

## REAÇÃO DO MERCADO ÀS ELEIÇÕES PRESIDENCIAIS DE 2018: UM ESTUDO DE EVENTOS EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DE CAPITAL ABERTO

Alexandre Bernardes Jacob Júnior<sup>1</sup>  
João Carlos Felix Souza<sup>2</sup>

Data de recebimento: 30/06/2019

Data de aceite: 04/07/2020

### Resumo

A hipótese de eficiência do mercado define que os preços das ações refletem todas as informações disponíveis do mercado, podendo apresentar-se nas formas forte, semiforte ou fraca, a depender do acesso real dos investidores a estas informações (FAMA, 1970). Desta maneira, o presente trabalho teve como objetivo testar a hipótese de eficiência de mercado das quatro maiores instituições financeiras de capital aberto em relação à vitória do candidato do PSL, Jair Bolsonaro, nas eleições brasileiras de 2018. Para tal, analisou-se o preço das ações do Banco do Brasil S.A, Itaú Unibanco S.A, Bradesco S.A e Banco do Santander S.A, a partir da metodologia de estudos de eventos visando testar a forma de eficiência do mercado, identificar a correlação dos retornos das instituições financeiras de capital misto e privado e dar continuidade ao trabalho desenvolvido por Santos *et al.* (2017). Como resultados se observou que a hipótese nula de que o mercado se apresentou na forma semiforte foi rejeitada, visto que foram identificados retornos anormais estatisticamente significativos em toda janela de eventos. Além disso, os retornos das instituições de capital misto e privado não apresentaram nenhum tipo de correlação.

**Palavras chave:** Gestão de riscos; Estudo de eventos; Mercado de ações; Econometria, Eleições.

## MARKET REACTION TO THE 2018 PRESIDENTIAL ELECTIONS: AN EVENTS STUDY IN PUBLICLY TRADED FINANCIAL INSTITUTIONS

### Abstract

The market efficiency hypothesis defines that stock prices reflect all available market information, which may be strong, semi-strong or weak depending on investors' actual access to information (FAMA, 1970). Thus, the present study aimed to test the market-efficiency hypothesis of the four largest publicly traded listed financial institutions in the Brazilian stock market in view of the victory of the PSL candidate Jair

<sup>1</sup> Possui graduação em Engenharia de Produção pela Universidade de Brasília (UnB). E-mail: alexandre@vilarinho.com.br

<sup>2</sup> Possui graduação e mestrado em Estatística e Métodos Quantitativos pela Universidade de Brasília (UnB), pós-graduação e especialização em Informática pela Faculdade Católica de Tecnologia de Brasília, doutorado em Economia pela Universidade de Brasília e Pós-Doutorado na FEUC (Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra - Portugal). É Chefe de Departamento e Professor Associado do Departamento de Engenharia de Produção da Faculdade de Tecnologia e Engenharia da Universidade de Brasília. E-mail: jocafs@unb.br

Bolsonaro in the Brazilian elections of 2018. In this way, the stocks of Banco do Brasil S.A, Itaú Unibanco S.A, Bradesco S. A. and Banco Santander do Brasil S.A. were analyzed based on the methodology of events study aiming to test market efficiency, identify the returns correlation between the mixed capital and private capital financial institutions and continue the work developed by Santos *et al.* (2017). As a result, it was observed that the null hypothesis that the market presented itself in the semi-strong form was rejected, since abnormal returns were statistically significant in the whole window of events. Moreover, the returns of the private and the mixed capital institutions did not show any kind of correlation.

**Keywords:** Risk management, Events study, Stock market, Econometrics, Elections.

---

## Introdução

Segundo Markowitz (1959) existem dois objetivos que são comuns para todos investidores: o desejo de retornos altos e baixa incerteza nas informações do mercado para construir um portfólio que lhes concederá grandes recompensas. Chouliaras (2016) faz uma comparação de 19 estudos realizados desde 1971 até 2015, os quais comprovam esta relação direta do efeito das informações públicas nos mercados de ações.

A hipótese de eficiência do mercado define que os preços das ações refletem todas as informações disponíveis, podendo apresentar-se nas formas forte, semiforte ou fraca a depender do acesso real dos investidores a estas informações (FAMA, 1970). É de interesse dos investidores avaliar a forma de eficiência do mercado para conseguir entender quais serão os retornos esperados em seus investimentos ao apostarem seu capital em um mercado.

Camargos e Romero (2006) relacionam vários autores que analisam a eficiência do mercado brasileiro na sua forma semiforte em diversas situações. Dentre os estudos analisados pelos autores, apenas 20% se apresentaram na forma semiforte, o que motiva este trabalho a verificar a eficiência do mercado brasileiro sobre uma nova ótica.

Santa-Clara e Valkanov (2003) analisaram os governos dos republicanos e democratas nos Estados Unidos para determinar o impacto de sua gestão no mercado de ações. Para tal estudo, foi considerado todo período desde 1997 até 2008 e foi constatado que os retornos anormais estavam presentes mais frequentemente na gestão dos democratas. Entretanto, com a realização do estudo de eventos também se constatou que no período das eleições não foram evidenciados retornos anormais significativos.

Fair (1982) explica que as eleições não geram uma grande reação nos preços das ações, visto que as previsões dos resultados das eleições são fortemente divulgadas pela mídia. Portanto, segundo o autor, pode-se supor que os preços das ações incorporam as informações do resultado gradativamente, durante a disputa da eleição.

Acharya e Yorulmazer (2007) constata que intervenções do governo como regulações bancárias, apoio de liquidez, nacionalização e privatização de bancos, e grande injeção de capital na economia, podem impactar diretamente grandes e pequenos bancos do país. Por isso, um investidor que está analisando suas opções de investimento e deseja incluir um banco, necessita avaliar diversos aspectos incluindo o governo em questão.

Em outubro de 2018, ocorreu o segundo turno das eleições presidenciais da República Federativa do Brasil, o qual foi disputado pelos candidatos Jair Bolsonaro do PSL e Fernando Haddad do PT. As eleições foram uma disputa polarizada entre a esquerda e a direita, marcadas pelo grande número de notícias falsas divulgadas pelas redes sociais. (VAZQUEZ e COSTA, 2018).

Machado (2018) expõe o crescimento do patamar do Ibovespa na época eleitoral brasileira com a previsibilidade da vitória do candidato de direita. Desta maneira, percebe-se a evidente reação do mercado às expectativas do resultado da eleição, o que poderia impactar diretamente as escolhas de investimento de um investidor.

As eleições do Brasil em 2018 marcaram um cenário extremamente conturbado em que, segundo a agência de risco Fitch Ratings (2018), seu resultado impactaria fortemente a confiança dos investidores. A partir dos trabalhos desenvolvidos para verificar a eficiência do mercado brasileiro na sua forma semiforte (CAMARGOS e ROMERO, 2006), da constatação do impacto no preço das ações americanas no poder dos republicanos e dos democratas (SANTA-CLARA e VALKANOV, 2003) e do posicionamento de Fair (1982) de

que as eleições não geram uma grande variação nos preços das ações, este trabalho tem como justificativa a necessidade de avaliar o impacto das eleições presidenciais no Brasil no mercado de capitais e a capacidade de absorção de informações do mercado brasileiro.

O foco selecionado para análise deste trabalho foram as instituições financeiras, visto a notória influência das decisões do governo na tomada de decisão dos bancos (Acharya e Yorulmazer, 2007). Além disso, o estudo utilizou-se de instituições financeiras de capital aberto, pela facilidade de acesso às suas respectivas informações.

O objetivo geral deste trabalho é dar continuidade ao trabalho de Santos *et al.* (2017) e realizar um estudo de eventos para verificar o efeito dos resultados das eleições presidenciais de 2018 no preço das ações das quatro maiores instituições financeiras brasileiras listadas na Bovespa.

## Revisão Teórica

A hipótese de eficiência de mercado prevê que o mercado de ações se ajuste rapidamente a todas informações disponíveis. Fama (1970) formalizou esta hipótese, descrevendo que um mercado em que empresas podem fazer decisões de investimentos e investidores podem escolher entre títulos de empresas, sob a suposição de que os preços sempre refletem todas informações disponíveis é um mercado eficiente. Desta maneira, Fama (1970) define três formas diferentes de configuração de mercado classificando-as em:

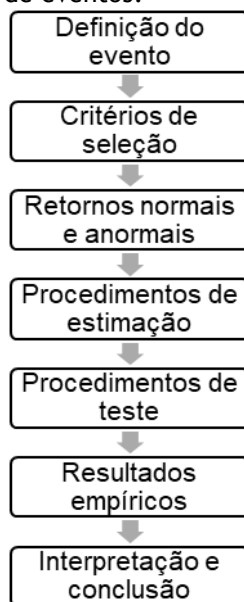
**Forte:** Todos os investidores individuais e grupos de investimento possuem acesso total a qualquer informação relevante para formação de preço de ações. Desta maneira, nenhum indivíduo ou grupo tem maior lucros esperados *na trading*, porque possui monopólio de informações. Esta forma de configuração não é esperada para ser uma exata descrição da realidade.

**Semiforte:** Os preços atuais das ações refletem totalmente todas informações públicas disponíveis no mercado. Com isso, o investidor terá um retorno esperado relativo àquela informação, já que o preço da ação se ajustará rapidamente.

**Fraca:** O preço das ações é dado pelo seu histórico e todos os investidores têm acesso a esta informação. Desta maneira, o indivíduo consegue tirar retornos maiores que o esperado.

Para analisar a eficiência do mercado é necessário testar a designada “hipótese conjunta” utilizando-se de um modelo de precificação de ativos. Assim, consegue-se comparar os rendimentos reais obtidos no mercado com os retornos esperados obtidos no modelo utilizado (MIRALLES-QUIRÓS *et al.*, 2017).

Segundo Campbell *et al.* (1997) a metodologia de estudo de eventos mede o impacto de um evento específico no valor de uma empresa, utilizando-se dados do mercado financeiro. O autor relata que a utilidade de tal estudo vem da premissa de que os efeitos de um evento refletirão imediatamente no preço do título de uma empresa. Portanto, o estudo de eventos possui várias aplicações na economia e finanças podendo ser utilizado em diversas situações como fusões e aquisições, emissões de dívida, anúncios de variáveis macroeconômicas como déficit comercial, entre muitos outros. Para realizar um estudo de eventos é necessário realizar os 7 passos descritos abaixo e apresentados na Figura 1.

**Figura 1:** 7 passos para realizar um estudo de eventos.

Fonte: Adaptado Campbell *et al.* (1997)

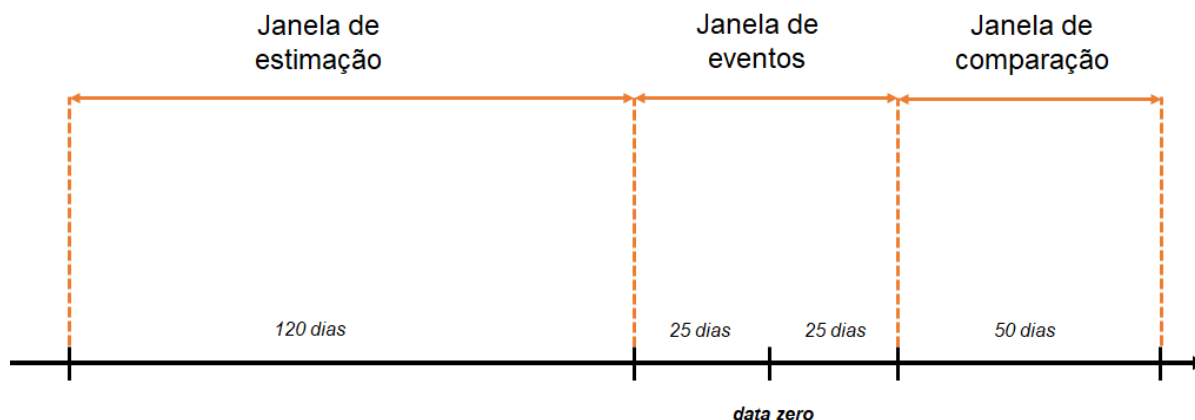
## Metodologia

O evento escolhido para análise foi o período de eleições para presidente de 2018 no Brasil. Para a realização de tal, foi definida a janela de eventos contendo 25 dias antes e 25 após a *data zero*. Esta data para o estudo em questão é referente ao último dia útil anterior ao domingo de eleições, visto que o mercado de ações é fechado durante os finais de semana e feriados.

Para análise do comportamento do preço das ações, foram coletados os preços das ações das quatro maiores instituições financeiras brasileiras listadas da BM&F-BOVESPA: Banco do Brasil (BBAS3), Itaú Unibanco (ITUB4), Bradesco (BBDC4) e Santander (SANB4). Além disso, para feriados foi utilizado o preço de fechamento do dia anterior. Desta maneira, com estas informações foram definidos os retornos anormais e realizadas as análises pertinentes.

Para calcular os retornos foi utilizado a forma logarítmica como propõe Soares *et al.* (2002). Isto porque foi considerado para o presente trabalho que o mercado recebe informações constantes e pode adotar o sistema de capitalização contínua. É importante ressaltar que os preços foram os de fechamento dos dias analisados.

Para o procedimento de estimação deve ser escolhida a janela de estimação e janela de comparação para definir a coleta de dados para a análise em questão. A Figura 2 define qual serão os períodos analisados com base na estrutura proposta por Campbell *et al.* (1997).

**Figura 2:** Linha do tempo para o estudo de eventos.

Fonte: Adaptado de Campbell *et al.* (1995)

Os períodos em questão foram os mesmos utilizados por Santos *et al.* (2017) para permitir uma comparabilidade com os seus resultados. Além disso, assim como foi utilizado o mesmo período de análise,

também foi utilizado o mesmo modelo de estimação de retornos, o modelo de retorno ajustado ao risco e ao mercado, o qual é calculado a partir da diferença entre os retornos individuais observados posteriores ao evento, frente a um retorno do portfólio de mercado calculado por um modelo de fator simples. Este índice de mercado utilizado para análise foi o IFNC11 que é um índice que mede o desempenho médio dos ativos mais relevantes nos setores de intermediários financeiros, serviços financeiros diversos, providências e seguros.

Para aplicar os procedimentos de teste, é necessário definir a hipótese nula e determinar as técnicas para agregar o retorno anormal a cada empresa. Entretanto, para tal é importante verificar se os dados calculados dos retornos anormais estão distribuídos normalmente.

Com a verificação de que a amostra segue uma distribuição normal, deve ser aplicado o teste *t - student* para testar a hipótese nula que compõe o objetivo deste trabalho: determinar que não há retornos anormais acumulados na janela de eventos a um  $\alpha$  crítico de 5%. Desta maneira, as hipóteses testadas pelo modelo foram as mesmas testadas por Santos *et al.* (2017):

**H0 (hipótese nula):** Não existem retornos anormais, estatisticamente significativos, na janela do evento. Neste caso, o resultado esperado sugere que o mercado se mostrou eficiente na forma semiforte para as empresas estudadas;

**H1 (hipótese alternativa):** Existem retornos anormais, estatisticamente significativos, na janela do evento. Neste caso, o resultado sugere que a eficiência do mercado não foi atingida na forma semiforte para as empresas estudadas.

## Resultados e Discussão

Para aplicação do teste de normalidade é utilizado o modelo de Shapiro-Wilk para verificar a significância estatística das amostras utilizadas. Baseando-se no trabalho de Santos *et al.* (2017) em que todas as amostras utilizadas se comportavam a partir de uma distribuição normal, considerou-se para este trabalho que as amostras utilizadas seguem a mesma distribuição, sendo possível fazer inferências a partir dos resultados encontrados.

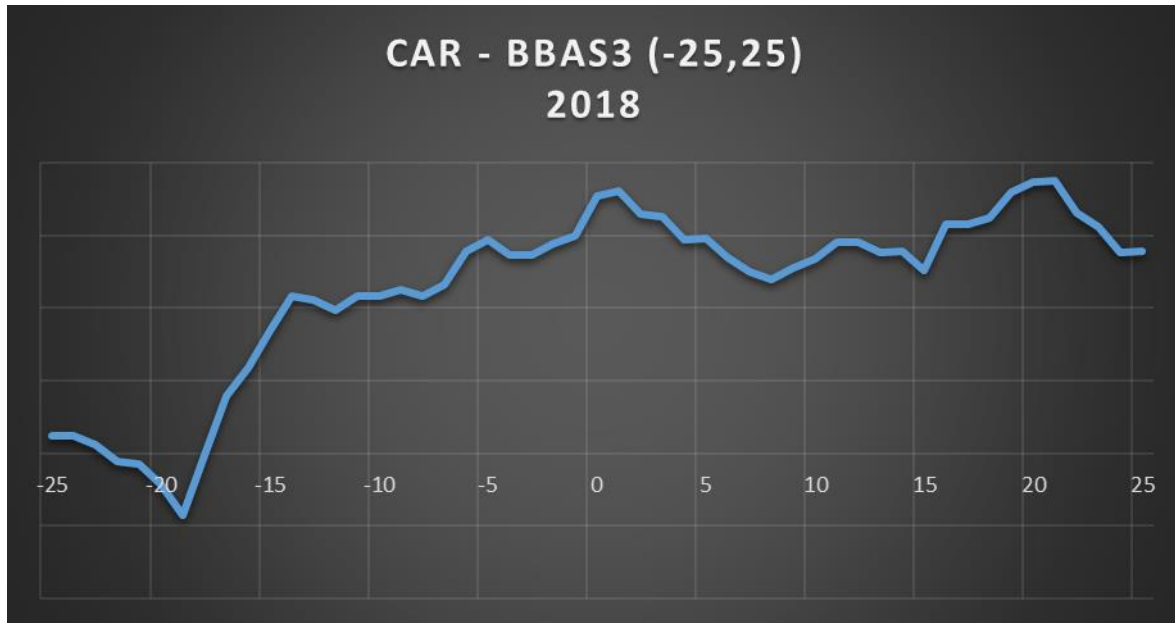
Com o objetivo de gerar uma visualização dos retornos nos períodos analisados, foram plotados gráficos com os *Cumulative Abnormal Returns* de cada ação analisada. A

**Figura 3** mostra os retornos acumulados do Banco do Brasil S.A. no período da janela de eventos. É possível evidenciar que a partir do período de 18 dias antes do evento os retornos acumulados começam a crescer significativamente até atingirem seu pico um pouco pós eleição. Além disso, com a aplicação do teste *t student* para os dados analisados a partir deste mesmo período a hipótese  $H_0$  começa a ser rejeitada e segue assim até o final da análise.

Com isso, a crescente dos retornos anormais na janela de eventos se traduz da expectativa da vitória do candidato do governo Jair Bolsonaro que tinha propostas de grandes reformas na economia, as quais seriam importantes para saúde financeira do país. O Banco do Brasil por ser um banco subordinado também à União, sofreu o reflexo disso nos retornos anormais de suas ações, os quais foram mantidos em um patamar positivo pós eleições.

Uma outra informação relacionada ao Banco do Brasil recebida no mercado na sexta-feira anterior às eleições foi a renúncia do presidente do banco Paulo Rogério Caffarelli, que foi substituído por Marcelo Augusto Dutra Labuto, funcionário de carreira do Banco do Brasil.

**Figura 3:** Retorno acumulado para a ação do Banco do Brasil S.A na janela do evento no período eleitoral em 2018.



Fonte: Elaborado pelos autores

A

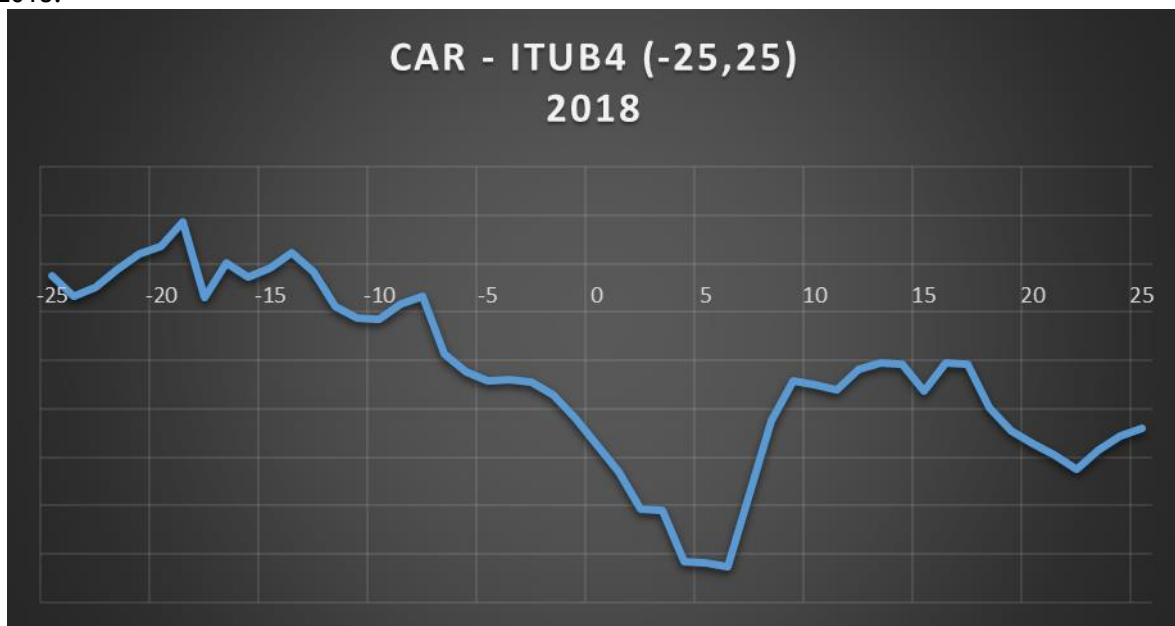
**Figura 4** retrata os retornos do Itaú Unibanco S.A durante a janela de eventos analisada. Diferente do Banco do Brasil S.A, o Itaú sofreu um impacto negativo nos retornos anormais a partir de 17 dias antes do dia 0 e só voltou a ter um crescimento nos retornos acumulados 7 dias após o evento, ainda mantendo um patamar negativo. Além disso, a partir do 7º dia anterior ao evento a hipótese nula  $H_0$  de que o mercado é eficiente e começa a ser rejeitada pelo modelo.

A ação do Itaú Unibanco PN teve um crescimento em 2018 de janeiro até outubro de aproximadamente 18,86%, sendo o maior retorno em anos eleitorais desde 1998 (MACHADO, 2018). Entretanto, no período em que as eleições ocorreram, houve uma forte queda da bolsa norte americana conforme explicado no contexto internacional anteriormente.

Hirata *et al.* (2018) concluem que os fundos nacionais e estrangeiros estavam confiantes com o resultado das eleições, mas que os investidores estrangeiros continuaram sensíveis aos resultados visualizados no exterior. Desta maneira, foi identificado que os não residentes foram responsáveis pelas quedas de vendas de ações no Brasil. O Itaú Unibanco por ter grande representatividade na Ibovespa e ter 39% das suas ações preferenciais negociadas por estrangeiros na B3, foi fortemente impactada por este cenário.

De toda maneira, alguns dias pós eleição foi anunciado o relatório com resultados do 3º trimestre do Itaú em que o banco obteve um aumento de 3,2 % em lucro comparado com o mesmo período do ano anterior (FURLAN e MOREIRA, 2018), o que atraiu investimentos para a ação do banco, causando uma alta no retorno acumulado até que este chegasse a um patamar de estabilização.

**Figura 4:** Retorno acumulado para a ação do Itaú Unibanco S. A. na janela do evento no período eleitoral em 2018.

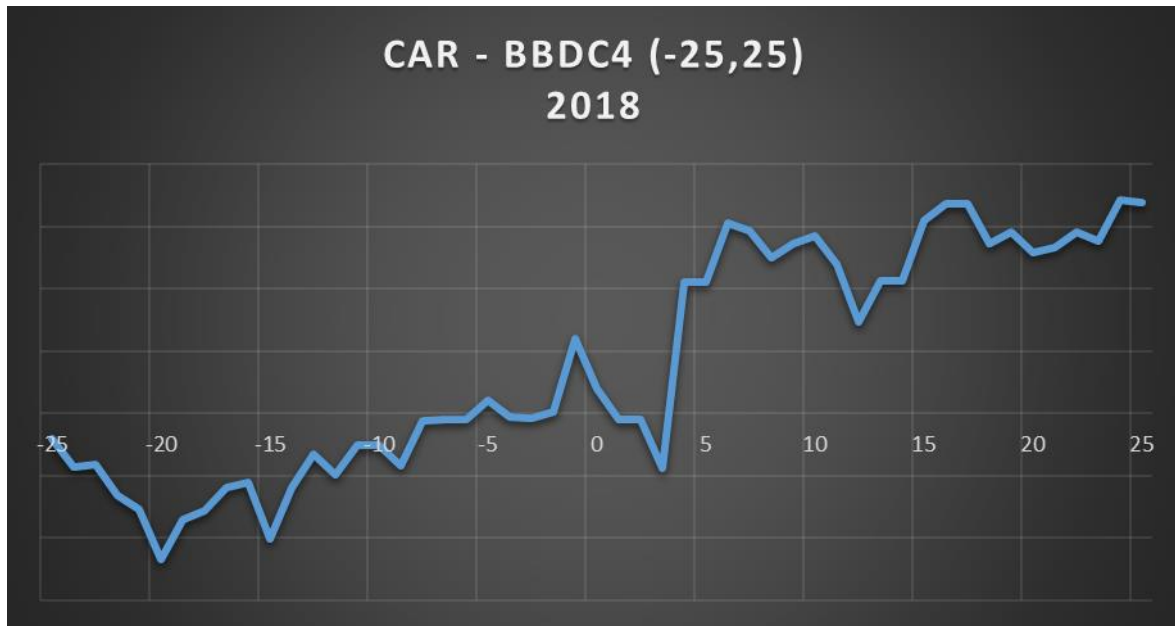


Fonte: Elaborado pelos autores

A Figura 5 evidencia o retorno acumulado das ações do Banco Bradesco S.A. em 2018 durante a janela de eventos. A hipótese nula  $H_0$  começa a ser rejeitada pelo modelo estatístico *t student* somente 4 dias após as eleições. Desta maneira, percebe-se que o mercado neste caso tomou um tempo para absorver a informação e a refletiu com uma acentuada crescente 4 dias após a ocorrência do evento.

Um outro fator que influenciou essa reação de crescente e estabilização de um patamar positivo fora a liberação dos resultados financeiros trimestrais. Assim como para o Itaú, os resultados de lucro Banco do Bradesco também atenderam às expectativas dos investidores, junto com o resultado das eleições favorável a reformas na economia.

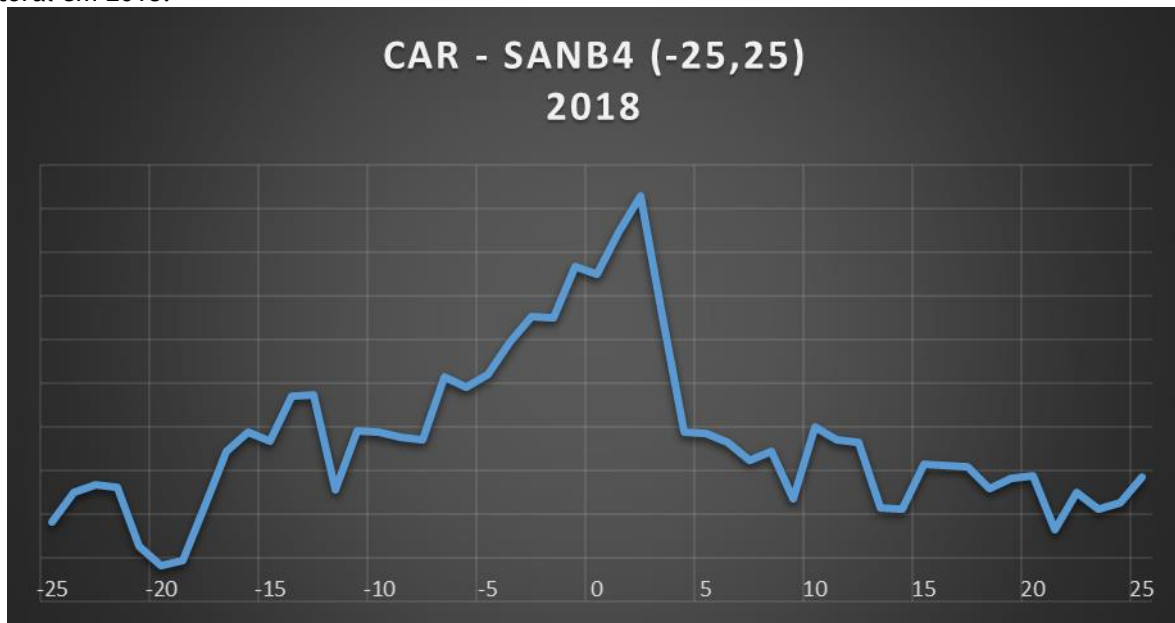
**Figura 5:** Retorno acumulado para a ação do Bradesco S.A na janela do evento no período eleitoral em 2018.



Fonte: Elaborado pelos autores

O retorno acumulado para a ação do Banco Santander do Brasil na janela de eventos analisada é retratado na Figura 6. Para este banco a hipótese nula  $H_0$  de que o mercado se comporta na forma semiforte é rejeitada em quase toda sua janela de eventos. Desta maneira, percebe-se que o banco sofre um crescimento no seu retorno acumulado com a expectativa da vitória do presidente Jair Bolsonaro até pouco depois das eleições em que ele é anunciado como presidente da República. A partir da data-zero, o retorno acumulado atinge seu patamar máximo 2 dias depois da eleição e em seguida ele sofre uma retração até estabilizar pós evento.

**Figura 6:** Retorno acumulado para a ação do Banco Santander do Brasil na janela do evento no período eleitoral em 2018.



Fonte: Elaborado pelos autores

A Tabela 1 mostra a correlação calculada para os ativos analisados durante a janela de eventos das eleições de 2018. É interessante perceber que nenhum dos ativos apresentou alta correlação visto que o resultado entre elas foram todos próximos de zero.

No caso das eleições de 2018, a causa da baixa correlação dos ativos no cenário analisado se deu pelas diferentes interferências encontradas durante o período eleitoral. Como explicado acima, o Banco do



Brasil teve um crescimento ao longo de todo período eleitoral, visto que sua grande dependência governamental refletiu em um retorno acumulado crescente constante, com a expectativa de vitória do presidente que apoiava grandes reformas econômicas para o país. Em contrapartida, o Itaú Unibanco que possui grande partes de suas ações no Brasil negociadas por estrangeiros, teve um retorno acumulado negativo com o cenário internacional marcado por instabilidades.

O Banco do Bradesco não sofreu grandes interferências pelo evento em sua precificação até poucos dias depois da eleição, enquanto que o Banco Santander teve um crescimento constante do retorno acumulado até estabilizar sua precificação pós eleição. Desta maneira, cada ativo teve uma variação diferente mesmo que o perfil de investidores dos bancos privados seja semelhante.

**Tabela 1:** Matriz de correlação entre os ativos analisados

Eleições de 2018				
	ITUB4	BBDC4	BBAS3	SANB4
ITUB4	1	-0,17876	-0,13711	-0,09454
BBDC4		1	-0,1723	-0,03958
BBAS3			1	0,266269
SANB4				1

Fonte: Elaborado pelos autores

O estudo desenvolvido por Santos *et al.* (2017) utilizou a mesma metodologia apresentada neste trabalho para avaliar a hipótese de eficiência de mercado a partir da análise dos períodos eleitorais de 2006, 2010 e 2014 e *impeachment* do presidente em 2016. As instituições analisadas também foram as mesmas, entretanto, assim como foram identificadas algumas similaridades com suas conclusões, outras se diferiram em alguns aspectos.

Assim como neste trabalho, os retornos anormais foram significativos durante toda a janela de eventos e mesmo que alguns períodos não puderam ser explicados pelo evento em questão, foi evidenciada a anormalidade do modelo. Isso corrobora com a conclusão de seu estudo de que para os cenários analisados fora rejeitada a hipótese nula  $H_0$  de que o mercado de capital do Brasil para as empresas analisadas se apresenta na forma semiforte.

Um resultado diferente deste trabalho foi em relação a correlação encontrada entre os ativos. Para Santos *et al.* (2017) os ativos das instituições em sua maioria apresentaram grande correlação como pode ser visto na Figura 7. Conforme explicado na seção anterior, neste trabalho não foi encontrada uma alta correlação entre os ativos.

**Figura 7:** Matriz de correlação entre os ativos analisados em 2006, 2010, 2014 e 2016.

<b>CENÁRIO A - ELEIÇÃO DE 2006</b>				
	ITUB4	BBDC4	BBAS3	SANB4
ITUB4	1	0,08562	-0,85102	-
BBDC4		1	0,25687	-
BBAS3			1	-
SANB4				-
<b>CENÁRIO B - ELEIÇÃO DE 2010</b>				
	ITUB4	BBDC4	BBAS3	SANB4
ITUB4	1	0,65982	-0,92150	0,56821
BBDC4		1	-0,68542	0,25621
BBAS3			1	0,12451
SANB4				1
<b>CENÁRIO C - ELEIÇÃO DE 2014</b>				
	ITUB4	BBDC4	BBAS3	SANB4
ITUB4	1	0,25874	-0,92052	0,91526
BBDC4		1	0,12547	0,95102
BBAS3			1	-0,12587
SANB4				1
<b>CENÁRIO D - IMPEACHMENT DE 2016</b>				
	ITUB4	BBDC4	BBAS3	SANB4
ITUB4	1	0,86035	-0,82368	0,25874
BBDC4		1	-0,52304	0,82014
BBAS3			1	0,42072
SANB4				1

Fonte: Santos *et al.* (2017)

## Conclusão

Neste trabalho foi desenvolvida a aplicação da metodologia de estudo de eventos proposta por Campbell *et al.* (1997) para testar a teoria de hipótese de eficiência de mercado desenvolvida por Fama (1970) para as quatro maiores instituições financeiras de capital aberto na bolsa de valores brasileira a partir das eleições do Brasil de 2018. Desta maneira, decidiu-se rejeitar a hipótese nula de que o mercado se apresentou na forma semiforte, visto que foram identificados retornos anormais estatisticamente significativos em toda janela de eventos.

Com isso, percebe-se que para as instituições financeiras analisadas, os investidores puderam ganhar acima dos retornos esperados durante a janela de eventos. Para tal análise, foi utilizado o modelo de estimação de retorno ajustado ao mercado. Em seguida, foi utilizado o IFNC11 como o retorno esperado do mercado, para calcular os retornos anormais durante toda a janela de eventos. Por fim, os retornos acumulados foram analisados e pela aplicação do teste *t student*, a hipótese nula de que o mercado se apresentava na forma semiforte fora rejeitada.

Além de avaliar a hipótese de eficiência de mercado para as instituições financeiras e simular o desempenho das ações comparando com um índice da Ibovespa para calcular os retornos anormais, também se tinha como objetivo avaliar a correlação entre as ações estudadas. Para isso, fora calculado a correlação dos retornos dos ativos das instituições privadas e de capital misto e se concluiu que estes não apresentaram alta correlação. Isso se deu principalmente pelo fato de que o cenário internacional estava instável com as quedas das bolsas americanas, chinesas e europeias, o que impactou o mercado brasileiro como um todo, mesmo que a expectativa de grandes reformas com a vitória do candidato do PSL fosse notória.

Ademais, este trabalho teve conclusões semelhantes ao estudo desenvolvido por Santos *et al.* (2017), no qual foram analisadas as mesmas instituições financeiras nas eleições de 2006, 2010, 2014, e *impeachment* de 2016, no tocante a decisão de rejeitar a hipótese de eficiência do mercado na sua forma semiforte a partir do modelo estatístico utilizado. Entretanto, também se identificou algumas divergências

com o seu trabalho, visto que a correlação das ações de capital privado e misto neste estudo foi nula, enquanto que no estudo desenvolvido por Santos et al. (2017) fora positiva entre os bancos de capital privado, e negativo entre os bancos privados e de capital misto.

## Referências

ACHARYA, Viral V.; YORULMAZER, Tanju. Too many to fail - An analysis of time-inconsistency in bank closure policies. *Journal Of Financial Intermediation*. Londres, p. 1-31. out. 2007.

CAMARGOS, Marcos Antônio de; ROMERO, Julio Alfredo Racchumi. Análise empírica da reação do mercado de capitais brasileiro a eventos corporativos: teste conjunto da hipótese de eficiência do mercado. *Revista de Gestão USP*, São Paulo, v. 13, n. 3, p.57-74, set. 2006

CAMPBELL, John Y.; LO, Andrew W.; MACKINLEY, A. Craig. *The Econometrics of Financial Markets*. New Jersey: Princeton University Press, 1997.

CHOULIARAS, Andreas. *The effect of information on financial markets: A survey*. Luxembourg School of Finance. Luxembourg. *Munich Personal Repec*, 2016.

FAIR, Ray. The effect of economic events on votes for president: 1980 results. *Review Of Economics And Statistics*. p. 159-173. 1982.

FAMA, Eugene F.. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work: Uma referência para a tomada de riscos empresariais. *The Journal Of Finance*. New York, p. 383-417. maio 1970.

FURLAN, Flávia; MOREIRA, Talita. Itaú tem lucro recorrente de R\$ 6,4 bi no trimestre, alta de 3,2% *Valor Econômico*, 2018. Disponível em: < <https://www.valor.com.br/financas/5957403/itau-tem-lucro-recorrente-de-r-64-bi-no-trimestre-alta-de-32> > Acesso em: 02 de junho de 2019.

HIRATA, Lucas.; MACHADO, Juiana; MEIBAK, Daniela; AGUIAR, Victor. Piora no exterior detona vendas no mercado local. *Valor Econômico*, 2018. Disponível em: < <https://www.valor.com.br/financas/5947245/piora-no-externo-detona-vendas-no-mercado-local> >. Acesso em: 02 de jun. de 2019

MACHADO, Juliana. Ambev, Itaú e Itaúsa têm maior retorno em anos eleitorais desde 1998. *Valor Econômico*, 2018. Disponível em: < <https://www.valor.com.br/financas/5923013/ambev-itau-e-itausa-tem-maior-retorno-em-anos-eleitorais-desde-1998> >. Acesso em 02 de jun. de 2019.

MACHADO, Juliana. Mídia Internacional destaca polarização com clima de irracionalidade. *Valor Econômico*, 2018. Disponível em: < <https://www.valor.com.br/financas/5902259/ibovespa-tem-maior-giro-do-ano-e-volta-subir-com-cena-eleitoral>>. Acesso em: 10 de nov. de 2018.

MARKOWITZ, Harry M.. *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*. - Research in Economics, Yale University, New York, 1959.

MIRALLES-QUIRÓS, María del Mar; MIRALLES-QUIRÓS, José Luis; GONÇALVES, Luis Miguel Valente. Testing the efficiency-CAPM joint hypothesis in the BOVESPA. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, Salvador, v. 7, n. 3, p.414-435, dez. 2017.

RESULTADO das eleições pode afetar ainda mais a confiança dos investidores, indica Fitch. *Época Negócios*, 2018 <<https://epocanegocios.globo.com/Mercado/noticia/2018/09/resultado-das-eleicoes-pode-afetar-ainda-mais-confianca-dos-investidores-indica-fitch.html>>. Acesso em: 10 de nov. de 2018.

SANTA-CLARA, Pedro; VALKANOV, Rossen. The presidential puzzle: political cycles and the stock market. *The Journal Of Finance*. New York, p. 1841-1872. out. 2003.

SANTOS, Pedro Henrique dos; SOUZA, Prof. Dr. João Carlos Felix; NEUMANN, Prof. Dr. Clóvis. *Reação do Mercado às Eleições Presidenciais e ao Processo de Impeachment no Brasil: Um Estudo de Eventos em Instituições Financeiras de Capital Aberto*. 2017. 121 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Engenharia de Produção, Universidade de Brasília, Brasília, 2017.

---

SOARES, Rodrigo Oliveira, ROSTAGNO, Luciano Martin; SOARES, Karina TC. **Estudo de evento: o método e as formas de cálculo do retorno anormal**. 2002. XXVI Encontro Nacional dos Programas de Pós Graduação em Administração, 2002. 27, 30, 33, 34, 42

VAZQUEZ, Rafael; COSTA, Roberta. Mídia Internacional destaca polarização com clima de irracionalidade. **Valor Econômico**, 2018. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/5909389/midia-internacional-destaca-polarizacao-com-clima-de-irracionalidade>>. Acesso em: 10 de novembro de 2018.