



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA
CAMPUS I - CAMPINA GRANDE
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**REFLEXO DA VARIAÇÃO SELIC SOBRE OS INVESTIMENTOS NOS
MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS: Uma análise comparativa nos período
de 2005 a 2011**

ALFREDO PEREIRA DE ALMEIDA

**CAMPINA GRANDE- PB
2015**

ALFREDO PEREIRA DE ALMEIDA

**REFLEXO DA VARIAÇÃO SELIC SOBRE OS INVESTIMENTOS NOS
MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS: Uma análise comparativa nos período
de 2005 a 2011**

Artigo apresentado ao Departamento do curso de Ciências Contábeis da Universidade Estadual da Paraíba – UEPB como requisito para obtenção do título de Bacharel no curso de Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Ádamo da Cruz Barbosa

**Campina Grande – PB
2015**

É expressamente proibida a comercialização deste documento, tanto na forma impressa como eletrônica. Sua reprodução total ou parcial é permitida exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, desde que na reprodução figure a identificação do autor, título, instituição e ano da dissertação.

A447r Almeida, Alfredo Pereira de

Reflexo da variação Selic sobre os investimentos nos mercados financeiro e de capitais [manuscrito] : uma análise comparativa nos período de 2005 a 2011 / Alfredo Pereira de Almeida. - 2015.

25 p. : il. color.

Digitado.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, 2015.

"Orientação: Prof. Me. Ádamo da Cruz Barbosa, Departamento de Ciências Contábeis".

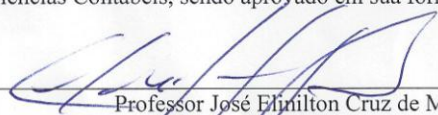
1. Mercado financeiro 2. Selic 3. Concessão de crédito. I. Título.

21. ed. CDD 658.15

ALFREDO PEREIRA DE ALMEIDA

**REFLEXO DA VARIAÇÃO SELIC SOBRE OS INVESTIMENTOS NOS MERCADO
FINANCEIRO E DE CAPITAIS: Uma análise comparativa nos períodos de 2005 a 2011**

Este trabalho de conclusão de curso –TCC foi julgado adequado para obtenção do título de bacharel em Ciências Contábeis, sendo aprovado em sua forma final.

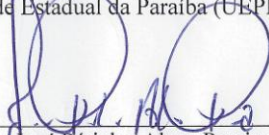


Professor José Edmilton Cruz de Menezes
Coordenador do Trabalho de Conclusão de Curso

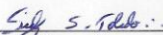
Professores que compuseram a banca:



Prof. Msc. Adamo da Cruz Barbosa (Orientador)
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)



Prof. Msc. José Péricles Alves Pereira
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)



Prof. Msc. Sidney Soares de Toledo
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

Campina Grande – PB, 19.06.2015

ALMEIDA¹, Alfredo Pereira de. REFLEXO DA VARIAÇÃO SELIC SOBRE OS INVESTIMENTOS NOS MERCADO FINANCEIROE DE CAPITAIS: Uma análise comparativa nos período de 2005 a 2011. 24 folhas. Trabalho de conclusão de curso – Curso de Ciências Contábeis, Universidade Estadual da Paraíba, Campina Grande – PB, 2015.

RESUMO

A concessão do crédito é um fenômeno que nasceu no mercado, com o passar do tempo tornou-se uma política minuciosa e orientada ao desenvolvimento direto de uma nação e indiretamente das demais. O crédito transpira a situação de liquidez monetária local em que está disposto, seu volume varia conforme a dinamicidade do mercado, seu nível de concessão deve ser controlado para que não haja choques no sistema financeiro em reversões de ciclos financeiros expansivos. A taxa usada pelo Banco Central, a Selic, influencia todas as demais taxas da economia. Assim, este trabalho teve como objetivo geral analisar de que maneira se deu o volume de concessão de crédito no intervalo 2005 a 2011 e específicos descrever a concessão de crédito, discorrer sobre a variação Selic, sua influência na concessão de crédito nos mercados financeiro e de capitais. Para alcance dos objetivos foi feita uma análise comparativa do reflexo da variação da Selic, emitida via Copom, no volume da liberação do crédito nos mercados em cada ano do mesmo período. Em termos metodológicos, procedeu-se a uma pesquisa bibliográfica em método analítico descritivo. A Selic se mostrou efetivamente dominante sobre os produtos dos dois mercados. Quando preciso, a taxa foi alterada acima ou abaixo do que estava para subir ou baixar preços e com isso transpôs o crédito fazendo reversões na demanda dos mercados.

PALAVRAS-CHAVE: Mercado Financeiro. Selic. Concessão de crédito.

¹ Graduando em Ciências Contábeis, UEPB.

1. INTRODUÇÃO

É admirável a importância que as transações financeiras têm para a economia, são repasses vitais ao sistema afim de que haja condições satisfatórias à manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores.

A partir disso, a concessão do crédito se dá de maneira dinâmica no processo de crescimento econômico permitindo a elevação das taxas de poupança e investimento. É de cunho dos intermediários financeiros e seus auxiliares fazerem a correta intermediação dos recursos junto ao mercado. Para que tal equilíbrio aconteça, utilizando seus produtos, os mais variados tipos de títulos, sendo eles, atrelados a variações de taxas, como a Selic, indexados, pré, pós-fixados renda variável ou não, saneiam as necessidades gerais do mercado.

É privativo do Banco Central, controlar, de acordo com a necessidade, o volume dessas transações por meio da sua política monetária que envolve controle via depósitos compulsórios das instituições públicas ou privadas, obrigadas ou não a manterem contas de reservas bancárias em seu vínculo, exigibilidades sobre depósitos de poupança, empréstimos de liquidez (redesconto), via valores mobiliários no mercado de capitais quanto a aplicações de reservas técnicas dos fundos de investimento, diretamente e indiretamente na demanda desses valores, via títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional e via mercado monetário comprando e vendendo moeda.

Segundo MONFORT (2004, p. 16), “para que haja um bom sistema de governança tem que incentivar o mercado de capitais, por exemplo, para obter crescimento econômico e com isso influencie as empresas ampliando as bases estratégicas e harmonizando o mercado”.

Dessa forma, a operacionalidade do mercado se dá por momento, cada momento será oportuno ao Banco Central aplicar algumas dentre as mais variadas ferramentas a fim de manter o equilíbrio na economia do país. Então, para os investidores, existe momento certo de especular e existe momento para retroceder. Isso vai depender de uma série de fatores financeiros os quais regem todos os movimentos da economia micro e macro.

O trabalho se justifica tendo como referência uma citação de FORTUNA (2010, p.125), onde há no mercado diversos fatores de referencia sobre preços, taxas, juros e parâmetros os quais determinam valores e resultados para cada segmento. Então, se o preço de algum ativo que tome por referencia um índice de preço sobe, por exemplo, logo, sabe-se que seu índice obteve um aumento antes que isso acontecesse.

O fator de referencia mais relevante no mercado nacional é a taxa Selic, determinada pelo Copom, Comitê de Política Monetária, administrado pelo Banco Central do Brasil, que

se reúne mais ou menos a cada 45 dias, são oito reuniões ordinárias ao ano para remodelar a Selic a fim de cumprir as metas para inflação e com isso variar os preços atrelados a ela.

A Selic causa variações bruscas nos preços quando aumentada ou diminuta, pois, ela é em primeiro momento a taxa mãe da economia. Essas variações refletem diretamente nas transações diárias, do mercado financeiro e do mercado de capitais, fazendo os investidores lançarem suas apostas caso sejam variações positivas ou se retraírem caso sejam negativas.

Contudo, é preciso também, analisar a um prazo maior, o efeito do alinhamento dessas alterações na demanda creditícia de produtos específicos nesses mercados através de uma detalhada pesquisa mostrando quais foram mais usuais em cada momento devido ao posicionamento da taxa básica, a Selic.

O trabalho teve como tema: Reflexo da variação Selic sobre os investimentos no mercado financeiro e de capitais: uma análise comparativa no período de 2005 a 2011. Assim sendo, o problema da pesquisa: de que maneira se deu a concessão de crédito nesse período nos dois mercados e quais os impactos acarretados para a economia?

Esse trabalho tem como objetivo geral analisar os fatores determinantes para o volume do crédito ao mercado brasileiro nos anos de 2005 até 2011 influenciado pela variação taxa básica de juros. Entre os objetivos específicos destaca-se: Falar sobre os títulos públicos que tem como indexador a Selic; Falar sobre a Selic; Comparar o volume negociado dos títulos indexados pela Selic com a variação da taxa básica.

Especificamente, pretende-se discutir acerca da concessão do crédito no intervalo de tempo mencionado, falar sobre a variação Selic, discorrer sobre a influência da variação na concessão de crédito. Além do mais, pretende-se tecer considerações sobre o que ocorreu nos dois mercados.

A manipulação via repasses de crédito e o seu controle via taxa de juros são uma ampla área de pesquisa, que envolve finanças, economia, gestão governamental dentre vários outros instrumentos de política. A sua ascensão é algo recente na academia, pois, o mercado financeiro brasileiro é novo, estruturado em 1964 por questões inflacionárias e já bastante elogiado lá fora ainda detém questões técnicas não abordadas pela sociedade.

Segundo Fortuna (2010 p. 15),

Foi instituída a lei 4.357/64 de correção monetária que previa normas para a indexação de débitos, criou títulos públicos federais com cláusula de correção monetária (ORTN)-destinados a antecipar receitas, cobrir déficit público e

promover investimentos e mais adiante a lei 4.595/64 da Reforma Bancária criando o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central, instituindo todas as demais leis, rotinas de funcionamento e normas operacionais as quais os entes do sistema financeiro deveriam se subordinar.

Portanto, tem, essa manipulação, uma razão de acontecer, em primeiro momento visa diminuir os sinais de inflação que logo levará a um tratamento específico para o volume de moeda injetado por ocasião do comportamento das taxas influenciadas pela sua taxa mãe, a Selic.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

O mercado atual é regido por um emaranhado de instituições responsáveis a assegurar a qualidade de serviços para o bem comum social. “É o conjunto das instituições financeiras ou intermediadores financeiros e de instrumentos financeiros que possibilitem a transferência de recursos de ofertadores para tomadores” (Assaf Neto, 2009).

Em 2005, o mercado financeiro encontrava-se em crescimento, naturalmente, estava seguindo seu curso de propiciar a adequada liquidez para cada momento econômico. O desenvolvimento em vários aspectos de infraestrutura e saneamento começavam a acelerar e com isso a estabilidade econômica.

O controle via taxa Selic sempre é um dos principais instrumentos diretos que o Governo dispõe para oferta e demanda do crédito e se fez presente, espontaneamente, nesse ano como em todos os outros desde sua criação. Ainda, a redução das taxas de juros nos últimos anos que passaram, facilitou o acesso de uma grande parcela da população a modalidades como o crédito imobiliário, produto das Instituições autorizadas a operarem nesse mercado.

A redução das taxas de juros como incentivo ao crédito faz com que os investidores sintam-se a vontade para aumentar seu patrimônio investindo em imóveis no mercado financeiro e favorece também a outros investimentos de longo prazo. Entretanto, em setembro de 2004 a taxa básica de juros a 16,25% a.a de acordo com dados do Bacen, estava fadada a aumentar baseada na dificuldade que o Governo tinha em controlar a inflação. Esse aumento faz com que alguns títulos atrelados a Dívida rendam melhor parâmetro por seguirem o comportamento da Selic, é o caso das Letras financeiras emitidas pelo Tesouro Nacional (LFT).

Há nesse caso um jogo de equilíbrio a ser feito pelo Bacen sempre que necessário, quando a taxa básica desce, fica mais favorável à liquidez de alguns produtos bancários como Renda fixa que, mesmo nesse período, representou 54,5% do patrimônio total de investimentos em dezembro devido a um redirecionamento favorável a negociações desse tipo de modalidade desde 2004 segundo o relatório anual e também valores mobiliários em bolsa, por exemplo. Porém, em tempos de taxa alta fica favorável à modalidade dos prefixados.

Pode ser que o investidor encontre amparo em Certificados de Depósito Bancário (CDB), pois, essa aplicação hoje em dia usa o rendimento da variação do DI, a taxa DI *over*, como seu parâmetro, média de um dia para o outro, e por sua vez, o DI do dia anterior reflete a taxa Selic diária do posterior e como a Selic tendia a subir essa aplicação foi bastante explorada no período bem como os Títulos Públicos, atrelados a ela no mesmo intervalo. O investidor especulador, aquele disposto a arriscar e que tem perfil moderado, em um primeiro momento nesse ano, foi transferido para o mercado financeiro a fim de maximização da sua renda.

É notório, portanto, que esse comportamento do mercado se repete sempre que acontece aumento na taxa básica de juros. De acordo com dados do Bacen, a Selic em 2005 era predominante e precisamente de 19,75% ao ano no primeiro semestre, isso se deu porque o Copom procurava cumprir as metas para inflação, a qual aparentava incomodar um pouco ao Bacen, sempre é primordial na dinâmica de mercado do Banco Central a contração inflacionária. Contudo, os resultados positivos no segundo semestre de 2005 voltaram tímida mente e com isso o perfil diminuto da taxa de juros também, a Selic termina em dezembro a 11,2%.

Assim sendo, a oferta do crédito obedeceu a política monetária de 2005 a 2011 similarmente, tendo em vista, em primeira instância, o cumprimento da meta para inflação que permaneceu em uma média de 4,6%, o que diferiu mesmo foram as flexões entre os mercados.

A Bolsa Paulista fechou o ano como à melhor opção de investimento em 2006. Tem-se aqui a continuidade regressiva que a Selic sofreu ao final de 2005 empurrando um forte desempenho de aplicações em valores mobiliários. Como destaques tiveram as opções dos Papéis de Índice Brasil Bovespa, os fundos **PIBB**², destacados no relatório anual, que são fundos de investimentos constituídos sob a forma de condomínio aberto e destinam-se à

²Os PIBBs (Papéis de Índice Brasil Bovespa) são quotas do fundo PIBB Fundo de Índice Brasil - 50 - Brasil Tracker, o primeiro fundo de investimento em índice de mercado, regulado pela Instrução 359 de 22 de janeiro de 2002 da Comissão de Valores Mobiliários – VM (<http://escolafinanceira.blogspot.com.br/2010/02/o-que-sao-pibbs.html>).

aplicação em títulos e valores mobiliários que visam a buscar resultados semelhantes à performance do IBrX50, onde subiram 30,6% em todo o ano, já o rendimento em DI, que acompanha a taxa básica, caiu o dobro se comparado com o Ibovespa, o qual subiu mais de 30% segundo os economistas do G1 em relação ao ano anterior.

Essa flexão para o mercado de Capitais foi bastante precisa, pois, como o extremo de um país se comunicar financeiramente com o mundo é também o seu mercado em Bolsa que causa o efeito de cambio ao propiciar fluxo de capitais entre países como afirma Tabak (p.5, 2006). O mercado de valores mobiliários brasileiro precisava seguir um ótimo regime nos anos vindouros, aproximava-se a crise mundial de 2008, a maior após a de 1929, e assim o foi, para esse intervalo de aproximadamente 2006 a 2008, analistas ouvidos pela agência de notícias Reuters previram valorização maior que 20% nesse mercado e um ganho concentrado no rating Brasil propiciando melhores relações no cenário externo.

Em contrapartida, tinha-se no mercado financeiro um recuo das variadas modalidades de investimento atrelado à intenção do posicionamento da Selic. A representatividade dos títulos afins, os quais acompanham a taxa sofreram redução significativa no geral das negociações de 51,8% no ano anterior para 37,8% em 2006 segundo o relatório anual do Bacen.

O Banco, em linha com seu compromisso de ajustar a liquidez para cada momento econômico precisou dar atenção especial às operações com compromisso de recompra sendo que essas com prazos reduzidos para negociações e resgates em Notas do Tesouro (NTN), por exemplo. O fato de o Bacen agilizar os prazos em suas negociações é fundamental na operacionalização do Open Market e gera bastante relevância no mercado. Observa-se um movimento sutil propicio a eficácia e eficiência na gestão da liquidez em um instante de queda na oferta do crédito do mercado financeiro, mas oportuno para o mercado acionário e cambial.

Ademais, é importante citar uma aplicação bastante popular nacionalmente, por sua trajetória histórica no Brasil mesmo sendo pouco atraente em 2006, a poupança popular, que segundo o G1, rendeu 8,33% superando alguns índices como o Índice Geral de Preços no Mercado- IGP-M, da Fundação Getúlio Vargas e o IPCA, atual meta de inflação gerada pelos estudos do IBGE, superou também alguns fundos, porém, não muito relevantes.

É evidente, que o previsto pelo Banco Central desde 2005 em sua política monetária aconteceria e o uso, para ajustar a dispersão entre o que foi planejado e as oscilações negativas causadas pela dinâmica do crédito, da variação Selic também. Contudo, existiram vários outros fatores contributivos à oferta do crédito nos mercados, uma opção, seria

balancear os níveis de captação entre eles e como naquele instante o mercado cambial atraia forte captação, transpôs o Bacen uma parcela de investidores desse mercado às captações em Títulos Públicos.

Para tanto, dispôs da medida provisória 281, elaborada em 2005, isentando o pagamento do Imposto de Renda aos investidores estrangeiros não residentes, aumentando a participação deles de 0,66% para 2,64%. As transações entre fronteiras são sempre bem vindas, ainda mais, quando em momentos de ajustes, como nesse caso, são muito importantes à economia de qualquer país para fins de política monetária.

Segundo Fortuna (2010), “uma opção bastante forte às transações entre fronteiras é o Swap cambial que age reduzindo o volume da Dívida Pública Mobiliária Federal (DPMFI) e tem vínculo com a taxa de câmbio ao mesmo tempo em que mantém o mercado abastecido de proteção cambial”. O Swap cambial é oferecido pelo Bacen aos detentores de Letras Financeiras, títulos vinculados à taxa Selic a fim de trocar a rentabilidades desses pela rentabilidade da variação cambial acrescida de uma taxa de juros.

É possível explorar ainda, uma variação desse tipo de transação de modo que ocorram ajustes periódicos na rentabilidade do Swap cambial ficando a troca de sua rentabilidade prevista um dia antes. Isso acontece porque as LFT's são atreladas a Selic que é refletida pelo DI do dia anterior.

Essa modalidade é um Contrato de Swap Cambial (SCC) e é negociada na Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F). Enorme Demanda desse produto foi ofertada nos anos de 2006 e 2007 incluindo ainda o Swap reverso, outra forma de variação do swap que futuramente representariam forte aspecto de *funding* em reservas do Bacen na ocorrência do descontrole macroeconômico de 2008.

Apesar da má volatilidade do mercado de ações em 2006 com baixa no Ibovespa, causado pelas incertezas sobre a economia Norte Americana, ainda assim, esse mercado apresentou-se como melhor opção aos investidores no período, pois, com o Ibovespa expresso em dólares superando os índices das bolsas americanas há valorização das empresas listadas na Bovespa atraindo parcela significativa de especuladores.

Por enquanto, a boa fase da bolsa brasileira se repetiria em 2007 com fortes e melhores expectativas ainda em 2008, a economia mundial não esperava por algo que viesse a transpor o cenário estabilizado em um total desconforto, de fato. As principais agências mundiais de risco davam credibilidade à economia brasileira, o crédito encontrava amparo e tinha total liquidez no ambiente acionário.

Parecia tudo estar bem, enquanto que nos Estados Unidos, uma recessão estava por vir, as principais instituições caíam em desacordo de crédito, tão logo, que não daria chance de escapar dela, mais precisamente o grupo Lehman Brothers, anunciaria falência de seu banco, um dos mais importantes para os EUA, deixando a economia Norte Americana em situação desconfortável, portanto, as demais economias também sentiriam o efeito.

Mais adiante, outros bancos seriam fechados no país, o primeiro deles no estado do Missouri, Douglass, pela autoridade monetária americana sendo a primeira vítima do colapso, o Hume Banking no mesmo estado em março de 2008, em maio do mesmo ano noventa bancos estariam corrompidos pela crise. Isso causa um efeito cascata negativo principalmente no desempenho das bolsas de nações parceiras como o Brasil.

Durante todo o ano de 2008 a bolsa paulista sofreu inconsistências em seus níveis de investimento causadas pelo nervosismo do mercado mundial perante a situação econômica dos Estados Unidos transformando-se de melhor investimento nos anos passados em um problema no geral para os investimentos internos e principalmente para o câmbio.

Contudo, a acentuação da crise foi em setembro, no dia quinze, acontecia o pedido de concordata do banco Lehman Brothers nos EUA, o banco recorria às leis de falência retardando consigo a economia global. Isso fez com que o Ibovespa alcançasse uma baixa em 10,16%, a pior desde 1999. O *circuit break*, mecanismo que serve para interferir e barrar toda a bolsa quando sofre baixa a mais que 10%, foi acionado seis vezes, o dólar caiu para 1,90 US\$ e todos os seus derivativos despencaram de forma absurda deixando conseqüentemente a atratividade em investir na bolsa a níveis cada vez mais diminutos.

Em face dessa contingência, a crise inseriu-se no mercado brasileiro de acordo com a decadência e o posicionamento do sistema bancário norte americano. Enquanto que aqui, esse deveria ser a porta para a saída dela suportando quedas nos preços dos ativos e ao mesmo tempo saneando a oferta do crédito.

Assim sendo, o Banco Central teve de ser decisivo em sua participação para segurar a economia retraída em 2008 operacionalizando apolítica monetária em favor da adequada oferta do crédito apoiado pelas demais instituições financeiras na forma de intermediadores, distribuidores, saneadores, multiplicadores do crédito em toda sua rolagem no mercado.

Segundo Dymski (2005), “o sistema bancário rege o crescimento econômico, pois, o nível de atividade econômica que segue a taxa de juros em última instancia leva os investidores a preferirem ativos como títulos públicos que são administrados pelos bancos”.

De fato, é certo que adotar o equilíbrio adentrando no controle sobre as atividades econômicas perante aumento e/ou diminuição da taxa de juros ocasionando resultados

favoráveis às atividades econômicas funciona, mas o que ocorria em 2008 significava criar algo mais, precisaria que o Bacen exercesse seu aspecto de autoridade impondo alguma novidade além das ferramentas as quais dispunha.

Segundo Mesquita e Torós (2010),

O Bacen enquanto sua atuação operacional reconheceu que havia incertezas sobre o período de duração da crise, e, portanto, preparou-se para seu prolongamento. Assim, a oferta interna de crédito ficou a mercê da resolução desse problema, a crise, fazendo com que a autoridade monetária viesse a exercer maior controle sobre leilões de venda final de divisas, inovações como empréstimo de reservas a fim de mitigar o impacto de restrição de liquidez em dólares que ameaçava os bancos e investidores exteriores brasileiros. Ou seja, a visão do mercado foi extremamente voltada para transações entre divisas de uma maneira macro procurando não causar implicações sistêmicas tão bruscas nas aplicações internas, situação totalmente inevitável e atípica aos anos anteriores.

O banco havia acumulado vasta reserva de moeda estrangeira devido às operações centralizadas com swap reverso de 2006 até o final de 2007 e também leilões de venda com recompra no pregão da bolsa. O fato de o Banco Central operar com aplicações financeiras a próprio punho foi possível por causa das alterações legislativas imediatas tendo como exemplo a medida provisória 442 de 6 de outubro de 2008, onde permitiu a autoridade monetária realizar empréstimos em moeda estrangeira, desde então não podia ser feito esse tipo de operação pelo banco bem como as garantias contratuais.

Sim, foi um momento de incertezas e de pausas, (re) planejamentos e reflexões sobre determinadas operações na oferta de crédito interna e externa, pois, esse deveria ser liberado de maneira minuciosa e estrategicamente planejado e/ou articulado ao bem comum da economia. Contudo, visto a boa posição de reservas do Bacen e a boa performance na estruturação do Sistema Financeiro nacional, invejado lá fora, o sistema bancário brasileiro sustentou a economia do país, aqui a crise se deu em uma configuração relativamente favorável, é acrescentado a isso o sistema de metas por inflação que não fracassou, não excedeu seu intervalo de tolerância.

Nos países detentores desse sistema, por metas de inflação, a crise chegou mais tarde, com menor volume e foi embora mais cedo. É notório, que ela vigorou predominantemente em economias de primeiras qualidades e que não adotam o modelo.

Nesse contexto, o CONTRAF (2009), citou que,

O Banco do Brasil serviu de bombeiro da crise quando assumiu o papel em última instância de prestador interbancário local de dinheiro evitando

que a crise tomasse proporções internas desfavoráveis ao sistema enquanto o Banco Central insistia em fazer o mesmo em passividade de punições legais visto que não é de sua competência fazer esse tipo de articulação, ainda que de forma indireta.

O boletim anual do Bacen contabilizou que aquela instituição injetou R\$: 5,8 bilhões na economia para reforçar o caixa de alguns bancos julgados como mais necessitados naquele momento. A participação do Estado no sistema bancário foi crucial à alimentação financeira do mercado, pois eles são quem definem as taxas de investimentos e atraem parcela de pessoas que procuram aplicar seus recursos gerando no futuro, rendimentos favoráveis e maiores ao valor aplicado fazendo com isso a rolagem de numerário na economia.

Por conseguinte, o Copom assumia uma política bastante restritiva em relação a crise e em 2008 mas mesmo tendo o poder de alterar a Selic não o fizeram e confiaram em possíveis ajuste dos instrumentos de política monetária, assim, em março a Selic permaneceu a 11,25% a.a. inalterada.

Fica evidenciado aí uma resistência do Bacen pautada em arriscar não alterar a taxa para assim não comprometer os preços no mercado pois tinha-se uma inflação que seguia a trajetória das metas, isso representa de certa forma uma espécie de equilíbrio. Os mercados continuariam crescendo mesmo que um pouco mais desacelerados havendo previsões modestas perante a crise ao mesmo tempo em que não era divulgado nenhum viés nas decisões do Comitê de Política Monetária.

É importante pautar sobre a ausência do viés nas decisões de alteração da Selic durante 2008, como consta na realidade jurídica do país a Selic deve ser decidida e seu eventual viés publicado em transparência, tudo ao mesmo tempo, nesse ano, o Bacen não os divulgou. Em Julho a Selic subiria para 13,00% a.a. sem viés e de outubro a dezembro mais um aumento para 13,75% a.a. sem viés.

Em acordo com o Boletim anual do Bacen 2009, o Ibovespa esteve em patamares elevados chegando a 82,66%, desempenho não alcançado desde 2003, e aí houve uma correlação taxa de juros e bolsa, a bolsa portanto, volta a ter seus momentos de glória.

Segundo FERNANDES (2014), “essa correlação não acontecia novamente desde 2002 e 2003 e significa dizer que com a queda da taxa de juros a correria para a bolsa é maior, ou seja, grande parcela de investidores é transferida à bolsa novamente”. Enquanto isso ocorria, títulos atrelados à taxa e modalidades como as de renda fixa, CDB's, RDB's, perdiam atenção para os CDI's, poupança, ouro, dólar Ptax e IGP-M. Logo, era de se esperar que houvesse uma transposição entre mercados e assim o foi nesse primeiro momento pós-crise (Tabela 1).

Tabela 1: Rentabilidade dos principais investimentos em 2009.

Investimento	2009	Real	2008	Real
Ibovespa	+82,66%	+85,85%	-41,22%	-46,48%
CDI	+9,81%	+11,73%	+12,04%	+2,02%
CDB	+9,72%	+11,64%	+12,30%	+2,26%
Poupança	+6,92%	+8,79%	+7,90%	-1,75%
Ouro	-3,05%	-1,35%	+32,13%	+20,31%
Dólar Ptax	-25,49%	-24,19%	+32,00%	+20,19%
IGP-M	-1,72%		+9,81%	

Fonte: Uol notícias economia 2009, adaptado.

Após esse ocorrido, em 2011 a crise europeia abalou as bolsas ao redor do mundo, literalmente, as incertezas com o euro e a baixa confiança no dólar, com os Estados Unidos ainda não recuperados da crise refletiu um mau desempenho no Ibovespa aqui no Brasil ficando favorável a comercialização dos títulos públicos novamente. Contudo, a taxa Selic estava em baixa e os títulos pós-fixados de sua referencia não foram tão boas opções, ficando com melhores desempenhos mais precisamente os que pagam a referencia do Índice por Consumidor Ampliado do IBGE, o IPCA, ou os que sejam ligados a inflação, uma vez que esse índice é a meta de inflação oficial, os títulos de renda fixa vêm logo em seguida, os fundos DI, isso está bem acentuado no relatório econômico anual de 2011. Ocasionalmente em que produtos refletindo a economia interna ganhavam vez e ficavam à frente dos que refletissem a economia externa, que representassem o dólar ou euro.

Fica clara mais uma transposição de mercado, os investidores estavam emergindo dos mercados de capitais para os mercados financeiros e uma novidade é que esse movimento dessa vez não estava ligado à variação Selic. Ações como o incentivo a uma maior oferta de crédito interno, na habitação popular e os grandes investimentos em infraestrutura foram os principais pontos positivos a demandado volume de crédito nesse ano.

3. METODOLOGIA

Este trabalho traz um estudo com uma abordagem qualitativa do tipo descritivo-exploratória e que se destina à produção de conhecimento, chamada de pesquisa pura ou teórica, tem por finalidade o conhecimento para especulação mental a respeito dos fatos.

De acordo com Gil (2008),

As pesquisas descritivas possuem como objetivo a descrição das características de uma população, fenômeno ou de uma experiência e a exploratória desenvolver, esclarecer, modificar ideias e conceitos existentes. Tem objetivo de realizar um estudo voltado para a realidade empírica, sendo um contato direto com a realidade optou-se então, em desenvolver a análise comparativa, que vem para fazer uma conexão com os conceitos obtidos nas pesquisas teóricas.

A metodologia e os procedimentos técnicos a serem utilizados foram à pesquisa bibliográfica através de artigos, reportagens, trabalhos acadêmicos, textos em geral abrangentes à área, retirados, principalmente, de sites conceituados da internet, onde será verificada “a veracidade das informações, dados coletados de trabalhos impressos em caráter teórico, que configuram uma pesquisa de caráter bibliográfico” (GIL, 2010).

Segundo Martins e Pinto (2001), “a pesquisa bibliográfica procura discernir e discutir um tema com base em referências teóricas publicadas. Faz, acima de tudo, construir o conhecimento da pesquisa em cima de contribuições existentes”. Foi feita ainda uma abordagem normativa nos regulamentos impostos e aplicados à área pelas autoridades normativas com dados retirados do Manual de Normas e Instruções (MNI) do Banco Central do Brasil divulgado pelo Plano Contábil das Instituições Financeiras- Cosif, em pesquisa junto ao próprio banco, com dados divulgados pelos relatórios financeiros e boletins anuais de 2005 a 2011.

Assim, de forma específica em relação ao assunto e em acordo linear ao objetivo do estudo de pesquisa, foi feita uma revisão da literatura qualificada existente no que diz respeito ao tema.

Inicialmente apresentou-se um histórico do perfil dos mercados para poder adentrar no universo econômico daquele momento, transitando pelas formas de gestão no que tange aos conceitos de variações da taxa básica em comparação com o resultado gerado dessas variações para alguns produtos bancários e uma passagem pelos climas dos dois mercados que

estiveram em constantes mudanças, propiciando cada um deles uma forma diferente de apresentar aos cedentes seus melhores esforços e condições de investimentos em cada momento.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Com o intuito de averiguar a performance de concessão do crédito do intervalo 2005 a 2011, em acordo com o modelo adotado de controle por manipulação de taxas pelo Bacen como forma de instrumento de política monetária, foram destacados os principais fatos resultantes no comportamento taxa comparada a seus parâmetros de influencia e dos mercados para a economia interna e externa elaborados neste estudo.

Quando preciso, a Selic foi alterada acima ou abaixo do que estava para subir ou baixar preços e com isso transpôs o crédito de um mercado para o outro fazendo reversões na demanda dos mercados. Com isso, fez-se existir o equilíbrio necessário aos níveis de volume do crédito na economia.

A Selic Começou em 2005 aumentando, favorecendo aos títulos públicos e rendimentos atrelados a ela, o mercado financeiro foi muito boa opção nesse ano ao passo que nos anos vindouros a bolsa ganhou seu espaço, pois controlada a inflação, a taxa básica tendeu a baixar e até o momento da crise o mercado de capitais tornou-se melhor opção aumentando as vendas de swaps e modalidades como o swap reverso em detrimento de baixa no volume dos produtos bancários (Tabela 2).

Tabela 2: Decréscimo da Selic em % x acréscimo das LFT/LTN nos período entre 2005 - 2011
Saldos em R\$ milhões

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
LFT	120 270	72 737	78 955	187 346	242 856	271 074	226 960
LTN	119 323	164 989	158 748	131 149	132 191	112 341	148 877
Σ	239 593	231 485	237 703	318 495	375 047	383 415	375 837
Vol.(%)	100%	96,61%	99,21%	132,93%	156,53%	160,02%	156,86%
SELIC	18,00	13,19	11,18	13,75	8,65	10,66	10,90
%	100%	- 26,73%	-38,24%	-23,62%	-51,95%	-40,78%	-39,45%

Fonte: Banco Central do Brasil, adaptado.

Na tabela acima é possível observar certa variação nos dados percentuais referentes a taxa Selic durante o período que compreende os anos de 2005 a 2011. Com base nos dados obtidos percebe-se que em relação a 2005 (marco zero), a taxa Selic sofre uma queda acentuada, em um período de pouca turbulência econômica já que o mercado não tinha prognóstico seguro da futura crise que se aproximava.

Na crise em 2008 a atenção voltou ao mercado financeiro porque com a alta da Selic representando uma queda de 23,62% em relação a 2005, havendo reversão na venda do volume dos produtos em valores mobiliários favorecendo algumas aplicações bancárias e títulos públicos, o volume de crédito concentrado nos bancos teve importância. Em 2009 a estabilidade foi posta, houve queda acentuada em -51,95% comparada à taxa no período em 2005 foi a maior queda de todo momento, contudo, foi notado um movimento reverso no volume de negociação dos títulos mesmo com a taxa percentual em decréscimo os volumes das Letras Financeiras e Letras do Tesouro continuaram crescendo em relação aos anos anteriores. Mesmo com a Selic baixa houve acréscimo de captação de recursos pelos títulos ligados a taxa, isso ocorre, talvez, por causa da desconfiança sobre as bolsas gerada na crise.

Após esse momento, outra reversão aconteceu, pois, com a Selic baixa a bolsa voltou a ser melhor opção, o Ibovespa em posição ótima. Seguiu-se esse perfil sendo a bolsa o ponto chave aos investimentos até o final da pesquisa. A taxa básica ainda precisou sofrer variação a maior ao final do período da pesquisa em detrimento da crise europeia, nesse ano os investimentos em renda fixa, seguros, ouro e em especial os títulos públicos novamente acompanhando como de costume a variação Selic.

Foi constatada, pela pesquisa, a importância de alguns produtos em particular na participação para um bom saneamento do crédito, a maioria dessas modalidades de investimento é atrelada à taxa básica. Fica aqui evidenciado, a importância da base de referência que a Selic gera como mecanismo de retorno de captação em recursos financeiros favoráveis a cobrir déficits orçamentários como forma de dívida interna e externa dentre outros descasos negativos como foram às crises advindas dos EUA e Europa.

O mínimo de informação recorrente aos mercados financeiro e de capitais que foi apresentado neste trabalho permite que o investidor especulador ou conservador, residente ou não no país tenha visão básica e concentrada de como agem os mercados em tempos de recessão e em tempos favoráveis à economia, impostando que a dinâmica dos mercados faz o investidor analisar qual melhor produto para aplicar seu dinheiro trazendo a reflexão da necessidade de análise do período de liquidez em que se encontra o mercado local instigando-

o a fazer detalhada pesquisa de mercado. Contudo, este estudo não foi direcionado a favorecer nenhuma campanha ou promoção de quaisquer produtos de investimentos abordados em seu desenvolvimento.

O país que se sobressai à crise de 2008, em uma posição relativamente boa apresentou um sistema financeiro centrado e direcionado à amenização de dispersões pelo modelo adotado de controle por taxas considerado sucedido durante o período pesquisado.

A tabela 3 mostra o histórico da Selic de forma a relacionar a taxa obtida com a sua respectiva meta desenhada para o período da pesquisa bem como a contagem numérica das reuniões do Copom para decidir a respectiva taxa.

É provado que o posicionamento e a defasagem da taxa não ultrapassaram sua meta durante todo o período da pesquisa. Portanto o sistema de metas por inflação não falhou e foi viável à estrutura do mercado nacional propiciando melhoria nos rendimentos da poupança como um todo, o volume de crédito cresceu uniformemente de acordo com a disposição das taxas e preços (Tabela 3).

Tabela 3: Histórico da Selic fixada pelo Copom e evolução da taxa Selic 2005/2011

Reunião			Período de vigência	Meta SELIC % a.a. (1)(6)	Taxa SELIC	
nº	Data	viés			% (3)	% a.a. (4)
163ª	30/11/2011		01/12/2011 - 18/01/2012	11,00	1,45	10,90
162ª	19/10/2011		20/10/2011 - 30/11/2011	11,50	1,21	11,40
161ª	31/08/2011		01/09/2011 - 19/10/2011	12,00	1,48	11,90
160ª	20/07/2011		21/07/2011 - 31/08/2011	12,50	1,40	12,42
159ª	08/06/2011		09/06/2011 - 20/07/2011	12,25	1,33	12,17
158ª	20/04/2011		21/04/2011 - 08/06/2011	12,00	1,49	11,92
157ª	02/03/2011		03/03/2011 - 20/04/2011	11,75	1,46	11,67
156ª	19/01/2011		20/01/2011 - 02/03/2011	11,25	1,27	11,17
155ª	08/12/2010		09/12/2010 - 19/01/2011	10,75	1,21	10,66
154ª	20/10/2010		21/10/2010 - 08/12/2010	10,75	1,34	10,66
153ª	01/09/2010		02/09/2010 - 20/10/2010	10,75	1,34	10,66
152ª	21/07/2010		22/07/2010 - 01/09/2010	10,75	1,21	10,66
151ª	09/06/2010		10/06/2010 - 21/07/2010	10,25	1,16	10,16
150ª	28/04/2010		29/04/2010 - 09/06/2010	9,50	1,04	9,40
149ª	17/03/2010		18/03/2010 - 28/04/2010	8,75	0,93	8,65
148ª	27/01/2010		28/01/2010 - 17/03/2010	8,75	1,09	8,65
147ª	09/12/2009		10/12/2009 - 27/01/2010	8,75	1,09	8,65
146ª	21/10/2009		22/10/2009 - 09/12/2009	8,75	1,09	8,65
145ª	02/09/2009		03/09/2009 - 21/10/2009	8,75	1,09	8,65
144ª	22/07/2009		23/07/2009 - 02/09/2009	8,75	0,99	8,65
143ª	10/06/2009		11/06/2009 - 22/07/2009	9,25	1,01	9,16
142ª	29/04/2009		30/04/2009 - 10/06/2009	10,25	1,12	10,16

141ª	11/03/2009		12/03/2009 - 29/04/2009	11,25	1,40	11,16
140ª	21/01/2009		22/01/2009 - 11/03/2009	12,75	1,57	12,66
139ª	10/12/2008		11/12/2008 - 21/01/2009	13,75	1,43	13,66
138ª	29/10/2008		30/10/2008 - 10/12/2008	13,75	1,53	13,65
137ª	10/09/2008		11/09/2008 - 29/10/2008	13,75	1,79	13,66
136ª	23/07/2008		24/07/2008 - 10/09/2008	13,00	1,70	12,92
135ª	04/06/2008		05/06/2008 - 23/07/2008	12,25	1,61	12,17
134ª	16/04/2008		17/04/2008 - 04/06/2008	11,75	1,41	11,63
133ª	05/03/2008		06/03/2008 - 16/04/2008	11,25	1,23	11,18
132ª	23/01/2008		24/01/2008 - 05/03/2008	11,25	1,18	11,18
131ª	05/12/2007		06/12/2007 - 23/01/2008	11,25	1,40	11,18
130ª	17/10/2007		18/10/2007 - 05/12/2007	11,25	1,40	11,18
129ª	05/09/2007		06/09/2007 - 17/10/2007	11,25	1,18	11,18
128ª	18/07/2007		19/07/2007 - 05/09/2007	11,50	1,51	11,43
127ª	06/06/2007		07/06/2007 - 18/07/2007	12,00	1,31	11,93
126ª	18/04/2007		19/04/2007 - 06/06/2007	12,50	1,59	12,43
125ª	07/03/2007		08/03/2007 - 18/04/2007	12,75	1,38	12,68
124ª	24/01/2007		25/01/2007 - 07/03/2007	13,00	1,36	12,93
123ª	29/11/2006		30/11/2006 - 24/01/2007	13,25	1,89	13,19
122ª	18/10/2006		19/10/2006 - 29/11/2006	13,75	1,43	13,67
121ª	30/08/2006		31/08/2006 - 18/10/2006	14,25	1,75	14,17
120ª	19/07/2006		20/07/2006 - 30/08/2006	14,75	1,64	14,67
119ª	31/05/2006		01/06/2006 - 19/07/2006	15,25	1,92	15,18
118ª	19/04/2006		20/04/2006 - 31/05/2006	15,75	1,69	15,72
117ª	08/03/2006		09/03/2006 - 19/04/2006	16,50	1,77	16,50
116ª	18/01/2006		19/01/2006 - 08/03/2006	17,25	2,11	17,26
115ª	14/12/2005		15/12/2005 - 18/01/2006	18,00	1,66	18,00
114ª	23/11/2005		24/11/2005 - 14/12/2005	18,50	1,01	18,49
113ª	19/10/2005		20/10/2005 - 23/11/2005	19,00	1,60	18,98
112ª	14/09/2005		15/09/2005 - 19/10/2005	19,50	1,71	19,48
111ª	17/08/2005		18/08/2005 - 14/09/2005	19,75	1,37	19,74
110ª	20/07/2005		21/07/2005 - 17/08/2005	19,75	1,44	19,75
109ª	15/06/2005		16/06/2005 - 20/07/2005	19,75	1,80	19,73
108ª	18/05/2005		19/05/2005 - 15/06/2005	19,75	1,37	19,75
107ª	20/04/2005		22/04/2005 - 18/05/2005	19,50	1,35	19,51
106ª	16/03/2005		17/03/2005 - 21/04/2005	19,25	1,69	19,24
105ª	16/02/2005		17/02/2005 - 16/03/2005	18,75	1,37	18,75
104ª	19/01/2005		20/01/2005 - 16/02/2005	18,25	1,20	18,25

Fonte: Banco Central do Brasil, adaptado.

O gráfico 1 mostra a relação da Selic com o juros real (IPCA), subdividida em duas fases, o intervalo da pesquisa situa-se começando na segunda fase, onde, a primeira fase representa a *timeline* do modelo de metas por inflação sendo também o período de testes e conquistas desse sistema comprovado e positivamente implantado.

Na segunda fase vem o período em que os resultados positivos da primeira fase sustentaram a economia e tem o mercado procurando estabilizações, é a fase de colheita dos ganhos de credibilidade.

Gráfico 1- Relação Selic/ Juros real (IPCA)



Fonte: Banco Central do Brasil.

O gráfico 2 mostra a relação de aumento da Selic com as Letras do Tesouro Nacional, título que teve sua importância marcada junto com as Letras Financeiras do Tesouro- LFT, apresentam bases legais, objetivos, forma de emissão e prazos idênticos, ou seja, ambas seguem a taxa básica da economia contribuindo para prover os recursos necessários à cobertura de déficits orçamentários ou à realização de operações de crédito por antecipação de receitas. Com isso, sua atuação foi determinante para a economia nacional como um todo, propiciando à autoridade monetária vital flexibilidade de manipulação. É possível atestar que as duas variações caminham precisa e intencionalmente juntas.

Gráfico 2- Relação de aumento da Selic x volume de negociação de títulos atrelados a taxa em percentual



Fonte: Banco Central do Brasil.

5. CONCLUSÃO

O volume de crédito, por fim, no período da pesquisa foi dado de maneira migratória no sentido de que se o mercado financeiro é influenciado e controlado por taxas e preços, por outro lado temos que o mercado de capitais fica a mercê das condições externas e dos outros mercados nem como das outras bolsas. Essa condição não exclui as variáveis internas que podem também se impor sobre os produtos da bolsa.

Os fatores determinantes para o volume do crédito ao mercado brasileiro nos anos de 2005 até 2011 foram às expressões econômicas geradas pelos títulos atrelados a taxa básica e que são instrumento de políticas afins, ou seja, aquelas centradas em resolver déficits orçamentários conjuntamente com outros problemas e surtos sistêmicos. Isso tem impacto diretamente no volume do crédito ofertado pelas instituições bem como seus parâmetros de rendimentos e também nas transações financeiras.

Evidenciou-se que quando a Selic subiu um maior número de negociações com Letras Financeiras era emitido e quando a taxa perdia ganho esse título depreciava seu rendimento.

O mercado foi previsível nos pontos em que houve relatividade de mercados havendo também uma relação muito bem estabelecida entre crédito e desenvolvimento econômico, contudo, quando da ocorrência das crises não se pode afirmar que nenhum mercado as esperou, o que se pode analisar é que recursos advindos dos anos anteriores à crise foram muito importantes para fazer com que o mercado fosse curado.

Para as necessidades momentâneas do período em análise os modelos de controle por metas de inflação e controle através dos preços se mostraram eficazes, o crédito foi bem saneado e interpretado de acordo com o perfil dos mercados e das economias interna e externas.

Para os investidores os rendimentos ofertados e a oportunidade criada e refletida nos produtos e serviços representaram ganho, especulações consideráveis se comparados a outros mercados no mesmo período.

Por fim, para a sociedade o mercado representou fonte de avanço essencial, pois, foi o fomentador do desenvolvimento do crédito em vários aspectos como imobiliário, inclusive nas mais variadas aplicações populares na medida em que foram projetadas.

ABSTRACT

The credit granting is a phenomenon that was born in the market over time has become a thorough and targeted to direct development of a nation and indirectly the other policy. Credit exudes the situation of local currency liquidity that is willing, its volume varies according to the dynamics of the market, their level of grant should be controlled so there are no shocks in the financial system or reversals of expansive financial cycles. From this, the governments of each country to control credit as they see fit adopting increases and / or decreases in interest rates as a management tool and making cash transfers assisted by financial institutions. The rate used by the Central Bank, the Selic, influences all other rates in the economy. Thus, this study aimed to analyze how occurred lending in the range from 2005 to 2011 in line with the change in the benchmark interest rate in both markets, financial and capital and which entailed impacts on the economy same period. To achieve the objectives was made a comparative analysis of the reflection of the Selic rate variation, issued via Copom, the volume of credit release in markets in each year of the period. In terms of methodology, we proceeded to a literature search in descriptive analytical method. For the methodology, there are indications that the model adopted by the Bank with regard to control the rate for economic balance has positive effects on the economy as a whole.

Keywords: Financial and Capital Market. Selic. Volume of lending.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. Mercado Financeiro. 9. Ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **BOLETIM ANUAL**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/?boletim2005>>. Acessado às 20h em 27 de março de 2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **RELATÓRIO FINANCEIRO ANUAL**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2005/rel2005introd.pdf>>. Acessado às 21h 15 min em 27 de março de 2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **RELATÓRIO FINANCEIRO ANUAL**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2006/rel2006p.pdf>>. Acessado às 07h 30 min em 07 de abril de 2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **RELATÓRIO FINANCEIRO ANUAL**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2007/rel2007p.pdf>>. Acessado às 21h 30 min em 25 de abril de 2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **RELATÓRIO FINANCEIRO ANUAL**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2008/rel2008p.pdf>>. Acessado às 09h 15 min em 26 de maio de 2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **RELATÓRIO FINANCEIRO ANUAL**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2009/rel2009p.pdf>>. Acessado às 21h em 29 de maio de 2015.

DYMSKI, Gary. *A Eficiência Social e a Regulação Bancária: Lições da Experiência Americana*. São Paulo: Atlas, 2005.

ADVFN. **PANORAMA DO MERCADO IMOBILIÁRIO BRASILEIRO**. Disponível em <<http://br.advfn.com/educacional/imoveis/mercado-brasileiro>>. Acessado em 28 de abril de 2015.

GLOBO.COM. **BOVESPA LIDERA RANKING DOS INVESTIMENTOS EM 2006**. Disponível em http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,AA1400922-9356,00-BOVESPA+LIDERA+RANKING+DOS+INVESTIMENTOS+EM.html. Acessado às 09h 15 min em:07 de abril de 2015.

ESCOLA FINANCEIRA. **ORIENTAÇÃO SOBRE OS PRINCIPAIS TÍTULOS DE INVESTIMENTOS COMO: POUPANÇA, DÓLAR, FUNDO DE RENDA FIXA, RENDA VARIÁVEL, AÇÕES, TESOUREO DIRETO**. Disponível em <<http://escolafinanceira.blogspot.com.br/2010/02/o-que-sao-pibbs.html>>. Acessado às 10h em 07 de abril de 2015.

FERNANDES, Christian. **O EFEITO DA VARIAÇÃO DA TAXA DE JUROS NO IBOVESPA**. Disponível em: <<http://bizzinvest.com.br/o-efeito-da-variacao-da-taxa-de-juros-no-ibovespa/>>. Acessado às 07h 30 min em 28 de maio de 2015.

FORTUNA, Eduardo. *Mercado Financeiro: produtos e serviços*. 17. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark Ed., 2010.

GIL, Antonio Carlos. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GIL, Antonio Carlos. *Como elaborar projetos de pesquisas*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARTINS, G.A. e PINTO, R.L. 2001. *Manual para elaboração de trabalhos acadêmicos*. São Paulo, Atlas.

MESQUITA, Mário; TORÓS, Mário. Considerações sobre a atuação do banco Central na crise de 2008. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps202.pdf>> Acessado em: 14/05/2015

MONFORTE, J. G. Introdução. In: ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. Governança Corporativa. São Paulo: Atlas, 2004.

CONTRAF CUT. VALOR: BANCO DO BRASIL FOI USADO COMO BOMBEIRO DA CRISE. Disponível em <<http://www.contrafcut.org.br/noticias.asp?CodNoticia=19713>>. Acessado em: 22 de maio de 2015.

COSIF. MANUAL DE NORMAS E INSTRUÇÕES. Disponível em <<http://www.cosif.com.br/publica.asp?arquivo=mniindice>>. Acessado às 22h em 23 de março de 2015.

UOL NOTÍCIAS E ECONOMIA. MELHOR INVESTIMENTO DE 2009: IBOVESPA SOBE 82,66% EM SEU MELHOR ANO DESDE 2003. Disponível em <<http://economia.uol.com.br/ultimas-noticias/infomoney/2009/12/30/melhor-investimento-de-2009-ibovespa-sobe-8266-em-seu-melhor-ano-desde-2003.jhtm>>. Acessado às 08h 30 min em 28 de maio de 2015.

TABAK, Benjamin M. The dynamic relationship between stock prices and exchange rates: evidence for Brazil. Working paper series N°. 124. Brasilia 2006

GLOBO.COM. TURBULENCIA MARCOU MOVIMENTOS DA BOVESPA EM 2008. Disponível em <http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL938572-9356,00-TURBULENCIA+MARCOU+MOVIMENTOS+DA+BOVESPA+EM.html>. Acessado às 08h 14 min em 12 de maio de 2015.