

8

Conclusão

O objetivo deste estudo é comprovar se de fato as mudanças de classificações de risco de crédito dos países da América Latina, anunciadas pelas três maiores agências de classificação, de fato produzem impacto relevante no mercado acionário brasileiro através de teste estatístico da hipótese semiforte de eficiência de mercado.

Os resultados obtidos corroboram com estudos anteriores cujas conclusões mostram que mudanças de *ratings* de fato afetam o mercado brasileiro. Ou seja, os resultados encontrados são consistentes com a hipótese de efeito contágio, já que mudanças em *ratings* de países latino-americanos afetam o índice de mercado brasileiro IBX.

No entanto, cabe ressaltar que o estudo encontrou evidências fortes apenas para o caso de notícias negativas, já que no caso de notícias positivas, os resultados não se mostraram conclusivos.

Com os resultados encontrados, podemos identificar um comportamento ligado à aversão ao risco por parte dos investidores globais, fato que acaba por agir sobre os mercados acionários, inserindo volatilidade aos fluxos. Tal fato se torna mais evidente quando consideramos que os países estudos estão sob mesmas características regionais e que possuem histórias e formas de governo muito semelhantes, fatos que exercem influência sobre o investidor.

No presente estudo verificou-se que os anúncios de notícias negativas produzem impactos no mercado acionário brasileiro sendo que as mudanças de classificação são antecipadas pelos investidores enquanto que as mudanças negativas de perspectivas geram efeito imediato e são totalmente incorporadas pelos participantes do mercado após o dia seguinte ao evento, sendo antecipadas em menor grau do que os rebaixamentos.

A identificação mais clara de impactos no caso de notícias negativas pode estar relacionada com o fato de que os grandes investidores institucionais, que são aqueles capazes de afetar mais significativamente os mercados, possuem em seus prospectos de investimentos políticas claras quanto à manutenção de títulos de países com classificações baixas e desta forma, um rebaixamento da nota de

determinado país, implicaria na retirada de recursos, minimizando uma possível maior volatilidade do portfólio como um todo.

Com relação à observância de retornos estatisticamente significativos em dias anteriores aos eventos de rebaixamento indica que o mercado se antecipa aos próprios anúncios das agências especializadas. Ou seja, no caso de rebaixamentos, as notícias trazidas a público pelas agências não configuram informação nova ao mercado.

Desta forma, os resultados deste estudo corroboram com aqueles que acreditam que as agências de rating apenas apresentam um comportamento pró-cíclico, já que elevam os *ratings* em momentos de “euforia” de mercado e os rebaixam em momentos de crise ou de mercados de capitais restritos.

Neste sentido, sucessivas saídas de capital aumentariam os *spreads* soberanos e levariam às agências a rebaixarem os *ratings* dos países. Ou seja, o rebaixamento faria com que muitos investidores mais uma vez reavaliassem seus investimentos, gerando mais uma rodada de saídas de capital, aumento dos *spreads*, rebaixamentos e assim sucessivamente, como num ciclo (*boom-bust-cycles*). Considerando que o inverso seria aplicado nos casos de *upgrades*, as agências teriam a capacidade de intensificar tanto crises quanto épocas de euforia.

O resultado do estudo não permite determinar nem o caráter *lead* nem o caráter *lag* das agências, em virtude de que apesar de se ter observado antecipação dos rebaixamentos por parte dos agentes, não foi observada uma reação importante no dia dos eventos de anúncios de pioras de perspectivas, bem como ainda a incorporação desta informação no dia seguinte ao evento.

O estudo também permitiu identificar que o mercado acionário brasileiro apresenta evidências de eficiência semiforte mesmo quando consideramos que isto está associado ao tipo de informação divulgada (positiva x negativa). Cabe destacar ainda que os resultados encontrados podem estar sob influência de outros efeitos divergentes daqueles estudados, sendo então recomendados alguns desdobramentos para melhor entendimento do tema.

8.1

Sugestões para Pesquisas Futuras

- Verificar os efeitos de alterações de *ratings* de países latino-americanos sob o mercado acionário de algum outro país latino-americano.
- Verificar os efeitos de alterações de *ratings* soberanos de países da América Latina sob o mercado brasileiro segregando os países por categoria de *rating* especulativo x categoria de *ratings* de investimento.
- Verificar o efeito de mudanças na política econômica norte-americana sobre o mercado acionário brasileiro.
- Verificar o efeito de mudanças em *ratings* de países da América Latina no IBX dentro de intervalo de tempo com subperíodos.
- Verificar a importância relativa das Agências de *Ratings* dentro das finanças comportamentais.