



**EFEITOS DA GUERRA COMERCIAL ENTRE CHINA E ESTADOS
UNIDOS NOS PRINCIPAIS MERCADOS LATINO-AMERICANOS**

***EFFECTS OF THE TRADE WAR BETWEEN CHINA AND THE UNITED
STATES ON THE MAIN LATIN AMERICAN MARKETS***

***EFFECTOS DE LA GUERRA COMERCIAL ENTRE CHINA Y ESTADOS
UNIDOS EN LOS PRINCIPALES MERCADOS LATINOAMERICANOS***

WEMERSON GOMES BORGES

Universidade Federal de Uberlândia

LUCIANO FERREIRA DE CARVALHO

Universidade Federal de Uberlândia

NILTON CESAR LIMA

Universidade Federal de Uberlândia

RAFAEL BORGES RIBEIRO

Universidade Federal de Uberlândia

DONIZETE REINA

Universidade Federal do Espírito Santo

RESUMO

O objetivo do estudo foi investigar o efeito da divulgação de notícias sobre a guerra comercial entre China e Estados Unidos nos principais mercados Latino-Americanos. Assim, por meio de um estudo de eventos e adotando método paramétrico (teste t) e método não paramétrico (teste de Wilcoxon) foi testada a hipótese de que as notícias apresentadas pelo site cnn.com propiciam retornos das ações anormais maiores junto ao mercado de capitais Latino-Americano entre o primeiro semestre de 2016 e o final do primeiro semestre de 2019. Os resultados apontaram que: (i) o mercado brasileiro reage mais às notícias ruins do que a notícias boas, ao contrário de México e Argentina; e, (ii) o mercado chileno indicou que, o mesmo reage tanto positivamente quanto negativamente respectivamente, em relação às notícias boas e ruins, relacionadas à guerra comercial entre Estados Unidos e China.

Palavras-Chave: Guerra Comercial; Mercado de Capitais; Retorno das Ações.

ABSTRACT

The aim of the study was to investigate the effect of the dissemination of news about the trade war between China and the United States in the main Latin American markets. Thus, through a study of events and adopting the parametric method (t test) and the non-parametric method (Wilcoxon test), the hypothesis was tested that the news presented by





the cnn.com website provide higher abnormal stock returns in the stock market. Latin American capitals between the first half of 2016 and the end of the first half of 2019. The results showed that: (i) the Brazilian market reacts more to bad news than to good news, unlike Mexico and Argentina; and, (ii) the Chilean market indicated that it reacts both positively and negatively, respectively, in relation to good and bad news, related to the trade war between the United States and China.

Keywords: Trade War; Capital market; Return of Shares.

RESUMEN

El objetivo del estudio fue investigar el efecto de la difusión de noticias sobre la guerra comercial entre China y Estados Unidos en los principales mercados latinoamericanos. Así, a través de un estudio de eventos y adoptando el método paramétrico (prueba t) y el método no paramétrico (prueba de Wilcoxon), se comprobó la hipótesis de que las noticias presentadas por el sitio web cnn.com proporcionan mayores rendimientos bursátiles anormales en el mercado de valores. capitales latinoamericanos entre el primer semestre de 2016 y el cierre del primer semestre de 2019. Los resultados mostraron que: (i) el mercado brasileño reacciona más a las malas noticias que a las buenas, a diferencia de México y Argentina; y, (ii) el mercado chileno indicó que reacciona tanto positiva como negativamente, respectivamente, en relación a las buenas y malas noticias, relacionadas con la guerra comercial entre Estados Unidos y China.

Palabras clave: Guerra Comercial; Mercado de capitales; Devolución de Acciones.

1 INTRODUÇÃO

Malkiel e Fama (1970) revelaram, em seu trabalho, que a teoria dos mercados e títulos eficientes prevê que os preços dos ativos refletem corretamente o conhecimento coletivo e a capacidade de processamento das informações. Os autores apresentam o conceito de eficiência em três perspectivas: a) um modelo de mercado fraco onde os preços refletem as informações das sequências passadas de preços representados pela previsibilidade da informação; b) um modelo semiforte onde os preços refletem todas as informações publicamente disponíveis, incluindo as demonstrações contábeis, representados e encontrados por estudos de eventos e c) um terceiro modelo forte onde os preços refletem todas as informações incluindo as informações privadas. Haugen (1995), complementa que o mercado eficiente é aquele em que o retorno esperado sobre os investimentos não se altera mediante as informações apresentadas em um período de tempo.





De forma resumida, Brealey e Myers (2007) apresentam um mercado eficiente de capitais como sendo aquele em que os valores das ações reproduzem totalmente as informações que estão à disposição de seus usuários. Porém, há de se ressaltar que mercados financeiros são caracterizados pela assimetria da informação, onde são enfrentados problemas quanto ao risco na qualidade das informações devido aos problemas de agência provocados pelo próprio confronto de interesses na sistemática desse mercado (MISHRA; HEIDE e CORT, 1998). A assimetria da informação também é abordada por Scott (2015) no qual salienta que a distorção da informação surge quando o mercado não é totalmente eficiente, onde uma parcela dos participantes tira proveito das suas informações.

A identificação do comportamento do mercado de capitais mediante as variações de seus ativos pode mitigar dúvidas quanto a decisões sobre a escolha dos portfólios para investidores. Kimura (2003) menciona que as finanças comportamentais podem explicar reações de mercados influenciadas pela psicologia do próprio investidor, podendo, o mesmo, agir de maneira não-racional, impactando consistentemente o comportamento do mercado.

Warneryd (2001) explica que investidores não racionais possuem uma capacidade de processar a informação limitada e suas decisões estão suscetíveis a desvios comportamentais. Suas expectativas são formadas sob a influência de interpretações incorretas das informações disponíveis. Já Scott (2015) complementa que estes investidores possuem sua atenção limitada, pois ignoram informações prontamente disponíveis, informações em notas explicativas ou em outros lugares. Black (1996) apresenta este tipo de investidores como sendo aqueles de racionalidade limitada – *noise traders*, diferentes daqueles que utilizam análises de informações para tomadas de decisão, os chamados de investidores racionais ou *Information traders*. Sob este aspecto Warneryd (2001) cita que a incerteza do mercado financeiro traz dificuldades na tomada de decisões, uma vez que os investidores estão sempre lidando com a probabilidade de eventos ocorrerem ou não.

Nesse ambiente Scott (2015) questiona sobre o custo da informação e como as formas diferenciadas de informação podem afetar as pessoas. O autor reforça a abordagem da informação sobre três vertentes: a) a eficiência do mercado; b) aqueles





investidores que fazem suas próprias previsões e c) o uso da contabilidade como fornecimento de informações para esse fim.

Sob o ponto de vista da teoria do mercado eficiente, Scott (2015) apresenta quatro características da utilidade da informação para a decisão de um investidor: a) confiabilidade; b) ser oportuna; c) relevância e d) econômica. Assim sendo a divulgação das informações estaria completa.

Neste ambiente pode-se afirmar que o mercado de ações norte-americano é mais desenvolvido sendo assim uma referência mundial, uma vez que todos os mercados mundiais tendem a seguir seu comportamento. Shoemaker (2010) aponta que países poderosos como os Estados Unidos e a China, criam e controlam o movimento das notícias ao redor do mundo Ademais, Longstaff (2010) salienta a premissa de que notícias relacionadas a economias mundiais em períodos de crise podem afetar diretamente fluxos de caixa associados a outros mercados.

Ademais, segundo Liu (2018) uma guerra comercial entre a China e os Estados Unidos está se aproximando, uma vez que a China está buscando melhorar sua competitividade na indústria manufatureira como forma de abarcar o mercado mundial.

Desse modo, uma gama de notícias em um cenário crítico mediante a iminência de uma guerra comercial, pode provocar alterações no mercado norte-americano a esse respeito. Assim, a partir de diferentes comportamentos e interpretações sobre o mercado de capitais e possíveis notícias inseridas nesse ambiente de conflitos, a configuração de uma crise comercial entre os Estados Unidos e a china, podem estar relacionadas a alterações no preço de ações em mercados ao redor do mundo. Dessa forma este artigo busca responder a seguinte pergunta: **Como as notícias sobre a guerra comercial entre Estados Unidos e China afetam os principais mercados de capitais na América Latina?** Para responder a tal lacuna de pesquisa, o objetivo deste artigo é investigar o efeito das notícias sobre a guerra comercial entre os Estados Unidos e China nos principais mercados acionários latino-americanos. O período da amostra refere-se ao início do primeiro semestre de 2016 ao final do primeiro semestre de 2019.

Esta pesquisa se justifica na perspectiva prática para os investidores, uma vez que o entendimento das relações entre informações relacionadas a períodos de turbulências comerciais em países de grande influência mercadológica e retornos anormais nos





preços de ações em mercados ao redor do mundo pode contribuir para a formatação de portfólios mais efetivos quanto à maximização de seus ganhos. Quanto aos pesquisadores sua relevância se dá pela necessidade de pesquisas na busca de um consenso em relação a comportamentos mercadológicos em meio a crises comerciais entre grandes potências mundiais, permitindo aos pesquisadores novas evidências sobre o tema pesquisado.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 INFORMAÇÃO E MERCADOS EFICIENTES

Cronin (1990), classifica o valor da informação em: a) valor de uso, relacionado à utilização final da informação, b) valor de troca, relacionada a informação que poderá ser paga de acordo com as leis da oferta e demanda, c) valor de propriedade refletida no custo de um bem e d) valor de restrição, relacionadas a informações secretas ou de interesse comercial, onde a utilização fica restrita a algumas pessoas. Segundo Barreto (1999), a absorção da informação se dá por um processo de interação, produzindo algum tipo de conhecimento que se relaciona com a informação recebida. Assim em um mercado clássico, a oferta e a demanda de informações se adequam considerando as condições intrínsecas deste mercado. Nessa perspectiva, Moresi (2000), acrescenta que a informação possui valor, porém é preciso definir parâmetros capazes de quantificá-la, e isso não é uma tarefa fácil.

Inseridos no contexto da informação em um ambiente de redes mundiais, Zamith (2011) acrescenta que esse novo modelo comunicativo potencializa o avanço de novos participantes e o desenvolvimento de novas linguagens como forma de recuperação da informação em uma velocidade instantânea, porém, a pulverização dos processos de criação e propagação da informação provocada pela expansão da internet pode ter efeitos positivos e negativos.

Como forma de analisar o potencial informativo relacionado a divulgação de informações, Ball e Brown (1968) utilizando o lucro líquido como expectativas de retornos





mensais, concluíram que boas notícias estão associadas a retornos anormais positivos e vice-versa, mencionando que o mercado reage às informações contábeis. Porém Refai; Abdelaziz Eissa e Zeitun (2017) revelaram em sua pesquisa que boas notícias têm mais efeito do que más notícias durante o mesmo período do seu estudo. Sob este ponto de vista, Scott (2015) menciona que a quantidade de mudanças anormais nos preços das ações está correlacionadas com a quantidade de boas notícias ou notícias ruins, o que vem de encontro com os achados de Lima et al. (2008) que indicam que informações fornecidas ao mercado de capitais, por meio de emissão de *American Depositary Receipts* (ADRs) por empresas brasileiras, repercutiram na valorização do preço das ações das empresas, mesmo que não de maneira rápida.

Em um estudo semelhante, Camargos e Barbosa (2003) asseveram que a divulgação de determinadas informações (estudo de eventos) pode impactar sobre as expectativas de investidores refletindo o próprio preço dos títulos em um mercado de capitais. Também com estudos de eventos, Antonelli; Clemente e Colauto (2017) identificaram respostas positivas quanto a influência de notícias vinculadas aos mercados de capitais na determinação de janelas de eventos relacionados a adesões e migrações aos níveis diferenciados de governança corporativa.

No entanto é fato que problemas de agência são encontrados pelo próprio confronto de interesses na sistemática do mercado de ações, assim sendo a assimetria de informações pode levar a riscos na qualidade das informações dos relatórios contábeis (MISHRA; HEIDE e CORT, 1998). Hendriksen e Van Breda (1999) explanam que a assimetria da informação ocorre quando nem todos os fatos são conhecidos por ambas as partes de um negócio, assim sendo a informação fica incompleta.

Deste modo, conforme Akerlof (1970), em determinadas situações de negócios, acordos ou transações, as informações podem não estar dispostas de forma equitativa e imparcial, prejudicando a qualidade das informações daqueles que a utilizam. Em outras palavras Cardoso, Mário e Aquino (2007), definem estas diferenças nos níveis de informação como assimetrias informacionais em contratos com dois ou mais sujeitos. Completando a linha de pensamento, Azevedo e Shikida (2004), explicam que no processo do fluxo de capitais, a assimetria da informação surge quando há uma transação entre dois agentes, sendo que uma das partes fica alheia a qualquer tipo de





informação imprescindível no negócio, causando dois tipos de problemas transacionais: a seleção adversa e o risco moral.

Segundo Scott (2015) a seleção adversa surge da própria falta de divulgação nas informações nos mercados em que os agentes estão inseridos, onde membros participantes destes mercados tiram proveito em seu próprio benefício, principalmente com relação a investidores externos a esse ambiente. O autor complementa que o risco moral é um tipo de assimetria da informação onde um agente possui algum tipo de informação importante, porém tenta burlar ou defraudar o ambiente informacional, confundindo e tirando vantagem sobre essa informação.

Sob outro ponto de vista, Ji, Bouri e Roubaud (2018) analisaram a integração da informação a partir de eventos políticos, guerras, macroeconômicos e financeiros em mercados dos EUA e BRICS, destacando que o arcabouço de uma malha de informações é inconsistente e se altera ao longo do tempo. Assim se tratando de fenômenos distintos seus impactos são diferentes uma vez que alguns impactam mercados locais e outros globais.

Dessa maneira fica claro que, seja qual for o ambiente mercadológico que um investidor esteja inserido, a busca da qualidade da informação independente da fonte e quaisquer notícias em relação a esse universo podem afetar mercados e o poder de decisão, principalmente em meio a ambientes de turbulências como a guerra comercial existente entre grandes potências como Estados Unidos e China, que podem influenciar mercados pelo mundo, neste sentido o próximo tópico esclarece mais detalhes sobre o assunto.

2.2 GUERRAS COMERCIAIS – EUA X CHINA

Hughes (2005) aponta que os norte-americanos se tornam cada vez mais incomodados com a crescente influência econômica da China e que com taxas de crescimento acima dos 9%, acusam estar roubando os empregos nos Estados Unidos e violar seus compromissos com a organização mundial do comércio por manter o *yuan* desvalorizado e atrelado ao dólar, por vender seus produtos no exterior a preços injustos e por violar os direitos dos trabalhadores.





Segundo Thorstensen (2010), os desequilíbrios do câmbio mundial devem ser equacionados pela Organização Mundial do Comércio ou então guerras cambiais tendem a se converter em guerras comerciais que podem abalar todo o sistema mundial de comércio. O autor aborda que em um mundo de taxas de câmbios flutuantes, quando duas potências econômicas como China e EUA iniciam um confronto cambial, o problema é transferido não só para os dois países, mas para o mundo inteiro.

Ikenberry (2008) argumenta que a ascensão da China inevitavelmente acabará com o momento unipolar dos Estados Unidos. Mas isso não significa necessariamente uma violenta luta pelo poder ou a derrubada do sistema ocidental. A ordem internacional liderada pelos EUA pode permanecer dominante mesmo havendo uma China mais poderosa. O autor cita também que por volta do ano 2020 em termos de peso econômico a China vai ultrapassar os Estados Unidos, mas em termos da capacidade econômica do sistema ocidental como um todo, os avanços econômicos da China ainda parecem bem menos significativos. Entretanto Liu (2018) menciona que o plano *Made in China 2025*, que tem por objetivo transformar a China em uma potência de produção focada em produtos de alta qualidade e alta tecnologia, visa favorecer a concorrência da indústria manufatureira chinesa possibilitando que a China se torne a indústria manufatureira mais poderosa do mundo.

A verdade é que a China demonstra seu desejo de ser respeitada como grande potência mundial, e que seu crescimento econômico depende da manutenção de sua estabilidade política (MASTANDUNO, 1997). Ainda neste contexto Thorstensen (2010) menciona que o fato de a China estar à frente quanto às exportações mundiais e conservar sua moeda desvalorizada em relação ao dólar, por longos períodos, para conseguir superávits na sua balança comercial, concentrando suas reservas e o fato dos EUA acumular déficits na sua balança comercial, desvalorizando sua moeda para não só reduzir o déficit com a China, mas para crescimento de suas exportações, transforma o que era chamado de guerra cambial em guerra comercial atingindo todos os aliados mundiais.

Neste ambiente o impacto da incerteza política sobre o comércio foi estudado por Handlely e Limão (2013) o qual evidenciaram que após a adesão da China à Organização Mundial do Comércio – OMC em 2001 houve redução quanto à ameaça dos Estados





Unidos a uma guerra comercial, porém os resultados forneceram evidências de incerteza política sobre as atividades econômicas entre ambos os países e uma necessidade evidente de acordos para redução destas incertezas.

Em termos de diferenças culturais Guo (2004) apresenta evidências de que os elos linguísticos se tornaram mais importantes no comércio exterior quanto às relações China e Estados Unidos, do que proximidade geográfica. O autor observou poucas relações significativas entre a religião e o comércio exterior tanto na China quanto nos Estados Unidos. Sua pesquisa apontou que embora houvesse um atraso religioso no comércio exterior maior na China do que nos Estados Unidos, essa relação tende a retardar mais as exportações nos Estados Unidos do que na China, porém em contraste tende a retardar mais as importações na china do que nos Estados Unidos.

Por conseguinte, turbulências comerciais em grandes potências como Estados Unidos e China podem provocar alterações nos preços das ações de ativos em mercados emergentes, uma vez que podem ser observadas dependências ou mesmo influências de mercados mais poderosos em relação a estes mercados, conforme já estudadas, em períodos de crises financeiras globais e seus reflexos nos mercados de países emergentes, por (KORINEK, 2017). Neste contexto, faz-se necessário entender mercados emergentes como o da América latina.

2.3 AMÉRICA LATINA E MERCADOS DE CAPITALIS

Segundo Borges Junior et al. (2017) o estudo do mercado de capitais latino-americano é importante pois pode produzir debates fundamentais sobre a efetividade da gestão de capitais, além de poder motivar comparações com o mercado norte-americano, pelo qual já é extensivamente explorado. Assim Camacho (2016) destaca que nesse ambiente mercadológico, as empresas latino-americanas tem o desafio de surgirem em um cenário global se tornando conhecidas dos investidores como forma de agregar recursos para sustentar seu crescimento, consolidando suas operações e internacionalizando seus negócios.

Porém a sustentabilidade, falta de competitividade, desemprego e baixa distribuição de renda são problemas claros observados nos países da América Latina e sempre





relacionados aos regimes políticos de seus países, (FRENKEL, 2002). O autor ainda cita que o atalho para o desenvolvimento destes países seria um rumo com novas reformas, revisando esquemas macroeconômicos e requisitos de abertura de capitais pela ausência de restrições nestes países.

Ratner e Leal (1999) mencionam que mercados emergentes a exemplo da América Latina não possuem efetiva lucratividade nos ganhos pertinentes a suas negociações devidas falta de estratégias e técnicas mais avançadas de negociação. Com um entendimento semelhante, Céspedes, González e Molina (2010) afirmam que empresas pertencentes ao mercado latino-americano têm economias menos desenvolvidas, sendo que seu mercado financeiro é volátil com poucas opções de financiamento, ademais no que tange à sua estrutura de capital apontam empresas com propriedades altamente concentradas, evitando a emissão de ações para não perderem seu controle.

Entretanto, segundo Sobrinho, Sheng e Lora (2012), ainda que países latino-americanos partilhem de história, cultura, processos jurídicos parecidos, podem se verificar divergências nas esferas institucionais, sociais e econômicas entre esses países que podem acometer os coeficientes dos modelos dinâmicos, sendo encontradas maturidades políticas, níveis de investimento, crescimentos do PIB, taxas de câmbio e inflações diferentes. Moretti e mendes (2005) acrescentam a este cenário de pouco desenvolvimento nos mercados latino-americanos, o fato de que existe uma parcela de interdependência observada entre os mercados latino-americanos resultante de influência do mercado norte americano. Todavia, Galdi e Lopes (2008) forneceram evidências de que existe um relacionamento de longo prazo entre o lucro e o preço das ações em mercados emergentes latino-americanos, porém não podendo estabelecer uma relação clara de causa entre os mesmos.

No cenário latino-americano, o Brasil é apontado por Gerez, Damasceno e Barbanti (2018) neste ambiente como um país com panorama político instável, com um perfil de oscilações mercadológicas, conjecturando trocas praticamente imediatas na dimensão de ativos de uma carteira.





3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este trabalho analisou as implicações referentes a notícias sobre a guerra comercial entre Estados Unidos e China em relação aos principais mercados de capitais da América Latina pelo seu valor de mercado (IBOVESPA - Brasil; IPYC - México; SPCLXIPSA - Chile; Merval - Argentina; SPBLBGPT - Peru e BVC - Colômbia). Pela falta de informações junto ao banco de dados Thomson e Reuters, foram excluídos o Peru e a Colômbia. Neste sentido, quanto a seu objeto caracteriza-se como descritivo, que segundo Gil (2008) busca descrever características de alguma massa de dados ou quaisquer fenômenos com a interação de analogias entre quaisquer variáveis.

Quanto a sua abordagem trata-se de uma pesquisa quantitativa que segundo Richardson (2011) busca assegurar a exatidão dos resultados impossibilitando a existência de distorções em análises e argumentações, sustentando uma maior segurança no que diz respeito as conclusões e inferências. Dessa maneira foram apresentadas relações entre notícias abordadas sobre a guerra comercial entre Estados Unidos e China e possíveis reflexos nos mercados de capitais da América Latina.

A amostra é composta por 42 notícias sobre a guerra comercial Estados Unidos e China, sendo 16 consideradas boas e 28 consideradas ruins. Foram colhidas junto ao site www.cnn.com sobre a guerra comercial entre Estados Unidos e China no período inicial do primeiro semestre de 2016 até o final do primeiro semestre de 2019. No mesmo período foram colhidos os índices das bolsas dos países da amostra: Brasil, México, Chile e Argentina. (Colômbia e Peru foram excluídos da amostra devido a falta de informações junto ao banco de dados). Há de se ressaltar que os dados de mercado oriundos do Chile foram coletados até a data de 14 de junho de 2019 em função da indisponibilidade do restante do período.

A metodologia empregada na pesquisa foi o estudo de eventos, com o propósito de identificar a presença de retornos anormais em torno do evento definido como a data da notícia sobre a guerra comercial entre Estados Unidos e China. Campbell, Lo e Mackinley (1997), definem seis etapas do estudo de evento: (i) Definição do evento; (ii) Critério de seleção (base de dados utilizada; seleção do setor econômico; nível de liquidez); (iii)





Determinação de retornos normais e anormais; (iv) procedimento de estimação; (v) testes de significância; (vi) Resultados empíricos.

Para Camargos e Barbosa (2003), o retorno normal é apresentado como aquele previsto em circunstâncias em que o evento ainda não ocorreu. Já o retorno anormal considera o retorno calculado de um título menos o retorno assinalado como normal. A Equação 1 representa a estimação do retorno anormal.

$$RA_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (1)$$

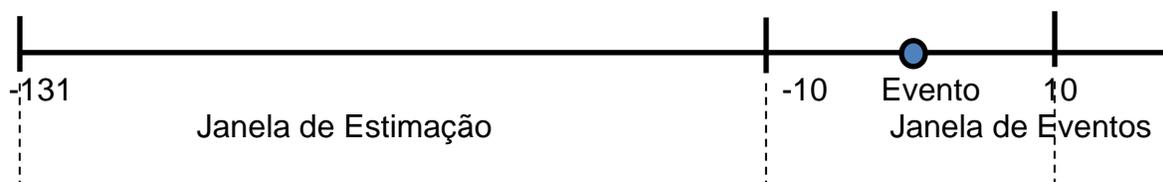
Em que: RA_{it} representa o retorno anormal para uma empresa i no período t ; R_{it} representa o retorno observado para uma empresa i no período t ; e, $E(R_{it})$ representa o retorno esperado para uma empresa i no período t .

O modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) e o APT (*Arbitrage Pricing Theory*) destacam-se como modelos estatísticos ajustados à média, ajustado ao mercado e ao modelo de mercado padrão. Mackinlay (1997) afirma que um movimento normal ou um retorno previsto, pode ser estimado por estes tipos de modelos. O modelo adotado nesta pesquisa foi o de mercado padrão que, Soares, Rostagno e Soares (2002) afirmam ser o mais eficaz na obtenção de retornos anormais. Este modelo é representado pela Equação 2. $RA_{it} = R_{it} - E(R_{it})$ (2)

Em que: R_{it} é o retorno do título e; R_{mt} é o retorno da carteira de mercado aqui representado pelo retorno do Índice Bovespa.

Em seguida são apresentadas as janelas de estimação e janela de eventos. O cálculo do retorno normal é feito na janela de estimação. Define-se neste momento um período de 20 dias compreendido por 10 dias antes e 10 dias depois do evento denominado janela de eventos. Mackinlay (1997) definiu a janela de estimação com 120 dias não abarcando o intervalo da janela de eventos, conforme Figura 1.

Figura 1: Janela de Eventos





Fonte: Elaborada pelos autores

Neste caso o evento estabelecido para o exame foi a data pertinente a notícias sobre a guerra comercial, buscando ponderar se os retornos colhidos junto ao mercado de capitais são divergentes daqueles assinalados como habituais.

Posteriormente examinar se o evento que se sucedeu após a apresentação das notícias sobre a guerra comercial manifestou retornos anormais e estatisticamente significantes, maior do que o retorno apresentado anteriormente ao evento. Dessa maneira apresenta-se a seguinte hipótese de estudo:

H₁: Notícias apresentadas pelo site cnn.com propiciam retornos anormais maiores junto ao mercado de capitais da América Latina.

A investigação sobre o teste de significância foi realizada por dois métodos: a) método paramétrico (teste t) e um não paramétrico (teste de Wilcoxon). O propósito do teste t é avaliar a diferença entre o retorno anormal médio para o zero. Este teste pode ser realizado com base na fração entre o retorno anormal médio e o erro padrão, conforme representado na Equação 3.

$$t = \frac{\overline{AR}}{ep} \quad (3)$$

Com relação ao teste não paramétrico, segundo Gehan (1965) sua finalidade é confirmar as conclusões obtidas pelo teste paramétrico. O teste de Wilcoxon se baseia na concepção de que a soma dos “ranks” das amostras superiores e inferiores a média, devem ser similares.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Este capítulo apresenta os resultados dos estudos de eventos para os mercados Ibovespa, Ipyc, Spclxipsa e Merval, orientados por dois casos contendo notícias relacionadas à guerra comercial entre Estados Unidos e China, assim sendo, foram



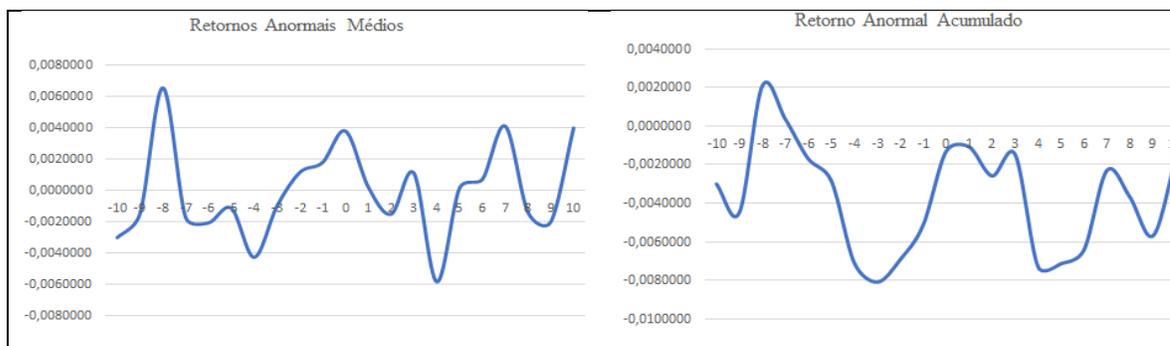


identificadas notícias ruins e boas abordadas no site www.cnn.com, sobre este acontecimento e a possível relação entre alterações nos valores das bolsas destes países.

4.1 IBOVESPA - BRASIL

Neste tópico são exibidos os resultados dos estudos de eventos para os seguintes casos: (i) Notícias ruins em relação à guerra comercial para o mercado Ibovespa; (ii) Notícias boas em relação à guerra comercial para o mercado Ibovespa. Assim, o objetivo principal foi verificar a reação do mercado antes e depois de notícias boas e ruins sobre a guerra comercial entre Estados Unidos e China. O primeiro estudo de eventos realizado foi referente apresentação de notícias ruins pelo site cnn.com, conforme pode ser observado nos gráficos da Figura 2.

Figura 2: Gráficos do Retorno Anormal Médio e Retorno Anormal Acumulado – Notícias Ruins Ibovespa



Fonte: Elaborada pelos autores

Observa-se que pode ter havido um vazamento de informações em relação aos acontecimentos apontados nas más notícias e o mercado reagiu de forma antecipada, pois verificou-se que seis dias antes houve uma queda nos retornos havendo uma reação antecipada três dias antes do evento. Também a partir do dia zero (data do evento) houve uma predominância de retornos anormais negativos, mostrando que o mercado reagiu de forma pessimista em relação às notícias ruins. Este resultado evidencia a não rejeição da hipótese de que as notícias ruins levam a desvalorização das empresas com retornos





anormais negativos. Ademais, não houve significância estatística para a maioria dos retornos anormais, tendo, apenas significância de 5% para o dia -8 e significância de 10% para os dias +4 e +7 conforme Tabela 1, que apresenta também os resultados para notícias boas.

Tabela 1: Retorno Anormal Médio e Acumulado – Notícias Ruins e Boas– Brasil

Dias	Notícias Ruins			Notícias Boas		
	Retornos Anormais	Test-t (P-Value)	Retorno Anormal Acumulado	Retornos Anormais	Test-t (P-Value)	Retorno Anormal Acumulado
-10	-0,003006	0,295	-0,003006	-0,0012981	0,676	-0,0012981
-9	-0,0014763	0,547	-0,0044823	0,0100135	0,002	0,0087154
-8	0,0065613	0,003	0,002079	-0,0037438	0,289	0,0049716
-7	-0,0017236	0,434	0,0003554	-0,0054405	0,284	-0,0004689
-6	-0,0020618	0,416	-0,0017064	-0,0029488	0,444	-0,0034177
-5	-0,0011263	0,663	-0,0028327	-0,0006013	0,884	-0,004019
-4	-0,0042609	0,19	-0,0070936	0,0028416	0,579	-0,0011774
-3	-0,0009987	0,71	-0,0080923	0,0045687	0,165	0,0033913
-2	0,0011646	0,686	-0,0069277	-0,0022865	0,524	0,0011048
-1	0,0018031	0,523	-0,0051246	-0,0025956	0,48	-0,0014908
0	0,0038086	0,164	-0,001316	-0,0009266	0,699	-0,0024174
1	0,0002344	0,927	-0,0010816	0,0036379	0,363	0,0012205
2	-0,0015043	0,527	-0,0025859	-0,0000775	0,956	0,001143
3	0,001115	0,602	-0,0014709	-0,0035058	0,186	-0,0023628
4	-0,0058246	0,076	-0,0072955	0,0053241	0,234	0,0029613
5	0,0001601	0,943	-0,0071354	-0,0052042	0,219	-0,0022429
6	0,0007163	0,722	-0,0064191	-0,001864	0,431	-0,0041069
7	0,0041185	0,083	-0,0023006	-0,0037939	0,373	-0,0079008
8	-0,0013963	0,568	-0,0036969	-0,0013069	0,442	-0,0092077
9	-0,0019954	0,311	-0,0056923	0,0048577	0,256	-0,00435



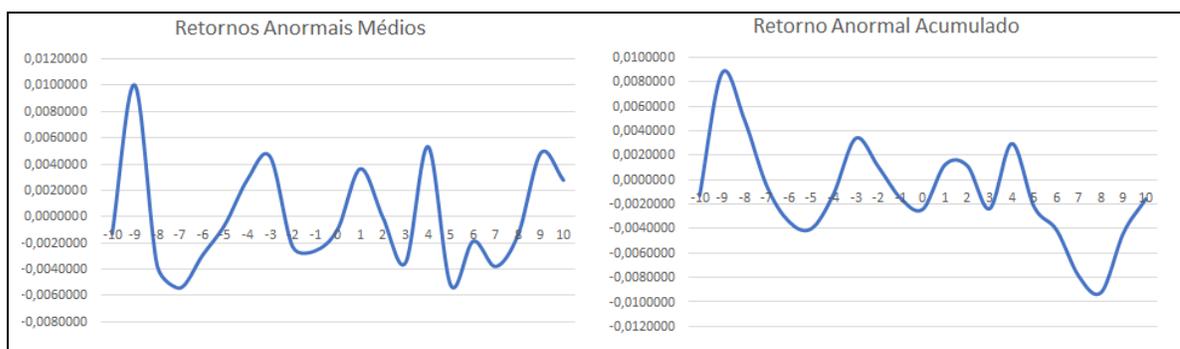


10	0,0040099	0,112	-0,0016824	0,0027695	0,533	-0,0015805
----	-----------	-------	------------	-----------	-------	------------

Fonte: Elaborada pelos autores

Objetivando verificar a reação do mercado Ibovespa em relação às notícias boas em relação à guerra comercial, pode-se averiguar com base nos resultados apresentados na Tabela 1 e dos gráficos dos retornos anormais e dos retornos anormais acumulados de acordo com a Figura 3.

Figura 3: Gráficos do Retorno Anormal Médio e Retorno Anormal Acumulado – Notícias Boas Ibovespa



Fonte: Elaborada pelos autores

Verifica-se que a reação do mercado foi contrária ao esperado. Foram observados retornos menores próximo ao dia zero (data do evento) evidenciando um pouco mais de pessimismo em relação às notícias consideradas boas. Após o dia +6 observou-se uma reação negativa bem maior do que o esperado. Tais resultados podem ter sido causados por outras notícias divulgadas no mesmo período, uma vez que não é possível isolá-las. O resultado evidencia a rejeição da hipótese de que as notícias boas levam a valorização das empresas com retornos anormais positivos. Evidenciou-se também que não houve significância estatística para a maioria dos retornos anormais, tendo apenas significância de 5% para o dia -9, conforme resultados da Tabela 1.

4.2 IPYC - MÉXICO

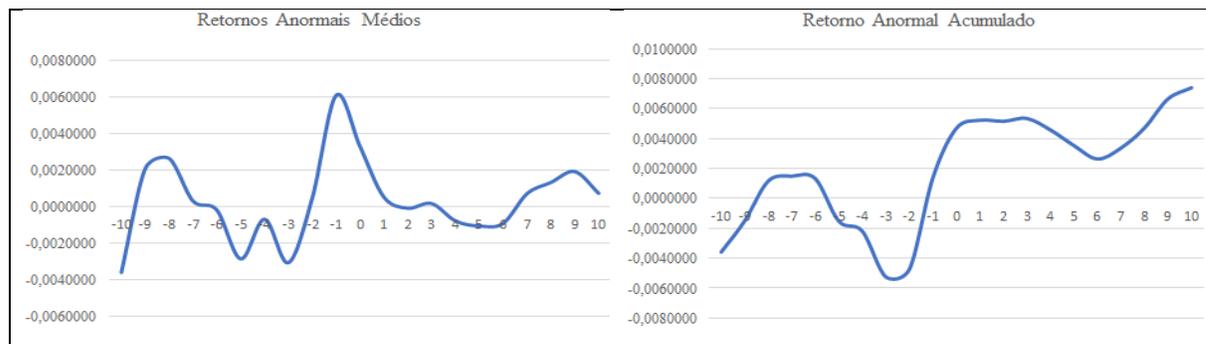




No que tange aos resultados dos estudos de eventos para o mercado de valores Ipyc mexicano, também foram elencados dois casos: (i) Notícias ruins em relação à guerra comercial para o mercado Ipyc; (ii) Notícias boas em relação à guerra comercial para o mercado Ipyc. Neste sentido observando a reação do mercado mexicano antes e depois de notícias boas e ruins sobre a guerra comercial entre Estados Unidos e China.

Assim o próximo estudo realizado se deu mediante apresentação de notícias ruins, que pode ser verificado nos gráficos da Figura 4.

Figura 4: Gráficos do Retorno Anormal Médio e Retorno Anormal Acumulado – Notícias Ruins Ipyc



Fonte: Elaborada pelos autores

Evidencia-se um efeito de elevação contrário ao esperado por notícias ruins. Este resultado pode ter ocorrido em função de outros fatores relevantes que tenham afetado o mercado mexicano no mesmo período. Este resultado evidencia a rejeição da hipótese de que as notícias ruins levam a desvalorização das empresas com retornos anormais negativos. Foram observadas significâncias de 10% para o dia -8, significância de 1% para os dias -1 e significância de 5% para o dia zero conforme Tabela 2, que apresenta também os resultados para notícias boas.



Tabela 2: Retorno Anormal Médio e Acumulado – Notícias Ruins e Boas– México

Dias	Notícias Ruins			Notícias Boas		
	Retornos Anormais	Test-t (P-Value)	Retorno Anormal Acumulado	Retornos Anormais	Test-t (P-Value)	Retorno Anormal Acumulado
-10	-0,0035888	0,134	-0,0035888	0,001534	0,508	0,001534
-9	0,0020899	0,315	-0,0014989	-0,0002935	0,865	0,0012405
-8	0,0026591	0,084	0,0011602	0,000813	0,671	0,0020535
-7	0,0003264	0,817	0,0014866	0,0005649	0,841	0,0026184
-6	-0,0001684	0,916	0,0013182	-0,0002238	0,856	0,0023946
-5	-0,0028432	0,282	-0,001525	-0,0058981	0,297	-0,0035035
-4	-0,0006709	0,723	-0,0021959	0,0002894	0,936	-0,0032141
-3	-0,0030501	0,21	-0,005246	0,0022277	0,422	-0,0009864
-2	0,0005044	0,73	-0,0047416	0,0014161	0,651	0,0004297
-1	0,0061142	0,002	0,0013726	-0,0025017	0,222	-0,002072
0	0,0033132	0,019	0,0046858	-0,0003779	0,867	-0,0024499
1	0,0005352	0,735	0,005221	0,0017034	0,365	-0,0007465
2	-0,000068	0,959	0,005153	-0,0008224	0,665	-0,0015689
3	0,0001896	0,876	0,0053426	0,0022884	0,28	0,0007195
4	-0,0007691	0,594	0,0045735	0,001479	0,642	0,0021985
5	-0,0010418	0,382	0,0035317	-0,0012116	0,587	0,0009869
6	-0,0008985	0,703	0,0026332	-0,0011006	0,652	-0,0001137
7	0,0007322	0,538	0,0033654	0,0026877	0,124	0,002574
8	0,0013455	0,259	0,0047109	-0,0010085	0,676	0,0015655
9	0,0019361	0,141	0,006647	-0,0001013	0,967	0,0014642
10	0,0007483	0,661	0,0073953	-0,0042545	0,181	-0,0027903

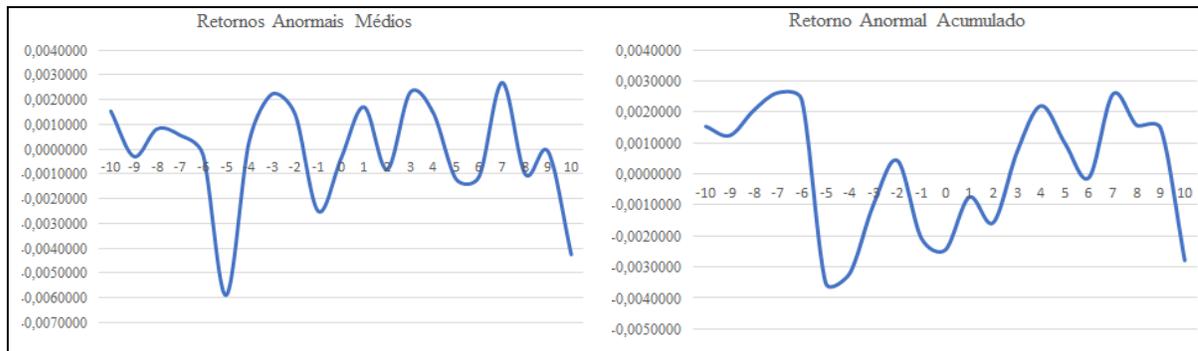
Fonte: Elaborada pelos autores

Em continuidade e com o intuito de verificar a reação do mercado Ipyc em relação às notícias boas em relação à guerra comercial, pode-se constatar a partir dos resultados



da Tabela 2 e dos gráficos dos retornos anormais e dos retornos anormais acumulados na Figura 5.

Figura 5: Gráficos do Retorno Anormal Médio e Retorno Anormal Acumulado – Notícias Boas Ipyc



Fonte: Elaborada pelos autores

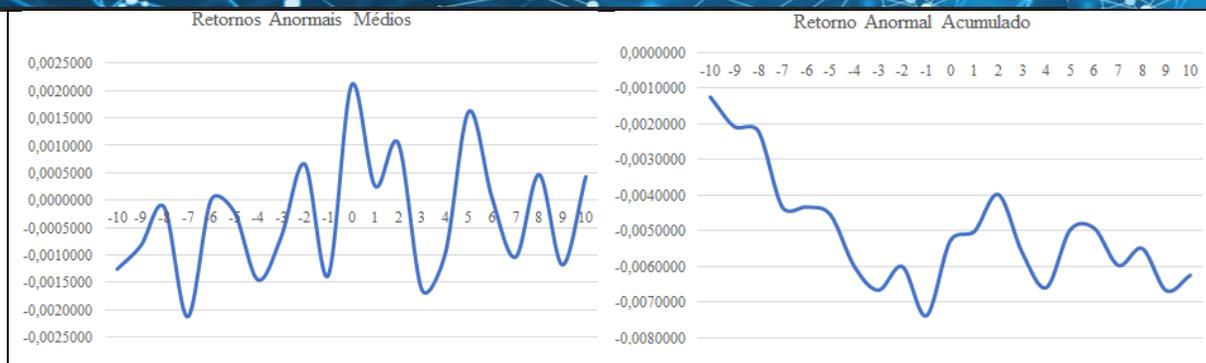
Percebe-se no dia zero uma elevação que pode ser um efeito de reação às notícias que se estendeu até dia +4. O resultado evidencia a não rejeição da hipótese de que as notícias boas levam a valorização das empresas com retornos anormais positivos. Porém evidenciou-se também que não houve significância estatística para os retornos anormais.

4.3 Spclxipsa – Chile

Em relação aos resultados dos estudos de eventos para o mercado Spclxipsa do Chile, foram elencados dois casos: (i) Notícias ruins em relação à guerra comercial para o mercado Spclxipsa; (ii) Notícias boas em relação à guerra comercial para o mercado Spclxipsa. Por este ângulo examinando a reação do mercado chileno antes e depois de notícias boas e ruins sobre a guerra comercial entre Estados Unidos e China.

O estudo realizado se deu mediante apresentação de notícias ruins, que pode ser verificado nos gráficos da Figura 6.

Figura 6: Gráficos do Retorno Anormal Médio e Retorno Anormal Acumulado – Notícias Ruins Spclxipsa



Fonte: Elaborada pelos autores

Percebe-se que, no mercado chileno, provavelmente já haviam rumores sobre as notícias ruins antes da data de publicação. Dessa forma os retornos se mantiveram negativos predominantemente em dias anteriores a data de divulgação. Identifica-se também pelo gráfico dos retornos acumulados certo pessimismo em torno da data do evento. Este resultado evidencia a não rejeição da hipótese de que as notícias ruins levam a desvalorização das empresas com retornos anormais negativos. Além do que, não houve significância estatística para a maioria dos retornos anormais, tendo, apenas significância de 10% para o dia -7 Tabela 3, que apresenta também os resultados para notícias boas.

Tabela 3: Retorno Anormal Médio e Acumulado – Notícias Ruins e Boas– Chile

Dias	Notícias Ruins			Notícias Boas		
	Retornos Anormais	Test-t (P-Value)	Retorno Anormal Acumulado	Retornos Anormais	Test-t (P-Value)	Retorno Anormal Acumulado
-10	-0,0012556	0,368	-0,0012556	-0,0018099	0,26	-0,0018099
-9	-0,0008311	0,494	-0,0020867	0,0013018	0,508	-0,0005081
-8	-0,000127	0,945	-0,0022137	-0,000373	0,829	-0,0008811
-7	-0,0021236	0,067	-0,0043373	-0,002125	0,188	-0,0030061
-6	0,0000046	0,997	-0,0043327	0,0025514	0,247	-0,0004547
-5	-0,0002179	0,857	-0,0045506	-0,0006704	0,699	-0,0011251
-4	-0,0014509	0,298	-0,0060015	0,0006888	0,635	-0,0004363



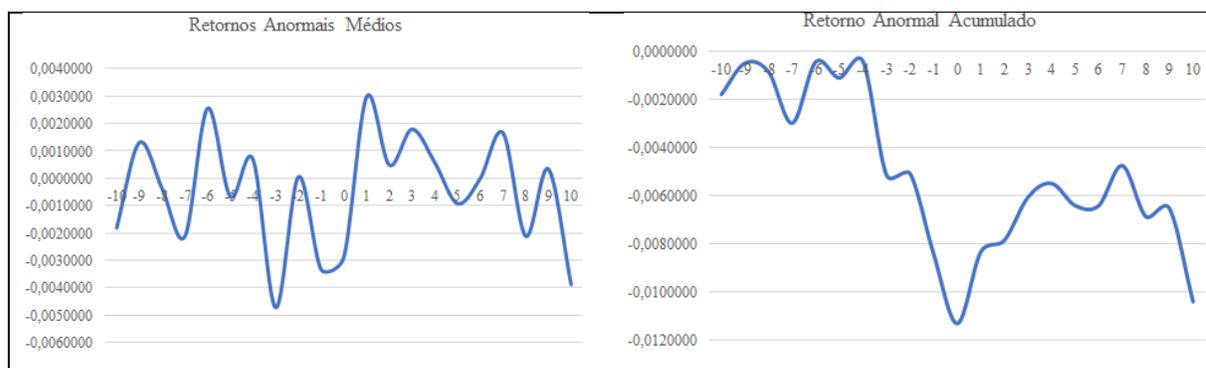


-3	-0,0006629	0,697	-0,0066644	-0,0047218	0,115	-0,0051581
-2	0,0006602	0,827	-0,0060042	0,0000525	0,986	-0,0051056
-1	-0,0013761	0,399	-0,0073803	-0,0033367	0,122	-0,0084423
0	0,0021019	0,132	-0,0052784	-0,002881	0,345	-0,0113233
1	0,0002579	0,877	-0,0050205	0,0029748	0,283	-0,0083485
2	0,0010344	0,412	-0,0039861	0,0004804	0,751	-0,0078681
3	-0,0016341	0,142	-0,0056202	0,0017922	0,412	-0,0060759
4	-0,0009689	0,435	-0,0065891	0,0005721	0,774	-0,0055038
5	0,0016175	0,18	-0,0049716	-0,0009226	0,732	-0,0064264
6	0,0000407	0,971	-0,0049309	-0,0000033	0,999	-0,0064297
7	-0,0010386	0,444	-0,0059695	0,0016593	0,374	-0,0047704
8	0,0004703	0,703	-0,0054992	-0,0021103	0,431	-0,0068807
9	-0,0011776	0,399	-0,0066768	0,000338	0,81	-0,0065427
10	0,0004314	0,82	-0,0062454	-0,0038744	0,006	-0,0104171

Fonte: Elaborada pelos autores

Objetivando verificar a reação do mercado Spclxipsa em relação às notícias boas em relação à guerra comercial, pode-se observar a partir dos gráficos dos retornos anormais e dos retornos anormais acumulados na Figura 7.

Figura 7: Gráficos do Retorno Anormal Médio e Retorno Anormal Acumulado – Notícias Boas Spclxipsa



Fonte: Elaborada pelos autores





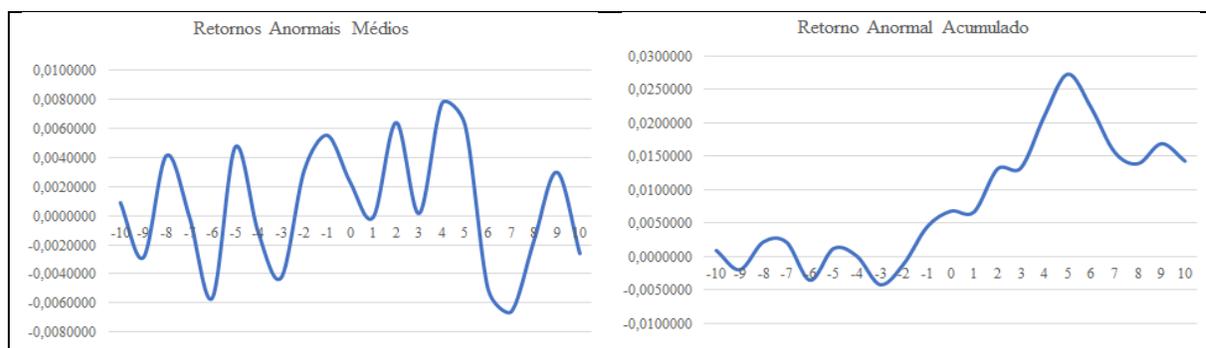
Verifica-se que os retornos apresentam-se predominantemente negativos antes da data zero. A partir da data zero, ou seja, após notícia, evento do estudo, houve uma recuperação e os retornos mostraram-se predominantemente em crescimento, o que pode ser um efeito das boas notícias. O resultado evidencia de certo modo a não rejeição da hipótese de que as notícias boas levam a valorização das empresas com retornos anormais positivos. Evidenciou-se também que não houve significância estatística para a maioria dos retornos anormais, tendo apenas significância de 1% para o dia 10, conforme resultados da Tabela 3.

4.4 MERVAL – ARGENTINA

Para os resultados dos estudos de eventos no mercado argentino, também foram elencados dois casos: (i) Notícias ruins em relação à guerra comercial para o mercado Merval; (ii) Notícias boas em relação à guerra comercial para o mercado Merval. Neste sentido observando a reação do mercado da argentina antes e depois de notícias boas e ruins sobre a guerra comercial entre Estados Unidos e China.

Desse modo o último estudo realizado se deu mediante apresentação de notícias ruins, que pode ser verificado nos gráficos da Figura 8.

Figura 8: Gráficos do Retorno Anormal Médio e Retorno Anormal Acumulado – Notícias Ruins Merval



Fonte: Elaborada pelos autores

Verifica-se que a reação do mercado não foi semelhante ao pressuposto. Foram observados retornos maiores próximos ao dia zero (data do evento). Percebeu-se





também um pouco mais de otimismo no mercado que o esperado, e somente após o dia +5 observou-se uma reação negativa. Este resultado pode ter ocorrido em função de outros fatores relevantes que tenham afetado o mercado argentino no mesmo período. O resultado evidencia a rejeição da hipótese de que as notícias ruins levam a desvalorização das empresas com retornos anormais positivos. Evidenciou-se também que não houve significância estatística para a maioria dos retornos anormais, tendo apenas significância de 10% para o dia +2, +4 e +7, conforme resultados da Tabela 4, que apresenta também os resultados para notícias boas.

Tabela 4: Retorno Anormal Médio e Acumulado – Notícias Ruins e Boas – Argentina

Dias	Notícias Ruins			Notícias Boas		
	Retornos Anormais	Test-t (P-Value)	Retorno Anormal Acumulado	Retornos Anormais	Test-t (P-Value)	Retorno Anormal Acumulado
-10	0,0009068	0,832	0,0009068	-0,0105624	0,101	-0,0105624
-9	-0,0028766	0,497	-0,0019698	-0,0052591	0,373	-0,0158215
-8	0,0041375	0,436	0,0021677	-0,0033091	0,582	-0,0191306
-7	-0,0000484	0,987	0,0021193	-0,0112882	0,089	-0,0304188
-6	-0,0056576	0,24	-0,0035383	0,0131462	0,111	-0,0172726
-5	0,0047272	0,287	0,0011889	0,0043811	0,626	-0,0128915
-4	-0,0011417	0,793	0,0000472	0,0041234	0,427	-0,0087681
-3	-0,0042573	0,273	-0,0042101	0,006068	0,446	-0,0027001
-2	0,0031254	0,523	-0,0010847	-0,0001891	0,98	-0,0028892
-1	0,0055397	0,143	0,004455	0,0030941	0,538	0,0002049
0	0,0023174	0,634	0,0067724	-0,0108055	0,039	-0,0106006
1	-0,0001101	0,983	0,0066623	0,0009833	0,905	-0,0096173
2	0,0064172	0,089	0,0130795	0,0034162	0,133	-0,0062011
3	0,0001592	0,957	0,0132387	-0,0053489	0,423	-0,01155
4	0,0077562	0,079	0,0209949	0,0050499	0,354	-0,0065001



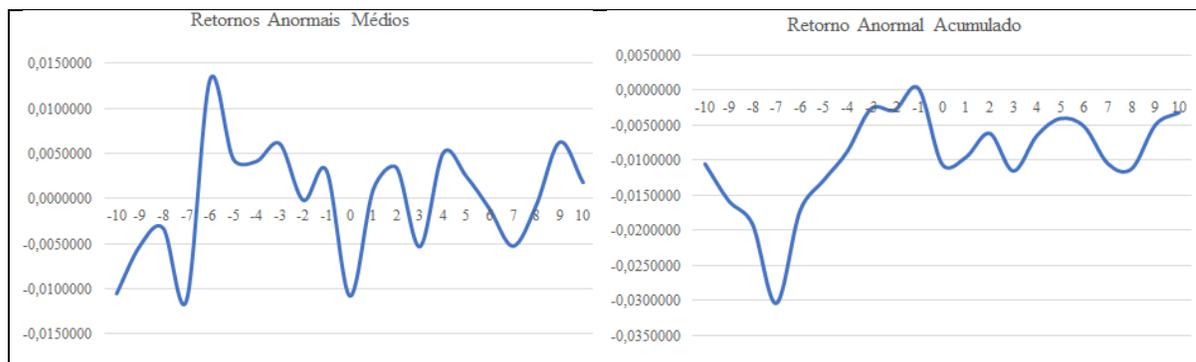


5	0,006252	0,223	0,0272469	0,0024229	0,735	-0,0040772
6	-0,0050389	0,111	0,022208	-0,0011945	0,898	-0,0052717
7	-0,0066194	0,098	0,0155886	-0,0052708	0,416	-0,0105425
8	-0,0017188	0,736	0,0138698	-0,0006898	0,853	-0,0112323
9	0,002994	0,464	0,0168638	0,006248	0,188	-0,0049843
10	-0,002603	0,469	0,0142608	0,0017706	0,84	-0,0032137

Fonte: Elaborada pelos autores

Objetivando verificar a reação do mercado Merval em relação às notícias boas em relação à guerra comercial, pode-se identificar a partir dos gráficos dos retornos anormais e dos retornos anormais acumulados na Figura 9.

Figura 9: Gráficos do Retorno Anormal Médio e Retorno Anormal Acumulado – Notícias Boas Merval



Fonte: Elaborada pelos autores

Neste caso ocorre que os retornos prevaleceram negativos com seu ápice no dia -7. A partir desse momento verifica-se uma recuperação e uma melhora baseada em um otimismo que pode ter sido um efeito antecipado pelo vazamento das boas notícias. Sendo que a partir da data zero, a notícia evento do estudo, houve uma oscilação nos retornos que se mantiveram negativos, porém em menor escala até o fim da janela de eventos. O resultado evidencia a não rejeição da hipótese de que as notícias boas levam a valorização das empresas com retornos anormais positivos. Evidenciou-se também que



não houve significância estatística para a maioria dos retornos anormais, tendo apenas significância de 10% para o dia -7, conforme resultados apontados na Tabela 4.

5 Considerações Finais

Neste estudo buscou-se investigar como as notícias sobre a guerra comercial entre os Estados Unidos e China podem afetar os principais mercados acionários latino-americanos meio a notícias positivas e/ou negativas sobre a guerra comercial entre Estados Unidos e China. Assim, o estudo testou a hipótese de que as notícias apresentadas pelo site cnn.com propiciam retornos anormais maiores junto ao mercado de capitais da América Latina. Para atender tal perspectiva foi utilizado o método estatístico do estudo de eventos e o período da amostra analisado foi do início do primeiro semestre de 2016 ao final do primeiro semestre de 2019.

Os resultados do estudo de eventos no Brasil indicam que o mercado reagiu negativamente às notícias ruins, não rejeitando a hipótese de que as notícias ruins levam a desvalorização das empresas com retornos anormais negativos. Porém, quanto à reação do mercado em meio às notícias boas, observou-se a rejeição da hipótese de que as mesmas levam a valorização das empresas com retornos anormais positivos, indicando que o mercado brasileiro reage mais às notícias ruins do que a notícias boas. A rejeição à hipótese de que notícias boas levam a valorização do mercado brasileiro pode ser explicada por fatores exógenos que podem ter interferido no resultado final do estudo de eventos.

O estudo de eventos relacionado ao mercado mexicano indicou uma postura de mercado inversa ao mercado brasileiro uma vez que reagiu positivamente às notícias boas não rejeitando a hipótese de que notícias boas levam a valorização das empresas com retornos anormais positivos. Já quanto às notícias ruins houve evidências de rejeição à hipótese de que notícias ruins levam a desvalorização das empresas com retornos anormais negativos. Resultado idêntico foi observado para o mercado argentino o que corrobora com os estudos de Refai; Eissa e Zeitun (2017) que evidenciaram em sua pesquisa que boas notícias têm mais efeito do que más notícias durante o mesmo período do seu estudo. Da mesma forma a rejeição do estudo no que tange ao México e Argentina quanto a hipótese de que notícias ruins levam a desvalorização do próprio mercado pode também ser explicada por outros fatores não tratados neste artigo.





Os achados destes estudos indicam que, no período e amostras examinados, em alguns casos as notícias e informações adquiridas podem não ser agregadas de forma instantânea aos preços das ações de acordo com as expectativas de um mercado eficiente, indicando que o mercado não arbitrou determinados fatos não os considerando relevantes a ponto de haver reações. Neste sentido, pode-se expor que algumas informações não foram consideradas relevantes em alguns mercados.

Quanto ao estudo de eventos relativo ao mercado do Chile, as duas hipóteses relacionadas à reações de mercado para notícias ruins e boas não foram rejeitadas. Esses resultados indicam que o mercado chileno reage tanto positivamente quanto negativamente respectivamente, em relação às notícias boas e ruins, relacionadas à guerra comercial entre Estados Unidos e China.

Há de se ressaltar que para todos os estudos, não houve significância estatística para a maioria dos retornos anormais da amostra em questão. Em meio às limitações da pesquisa, destaca-se a falta de informações em alguns dos principais mercados da América Latina. Além disso não foi possível isolar a notícia tratada neste estudo das demais divulgadas. Sugere-se para pesquisas futuras, a abrangência de mais países latino-americanos, juntamente com a segregação de investigações dos mercados por setores. Sugere-se ainda um estudo de eventos em períodos menores que um dia, possibilitando dessa forma, isolar a notícia tratada das demais.

REFERÊNCIAS

AKERLOF, G. A. The market for lemons: Qualitative uncertainty and the market mechanism. **Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, 1970. DOI: <https://www.jstor.org/stable/1879431>

ANTONELLI, R. A.; CLEMENTE, A.; COLAUTO, R. D. Notícias do mercado de capitais e janelas de eventos para adesões e migrações aos NDGCs. **RACE-Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 17, n. 1, p. 245-282, 2017. DOI: <https://doi.org/10.18593/race.v17i1.12764>

AZEVEDO, C. M.; SHIKIDA, P. F. A. Assimetria de informação e o crédito agropecuário: o caso dos cooperados da Coamo-Toledo (PR). **Revista de economia e sociologia**





rural, v. 42, n. 2, p. 267-292, 2004. DOI: <https://doi.org/10.1590/S0103-20032004000200005>

BARRETO, A. A. A oferta e a demanda da informação: condições técnicas, econômicas e políticas. **Ciência da informação**, v. 28, n. 2, 1999. <https://doi.org/10.1590/S0100-19651999000200009>

BARROS, C. M. E.; ESPEJO, M. M. S. B.; FREITAS, A. C. A relevância da informação contábil no mercado acionário brasileiro: uma análise empírica de companhias listadas na BM&FBOVESPA antes e após a promulgação da lei nº 11.638/07. **REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL**, v. 5, n. 1, p. 241-262, 2013.

BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, Autumn, p. 159-178, 1968. DOI: <https://www.jstor.org/stable/2490232>

BLACK, F. Noise. **The Journal of Finance**, v. 41, n. 3, p. 529-543, 1986. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1986.tb04513.x>

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F. **Princípios de finanças empresariais**. Mcgraw-hill, 2007.

GALDI, F. C; LOPES, A. B. Relação de longo prazo e causalidade entre o lucro contábil e o preço das ações: evidências do mercado latino-americano. **Revista de Administração-RAUSP**, v. 43, n. 2, 2008. DOI: <https://doi.org/10.1590/S0080-21072008000200006>

CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. Teoria e evidência da eficiência informacional do mercado de capitais brasileiro. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v. 10, n. 1, jan./mar, 2003.

CAMPBELL, J. Y. et al. **The econometrics of financial markets**. Princeton, NJ: princeton University Press, 1997.

CAMACHO, A. R. Alpha investment strategies in emerging markets: Assessing the potential and competitiveness of Latin American firms. **Journal of Business Research**, v. 69, n. 10, p. 4421-4428, 2016. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.12.076>

CÉSPEDES, J.; GONZÁLEZ, M.; MOLINA, C. A. Ownership and capital structure in Latin America. **Journal of Business Research**, v. 63, n. 3, p. 248-254, 2010. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2009.03.010>

CHRISTENSEN, H. B. et al. Incentives or standards: What determines accounting quality changes around IFRS adoption? **European Accounting Review**, v. 24, n. 1, p. 31-61, 2015. DOI: <https://doi.org/10.1080/09638180.2015.1009144>





CRONIN, B. Esquemas conceituais e estratégicos para a gerência da informação. **Revista Escola de Biblioteconomia da UFMG**, v. 19, n. 2, set., p. 195-220, 1990.

DE GEORGE, E. T.; LI, X.; SHIVAKUMAR, L. A review of the IFRS adoption literature. **Review of Accounting Studies**, v. 21, n. 3, p. 898-1004, 2016. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11142-016-9363-1>

FOX, A. et al. The costs and benefits of IFRS implementation in the UK and Italy. **Journal of Applied Accounting Research**, v. 14, n. 1, p. 86-101, 2013. DOI: <https://doi.org/10.1108/09675421311282568>

FRENKEL, R. Capital market liberalization and economic performance in Latin America. **International Capital Markets. Systems in Transition. Oxford University Press Inc., New York**, p. 255-276, 2002.

GEHAN, E. A. A generalized Wilcoxon test for comparing arbitrarily singly-censored samples. **Biometrika**, v. 52, n. 1-2, p. 203-223, 1965. DOI: <https://doi.org/10.2307/2333825>

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GUO, R. How culture influences foreign trade: evidence from the US and China. **The Journal of Socio-Economics**, v. 33, n. 6, p. 785-812, 2004. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.socec.2004.09.045>

HAUGEN, R. A. **The new finance: the case against efficient markets**. Prentice Hall, 1995.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BRED, M. F. **Teoria da contabilidade**. Tradução Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

HUGHES, N. C. A trade war with China?. **Foreign Affairs**, p. 94-106, 2005. DOI: <https://doi.org/10.2307/20034423>

IKENBERRY, G. J. The rise of China and the future of the West-Can the liberal system survive. **Foreign Affairs**, v. 87, p. 23, 2008. DOI: <https://www.jstor.org/stable/20020265>

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal Of Financial Economics**. October, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

JI, Q.; BOURI, E.; ROUBAUD, D. Dynamic network of implied volatility transmission among US equities, strategic commodities, and BRICS equities. **International Review of Financial Analysis**, v. 57, p. 1-12, 2018. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.02.001>





BORGES JUNIOR, D. M. et al. Gestão do Capital de Giro e Desempenho em tempos de Crise: Evidências de Empresas no Brasil, América Latina e Estados Unidos. **REVISTA REUNIR**, v. 7, n. 2, p. 1-12, 2017. DOI: <https://doi.org/10.18696/reunir.v7i2.457>

KIMURA, H. Aspectos comportamentais associados às reações do mercado de capitais. **RAE-eletrônica**, v. 2, n. 1, p. 1-14, 2003.

KORINEK, A. Regulating capital flows to emerging markets: An externality view. **Journal of International Economics**, 2017. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2017.12.005>

LIU, K. Chinese Manufacturing in the Shadow of the China–US Trade War. **Economic Affairs**, v. 38, n. 3, p. 307-324, 2018. DOI: <https://doi.org/10.1111/ecaf.12308>

LONGSTAFF, F. A. The subprime credit crisis and contagion in financial markets. **Journal of financial economics**, v. 97, n. 3, p. 436-450, 2010. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.01.002>

MACKINLAY, A. C. Event studies in economics and finance. **Journal of economic literature**, v. 35, n. 1, p. 13-39, 1997. DOI: <https://www.jstor.org/stable/2729691>

MALKIEL, B. G.; FAMA, E. F. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. **The journal of Finance**, v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970. DOI: <https://www.jstor.org/stable/2325486>

MASTANDUNO, M. Preserving the unipolar moment: realist theories and US grand strategy after the Cold War. **International security**, v. 21, n. 4, p. 49-88, 1997. DOI: <https://doi.org/10.2307/2539283>

MISHRA, D. P.; HEIDE, J. B.; CORT, S. G. Information asymmetry and levels of agency relationships. **Journal of marketing Research**, p. 277-295, 1998. DOI: <https://www.jstor.org/stable/3152028>

MORESI, E. A. D. Delineando o valor do sistema de informação de uma organização. **Ciência da Informação, Brasília**, v. 29, n. 1, p. 14-24, 2000.

MORETTI, A. R.; MENDES, B. V. M. Medindo a influência do mercado dos EUA sobre as interdependências observadas na América Latina. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 3, n. 1, p. 123-137, 2005.

RATNER, M.; LEAL, R. P. C. Tests of technical trading strategies in the emerging equity markets of Latin America and Asia. **Journal of Banking & Finance**, v. 23, n. 12, p. 1887-1905, 1999. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(99\)00042-4](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(99)00042-4)

REFAI, H. A.; EISSA, M. A.; ZEITUN, R. Asymmetric volatility and conditional expected returns: Evidence from emerging market sectors. **International Journal of Emerging Markets**, v. 12, n. 2, p. 335-351, 2017. DOI: <https://doi.org/10.1108/IJoEM-12-2015-0255>

RICHARDSON, J. et al. **Pesquisa Social**. 3ª ed. Atlas: São Paulo, 2011.





SCOTT, W. R. **Accounting Theory**. 7. ed. Toronto: Pearson, 2015.

SHOEMAKER, P. J. et al. Os leitores como gatekeepers das notícias on-line: Brasil, China e Estados Unidos. **Brazilian journalism research**, v. 6, n. 1, p. 58-83, 2010. DOI: <https://doi.org/10.25200/BJR.v6n1.2010.247>

SOARES, R. O.; ROSTAGNO, L. M.; SOARES, K. T. C. Estudo de evento: o método e as formas de cálculo do retorno anormal. **XXVI Encontro Nacional dos Programas de Pós-graduação em Administração**, v. 27, p. 30-33, 2002.

BOGÉA SOBRINHO, L. R.; SHENG, H. H.; LORA, M. I. Country factors and dynamic capital structure in Latin American firms. **Brazilian Review of Finance**, v. 10, n. 2, p. 267-284, 2012. DOI: <https://doi.org/10.12660/rbfin.v10n2.2012.3623>

THORSTENSEN, V. H. China e EUA: de guerras cambiais a guerras comerciais. 2010. DOI: <http://hdl.handle.net/10438/15780>

WÄRNERYD, K. **Stock Market Psychology**: how people value and trade stocks. Cheltenham: Edward Elgar, 2001.

ZAMITH, F. **A contextualização no ciberjornalismo**. 293 f. 2011. 2011. Tese de Doutorado. Tese (Doutorado em Informação e Comunicação em Plataformas Digitais). Faculdade de Letras. Universidade do Porto.

