquanto um investimento com base na Selic rendeu aproximadamente 14.6%.

Para o ano de 2005 o investidor PF iniciou o ano movimentando R\$ 13bi com 26% de participação no total e passando para R\$ 17.1bi em dezembro de 2005 com aproximadamente 23% do total transacionado. Em 2005 o Ibovespa ganhou 37%, neste

caso após um ano (2004) onde a rentabilidade não foi tão extraordinária quanto os ganhos de 2003 podem ser observados uma estabilidade nos valores transacionados, diferente do que ocorre em 2005 onde uma promessa de ganhos maiores também teve um acréscimo de 30% nos volumes transacionados pelas pessoas físicas ao passar de 2005. Um investimento atrelado a Selic em 2005 teve aproximadamente 17.1% de ganho.

Em 2006, em janeiro foi transacionado R\$ 23.5bi por pessoas físicas com aproximadamente 25% da movimentação do mercado, indo para R\$ 28bi em dezembro de 2006 com aproximadamente 23% do total movimentado. Após um ano que tivemos um bom ganhos no Ibovespa, em 2006 o Ibovespa teve um ganho acumulado de 15.86% enquanto um investimento atrelado a Selic teve rendimentos próximos de 13,45%.

No Quadro 02 estão condensados os dados acima apresentados.

	Volume Médio(bilhões)	Selic	Ibov
2003	R\$ 8,20	20,00%	103,00%
2004	R\$ 13,80	14,60%	19,90%
2005	R\$ 16,80	17,10%	37,00%
2006	R\$ 24,10	13,45%	15,86%

QUADRO 02 – RESUMO DO VOLUME MÉDIO MOVIMENTADO POR INVESTIDORES PESSOA FÍSICA, RETORNO DA SELIC E IBOVESPA.
 FONTE: Bovespa (2010), Banco Central do Brasil (2010)

CONCLUSÃO.

O presente trabalho teve como objetivo levantar quais são os fundamentos econômicos do aumento dos investidores pessoa física no mercado de renda variável no período entre 2003 e 2006. Foram utilizados a teoria das incertezas de Keynes (1982) e o método CAPM de precificação de ativos.

Com base nessas teorias, conclui-se que participação do investidor veio aumentando gradativamente, ano após ano, à medida que o cenário econômico se mostrava mais claro, sendo este curto prazo cada vez menos incerto, pelo menos para o entendimento dos investidores, que iam aumentando a sua disposição a tomar risco para aumentar seus investimentos no mercado de renda variável.

E como em um efeito manada, ao perceberem os expressivos ganhos que deixavam de ser auferidos, com quatro anos consecutivos de ganhos acima da taxa livre de risco, criou-se cada vez mais reforços positivos, tanto para os investidores que já estavam no mercado, assim como os que estavam fora do mesmo.

Olhando para o lado técnico, via CAPM, onde os ganhos tinham que compensar a parcela de risco tomado por estes investidores, foi sendo conferida consecutivamente durante o período analisado, com ganhos expressivos acima da taxa de juros livre de risco.

Sendo estas duas correntes analisadas durante este projeto, pode-se concluir, que a informação para o investidor aliado a uma melhora no cenário econômico, ajudando a diminuir as incertezas imediatas, ficasse mais simples e menos arriscado o investidor pessoa física entrar no mercado, sendo este o lado “psicológico” da entrada desses novos investidores. E isto sendo confirmado pela teoria, CAPM, que analisa os retornos necessários, dado um nível de risco admitido, gerando relações de risco x retorno condizentes para se entrar em um mercado de renda variável.

REFERÊNCIAS

CARVALHO, Fernando Cardim [et. al]. **Economia Monetária e financeira: Teoria e Política**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

FERREIRA, M. A. Marques [et. al]. **Perfil De Investidores E Formação De Portfólios: Contribuições A Partir Da Análise Multivariada De Dados**. Revista de negócios p. 45 – 49. FURB – Universidade Regional de Blumenau. Blumenau. Janeiro-março 2008.

GIAMBIAGI, Fábio [et al.] **Economia Brasileira Contemporânea**. 2ª. reimpressão Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

GITMAN, L. J.,. **Princípios de administração financeira: essencial**. 2. ed., São Paulo:Bookman, 2000.

IBOVESPA EM PONTOS. São Paulo, BOVESPA, 2003-2006, disponível em:<<http://www.bmfbovespa.com.br/shared/iframeHotSiteBarraCanal.aspx?altura=900&idioma=pt-br&url=www.bmfbovespa.com.br/informe/default.asp>>. Acesso em 15/05/2010

IPCA VARIAÇÃO MENSAL. Brasília, IBGE, 2003-2006.

KEYNES, J.M. **A Teoria geral do juro, da moeda e do emprego**. São Paulo: Abril Cultural, 1982, cap 12.

PARTICIPAÇÃO DOS INVESTIDORES. São Paulo, BOVESPA, 2003-2006, disponível em:<<http://www.bmfbovespa.com.br/shared/iframeHotSiteBarraCanal.aspx?altura=900&idioma=pt-br&url=www.bmfbovespa.com.br/informe/default.asp>>. Acesso em 15/05/2010

TAXA SELIC/OVERNIGHT MENSAL. Brasília, BACEN, 2003 – 2006