

QUAL O IMPACTO DO INVESTIDOR ESTRANGEIRO NAS ALTAS E BAIXAS DA BOVESPA?

Por Paulo Portinho – Publicado no Informativo INI de Setembro de 2008

É muito comum as pessoas associarem as altas e baixas da bolsa aos movimentos de compra e venda de estrangeiros. O presente artigo vai, através de uma metodologia simples, avaliar esse impacto.

Metodologia

Para cada mês, tomando-se por base o fechamento do índice, no período de janeiro de 2005 a junho de 2008, vai-se comparar a evolução percentual do Ibovespa com a participação relativa de cada grupo de investidores nos movimentos de compra e de venda.

A metodologia proposta deve permitir verificar até que ponto o movimento de venda (ou compra) dos grupos mais importantes de investidores (estrangeiros, institucionais e pessoas-físicas) influencia o movimento do índice.

Serão dois grupos de dados:

1. Fechamento do Ibovespa e variação percentual, em relação ao mês imediatamente anterior.

Data	jan/05	fev/05	mar/05	abr/05	mai/05	jun/05	jul/05	ago/05	set/05	out/05	nov/05	dez/05
Ibovespa	24.351	28.139	26.611	24.844	25.207	25.051	26.042	28.045	31.584	30.194	31.917	33.456
Var %	-7,0%	15,6%	-5,4%	-6,6%	1,5%	-0,6%	4,0%	7,7%	12,6%	-4,4%	5,7%	4,8%
Data	jan/06	fev/06	mar/06	abr/06	mai/06	jun/06	jul/06	ago/06	set/06	out/06	nov/06	dez/06
Ibovespa	38.383	38.610	37.952	40.363	36.530	36.631	37.077	36.232	36.449	39.263	41.932	44.474
Var %	14,7%	0,6%	-1,7%	6,4%	-9,5%	0,3%	1,2%	-2,3%	0,6%	7,7%	6,8%	6,1%
Data	jan/07	fev/07	mar/07	abr/07	mai/07	jun/07	jul/07	ago/07	set/07	out/07	nov/07	dez/07
Ibovespa	44.642	43.892	45.805	48.956	52.268	54.392	54.183	54.637	60.465	65.317	63.006	63.886
Var %	0,4%	-1,7%	4,4%	6,9%	6,8%	4,1%	-0,4%	0,8%	10,7%	8,0%	-3,5%	1,4%
Data	jan/08	fev/08	mar/08	abr/08	mai/08	jun/08						
Ibovespa	59.490	63.489	60.968	67.868	72.592	65.017						
Var %	-6,9%	6,7%	-4,0%	11,3%	7,0%	-10,4%						

No período acima, temos o maior ganho percentual em fevereiro de 2005, subindo de 24.351 pontos para 28.139 pontos, um ganho de 15,6%, e a maior queda em junho de 2008, caindo de 72.592 pontos para 65.017, uma queda de 10,4%.

2. Participação relativa dos grupos de investidores no movimento de compra e venda

A forma de cálculo da participação relativa dos grupos de investidores no movimento de compra e venda vai ser feita como se segue. Vale lembrar que o saldo mensal de compra e venda será sempre 0 (zero), pois são operações casadas, não há compra sem venda.

Tomemos como exemplo o mês de junho de 2008, mês em que a bolsa teve a maior queda percentual nos 42 meses do estudo.

Tipos de Investidores	Compras		Vendas		Diferença	
	R\$ Mil	Part. (%)	R\$ Mil	Part. (%)	R\$ Mil	Part. (%)
Pessoa Física	34.627.818	13,08	30.034.742	11,34	4.593.076	1,73%
- Inv Individuais	30.470.699	11,51	26.023.288	9,83	4.447.411	1,68%
- Clubes de Inv	4.157.119	1,57	4.011.454	1,52	145.665	0,06%
Institucional	35.920.620	13,57	33.684.045	12,72	2.236.575	0,84%
Inves. Estrangeiro	45.557.678	17,21	52.972.768	20,01	-7.415.090	-2,80%
Emp. Priv/Publ.	4.775.505	1,80	3.587.761	1,36	1.187.744	0,45%
Instit. Financeiras	11.371.460	4,29	11.999.315	4,53	-627.855	-0,24%
Outros	128.643	0,05	103.092	0,04	25.551	0,01%
TOTAL			264.763.447			

Os investidores estrangeiros venderam 7,4 bi a mais do que compraram, representando o grupo vendedor líquido do mês mais importante.

Aquele valor de **-2,80%** é o que chamamos de participação percentual relativa do grupo investidor nos movimentos de compra e venda. É calculado dividindo-se o saldo líquido (vendedor ou comprador) pelo total negociado no mês (compra + venda).

É evidente que se poderia dividir somente pelo movimento de compra ou de venda, mas não fará qualquer diferença, pois a ferramenta estatística de comparação, a correlação, não é influenciada por números absolutos, somente por variações.

Só o resultado do mês de junho de 2008 já dá uma boa pista da força dos estrangeiros no movimento do índice, mas precisamos verificar a magnitude dessa influência.

Vejamos os resultados, mês a mês, da participação relativa de cada grupo de investidores.

2005	jan/05	fev/05	mar/05	abr/05	mai/05	jun/05	jul/05	ago/05	set/05	out/05	nov/05	dez/05
Ibov	-7,0%	15,6%	-5,4%	-6,6%	1,5%	-0,6%	4,0%	7,7%	12,6%	-4,4%	5,7%	4,8%
Estrangeiros	1,2%	5,0%	-1,8%	-3,3%	-1,5%	0,5%	4,5%	-0,2%	1,7%	-0,1%	0,5%	2,0%
Inv. Individual	0,5%	-1,5%	-0,7%	0,8%	-0,4%	-0,4%	-1,3%	-0,5%	-0,8%	0,5%	-0,7%	-0,7%
Institucional	-1,2%	-3,6%	-2,6%	2,1%	1,7%	-1,3%	-3,8%	-0,3%	-1,0%	-0,2%	-0,7%	-2,0%
Empresa	0,2%	-0,1%	4,9%	0,2%	0,3%	0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,5%
Inst. Financeiras	-0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	0,4%	1,1%	0,8%	1,0%	0,1%	-0,3%	0,9%	1,1%
2006	jan/06	fev/06	mar/06	abr/06	mai/06	jun/06	jul/06	ago/06	set/06	out/06	nov/06	dez/06
Ibov	14,7%	0,6%	-1,7%	6,4%	-9,5%	0,3%	1,2%	-2,3%	0,6%	7,7%	6,8%	6,1%
Estrangeiros	2,8%	-0,6%	0,0%	1,3%	-1,2%	-2,4%	-0,9%	-1,2%	0,2%	1,4%	1,4%	0,9%
Inv. Individual	-1,4%	0,3%	0,3%	-0,6%	0,2%	0,1%	0,1%	0,6%	-0,1%	-1,0%	-0,9%	-0,6%
Institucional	-1,9%	-0,6%	-0,3%	-0,6%	0,2%	1,4%	0,2%	0,5%	0,2%	-0,9%	-1,6%	-0,6%
Empresa	-0,2%	-0,2%	-0,3%	-0,3%	0,1%	0,4%	0,7%	0,2%	0,1%	-0,1%	1,3%	0,1%
Inst. Financeiras	0,6%	1,0%	0,3%	0,0%	0,5%	0,5%	-0,1%	0,0%	-0,4%	0,7%	-0,2%	0,2%

2007	jan/07	fev/07	mar/07	abr/07	mai/07	jun/07	jul/07	ago/07	set/07	out/07	nov/07	dez/07
Ibov	0,4%	-1,7%	4,4%	6,9%	6,8%	4,1%	-0,4%	0,8%	10,7%	8,0%	-3,5%	1,4%
Estrangeiros	-1,0%	0,4%	0,6%	0,7%	0,2%	-1,0%	-1,6%	-0,2%	2,1%	-0,6%	-1,3%	0,5%
Inv. Individual	0,1%	0,3%	-0,2%	-1,2%	-0,2%	-0,2%	-0,1%	0,1%	-1,0%	-0,4%	0,8%	0,4%
Institucional	0,8%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,2%	-0,7%	1,7%	-0,6%	-0,9%	0,0%	0,1%	-1,1%
Empresa	0,3%	0,1%	0,2%	0,1%	0,3%	2,3%	0,7%	0,1%	-0,4%	-0,1%	0,2%	0,3%
Inst. Financeiras	-0,2%	-0,7%	-0,6%	0,5%	-0,5%	-0,3%	-1,0%	0,6%	0,1%	1,1%	0,1%	0,0%

2008	jan/08	fev/08	mar/08	abr/08	mai/08	jun/08
Ibov	-6,9%	6,7%	-4,0%	11,3%	7,0%	-10,4%
Estrangeiros	-1,9%	0,4%	-0,9%	2,3%	0,2%	-2,8%
Inv. Individual	0,9%	-0,3%	1,2%	-1,2%	0,7%	1,7%
Institucional	0,4%	-0,1%	-0,5%	-2,1%	-1,1%	0,8%
Empresa	0,4%	0,0%	0,2%	0,7%	-0,5%	0,4%
Inst. Financeiras	0,1%	0,0%	0,0%	0,4%	-0,3%	-0,2%

Resultados

Como se sabe, a correlação é uma medida estatística de quanto a variação de um conjunto de dados está relacionada com a variação de outro conjunto de dados.

A correlação linear vai de -1 (-100%) até 1 (100%), sendo que sua interpretação é a que se segue:

- Correlação negativa perfeita (-1 ou -100%) – Significa que a variação dos conjuntos de dados é absolutamente inversa, ou seja, se um é positivo o outro é negativo, se um cresce, o outro cai na mesma proporção.
- Sem correlação (0 ou 0%) – Significa que não há relação entre as variáveis. Seria como, por exemplo, comparar a variação do Ibovespa com o número de notas abaixo de 5 em uma escola pública do interior de São Paulo. Variáveis, obviamente, sem relação uma com a outra.
- Correlação positiva perfeita (1 ou 100%) – Exatamente o inverso da negativa. As variáveis movem-se sempre na mesma direção e na mesma proporção.

O que nos interessa, com o conjunto de dados exposto é medir a correlação entre a variação do Ibovespa e a participação relativa dos grupos de investidores nos movimentos de compra e de venda. Lembrando que um valor negativo, nessa participação relativa, indica que o grupo foi VENDEDOR líquido no mês.

Resultado 1:

Quantas vezes o movimento de alta e baixa da bolsa e o movimento que indica venda ou compra de cada grupo, moveram-se na mesma direção.

42 meses	+	-	Match*
IBOVESPA	28	14	ND
Estrangeiros	22	20	30
Inv. Individual	18	24	10
Institucional	14	28	14
Empresa	32	10	20
Inst. Financeiras	28	14	26

* Movimento na mesma direção da bolsa

No período, a Bovespa apresentou 28 movimentos de alta contra 14 movimentos de baixa. Percebe-se que a bolsa se moveu na direção dos movimentos de venda e de compra do investidor estrangeiro em 30 dos 42 meses e na direção dos movimentos do investidor individual em apenas 10 dos 42 meses. Esse primeiro resultado indica que há um forte indício de que a movimento dos investidores estrangeiros está fortemente correlacionado com o movimento da bolsa. O próximo resultado clarifica esse ponto.

Resultado 2:

Qual a correlação entre os movimentos de compra e venda e a direção do índice Ibovespa?

Correlação Ibov x Inv individual	-80%
Correlação Ibov x Estrangeiros	72%
Correlação Ibov x Institucional	-46%
Correlação Ibov x Empresas	-23%
Correlação Ibov x Inst. Financeiras	23%

Uma correlação superior a 60% já pode ser considerada forte. No caso, há dois grupos com correlações relevantes:

1. Investidores individuais. Vemos que os movimentos de compra e venda do investidor individual estão na contramão do índice, com 80% de correlação negativa. Em outras palavras, quando o índice sobe o investidor está vendendo mais ações do que comprando, e vice-versa, com 80% de correlação.
2. Investidores estrangeiros. Vemos que os movimentos de compra e venda do investidor estrangeiro está na direção do índice, com 72% de correlação positiva. Em outras palavras, quando o índice sobe o investidor está comprando mais ações do que vendendo, e vice-versa, com 72% de correlação.

Conclusão

A conclusão é que o peso do investidor estrangeiro é muito grande na movimentação do índice. Isso porque ele tem a posição ativa, ou seja, sua movimentação de compra ou de venda está na direção do índice.

Muitos devem estar pensando que os resultados já poderiam ser antecipados, por intuição. Bom, agora, além da intuição, há números para mostrar o que já estava no consciente coletivo, que o investidor estrangeiro representa muito do movimento do Ibovespa e que o Investidor Individual, mesmo tendo uma participação grande no movimento da bolsa, ainda não consegue segurar esse fluxo.

Uma dúvida poderia surgir. Como a correlação NEGATIVA do investidor individual é ainda maior do que a correlação POSITIVA do estrangeiro, alguns poderiam pensar que, na realidade, quem impacta o resultado da Bolsa é o investidor individual. Mas esse pensamento não está correto, pois seria ilógico. Faz sentido que, por algum motivo forte, os estrangeiros vendam suas posições com rapidez e derrubem o índice, o que faria com que os investidores individuais aproveitassem as oportunidades e comprassem as ações que estão sendo vendidas a qualquer custo.

Agora, não faz sentido imaginar o contrário, que os investidores individuais resolva comprar fortemente e, por conta disso o índice caia, fazendo com que os estrangeiros resolvam vender, justamente porque o índice está caindo.

É uma hipótese obtusa, sem qualquer lógica.

Enfim, a resposta é inequívoca: Os movimentos dos investidores estrangeiros explicam, ao menos, 72% dos movimentos do índice Ibovespa.

No caso, a percepção de 10 entre 10 investidores está corretíssima.