

**UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS- UFGD FACULDADE DE  
ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ECONOMIA  
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**EDGAR MARIA FERREIRA DA COSTA**

**A INTERFERÊNCIA DA MACROECONOMIA NO DESEMPENHO DOS  
MERCADOS ACIONÁRIOS DA AMÉRICA LATINA E ÁSIA**

Dourados/MS

2019

EDGAR MARIA FERREIRA DA COSTA

**A INTERFERÊNCIA DA MACROECONOMIA NO DESEMPENHO DOS  
MERCADOS ACIONÁRIOS DA AMÉRICA LATINA E ÁSIA**

Trabalho de Graduação apresentado à Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia da Universidade Federal da Grande Dourados, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis

Orientador: Prof. Dr. Rafael Martins Noriller

Banca Examinadora:

Professor: Dr. Josimar Pires da Silva

Professora: Dra. Maria Aparecida Farias de Souza  
Nogueira

Dourados/MS

2019

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP).

C838i Costa, Edgar Maria Ferreira Da  
A INTERFERÊNCIA DA MACROECONOMIA NO DESEMPENHO DOS MERCADOS  
ACIONÁRIOS DA AMÉRICA LATINA E ÁSIA [recurso eletrônico] / Edgar Maria Ferreira Da  
Costa. -- 2019.  
Arquivo em formato pdf.  
  
Orientador: Rafael Martins Noriller.  
TCC (Graduação em Ciências Contábeis)-Universidade Federal da Grande Dourados, 2019.  
Disponível no Repositório Institucional da UFGD em:  
<https://portal.ufgd.edu.br/setor/biblioteca/repositorio>  
  
1. Dados em Painel. 2. Desempenho. 3. Mercado Acionário. 4. Newey-West. 5. Variáveis  
Macroeconômicas. I. Noriller, Rafael Martins. II. Título.

Ficha catalográfica elaborada automaticamente de acordo com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

©Direitos reservados. Permitido a reprodução parcial desde que citada a fonte.


EDGAR MARIA FERREIRA DA COSTA

Esta monografia foi defendida dia 29/11/2019 e julgada adequada para aprovação na atividade acadêmica específica de Trabalho de Graduação II, que faz parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis pela Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia – FACE da Universidade Federal da Grande Dourados – UFGD.

Apresentado à Banca Examinadora integrada pelos professores:



Presidente  
Rafael Martins Noriller



Avaliador 1  
Josimar Pires da Silva



Avaliador 2  
Maria Aparecida Ferias de Souza Nogueira

## RESUMO

A presente pesquisa teve por objetivo analisar o impacto das variações no desempenho do mercado de ações. Para atingir o objetivo foram considerados dados de 2000 a 2018, de nove países situados na América Latina e Ásia, sendo eles: Brasil, Chile, China, Índia, Japão, Malásia, México, Peru e Rússia. As variáveis independentes utilizadas no trabalho para encontrar os efeitos macroeconômicos sobre o mercado financeiro foram a Liberdade Econômica  $D(\ln(EF))$ , Taxa de Desemprego  $D(DES)$ , Produto Interno Bruto  $D(\% \Delta \text{ PIB})$  e Taxa de Câmbio  $D(TC)$ . Ainda foi utilizada como *proxy* para o desempenho e como variável dependente a Pontuação da Bolsa de Valores Local  $D(BOLSA)$ . Posteriormente foi feita a regressão por dados em painel, com técnica de Newey-West. Os resultados mostraram que todas as variáveis são significativas a 10%, sendo que  $D(\ln(EF))$  e  $D(TC)$  apresentaram relação negativa com  $D(BOLSA)$ , enquanto que  $D(DES)$  e  $D(\% \Delta \text{ PIB})$  apresentaram relação positiva com  $D(BOLSA)$ .

**Palavras-Chave:** Dados em Painel; Desempenho; Mercado Acionário; Newey-West; Variáveis Macroeconômicas.

## ABSTRACT

The present research aimed to analyze the impact of variations in stock market performance. To achieve the goal, data from 2000 to 2018 were considered from nine countries located in Latin America and Asia, including: Brazil, Chile, China, India, Japan, Malaysia, Mexico, Peru and Russia. The independent variables used in the study to find the macroeconomic effects on the financial market were Economic Freedom  $D(\ln(EF))$ , Unemployment Rate  $D(DES)$ , Gross Domestic Product  $D(\% \Delta \text{ GDP})$  and Exchange Rate  $D(TC)$ . It was also used as a proxy for performance and as a dependent variable the Local Stock Exchange Score  $D(BOLSA)$ . Subsequently, panel data regression was performed using the Newey-West technique. The results showed that all variables are significant at 10%, being that  $D(\ln(EF))$  and  $D(CT)$  presented a negative relationship with  $D(BOLSA)$ , while  $D(DES)$  and  $D(\% \Delta \text{ GDP})$  presented a positive relationship with  $D(BOLSA)$ .

**Keywords:** Panel Data; Performance; Stock Market; Newey-West; Macroeconomic Variables.

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>6</b>
<b>2 REFERENCIAL.....</b>	<b>8</b>
2.1 MERCADO DE AÇÕES E PERSPECTIVA MACROECONÔMICA.....	8
2.2 DESEMPENHO.....	9
2.3 SUSTENTAÇÃO DAS HIPÓTESES.....	10
<b>2.3.1 Abertura econômica.....</b>	<b>10</b>
<b>2.3.2 Desemprego.....</b>	<b>11</b>
<b>2.3.3 Produto interno bruto.....</b>	<b>12</b>
<b>2.3.4 Taxa de câmbio.....</b>	<b>13</b>
<b>3 METODOLOGIA.....</b>	<b>15</b>
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	15
3.2 DEFINIÇÃO DE AMOSTRA.....	15
3.3 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS.....	15
3.4 TÉCNICA DE ANÁLISE DE DADOS.....	16
<b>4 ANÁLISE E DISCUSÃO DOS RESULTADOS.....</b>	<b>17</b>
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>20</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>21</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>28</b>

## 1 INTRODUÇÃO

As informações contábeis financeiras são ferramentas de grande importância nas tomadas de decisões gerenciais, tornando possível verificar a situação atual da empresa, bem como disponibilizar uma visão quantitativa e auxiliar no planejamento futuro (SOCEA, 2012). Sari e Kartika (2017) alegam que para alcançar os benefícios desejados e reduzir os riscos e incertezas, os investidores necessitam de informações.

A adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) no Brasil apresentou um impacto positivo no mercado de ações brasileiro, aumentando a qualidade e quantidade de informações a respeito das empresas, melhorando significativamente o funcionamento do mercado acionário brasileiro (Castro; Santana, 2018). As IFRS também apresentam grande relevância nos mercados acionários da China (ELSHANDIDY, 2014), bem como os benefícios gerados e aumento no valor da informação contábil tornaram-se superiores ao custo de sua aplicação na Alemanha, Reino Unido e Arábia Saudita (ELBAKRY et al., 2017; NURUNNABI, 2018).

Assim, as demonstrações contábeis devem representar a situação financeira da empresa, o mais fiel possível, para que a entidade possa fornecer informações aos usuários, como os acionistas do mercado financeiro, por exemplo (IASB, 2018). Assim, como verificado por Peiró (2016) na França, Alemanha e Reino Unido, as empresas são afetadas por variações macroeconômicas e aquelas listadas no mercado de ações são dependentes da situação global e das perspectivas futuras do país. Portanto, acredita-se que as informações divulgadas nas demonstrações contábeis representam a real condição monetária da entidade, juntamente com os efeitos macroeconômicos sofridos pela mesma.

Em tempo, a maioria das grandes empresas estão organizadas como corporações, sendo essa a mais importante forma de negócio. Isso está associado a facilidade na transferência de propriedade e no levantamento imediato de recurso monetário, que por sua vez é a forma de financiamento mais utilizado por grandes corporações (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2008). Esse tipo de financiamento corporativo só é possível pela existência dos mercados acionários, onde as empresas conseguem captar recursos externos advindos de investidores (ASSAF NETO, 2014).

Empresas de médio e pequeno porte são suscetíveis às políticas e ao desenvolvimento locais, o que pode afetar seu lucro positivamente ou negativamente. Ao tratar-se de grandes corporações, que estão no mercado de ações, existe uma exposição maior às variáveis macroeconômicas, das quais são imprevisíveis e inevitáveis.

Assim, há uma preocupação de presidentes e administradores das empresas em conseguir identificar as variações macroeconômicas e seus impactos sobre o mercado e entidade da qual são



responsáveis. Para tanto, deve ser possível verificar os efeitos macroeconômicos sobre a corporação em períodos anteriores a partir das demonstrações contábeis disponibilizadas pela empresa.

Nesse sentido surge o seguinte questionamento: *quais os efeitos das variáveis macroeconômicas sobre o desempenho dos mercados acionários da América Latina e Ásia?*

Para responder a esse questionamento o presente estudo tem como objetivo geral averiguar o efeito de variáveis macroeconômicas no desempenho do mercado acionário da América Latina e Ásia. De forma específica, procura-se: a) verificar o impacto da liberdade econômica no desempenho do mercado acionário da América Latina e Ásia; b) evidenciar o impacto da taxa de desemprego no desempenho do mercado acionário da América Latina e Ásia; c) destacar o impacto do PIB no desempenho do mercado acionário da América Latina e Ásia; e, d) mostrar o impacto da taxa de câmbio no desempenho do mercado acionário da América Latina e Ásia.

A viabilidade na realização de um empreendimento depende, dentre outros fatores, da capacidade de análise e entendimento da macroeconomia que rodeia o mercado em que se está inserido. Assim é possível evitar investimentos em negócios de alto risco e de baixo retorno financeiro.

Em se tratando de uma empresa que se encontra dentro de algum mercado acionário, a análise e confrontamento de fatores macroeconômicos com o desempenho financeiro da mesma é de grande importância para a sua continuidade. Ainda, a performance financeira realizada pela empresa é que determina sua sobrevivência no mercado nacional e/ou internacional.

A macroeconomia não está ligada apenas às entidades, os países e suas relações econômicas internacionais são de grande importância para manter uma balança comercial saudável e conseguir controlar uma possível inflação exorbitante.

Em tempo, a utilização das regiões da América Latina e Ásia se justifica pela percepção da baixa quantidade de materiais de pesquisa referentes a essas localidades, se comparadas a outras regiões, e.g. América do Norte e Europa. Bem como a escolha dos países da amostra, localizados na América Latina e Ásia, se justifica por apresentarem, em conjunto, mais de 70% do PIB total de suas regiões.

A intensão de pesquisa deve possibilitar um entendimento da relação do impacto das variáveis macroeconômicas no desempenho das corporações, bem como possibilitar a compreensão da importância da capacidade de análise do ambiente macroeconômico para as empresas existentes no mercado financeiro.

## 2 REFERENCIAL

Levando em conta o mercado global, a macroeconomia é de suma importância a todos os envolvidos no mercado, mas principalmente aos países, blocos econômicos e empresas de capital aberto, pois ela estuda e busca relacionar os grandes agregados. Com esse intuito são necessários diversos indicadores, seja a inflação, taxa cambial, PIB e outrem, dos quais são usados para desenvolver políticas de estabilização (VASCONCELLOS, 2015).

Markevicius e Giniunaite (2016) afirmam em seu trabalho que os mercados de ações de todos os países sofrem impactos de diversas variáveis macroeconômicas, o que corrobora com outros trabalhos (e.g. Cebrián; López; Cuenca, 2019; Bastos; Nakamura; Basso, 2009; Pandini; Stüpp; Fabre, 2018; Zeitun; Tian, 2014) que mostram esses mesmos efeitos em diversas empresas. Mas esse impacto, segundo os resultados dos trabalhos anteriores, dificilmente é análogo e constante, por se tratar de mercados acionários, épocas, localidades e setores mercadológicos diferentes. Ainda, em cada estudo, as variáveis possuem efeitos ou não sobre as companhias, seja de forma positiva, seja de forma negativa.

Verificando os efeitos macroeconômicos na performance financeira empresarial, Rao (2016) realizou um estudo com as cinco empresas listadas no setor de Energia e Petróleo da *National Stock Exchange of India* (NSE), aceitando a hipótese de existência de relação significativa a 10% entre o desempenho financeiro e a variação de fatores macroeconômicos. Em tempo, Jareño e Negrut (2016) num estudo realizado no mercado de ações dos EUA, se questionam sobre a relação entre o índice acionário e os fatores macroeconômicos, identificando nos resultados efeitos significativos do PIB, índice de produção industrial, taxa de desemprego e taxa de juros no longo prazo.

### 2.1 MERCADO DE AÇÕES E PERSPECTIVA MACROECONÔMICA

Os trabalhos realizados no continente europeu, Lee et al. (2015) e Hurd; Van Rooij; Winter (2011), verificaram que expectativas maiores de retorno futuro geram uma maior probabilidade na aquisição de ações. Embasando esse pensamento, Blanchard (2011) informa que toda disposição de investimento está ligada à expectativa de aumento na rentabilidade futura, visto que a performance empresarial é influenciada por variáveis macroeconômicas.

O estudo de Zhu (2012), buscou verificar os efeitos macroeconômicos sobre o retorno acionário de empresas de energia listadas na Bolsa de Xangai. Sua pesquisa encontrou que as exportações possuem uma relação negativa com o retorno das ações. Entretanto, a taxa de

câmbio, a reserva externa e a taxa de desemprego apresentaram uma relação significativa e positiva.

Outros estudos também averiguaram que índices macroeconômicos influenciam o preço das ações, dado que estas correspondem à reação do mercado frente às diferentes informações que são dispostas sobre a macroeconomia de um país (RICHARDS; SIMPSON, 2009; DIAMANDIS; DRAKOS, 2011; SUI; SUN, 2016; ASSEFA; ESQUEDA; MOLLICK, 2017; SOUSA et al., 2018).

Também, os índices macroeconômicos podem influenciar itens que são utilizados para a tomada de decisão dos investidores, como os de rentabilidade, em que o estudo de Al-Homaidi et al. (2018) destacam que a taxa de câmbio, taxa de juros, inflação e Produto Interno Bruto influenciam índices de rentabilidade das companhias, como a rentabilidade do ativo e a rentabilidade do patrimônio líquido.

## 2.2 DESEMPENHO

Com o objetivo de encontrar os efeitos de causalidade no desempenho macroeconômico em bancos centrais, Parkin (2013) utilizou-se de uma amostra de 35 países considerados avançados economicamente. Os resultados mostraram que os países com melhor controle e redução da inflação, possuíam um melhor crescimento econômico.

Quanto ao trabalho de Ebaidalla (2014), buscou-se encontrar os impactos da volatilidade cambial no desempenho macroeconômico. Foram utilizados o crescimento econômico, investimento direto estrangeiro e balança comercial como principais indicadores. A partir da análise dos resultados foi possível identificar que a taxa cambial volátil tem efeitos negativos no fluxo de investimentos financeiros e no crescimento econômico.

Em adição, Ojo e Alege (2014), também buscaram entender o que afeta o desempenho macroeconômico dos países a partir das flutuações cambiais. Com seus resultados da pesquisa, Ojo e Alege (2014) verificaram uma relação bidirecional à taxa de câmbio e às demais variáveis como a taxa de juros, índice de preço e o grau de abertura econômica, o que corrobora com os achados de Shaheen (2013) e diverge da pesquisa de Goyal (2012) quanto à relação bilateral, mas que acrescenta ao verificar uma relação positiva para o desempenho macroeconômico.

Em tempo, Mehran (1995) comenta em sua pesquisa que o *proxy* mais apropriado e encontrado na literatura para verificação do desempenho da organização, é a utilização do retorno acionário, também havendo confirmação na literatura de Yasser, Entebang e Mansor

(2011). No entanto, segundo Mehran (1995), essa *proxy* apresenta maior efetividade quando ocorre em empresas de participação acionária total.

Ainda se pode encontrar as relações e os efeitos da macroeconomia nos mercados de ações em diversas regiões do mundo (Gan et al., 2006; Abugri, 2008; Quadir, 2012; Zhu, 2012; Gupta; Modise, 2013; Peiró, 2016), possibilitando até mesmo análises previsionais (Asgharian; Hou; Javed, 2013; Gupta; Modise, 2013) do retorno acionário.

Portanto, a partir dos estudos encontrados e entendendo que a medida Desempenho pode ser obtida a partir de diversos índices foi decidido utilizar como *proxy* para Desempenho o retorno acionário dos mercados de ações com maiores fluxos de negociações.

## 2.3 SUSTENTAÇÃO DAS HIPÓTESES

### 2.3.1 Abertura econômica

Para Chen e Huang (2009), a liberdade econômica se dá pelo quanto alguém pode desempenhar a atividade econômica com interferência mínima do governo. E segundo seu estudo, variáveis como a proteção aos acionistas e o ambiente legal do país ajudam a criar uma relação positiva entre a liberdade econômica e o retorno acionário.

De início tem-se o índice *Economic Freedom of the World* (EFW), que foi um projeto desenvolvido por Gwartney (2009). Ao analisar cem países, Gwartney (2009) identificou algumas questões quanto ao índice de liberdade econômica em seu estudo. Dentre essas questões, foi possível verificar que em países com maior liberdade econômica apresentam maior investimento privado dentro do PIB, bem como aumento na produtividade, crescimento mais rápido, maior renda per capita e redução da pobreza, quando comparado a países de menor liberdade econômica.

Em uma análise nacional, Bujancã e Ulman (2015), verificaram que países considerados altamente livres economicamente, possuem uma maior competitividade no mercado. Para a realização do estudo, foram utilizados dados do índice EFW, disponibilizado pelo *Fraser Institute* e coletado no ano de 2012. Em conjunto dessa análise, também foi possível identificar que a taxa desemprego, produtividade, equilíbrio comercial, dentre outras características, são afetados diretamente pela liberdade econômica.

A pesquisa de Yildirim e Gökalp (2016) utilizou-se de vinte e três variáveis de estrutura institucional em países em desenvolvimento para verificar o desempenho macroeconômico. A partir do resultado obtido foi possível identificar que as variáveis relacionadas à abertura econômica do país como regulamentos sobre barreiras comerciais, a participação do setor

privado no sistema bancário e baixa restrição do investimento estrangeiro, apresentaram uma relação positiva quanto ao desempenho de países em desenvolvimento.

Em contraponto, Setayesh e Sheidaee (2016) fizeram um estudo em doze países da Ásia e Pacífico, no período de 2002 a 2012, para verificar qual o efeito da liberdade econômica no retorno do mercado acionário, sendo utilizado o índice EFW publicado em 2014 pelo *Fraser Institute*. Porém, os resultados não apresentaram correlação entre essas duas variáveis, que corrobora com os achados de Chen e Huang (2009) ao utilizarem o *Index of Economic Freedom* (EF) publicados pela *Heritage Foundation's* e *Wall Street Journal*. Mas ao mesmo tempo, Chen e Huang (2009) identificaram que a abertura econômica está ligada a uma menor volatilidade do mercado acionário.

Assim tem-se como  $H_1$ : *Existe relação positiva entre a liberdade econômica e o desempenho!*

### 2.3.2 Desemprego

De início se apresenta o trabalho de Boyd, Hu e Jagannathan (2005), que traz para a discussão a relação entre as notícias de desemprego e a reação do mercado acionário no curto prazo. Nesse estudo os resultados mostraram que, em média, as notícias de aumento de desemprego apresentam efeitos negativos quando o mercado está em contração econômica, enquanto que apresentam efeitos positivos quando o mercado está em expansão econômica. Boyd, Hu e Jagannathan (2005) ainda argumentam que esse aumento na taxa de desemprego é um indício futuro de lucros corporativos mais baixos e taxas de juros mais baixas.

Também fazendo uma análise no curto prazo, Gonzalo e Taamouti (2012) buscaram verificar por quartis a não linearidade na reação do mercado acionário à taxa de desemprego antecipada e imprevista. Segundo os resultados encontrados, o aumento da taxa de desemprego antecipada apresenta impacto significativo no preço das ações, elevando o seu preço. Como explicação, Gonzalo e Taamouti (2012) fazem uma análise da relação entre a taxa de desemprego e a *Federal Reserve* (Fed), na qual foi possível identificar que a taxa de desemprego é seguida pela política monetária da Fed, que diminui a taxa de juros, causando aumento nos preços da bolsa.

Quanto às análises temporais de longo prazo, tem-se a pesquisa de Jareño e Negrut (2016), que possui como objetivo entender a relação do ciclo econômico e a evolução do mercado acionário. A partir dos resultados obtidos, é possível verificar uma relação significativa e negativa entre o preço das ações e o aumento da taxa de desemprego.

Em tempo, Holmes e Maghrebi (2016) identificaram que um aumento na incerteza do retorno acionário, leva a um aumento na taxa de desemprego. Também há o trabalho de Mollick e Faria (2008), que ao utilizarem o Q de Tobin encontram um coeficiente significativo e negativo em relação a taxa de desemprego.

Finalmente, com as literaturas, foi possível verificar os efeitos da taxa de desemprego no mercado de ações, tanto no curto, quanto no longo prazo. E tem-se que, em sua maioria, a taxa de desemprego apresenta uma relação negativa e estatisticamente significativa com o mercado acionário.

Assim, tem-se como  $H_2$ : *A taxa de desemprego possui relação negativa com o desempenho!*

### **2.3.3 Produto interno bruto**

O PIB é o indicador mais comumente utilizado na verificação e análise do crescimento de determinado país ao longo do tempo, ou comparação entre países, podendo ser determinado pelo valor dos bens e serviços finais produzidos, ou pela soma dos valores adicionados, na economia em um dado período (BLANCHARD, 2011; VASCONCELLOS, 2015).

Fora verificado por Berger, Hasan e Klapper (2004) que um PIB alto está ligado a um grau maior de participação de mercado, onde o desempenho econômico de bancos comunitários está positivamente relacionado com o crescimento do PIB. E dando sequência ao raciocínio, o próprio aumento do PIB causa uma valorização das empresas no mercado de ações, onde o seu crescimento aumenta o fluxo de caixa esperado e desempenho (HUSSIN et al., 2012; JAREÑO; NEGRUT, 2016).

A pesquisa de San e Heng (2013) mostra que o crescimento do PIB não é determinante da lucratividade nos bancos da Malásia e informa a possibilidade de bancos que operam em diferentes ambientes macroeconômicos sejam afetados por outras variáveis macroeconômicas. Enquanto que o estudo de Rashid e Jabeen (2016) encontraram uma relação negativa entre o PIB e o desempenho de instituições financeiras. Em contraponto, foram encontrados trabalhos que averiguam um efeito positivo do PIB na lucratividade das instituições financeiras e de empresas no setor de seguros (CURAK; POPOSKI; PEPUR, 2012; PETRIA; CAPRAU; IHNATOV, 2015; BANERJEE; MAJUMDAR, 2018).

Portanto, de acordo com os trabalhos verificados, o Produto Interno Bruto possui uma tendência muito forte de efeitos positivos na performance financeira das empresas. No entanto, ainda existe a possibilidade, apesar de baixa, de haver relação negativa.

Assim tem-se como  $H_3$ : *Existe relação positiva entre o PIB e o desempenho!*

#### **2.3.4 Taxa de câmbio**

A taxa de câmbio tem um papel fundamental na estabilidade econômica e no equilíbrio externo, com flutuações que ocorrem constantemente. A taxa de câmbio apresenta efeitos de causas gerais na economia, impactando no nível de produção e emprego, exportações, importações e movimento de capitais financeiros internacionais (BLANCHARD, 2011; VASCONCELLOS, 2015).

Murungi (2014) identificou relação entre a taxa de câmbio e o desempenho financeiro de empresas. Essa causalidade pode variar de acordo com a moeda usada e se esta apresenta valorização ou desvalorização. Confirmando o trabalho de Hussin (2012), a pesquisa de Ćorić e Pugh (2010) consegue realizar a identificação de fatores que ajudam a explicar os extremos nas relações positivas e negativas da taxa cambial com o mercado internacional e acrescenta afirmando que, em média, a variabilidade cambial apresenta relação negativa com o comércio internacional.

A pesquisa de Acaravci e Çalim (2013) realizada no setor bancário da Turquia utilizou três modelos: modelo 1 para banco estatal, modelo 2 para banco privado e modelo 3 para banco estrangeiro. O modelo 2 apresentou impacto insignificante, enquanto os modelos 1 e 3 mostraram uma relação positiva e significativa com o desempenho.

Entrando no setor alimentício, Lee (2018) encontrou uma relação negativa e significativa da taxa de câmbio com o desempenho financeiro. Essa relação foi atribuída pelo fato de o dólar estar cada vez mais forte que a moeda do Brunei, o que está causando instabilidade no preço das matérias-primas. Em tempo, Hasan, Islam e Wahid (2019) fizeram um estudo em companhias de seguros em Bangladesh, e não encontraram relação significativa entre a taxa de câmbio e o desempenho.

Por fim, de acordo com a maioria dos trabalhos destacados, é possível verificar uma relação significativa entre a taxa de câmbio e o desempenho das empresas. Porém, se essa relação é positiva ou negativa, depende das moedas utilizadas na avaliação e da situação da balança comercial entre esses países. Porém, na maioria dos estudos, verificou-se uma relação negativa e significativa entre a taxa de câmbio e o desempenho.

Assim tem-se como  $H_4$ : *Existe relação significativa e negativa entre a taxa de câmbio e o desempenho!*



### 3. METODOLOGIA

#### 3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

A pesquisa científica surge a partir de um conjunto de procedimentos sistemáticos, tendo como base o raciocínio lógico, que buscam encontrar soluções de problemas e questionamentos, mas sempre fazendo uso de métodos científicos (ANDRADE, 2010).

Esse trabalho caracteriza-se como quantitativo, que segundo Creswell (2010) é um método para teste de teorias objetivas a partir da análise de relação entre variáveis, e.g., variáveis macroeconômicas (taxa de juros, taxa de câmbio e PIB), bem como a utilização de instrumentos para medição das variáveis, possibilitando análises baseadas nos resultados encontrados.

O trabalho classifica-se como descritivo, por não haver interferência do pesquisador nos fatos, que serão registrados, classificados e interpretados. Em tempo, na pesquisa descritiva, ocorre, não só, mas também, o estabelecimento de relações entre variáveis, que por muitas vezes pretendem determinar a natureza dessas relações (GIL, 2008).

#### 3.2 DEFINIÇÃO DE AMOSTRA

O presente trabalho considerou a bolsa de valores dos países Brasil, Chile, China, Índia Japão, Malásia, México, Peru e Rússia que apresentam o maior volume de negociações no mercado financeiro. Em tempo, o período de análise compreende um período anual de 2000 a 2018, objetivando aumentar o número de observações que, conseqüentemente, possibilitará uma melhor análise dos resultados.

Os dados macroeconômicos em consonância aos dados empresariais foram coletados a partir do ano de 2000. As variáveis macroeconômicas foram: (i) liberdade econômica; (ii) taxa de desemprego; (iii) Produto Interno Bruto e; (iv) taxa de câmbio. Por fim, a coleta de dados será realizada considerando o período anual diante da dificuldade de coletar os dados trimestrais ou mensais.

#### 3.3 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS

Inicialmente, havia a intenção de acessar os *sites* oficiais de cada bolsa de valores da amostra para coletar. Porém, a partir da dificuldade de encontrá-los e obter os dados, a coleta dos pontos de cada bolsa se deu a partir do *site investing.com*, que é uma plataforma de

mercados financeiros com relevância internacional e que apresenta os dados necessários para essa pesquisa.

Por sua vez, os demais dados foram obtidos no *word bank* (dados macroeconômicos) e no *site heritage.org/index* por possuírem grande relevância e confiabilidade mundial. Acrescentando ainda que todos os dados foram coletados de forma manual.

### 3.4 TÉCNICA DE ANÁLISE DE DADOS

Inicialmente foi realizada a estatística descritiva dos dados da pesquisa. Posteriormente foi realizada uma regressão múltipla buscando verificar a importância das variáveis macroeconômicas (liberdade econômica, taxa de desemprego, taxa de câmbio e PIB) no desempenho do mercado acionário.

Sendo assim, a variável dependente desempenho será a pontuação da bolsa de valores local. Ainda, as variáveis taxa de câmbio (expressa em U\$) e o produto interno bruto (expresso em moeda nacional) foram deflacionados. A fórmula de cálculo utilizada para medir o desempenho da Pontuação da Bolsa de Valores Local é expressa da seguinte forma:

$$D(BOLSA) = \beta_1 D(\% \Delta PIB) + \beta_2 D(TC) + \beta_3 D(\ln(EF)) + \beta_4 D(DES)$$

Em que,

*BOLSA* = Pontuação da Bolsa de Valores Local

*DES* = Taxa de Desemprego

*%ΔPIB* = Variação Percentual do Produto Interno Bruto

*TC* = Taxa de Câmbio

*EF* = Index Economic Freedom.

#### 4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DE RESULTADOS

Na Tabela 1 são apresentados os resultados da estatística descritiva com as variáveis utilizadas na pesquisa. Assim é possível verificar que (i) a Bolsa apresentou uma variação média de 1.383 pontos; (ii) a Taxa de desemprego apresentou um declínio médio de 0,067%, mostrando uma redução no desemprego ao longo do período analisado; (iii) a TC demonstra ter uma variação média na cotação no valor de 1,116 unidade monetária; (iv) quanto ao % $\Delta$ PIB verificou-se uma queda de 0,12%, valor próximo a Mediana -0,15%; (v) tem-se o EF que apresentou um resultado consideravelmente baixo, porém positivo, na Média e Mediana 0,0022; (vi) por fim tem-se ainda que todas as variáveis da pesquisa apresentaram elevados Desvios-padrão.

**Tabela 1** – Estatística Descritiva

Variável	Média	Mediana	Desvio Padrão	Máxima	Mínima
D(BOLSA)	1383	855	6074	31038	-26335
D(DES)	-0,067	-0,084	0,6382	3,17	-2,88
D(TC)	1,116	0,009	18,39	95,35	-131,63
D(% $\Delta$ PIB)	-0,12	-0,15	3,10	12,29	-12,99
D(Ln(EF))	0,0022	0,0022	0,028	0,12	-0,08

**Observações:** D(TC) = primeira diferença da taxa de câmbio; Ln = logaritmo natural; D(% $\Delta$  PIB) = primeira diferença da variação percentual do PIB; D(DES) = primeira diferença da taxa de desemprego.

**Fonte:** dados da pesquisa.

Por seu turno, a Tabela 2, destaca correlações entre as variáveis da pesquisa. Vale ressaltar que os testes de Fator de Inflação da Variância (VIF) não foram relatados; destacam-se que a multicolinearidade não é um problema para as estimativas da pesquisa. Em questões gerais, as variáveis apresentaram baixíssimas correlações, sendo positivas ou negativas. De forma mais específica, a maior correlação encontrada foi entre D(% $\Delta$  PIB) e D(DES).

**Tabela 2** – Correlação das variáveis

VARIABLES	D(DES)	D(TC)	D(% $\Delta$ PIB)	D(Ln(EF))
D(BOLSA)	0,21	-0,01	0,09	-0,11
D(DES)		0,22	-0,32	0,04
D(TC)			-0,10	0,01
D(% $\Delta$ PIB)				-0,07

**Fonte:** dados da pesquisa.

Já para autocorrelação, o teste de Durbin-Watson (DW) destacou a existência de autocorrelação. Para heterocedasticidade, os dados foram estimados com correção de white (diagonal). Por fim, para normalidade utilizou-se como sustentação o Teorema do Limite

Central, em que amostras maiores que 100 observações, tende para a normalidade (Gujarati; Porter, 2011). Justificado pelo problema de autocorrelação foi utilizada a técnica de Newey-West (NW).

Na Tabela 3 são apresentados os resultados referentes aos efeitos das variáveis explicativas para a variável dependente D(BOLSA), obtidos a partir da técnica estatística de regressão múltipla, contando com a abordagem proposta por NW devido à presença de autocorrelação.

Tabela 3 – Resultados para D(BOLSA)

VARIABLES	A
D(%Δ PIB)	299,6**
D(DES)	2945,9**
D(TC)	-21,3*
D(Ln(EF))	-27.931,6*
C	1715,0***
Estimativa	NW
R <sup>2</sup>	0,108
F	4,39 (0.0000)

\*Indicadores estatisticamente significantes a 1% (P<0,01)

\*\*Indicadores estatisticamente significantes a 5% (P<0,05)

\*\*\*Indicadores estatisticamente significantes a 10% (P<0,10)

Fonte: dados da pesquisa.

Os resultados mostraram que a variável D(Ln(EF)) possui uma relação negativa e significativa a 10%, não confirmando  $H_1$ , em direção oposta aos artigos de Gwartney (2009), Bujancã e Ulman (2015) e Yildirim e Gökalp (2016). Em outras palavras, quanto maior a liberdade econômica, menor o desempenho do mercado acionário. O resultado não esperado pode ser justificado pela baixa estruturação e desenvolvimento da maioria dos países que compõem a amostra deste trabalho.

O índice de liberdade econômica publicado pela *Heritage Foundation*, utiliza doze fatores qualitativos e quantitativos para fazer a sua mensuração (direitos de propriedade, integridade governamental, eficácia judicial, gastos do governo, carga tributária, saúde fiscal, liberdade empresarial, liberdade trabalhista, liberdade monetária, liberdade comercial, liberdade de investimento, liberdade financeira), sendo que a maioria da amostra apresenta valores baixos, principalmente nos fatores de integridade governamental e liberdade financeira (vide mapa de calor nos anexos, referente ao ano de 2018). E os países listados nas seis primeiras colocações de liberdade econômica pelo *site heritage.org/index* em 2018 (Hong Kong, Singapura, Suíça, Austrália e Irlanda) estão entre os dez primeiros colocados no *ranking* do Índice de Desenvolvimento Humano (IDH), com exceção de Nova Zelândia que ocupa a

décima sexta colocação do IDH; evidenciando ainda mais a falta de desenvolvimento e estruturação dos países que compõem a amostra desse estudo, visto que, em sua maioria, são considerados países em desenvolvimento e com IDH baixo.

Em sequência, tem-se que  $D(\text{DES})$  apresentou relação positiva e significativa a 5% com a métrica de desempenho, rejeitando  $H_2$ . Os resultados vão de encontro com os trabalhos de Boyd, Hu e Jagannathan (2005) e Gonzalo e Taamouti (2012). Quanto à justificativa, pode-se identificar pelos dados obtidos que houve uma expansão do mercado acionário no período de análise, juntamente com um aumento considerável da taxa de desemprego no mesmo período, assim como explicado por Boyd, Hu e Jagannathan (2005).

Posteriormente, a variável  $D(\% \Delta \text{ PIB})$  apresentou relação positiva e significativa a 5% no modelo proposto na pesquisa. Portanto, o PIB afeta positivamente o Desempenho, corroborando com os trabalhos de Berger, Hasan e Klapper (2004), Hussin (2012) e Jareño e Negrut (2016), realizados com amostras e períodos diferentes, confirmando a existência de  $H_3$ .

Por sua vez, a variável  $D(\text{TC})$  apresentou relação negativa e significativa a 10%, confirmando  $H_4$  e corroborando com os trabalhos de Čorić e Pugh (2010) e Lee (2018). Assim como apresentado por Murungi (2014), as moedas que compõe a amostra são desvalorizadas quando comparadas ao dólar, unidade monetária usada como base no estudo, justificando o resultado encontrado.

Em suma, as hipóteses PIB e taxa de câmbio foram confirmadas, enquanto que a hipótese de liberdade econômica e taxa de desemprego não o foram. Destaca-se assim, a interferência da macroeconomia no desempenho acionário do mercado local, bem como cada região utilizada na amostra possuem suas especificidades e sua volatilidade ao longo do tempo.

Quanto ao  $R^2$ , foi de aproximadamente 10,8% considerado importante na determinação do desempenho do mercado acionário com relação ao impacto macroeconômico, o modelo contou também com o teste F. Ainda, a constante apresentou relação positiva e significativa a 1% no modelo adotado da pesquisa.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante do objetivo da pesquisa, averiguar o efeito de variáveis macroeconômicas no desempenho do mercado acionário, é possível afirmar a partir das quatro hipóteses da pesquisa que existe relação/efeito da macroeconomia no retorno acionário. A pesquisa contou com cinco variáveis de nove países e um período de dezenove anos (2000 a 2018).

Foram confirmadas as hipóteses PIB e taxa de câmbio, enquanto foram rejeitadas as hipóteses de liberdade econômica e taxa de desemprego, além de todas as variáveis apresentarem significância estatística a 10%. Os resultados apontam que, de forma geral: (i) a liberdade econômica do grupo de países que compõem a amostra, não é vantajosa; (ii) uma maior taxa de desemprego nessas regiões, colabora com o desempenho do mercado acionário; (iii) o crescimento do PIB contribui com um melhor desempenho do mercado de ações de seus respectivos países e; (iv) como as moedas que compõe a amostra são desvalorizadas em comparação ao dólar, maiores taxas cambiais afetam negativamente seus mercados acionários.

Assim, chegou-se à conclusão de que os mercados acionários são bem sensíveis às variáveis macroeconômicas, apresentando estímulos diferentes de acordo com a sua localização. Também, conclui-se, a partir dos dados coletados, que o fator tempo é relevante e colabora para uma análise histórica da volatilidade das variáveis macroeconômicas, melhorando a interpretação dos dados.

Para a realização do trabalho foram encontradas dificuldades ao longo da trajetória. Assim, limitações se dão por não haver possibilidade de acesso à softwares de banco de dados, onde as informações foram coletadas manualmente e de locais diferentes, bem como a procura pelos dados necessários apresentou barreiras quanto ao estilo das plataformas e a disposição das informações, que não são padronizadas.

Como sugestão para novas pesquisas, (i) verificar um período maior de análise dos dados, (ii) confrontar países desenvolvidos com países em desenvolvimento, (iii) efetuar análise por setores empresariais em detrimento a abordagem agrupada e (iv) adoção de outra *proxy* de desempenho e adicionar outras variáveis macroeconômicas na pesquisa, e.g, taxa de juros, balança comercial e IDH.

## REFERÊNCIAS

- ABUGRI, Benjamin A.. Empirical relationship between macroeconomic volatility and stock returns: Evidence from Latin American markets. **International Review Of Financial Analysis**, [s.l.], v. 17, n. 2, p.396-410, jan. 2008. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.irfa.2006.09.002>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1057521906000731>. Acesso em: 29 out. 2019.
- ACARAVCI, Songül Kakıllı; ÇALIM, Ahmet Ertuğrul. Turkish Banking Sector's Profitability Factors. **International Journal Of Economics And Financial Issues**, [s. l.], v. 3, n. 1, p.27-41, 2013.
- Al-Homaidi, E. A., Tabash, M., Farhan, N. H. S., Almaqtari, F. A.. Bank-specific and macro-economic determinants of profitability of Indian commercial banks: A panel data approach. **Cogent Economics & Finance**, [s.l.], 6(1) 1-26, 2018.
- ANDRADE, Maria Margarida de. **Introdução à metodologia do trabalho científico: elaboração de trabalhos na graduação**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- ASGHARIAN, Hossein; HOU, Ai Jun; JAVED, Farrukh. The Importance of the Macroeconomic Variables in Forecasting Stock Return Variance: A GARCH-MIDAS Approach. **Journal Of Forecasting**, [s.l.], v. 32, n. 7, p.600-612, 22 jul. 2013. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1002/for.2256>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/for.2256>. Acesso em: 29 out. 2019.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014. 790 p.
- ASSEFA, T. A., ESQUEDA, O. A., MOLLICK, A. V.. Stock returns and interest rates around the World: A panel data approach. **Journal of Economics and Business**, 89, 20-35, 2017.
- BANERJEE, Rachna; MAJUMDAR, Sudipa. Impact of firm specific and macroeconomic factors on financial performance of the UAE insurance sector. **Global Business And Economics Review**, [s.l.], v. 20, n. 2, p.248-261, 2018. Inderscience Publishers. <http://dx.doi.org/10.1504/gber.2018.090091>.
- BASTOS, Douglas Dias; NAKAMURA, Wilson Toshiro; BASSO, Leonardo Fernando Cruz. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas na América Latina: um estudo empírico considerando fatores macroeconômicos e institucionais. **Ram. Revista de Administração Mackenzie**, [s.l.], v. 10, n. 6, p.47-77, dez. 2009. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s1678-69712009000600005>.
- BERGER, Allen N.; HASAN, Iftekhar; KLAPPER, Leora F.. Further Evidence on the Link between Finance and Growth: An International Analysis of Community Banking and Economic Performance. **Journal Of Financial Services Research**, [s.l.], v. 25, n. 2/3, p.169-202, abr. 2004. Springer Nature. <http://dx.doi.org/10.1023/b: fina.0000020659.33510.b7>.
- BLANCHARD, Oliver. **Macroeconomia**. 5. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011. 604 p. Luciana do Amaral Teixeira.

BOYD, John H.; HU, Jian; JAGANNATHAN, Ravi. The Stock Market's Reaction to Unemployment News: Why Bad News Is Usually Good for Stocks. **The Journal Of Finance**, [s.l.], v. 60, n. 2, p.649-672, 2 mar. 2005. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00742.x>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.2005.00742.x>. Acesso em: 06 nov. 2019.

BUJANCĂ, Gimia-virginia; ULMAN, Simona-roxana. The Impact of the Economic Freedom on National Competitiveness in the Main Economic Power Centres in the World. **Procedia Economics And Finance**, [s.l.], v. 20, p.94-103, 2015. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00052-0](http://dx.doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00052-0). Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567115000520>. Acesso em: 02 out. 2019.

CASTRO, F. Henrique; SANTANA, Verônica. Informativeness of stock prices after IFRS adoption in Brazil. **Journal Of Multinational Financial Management**, [s.l.], v. 47-48, p.46-59, dez. 2018. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.mulfin.2018.09.001>.

CEBRIÁN, Francisco Jareño; LÓPEZ, Ana María Escribano; CUENCA, Alberto. Macroeconomic Variables And Stock Markets: An International Study. **Euro-american Association Of Economic Development Studies**, [s. l.], v. 19, n. 1, p.43-57, mar. 2019. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10578/20151>. Acesso em: 04 abr. 2019.

CHEN, Carl R.; HUANG, Ying Sophie. Economic freedom, equity performance and market volatility. **International Journal Of Accounting & Information Management**, [s.l.], v. 17, n. 2, p.189-197, 23 out. 2009. Emerald. <http://dx.doi.org/10.1108/18347640911001221>. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/46545225\\_Economic\\_freedom\\_equity\\_performance\\_and\\_market\\_volatility](https://www.researchgate.net/publication/46545225_Economic_freedom_equity_performance_and_market_volatility). Acesso em: 15 out. 2019.

ĆORIĆ, Bruno; PUGH, Geoff. The effects of exchange rate variability on international trade: a meta-regression analysis. **Applied Economics**, [s.l.], v. 42, n. 20, p.2631-2644, ago. 2010. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.1080/00036840801964500>.

CRESWELL, John W.. **Projeto de pesquisa: Métodos Qualitativo, Quantitativo e Misto**. 3. ed. Porto Alegre: Artmed, 2010. Tradução de: Magda França Lopes.

CURAK, Marijana; POPOSKI, Klime; PEPUR, Sandra. Profitability Determinants of the Macedonian Banking Sector in Changing Environment. **Procedia - Social And Behavioral Sciences**, [s.l.], v. 44, p.406-416, 2012. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.05.045>.

DIAMANDIS, P. F.; DRAKOS, A. A.. Financial liberalization, exchange rates and stock prices: Exogenous shocks in four Latin America countries. **Journal of Policy Modeling**, 33(3), 381-394, 2011.

EBAIDALLA, E. Impact of exchange rate volatility on macroeconomic performance in Sudan. **Journal of Development and Economic Policies**, v. 16, n. 1, p. 73-105, 2014. Disponível em: [https://www.researchgate.net/profile/Ebaidalla\\_Ebaidalla/publication/273574755\\_IMPACT\\_OF\\_EXCHANGE\\_RATE\\_VOLATILITY\\_ON\\_MACROECONOMIC\\_PERFORMANCE\\_IN\\_SUDAN/links/5505d49f0cf231de077784cb.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Ebaidalla_Ebaidalla/publication/273574755_IMPACT_OF_EXCHANGE_RATE_VOLATILITY_ON_MACROECONOMIC_PERFORMANCE_IN_SUDAN/links/5505d49f0cf231de077784cb.pdf). Acesso em: 20 out. 2019.



ELBAKRY, Ashraf E. et al. Comparative evidence on the value relevance of IFRS-based accounting information in Germany and the UK. **Journal Of International Accounting, Auditing And Taxation**, [s.l.], v. 28, p.10-30, 2017. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2016.12.002>.

ELSHANDIDY, Tamer. Value relevance of accounting information: Evidence from an emerging market. **Advances In Accounting**, [s.l.], v. 30, n. 1, p.176-186, jun. 2014. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.adiac.2014.03.007>.

GAN, Christopher et al. Macroeconomic variables and stock market interactions: New Zealand evidence. **Investment management and financial innovations**, v. 3, n. 4, p. 89-101, 2006. Disponível em: [https://www.researchgate.net/profile/Minsoo\\_Lee2/publication/260752958\\_Macroeconomic\\_Variables\\_and\\_Stock\\_Market\\_Interactions\\_New\\_Zealand\\_Evidence/links/552f52df0cf2d495071aac58.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Minsoo_Lee2/publication/260752958_Macroeconomic_Variables_and_Stock_Market_Interactions_New_Zealand_Evidence/links/552f52df0cf2d495071aac58.pdf). Acesso em: 29 out. 2019.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008. 200 p.

GONZALO, Jesús; TAAMOUTI, Abderrahim. The reaction of stock market returns to anticipated unemployment. 2012. Disponível em: <https://e-archivo.uc3m.es/handle/10016/16310>. Acesso em: 06 nov. 2019.

GOYAL, Ashima. Exchange rate regimes and macroeconomic performance in South Asia. 2012. Disponível em: [https://www.researchgate.net/profile/Ashima\\_Goyal2/publication/46476562\\_Exchange\\_Rate\\_Regimes\\_and\\_Macroeconomic\\_Performance\\_in\\_South\\_Asia/links/55f13f1a08ae0af8ee1d5048.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Ashima_Goyal2/publication/46476562_Exchange_Rate_Regimes_and_Macroeconomic_Performance_in_South_Asia/links/55f13f1a08ae0af8ee1d5048.pdf). Acesso em: 20 out. 2019.

GUPTA, Rangan; MODISE, Mampho P.. Macroeconomic Variables and South African Stock Return Predictability. **Economic Modelling**, [s.l.], v. 30, p.612-622, jan. 2013. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2012.10.015>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0264999312003525>. Acesso em: 29 out. 2019.

GWARTNEY, James. Institutions, economic freedom, and cross-country differences in performance. **Southern Economic Journal**, [s.l.], v. 75, n. 4, p.937-956, 2009. Gale Academic Onefile. Disponível em: <https://link.gale.com/apps/doc/A199684328/AONE?u=capes&sid=AONE&xid=2e93392b>. Acesso em: 10 out. 2019.

HASAN, Md. Bokhtiar; ISLAM, Sm Nahidul; WAHID, Abu N. M.. The effect of macroeconomic variables on the performance of non-life insurance companies in Bangladesh. **Indian Economic Review**, [s.l.], p.1-15, 30 jan. 2019. Springer Nature. <http://dx.doi.org/10.1007/s41775-019-00037-6>.

HOLMES, Mark J.; MAGHREBI, Nabil. Financial market impact on the real economy: An assessment of asymmetries and volatility linkages between the stock market and unemployment rate. **The Journal Of Economic Asymmetries**, [s.l.], v. 13, p.1-7, jun. 2016. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jeca.2015.10.003>. Disponível em:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S170349491530390X>. Acesso em: 11 nov. 2019.

HURD, Michael; VAN ROOIJ, Maarten; WINTER, Joachim. Stock market expectations of Dutch households. **Journal Of Applied Econometrics**, [s.l.], v. 26, n. 3, p.416-436, 23 mar. 2011. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1002/jae.1242>.

HUSSIN, Mohd Yahya Mohd et al. Macroeconomic variables and Malaysian Islamic stock market: a time series analysis. **Journal of Business Studies Quarterly**, [s.l.], v. 3, n. 4, p. 1-13, 2012.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD. **IAS 1 – presentation of financial statements**, 2018. Disponível em: <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias1>. Acesso em: jun. de 2019.

JAREÑO, Francisco; NEGRUT, Loredana. US stock market and macroeconomic factors. **Journal of Applied Business Research**, v. 32, n. 1, p. 325, 2016. Disponível em: <https://previa.uclm.es/profesoradO/fjareno/DOCS/9541-36008-2-PB.pdf>. Acesso em: 06 nov. 2019.

LEE, Boram et al. Stock market expectations and risk aversion of individual investors. **International Review Of Financial Analysis**, [s.l.], v. 40, p.122-131, jul. 2015. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.irfa.2015.05.011>.

LEE, Xin Hui. Apollo Food Holdings Berhad: The Relationship between Performance and Internal, External Determinants. **Ssrn Electronic Journal**, [s.l.], p.1-20, 2018. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3182175>.

MARKEVICIUS, Andrius; GINIUNAITE, Lina. **The influence of macroeconomic factors on the stock markets in the Baltic countries and Western Europe-A comparison**. Master's Programme in Finance Lund University, 2016.

MEHRAN, Hamid. Executive compensation structure, ownership, and firm performance. **Journal Of Financial Economics**, [s.l.], v. 38, n. 2, p.163-184, jun. 1995. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/0304-405x\(94\)00809-f](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405x(94)00809-f). Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X9400809F>. Acesso em: 24 out. 2019.

MOLLICK, Andre V.; FARIA, Joao R.. Capital and labor in the long-run: evidence from Tobin's q for the US. **Applied Economics Letters**, [s.l.], v. 17, n. 1, p.11-14, 21 jan. 2008. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.1080/13504850701719819>. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13504850701719819>. Acesso em: 11 nov. 2019.

MURUNGI, Doreen Umotho. **Relationship between macroeconomic variables and financial performance of insurance companies in Kenya**. 2014. 62 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Master's Degree In Finance, University Of Nairobi, Nairobi, 2014.

NURUNNABI, Mohammad. Perceived costs and benefits of IFRS adoption in Saudi Arabia: An exploratory study. **Research In Accounting Regulation**, [s.l.], v. 30, n. 2, p.166-175, out. 2018. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.racreg.2018.09.001>.

OJO, Ade T.; ALEGE, Philip O. Exchange rate fluctuations and macroeconomic performance in sub-Saharan Africa: A dynamic panel cointegration analysis. **Asian Economic and Financial Review**, v. 4, n. 11, p. 1573, 2014. Disponível em:

[https://www.researchgate.net/profile/Philip\\_Alege/publication/275407158\\_EXCHANGE\\_RATE\\_FLUCTUATIONS\\_AND\\_MACROECONOMIC\\_PERFORMANCE\\_IN\\_SUB-SAHARAN\\_AFRICA\\_A\\_DYNAMIC\\_PANEL\\_COINTEGRATION\\_ANALYSIS\\_Asian\\_Economic\\_and\\_Financial\\_Review/links/553b84520cf2c415bb094ee7.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Philip_Alege/publication/275407158_EXCHANGE_RATE_FLUCTUATIONS_AND_MACROECONOMIC_PERFORMANCE_IN_SUB-SAHARAN_AFRICA_A_DYNAMIC_PANEL_COINTEGRATION_ANALYSIS_Asian_Economic_and_Financial_Review/links/553b84520cf2c415bb094ee7.pdf). Acesso em: 20 out. 2019.

PANDINI, Jardel; STÜPP, Diego Rafael; FABRE, Valkyrie Vieira. Análise do impacto das variáveis macroeconômicas no desempenho econômico-financeiro das empresas dos setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico da BM&FBovespa. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, [s.l.], v. 17, n. 51, p.7-22, 8 ago. 2018. Revista Catarinense da Ciencia Contabil. <http://dx.doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v17n51.2606>.

PARKIN, Michael. **The effects of central bank independence and inflation targeting on macroeconomic performance: Evidence from natural experiments**. EPRI Working Paper, 2013. Disponível em: <https://www.econstor.eu/handle/10419/123488>. Acesso em: 20 out. 2019.

PEIRÓ, Amado. Stock prices and macroeconomic factors: Some European evidence. **International Review Of Economics & Finance**, [s.l.], v. 41, p.287-294, jan. 2016. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.iref.2015.08.004>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1059056015001239>. Acesso em: 29 out. 2019.

PETRIA, Nicolae; CAPRARU, Bogdan; IHNATOV, Iulian. Determinants of Banks' Profitability: Evidence from EU 27 Banking Systems. **Procedia Economics And Finance**, [s.l.], v. 20, p.518-524, 2015. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00104-5](http://dx.doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00104-5).

QUADIR, Muhammed Monjurul. The effect of macroeconomic variables on stock returns on Dhaka stock exchange. **International Journal of Economics and Financial Issues**, v. 2, n. 4, p. 480-487, 2012. Disponível em: <https://dergipark.org.tr/en/pub/ijefi/issue/31955/351865>. Acesso em: 29 out. 2019.

RAO, Desmond Tutu. **The relationship of macroeconomic factors and financial performance of the five firms listed in the energy and petroleum sector of the NSE**. 2016. 49 f. Tese (Doutorado) - Curso de Administração, Strathmore University, [s.l.], 2016. Disponível em: <http://su-plus.strathmore.edu/handle/11071/4752>. Acesso em: 10 mar. 2019.

RASHID, Abdul; JABEEN, Sana. Analyzing performance determinants: Conventional versus Islamic Banks in Pakistan. **Borsa Istanbul Review**, [s.l.], v. 16, n. 2, p.92-107, jun. 2016. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.bir.2016.03.002>.

RICHARDS, Noel Dilrukshan; SIMPSON, John. The Interaction between Exchange Rates and Stock Prices: An Australian Context. **International Journal Of Economics And Finance**, [s. l.], v. 1, n. 1, p.3-23, fev. 2009.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph; JORDAN, Bradford D. **Fundamentals of corporate finance**. Tata McGraw-Hill Education, 2008.

SAN, Ong Tze; HENG, Teh Boon. Factors affecting the profitability of Malaysian commercial banks. **African Journal Of Business Management**, [s. l.], v. 7, p.649-660, 28 fev. 2013.

SARI, Laili Nur Indah; KARTIKA, Titis Puspitaningrum Dewi. EFFECT OF PROFITABILITY, LEVERAGE, AND CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) ON INVESTOR REACTIONS. **E-Jurnal Spirit Pro Patria**, v. 3, n. 1, p. 1-22, 2017.

SETAYESH, Mohammad Hosein; SHEIDAEI, Shahrokh. Investigation of the Effect of Economic Freedom on Stock Market Volatility. **International Journal of Humanities and Cultural Studies (IJHCS)** ISSN 2356-5926, v. 1, n. 1, p. 804-813, 2016. Disponível em: <http://www.ijhcs.com/index.php/ijhcs/article/view/2458>. Acesso em: 16 out. 2019.

SHAHEEN, Farzana. Fluctuations in exchange rate and its impact on macroeconomic performance of Pakistan. **The Dialogue**, v. 8, n. 4, p. 410-418, 2013. Disponível em: <https://pdfs.semanticscholar.org/5281/f93284edff6d26fb6fd0a5678367652eb93e.pdf>. Acesso em: 20 out. 2019.

SOCEA, Alexandra-daniela. Managerial Decision-Making and Financial Accounting Information. **Procedia - Social And Behavioral Sciences**, [s.l.], v. 58, p.47-55, out. 2012. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.09.977>.

SOUSA, Allison Manoel de et al. RELACIÓN ENTRE LAS VARIABLES MACROECONÓMICAS Y EL VOLUMEN DE ACCIONES EN EMPRESAS DEL SECTOR FINANCIERO Y DE SEGUROS DEL MERCADO ACCIONARIO LATINOAMERICANO. **Globalización, Competitividad y Gobernabilidad de Georgetown/universia**, [s. l.], v. 12, n. 3, p.20-30, 2018. Disponível em: <https://gcg.universia.net/article/view/3382/relacion-las-variables-macroeconomicas-el-volumen-acciones-empresas-sector-financiero-de-seguros-mercado-accionario-latinoamericano>. Acesso em: 20 abr. 2019.

SUI, L.; SUN, L.. Spillover effects between exchange rates and stock prices: Evidence from BRICS around the recent global financial crisis. **Research in International Business and Finance**, 36, 459-471, 2016.

VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de. **Economia: micro e macro**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2015. 452 p.

YASSER, Qaiser Rafique; ENTEBANG, Harry Anak; MANSOR, Shazali Abu. Corporate governance and firm performance in Pakistan: The case of Karachi Stock Exchange (KSE)-30. **Journal of economics and international finance**, v. 3, n. 8, p. 482-491, 2011.

YILDIRIM, Aynur; GÖKALP, Mehmet Faysal. Institutions and Economic Performance: A Review on the Developing Countries. **Procedia Economics And Finance**, [s.l.], v. 38, p.347-359, 2016. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)30207-6](http://dx.doi.org/10.1016/s2212-5671(16)30207-6). Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567115000520>. Acesso em: 14 out. 2019.

ZEITUN, Rami; TIAN, Gary Gang. Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan. **Ssrn Electronic Journal**, [s.l.], p.1-36, 2014. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2496174>.

ZHU, Bing. The Effects of Macroeconomic Factors on Stock Return of Energy Sector in Shanghai Stock Market. **International Journal Of Scientific And Research Publications**, [s. l.], v. 2, n. 11, p.1-4, nov. 2012. Disponível em: <https://repository.au.edu/handle/6623004553/20960>. Acesso em: 29 out. 2019.

## ANEXOS

## Anexo 1 – Dados Coletados

ANO	PAÍS	CRESCIMENTO PIB	INDEX ECONOMIC FREEDOM	ID (BOLSA)	Bolsa	TAXA DE CÂMBIO \$	DESEMPREGO	INFLAÇÃO
2000	BRASIL	4,387949443	61,1	Ibovespa	15.259,29	1,82942300	9,894000053	7,044141059
2001	BRASIL	1,389896403	61,9	Ibovespa	13.577,57	2,34963200	9,609999657	6,840359025
2002	BRASIL	3,053461858	61,5	Ibovespa	11.268,47	2,92036300	9,37100029	8,450164377
2003	BRASIL	1,140828998	63,4	Ibovespa	22.236,39	3,07747500	9,991000175	14,71491972
2004	BRASIL	5,759964639	62	Ibovespa	26.196,25	2,92511900	9,104999542	6,5971851
2005	BRASIL	3,20213138	61,7	Ibovespa	33.455,94	2,43439000	9,56799984	6,869537209
2006	BRASIL	3,961988722	60,9	Ibovespa	44.473,71	2,17532700	8,638999939	4,183568129
2007	BRASIL	6,069870608	56,2	Ibovespa	63.886,10	1,94705800	8,326999664	3,641272991
2008	BRASIL	5,094195447	56,2	Ibovespa	37.550,31	1,83376700	7,342999935	5,678593903
2009	BRASIL	-0,125811999	56,7	Ibovespa	68.588,40	1,99942800	8,522000313	4,888034799
2010	BRASIL	7,52822583	55,6	Ibovespa	69.304,80	1,75922700	7,725999832	5,038726901
2011	BRASIL	3,974423079	56,3	Ibovespa	56.754,10	1,67282900	6,916999817	6,636369353
2012	BRASIL	1,921175986	57,9	Ibovespa	60.952,10	1,95306900	7,19299984	5,403553391
2013	BRASIL	3,004822669	57,7	Ibovespa	51.507,20	2,15608900	6,985000134	6,204335948
2014	BRASIL	0,50395574	56,9	Ibovespa	50.007,40	2,35295200	6,670000076	6,329152227
2015	BRASIL	-3,545763393	56,6	Ibovespa	43.350,00	3,32690400	8,437000275	9,029807186
2016	BRASIL	-3,305454313	56,5	Ibovespa	60.227,30	3,49131300	11,60900021	8,7391283
2017	BRASIL	1,063861259	52,9	Ibovespa	76.402,10	3,19138900	12,82699966	3,446367832
2018	BRASIL	1,11757918	51,4	Ibovespa	87.887,30	3,65382500	12,54399967	3,664850284
2000	CHILE	5,326938419	74,7	S&P CLX IGPA	4.869,04	539,58750000	10,49100018	3,843272957
2001	CHILE	3,303047313	75,1	S&P CLX IGPA	5.397,69	634,93833300	10,39000034	3,56910053
2002	CHILE	3,106970532	77,8	S&P CLX IGPA	5.019,64	688,93666700	10,16800022	2,489398167
2003	CHILE	4,091047685	76	S&P CLX IGPA	7.336,67	691,39750000	9,765000343	2,810178757
2004	CHILE	7,209539709	76,9	S&P CLX IGPA	8.962,56	691,39750000	10,1619997	1,054738714
2005	CHILE	5,742830489	77,8	S&P CLX IGPA	9.206,10	559,76750000	9,340000153	3,052576214
2006	CHILE	6,317176343	78	S&P CLX IGPA	12.373,68	530,27500000	9,024000168	3,392017337
2007	CHILE	4,905324504	77,7	S&P CLX IGPA	14.076,25	522,46416700	8,427000046	4,407799384
2008	CHILE	3,529530553	78,6	S&P CLX IGPA	11.324,07	522,46103600	9,284999847	8,71626873
2009	CHILE	-1,564239443	78,3	S&P CLX IGPA	16.630,91	560,85989500	11,31299973	0,353045178

2010	CHILE	5,844177296	77,2	S&P CLX IGPA	22.979,22	510,24916667	8,423999786	1,41071108
2011	CHILE	6,110918829	77,4	S&P CLX IGPA	20.129,80	483,66750000	7,343999863	3,341216943
2012	CHILE	5,318628	78,3	S&P CLX IGPA	21.070,28	486,47130339	6,65899992	3,007448402
2013	CHILE	4,045004298	79	S&P CLX IGPA	18.227,05	495,27287765	6,214000225	1,78955554
2014	CHILE	1,766739784	78,7	S&P CLX IGPA	18.870,40	570,34821613	6,664999962	4,718675279
2015	CHILE	2,303767036	78,5	S&P CLX IGPA	18.151,50	654,12408425	6,507999897	4,348773532
2016	CHILE	1,670540173	77,7	S&P CLX IGPA	20.734,17	676,95773604	6,737999916	3,786193559
2017	CHILE	1,279183341	76,5	S&P CLX IGPA	27.980,78	648,83379260	6,958000183	2,182718469
2018	CHILE	4,024652965	75,2	S&P CLX IGPA	25.949,84	641,27681307	7,22300005	2,434889814
2000	CHINA	8,491508492	56,4	SSEC	2.073,48	8,27850400	3,299999952	0,347806257
2001	CHINA	8,33991055	52,6	SSEC	1.645,97	8,27706800	3,799999952	0,719132437
2002	CHINA	9,130645945	52,8	SSEC	1.357,65	8,27695800	4,199999809	-0,7319755
2003	CHINA	10,03560303	52,6	SSEC	1.497,04	8,27703700	4,599999905	1,127601961
2004	CHINA	10,11122346	52,5	SSEC	1.266,50	8,27680100	4,5	3,824637624
2005	CHINA	11,39577594	53,7	SSEC	1.161,06	8,19431700	4,5	1,776416168
2006	CHINA	12,71947902	53,6	SSEC	2.675,47	7,97343800	4,400000095	1,649433101
2007	CHINA	14,23138804	52	SSEC	5.261,56	7,60753200	4,300000191	4,816765313
2008	CHINA	9,654289373	53,1	SSEC	1.820,81	6,94865500	4,599999905	5,925255289
2009	CHINA	9,399813171	53,2	SSEC	3.277,14	6,83141600	4,699999809	-0,728171334
2010	CHINA	10,63614046	51	SSEC	2.808,08	6,77026900	4,5	3,175327981
2011	CHINA	9,55091409	52	SSEC	2.199,42	6,46146100	4,5	5,553897059
2012	CHINA	7,859627493	51,2	SSEC	2.269,13	6,31233300	4,599999905	2,619526165
2013	CHINA	7,768615284	51,9	SSEC	2.115,98	6,19575800	4,599999905	2,621049027
2014	CHINA	7,299518921	52,5	SSEC	3.234,68	6,14343400	4,599999905	1,921643416
2015	CHINA	6,90531667	52,7	SSEC	3.539,18	6,22748900	4,599999905	1,437024514
2016	CHINA	6,736675253	52	SSEC	3.250,03	6,64447800	4,5	2
2017	CHINA	6,757007611	57,4	SSEC	3.307,17	6,75875500	4,400000095	1,593137255
2018	CHINA	6,6	57,8	SSEC	2.493,90	6,61595700	4,416999817	2,074788902
2000	INDIA	3,840991157	47,4	BSE Sensex 30		44,94160500	2,730999947	4,00943591
2001	INDIA	4,823966264	49	BSE Sensex 30		47,18641400	2,868000031	3,779293122
2002	INDIA	3,803975321	51,2	BSE Sensex 30		48,61031900	3,052000046	4,297152039
2003	INDIA	7,860381475	51,2	BSE Sensex 30	5.838,96	46,58328400	3,181999922	3,805858995

2004	INDIA	7,922943419	51,5	BSE Sensex 30	6.602,69	45,31646700	3,09800005	3,767251735
2005	INDIA	7,923428667	54,2	BSE Sensex 30	9.397,93	44,09997500	3,101999998	4,24634362
2006	INDIA	8,0607289	52,2	BSE Sensex 30	13.786,91	45,30700800	2,736999989	5,796523376
2007	INDIA	7,660824158	53,9	BSE Sensex 30	20.286,99	41,34853300	2,398999929	6,372881356
2008	INDIA	3,086699374	54,1	BSE Sensex 30	9.647,31	43,50518300	2,267999887	8,349267049
2009	INDIA	7,861882372	54,4	BSE Sensex 30	17.464,81	48,40526700	2,474999905	10,88235294
2010	INDIA	8,497586876	53,8	BSE Sensex 30	20.509,09	45,72581200	2,444000006	11,98938992
2011	INDIA	5,241314225	54,6	BSE Sensex 30	15.454,92	46,67046700	2,519000053	8,858360966
2012	INDIA	5,456387552	54,6	BSE Sensex 30	19.426,71	53,43723300	2,690000057	9,312445605
2013	INDIA	6,386106401	55,2	BSE Sensex 30	21.170,68	58,59784500	2,822999954	10,90764331
2014	INDIA	7,410227605	55,7	BSE Sensex 30	27.499,42	61,02951400	2,765000105	6,353194544
2015	INDIA	7,996253786	54,6	BSE Sensex 30	26.117,54	64,15194400	2,782000065	5,872426595
2016	INDIA	8,169526505	56,2	BSE Sensex 30	26.626,46	67,19531300	2,730000019	4,941026458
2017	INDIA	7,167888861	52,6	BSE Sensex 30	34.056,83	65,12156900	2,556999922	2,490886999
2018	INDIA	6,982333556	54,5	BSE Sensex 30	36.068,33	68,38946700	2,551000118	4,860699467
2000	JAPÃO	2,779632825	70,7	NIKKEI 225	13.785,69	107,76549800	4,699999809	-0,676578684
2001	JAPÃO	0,406335903	70,9	NIKKEI 225	10.542,62	121,52894800	5	-0,740055504
2002	JAPÃO	0,117992777	66,7	NIKKEI 225	8.578,95	125,38801900	5,400000095	-0,923494027
2003	JAPÃO	1,528220148	67,6	NIKKEI 225	10.676,64	115,93346400	5,300000191	-0,256541816
2004	JAPÃO	2,204687882	64,3	NIKKEI 225	11.488,76	108,19256900	4,699999809	-0,008573388
2005	JAPÃO	1,662670405	67,3	NIKKEI 225	16.111,43	110,21821200	4,400000095	-0,282946069
2006	JAPÃO	1,420006556	73,3	NIKKEI 225	17.225,83	116,29931200	4,099999905	0,249355116



2007	JAPÃO	1,654183881	72,7	NIKKEI 225	15.307,78	117,75352900	3,900000095	0,060039454
2008	JAPÃO	-1,0935406	73	NIKKEI 225	8.859,56	103,35949400	4	1,380078862
2009	JAPÃO	-5,416412797	72,8	NIKKEI 225	10.546,44	93,57008900	5,099999905	-1,35283673
2010	JAPÃO	4,191739259	72,9	NIKKEI 225	10.228,92	87,77987500	5,099999905	-0,719979429
2011	JAPÃO	-0,11542134	72,8	NIKKEI 225	8.455,35	79,80702000	4,520999908	-0,267633601
2012	JAPÃO	1,495089586	71,6	NIKKEI 225	10.395,18	79,79045500	4,300000191	-0,051939058
2013	JAPÃO	2,000267841	71,8	NIKKEI 225	16.291,31	97,59565800	4	0,346440326
2014	JAPÃO	0,374719476	72,4	NIKKEI 225	17.450,77	105,94478100	3,599999905	2,761954083
2015	JAPÃO	1,222921041	73,3	NIKKEI 225	19.033,71	121,04402600	3,400000095	0,78951789
2016	JAPÃO	0,609093181	73,1	NIKKEI 225	19.114,37	108,79290000	3,099999905	-0,116666667
2017	JAPÃO	1,928757251	69,6	NIKKEI 225	22.764,94	112,16614100	2,799999952	0,467211747
2018	JAPÃO	0,787965413	72,3	NIKKEI 225	20.014,77	110,42317900	2,444999933	0,97990367
2000	MALÁSIA	8,858868177	66	FTFBM70		3,80000000	3	1,534740237
2001	MALÁSIA	0,517675319	60,2	FTFBM70		3,80000000	3,529999971	1,416784732
2002	MALÁSIA	5,390988299	60,1	FTFBM70		3,80000000	3,480000019	1,807872463
2003	MALÁSIA	5,788499284	61,1	FTFBM70		3,80000000	3,609999895	1,089676326
2004	MALÁSIA	6,783437734	59,9	FTFBM70		3,80000000	3,539999962	1,421271159
2005	MALÁSIA	5,332139149	61,9	FTFBM70		3,78709167	3,529999971	2,975070927
2006	MALÁSIA	5,584847072	61,6	FTFBM70	7.326,67	3,66817696	3,319999933	3,609235642
2007	MALÁSIA	6,29878593	63,8	FTFBM70	9.944,61	3,43756938	3,230000019	2,027353178
2008	MALÁSIA	4,831769887	63,9	FTFBM70	5.442,06	3,33583333	3,339999914	5,440782211
2009	MALÁSIA	-1,513528719	64,6	FTFBM70	8.269,22	3,52450291	3,690000057	0,583308406
2010	MALÁSIA	7,424847386	64,8	FTFBM70	10.897,90	3,22108691	3,25	1,622852356
2011	MALÁSIA	5,29391284	66,3	FTFBM70	11.575,91	3,06000301	3,049999952	3,174470922
2012	MALÁSIA	5,473454192	66,4	FTFBM70	12.334,14	3,08880087	3,039999962	1,663571025
2013	MALÁSIA	4,69372252	66,1	FTFBM70	14.182,13	3,15090855	3,109999895	2,105012312
2014	MALÁSIA	6,00672195	69,6	FTFBM70	13.065,08	3,27285975	2,880000114	3,142990509
2015	MALÁSIA	5,091515721	70,8	FTFBM70	13.135,15	3,90550026	3,099999905	2,104389802
2016	MALÁSIA	4,223410194	71,5	FTFBM70	13.035,11	4,14830066	3,440000057	2,090566595
2017	MALÁSIA	5,897009293	73,8	FTFBM70	16.085,54	4,30044088	3,410000086	3,871201158
2018	MALÁSIA	4,723633667	74,5	FTFBM70	13.075,19	4,03513014	3,359999895	0,884709161
2000	MÉXICO	4,942453715	59,3	S&P/BMV IPC	5.652,19	9,45555800	2,562999964	9,491561494

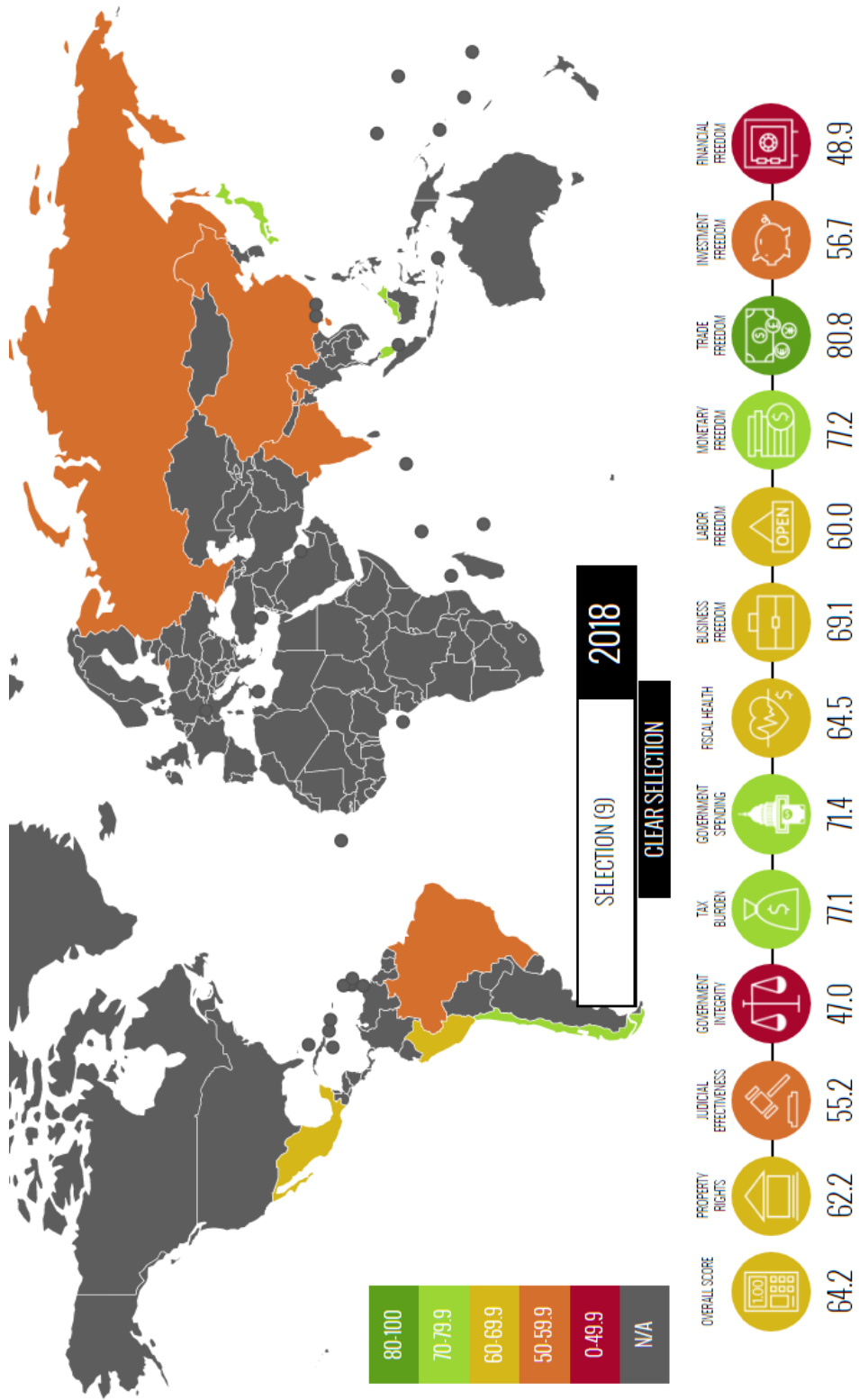
2001	MÉXICO	-0,404390127	60,6	S&P/BMV IPC	6.372,28	9,34234200	2,538000107	6,367738062
2002	MÉXICO	-0,039844481	63	S&P/BMV IPC	6.127,09	9,65595800	3,003000021	5,030727332
2003	MÉXICO	1,446382684	65,3	S&P/BMV IPC	8.795,28	10,78901900	3,454999924	4,546900121
2004	MÉXICO	3,92059081	66	S&P/BMV IPC	12.917,88	11,28596700	3,937000036	4,688408848
2005	MÉXICO	2,307807066	65,2	S&P/BMV IPC	17.802,71	10,89789200	3,558000088	3,988057146
2006	MÉXICO	4,495077894	64,7	S&P/BMV IPC	26.448,32	10,89924200	3,565999985	3,629467624
2007	MÉXICO	2,291445714	66	S&P/BMV IPC	29.536,83	10,92819200	3,628000021	3,966849055
2008	MÉXICO	1,143584587	66,2	S&P/BMV IPC	22.380,32	11,12971700	3,874000072	5,124982746
2009	MÉXICO	-5,285744137	65,8	S&P/BMV IPC	32.120,47	13,51347500	5,355999947	5,297355842
2010	MÉXICO	5,118118143	68,3	S&P/BMV IPC	38.550,79	12,63600800	5,302999973	4,156727227
2011	MÉXICO	3,66300793	67,8	S&P/BMV IPC	37.077,52	12,42332500	5,170000076	3,407378246
2012	MÉXICO	3,642322679	65,3	S&P/BMV IPC	43.705,83	13,16945800	4,887000084	4,111509811
2013	MÉXICO	1,354091962	67	S&P/BMV IPC	42.727,09	12,77199200	4,914000034	3,806390697
2014	MÉXICO	2,804340128	66,8	S&P/BMV IPC	43.145,66	13,29245000	4,809000015	4,018616081
2015	MÉXICO	3,287991599	66,4	S&P/BMV IPC	42.977,50	15,84826700	4,313000202	2,72064065
2016	MÉXICO	2,921615165	65,2	S&P/BMV IPC	45.642,90	18,66405800	3,858999968	2,821707847
2017	MÉXICO	2,069715185	63,6	S&P/BMV IPC	49.354,42	18,92651700	3,420000076	6,04145724
2018	MÉXICO	1,994206817	64,8	S&P/BMV IPC	41.640,27	19,24434200	3,322000027	4,899350154
2000	PERU	2,694371398	68,7	S&P Lima Select	2.046,59	3,49000000	5,701000214	3,757338333
2001	PERU	0,617892326	69,6	S&P Lima Select	1.917,16	3,50683300	5,671000004	1,977098785
2002	PERU	5,453528938	64,8	S&P Lima Select	2.202,32	3,51650000	5,798999786	0,193135004
2003	PERU	4,165023137	64,6	S&P Lima Select	3.993,86	3,47846700	4,788000107	2,259377534

2004	PERU	4,958203206	64,7	S&P Lima Select	6.159,63	3,41317500	4,901000023	3,662473201
2005	PERU	6,285060325	61,3	S&P Lima Select	7.681,11	3,29584200	4,860000134	1,616301939
2006	PERU	7,528899044	60,5	S&P Lima Select	22.159,28	3,27403300	4,260000229	2,002258012
2007	PERU	8,518387769	62,7	S&P Lima Select	29.035,46	3,12804500	4,188000202	1,779986447
2008	PERU	9,126568301	63,8	S&P Lima Select	11.691,34	2,92440800	4,05700016	5,785875982
2009	PERU	1,095823659	64,6	S&P Lima Select	22.434,09	3,01150800	3,900000095	2,936231536
2010	PERU	8,332459107	67,6	S&P Lima Select	32.050,41	2,82512500	3,477999926	1,528320597
2011	PERU	6,327192402	68,6	S&P Lima Select	27.335,20	2,75410000	3,441999912	3,369310953
2012	PERU	6,139724706	68,7	S&P Lima Select	31.000,60	2,63758600	3,108999968	3,655709068
2013	PERU	5,852518211	68,2	S&P Lima Select	22.877,82	2,70189900	3,236999989	2,806716509
2014	PERU	2,381938283	67,4	S&P Lima Select	20.265,02	2,83904400	2,961999893	3,244963042
2015	PERU	3,255889597	67,7	S&P Lima Select	12.901,70	3,18443900	3	3,549288049
2016	PERU	3,955881804	67,4	S&P Lima Select	23.578,41	3,37506200	3,535000086	3,592113241
2017	PERU	2,519088535	68,9	S&P Lima Select	30.766,81	3,26048800	3,460000038	2,80283917
2018	PERU	3,976501519	68,7	S&P Lima Select	26.508,09	3,28660300	2,844000101	1,317647659
2000	RUSSIA	10,00006682	51,8	MOEX Blue Chip	907,38	28,12916700	10,58100033	20,79876066
2001	RUSSIA	5,100051225	49,8	MOEX Blue Chip	1.762,52	29,16852500	8,977999687	21,47700721
2002	RUSSIA	4,699991909	48,7	MOEX Blue Chip	2.566,41	31,34848300	7,875	15,78873079
2003	RUSSIA	7,299952344	50,8	MOEX Blue Chip	3.757,15	30,69202500	8,210000038	13,66329302
2004	RUSSIA	7,19994787	52,8	MOEX Blue Chip	3.831,97	28,81374200	7,763000011	10,88861573
2005	RUSSIA	6,399965448	51,3	MOEX Blue Chip	7.287,17	28,28444200	7,124000072	12,68530395
2006	RUSSIA	8,200068255	52,4	MOEX Blue Chip	11.400,53	27,19095800	7,054999828	9,668654548

2007	RUSSIA	8,499977768	52,2	MOEX Blue Chip	12.690,62	25,58084500	6,001999855	9,007298689
2008	RUSSIA	5,199969265	49,8	MOEX Blue Chip	4.174,77	24,85287500	6,204999924	14,11076778
2009	RUSSIA	-7,799993913	50,8	MOEX Blue Chip	9.568,83	31,74035800	8,300999641	11,64732958
2010	RUSSIA	4,5	50,3	MOEX Blue Chip	11.393,51	30,36791500	7,368999958	6,849392303
2011	RUSSIA	4,300029186	50,5	MOEX Blue Chip	9.592,15	29,38234100	6,535999775	8,440464859
2012	RUSSIA	3,700057055	50,5	MOEX Blue Chip	10.102,06	30,83983100	5,43599987	5,074743008
2013	RUSSIA	1,80000014	51,1	MOEX Blue Chip	10.176,90	31,83714400	5,458000183	6,754668339
2014	RUSSIA	0,69999943	51,9	MOEX Blue Chip	9.298,92	38,37820700	5,159999847	7,8201697
2015	RUSSIA	-2,307733505	52,1	MOEX Blue Chip	11.637,91	60,93765000	5,571000099	15,53439599
2016	RUSSIA	0,329282332	50,6	MOEX Blue Chip	14.736,86	67,05593300	5,559000015	7,042437254
2017	RUSSIA	1,630195944	57,1	MOEX Blue Chip	13.672,33	58,34280100	5,211999893	3,683330723
2018	RUSSIA	2,254840053	58,2	MOEX Blue Chip	15.796,11	62,66813300	4,743999958	2,878313826

Fontes: *heritage.org/index*, *investing.com* e *word bank*.

Anexo 2 – Mapa de Calor



Fonte: [heritage.org/index](https://heritage.org/index)