

MARIA LAURA SIMÕES SAKER

**PARTICIPAÇÃO DE CLUBES DE INVESTIMENTO E APLICADORES
INDIVIDUAIS NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO**

Artigo apresentado à disciplina Trabalho de Fim de 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 Vieira.

CURITIBA

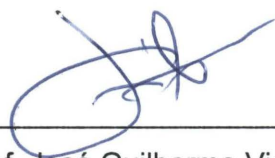
2011

TERMO DE APROVAÇÃO


MARIA LAURA SIMÕES SAKER

PARTICIPAÇÃO DE CLUBES DE INVESTIMENTO E APLICADORES INDIVIDUAIS NO
MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

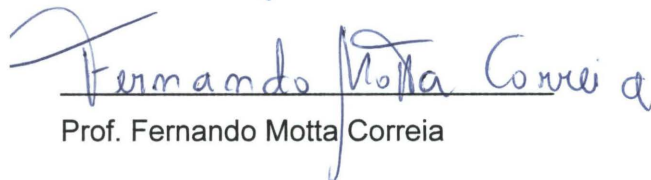
Monografia aprovada como requisito parcial para a conclusão do curso de Ciências
Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná,
pela seguinte banca examinadora:



Orientador: Prof. José Guilherme Vieira



Prof. Iara Vigo de Lima



Prof. Fernando Motta Correia

Curitiba, 01 de julho de 2011

LISTA DE FIGURAS E TABELAS

TABELA 1 – EVOLUÇÃO ANUAL DE INVESTIDORES PESSOA FÍSICA	15
TABELA 2 – EVOLUÇÃO ANUAL DOS CLUBES DE INVESTIMENTO.....	15
TABELA 3 – EVOLUÇÃO DOS PRINCIPAIS INDICADORES ECONÔMICOS	16
TABELA 4 – RENDIMENTOS NOMINAIS BRUTOS DAS PRINCIPAIS APLICAÇÕES FINANCEIRAS.....	17
TABELA 5 – RENDIMENTO DOS TÍTULOS PÚBLICOS (separados por indexador).....	18
FIGURA 1 – INFLAÇÃO MENSAL (comparação com os planos de estabilização anteriores).....	20
FIGURA 2 – INFLAÇÃO X POBREZA.....	21
FIGURA 3 – PRODUTO INTERNO BRUTO (taxa média de crescimento ao ano)	22
FIGURA 4 – PIB REAL PER CAPITA (taxa média de crescimento).....	22
FIGURA 5 – TAXA DE JUROS SELIC (% ao mês).....	23
FIGURA 6 – PODER DE COMPRA DO SALÁRIO MÍNIMO (em % da cesta básica).....	23

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	6
2. MODELO DE MARKOWITZ E MODELO APT NO PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTO	7
3. EVOLUÇÃO DA BOLSA DE VALORES	10
3.1. UNIFICAÇÃO	10
3.2. APERFEIÇOAMENTO TECNOLÓGICO	12
3.3. PROGRAMAS DE POPULARIZAÇÃO	13
3.4. A IMPORTÂNCIA DA CONJUNTURA PARA A ATRAÇÃO DE INVESTIDORES	16
4. CENÁRIO MACROECONÔMICO FAVORÁVEL	19
4.1. ESTABILIDADE ECONÔMICA	19
4.1.1. PLANO REAL	20
4.1.2. LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL	24
4.1.3. PROER	25
4.2. CONTEXTO ECONÔMICO: 2000-2011	27
5. CONCLUSÃO	30
REFERÊNCIAS	32

RESUMO

Este artigo visa expor o fenômeno apresentado a partir do ano de 2004, de atração de pequenos investidores no mercado de capitais brasileiro em um ritmo mais acelerado frente ao resto do mundo, e as prováveis causas ou contribuições para ele. A análise será realizada através da apresentação da unificação das bolsas de valores no país, do contínuo aperfeiçoamento tecnológico apresentado principalmente entre 2004 e o ano presente, e do estudo da situação da economia do país neste período.

ABSTRACT

This article intends to expose the phenomenon presented from the year of 2004 on, consisting of the attraction of small investors in the Brazilian capitals Market in a more accelerated rate facing the rest of the world, as well as the probable causes or contributions for it. The analysis will be conducted through the presentation of the stock exchanges in the country, of the continuous technological improvement presented mainly from 2004 to nowadays, and of the study of the country's economy situation during such time period.

1. INTRODUÇÃO

Com uma bolsa de valores cada vez melhor estruturada, transparente e líquida, o mercado de capitais no Brasil tem atuado de maneira mais e mais eficiente e permitido que todos os indivíduos da sociedade possam ser beneficiados. Com a finalidade de incentivar a entrada de pessoas físicas na Bovespa, foi implantado em 2002 um programa de popularização da instituição, com *Road shows* e cursos em empresas, associações e universidades, de forma a orientar o investidor comum. O número de carteiras registradas neste ano girava em torno de 85 mil e a partir de então, especialmente no intervalo entre 2004 e 2009, a bolsa de valores brasileira foi a que atraiu esse tipo de investidor no ritmo mais acelerado do mundo contando atualmente com mais de 600 mil carteiras listadas. (BMF&Bovespa, 2011).

O que tem se observado é que o número de investidores aplicações de renda fixa diminuiu a partir da estabilização da economia brasileira, devido a perda de rentabilidade desse tipo de investimento. Essa mudança no cenário econômico, por outro lado, aumentou a participação de aplicadores individuais na bolsa de valores brasileira para 30% de todo o volume negociado no mercado acionário, gerando metas ambiciosas, como a divulgada ao mercado pelo atual presidente da BMF&Bovespa, Edemir Pinto, de que até 2015 esse número alcance os 5 milhões (Ministério da Fazenda, 2010).

Com tudo isso, este trabalho busca estudar as causas ou contribuições para a entrada maciça de pequenos investidores verificada a partir do ano de 2004 e que continua até os dias atuais. Os modelos escolhidos para auxílio na compreensão sobre o comportamento do investidor foram o de Markowitz, por ter a teoria que melhor se aplica à formação de um clube de investimento, tendo em vista que defende a diversificação de carteiras como a melhor forma para minimização dos riscos, e o *Arbitrage Pricing Theory* ou APT, por representar vários fatores e, portanto, se acreditar que reflete melhor a realidade. Assim, a primeira parte deste artigo apresenta uma revisão teórica destes modelos de relação risco e retorno.

Em seguida, será abordada a história da bolsa de valores no Brasil e serão avaliadas as implicações que a centralização de todas as negociações em

São Paulo e o aperfeiçoamento tecnológico podem ter proporcionado em termos de facilidade para os investidores.

Por fim, serão colocadas as mudanças do cenário econômico brasileiro durante o período abordado, a fim de relacioná-las como mais um determinante para a crescente atração de pessoas físicas investindo na bolsa de valores do Brasil a partir de 2004.

2. MODELO DE MARKOWITZ E MODELO APT NO PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTO

Para explicar a formação de clubes de investimento e o motivo que leva ao contínuo aumento dessa forma de participação nas negociações da bolsa de valores, nada melhor do que o modelo de Markowitz, cujo insight-chave consiste no papel estratégico da diversificação como forma de minimizar riscos.

Harry Markowitz via os seres humanos como tomadores de decisões racionais. Considera em "*Portfolio Selection*" que um investidor deve, ou deveria, considerar o retorno esperado uma coisa desejável e a variância do retorno uma coisa indesejável. Risco e variância se tornaram sinônimos, afinal a variância é uma medida estatística da oscilação do rendimento de um ativo ao redor da média, e, portanto, seu conceito está matematicamente ligado ao desvio-padrão: quanto maior a variância ou o desvio-padrão ao redor da média, menos o retorno médio indicará qual deverá ser o resultado.

O comportamento de um sistema que consiste em apenas poucas peças com forte interação será imprevisível. Com tal sistema, você pode fazer uma fortuna ou perder tudo em uma só aposta grande. Já em uma carteira diversificada, alguns ativos aumentarão de preço mesmo quando outros ativos se desvalorizarem; no mínimo, as taxas de retorno entre os ativos se diferirão. O uso da diversificação para reduzir a volatilidade vai ao encontro da preferência naturalmente avessa ao risco de todos por resultados certos, em vez de incertos. Ele declara que a "diversificação é observada e sensata", e que, "uma regra de comportamento que não implique a superioridade da diversificação deve ser rejeitada tanto como hipótese quanto como máxima" - pois enquanto o retorno

de uma carteira diversificada equivalerá à média das taxas de retorno de seus componentes individuais, sua volatilidade será inferior à volatilidade média de seus componentes individuais (BERNSTEIN, 1997).

Markowitz (1952, p/87), no entanto, ressalta:

“in trying to make variance small it is not enough to invest in many securities. It is necessary to avoid, investing in securities with high covariances among themselves. We should diversify across industries because firms in different industries, especially industries with different economic characteristics, have lower covariances than firms within an industry.”

Clube de investimento nada mais é do que um grupo de pessoas físicas que se juntam para investir na bolsa, com o auxílio e intermédio de um administrador – que deve ser uma corretora, uma distribuidora de títulos ou um banco. A principal vantagem que ele proporciona é a possibilidade de diversificação da carteira de ativos, originada pela soma dos recursos de cada integrante do Clube, através de investimentos em ações de diferentes empresas e setores da economia, com custos de transação proporcionalmente menores.

Segundo Markowitz (1952), o processo de seleção de uma carteira de ações possui dois estágios. O primeiro começa com observação e experiência e termina com opiniões sobre as performances futuras das ações avaliadas. No entanto, concentra seu trabalho no segundo estágio, que começa com opiniões relevantes sobre as performances futuras e termina com a escolha da carteira de ações. No caso do Clube de Investimento, carteira de ações é o nome dado ao conjunto de papéis que serão comprados com o dinheiro de todos os participantes e os critérios adotados para a escolha das ações que vão fazer parte dessa carteira serão de acordo com a política de investimento que seu administrador utilizará.

Ao substituir a pura intuição por um cálculo estatístico da incerteza, Markowitz transformou a escolha tradicional de ações em um procedimento de seleção que ele denominou de carteiras “eficientes”. O termo “eficiente” foi reservado para carteiras que combinam as melhores ações por aquele preço, com o mínimo de variância. Seu método desenvolvido para calcular o retorno esperado e a variância de uma carteira de ações, registra a variância de uma carteira como a soma das variâncias individuais de cada ação e covariâncias

entre pares de ações da carteira, de acordo com o peso de cada ação na carteira (BERNSTEIN, 1997).

Visto que Markowitz provou que a diversificação minimiza o risco e que boa parte dos aplicadores não tem recursos suficientes para diversificarem seus investimentos, a associação de investidores é a medida mais racional. No entanto, este modelo não dá conta de explicar a influência de outros fatores além de variâncias e covariâncias e da relação risco-retorno, que também interferem nas decisões de investimento. Para isso, necessitamos analisar um modelo mais completo a fim de cobrir os objetivos do presente trabalho.

Desenvolvido por Stephen Ross, a partir de 1976, o modelo APT – *Arbitrage Pricing Theory* indica a existência de uma relação positiva entre retorno esperado e risco, mas ao contrário dos demais, o encara de uma maneira mais geral (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 1995). O modelo supõe que os retornos sobre ativos sejam gerados por uma série de fatores de âmbito setorial ou macroeconômico, sendo que, cinco seriam suficientes para explicá-los: índice de confiança, produto, inflação, estrutura a termo de taxa de juros e risco de mercado (BURMEISTER; ROLL, ROSS, 1992).

O que levaria, portanto, uma pessoa a assumir riscos mais elevados em um investimento, é a maior taxa de retorno que ele poderia proporcionar dada a maior quantidade de fatores macroeconômicos favoráveis possível - o que corrobora com o fenômeno verificado de intensa atração de investidores individuais para o mercado de capitais brasileiro, a partir do momento em que as condições econômicas do país melhoraram e recuperaram a confiança da população em seu sistema financeiro. Dessa forma, o modelo corrobora a intensa atração de investidores individuais para o mercado de capitais brasileiro, verificada a partir do momento em que as condições econômicas do país se tornaram melhores, e recuperaram a confiança da população em seu sistema financeiro.

A taxa de retorno de qualquer ação negociada num mercado financeiro é formada por duas partes. A primeira é o retorno normal ou esperado, prevista pelos investidores através de todas as informações possuídas sobre a ação e de tudo aquilo que se acha que a influenciará no mês seguinte. A segunda parte consiste no retorno incerto ou inesperado da ação, parcela atribuível à

informação que será revelada durante o mês - parcela que corresponde ao risco autêntico de qualquer investimento (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 1995).

As diversas fontes de risco podem dividi-lo em sistemático, quando ele afeta praticamente todas as ações, ou em não sistemático, quando ele afeta especificamente uma única ação ou a um pequeno grupo delas. A incerteza quanto a condições econômicas gerais, representadas por produto nacional, taxas de juros, ou inflação, é um exemplo de risco sistemático; ao passo que notícias sobre a atividade de pesquisa da empresa ou o anúncio sobre a aposentadoria inesperada do fundador e presidente da mesma, seriam exemplos de risco não sistemático (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 1995).

Neste modelo, à medida que se vai acrescentando títulos a uma carteira, os riscos não sistemáticos dos títulos individuais se compensam. Este resultado indica que a diversificação só é capaz de eliminar parte do risco dos títulos individuais e não a totalidade, já que uma carteira diversificada, ainda que não possua risco não sistemático, contém o risco sistemático (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 1995).

3. EVOLUÇÃO DA BOLSA DE VALORES NO BRASIL

3.1. UNIFICAÇÃO

A história da bolsa de valores no Brasil tem início em 1890, quando um grupo de agentes liderado por Emílio Rangel Pestana inaugura a Bolsa Livre, que seria a semente da Bolsa de Valores de São Paulo. A Bolsa Livre, posteriormente, deu lugar à Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo, fundada em 1895, dando continuidade ao desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. A história da Bovespa registra outros importantes episódios responsáveis pela evolução e consolidação desse mercado, como o convênio operacional realizado com a Bolsa Brasileira de Futuros do Rio de Janeiro em 1990 e o acordo celebrado, no ano seguinte, entre a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) e a Bolsa de Mercadorias de São Paulo (BMSP); o que fez com

que a então BM&F pela primeira vez aparecesse no ranking das dez maiores bolsas de futuros e opções do mundo.

Em 2000 houve início à integração das bolsas brasileiras com a unificação das Bolsas de Valores de São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais, Espírito Santo, Brasília, Extremo Sul, Santos, Bahia, Sergipe, Alagoas, Pernambuco e Paraíba. Em 2005, foi incorporada a Bolsa do Paraná e em 2006, a Bolsa Regional, concluindo a integração. O acordo histórico do Brasil que integrou todas as suas bolsas em torno de um único mercado de valores, o da Bovespa, se deu a fim de fortalecer o mercado acionário do país e de prepará-lo para a globalização dos negócios (CAVALCANTI; MISUMI, 2002).

Em uma reestruturação societária realizada no ano de 2007, a BOVESPA deixou de ser uma instituição sem fins econômicos e se tornou uma sociedade por ações (S/A), num dos mais bem sucedidos processos de IPO de que se tem notícia no país. Nesta reestruturação societária, foi criada a BOVESPA Holding, que tem como subsidiárias integrais a Bolsa de Valores de São Paulo (BVSP) – responsável pelas operações dos mercados de bolsa e de balcão organizado – e a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLIC), que presta serviços de liquidação, compensação e custódia.

A BM&F, por sua vez, foi fundada em 1985, tendo iniciado seus pregões em janeiro de 1986, como uma associação civil sem fins lucrativos e, em pouco tempo, conquistou posição de destaque ao oferecer aos participantes do mercado a opção de negociar produtos financeiros em diversas modalidades operacionais. Em 1991, a BM&F celebrou um acordo operacional com a Bolsa de Mercadorias de São Paulo (BMSP), que aliava o dinamismo da primeira à tradição da segunda, e que ficou denominado como Bolsa de Mercadorias & Futuros - BM&F. Em 1997, a BM&F celebrou um acordo operacional com a Bolsa Brasileira de Futuros (BBF), com o objetivo de se consolidar como o principal centro de negociação de derivativos do Mercosul.

Em 2007 houve a desmutualização da Bovespa e da BM&F, e, no ano seguinte, a fusão entre as duas bolsas e a criação da BM&FBOVESPA, que hoje consiste na principal instituição brasileira de intermediação para operações do mercado de capitais e única bolsa de valores, mercadorias e futuros em operação no Brasil. A fusão das bolsas brasileiras consolidou, definitivamente, o

mercado de capitais do país e colocou à disposição dos investidores uma nova ação de uma das maiores companhias brasileiras em valor patrimonial.

3.2. APERFEIÇOAMENTO TECNOLÓGICO

Como a tecnologia quanto mais eficiente, mais essencial é para o sucesso das bolsas de valores, será apresentado um histórico do processo de aperfeiçoamento tecnológico por que a bolsa brasileira passou desde sua origem.

Suas negociações de títulos públicos e ações, que no início eram registradas em quadros-negros, e que em 1934 eram realizadas em um balcão central em torno do qual se reuniam os corretores, passaram em 1967 a ocorrer através do operador de pregão, com o surgimento das sociedades corretoras e, em 1970, a serem registradas eletronicamente. Os boletos foram, então, substituídos por cartões perfurados e houve início ao ciclo de automação da bolsa.

Dois anos depois foi implantado o pregão automatizado, permitindo que a Bovespa passasse a disseminar informações online e em tempo real. Na década seguinte as negociações passaram a ocorrer pelo Sistema de Negociação Eletrônica CATS, paralelamente ao pregão de viva voz, e em 1997 elas foram extremamente agilizadas com a implantação do Mega Bolsa. As melhorias promovidas no sistema Mega Bolsa, cuja nova versão foi lançada em maio de 2009, levaram à redução de 96% no tempo interno de processamento de dados, de cerca de 300 milissegundos, em janeiro, para 10 milissegundos no fim do ano. Trata-se de um avanço importante para todos os investidores e, em especial, àqueles que trabalham com a emissão de grande número de ordens em curto espaço de tempo. Ainda no mercado à vista, a capacidade de processamento de negócios dobrou, partindo de 770 mil para 1,5 milhão de negócios ao dia.

A Bovespa contou ainda, em 1997, com o lançamento do *Home Broker*, que permitia com que o investidor transmitisse suas ordens diretamente ao Mega Bolsa, e do *After-Market*, sessão noturna de negociação eletrônica, que

facilitaram, e muito, o acesso de investidores pessoas físicas à bolsa. Implantou em 2000 uma plataforma eletrônica de negociação de derivativos GTS (*Global Trading System*) e lançou em 2004 o *WebTrading*, um sistema de negociação de minicontratos derivativos via internet; da *Clearing* de Ativos da BM&F; e Banco BM&F. Em 2005, encerrou o pregão de viva voz no mercado de ações e no ano seguinte implantou uma nova infraestrutura de tecnologia da informação que propiciou uma redução de custos de manutenção e aumento de volume de transações no mercado de capitais e para finalizar, em 2009, todas as operações passaram – e continuam – a ser realizadas por meio de plataforma eletrônica de negociação.

3.3. PROGRAMA DE POPULARIZAÇÃO

Criados para atender os milhares de interessados em conhecer os mercados de ações e derivativos, os programas de popularização da BM&FBovespa são ações que englobam visitas monitoradas às dependências da companhia, realização de palestras, cursos gratuitos, concursos estudantis, parcerias com instituições de ensino, simuladores, programas de televisão, divulgação na internet e na imprensa, publicações institucionais, materiais promocionais, central de atendimento ao público, entre outras.

Com início em 2002, estes programas já atraíram mais de 1,6 milhões de pessoas. Neste ano, o número de investidores individuais no mercado acionário brasileiro girava em torno de 85 mil e atualmente beira a casa dos 600 mil, conforme dados de abril deste ano (BMF&Bovespa, 2011). Entre os atuais programas de popularização estão:

- **BM&FBOVESPA vai até você** - Oferece às instituições (empresas, escolas, universidades, associações, sindicatos etc.) a possibilidade de conhecer as diferentes alternativas de investimento oferecidas pela Bolsa, por meio de palestras direcionadas.

- **Programa Educar** - Promove palestras e cursos gratuitos de educação financeira voltados a diferentes públicos, crianças, jovens e adultos. Em 2009, foram atendidas 29.577 pessoas. Em paralelo, foi realizado o curso Como Investir em Ações, com a participação de 2.441 alunos.
- **Espaço BM&FBOVESPA** - Nesse espaço, os visitantes podem assistir a um vídeo institucional em 3D, ver palestras, simular negociações através de uma corretora e conhecer a história da Bolsa. Em 2009, recebeu aproximadamente 120 mil pessoas (média de 450 por dia).
- **Desafio BM&FBOVESPA** - Competição que simula o mercado de capitais, dirigida a estudantes do Ensino Médio das redes pública e privada de todo o Estado de São Paulo. O projeto envolveu mais de 10 mil pessoas desde sua criação, em 2006. Em 2009, participaram do Desafio 1.656 estudantes. Em 2010, foi lançada versão on-line dessa competição, permitindo estendê-la para todo o Brasil.
- **Simuladores** - A BM&FBOVESPA disponibiliza, atualmente, quatro simuladores para as pessoas físicas testarem seus conhecimentos nos mercados de renda variável: Folhainvest, em parceria com o jornal Folha de S. Paulo (530 mil usuários); UOL Invest (mais de 70 mil usuários); Simulador de Mercados Futuros, em parceria com o jornal Valor Econômico (mais de 47 mil usuários); e Simulador do Tesouro Direto, lançado em setembro de 2009 (mais de 32 mil inscritos).

As tabelas abaixo registram a evolução anual no Brasil da participação dos investidores pessoa física e dos clubes de investimento na bolsa de valores:

TABELA 1 – EVOLUÇÃO ANUAL DOS INVESTIDORES PESSOA FÍSICA

Ano	Total PF
	Qtd
2002	85.249
2003	85.478
2004	116.914
2005	155.183
2006	219.634
2007	456.557
2008	536.483
2009	552.364
2010	610.915
2011*	596.571

FONTE: BMF&Bovespa

* Posição de abril

TABELA 2 - EVOLUÇÃO ANUAL DOS CLUBES DE INVESTIMENTO

Ano	Número de Clubes	Número de Investidores	Patrimônio Líquido (em R\$)
2002	473	139.524	1.404.917.669,62
2003	755	113.028	3.977.201.180,80
2004	1.016	107.946	5.726.198.356,07
2005	1.323	112.306	6.994.750.780,94
2006	1.631	131.969	9.646.498.656,26
2007	2.160	154.102	14.782.483.988,96
2008	2.776	148.637	8.217.149.679,86
2009	2.955	140.037	14.128.721.229,77
2010	3.054	131.521	11.394.613.178,61
2011*	3.008	131.824	10.970.007.854,84

FONTE: BMF&Bovespa

* Posição ao final de Fevereiro

É possível observarmos, através das TABELAS 1 e 2, que o aumento das carteiras registradas ocorre de forma muito mais significativa a partir do ano

de 2004. Isso porque, nos dois anos anteriores, o país sofreu o impacto de vários efeitos negativos como a crise energética, a incerteza quanto às taxas de juros americanas (visto que a economia dos Estados Unidos ainda passava por um processo de recuperação), além das expectativas geradas pelas eleições presidenciais.

O fato da crise dos mercados mundiais em 2008, contudo, não ter sido acompanhada por um movimento representativo de fuga desses fundos de investimento, considerados de alto risco, é a maior evidência de mudança do perfil do investidor brasileiro.

3.4. A IMPORTÂNCIA DA CONJUNTURA ECONÔMICA

A conjuntura da economia se configura como cenário fundamental pelo qual os investidores farão suas análises para definir se vale a pena investir ou não. Nela estão presentes e em plena interação as principais variáveis econômicas e cabe ao investidor julgar se a conjuntura em questão pode proporcionar resultados satisfatórios para os seus investimentos.

TABELA 3 – EVOLUÇÃO DOS PRINCIPAIS INDICADORES MACROECONÔMICOS

Ano	IPCA (%a.a.)	SELIC (% a.a.)	Desemprego (% a.a.)	PIB - R\$ (milhões)	Renda disponível bruta - R\$ (milhões)
2000	6,03	17,6	N/D	1.179.482,00	1.149.683,00
2001	7,51	17,5	10	1.302.136,00	1.260.499,00
2002	11,98	19,3	9,9	1.477.822,00	1.433.151,00
2003	9,86	23,6	10,5	1.699.948,00	1.653.558,00
2004	7,53	16,4	9,7	1.941.498,00	1.892.580,00
2005	5,87	19,2	10,2	2.147.239,00	2.094.288,00
2006	2,95	15,4	9,2	2.369.484,00	2.320.264,00
2007	4,36	11,9	8,9	2.661.344,00	2.614.363,00
2008	6,1	12,5	7,8	3.031.864,00	2.968.005,00
2009	4,18	10,2	9,1	3.185.125,00	3.127.731,45
2010	5,79	9,92	N/D	3.674.964,38	3.611.829,51
2011	3,13	11,5	N/D	N/D	N/D

FONTE: Banco Central do Brasil, IBGE, IPEA.

NOTA: Elaboração própria

Como se pode observar na TABELA 3, a inflação no período atingiu o seu pico no ano de 2002 (11,98% a.a.) e foi seguida por consecutivas quedas nos anos posteriores chegando a apresentar apenas 2,95% em 2006. O aumento posterior, que chega a 6,1% em 2008, pode ser explicado pela crise no pagamento de hipotecas nos Estados Unidos, que desencadeou uma crise financeira que se alastrou por toda a economia e contaminou o sistema mundial.

Conforme mostram os indicadores, o desemprego tende a seguir o caminho contrário da inflação, devido ao *trade-off* existente entre as duas variáveis. As taxas de desocupação diminuem quando se verifica um aumento nas taxas do IPCA, assim como aumentam quando se verifica uma redução do mesmo.

O produto interno bruto e a renda disponível bruta do Brasil apresentaram um crescimento contínuo com o decorrer dos anos. Tendo em vista que o risco dos investimentos constitui o Risco País, o fato de ele vir diminuindo em contribuição ao crescimento apresentado pela economia brasileira e à maior solidez das instituições do país, justifica a maior confiança dos investidores em aplicar em ações do mercado de capitais brasileiro.

TABELA 4 – RENDIMENTOS NOMINAIS BRUTOS DAS PRINCIPAIS APLICAÇÕES FINANCEIRAS

Período	Poupança ^{1/}	CDB ^{2/}			Fundos de investimento ^{4/}		Ouro ^{5/}	Dólar comercial ^{5/}	Ibovespa ^{5/}	
		PJ não	PF	Média ^{3/}	Extramercado	Ações				
		Financeira								
2002	Dez	0,86	1,72	1,61	1,72	1,70	4,20	5,42	-2,84	7,23
2003	Dez	0,69	1,29	1,18	1,28	1,34	11,77	2,93	-2,04	10,17
2004	Dez	0,74	1,39	1,31	1,38	1,46	5,13	-4,14	-2,79	4,25
2005	Dez	0,73	1,25	1,36	1,35	1,58	5,90	9,66	6,06	4,82
2006	Dez	0,65	0,83	0,86	0,86	0,98	6,91	-3,87	-1,33	6,06
2007	Dez	0,53	0,74	0,75	0,75	0,80	13,98	-3,78	-0,70	1,40
2008	Dez	0,72	0,97	0,95	0,97	1,15	-0,44	10,64	0,17	2,61

2009	Dez	0,55	0,65	0,71	0,66	0,70	3,67	-9,10	-0,53	2,30
2010	Dez	0,64	0,82	0,90	0,83	0,91	7,03	-3,53	-2,91	2,36
2011	Abr	0,54	0,80	0,76	0,80	0,80	-1,53	1,40	-3,40	-3,58

FONTE: Banco Central do Brasil

1/ A rentabilidade, TR+0,5% a.m., refere-se a cadernetas com aniversário no primeiro dia do mês posterior ao assinalado (maior concentração).

2/ Taxa de captação da Circular nº 2.132 de 6 de fevereiro de 1992, artigo 2º. Taxa média mensal para o período de 30 dias.

3/ Taxa média dos CDB contratados no mês, incluindo os captados junto a investidores institucionais e instituições financeiras.

4/ Rentabilidade média estimada com base nas informações fornecidas pelas instituições financeiras.

5/ Variação em final de período.

NOTA: % a.m.

A tendência de redução da taxa básica de juros a partir de 2004 pode ser associada ao maior rendimento verificado nas aplicações financeiras em ações, frente às demais opções, como mostra a TABELA 4. Os juros menores, afinal, valorizam as cotas das carteiras listadas em bolsa.

TABELA 5 – RENDIMENTO DOS TÍTULOS PÚBLICOS (separados por indexador)

Período		SELIC	IGP-M	IPCA	Pré-fixados	
		LFT	NTN-C	NTN-B	LTN	NTN-F
2004	Dez	457 757	77 072	25 432	159 960	2 776
2005	Dez	504 653	65 380	72 021	263 436	9 467
2006	Dez	412 034	65 650	167 226	346 984	48 054
2007	Dez	409 024	66 225	242 268	325 149	131 824
2008	Dez	453 131	59 117	298 888	239 143	168 021
2009	Dez	500 224	58 006	329 997	247 270	224 206
2010	Dez	521 705	64 667	374 056	354 731	253 623
2011	Jan	533 037	63 734	382 880	291 543	236 142
	Fev	543 977	64 843	391 346	309 295	241 410
	Mar	535 040	60 953	406 550	328 885	245 164
	Abr	544 187	60 986	421 961	341 510	250 571

FONTE: Banco Central do Brasil

NOTA: Elaboração própria

* R\$ milhões

Para finalizar, são mostrados acima, na TABELA 5, os rendimentos dos títulos públicos a partir de 2004. Justificados também pela redução dos juros no Brasil, os títulos da dívida pública mais vendidos têm sido os pré-fixados, já que são mais uma das opções de formação de poupança através de renda fixa para os investidores (TESOURO NACIONAL, 2011).

Entre papéis da tabela, estão as Letras do Tesouro Nacional, que tem taxa de retorno fixada no momento do investimento, as LTN e NTN-F. Entre elas a diferença é que, na primeira, o investidor recebe o rendimento com juros na data de vencimento ou no resgate, e nas NTN-F, ganha juros semestralmente e o principal investido, no final. As Letras Financeiras do Tesouro tem a Selic como *benchmark*, que rende um percentual a cada dia. Nas Notas do Tesouro Nacional série B (NTN-B), a rentabilidade é do IPCA (Índice de Preço do Consumidor Amplo). E nas NTN série C, é o IGPM (Índice Geral de Preços do Mercado) (TESOURO NACIONAL, 2011).

4. CENÁRIO MACROECONÔMICO FAVORÁVEL

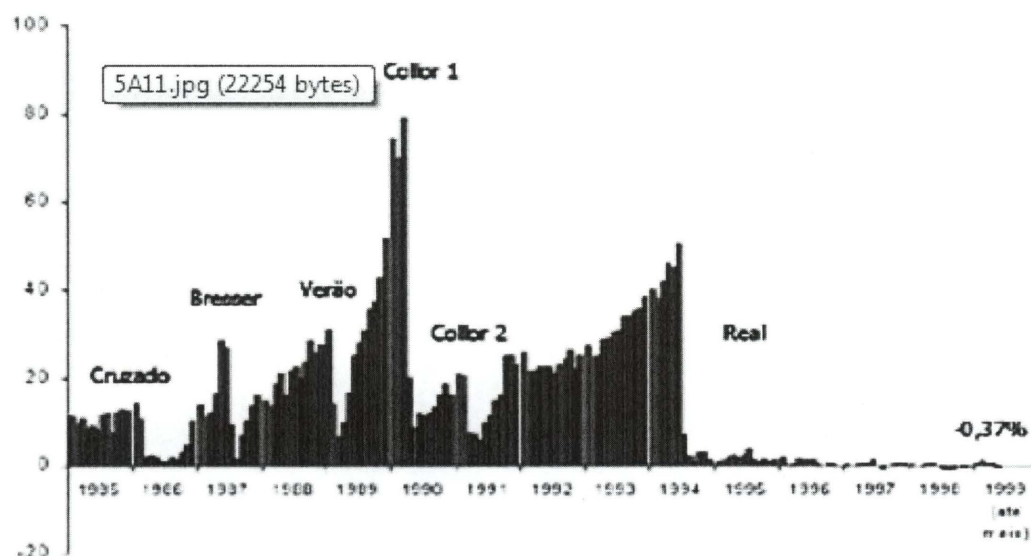
4.1. ESTABILIDADE ECONÔMICA

Tendo como alicerces o Plano Real, a Lei de Responsabilidade Fiscal e o chamado Proer, a estabilidade da economia brasileira - que já passou por várias recessões -, também contribuiu para o bom desempenho da bolsa de valores nos últimos anos. A estabilidade da moeda propulsionou inédita redistribuição de renda, significativa redução da pobreza e inseriu a segurança da previsibilidade na vida dos brasileiros. A Lei de Responsabilidade Fiscal imprimiu racionalidade às políticas públicas do País e o Proer deu solidez ao sistema financeiro brasileiro.

4.1.1. PLANO REAL

O programa brasileiro de estabilização econômica é considerado o mais bem-sucedido de todos os planos lançados nos últimos anos para combater casos de inflação crônica. Combinaram-se condições políticas, históricas e econômicas para permitir que o Governo brasileiro lançasse, ainda no final de 1993, as bases de um programa de longo prazo. Organizado em etapas, o plano resultaria na substituição da antiga moeda pelo Real, a partir de primeiro de julho de 1994 e no fim de quase três décadas de inflação elevada (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 2011):

FIGURA 1 – INFLAÇÃO MENSAL (comparação com planos de estabilização anteriores)



FONTE: Em base do índice IPC-Fipe mensal de janeiro/85 à maio/99

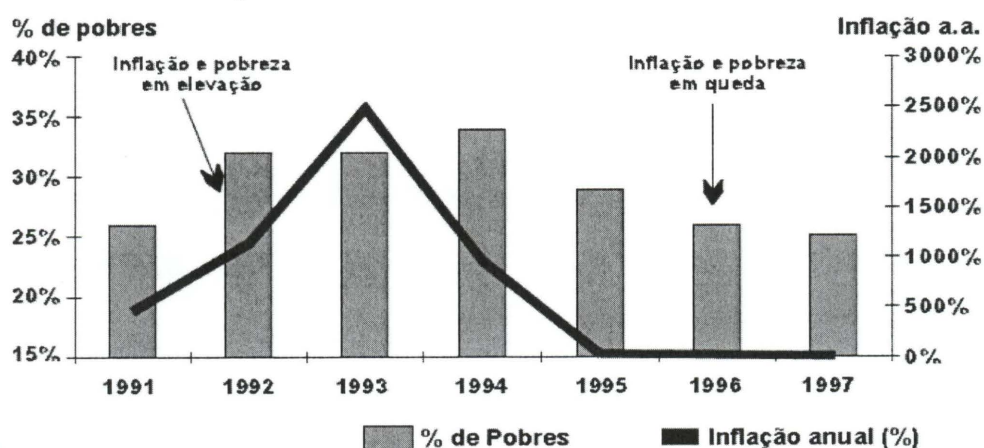
A partir daí, a inflação foi dominada sem congelamentos de preços, confisco de depósitos bancários ou outros artificialismos da heterodoxia econômica. Em consequência do fim da inflação, a economia brasileira voltou a crescer rapidamente, obrigando o Ministério da Fazenda a optar por uma política de restrição à expansão da moeda e do crédito, de forma a garantir que, na etapa seguinte, o Brasil pudesse registrar taxas de crescimento econômico autossustentáveis, o que viabilizou a retomada do crescimento com distribuição da renda (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 2011).

O desempenho da economia após o Plano Real resultou em significativa elevação de renda, sobretudo das classes trabalhadoras. No período de 86 a 93, o rendimento médio real da população caiu e as perdas foram mais acentuadas nos segmentos mais pobres do que nos mais ricos. De 93 a 96, ao contrário, todos os estratos da sociedade aumentaram suas rendas e o rendimento dos mais pobres cresceu mais do que o dos mais ricos (PLANALTO, 2011).

É interessante notar que, diferentemente do que ocorreu em décadas passadas, quando choques externos – do petróleo e de juros – abortaram uma trajetória de crescimento, nos anos recentes a economia soube se defender de dois abalos igualmente poderosos: primeiro a crise mexicana e depois a asiática. Foi preciso em cada um dos casos, frear temporariamente o crescimento, para em seguida retomar a atividade econômica. O aumento das taxas de desemprego e a elevação do déficit fiscal foram a seqüela mais visível e preocupante da crise de novembro, e constituíram indicadores dos ajustamentos que restavam ser realizados na economia e que desde então começaram a ser feitos (PLANALTO, 2011).

Assim, a estabilidade macroeconômica, a redução progressiva da taxa de juros, os investimentos crescentes e a diminuição do custo de produzir sinalizaram que o País estava se preparando para um novo salto de desenvolvimento, que contribuiria decisivamente para ampliar o emprego e aprofundar as políticas públicas dirigidas de modo prioritário, talvez pela primeira vez, para as camadas de renda mais baixa da população (PLANALTO).

FIGURA 2 – INFLAÇÃO X POBREZA

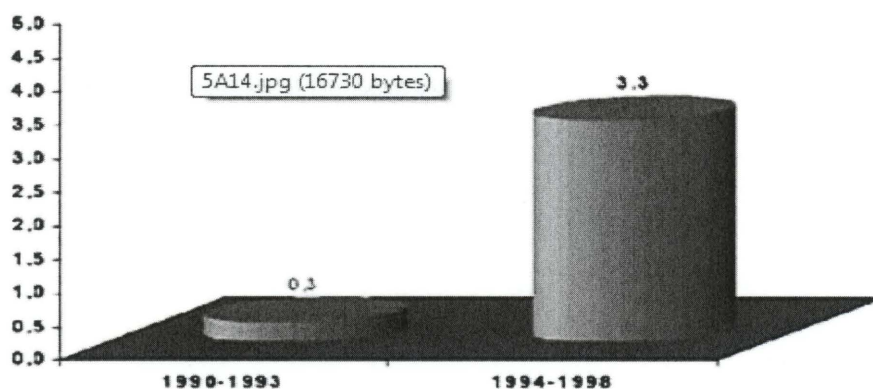


FONTE: Linha de Pobreza - IPEA e Inflação – FIPE

A busca da estabilidade é uma das ações mais relevantes no combate à pobreza e à concentração de renda. O gráfico mostra com clareza que a queda da inflação é acompanhada da queda do percentual de pobres.

Já o Produto Interno Bruto, conforme mostra a tabela abaixo, obteve uma taxa de crescimento médio anual de 4%. Em contraste, nos quatro anos que antecederam o Real, o crescimento médio do PIB foi negativo em 0,2%.

FIGURA 3 – PRODUTO INTERNO BRUTO (taxa média de crescimento ao ano)

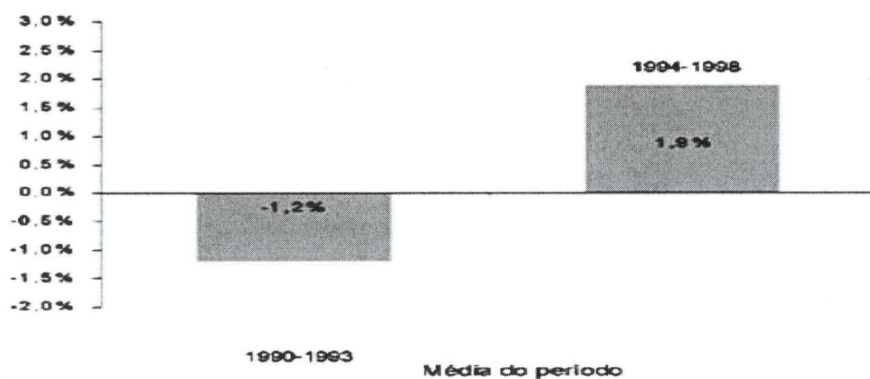


FONTE: IBGE/BACEN

Entre 1990 e 1993, o crescimento negativo do PIB foi formado por dois anos de taxas positivas de crescimento (1991 e 1993) e outros dois anos de recessão (1990 e 1992), o que reflete o padrão de "gangorra" que foi a regra na década de 80 e no início da década de 90.

A partir de 1998, houve 6 anos consecutivos de crescimento do PIB, fato que não era observado desde o final da década de 70.

FIGURA 4 – PIB REAL PER CAPITA (taxa média de crescimento)

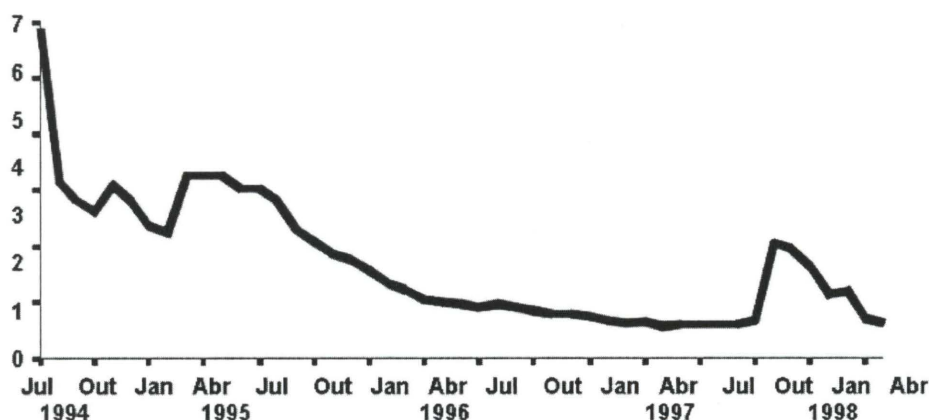


FONTE: IBGE/BACEN

No período de 1994 a 1997, o PIB real per capita cresceu a uma taxa média de 2,6% ao ano, ultrapassando em 1997 o patamar dos US\$ 5.000 por habitante.

De acordo com o IBGE, o rendimento médio nominal dos trabalhadores cresceu significativamente em todas as regiões metropolitanas pesquisadas, com destaque para as capitais do Nordeste, onde os ganhos relativos superaram a média nacional.

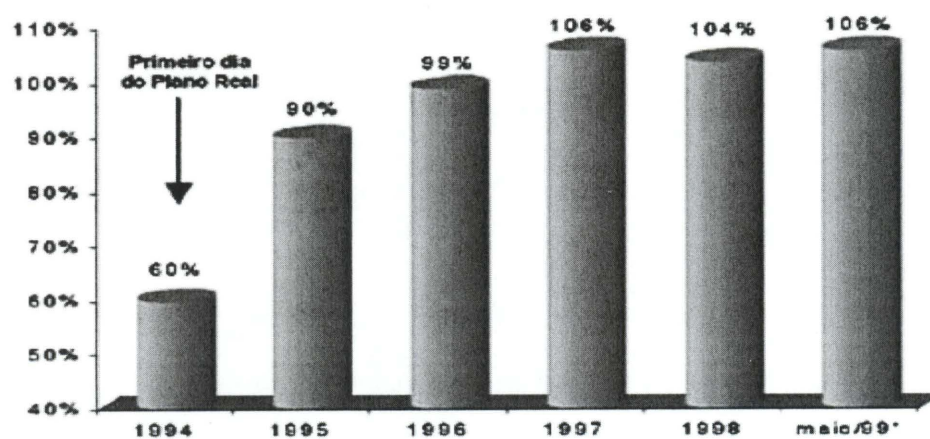
FIGURA 5 – TAXA DE JUROS SELIC (% ao mês)



FONTE: BACEN

As taxas de juros prosseguem sua trajetória declinante contribuindo, assim, para promover o crescimento e a redução do déficit fiscal.

FIGURA 6 – PODER DE COMPRA DO SALÁRIO MÍNIMO (em % da cesta básica)



FONTE: PROCON/DIEESE, Mtb.

O Salário Mínimo Nominal dobrou durante o Plano Real. No primeiro dia do Plano Real, um Salário Mínimo correspondia a apenas 60% de uma cesta básica. Em contraste, no ano de 1995, o poder de compra do Salário Mínimo elevou-se em 50%, passando a corresponder a 90% de uma cesta básica. Hoje, com um Salário Mínimo pode-se comprar uma cesta básica e ainda sobra dinheiro.

4.1.2. LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL

Em abril de 1999, foi encaminhado ao Congresso Nacional um projeto de lei que, entre outras providências, fixava limites rígidos para o endividamento público e para as despesas nas três esferas de governo, incluindo todos os seus poderes. Essa mudança institucional serviu de base para a consolidação, no ano de 2000, do novo regime fiscal no País: a Lei de Responsabilidade Fiscal. (PLANALTO, 2011).

A Lei visa regulamentar a Constituição Federal, na parte da Tributação e do Orçamento, através de normas gerais de finanças públicas estipuladas dispostas sobre:

- I – finanças públicas;
- II – dívida pública externa e interna, incluída e das autarquias, fundações e demais entidades controladas pelo poder público;
- III – concessão de garantias pelas entidades públicas;
- IV – emissão e resgate de títulos da dívida pública;
- V – fiscalização das instituições financeiras;
- VI – operações de câmbio realizadas por órgãos e entidades da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios;
- VII – compatibilização das funções das instituições oficiais de crédito da União, resguardadas as características e condições operacionais plenas das voltadas ao desenvolvimento regional.

O principal objetivo da Lei de Responsabilidade Fiscal consiste em estabelecer normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal. Diversos pontos da LRF enfatizam a ação planejada e transparente na administração pública, que nada mais é do que aquela baseada em planos previamente traçados e, no caso do serviço público, sujeitos à apreciação e aprovação da instância legislativa, garantindo-lhes a necessária legitimidade, característica do regime democrático de governo (TESOURO NACIONAL, 2011).

Todos os atos e fatos ligados à arrecadação de receitas e à realização de despesas pelo poder público devem ser cercados de ampla publicidade e a transparência deve ser alcançada através do conhecimento e da participação da sociedade. A prevenção de riscos, da mesma forma que a correção de desvios, deve estar presente em todo processo de planejamento confiável. Em primeiro lugar, a Lei de Responsabilidade Fiscal preconiza a adoção de mecanismos para neutralizar o impacto de situações contingentes, tais como ações judiciais e outros eventos não corriqueiros (TESOURO NACIONAL, 2011).

Já as correções de desvios requerem a adoção de providências com vistas à eliminação dos fatores que lhes tenham dado causa. Em termos práticos, se a despesa de pessoal em determinado período exceder os limites previstos na lei, medidas são tomadas para que esse item de gasto volte a situar-se nos respectivos parâmetros, através da extinção de gratificações e cargos comissionados, além da demissão de servidores públicos, nos termos já previstos na Constituição Federal (TESOURO NACIONAL, 2011).

4.1.3. PROER

Em vários países do mundo ocorre o processo de fusões de bancos, pela imperiosa necessidade de crescimento dessas instituições, tanto em tamanho como em forma de concorrer com outras corporações participantes do cenário financeiro internacional. O tráfego incessante da moeda de um lado para o outro do planeta em busca de bons lucros é que levou a grande transformação dos mercados financeiros, não importa em qual idioma (BACEN, 2011).

O Brasil tem o maior e, provavelmente, o mais complexo sistema financeiro na América Latina, cujo desenvolvimento, nos últimos trinta anos, foi marcado pelo processo inflacionário. As reformas institucionais e as grandes mudanças legais e normativas nesse período foram determinadas em grande medida pelo processo de combate à inflação. O longo período de convivência com o processo inflacionário permitiu que ganhos proporcionados pelos passivos não remunerados, como os depósitos à vista e os recursos em trânsito, compensassem ineficiências administrativas e, até mesmo, concessões de crédito de liquidação duvidosa (BACEN, 2011).

Diante do novo quadro de estabilidade de preços, desejado pela sociedade brasileira após várias tentativas frustradas, verificou-se uma total incapacidade de nossas instituições financeiras em promover espontaneamente os ajustes necessários para sua sobrevivência neste novo ambiente econômico. Num universo com 265 bancos, com mais de 16 mil agências e 11 mil postos de atendimento adicionais (sem contar as caixas econômicas, com 1.800 agências), dezenas de bancos quebraram, gerando enormes custos financeiros e sociais (BACEN, 2011).

Assim, o conjunto composto pela Medida Provisória nº 1.179 e a Resolução nº 2.208, ambas de 3/11/95, implantou o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), que veio para ordenar a fusão e incorporação de bancos a partir de regras ditadas pelo Banco Central. Com o Proer, os investimentos e a poupança da sociedade ficaram assegurados. Houve uma adesão incondicional ao mecanismo de proteção aos depositantes, evitando que futuros problemas localizados pudessem afetar todo o sistema, com reflexos na sociedade brasileira (BACEN, 2011).

A edição da Medida Provisória nº 1.182, deu ao Banco Central o aparato legal de que necessitava para conduzir o sistema financeiro a um novo modelo, outorgando-lhe o poder de deixar no sistema somente as instituições que tiverem saúde, liquidez e solidez. O Banco Central viu a sua responsabilidade perante o país multiplicada, mas, por outro lado, passou a deter os instrumentos para sanar o sistema e pôde agir preventivamente com mais eficiência (BACEN, 2011).

É de tal ordem importante o esforço desenvolvido para o fortalecimento do sistema financeiro que, pode-se afirmar, seu sucesso é a garantia de sucesso do Plano Real. Os bancos, afinal, são fundamentais num processo de crescimento sustentado da economia — a principal meta do real. Dessa forma, o Proer visa fortalecer cada vez mais a fiscalização prudencial dos bancos, verificando-se a liquidez e a qualidade dos ativos (BACEN, 2011).

4.2. CONTEXTO ECONÔMICO: 2000-2011

Como o modelo APT assume que há sempre a existência do risco sistemático e que, este decorre da incerteza quanto a condições econômicas gerais, a minimização desse risco poderia explicar a mudança no comportamento dos investidores. Dessa maneira, este item busca apresentar um panorama geral do contexto econômico no período de 2000 à 2011, a fim de justificar porque é a partir do ano de 2004 que o investidor brasileiro passa a ser atraído para o mercado de capitais do país.

A instabilidade financeira faz com que os agentes econômicos avessos ao risco revejam suas carteiras de investimento e torna as suas expectativas em relação ao retorno delas negativas. Como o capital estrangeiro investido no Brasil é de natureza volátil, com base na especulação, devido às altas taxas de juros praticadas no país, a crise de liquidez que perdurou na economia argentina de 1998 à 2002 fez com que houvesse uma fuga recorde de capitais no período.

O Peso tendo se mantido fixo, quando a moeda brasileira se desvalorizou no ano de 2001, tornou as exportações argentinas relativamente mais caras e gerou impactos significativos no fluxo comercial do Brasil. A redução da coleta de impostos resultante da queda de renda contraiu o orçamento governamental e deteriorou ainda mais as condições de pagamento da dívida pública, dando início a uma redução da entrada de recursos, redução de renda, arrecadação e incerteza.

Ainda em 2001, os ataques terroristas de 11 de setembro fizeram com que o preço do óleo disparasse porque aumentaram as incertezas em relação ao Oriente Médio - responsável por reunir 70% das reservas mundiais. Desta

maneira, a alta dos preços internacionais do petróleo fez com que suas guerras locais se transformassem em conflitos de interesse mundial. Sendo assim, a intensificação da crise de confiança argentina e as incertezas associadas à trajetória das taxas de juros dos Estados Unidos precederam um ambiente desfavorável para este ano.

A instabilidade do mercado mundial decorrente do desaquecimento da economia americana, é claro, afetou também a economia brasileira. Isto porque na medida em que ela possui a maior demanda agregada mundial, ela alterou negativamente a balança comercial dos países parceiros. Com a diminuição das exportações, a balança comercial apresenta um desequilíbrio que pode ter alguns desdobramentos. No caso da diminuição das exportações, pode ocorrer um aumento na oferta do mercado interno, levando a uma possível elevação da inflação. Caso não exista uma demanda para absorver estes excedentes, os estoques podem aumentar, refletindo ainda uma possível desaceleração da produção, e estes efeitos podem contribuir com o aumento dos índices de desemprego e retração da renda.

Além de choques externos, um fator interno que afetou a economia nacional até o ano de 2002 foi a crise energética que obrigou o governo a iniciar um programa de racionamento, prejudicando os níveis de investimento e consumo do país. No mesmo ano, a insegurança gerada pela eleição presidencial também abalou a confiança do mercado internacional na economia do país.

Em 2003, Lula tomou posse como novo presidente e conseguiu mitigar os temores internacionais em relação ao governo petista. A partir do segundo semestre deste ano, com a recuperação norteamericana, o curso de capitais para o Brasil foi retomado. Este cenário favorecido permaneceu ao longo de 2004, acompanhado por uma elevação extraordinária nos níveis de exportação, favorecida pelo aumento dos preços das *commodities*. No cenário externo, o bom resultado do Balanço de Pagamentos brasileiro, pelo aumento das nossas reservas e a redução da dívida externa, trouxe confiança do mercado internacional.

A consistência da política econômica adotada manteve o ritmo de crescimento em 2005 e então, já em um ambiente de prosperidade internacional,

o processo eleitoral de 2006 não teve efeito significativo sobre as expectativas dos agentes econômicos.

O ano de 2007 começou com o lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), cujo objetivo era a realização de investimentos na infraestrutura básica do país e nos setores-chave da economia. Em dezembro deste ano, contudo, a crise financeira no pagamento de hipotecas nos Estados Unidos fez com que a economia americana entrasse em recessão em dezembro de 2007 e conseqüentemente contaminou o sistema mundial. O reflexo da crise se espelhou no desempenho do PIB brasileiro, cujo desempenho ficou aquém do previsto antes da crise se aportar no país.

Outro reflexo visível da crise no mundo que teve especial repercussão no Brasil foi a forte queda nos mercados acionários, pois, com medo de a crise financeira aumentar, os investidores tiram o dinheiro das Bolsas, consideradas investimentos de risco. Como a crise americana provoca justamente aversão ao risco, os investidores em ações preferem sair das Bolsas, sujeitas sempre a oscilações, e aplicar em investimentos mais seguros, o que explica a queda do Ibovespa verificada nesse período.

Após o impacto da crise financeira internacional que afetou o Brasil a partir do segundo semestre de 2008, o ano de 2009 foi marcado pelo esforço de recuperação do nível de atividade econômica. Apesar da instabilidade política da gestão governamental em 2010, este ano ficou marcado pelo aquecimento da economia do país.

Depois do crescimento expressivo de 2010, a economia brasileira passa agora, em 2011, por um momento de acomodação e tem caminhado em direção a um crescimento mais sólido e sustentável ao longo dos próximos anos, o que contribui para o melhor desenvolvimento da economia brasileira e conseqüentemente das empresas e da Bolsa brasileira.

5. CONCLUSÃO

O objetivo deste artigo foi buscar reunir os principais fatores que têm levado a uma mudança de comportamento do investidor brasileiro, que passa a assumir maior risco em suas aplicações financeiras ao entrar no mercado de ações.

Já que a tecnologia representa um dos principais avanços para as Bolsas de Valores, um importante fator apresentado foi o histórico do processo de aperfeiçoamento tecnológico pelo qual a bolsa brasileira passou desde sua origem. Os principais sistemas criados na vanguarda tecnológica, com vistas a atrair os investidores de pequeno e médio porte, foram o *Home Broker* e o *After-Market*. O primeiro possibilitando ao investidor, por meio dos *sites* das corretoras, transmitir ordens de compra ou de venda diretamente ao sistema de negociação, e o segundo permitindo a negociação eletrônica após o encerramento do pregão tradicional.

Como são caros, podemos deduzir que a união das Bolsas de Valores no Brasil favoreceu as aquisições de tais sistemas de modernização das plataformas de negociação. A integração trouxe ainda, como consequências, menores custos de corretagem e maior liquidez das ações negociadas, tendo sido crucial para o fortalecimento da Bolsa brasileira, sobretudo diante do cenário difícil vivido pelo mercado acionário nos anos de 2002 e 2008.

Vale ressaltar conjuntamente o papel dos programas desenvolvidos com a finalidade de popularizar o mercado de capitais. Assim, com início em 2002, a estratégia funcionou: segundo a BMF&Bovespa (2011), estes programas já atraíram 1,6 milhões de pessoas.

Um dos principais obstáculos enfrentados pela Bolsa de Valores do Brasil foram as suas elevadas taxas de juros, por constituírem um incentivo à especulação. Entretanto, a tendência de redução da taxa básica de juros a partir de 2004 tem levado a maior atratividade de ativos de renda variável, como ações, em detrimento aos de renda fixa, pela maior rentabilidade que podem proporcionar. A diminuição do Risco País e a estabilidade da economia brasileira

também contribuem para a atração de novos investidores ao mercado acionário pela maior segurança que proporcionam aos investidores.

Mesmo com os últimos sete meses consecutivos de queda de pessoas físicas operando na Bolsa contrariando o crescimento contínuo verificado em todo o período abordado, a participação de pequenos investidores, através de aplicadores individuais ou clubes de investimento, voltou a subir agora em maio com 607.179 contas registradas (BMF&Bovespa, 2011).

Apresentar uma tendência ou estimar alguma projeção para o futuro, contudo, ainda é difícil, senão impossível, já que o mercado de ações é muito incerto e de uma hora para a outra as coisas podem rumar para uma direção completamente diferente. Portanto, a pesquisa realizada neste artigo não aponta para uma direção certa na participação dos investidores da Bolsa de Valores, mas sim apresenta que, em linhas gerais, todos os pontos corroboram para o bom momento que apresenta.

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: novembro de 2010.

BERNSTEIN, P.L. **Desafio aos deuses: a fascinante história do risco**. São Paulo: Editora Campus, 1997.

BOVESPA. **Dados do Mercado**. Disponível em: <www.comunique-se.com.br/arq/86/arq_86_156259.xls>. Acesso em: 23 de setembro de 2010.

CAVALCANTI, F.; MISUMI, J. Y; RUDGE, L. F. **Mercado de capitais: o que é, como funciona**. 6 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

ELTON, E. J.; GRUBER, M. J.; BROWN, S. J.; GOETZMANN, William N. **Moderna teoria de carteiras e análise de investimento**. São Paulo: Atlas, 2004.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). Disponível em: <www.ibge.gov.br>. Acesso em: abril de 2011.

MARKOWITZ, H. M. **Portfolio Selection**. 6 ed. USA: Journal of Finance, 1952. p. 77-91.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **O que é Bolsa de Valores**. Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/Acadêmico/EntendendoMercadodeValoresMobiliários/OqueéBolsadeValores/tabid/92/Default.aspx>> Acesso em: 23 de setembro de 2010.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Resenha Eletrônica**. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br/resenhaeletronica/MostraMateria.asp?page=&cod=664677>> Acesso em: 10 de novembro de 2010.

PLANALTO. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso em: abril de 2011.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

SECRETARIA DE ESTADO DE PLANEJAMENTO E ORÇAMENTO (SEPLAG). Disponível em: <<http://www.seplag.df.gov.br>>. Acesso em: junho de 2011.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL (STN). Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br>>. Acesso em: junho de 2011.

SHARPE, W. F. **Portfólio Theory and Capital Markets**. New York: McGraw-Hill, 1970.

TESOURO NACIONAL. Disponível em: <www.tesouro.fazenda.gov.br>. Disponível em: junho de 2011.