

UM NOVO PRESIDENTE, UMA NOVA REAÇÃO?**Juliane Pacheco***Universidade Federal de Santa Catarina***Suliani Rover***Universidade Federal de Santa Catarina***Alex Mussoi Ribeiro***Universidade Federal de Santa Catarina***RESUMO**

O objetivo da pesquisa foi analisar o efeito das eleições presidenciais dos países americanos na bolsa de valores brasileira. Para isso foi utilizada a metodologia de estudo de eventos e foram analisadas as eleições de dez países do continente americano entre 1989 a 2019. Os dez países foram: Estados Unidos, Brasil, México, Canadá, Argentina, Colômbia, Chile, Peru, Venezuela e Equador. Para verificar o retorno anormal foi estabelecido como amostra as ações constantes no IBrX50 da Brasil. Bolsa. Balcão (B3). Foi analisada a relação entre o retorno anormal e as características das eleições: segundo turno, reeleição e mudança de partido, e variáveis macroeconômicas: PIB, importação e exportação. Os resultados apontaram que os investidores do mercado acionário brasileiro reagem às eleições presidenciais dos países americanos, considerando a incerteza que o presidente eleito pode trazer para economia. Os retornos acumulados com as trocas de partidos políticos e as reeleições atreladas à macroeconomia mostraram-se associados, indicando que os investidores perante as eleições reagem em conjunto da economia do Brasil.

Palavras-Chave: Eleições Presidenciais; Mercado Acionário; Retorno Anormal; Estudo de Eventos.

1. INTRODUÇÃO

Os investidores ao comprar ações na bolsa de valores possuem como objetivo a distribuição de dividendos e/ou o ganho de capital (Chandra, 2015). O ganho de capital remete a suposições, premissas e riscos dos investidores que façam com o que o retorno anormal seja positivo. Dentre as premissas utilizadas estão dissipação de informações, que podem causar reações no mercado, principalmente se transmitirem incertezas ou vierem com termos negativos (Galdi & Gonçalves, 2018). Notícias de cunho político, econômico e social provocam a reação dos investidores que recebem concomitantemente as mesmas informações (Silva, Carvalho & Nunes, 2012). Dessa forma, uma das maneiras que o mercado acionário reage é ao anúncio das eleições presidenciais (Saconi, 2014).

No início de 1993, o Brasil passava por sérios problemas, “a inflação do ano anterior havia chegado a 1.149,06% (INPC), o Produto Interno Bruto (PIB) recuado -0,8% e a taxa de desemprego aberto era 8%” (Gama, 2011, p.132). Somente após Fernando Henrique Cardoso (FHC) assumir o cargo de Ministro da Fazenda que o governo de Itamar Franco (presidente após afastamento de Collor) trouxe solidez institucional e política (Gama, 2011). Em 1994 FHC vence as eleições para presidente do país, sua vitória provoca uma reação no mercado acionário, tendo alta na bolsa de valores (Saconi, 2014).

A reação do mercado acionário decorrente das eleições pode ser explicada pela capacidade dos políticos de influenciarem a economia (Lehrer, 2018), visto que podem interferir nos impostos, política de riscos, financiamentos e eficiência administrativa (Ramesh, 2015), causando certa incerteza no mercado acionário, principalmente se os investidores não conhecem a forma de governar (Bouoiyour & Selmi, 2017).

Como destacado por Pham, Ramiah, Moosa, Huynh e Pham (2018), os investidores reagem conforme as declarações do presidente sobre o setor, sendo que se julgarem que tais medidas sejam favoráveis as ações do setor apresentarão retornos anormais positivos, caso contrário, os retornos serão negativos. Dessa forma as empresas podem ser impactadas pelas decisões políticas quando estão relacionadas às suas atividades (Lehrer, 2018),

Para verificar a relevância que os investidores atribuem a essas informações, Holthausen e Watts (2001) classificam três categorias de estudos: associação relativa, medida pela diferença entre os R2; associação incremental, mensurada pelo coeficiente significativo e diferente de zero; e conteúdo de informação marginal, que associa a alteração de valores com a liberação de uma informação. Este é abordado pela metodologia do estudo de eventos, sendo possível identificar a reação do mercado com a eleição de novos presidentes.

A literatura sobre a reação do mercado acionário por meio do retorno anormal com a eleição presidencial foi abordada em diversos países como Estados Unidos (Oehler, Walker & Wendt, 2013; Pham et al., 2018; Shaikh, 2017), Brasil (Fernandes & Fernandes, 2019; Maria & Leismann, 2015; Souza, Santos & Mota, 2019), Índia (Deva, Sharon & Maria, 2015; Ramesh, 2015), Indonésia (Chandra, 2015), Israel (Lehrer, 2018), Taiwan (Hung, 2011) e Quênia (Kabiru, Ochieng & Kinyua, 2015). Alguns estudos ainda analisaram diversos países (Białkowski Gottschalk & Wisniewski, 2008; Funke, Schularick & Trebesh, 2016; Pantzalis, Stangeland & Turtle, 2000; Wang, Lee & Lin, 2008), entretanto, não propuseram analisar como as eleições presidenciais de vários países influenciariam o retorno anormal em um único mercado acionário, encontrando assim uma lacuna. Deste modo, questiona-se: **Como as eleições presidenciais dos países do continente americano afetam o retorno anormal das ações listadas na bolsa de valores brasileira?**

Tendo como objetivo geral analisar o efeito das eleições presidenciais dos dez países do continente americano com maior PIB na bolsa de valores brasileira. Assim, busca-se verificar se as eleições presidenciais de países da América influenciam a bolsa brasileira, visto que os presidentes exercem poder sobre políticas que acabam interferindo na economia local e possivelmente mundial, destarte quando o investidor possui acesso a essa informação tende a medir seus riscos com a nova política e isso acaba influenciando no mercado.

Dependendo da força comercial que o país possui pode influenciar na economia de outros países, como é o caso dos Estados Unidos em 2016, que teve um efeito global com a queda das bolsas de valores pelo mundo, isso pode ser decorrente das mudanças radicais propostas pelo candidato eleito (Pham, et al., 2018). Dessa maneira, a pesquisa contribui para o conhecimento do mercado acionário perante as eleições presidenciais de diversos países.

Principalmente, devido às incertezas criadas pelos políticos que tornam uma situação desfavorável para os investidores, sendo importante pesquisar sobre como os eventos políticos impactam ou não a bolsa de valores (Chandra, 2015). Além disso, as políticas propostas pelos candidatos refletem em indicadores macroeconômicos, como a balança comercial e o PIB.

O PIB e a balança comercial influenciam o Ibovespa (Luchtenberg & Vu, 2015; Machado, Gartner & Machado, 2017), de modo que as reações presidenciais estão relacionadas com os acordos comerciais. Além disso, a mudança no posto máximo de um país pode afetar a relação com outros países, pois se não houver afinidades partidárias, os acordos podem sofrer mudanças, o que refletirá no mercado acionário.

Conforme Kabiru et al. (2015) conclusões sobre como a volatilidade das ações são afetadas pelos eventos políticos variam do tipo de evento e do país analisado, por isso torna-se pertinente verificar se os presidentes da América influenciam a bolsa de valores brasileira. Além disso, há chances de os presidentes serem reeleitos ou passarem o cargo para alguém do mesmo partido, dando continuidade a política imposta, diminuindo a incerteza do mercado perante o novo presidente, sendo também um nicho a ser explorado no estudo.

Destarte, o objetivo do investidor é obter retorno anormal dos seus investimentos, assim entender como as eleições presidenciais influenciam a bolsa de valores brasileira visa auxiliar os investidores, além de estudar a causa do retorno anormal, contribuindo para a literatura de estudo de eventos políticos.

2. RETORNO ANORMAL E AS ELEIÇÕES PRESIDENCIAIS

Uma eleição presidencial influencia o curso das políticas econômicas e atrai a atenção da mídia para disseminação de informações, com isso os investidores revisam suas aplicações no mercado e mudam seus investimentos de acordo com os efeitos proporcionados nas eleições (Pantzalis et al., 2000). Os meios de comunicação possuem um alcance territorial muito amplo e podem influenciar a maneira de pensar de muitas pessoas, inclusive sobre em quem votar nas eleições federais e municipais (Avelar, 1992). Declarações de presidentes e notas enviadas pela mídia podem afetar o preço das ações, na qual boas (más) notícias indicam sentimentos positivos (negativos) e aumentam (reduzem) o preço (Chandra, 2015).

A disseminação de informações e a reação do mercado estão atreladas a eficiência do mercado, que Fama (1970) destacou três formas. A primeira é a forma fraca que indica que o preço reflete apenas as informações passadas, permitindo o investidor ter algum retorno somente a longo prazo, impossibilitando retornos anormais uma vez que a informação é conhecida por todos. A segunda é a forma semiforte, na qual aponta todas as informações públicas como componente do preço, entretanto não possuem acesso as informações privadas e consequentemente não possuem retornos anormais a longo prazo, mas permite que o investidor tome sua decisão após o conhecimento daquela informação se a considerar relevante. E por fim, a forma forte revela todas as informações públicas e privadas no preço da ação, indicando que não há informações privilegiadas no mercado.

O estudo de Souza et al. (2019) indicou que as instituições financeiras não possuem a forma semiforte de eficiência informacional, visto que nas eleições presidenciais de 2006, 2010 e 2014 foi possível auferir ganho acima do esperado pelo mercado nas ações dos bancos.

Apesar disso, a presente pesquisa trabalha com o mercado semiforte, visto que os investidores ao tomarem sua decisão analisando como será o mercado conforme as notícias políticas fazem isso com base nas informações passadas e públicas. Dessa forma, quando uma nova informação sobre as eleições presidenciais é divulgada de forma concomitante ao mercado, os investidores irão reagir e ajustar o preço das ações a essa nova informação.

Mesmo todos os investidores recebendo notícias sobre as eleições presidenciais, é possível que o mercado não reaja positivamente ao anúncio do novo presidente, isso porque o mercado apenas reage as previsões e pode ocorrer de não refletirem a realidade da votação. Esse fato foi observado por Bouoiyour e Selmi (2017) nas eleições de 2016 nos Estados Unidos, na qual o mercado investiu na vitória da democrata Hillary Clinton, pois a curto prazo ela não trazia incógnitas, ou seja, menos incerteza, mas quem venceu as eleições foi o republicano Donald Trump. Essa vitória inclusive dividiu o mercado acionário norte-americano, visto que alguns setores obtiveram retornos anormais positivos enquanto outros foram negativos, sendo que durante toda a janela do evento os setores se comportaram de maneira distinta (Bouoiyour & Selmi, 2017). Uma possível explicação é que parte dos investidores foi propensa ao risco e resolveu arriscar na vitória de um candidato, especulando sobre o resultado e assim garantindo maior volatilidade dos retornos (Ramesh, 2015).

O mercado acionário pode não ver consequências no resultado da eleição de modo que se estabilize rapidamente, foi o que ocorreu em 2002 e 2013 nas eleições gerais no Quênia (Kabiru et al., 2015). Quando há reação do mercado, pode ser tanto positiva como negativa, de modo que os investidores não podem ignorar uma eleição (Kabiru et al., 2015), tendo que inserir nas suas premissas o risco de acreditar na eleição de um candidato.

O retorno anormal pode estar atrelado ao conservadorismo dos investidores, sinalizado por Wang et al. (2008) devido aos retornos anormais negativos até o segundo dia após as eleições de países como EUA, Japão, Reino Unido e França nos anos de 1979 a 2001, indicando que o desempenho é inferior às expectativas do mercado.

A forma como o mercado acionário reage a uma eleição pode ser setorial, de modo que alguns setores reajam positivamente e outros negativamente (Oehler et al., 2013). Pham et al. (2018) apontam que o mesmo setor pode inclusive ter retornos anormais diferentes ao longo da candidatura. Por exemplo, o setor de mídia nas eleições norte-americanas de 2016, em que reagiu negativamente ao anúncio da candidatura de Trump, mas teve um retorno anormal positivo após a sua vitória, tendo como explicação a natureza do evento e as consequências positivas superando (ou não) as negativas (Pham et al, 2018).

Lehrer (2018), no contexto israelense de 2015, também encontrou que os setores reagem de maneira diferente ao resultado das eleições, o setor de gás e petróleo obteve um retorno anormal positivo, enquanto outros não registraram impacto. Entretanto, esses resultados podem sofrer interferência da maneira como a eleição é realizada, visto que não é o povo quem decide o novo governo, mas sim uma negociação entre as partes.

Um candidato pode ser reeleito, desde que permitido pelo país, de modo que o mercado conhece a forma de governar do presidente. A reeleição foi abordada por Oehler et al. (2013) que encontraram uma reação moderada do mercado para as eleições nos EUA entre 1976 e 2008, por já conhecer a política dos eleitos, essa reação pode ser explicada por não trazer novas incertezas ao mercado. Uma economia favorável do prefeito pode ser um indicativo de reeleição ou a eleição de um sucessor do partido, visto que há uma relação positiva entre o nível local de crescimento econômico e a proporção de votos obtidos pelo candidato apoiado pelo prefeito do município de São Paulo, sendo um determinante considerável para apoiar os candidatos à presidência (Fernandes & Fernandes, 2019).

Outro fator que pode influenciar a maneira como o mercado reage é o partido eleito. Segundo Oehler et al. (2013) independente do partido todos os presidentes promoveram retornos anormais após as eleições, entretanto nem sempre foram positivas. A mudança no governo pode gerar retornos anormais de aproximadamente 3% em até 11 dias após o resultado das eleições, de modo que se deve investir sistematicamente nos momentos de incerteza política para obter retornos positivos (Ramesh, 2015).

A mudança de partido pode estar atrelada a crises financeiras ocorridas durante o mandato. Funke et al. (2016) encontraram que a crise financeira, nas economias de 20 países desde o final do século XIX, muda o comportamento dos eleitores, contribuindo para a incerteza política. Além disso, quando há uma crise os partidos de extrema direita tendem a ser mais beneficiários, tendo um aumento de 30% nas votações em relação ao período anterior a crise financeira. Entretanto o inverso não é semelhante, partidos da esquerda não obtiveram o mesmo benefício após uma crise financeira com um partido de direita comandando o país.

Em alguns países o resultado oficial delonga alguns dias, o que faz com que os investidores respondam de forma mais segura após o resultado. Em 2014 na Indonésia a eleição teve seu resultado divulgado dois dias depois, o volume de negociações do mercado permaneceu igual, entretanto, os investidores obtiveram um retorno anormal negativo, que pode ser atribuído a uma campanha que surgiu causando incertezas (Chandra, 2015).

Analisando o ciclo das eleições presidenciais, Hung (2011) encontrou um retorno anual negativo nos dois anos antes e no ano imediatamente depois a eleição; e positivo no ano anterior à eleição e no segundo ano após a eleição em Taiwan de 2000 a 2008. Isso fornece indicativos que as ações do político eleito interferem no mercado ao longo de todo o mandato.

Corroborando Hung (2011), Maria e Leismann (2015) concluíram ao analisar as empresas estatais de 2001 a 2014 nos anos eleitorais para presidências do Brasil que em anos eleitorais é possível obter coeficientes β maiores do que em anos não eleitorais.

Outro indicativo que as ações envolvendo os presidentes estão atreladas a situação do mercado foi o *impeachment* da presidente do Brasil em 2016, Batista, Maira e Romero (2018) encontraram que os retornos anormais foram diferentes de zero, mas não significativos, indicando que o mercado se ajustou conforme as informações foram liberadas, de modo que quando ocorreu o afastamento a hipótese de mercado semiforte foi respeitada. Destacam ainda que o *impeachment* já era esperado não acrescentando nenhuma informação ao mercado.

A era digital também pode influenciar as eleições, visto que é um meio de destacar os rumores que se espalham pelos eleitores que acabam por contribuir com a assimetria informacional entre os investidores (Deva et al, 2015). Fatores endógenos e exógenos, como publicações no Twitter, contribuíram significativamente para o retorno positivo das ações na Índia nas eleições presidenciais de 2014 (Deva et al, 2015). Isso indica que ao longo dos anos, a evolução das mídias auxiliou os investidores a obter informações, ajustando seus pressupostos, colaborando para o retorno anormal conforme o risco suportado pelo investidor.

Analisando de maneira mais ampla a forma como as eleições induzem uma maior volatilidade do mercado de ações, Białkowski et al. (2008) observaram que em um terço das eleições de 27 países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) houve mudança entre o governo de esquerda e direita. Além disso, notaram que o mercado se acalmou depois de 15 dias das eleições, isso pode ser decorrente da demora em divulgar o vencedor. Como conclusão, trouxeram que mesmo os investidores pressupondo com precisão um resultado, ficam surpresos e acabam reagindo fortemente em resposta a essa surpresa, tendo elevada volatilidade por um curto período.

Essa surpresa pode acarretar incertezas, sendo que quanto maior a incerteza, maior serão os retornos anormais acumulados, além de que serão positivos quando há incerteza no resultado de quem será eleito (Pantzalis et al., 2000). Além disso, segundo Pantzalis et al. (2000), os retornos positivos estão associados ao tempo de eleição, classificação da liberdade do país, desempenho econômico e resultado das eleições.

O desempenho econômico de um país pode influenciar o comportamento dos investidores, como apontado por Machado et al. (2017) o PIB, as importações e as exportações estão relacionados com o índice de retorno do mercado. A crise também é um fator que afeta o investidor, visto que elas acabam influenciando a relação com as importações e exportações dos países (Luchtenberg & Vu, 2015). Conforme Luchtenberg e Vu (2015), a mudança nessas relações, além das mudanças em taxas de juros e inflação acaba refletindo na aversão ao risco dos investidores que incide na volatilidade do mercado.

Como apontado anteriormente, uma eleição presidencial afeta o retorno anormal das ações, entretanto de acordo com Shaikh (2017) essa eleição pode refletir no mercado de câmbio e no índice de volatilidade de países pelo mundo. Foi o caso das eleições dos EUA em 2016, os resultados apontaram que durante as eleições o mercado acionário global entrou em fase de turbulência, e após o resultado todos reagiram de maneira significativa, sendo que Índia, Austrália e México foram os que mais reagiram negativamente (Shaikh, 2017). Alguns mercados também apresentaram retornos positivos, indicando que também foi possível obter lucro após a incerteza eleitoral. Quanto ao mercado de câmbio, oito dos nove mercados analisados diminuíram o poder de compra em relação ao dólar (Shaikh, 2017). Já o índice de volatilidade permaneceu sob controle em todos os nove mercados analisados após as eleições, entretanto o mercado alemão apresentou maior grau de volatilidade. O autor concluiu que é possível obter lucro aproveitando a ineficiência do mercado em prever a vitória de um candidato e investir no mercado de câmbio pode ocorrer na perda de investimento em moeda.

Apesar de a economia influenciar a eleição, não é garantia de vitória quando está próspera, todavia quando está em declínio é um forte determinante para mudanças (Wang et al., 2008). Conforme Castro e Carvalho (2002) durante a década de 1980 a economia brasileira apresentou grandes dificuldades, visto que os países produtores de petróleo tentaram

realizar um cartel, a taxa de juros americana estava elevada e o mercado financeiro estava volátil (Castro & Carvalho, 2002). Já na década de 1990, foi observado que os bancos públicos estavam financiando as campanhas políticas, esse fato agravou a pressão inflacionária da moeda brasileira (Castro & Carvalho, 2002).

Ao analisar a evolução da bolsa de valores tomando como base 29 de dezembro de 1989, Silva et al. (2012) apontaram três momentos de baixas, em setembro de 1998, julho de 2002 e novembro de 2008 e assimilou essas baixas à crise cambial brasileira, a incerteza eleitoral e a crise financeira mundial.

Conforme Białkowski et al. (2008) o mercado de ações tende a ser impulsivo durante períodos eleitorais e os investidores experientes percebem isso, incorporando essas informações na tomada de decisão. A volatilidade do retorno das eleições é importante devido a três razões estabelecidas por Ramesh (2015), primeiro é como a incerteza sobre o resultado tem implicações nos investidores avessos ao risco, visto que raramente diversificam em bolsas diferentes. Segundo, a volatilidade de todas as ações listadas pode ser explicada pelos choques eleitorais. E terceiro, a volatilidade indica o esforço dos investidores para prever o resultado das eleições, dando indícios da necessidade de novos recursos para ajudar na sua previsão.

Pode-se perceber que os investidores costumam fazer previsões sobre as eleições de acordo com seu risco, e após a divulgação do resultado acaba refletindo no seu retorno anormal. As pesquisas relacionadas indicam que as eleições presidenciais influenciam o retorno anormal, inclusive dando indícios que uma eleição pode interferir em mais de um país, como explanado em Shaikh (2017).

Dessa forma, estudar a reação de um único mercado a diversas eleições presidenciais é relevante para auxiliar os investidores avessos ou não ao risco na previsão de novas eleições, bem como o retorno anormal se comporta quando há troca de partido no comando do país, ou ainda se a economia, medida pelo PIB, influencia esse retorno anormal e a troca de governo.

3. PROCEDIMENTOS METODOLOGICOS

Para verificar o retorno anormal foi utilizada as seis etapas de MacKinlay (1997), na qual utiliza os estudos de eventos para analisar o comportamento do mercado acionário. A primeira etapa consiste em identificar o evento de interesse, no caso a eleição presidencial de países do continente americano. Os países analisados foram selecionados de acordo com o PIB de 2018, de modo que os dez países com maior PIB compuseram a amostra.

O PIB de cada país foi coletado no site do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) - Países (2020), os países selecionados foram: Estados Unidos, Brasil, México, Canadá, Argentina, Colômbia, Chile, Peru, Venezuela e Equador.

As eleições presidenciais foram analisadas no período de 1989 a 2019, período correspondente ao fim do Regime Militar e início das eleições diretas e secretas no Brasil, visto que foi analisada a reação do mercado acionário brasileiro em relação à eleição. Para averiguar a reação do mercado, considerou-se que as pesquisas pré-eleitorais não preveem completamente o resultado, assim ao ser anunciado o candidato eleito trará aos investidores novas informações que serão incorporadas pelos preços das ações (Oehler et al., 2013).

Para janela do evento, etapa dois, foi selecionada como data zero o dia da eleição, caso a eleição seja realizada em dia não útil, foi considerado o primeiro dia útil pós-eleição como data zero (Hung, 2011). O período de cinco dias anteriores e cinco posteriores ao evento são definidos como a janela de evento de 11 dias (Białkowski et al., 2008), o intuito desse período foi analisar a reação do investidor com a eleição dos referidos países, de modo que outros eventos como divulgação de resultados e distribuição de dividendos não influenciassem os resultados da pesquisa (Chandra, 2015). Ressalta-se que nas eleições em que houve dois turnos para definição do novo presidente, foi considerado o segundo turno. Um período anterior à janela do evento e que não a sobrepõe é determinada para estimar o retorno

esperado (Ramesh, 2015), assim a janela de estimação foi determinada pelo número de dias úteis em um ano estabelecido pelo Banco Central (2000) de 252 dias úteis.

A etapa três consiste em determinar o conjunto de empresas contido na análise. A população consiste em todas as empresas listadas na bolsa de valores brasileira, Brasil. Bolsa. Balcão (B3), tendo como base para amostra as ações pertencentes à carteira IBrX-50 de janeiro a abril de 2020, coletada no dia 20 de janeiro de 2020. Esse índice foi escolhido por representar as 50 ações com maior negociação, e por conter empresas de diversos setores, conforme a Tabela 1, além disso, há empresas privadas e públicas o que sugere uma amostra que reflete as empresas brasileiras de capital aberto. Conforme a Tabela 1, a amostra final foi de 47 ações, de modo que três foram excluídas por possuírem duas ações na carteira (setor financeiro e outros, utilidade pública e petróleo, gás e biocombustível), de modo que permaneceu àquela ação com maior percentual de participação.

Tabela 1

Setores que compõem a carteira IBrX-50 e seu percentual de participação da carteira

Setor	Número de empresas	Participação da carteira	Setor	Número de empresas	Participação da carteira
Bens Industriais	05	5,40%	Petróleo, gás e bioc.	03	10,00%
Consumo não cíclico	05	10,32%	Saúde	02	3,32%
Consumo Cíclico	10	11,35%	Telecomunicação	01	1,37%
Financeiros e outros	11	33,81%	Utilidade Pública	03	2,62%
Materiais Básicos	07	14,24%	Total	47	92,43%

Fonte: Dados da pesquisa.

A etapa quatro compreende medir o retorno do evento. Para o retorno real foi calculado o retorno diário das ações analisado por meio da diferença nos logaritmos naturais (Batista et al., 2018; Maria & Leismann, 2015; Ramesh, 2015; Souza et al., 2019; Wang et al., 2008), conforme Equação 1.

$$r = \ln P_t - \ln P_{t-1} \quad (1)$$

Onde r é a taxa de retorno; $\ln P_t$ é o logaritmo natural do preço da ação no período t e $\ln P_{t-1}$ é logaritmo natural do preço da ação no período $t-1$.

Para determinação do retorno esperado, foi relacionado o retorno da ação com o retorno da carteira, de modo que se utilize o modelo dos retornos ajustados ao risco e mercado, o modelo de mercado (Chandra, 2015; Kabiru et al., 2015; Ramesh, 2015; Souza et al., 2019; Wang et al., 2008), conforme Equação 2.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Onde, R_{it} é o retorno da ação i no período t ; R_{mt} é o retorno do mercado no período t , estabelecido pelo IBOVSPA; α_i e β_i são os parâmetros do modelo de mercado e ε_{it} é o erro.

A etapa cinco refere-se a estimar o retorno anormal, na qual é a diferença entre o retorno real e o retorno esperado, conforme Equação 3.

$$AR_{it} = r_{it} - E(R_{it}) \quad (3)$$

Onde AR_{it} é o retorno anormal da empresa i no período t ; r_{it} é o retorno real da ação i no período t ; e $E(R_{it})$ é o retorno esperado da empresa i no período t .

Para verificar o comportamento das ações após o período eleitoral, depois de calculado o retorno anormal acumulado (CAR), conforme Equação 4, foi realizado o teste de t de Student para testar a significância.

$$CAR_i(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{it} \quad (4)$$

Após calcular o retorno anormal acumulado, foi analisada a relação entre ele e as características da eleição, como mudança de partido (PART), segundo turno (TUR) e reeleição (REE). Conforme Equação 5, foram acrescentadas as variáveis macroeconômicas Produto Interno Bruto (PIB), importações (IMP) e exportações (EXP) que relatam a situação econômica que a bolsa de valores está inserida e a relação comercial com os demais países.

Essas características fornecem alguns indicativos, conforme a literatura, que podem ter influenciado no retorno das ações.

$$CARn_{it} = \alpha_0 + \beta_1 PART_{it} + \beta_2 TUR_{it} + \beta_3 REE_{it} + \beta_4 PIB_{it} + \beta_5 IMP_{it} + \beta_6 EXP_{it} + \beta_7 PART \times PIB_{it} + \beta_8 TUR \times PIB_{it} + \beta_9 REE \times PIB_{it} + \beta_{10} IMP \times PART_{it} + \beta_{11} IMP \times TUR_{it} + \beta_{12} IMP \times REE_{it} + \beta_{13} EXP \times PART_{it} + \beta_{14} EXP \times TUR_{it} + \beta_{15} EXP \times REE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

A situação econômica vivenciada por um país pode resultar na mudança de um partido (Wang et al., 2008), da mesma maneira, a mudança política pode influenciar a relação entre os países e afetar o desenvolvimento econômico caso haja acordos comerciais relevantes, assim como a permanência do líder político pode trazer continuidade para essas relações. Dito isso, foram adicionadas variáveis interativas com intuito de captar como o mercado acionário se comporta. A Tabela 2 informa o construto de cada variável para o país (*i*) no referido ano (*t*).

Tabela 2

Construto das variáveis entre a relação do retorno anormal e as características da eleição

Variável	Sigla	Descrição	Referências
Retorno anormal acumulado	CARn	Média do retorno anormal	Chandra (2015), Deva et al. (2015), Kabiru et al. (2015), Oehler, et al. (2013)
Mudança do Partido	PART	Dummy 1 mudança de partido; 0 caso contrário	Białkowski et al. (2008), Oehler et al. (2013)
Turno	TURN	Dummy 1 eleito em segundo turno; 0 caso contrário	-
Reeleição	REE	Dummy 1 candidato reeleito; 0 caso contrário	Oehler et al. (2013)
Produto Interno Bruto	PIB	Variação do PIB do ano <i>t</i> dividido pelo ano <i>t-1</i> do Brasil	Białkowski et al (2008)
Importação	IMP	Percentual de importação do país <i>i</i> no Brasil no ano <i>t</i>	Luchtenberg e Vu (2015), Machado et al. (2017)
Exportação	EXP	Percentual de exportação do país <i>i</i> no Brasil no ano <i>t</i>	Luchtenberg e Vu (2015), Machado et al. (2017)

Fonte: Elaborado pelos autores.

O PIB de 1988 a 2018 foi coletado na *United Nations* (2020), seu valor em dólar devido à mudança da moeda brasileira em 1994, já o ano de 2019 foi coletado no *site* do IBGE (2020), e convertido com base no dólar de 31/12/2019. As informações sobre a importação e exportação foram coletadas no *site* do Ministério da Economia (2020). Para o Brasil foi considerado o valor referente aos outros países não analisados. O estudo conta com 73 eleições presidenciais nos dez países analisados, dessas em 40 houve mudança do partido político no comando, 21 foram reeleitos e 29 foram escolhidos em segundo turno. Cabe ressaltar que existem países que é vedada a reeleição, como Chile, México e Peru, e países que a escolha é feita em um turno apenas, como Canadá, Estados Unidos e México.

A regressão linear múltipla foi feita por meio dos dados em painel utilizando o modelo de efeitos aleatórios, conforme teste de Hausman ($\chi^2 = 8,75$ p-value = 0,4607). Para o cálculo do retorno anormal foi utilizado *software Microsoft Excel*, e para a regressão, foi utilizado o *software Stata® Statistic*.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

A primeira parte da pesquisa consiste em verificar o comportamento dos investidores do mercado acionário brasileiro com a eleição de novos países. A Figura 1 mostra a reação às eleições presidenciais do Brasil.

Nota-se que em 1989, a eleição de Fernando Collor foi marcada por uma volatilidade no retorno acumulado, sendo que no quarto dia anterior a eleição o retorno era negativo em cerca de 10%, representando a incerteza dos investidores sobre o eleito. Entretanto um dia anterior às eleições os investidores pressupõem a vitória de Collor, sustentado pelo retorno positivo nos dois dias posteriores a eleição.

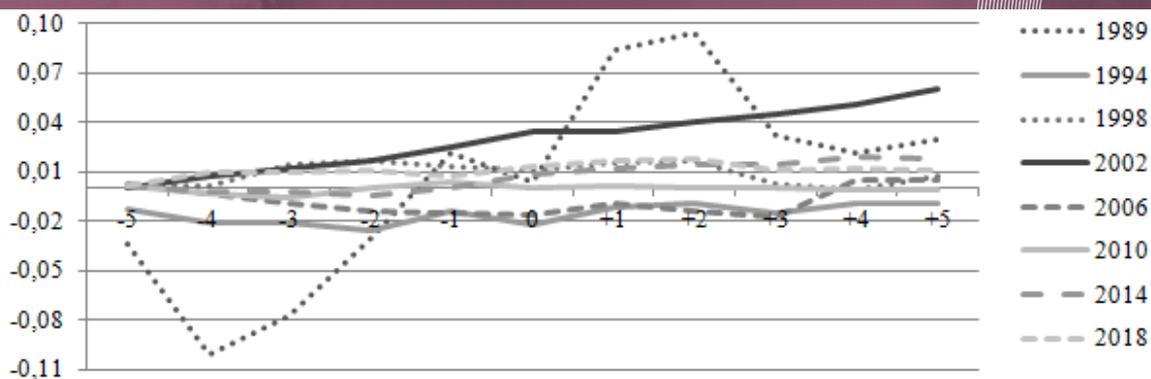


Figura 1. Retorno anormal das eleições presidenciais do Brasil

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

A situação econômica do país no início dos anos 90 era alarmante, conforme Gama (2011) a alta inflação, a retração do PIB e altas taxas de desemprego. Além disso, o país passava por um *impeachment* do presidente, e em 1994 na eleição em que FHC saiu como presidente pode-se observar um retorno negativo durante toda a janela do evento entre a 0,1 e 0,2. Isso reflete a incerteza do mercado perante as dificuldades enfrentadas pelo país.

Já em 1998, nos dias seguintes a eleição pode-se perceber um retorno acumulado positivo de 1,57% e 1,69%, indicando que os investidores conhecem o governo de FHC e com isso as incertezas de um novo presidente com novas políticas foram minimizadas.

Entretanto em 2002, apesar da incerteza política apontada por Silva et al. (2012) e de um novo presidente assumir o governo brasileiro, Luiz Inácio Lula da Silva, o mercado reagiu positivamente desde cinco dias antes da eleição, chegando a 6% positivo no quinto dia após divulgação do eleito. Isso pode ser decorrente do crescimento da inflação, ao longo do ano que passou de 7,6% em janeiro para 8,4% em outubro e fechou o ano em 12,5%. Com isso um novo presidente com políticas diferentes trouxe ao mercado uma promessa de melhoria.

De acordo com a legislação brasileira, não é permitido que o mesmo presidente tenha três mandatos consecutivos, entretanto o seu partido pode permanecer no posto. Como é o caso do Partido dos Trabalhadores (PT), que permaneceu no governo brasileiro de 2003 a 2016 com Lula e Dilma Rousseff. No entanto, a permanência do PT nas eleições de 2006, 2010 e 2014 não teve o mesmo retorno anormal da primeira eleição em 2002, reeleição de Lula obteve retornos anormais negativos entre a janela -4 a +3, chegando a -1,7%.

Em 2016 há o *impeachment* de Dilma, devido a “pedaladas fiscais” e decretos de créditos suplementar, de modo que o Partido dos Trabalhadores sai do poder e Michel Temer (PMDB) assume o governo até o fim do mandato, em 2018. Ano esse em que Jair Bolsonaro (PSL) se elege presidente do Brasil. Assim como Lula em 2002, Bolsonaro em 2018 obteve durante toda a janela retornos anormais positivos, entretanto com menor percentual, 1,11% ao final do décimo primeiro dia e chegando a 1,8% dois dias após eleito. Essa reação do mercado pode ser explicada pelos discursos conflitantes entre Bolsonaro e Fernando Haddad, candidato do PT. A eleição de 2018 pode ser interpretada com a intenção dos investidores assumirem que a vitória do PSL traria novo ânimo para economia brasileira, já que de 2014 a 2016 o PIB passou por um período de recessão, a mais longa segundo o Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (2017), e a taxa de desemprego ser de aproximadamente 12% ao fim de 2018.

De maneira geral, pode-se perceber que as eleições presidenciais no Brasil não possuem retornos anormais muito voláteis, e que com exceção de Collor e Lula, os retornos ficaram próximos a zero. Ressalta-se que o retorno anormal setorial comportou-se de maneira diferente, isso pode ser decorrente das medidas propostas na campanha que acabariam por afetar a atividade desenvolvida (Bouoiyour & Selmi, 2017; Pham et al, 2018).

As eleições presidenciais nos Estados Unidos da América (EUA) também provocam reações dos investidores brasileiros, conforme a Figura 2. Pode-se observar que as eleições de

Bill Clinton em 1992 e Barack Obama em 2008 produziram retornos anormais positivos, sendo que em 1992 mais da metade das empresas analisadas tiveram retornos significativos após a data zero e em 2008 na janela inteira. Uma possível explicação para 1992 eram as oscilações que o governo de George Bush estava tendo, o que fez que o democrata vencesse a eleição, com os EUA mais estáveis os investidores da bolsa brasileira poderiam ter uma menor incerteza sobre a economia mundial.

Em 2008, os EUA elegeram Obama presidente, retornando o país ao governo dos democratas, após dois mandatos (2000 e 2004) de George Bush (republicano). As declarações de Obama remetiam a um governo mais pacífico, visando à crise financeira global e conflitos do país, o que trouxe aos investidores um conforto de um governo sem políticas agressivas. Sua reeleição, em 2012, entretanto, teve um retorno anormal positivo e próximo a zero apenas no segundo dia após eleito, chegando a -0,5% no dia último dia da janela.

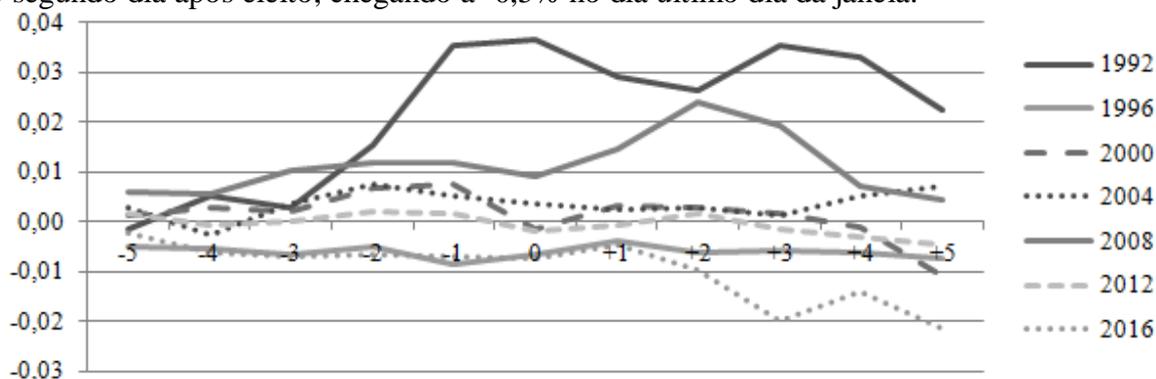


Figura 2. Retorno anormal das eleições presidenciais dos Estados Unidos da América
Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Em 2016, o governo norte-americano volta a ser dos republicanos, entretanto, agora um presidente com medidas políticas economicamente agressivas para elevar o país (Shaikh, 2017). A vitória de Donald Trump trouxe incerteza para o mercado brasileiro, visto que as políticas do presidente visam fortalecer a economia, fazendo com que o dólar cresça frente ao real, corroborando os achados de Shaikh (2017). Ao final do quinto dia após a eleição, o retorno anormal negativo era de 2,15%, sendo significativo para 62% da amostra.

De maneira geral, os Estados Unidos são uma das maiores potências comerciais do mundo, de modo que o presidente que governa o país interfere na economia mundial, conforme apontado por Shaikh (2017), assim os investidores da bolsa de valores brasileira possuem incertezas quanto ao eleito, tendo na maioria dos casos retornos próximos a zero, assim como nas eleições presidenciais do Brasil.

A Figura 3 mostra como os investidores reagiram às eleições parlamentares do Canadá. Pode-se observar que após as eleições o mercado reagiu de maneira bem diferenciada, isso pode ser decorrente que a relação entre Brasil-Canadá está ligada a mineração, tecnologia e engenharia, e a ligação está mais acentuada na educação, já que estudantes brasileiros viajam ao país para aprender inglês e francês (Brasil, 2020).

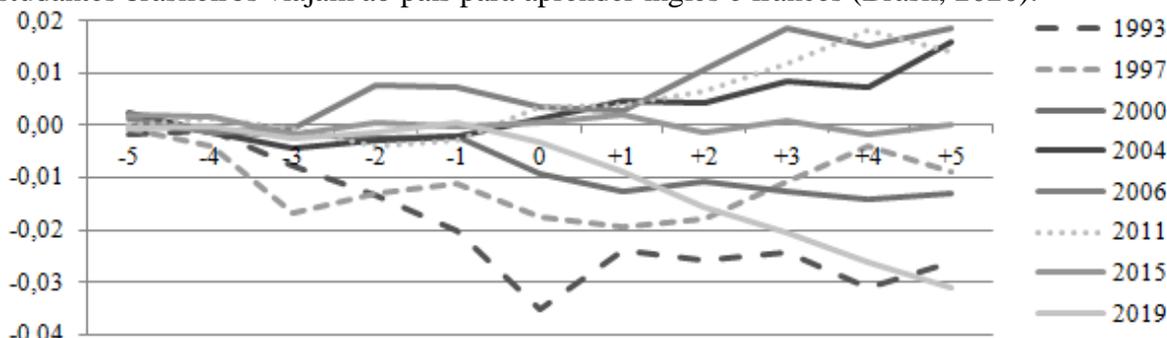


Figura 3. Retorno anormal das eleições presidenciais (parlamentares) do Canadá

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Um fato que pode ocasionar essa falta de padrão após as eleições no Canadá é que o país é uma monarquia constitucional, deste modo quem gera as políticas é o ministro do Canadá, que é o líder do partido com mais membros na Câmara eleita pelos cidadãos.

Diferente da relação Brasil-Canadá, um dos principais parceiros comerciais do Brasil é a Argentina. Em 1989 o retorno anormal negativo chegou a 6,9% após cinco dias da eleição que resultou em Carlos Menem como presidente da Argentina, isso pode ser decorrente da aproximação política de Menem com os norte-americanos. Entretanto, apesar de ter uma política compatível com os EUA, foi com o Brasil que os laços econômicos se fortaleceram, sendo que em 1991 houve a criação do Mercado Comum do Sul (MERCOSUL), juntamente com Paraguai e Uruguai. O último dia da janela do evento que possui o maior retorno é em 1999 com 1,85% que pode ser decorrente da aliança entre Menem e FHC para uma Aliança Estratégica entre os países assinada em 1997 (Brasil, 2020).

A crise vivida atualmente pelo país não foi motivo de um retorno anormal positivo para os investidores brasileiros após a eleição de Alberto Fernández em 2019, visto que o após o anuncio de eleito o retorno anormal foi de -3,1% e -3,19%, conforme Figura 4. Isso é decorrente das políticas ideológicas diferentes entre Alberto Fernández e Jair Bolsonaro.

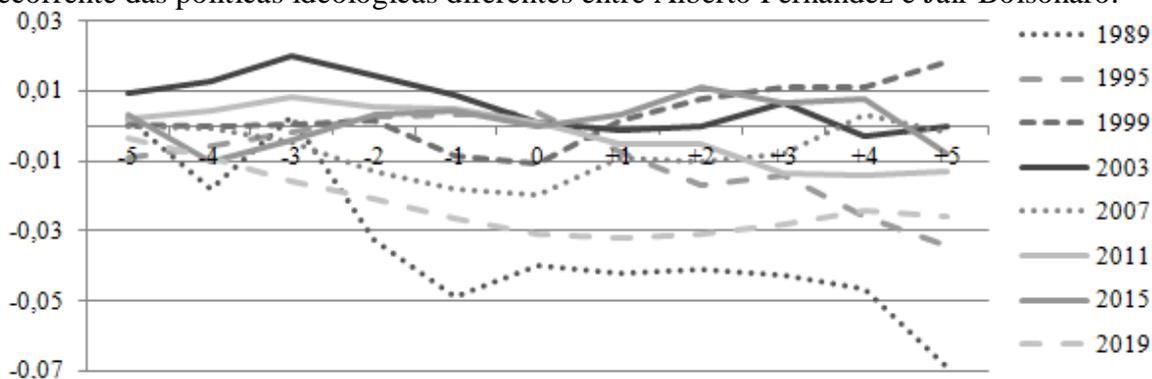


Figura 4. Retorno anormal das eleições presidenciais da Argentina

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Outro país vizinho ao norte é a Venezuela, entretanto diferente de outros países sul-americanos, Venezuela e Brasil nem sempre foram próximos, um dos pontos é que os venezuelanos possuem sua economia ligada aos países do mar do Caribe e norte-americanos. Entretanto em 1994 há um acordo binacional entre os países o que os aproximou, principalmente após Hugo Chávez assumir a presidência da Venezuela em 1999.

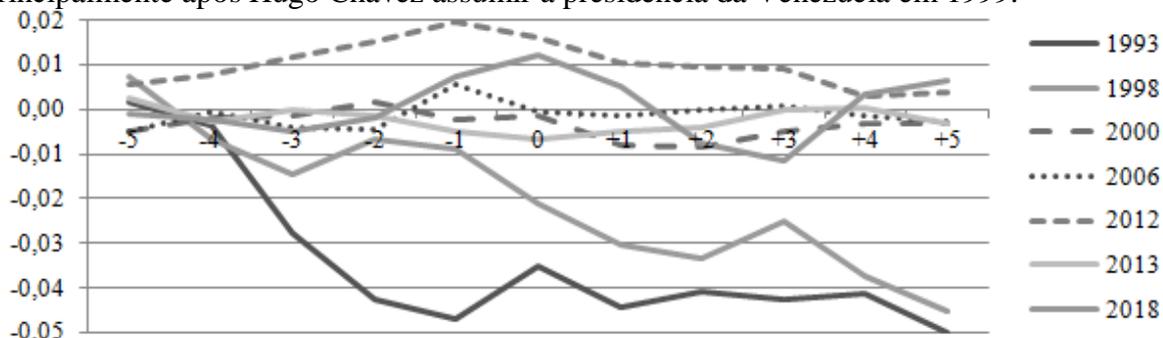


Figura 5. Retorno anormal das eleições presidenciais da Venezuela

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

A Era Chávez iniciou em 1999, em 2012 foi novamente reeleito, porém no ano seguinte faleceu, de modo que o país realizou novas eleições e Nicolás Maduro assumiu o governo. Conforme a Figura 5, sua primeira eleição resultou em retornos anormais negativos de 0,5% para os investidores brasileiros, já sua reeleição em 2018, mesmo não sendo reconhecida por diversos países, entre eles o Brasil (Montesanti, 2018), trouxe ao mercado um

retorno positivo de 1,2% no dia zero e finalizou a janela com 0,7% positivo. Atitudes de Maduro que podem ter resultado nisso foi se afastar de políticas socialistas, o que fez a queda econômica da Venezuela desacelerar e a inflação diminuir (The Washington Post, 2019).

Ao considerar a América Latina, Brasil e México possuem as maiores economias e possuem acordos comerciais entre si, assim a eleição presidencial do México garante retornos anormais aos investidores, como exposto na Figura 6.

O retorno anormal em 1994 desponta como um dos maiores retornos durante a janela de evento, tendo um retorno positivo de 11% do dia da eleição, e finalizando a janela com 5,2%, sendo que 50% das empresas apresentaram retornos anormais significativos. Contudo, o período eleitoral de 1994 foi um mês antes do período eleitoral no Brasil, o que pode ter influenciado no retorno anormal devido às expectativas dos investidores, e a queda apontada após a data zero pode ser devido às incertezas do cenário brasileiro.

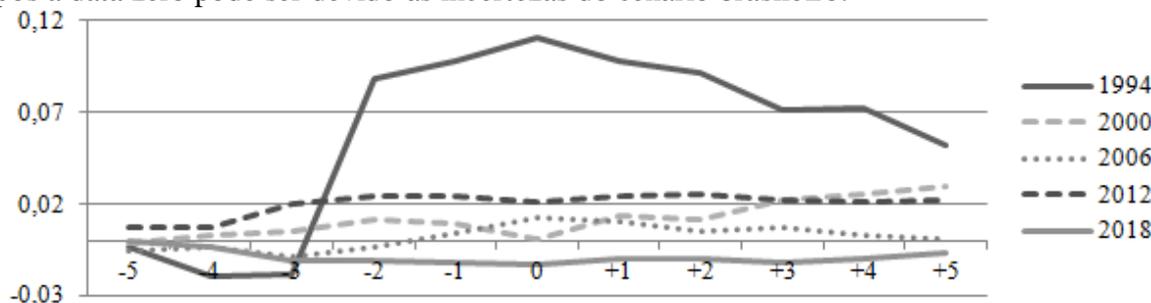


Figura 6. Retorno anormal das eleições presidenciais do México

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Assim, como no México, o período das eleições presidenciais do Chile coincidiu com o período brasileiro de 1989, com a diferença que ambas ocorreram concomitantemente, sendo no Brasil o segundo turno das eleições. A Figura 7 evidencia o comportamento das eleições presidenciais chilenas, na qual em 1989 o dia +2 corresponde a data zero no Brasil (Figura 1), indicando um retorno anormal acumulado positivo de 14,2%.

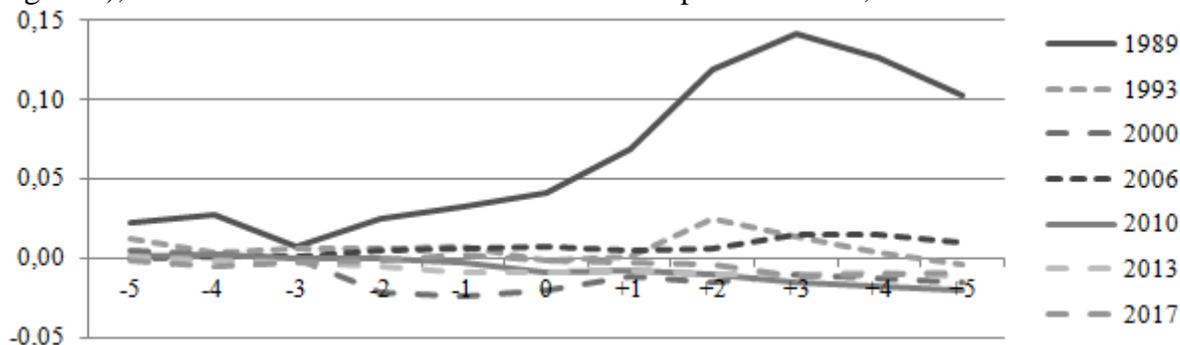


Figura 7. Retorno anormal das eleições presidenciais do Chile

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Nas demais eleições o retorno anormal é próximo a zero, ou negativo, indicando que as eleições presidenciais do Chile não estão influenciando a decisão dos investidores da bolsa brasileira como outros países. Uma possível explicação seria que o Brasil não está vulnerável política ou economicamente ao Chile, mesmo tendo acordos comerciais importantes.

Assim, como o Chile, o Equador não possui fronteira com o Brasil, e diferentemente do Chile, as relações equatorianas e brasileiras são mais densas, principalmente para as exportações brasileiras. Essa relação pode ser um motivo para os investidores especularem sobre as eleições equatorianas, como demonstra a Figura 8.

O retorno anormal acumulado positivo de 1998 pode ser explicado pela sucessiva troca de presidentes após Abdalá Ortiz ser declarado mentalmente incapaz, de modo que em um ano e meio o país foi governado por três presidentes interinos. Já as eleições de 2006, 2009 e 2013, na qual estabeleceu Rafael Correa como presidente, mostrou um retorno

anormal acumulado positivo nas duas primeiras eleições, sendo significativo em mais de 60% das empresas analisadas, o que indica que o conhecimento das políticas fez com que os investidores brasileiros especulassem sobre sua vitória ser favorável à relação Brasil-Ecuador.

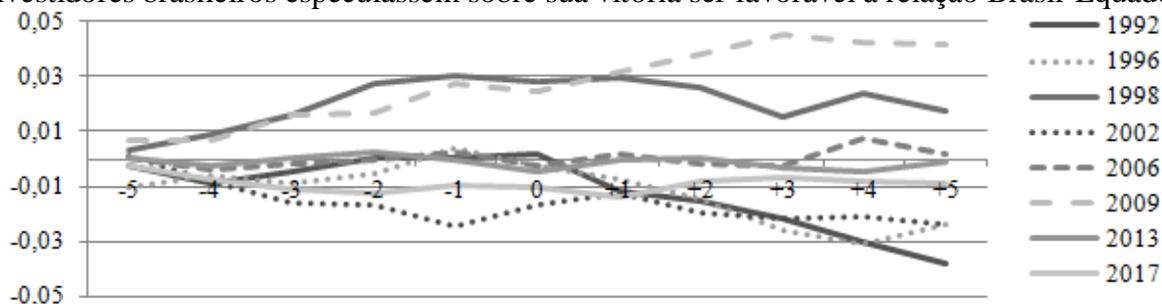


Figura 8. Retorno anormal das eleições presidenciais do Equador

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Como se pode observar na Figura 9, as eleições presidenciais da Colômbia em 1990 resultaram em um retorno anormal negativo de 6,2%, entretanto apenas três empresas mostraram significativas. Em 2002 e 1998 a Colômbia passava por uma instabilidade econômica, que pode ter resultado nos retornos anormais negativos.

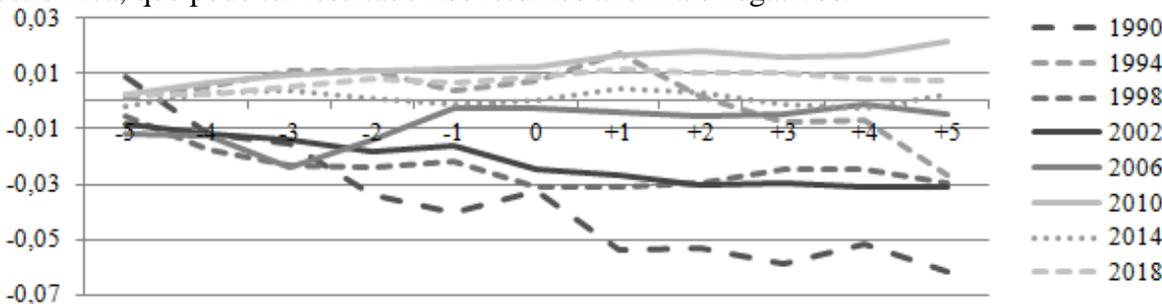


Figura 9. Retorno anormal das eleições presidenciais da Colômbia

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Contudo, o país se recuperou em 2007, sendo um dos maiores PIB da América Latina, e nas últimas décadas a relação entre Colômbia e Brasil se fortaleceu com mais de 100 empresas brasileiras possuírem negócios no país vizinho (Brasil, 2020), o que fornece indicativos para o retorno anormal acumulado positivo das três últimas eleições. Assinalando que investidores da bolsa brasileira especulam e respondem às eleições colombianas.

Outro país que faz fronteira com o Brasil é o Peru, os retornos anormais acumulados das eleições presidenciais encontram-se na Figura 10. Pode-se observar que as eleições de 1990 e 1995 divergiram das demais, tendo retornos acumulados negativos de 6% na data zero, entretanto foram significativos, respectivamente, 23% e 50%.

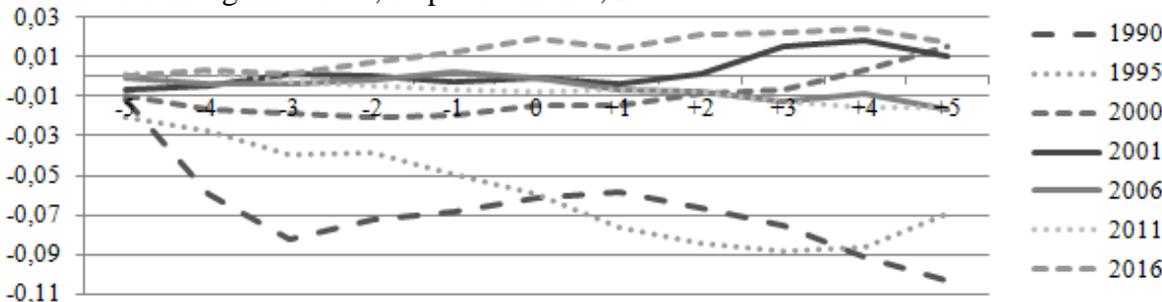


Figura 10. Retorno anormal das eleições presidenciais do Peru

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Já em 2016, o Peru obteve um retorno anormal de 2% no dia das eleições, caiu para 1,5% no dia seguinte (+1) e nos três dias posteriores (+2, +3 e +4) foram superiores a 2%, indicando que como o Brasil é um dos três principais parceiros comerciais os investidores

reagem às eleições, visto que um presidente que se distancie dessas negociações pode trazer prejuízos para os setores de automóveis, petróleo e minérios.

Pode-se perceber que a reação do mercado as eleições podem ser identificadas pelo momento econômico em que se encontrava o país, por isso foi realizada a regressão para entender essa relação entre retorno anormal, eleição e economia, evidenciada na Tabela 3.

As eleições podem explicar 29,73% do retorno anormal obtido pelos investidores da bolsa de valores brasileira, indicando que o mercado acionário brasileiro reage às eleições presidências dos países do continente americano. Além de que quando o resultado das eleições estiver atrelado ao relacionamento comercial entre os países e ao PIB se mostra mais relevante aos investidores. Essa relevância está relacionada ao fato de que as eleições podem mudar esses laços comerciais, que reflete na economia e desenvolvimento do país.

Tabela 3

Relação entre o retorno anormal e as eleições presidenciais

Variáveis	Coefficiente	Erro	Z
PART	0,0036	0,0203	0,18
TUR	-0,0023	0,0095	-0,25
REE	0,0149	0,0211	0,71
PIB	0,1314	0,0699	1,88*
IMP	1,5751	0,9565	1,65*
EXP	-1,5813	0,9353	-1,69*
PARTxPIB	-0,1459	0,0726	-2,01**
TURxPIB	-0,0202	0,0433	-0,47
REExPIB	-0,2187	0,0842	-2,60***
IMPxPART	-1,8473	0,9890	-1,87*
IMPxTUR	0,3571	0,3224	1,11
IMPxREE	-1,7401	0,9907	-1,76*
EXPxPART	1,8947	0,9652	1,96**
EXPxTUR	-0,3274	0,3229	-1,01
EXPxREE	1,7465	0,9704	1,80*
Constante	-0,0126	0,0193	-0,65
R2 <i>within</i>	0,2304	Wald chi2	24,12*
R2 <i>between</i>	0,5698	Jarque-Bera	4,60E-03
R2 <i>overall</i>	0,2973	N	73

Nota: Significativo a 1%, 5% e 10%, respectivamente ***, ** e *. Fonte: Dados da pesquisa (2020).

O PIB foi significativo e está positivamente relacionado ao mercado acionário, como apontado por Białkowski et al. (2008), um alto PIB reduz as incertezas provocadas pelo resultado da eleição, assim um alto PIB, como o do Brasil que é um dos maiores do continente americano, apesar de possuir períodos com retrações, traz aos investidores mais segurança em arriscar na obtenção de retornos anormais em períodos de eleição no país e em países cuja economia esteja atrelada. Entretanto, quando analisada em conjunto com a mudança de partido e a reeleição, mostram coeficientes negativos, significativos a 5% e 1%, respectivamente. Dessa forma, pode inferir que o PIB pode estar em um momento de retrações, o que causa reações negativas ao mercado. Pois quando há reeleição do partido a economia tende a permanecer com a mesma gestão, e quando ocorre a troca do partido pode ser eficaz a longo prazo, porém a curto prazo oferece incerteza ao mercado.

O relacionamento comercial mostrou-se significativo a 10%, sendo as importações com o coeficiente positivo, e as exportações, negativo. Indicando que em ano eleitoral a relação comercial entre os países e o Brasil influencia a maneira como o mercado reage, de modo que se a relação entre os países for significativa para a economia brasileira, o mercado deve ficar mais atento às eleições, conforme foi apontado por Kabiru et al. (2015).

Pode-se perceber que as importações atreladas à reeleição e mudança de partido estão negativamente relacionadas com o retorno anormal. Isso pode ser decorrente dos acordos comerciais serem expressivos em alguns países, por exemplo, com os EUA com média de 20% do total das importações e Argentina, 8,39%, enquanto outros países são inexpressivos,

por exemplo, Canadá (1,6%) e Colômbia (0,4%). Assim, com uma reeleição os acordos tenderiam a permanecer iguais, enquanto uma mudança no partido poderia alterar esses acordos. Destarte, os investidores teriam que analisar o comportamento do presidente atual do país com os candidatos a presidência de outro país, para conjecturar como a vitória afetaria as importações entre os países. Por exemplo, Obama e Trump (EUA) e Fernández (ARG).

Por outro lado, as exportações apresentaram coeficientes positivos quando analisadas em conjunto com a reeleição e a mudança de partido, indicando que os investidores consideram como positiva a relação comercial do Brasil com esses países. Apesar de a média anual de exportações ser baixa, a maior pertence aos EUA com média de 17,3% e a menor ao Equador com 0,45%, o Brasil vem crescendo nesse sentido, tendo um crescimento de aproximadamente 550% de 1989 a 2019, e desde 2001 apresenta superávit na balança comercial, com exceção de 2014. Dessa forma, uma reeleição permite que a balança comercial permaneça em crescimento, mas a mudança de partido permite que ela se modifique de modo que o governo brasileiro busque novos laços. Como é o caso da Colômbia, que em 1989 representava 0,6% das exportações brasileiras e 1,17% em 2019.

A variável segundo turno não foi relevante nem nenhum momento, indicando que ser eleito em segundo turno não afeta o retorno anormal dos investidores. Uma possível explicação seria a redução de candidatos, de modo que os investidores possam estudar mais as políticas envolvidas e ajustar suas premissas. Assim os investidores conseguem utilizar as informações divulgadas pela mídia para prever os resultados e assim tomar sua decisão em um cenário com menores incertezas. Ressalta-se que nem todos os países realizam dois turnos para escolher o presidente, de modo que a variável pode ter sido prejudicada por isso.

Os resultados demonstram que as eleições possuem efeito na bolsa de valores brasileira, entretanto, faz-se necessário melhorias na precisão da previsão dos resultados, como apontado por Białkowski et al (2008), para que os investidores que não são menos propensos ao risco possam se beneficiar dos retornos anormais pós eleição. Além disso, em algumas eleições pode-se perceber uma surpresa, visto que o retorno anormal acumulado se mostrou volátil após divulgação dos resultados.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do estudo foi analisar o efeito das eleições presidenciais dos dez países do continente americano com maior PIB na bolsa de valores brasileira entre 1989 e 2019.

Os resultados demonstraram que o mercado acionário brasileiro deve se atentar as eleições presidenciais não só do Brasil, mas dos países em que há relações comerciais, pois influenciam o retorno anormal. Quando há indícios de mudança partidária ou reeleição, as chances de um retorno anormal positivo ocorrem quando o Brasil exporta demasiadamente para ele. A mudança partidária e a reeleição, quando relacionadas às variáveis macroeconômicas, estão associadas ao retorno anormal. Um presidente reeleito tende a manter o *status quo*, e ao terem posturas conhecidas faz com que o mercado diminua as incertezas provocadas pela mudança, o que corroborou os achados de Oehler et al. (2013). A mudança de um novo presidente pode interferir na economia, não só do país, mas em todos aqueles com quem possuem relações comerciais.

Por fim, os resultados demonstram que o mercado acionário brasileiro está atuando de maneira semiforte, visto que quando a informação de um novo presidente eleito se torna pública, os investidores tendem a reagir, modificando suas premissas e ajustando o preço das ações para o novo cenário. Assim, o objetivo do investidor em obter um enorme ganho de capital pode ser comprometido, fazendo com que os investidores necessitem de informações mais precisas (Chandra, 2015), destarte, necessita-se de melhorias na precisão da previsão para suprir a ânsia por informação acerca das eleições (Białkowski et al., 2008).

O estudo possui como limitação mais de um país com eleição presidencial no mesmo ano, de modo que podem ter influenciado o retorno anormal. É limitado pela escolha dos países pelo PIB, que pode ocasionar em país pouco relacionado com o Brasil. Os resultados encontrados são delimitados pela forma da condução da pesquisa que não considerou o setor, desse modo pesquisas futuras podem abordar de maneira mais profunda como os setores reagiram às eleições, ou a nomeação dos principais ministérios. Sugere-se, ainda, aprofundar o número de países, considerando outros continentes e expandir o número de empresas.

REFERÊNCIAS

- Avelar, L. (1992). As eleições na era da televisão. *Revista de Administração de Empresas*, 32(4), 42-57.
- Banco Central (2000). Comunicado nº 7.818, de 31 de agosto de 2000. Divulga os critérios adotados para a expressão da taxa de rentabilidade associada ao preço ou a cotação de títulos federais registrados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC). Recuperado bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Comunicado&numero=7818
- Batista, A. R. A., Maia, U., & Romero, A. (2018). Mercado Acionário sob o 'Impeachment' Presidencial Brasileiro de 2016: Um Teste na Forma Semiforte da Hipótese do Mercado Eficiente. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 29(78), 405-417
- Białkowski, J., Gottschalk, K., & Wisniewski, T. P. (2008). Stock market volatility around national elections. *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 1941-1953.
- Bouoiyour, J., & Selmi, R. (2016). The price of political uncertainty: Evidence from the 2016 US presidential election and the US stock markets. *arXiv preprint arXiv:1612.06200*.
- Brasil (2020). Negociações Bilaterais e Regionais nas Américas. Recuperado de http://www.itamaraty.gov.br/index.php?option=com_sppagebuilder&view=page&id=52
- Castro, M. F. D., & Carvalho, M. I. V. D. (2002). Globalização e transformações políticas recentes no Brasil: os anos 1990. *Revista de Sociologia e Política*, (18), 109-129.
- Chandra, T. (2015). Impacts of Indonesia's 2014 Presidential Election towards Stock Prices on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Management*, 10(7), 172-183.
- Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (2017). Recuperado de https://portalibre.fgv.br/data/files/F3/C1/F8/E8/A18F66108DDC4E66CA18B7A8/Comite%20de%20Data_o%20de%20Ciclos%20Econ_micos%20-%20Comunicado%20de%2030_10_2017%20_1_.pdf
- Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm
- Deva, K. B., Sharon, S., & Maria, J. E. (2015). Empirical Study on Effects of the Lok Sabha Election on Stock Market Performance (BSE SENSEX). *Research Journal of Management Sciences*, (4)2, 1-9.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fernandes, I. F. A. L., & Fernandes, G. A. A. L. (2019). Economic Voting in Brazilian Presidential Elections: Evidence with Panel Data from Municipalities in São Paulo. *Organizações & Sociedade*, 26(88), 114-137.
- Funke, M., Schularick, M., & Trebesch, C. (2016). Going to extremes: Politics after financial crises, 1870–2014. *European Economic Review*, 88, 227-260.
- Galdi, F. C., & Gonçalves, A. M. (2018). Pessimismo e incerteza das notícias e o comportamento dos investidores no Brasil. *Revista de Administração de Empresas*, 58(2), 130-148.
- Gama Neto, Ricardo Borges. (2011). Plano real, privatização dos bancos estaduais e reeleição. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, 26(77), 129-150.
- Hung, L. C. (2011). Presidential election and stock market in Taiwan. *Journal of Business and Policy Research*, 6(2), 38-51.

- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 3-75.
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. (2020). Recuperado de paises.ibge.gov.br/#/
- Kabiru, J. N., Ochieng, D. E., & Kinyua, H. W. (2015). The effect of general elections on stock returns at the nairobi securities exchange. *European scientific journal*, 11(28), 435-460.
- Lehrer, N. D. (2018). The value of political connections in a multiparty parliamentary democracy: evidence from the 2015 elections in Israel. *European journal of political economy*, 53, 13-58.
- Luchtenberg, K. F., & Vu, Q. V. (2015). The 2008 financial crisis: Stock market contagion and its determinants. *Research in International Business and Finance*, 33, 178-203.
- Machado, M. R. R., Gartner, I. R., & Machado, L. S. (2017). Relação entre Ibovespa e Variáveis Macroeconômicas: Evidências a Partir de um Modelo Markov-Switching. *Revista Brasileira de Finanças*, 15(3), 435-468.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of economic literature*, 35(1), 13-39.
- Maria, D. Z., & Leismann, E. L. (2015). Variabilidade do Beta em ativos de empresas de controle estatal no mercado de capitais brasileiro, em anos de eleições majoritárias. *Revista Capital Científico - Eletrônica*, 13(4), 80-93.
- Ministério da Economia (2020). Balança comercial. Recuperado <http://www.mdic.gov.br/index.php/comercio-exterior/estatisticas-de-comercio-exterior/base-de-dados-do-comercio-exterior-brasileiro-arquivos-para-download>
- Montesanti, B. (2018, maio 25). EUA e Brasil não reconhecem eleições na Venezuela: entenda o que isso significa para o país. Recuperado de noticias.uol.com.br
- Oehler, A., Walker, T., & Wendt, S. (2013). Effects of Election Results on Stock Price Performance: Evidence from 1976 to 2008: 2013 Eastern Finance Assoc. Annual Meetings; St. Pete Beach, FL, April 10-13, 2013.
- Pantzalis, C., Stangeland, D. A., & Turtle, H. J. (2000). Political elections and the resolution of uncertainty: the international evidence. *Journal of banking & finance*, 24(10), 1575-1604.
- Pham, H. N. A., Ramiah, V., Moosa, N., Huynh, T., & Pham, N. (2018). The financial effects of Trumpism. *Economic Modelling*, 74, 264-274.
- Ramesh, A. (2015). Return volatility around National Elections: evidence from India. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 189, 163-168.
- Saconi, R. (2014, outubro 26). Novos presidentes e o mercado: um sobe e desce. *Estadão*. Recuperado de <http://m.acervo.estadao.com.br/noticias/acervo,novos-presidentes-e-o-mercado-um-sobe-e-desce-,10527,0.htm>
- Shaikh, I. (2017). The 2016 US presidential election and the Stock, FX and VIX markets. *The North American Journal of Economics and Finance*, 42, 546-563.
- Silva, C. A. T., Carvalho, C. C., & Nunes, D. M. S. (2012). O que move o preço da ação? Uma abordagem sobre a influência das notícias no mercado acionário. *Reunir: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade*, 2(3), 1-13.
- Souza, J. C. F., dos Santos, P. H., & Mota, P. L. T. (2019). Um estudo de eventos sobre a influência das eleições presidenciais de 2006, 2010 e 2014 sobre as ações dos quatro principais bancos comerciais Brasileiros. *Brazilian Journal of Business*, 1(2), 640-658.
- The Washington Post (2019, dezembro 26). Maduro tenta se afastar de políticas socialistas que regulavam itens básicos na Venezuela. Tradução de Luiz Roberto Mendes Gonçalves. Recuperado de <https://www1.folha.uol.com.br/mundo/2019/12/maduro-tenta-se-afastar-de-politicas-socialistas-que-regulavam-itens-basicos-na-venezuela.shtml>
- United Nations (2020). *Basic Data Selection*. Recuperado unstats.un.org/unsd/snaama/Basic
- Wang, Y. H., Lee, M. Y., & Lin, C. Y. (2008). General election, political change and market efficiency: Long and short term perspective in developed stock market. *Journal of Money, Investment and Banking*, 3(3), 58-67.