

# Elementos da Economia

Jaqueline Fonseca Rodrigues  
(Organizadora)



**Atena**  
Editora

Ano 2018

Jaqueline Fonseca Rodrigues  
(Organizadora)

# Elementos da Economia

Atena Editora  
2018

2018 by Atena Editora

Copyright © da Atena Editora

Editora Chefe: Profª Drª Antonella Carvalho de Oliveira

Diagramação e Edição de Arte: Geraldo Alves e Natália Sandrini

Revisão: Os autores

#### Conselho Editorial

- Prof. Dr. Alan Mario Zuffo – Universidade Federal de Mato Grosso do Sul  
Prof. Dr. Álvaro Augusto de Borba Barreto – Universidade Federal de Pelotas  
Prof. Dr. Antonio Carlos Frasson – Universidade Tecnológica Federal do Paraná  
Prof. Dr. Antonio Isidro-Filho – Universidade de Brasília  
Profª Drª Cristina Gaio – Universidade de Lisboa  
Prof. Dr. Constantino Ribeiro de Oliveira Junior – Universidade Estadual de Ponta Grossa  
Profª Drª Daiane Garabeli Trojan – Universidade Norte do Paraná  
Prof. Dr. Darllan Collins da Cunha e Silva – Universidade Estadual Paulista  
Profª Drª Deusilene Souza Vieira Dall’Acqua – Universidade Federal de Rondônia  
Prof. Dr. Eloi Rufato Junior – Universidade Tecnológica Federal do Paraná  
Prof. Dr. Fábio Steiner – Universidade Estadual de Mato Grosso do Sul  
Prof. Dr. Gianfábio Pimentel Franco – Universidade Federal de Santa Maria  
Prof. Dr. Gilmei Fleck – Universidade Estadual do Oeste do Paraná  
Profª Drª Girlene Santos de Souza – Universidade Federal do Recôncavo da Bahia  
Profª Drª Ivone Goulart Lopes – Istituto Internazionele delle Figlie de Maria Ausiliatrice  
Profª Drª Juliane Sant’Ana Bento – Universidade Federal do Rio Grande do Sul  
Prof. Dr. Julio Candido de Meirelles Junior – Universidade Federal Fluminense  
Prof. Dr. Jorge González Aguilera – Universidade Federal de Mato Grosso do Sul  
Profª Drª Lina Maria Gonçalves – Universidade Federal do Tocantins  
Profª Drª Natiéli Piovesan – Instituto Federal do Rio Grande do Norte  
Profª Drª Paola Andressa Scortegagna – Universidade Estadual de Ponta Grossa  
Profª Drª Raissa Rachel Salustriano da Silva Matos – Universidade Federal do Maranhão  
Prof. Dr. Ronilson Freitas de Souza – Universidade do Estado do Pará  
Prof. Dr. Takeshy Tachizawa – Faculdade de Campo Limpo Paulista  
Prof. Dr. Urandi João Rodrigues Junior – Universidade Federal do Oeste do Pará  
Prof. Dr. Valdemar Antonio Paffaro Junior – Universidade Federal de Alfenas  
Profª Drª Vanessa Bordin Viera – Universidade Federal de Campina Grande  
Profª Drª Vanessa Lima Gonçalves – Universidade Estadual de Ponta Grossa  
Prof. Dr. Willian Douglas Guilherme – Universidade Federal do Tocantins

#### Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP) (eDOC BRASIL, Belo Horizonte/MG)

E38	Elementos da economia / Organizadora Jaqueline Fonseca Rodrigues. – Ponta Grossa (PR): Atena Editora, 2018.  Formato: PDF Requisitos de sistema: Adobe Acrobat Reader Modo de acesso: World Wide Web Inclui bibliografia ISBN 978-85-7247-015-5 DOI 10.22533/at.ed.155182012  1. Economia. 2. Economia – Política e governo. I. Rodrigues, Jaqueline Fonseca.  CDD 330.2
-----	---

Elaborado por Maurício Amormino Júnior – CRB6/2422

O conteúdo dos artigos e seus dados em sua forma, correção e confiabilidade são de responsabilidade exclusiva dos autores.

2018

Permitido o download da obra e o compartilhamento desde que sejam atribuídos créditos aos autores, mas sem a possibilidade de alterá-la de nenhuma forma ou utilizá-la para fins comerciais.

[www.atenaeditora.com.br](http://www.atenaeditora.com.br)

## APRESENTAÇÃO

Antes de efetuar a apresentação do volume em questão, deve-se considerar que por ser a Economia uma ciência que consiste na análise da produção, distribuição e consumo de bens e serviços, tendo como escopo uma linhagem social, pois estuda as relações de eficiência através da escolha dos agentes econômicos (unidades familiares, unidades empresariais, governo e resto do mundo) os quais observam e analisam as restrições que estes enfrentam.

Por não levarem em conta os impactos sociais das escolhas econômicas efetuadas, muitas falhas podem surgir, provenientes de decisões políticas oriundas de estudos econômicos. Em seu amplo estudo econômico as políticas micro e macroeconômicas acabam estendendo-se para outras partes do contexto social os quais não foram inseridos em momentos decisórios da formulação e aplicação de estas.

Percebe-se que é de extrema relevância a inserção de questões que englobem aspectos sociais e setor público, no sentido de constituir uma sociedade que possua justiça, igualdade, bem-sucedida e deste modo organizada.

Diante dos contextos apresentados, o objetivo deste livro é a condensação de extraordinários estudos envolvendo a sociedade e o setor público de forma conjunta através de ferramentas que os estudos econômicos propiciam.

O principal destaque dos artigos é uma abordagem de Elementos de Economia, através da apresentação do tratamento de políticas públicas, agricultura familiar, economia solidária e fundos de investimento, destacando as aplicações práticas e metodológicas, além da contribuição para que se interprete as relações econômicas, sociais e de cunho político.

A seleção efetuada inclui as mais diversas regiões do país e aborda tanto questões de regionalidade quanto fatores de desigualdade promovidas pelo setor econômico brasileiro.

Deve-se destacar que os locais escolhidos para as pesquisas apresentadas, são os mais abrangentes, o que promove um olhar diferenciado na ótica da ciência econômica, ampliando os conhecimentos acerca dos temas abordados.

A relevância ainda se estende na abordagem de teorias inerentes à gestão pública, envolvendo a Lei de Responsabilidade Fiscal, apresentando questões sociais e de cunho do setor público.

Finalmente, esta coletânea visa colaborar ilimitadamente com os estudos Econômicos, Sociais e de Políticas Públicas, referentes ao já destacado acima.

Não resta dúvidas que o leitor terá em mãos extraordinários referenciais para pesquisas, estudos e identificação de cenários econômicos através de autores de renome na área científica, que podem contribuir com o tema.

Jaqueline Fonseca Rodrigues  
Mestre em Engenharia de Produção pelo PPGEP/UTFPR

## SUMÁRIO

<b>CAPÍTULO 1</b> .....	<b>1</b>
A EXTRAÇÃO DE PEDRAS PRECIOSAS NA COMUNIDADE JÚLIO BORGES DE SALTO DO JACUÍ/RS	
Carine Dalla Valle Andrea	
Cristina Dorr	
<b>DOI 10.22533/at.ed.1551820121</b>	
<b>CAPÍTULO 2</b> .....	<b>18</b>
A FEIRA DE ECONOMIA SOLIDÁRIA E SUA POLÍTICA PÚBLICA EM LAGES, (SC): UMA ANÁLISE A PARTIR DA PERCEPÇÃO DOS FEIRANTES	
Geraldo Augusto Locks	
João Eduardo Branco de Melo	
Juliano Branco de Moura	
Maria Aparecida da Fonseca	
Elisângela de Oliveira Fontoura	
<b>DOI 10.22533/at.ed.1551820122</b>	
<b>CAPÍTULO 3</b> .....	<b>34</b>
A MANTEIGA DE OVOS DE TARTARUGA UM PRODUTO RENTAVEL NO ALVORECER DA PROVINCIA DO AMAZONAS 1822 – 1856	
Michele Lins Aracaty Silva	
Raimundo Alves Pereira Filho	
<b>DOI 10.22533/at.ed.1551820123</b>	
<b>CAPÍTULO 4</b> .....	<b>49</b>
DIFERENÇAS NOS NÍVEIS DE ESCOLARIDADE POR FAIXA ETÁRIA: UMA ANÁLISE A PARTIR DAS LIBERDADES INSTRUMENTAIS DE AMARTYA SEN	
Amanda Guareschi	
Indaia Dias Lopes	
Alessandra Biavati Rizzotto	
<b>DOI 10.22533/at.ed.1551820124</b>	
<b>CAPÍTULO 5</b> .....	<b>62</b>
DO EU PARA O NÓS: A ECONOMIA COMPARTILHADA/ COLABORATIVA E O FUTURO DA PROPRIEDADE INDIVIDUAL	
Michele Lins Aracaty Silva	
Rute Holanda Lopes	
Matheus Teixeira de Almeida	
Francilene da Silva Franco	
<b>DOI 10.22533/at.ed.1551820125</b>	
<b>CAPÍTULO 6</b> .....	<b>84</b>
EM MEIO AO SEMIÁRIDO, GOTEJOS DE ESPERANÇA: OLHARES SOBRE A AGRICULTURA FAMILIAR IRRIGADA NA COMUNIDADE DOS COLONOS, NO MUNICÍPIO DE CRUZETA – RN (2014).	
Kayck Danny Bezerra de Araújo	
Fernando Bastos Costa	
Vinícius Klause da Silva	
Fernanda Ferreira Lemos do Nascimento	

<b>CAPÍTULO 7</b> .....	<b>98</b>
O IMPACTO DOS GASTOS DISCRICIONÁRIOS DO GOVERNO BRASILEIRO NA TAXA DE JURO	
<a href="#">Wagner Eduardo Schuster</a>	
<b>DOI 10.22533/at.ed.1551820127</b>	
<b>CAPÍTULO 8</b> .....	<b>113</b>
O VALOR ECONÔMICO DE UM BANCO DE TEMPO: UMA ANÁLISE DO BANCO DE TEMPO - FLORIANÓPOLIS	
<a href="#">Michele Romanello</a>	
<b>DOI 10.22533/at.ed.1551820128</b>	
<b>CAPÍTULO 9</b> .....	<b>125</b>
OS IMPACTOS ECONÔMICOS E SOCIAIS DA PARALISAÇÃO DA CADEIA PRODUTIVA AVÍCOLA NO MUNICÍPIO DE MIRIM DOCE – SC	
<a href="#">Rosani Losi</a>	
<a href="#">Márcia Fuchter</a>	
<b>DOI 10.22533/at.ed.1551820129</b>	
<b>CAPÍTULO 10</b> .....	<b>140</b>
PROGRESSO TÉCNICO INDUZIDO E A RELAÇÃO DE DISTRIBUIÇÃO CRESCIMENTO	
<a href="#">Ediane Canci</a>	
<b>DOI 10.22533/at.ed.15518201210</b>	
<b>CAPÍTULO 11</b> .....	<b>158</b>
RELAÇÕES ENTRE A TAXA DE JUROS E O PATRIMÔNIO LÍQUIDO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO	
<a href="#">Wagner Eduardo Schuster</a>	
<a href="#">Marcos Paulo Albarello Friedrich</a>	
<a href="#">Marco Antonio Montoya</a>	
<b>DOI 10.22533/at.ed.15518201211</b>	
<b>CAPÍTULO 12</b> .....	<b>173</b>
REVOLUÇÃO INDUSTRIAL NA INGLATERRA: BERÇO DE TRANSFORMAÇÕES SOCIOECONÔMICAS QUE INFLUENCIARAM TODA A HUMANIDADE	
<a href="#">Eduardo Cezar de Carvalho Souza</a>	
<a href="#">Michele Lins Aracaty e Silva</a>	
<b>DOI 10.22533/at.ed.15518201212</b>	
<b>CAPÍTULO 13</b> .....	<b>192</b>
VANTAGENS E DESVANTAGENS DA LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL NO BRASIL	
<a href="#">Michel Richard Costa de Quadros</a>	
<a href="#">Nelson Guilherme Machado Pinto</a>	
<a href="#">Daniel Arruda Coronel</a>	
<b>DOI 10.22533/at.ed.15518201213</b>	
<b>CAPÍTULO 14</b> .....	<b>205</b>
AMBIENTE EXTERNO E INTERNO DE ESTABELECIMENTOS AGROPECUÁRIOS NA PERSPECTIVA DE AGRICULTORES FAMILIARES DO RIO GRANDE DO SUL	
<a href="#">Luis Augusto Araújo</a>	
<a href="#">Claudimir Rodrigues</a>	
<a href="#">Elizabeth Catapan</a>	
<a href="#">Reney Dorow</a>	
<b>DOI 10.22533/at.ed.15518201214</b>	

**CAPÍTULO 15 ..... 228**

MUDANÇAS NO PADRÃO DE CONSUMO ALIMENTAR NA PERSPECTIVA DE AGRICULTORES FAMILIARES DO SUL DO BRASIL

Luis Augusto Araújo  
Antônio Marcos Feliciano  
Marcelo Alexandre de Sá,  
Léo Teobaldo Kroth,

**DOI 10.22533/at.ed.15518201215**

**SOBRE A ORGANIZADORA..... 242**

## RELAÇÕES ENTRE A TAXA DE JUROS E O PATRIMÔNIO LÍQUIDO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

**Wagner Eduardo Schuster**

PPG Economia Universidade do Vale do Rio dos  
Sinos (UNISINOS)  
Porto Alegre – RS

**Marcos Paulo Albarello Friedrich**

Universidade Regional de Blumenau (FURB)  
Blumenau – SC

**Marco Antonio Montoya**

Universidade de Passo Fundo (UPF)  
Passo Fundo – RS

**RESUMO:** A definição da meta para a taxa básica de juros – SELIC – vem sendo utilizada como ferramenta pelo Governo Federal para controle e combate à inflação. Sendo que a maioria dos fundos de investimentos de renda fixa no Brasil têm sua remuneração atrelada a títulos públicos federais – e estes por sua vez são atrelados à taxa SELIC – o mercado de fundos de investimentos brasileiro sofre grande influência destas alterações na taxa básica de juros. Portanto, as mudanças na taxa de juros impactam diretamente sobre o Patrimônio Líquido (PL) dos fundos de investimentos. Desta forma, este trabalho analisa o comportamento do PL de quatro fundos de investimento de um banco comercial comparados com os índices da taxa SELIC. Verificou-se através das

correlações de Pearson que o PL dos fundos apresentou comportamentos distintos, com correlação negativa no período inicial e, logo após positiva, passando a oscilar de acordo com a Selic. Na análise feita ao fundo Master (maior fundo do banco em análise) verificou-se que existe uma correlação quase perfeita entre o PL do fundo e a taxa SELIC quando analisados separadamente períodos de alta e queda na taxa de juros. Para períodos de aumento na taxa SELIC (2013/03 a 2016/10) a correlação encontrada foi de 0,928, enquanto que para um período de queda na taxa de juros (2011/07 a 2013/03) a correlação foi de 0,919. Portanto, conclui-se a existência de forte relação entre a taxa de juros e o PL dos fundos de investimento analisados, em especial o fundo Master.

: Fundos de Investimento. Patrimônio Líquido dos Fundos de Investimento. Taxa de Juros.

**ABSTRACT:** The definition of the target for the basic interest rate (SELIC) has been used as a tool by the Federal Government to control and combat inflation. Since the majority of fixed income investment funds in Brazil have their remuneration tied to federal government securities - and these in turn are tied to the SELIC rate - the Brazilian investment funds market is heavily influenced by these changes in the basic interest rate. Therefore, changes in the interest rate have a direct impact on



Shareholders' Equity (PL) of the investment funds. In this way, this work analyzes the behavior of the PL of four investment funds of a commercial bank compared to the indexes of the SELIC rate. It was verified through the Pearson correlations that the PL of the funds presented different behaviors, with negative correlation in the initial period and, soon afterwards, starting to oscillate according to the Selic. In the analysis made to the Master fund (the largest fund of the bank under analysis) it was verified that there is a near perfect correlation between the PL and the SELIC rate when separately analyzed periods of high and falling SELIC. For periods of increase in the SELIC rate (2013/03 to 2016/10) the correlation was 0.928, while for a period of fall in the interest rate (2011/07 to 2013/03) the correlation was 0.919. Therefore, it is concluded that there is a strong relationship between the interest rate and the PL of the investment funds analyzed, especially the Master fund.

**KEYWORDS:** Investment Funds. Shareholders' Equity of the Investment Funds. Interest rate.

## 1 | INTRODUÇÃO

Com implantação do Plano Real no Brasil em 1994 o Governo Federal obteve sucesso no controle da inflação e conseguiu reduzi-la, fazendo uso, principalmente, de três instrumentos macroeconômicos conhecidos como tripé da política econômica: política fiscal voltada para a redução da dívida pública, câmbio flutuante e a criação do regime de metas para inflação (OREIRO; MARCONI, 2016). O regime de metas para inflação criado em 1999 propôs uma meta para o índice de preços e passou a monitorá-lo através da regra proposta por Taylor (1993) utilizando-se para tanto do controle através da definição da taxa básica de juros, conhecida como taxa SELIC (GOMES; SILVA, 2016).

Ao atingir uma determinada estabilidade econômica com a inflação controlada, o governo passou a reduzir a meta da taxa de juros, permitindo que a indústria pudesse ter acesso a investimentos com menor custo e buscando tornar os produtos brasileiros mais competitivos no mercado exterior. Essas alterações no panorama econômico nacional provocam mudanças em diversos setores da economia apresentando efeitos positivos e negativos, conforme a análise de seus investidores.

O mercado de fundos de investimentos brasileiro sofre grande influência destas alterações na taxa básica de juros, uma vez que esta é a principal remuneração dos títulos públicos federais, os quais compõem as carteiras da maioria dos fundos de investimentos de renda fixa do país e que, portanto, com a redução da taxa, tiveram não só seus papéis desvalorizados como também apresentaram uma consequente redução na sua rentabilidade nos últimos anos (MAESTRI; MALAQUIAS, 2017).

Da mesma forma que o investidor tem facilidade de acesso ao mercado financeiro e, principalmente, aos fundos de investimento, ele também sai facilmente deste mercado, podendo migrar seus recursos para outros ativos gerando uma oscilação

no Patrimônio Líquido (PL) desses fundos e uma maior dificuldade na gestão dos seus ativos por parte dos bancos e administradoras de recursos de terceiros. Essa volatilidade do PL dos fundos representa grande preocupação para as instituições administradoras de recursos de terceiros, pois sua principal remuneração é a taxa de administração representando uma queda das receitas da instituição e, portanto, o estudo do comportamento e tendências do patrimônio líquido do fundo ao longo do tempo passa a ser ainda mais relevante para o banco (MARTINS; OLIVEIRA; MALAQUIAS, 2016).

Nesse sentido, este estudo se propõe a caracterizar e avaliar as mutações do Patrimônio Líquido (PL) dos fundos de investimentos de um banco comercial no estado do Rio Grande do Sul. Os fundos analisados foram: Master - DI, Super, VIP e FI Ações, no período entre outubro de 2004 e novembro de 2016.

Este objetivo geral remete a outros específicos como a análise da tendência que este patrimônio apresenta ao longo do tempo, verificar a existência ou não de correlação entre o patrimônio líquido e a taxa de juros no período e como se comporta o patrimônio líquido dos fundos em períodos de alta e em períodos de queda da taxa SELIC. Espera-se que, de acordo com as características dos fundos e a relação de suas carteiras para com ativos remunerados pela taxa básica de juros, o patrimônio líquido destes fundos apresente correlação positiva com a taxa SELIC, ou seja, aumentos na taxa de juros tendem a gerar aumentos no volume de recursos do fundo e diminuições na taxa tendem a diminuir o patrimônio líquido.

Esta avaliação faz-se necessário na medida que, o gestor tendo condições de prever o comportamento dos fundos, pode gerenciar de maneira mais eficiente seus investimentos e acompanhar melhor a variação nos patrimônios líquidos dos fundos, uma vez que são a partir daí que são calculadas as taxas de administração dos fundos, que são a principal remuneração das instituições.

Para isso, após esta introdução, foram trazidos alguns conceitos teóricos sobre os assuntos a serem pesquisados com base em normas, leis e autores considerados mais alinhados com os objetivos propostos. Como terceira parte definiu-se a metodologia utilizada para obter e analisar os dados. Em seguida fez-se o estudo de caso propriamente dito, tentando trazer o maior número de informações possíveis para enriquecer a pesquisa e alcançar o objetivo e, por fim, são expostas as considerações finais após a análise dos dados.

## 2 | REVISÃO TEÓRICA

Este capítulo irá apresentar os principais conceitos que serviram como arcabouço teórico para fundamentação da pesquisa e para definição das referências utilizadas para analisar e classificar os resultados encontrados de modo a contextualizar o problema a ser trabalhado e facilitar a sua compreensão e relevância.

Segundo Furlani (2009) o Sistema Financeiro Nacional (SFN) pode ser definido como um conjunto de instituições e instrumentos financeiros que visam transferir recursos dos agentes econômicos (pessoas, empresas governo) superavitários para os deficitários. Basicamente, “é o mercado de emprestadores e tomadores de empréstimo, sendo que o valor da remuneração dos empréstimos é chamado de juro ou, em termos percentuais, de taxa de juros” (MELLAGI FILHO; ISHIKAWA, 2003, p. 17).

No Brasil, a taxa básica de juros da economia é representada pela Selic. Foi criada em 1999 após o Governo Federal, através do Banco Central, extinguir o sistema de bandas de juros passando a adotar apenas uma taxa para sinalizar os juros de toda a economia nacional criando uma taxa referencial única chamada de Selic (FALCÃO, 2003). Selic é uma sigla para o Sistema Especial de Liquidação e Custódia, que foi criado em 1980, pelo Banco Central pela Associação Nacional das Instituições do Mercado Abertos (ANDIMA), com objetivo de tornar as negociações com títulos mais transparentes e seguras. Conforme Mishkin (2000), uma taxa de juros é o custo de se fazer um empréstimo ou o preço pago pela utilização de fundos. Já Assaf Neto (2008), afirma que a taxa de juro reflete o preço pago pelo sacrifício de poupar, ou seja, a remuneração exigida por um agente econômico ao decidir postergar o consumo, transferindo seus recursos a outro agente.

Na verdade, o Selic é um sistema computadorizado on-line que registra todas as operações com títulos públicos e permite a atualização diária das posições das instituições financeiras permitindo maior controle das reservas bancárias. Além disso, o Selic representa também a taxa de juros que é obtida a partir do cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais negociados com os bancos (FORTUNA, 2005).

De acordo com Faria (2003) a Selic é como se fosse o teto para os juros pagos pelos bancos nos depósitos a prazo e, portanto, serve como base para que eles definam os juros que serão cobrados nas operações de empréstimos. Sendo assim, serve como instrumento da política monetária que permite o controle dos meios de pagamento e, portanto, da inflação, sendo estabelecida em função das prioridades econômicas e da situação do país. Ainda segundo o autor:

Ao primeiro sinal de alta na taxa inflacionária, por qualquer razão, o Copom aumenta a taxa Selic que, por ser a taxa básica, induz os agentes financeiros a subirem imediatamente suas taxas ativas, o que costumam fazer com muita rapidez, encarecendo o custo do dinheiro e inibindo o consumo (FARIA, 2003, p. 75).

Observa-se, portanto, que a taxa Selic definida pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) não é a taxa efetivamente praticada, mas sim uma meta para esta.

## 2.1 Fundos de Investimentos

Segundo Fortuna (2005), um fundo de investimento é uma espécie de condomínio

ou aplicação em conjunto na qual, mesmo com os investidores podendo resgatar suas cotas a qualquer momento, nem todos o fazem e sempre fica uma soma disponível para aplicar em títulos diversificados.

Investindo através desta reunião de recursos, o montante aplicado é maior e assim os cotistas conseguem reduzir os custos, taxas de corretagem e tarifas obtendo melhor rentabilidade que quando investem individualmente além de reduzir risco, devido ao poder de diversificação na compra com maior volume de recursos.

A soma destes investimentos constitui o Patrimônio Líquido (PL) do fundo e esse por sua vez, principalmente em fundos abertos que permitem o resgate das cotas a qualquer momento, pode apresentar volatilidade em períodos em que a economia e seus indicadores apresentam oscilações.

A regulação dos fundos de investimentos é feita pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que não só normatiza como também fiscaliza os fundos de modo a proteger os investidores, trazendo mais transparência e segurança as operações. Atualmente é regida pela Instrução Normativa CVM 409 de 18 de agosto de 2004 que flexibilizou algumas regras para os fundos de investimento, facilitando a autorregulação deste mercado. (CVM, 2004).

No Brasil, a principal instituição autorreguladora que é formada pelos participantes do mercado interessados em criar regras para tornar mais seguras suas operações é Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA). O Código de autorregulação da indústria de Fundos de Investimentos, criado em 2000, estabelece parâmetros para as atividades da indústria de fundos de investimentos, e seu principal objetivo, de acordo com a Associação, é estabelecer concorrência leal, qualidade e disponibilidade de informações; elevação dos padrões fiduciários e promoção de melhores práticas de governança (ANBIMA, 2016).

De modo a trazer mais segurança ao investidor no momento da sua escolha por um tipo de fundo, a CVM em sua Instrução Normativa 409, classifica os fundos conforme o prazo de seus títulos, o percentual de títulos públicos, de ações, o *benchmark*, entre outros indicadores e obriga aos fundos trazerem no seu prospecto e regulamento esta classificação, assim, mesmo que o investidor não conheça a composição da carteira do fundo, saberá quais suas características. Desta forma, eles ficam então classificados em: Curto Prazo, Referenciado, Renda Fixa, Ações, Cambial, Dívida Externa e Multimercado.

Fundos de Curto Prazo são aqueles que investem seus recursos exclusivamente em títulos públicos federais ou privados de baixo risco de crédito. Estes títulos podem ser pré-fixados ou indexados à taxa Selic, ou ainda a outra taxa de juros ou títulos indexados a índices de preços. Investem em papéis com prazo máximo de 375 dias e sendo que o prazo médio da carteira deve ser inferior a 60 dias. Por estas características, são considerados os mais conservadores, indicados para investidores com objetivo de investimento de curtíssimo prazo, pois suas cotas são menos sensíveis às oscilações das taxas de juros, mas produzem baixíssimos rendimentos, muitas vezes inferiores

aos da poupança.

Fundos Referenciados são fundos que apresentam em seu nome o indicador de desempenho que sua carteira tem por objetivo acompanhar. Para obter tal rendimento deve investir no mínimo 80% em títulos públicos federais ou em títulos de renda fixa privados, classificados na categoria baixo risco de crédito. Além disso, no mínimo 95% de sua carteira é composta por ativos que acompanham a variação do seu indicador de desempenho, o chamado benchmark. Os fundos referenciados mais conhecidos são os DI, fundos que buscam acompanhar a variação diária das taxas de juros (Selic/CDI), e poderão se beneficiar em um cenário de alta de juros.

Os Fundos de Renda Fixa devem aplicar no mínimo 80% de seus ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco de renda fixa pré-fixado ou pós-fixado. Além disso, usam instrumentos de derivativos com o objetivo de proteção (hedge). Nos fundos de Renda Fixa ocorre o oposto dos fundos Referenciados DI, pois poderão se beneficiar em um cenário de redução das taxas de juros.

Já os Fundos de Ações investem no mínimo 67% de seu patrimônio em ações negociadas em bolsa. Dessa forma, estão sujeitos às oscilações de preços das ações que compõem sua carteira. Alguns fundos desta classe têm como objetivo de investimento acompanhar a variação de um índice do mercado acionário, tal como o Ibovespa ou o IBrX. São mais indicados para quem tem objetivos de investimento de longo prazo e aceitar assumir riscos maiores.

Por fim, os Fundos Multimercado: são fundos que possuem políticas de investimento que envolvem vários fatores de risco, pois combinam investimentos nos mercados de renda fixa, câmbio, ações, entre outros. Além disso, utilizam-se ativamente de instrumentos de derivativos para alavancagem de suas posições, ou para proteção de suas carteiras (hedge). O regulamento destes fundos poderá autorizar a aplicação em ativos financeiros no exterior, no limite de 20% de seu patrimônio líquido. São fundos com alta flexibilidade de gestão, por isso dependem da estratégia do gestor na escolha do melhor momento de alocar os recursos, na seleção dos ativos da carteira e no percentual do patrimônio que será investido em cada um dos mercados.

### 3 | METODOLOGIA

O presente trabalho é um estudo de caso sobre os fundos de investimento de um banco comercial, no qual, em um universo de mais de 30 tipos diferentes de fundos, foi analisada uma amostra de quatro, escolhidos por amostragem não-probabilística, sendo um de ações (Fundo FI Ações), um referenciado ao DI (Fundo Master), um de curto prazo (Fundo Super) e um de renda fixa (Fundo VIP). Foram escolhidos estes fundos, pois os mesmos possuem dados históricos públicos em todo o período em que se pretende fazer a análise, de outubro de 2004 a novembro de 2016 e, pois, possuem

uma composição de carteira diferente um do outro.

Realizou-se uma pesquisa exploratória que envolverá dados bibliográficos e documentais de modo a caracterizar e analisar as oscilações do patrimônio líquido destes fundos e suas possíveis causas. Fez-se, também, uma análise das tendências das mutações do PL de cada fundo através da análise gráfica onde se verificou se seu comportamento se assemelha ou não com o da taxa de juros do Brasil no mesmo período.

Os dados utilizados foram coletados diretamente na página da internet da instituição financeira e da página do Banco Central do Brasil, em que são expostas as séries históricas da taxa Selic e onde foi buscado o valor do patrimônio líquido dos fundos nas mesmas datas das reuniões do COPOM.

Em um segundo momento, realizou-se estudo de correlação entre o patrimônio dos fundos e a taxa Selic de modo a verificar se as oscilações do patrimônio líquido têm parte de seu comportamento explicado pela variação da taxa de juros no país. Por fim, foi realizada análise dos coeficientes de correlação entre o patrimônio líquido dos fundos, de modo a verificar o comportamento do mercado em relação aos fundos que o banco apresenta, isto é, de que modo investe seus recursos e em que momento.

Embora se observe que existem diversos indicadores econômicos que têm impacto sobre os dados analisados como a inflação, a renda, o consumo, o nível de investimento do país, desemprego, etc. escolheu-se a taxa Selic para a pesquisa, pois é considerada a taxa básica de juros do país e remunera alguns dos títulos públicos do Brasil os quais estão presentes em praticamente todas as modalidades fundos de investimentos.

Para fins de cálculo e classificação das correlações, coeficiente utilizado foi o de correlação linear, também chamado de coeficiente de correlação de Pearson, calculado através da seguinte equação:

$$r = \frac{Cov_{x,y}}{\sigma_x \sigma_y}, \quad r \in (-1; +1) \quad (1)$$

Onde:

$Cov_{x,y}$  é a covariância das variáveis x e y;

$\sigma_x$  é o desvio padrão da variável x e

$\sigma_y$  é o desvio padrão da variável y.

Após o cálculo dos coeficientes de correlação, será realizada classificação da

correlação de acordo com o valor do coeficiente como mostra a Tabela 1:

Coeficiente	Correlação
$r = 1$	Perfeita positiva
$0,8 \leq r < 1$	Forte positiva
$0,5 \leq r < 0,8$	Moderada positiva
$0,1 \leq r < 0,5$	Fraca positiva
$0 < r < 0,1$	Ínfima positiva
0	Nula
$-0,1 < r < 0$	Ínfima negativa
$-0,5 < r \leq -0,1$	Fraca negativa
$-0,8 < r \leq -0,5$	Moderada negativa
$-1 < r \leq -0,8$	Forte negativa
$r = -1$	Perfeita negativa

Tabela 1: classificação das correlações a partir do coeficiente de correlação

Fonte: Souza (2008)

Portanto, o coeficiente de correlação de Pearson varia entre -1 e 1. Para valores positivos indica que as variáveis possuem a mesma direção e quanto mais próximo de 1, maior será a correlação entre elas. Já para valores negativos, as variáveis em análise apresentam comportamentos contrários, ou seja, se uma variável está crescendo a outra estará diminuindo e vice-versa, e quanto mais próximo de -1 maior será a correlação. Quanto o coeficiente for 1 ou -1 indica-se que a correlação entre as variáveis é perfeita (FIGUEIREDO FILHO et al., 2014).

#### 4 | 4 | ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

Na Figura 1 estão representadas as os dados obtidos para os fundos: Master DI, Super, VIP e FI Ações. Foram analisadas as variações dos Patrimônios Líquidos de cada fundo junto com a variação da taxa SELIC para o período entre Abril de 2004 até Novembro de 2016.

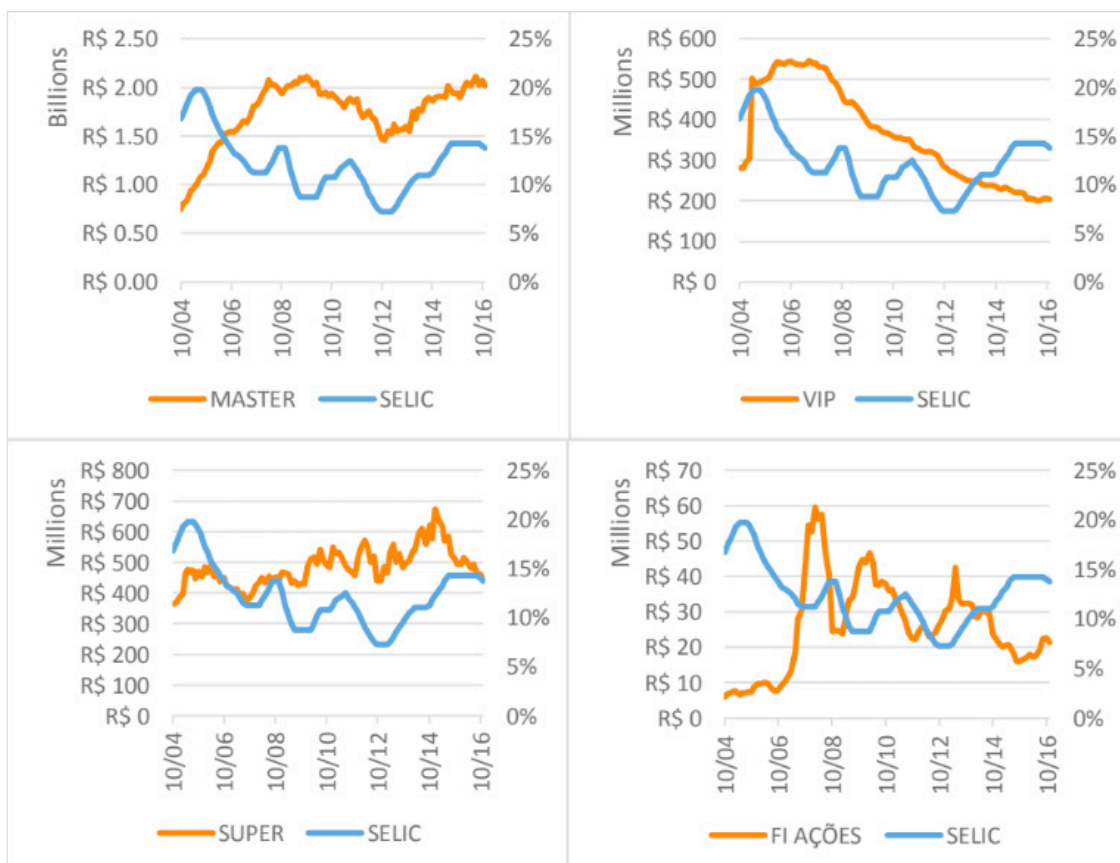


Figura 1: Selic x patrimônio líquido dos fundos no período de 2004 a 2016.

Fonte: dados da pesquisa

O patrimônio líquido do fundo Master apresenta até o início de 2008 crescimento constante, independente das oscilações na taxa Selic e refletindo o aquecimento do mercado neste período. Como a taxa de juros está atrelada ao CDI e este fundo tem 95% da sua carteira investida em títulos que acompanham a variação deste indicador, neste período em que a taxa estava em patamares elevados, a rentabilidade do fundo também estava atraindo investidores constantemente. Com a queda da taxa de juros, o crescimento do PL perdeu força e no período de 2008 a 2016, seu comportamento apresenta uma tendência a acompanhar a taxa de juros.

O fundo Super apresenta uma volatilidade em seu PL em curtos períodos de tempo, porém com uma tendência crescente até janeiro de 2015, após este período o patrimônio do fundo apresenta fortes diminuições convergindo ao mesmo patamar do período de março de 2013. O desenho da curva e a volatilidade do PL do fundo, que se diferenciam dos demais, pois apresentam pequenas oscilações constantes, positivas e negativas, durante todo o período analisado, podem ser explicados pelo fato de que este fundo possui resgate automático, sendo vinculado a conta corrente dos investidores, tanto pessoas jurídicas como físicas, que têm seu investimento resgatado a qualquer tempo para saldar eventuais retiradas ou saques pelos clientes. Deste modo, o comportamento do patrimônio do fundo não está associado à taxa de juros, pois é fortemente influenciado pela movimentação das contas correntes que apresentam oscilações de saldo dentro do mês e, portanto, tornam os investimentos nesse fundo de curto prazo.



O fundo VIP tem uma grande valorização de seus ativos ou grande aporte de recursos entre 2004 e 2005, chegando a duplicar seu PL que, nos anos seguintes, demonstra estabilidade entre 2005 e 2008 e uma forte tendência de queda deste período em diante, com seu comportamento tendendo a acompanhar a curva da taxa Selic no período até outubro de 2012 quando a taxa SELIC apresentou um ponto de inflexão porém o PL do fundo continuou a cair chegando a níveis inferiores inclusive àqueles do início da série analisada.

Por fim, o fundo de ações, no período entre 2004 a 2013 apresentou grandes oscilações no seu patrimônio conforme esperado para um fundo de ações. Apesar de manter seu patrimônio num patamar constante durante este período, o fundo apresentou fortes quedas de 2013 em diante, período em que a bolsa de valores obteve fortes quedas consecutivas no período anterior ao processo de impeachment ocorrido no país. Deste período em diante o fundo apresenta uma tendência de crescimento. Nota-se que este fundo não tem forte relação com a variação da taxa de juros uma vez que sua carteira é composta 67% de ações, as quais não apresentam fortes correlações com taxas de juros e sim com ciclos econômicos sentidos pelos analistas de mercado.

#### 4.2 4.2 Estudo de Correlação

Na tabela 2 são apresentados os coeficientes de correlação calculados entre a taxa SELIC meta e os Patrimônios Líquidos dos fundos do banco e as respectivas classificações para as correlações encontradas considerando o período de 20 de outubro de 2004 até 30 de novembro de 2016, abrangendo 103 reuniões do COPOM:

Fundo	Coeficiente de correlação de Pearson (r)	Intervalo	Correlação
Master DI (conservador)	-0,59840944	-0,8 < r < -0,5	Moderada negativa
Super (conservador)	-0,265676554	-0,5 < r < -0,1	Fraca negativa
VIP (conservador)	0,260602757	0,1 < r < 0,5	Fraca positiva
FI Ações (arrojado)	-0,704800223	-0,8 < r < -0,5	Moderada negativa

Tabela 2: coeficientes de correlação

Fonte: dados da pesquisa

De acordo com os coeficientes calculados, foi verificado que, assim como visto nos gráficos, existe correlação entre o patrimônio líquido dos fundos e a taxa de juros com uma predominância de correlações negativas, indicando que, no período analisado, enquanto a taxa Selic apresentava oscilação positiva, o patrimônio líquido dos fundos se reduzia e vice-versa.

Um dos possíveis motivos para as correlações negativas é a existência de títulos pré-fixados na carteira de praticamente todos os fundos analisados. Um exemplo do que ocorre nestes casos é o seguinte, enquanto um título tem uma rentabilidade pré-fixada de 10% a.a. e a Selic-meta está em 8% a.a. ele representa um ótimo investimento, ampliando o seu valor e, por consequência, o PL do fundo. Mas, se a taxa Selic passa a 12% a.a. outros papéis passam a ser mais atrativos e este perde seu valor de mercado, reduzindo o PL do fundo, mesmo sem ter sua rentabilidade alterada.

Pode-se verificar também, a partir das correlações negativas encontradas, que em um momento de elevação na taxa de juros, fundos como os de renda fixa e referenciados (Super e Master) se tornam mais atrativos ao investidor devido a melhor remuneração de seus papéis pós-fixados. Por outro lado, estas situações de volatilidade na taxa de juros exigem uma manobra de grande habilidade de seu gestor para impedir ou amenizar esse impacto sobre o PL, através de compra de títulos pós-fixados e venda de títulos pré-fixados, captação de novos recursos junto a investidores, etc.

Infere-se, portanto, que independente de fatores como o tipo de fundo, a composição de sua carteira e a credibilidade da instituição ou a habilidade de seus gestores frente ao momento vivido pela economia mundial, o comportamento do consumidor desses fundos analisados, pode rapidamente alterar o modo de oscilação de seu patrimônio líquido.

Embora alguns fundos não apresentem correlação muito forte, tomamos como base o fundo Master para fazer uma comparação entre distintos períodos. A escolha por este fundo em particular justifica-se na medida em que trata-se do principal e maior fundo de investimentos do banco em questão, sendo que seu Patrimônio Líquido representa mais de 3 vezes o PL dos outros 3 fundos somados.

Neste sentido, separamos 2 momentos de comportamento distinto da taxa SELIC. Num primeiro momento, em um período de queda da taxa que ocorreu entre julho de 2011 à março de 2013 quando a taxa saiu de 12,50% a.a. para sua mínima histórica de 7,25% a.a. como pode ser percebido na Figura 2. Neste período, o PL do fundo apresentou também forte queda, passando de R\$ 1,89 bilhões para cerca de R\$ 1,52 bilhões, representado um coeficiente de correlação de 0,919885 o que representa uma correlação considerada forte (entre 0,8 e 1) e indica que o patrimônio líquido do fundo teve uma grande redução, quase idêntica à ocorrida com a taxa SELIC, indicando que os investidores tendem a retirar suas aplicações de investimentos conservadores em períodos de queda dos juros e buscar outros tipos de investimentos.

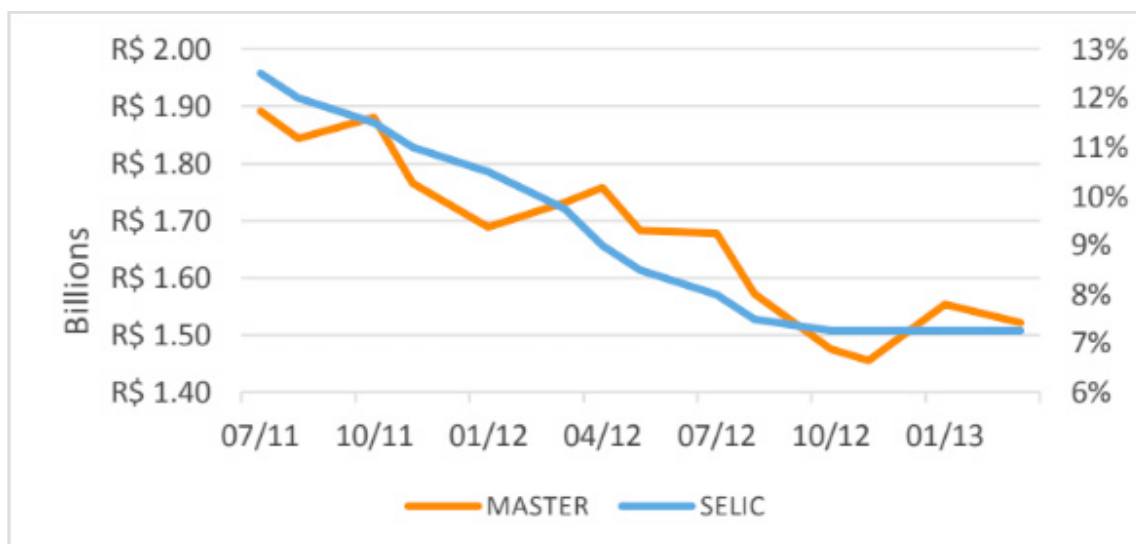


Figura 2: Selic x PL do Fundo Master no período de 2011 a 2013.

Fonte: dados da pesquisa

Paralelo a isso, quando analisamos outro período distinto do comportamento da taxa de juros – desta vez um período de alta na taxa – corroboramos a análise feita acima, uma vez que neste período quando a taxa subiu de 7,25% a.a. em março de 2013 e chegou a 14,25% a.a. em agosto de 2016, o PL do fundo saltou de R\$ 1,52 bilhões para mais de R\$ 2 bilhões (Figura 3), o que representa um elevado coeficiente de correlação, de cerca de 0,928004 que é considerado como forte correlação. Isto indica que, como esperado, em um período de elevação na taxa de juros, os investidores tendem a migrar novamente seus recursos para aplicações de renda fixa.

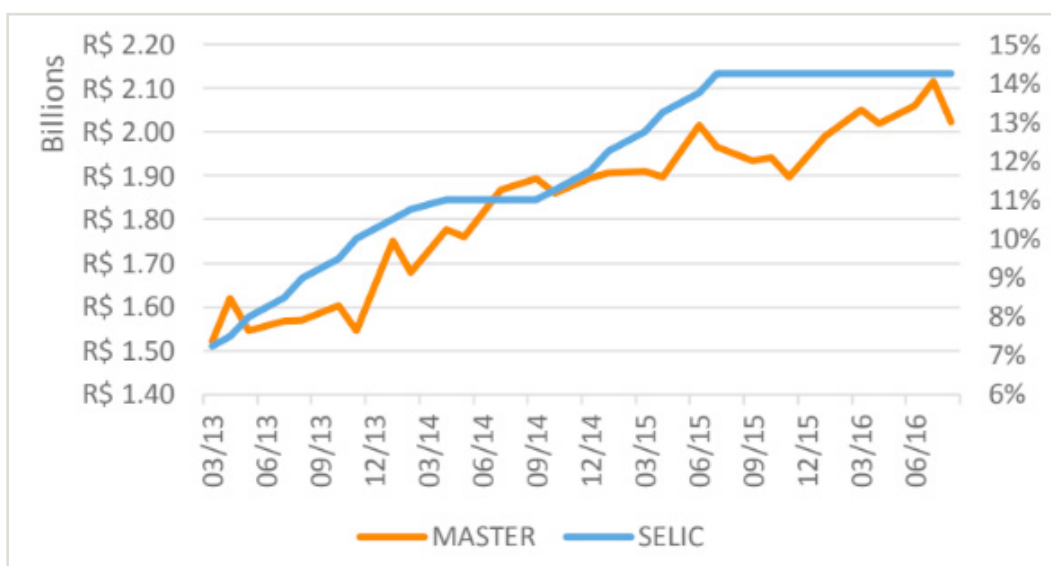


Figura 3: Selic x PL do Fundo Master no período de 2013 a 2016.

Fonte: dados da pesquisa

Portanto, o comportamento da taxa básica de juros está fortemente relacionado ao comportamento do Patrimônio Líquido dos fundos, em especial ao fundo Master, uma vez que na medida em que a taxa de juros cai o patrimônio líquido do fundo também cai e quando a taxa sobe, o PL do fundo acompanha este crescimento,

demonstrando a importância para os gestores do acompanhamento desta variável, pois impacta diretamente – e com forte correlação – no Patrimônio Líquido de seus fundos de investimentos e por consequência na rentabilidade dos mesmos.

## 5 | 5 | CONSIDERAÇÕES FINAIS

Considerando que os bancos e administradoras de fundos de investimentos têm sua receita principalmente proveniente das taxas de administração que incidem sobre o patrimônio líquido dos fundos, conhecer o comportamento deste patrimônio ao longo do tempo torna relevante este estudo que teve como objetivo, de modo geral, caracterizar e avaliar as mutações do patrimônio líquido dos fundos do banco de modo que os resultados encontrados permitam ao administrador do fundo ter um maior conhecimento sobre o comportamento do PL dos fundos e, por consequência, do impacto sobre suas receitas, podendo adotar diferentes alternativas de gestão.

A partir da análise gráfica, verificou-se que os fundos analisados apresentaram comportamentos distintos dentro dos períodos analisados. No período de 2004 a 2007, que se chamou período inicial deste estudo, concluiu-se que o mercado financeiro estava bastante aquecido, pois o patrimônio de todos os fundos apresentou variação positiva considerável. Entretanto, devido às incertezas do mercado geradas pela crise mundial, a curva do PL dos fundos apresentou certa estabilidade e até mesmo queda em alguns momentos entre 2008 a 2013.

Desta análise concluiu-se que a taxa de juros elevada atrai capital especulativo e aquece o mercado financeiro fazendo com que o PL dos fundos cresça, porém de maneira lenta e progressiva. Por outro lado, quando o mercado entra em uma crise ou apresenta um cenário de incertezas quaisquer, altera rapidamente seu comportamento fazendo com que o patrimônio dos fundos cesse seu crescimento, tendendo a acompanhar as oscilações da taxa de juros.

O estudo de correlação de Pearson entre o patrimônio líquido dos fundos e a taxa Selic demonstrou que essas variáveis estão correlacionadas, porém de maneira negativa, a exceção do Fundo VIP. Esse resultado permitiu concluir que a reação do mercado às mudanças na taxa de juros é lenta quando posterior a um cenário de alta na taxa e mercado aquecido, por isso resultou em correlações negativas no período em que a taxa se reduz e o PL dos fundos cresce. Porém, após um momento de incertezas no mercado financeiro e taxa de juros baixa, as correlações dos fundos com a Selic foram positivas e o PL dos fundos, no médio e longo prazo passou a acompanhar as oscilações na taxa Selic

Por fim, o estudo das correlações de Pearson para períodos distintos da taxa de juros apresentou correlação quase perfeita com o patrimônio líquido do fundo Master. No período de aumento na taxa SELIC, ocorrido entre março de 2013 a junho de 2016, quando a taxa passou de 7,25% a.a. para 14,25% a.a. a correlação encontrada foi de 0,928. Para um período de queda na taxa de juros, entre 2011/07 a 2013/03,

a correlação também foi positiva e forte, conforme esperado, chegando a 0,919. Portanto, conclui-se a existência de forte relação entre a taxa de juros e o patrimônio líquido dos fundos, em especial o fundo Master.

Conclui-se, portanto, que as significativas correlações encontradas nas diferentes análises realizadas neste estudo demonstraram forte relação entre a taxa de juros básica do Brasil (SELIC) e o patrimônio líquido dos fundos do banco, em especial ao seu principal fundo (Master-DI). Deste modo, a principal implicação deste trabalho é a possibilidade de auxiliar o gestor dos fundos no planejamento antecipado para tomada de decisão, antevendo as reações do mercado e gerenciado a carteira dos fundos de maneira mais assertiva possível para ampliar as receitas da instituição e os rendimentos dos investidores.

É importante lembrar-se que este estudo apresentou como limitação o fato de considerar apenas uma das variáveis (taxa de juros) que têm impacto sobre o patrimônio líquido dos fundos e de maneira isolada. Sugere-se para estudos futuros expandir-se essa análise com a inclusão de outros indicadores ou variáveis econômicas na busca por resultados ainda mais concretos.

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas** e valor. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

ANBIMA, Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. **Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas de Fundos de Investimento**. 2016. Disponível em: <<http://www.anbima.com.br/data/files/49/E6/2A/13/B600A510C81C5B9569A80AC2/Codigo-de-Fundos-01072016.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2017.

BACEN, Banco Central do Brasil. **COPOM: Histórico das Taxas de Juros**. 2017. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/Pec/Copom/Port/taxaSelic.asp>>. Acesso em: 15 mar. 2017.

BANRISUL, Banco do Estado do Rio Grande do Sul. **Fundos de Investimentos**. 2017. Disponível em: <[http://banrisul.com.br/bob/link/bobw05hn\\_fundos\\_lista.aspx?secao\\_id=808](http://banrisul.com.br/bob/link/bobw05hn_fundos_lista.aspx?secao_id=808)>. Acesso em: 11 jan. 2017.

CVM, Comissão de Valores Mobiliários. Instrução **CVM 409 de 18 e agosto de 2004**. 2004. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/400/inst409consolidsemmarcas.pdf>>. Acesso em: 01 fev. 2017.

FALCÃO, G.J. **Consideração sobre a base legal para criação do comitê de política monetária (COPOM) e a Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que rege o sistema financeiro nacional**. 2003. Disponível em: <[http://bd.camara.gov.br/bd/bitstream/handle/bdcamara/1568/consideracao\\_copom\\_falcao.pdf?sequence=1](http://bd.camara.gov.br/bd/bitstream/handle/bdcamara/1568/consideracao_copom_falcao.pdf?sequence=1)>. Acesso em: 17 jun. 2013.

FARIA, R.G. **Mercado financeiro: instrumentos e operações**. São Paulo: Prentice Hall. 2003.

FIGUEIREDO FILHO, D.B.; ROCHA, E.C.; SILVA JÚNIOR, J.A.; PARANHOS, R.; NEVES, J.A.B.; SILVA, M.B. **Desvendando os Mistérios do Coeficiente de Correlação de Pearson: O retorno**. Leviathan—Cadernos de Pesquisa Política, 8. ed., p. 66-95. 2014.

FORTUNA, E. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 16. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark. 2005.

FURLANI, J.R.A. **Como funciona o Sistema Financeiro Nacional**. In Programa de Educação Financeira: BC e Universidade. 2009. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/Pre/bcUniversidade/Palestras/Como%20Funciona%20o%20Sistema%20Financeiro%20Nacional%20%5BModo%20de%20Compatibilidade%5D.pdf>>. Acesso em: 17 jun. 2013.

GOMES, C.E.; SILVA, C. Regime de Metas para a Inflação no Brasil: Uma Abordagem Histórica de 1999 a 2012. **A Economia em Revista-AERE**, v. 24, n. 1, p. 65-86. 2016.

MAESTRI, C.O.N.M.; MALAQUIAS, R.F. Exposição a fatores de mercado de fundos de investimentos no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, n. 73, p. 61-76. 2017

MARTINS, M.F.; OLIVEIRA, K.G.; MALAQUIAS, R.F. Relação entre Taxas de Administração Divulgadas e Efetivas em Fundos de Investimento. **Revista Eletrônica de Ciências Sociais Aplicadas**, v. 4, n. 1, p. 27-45. 2016.

MELLAGI FILHO, A.; ISHIKAWA, S. **Mercado financeiro e de capitais**. 2. ed. São Paulo: Atlas. 2003

MISHKIN, F.S. Moedas, bancos e mercados financeiros. 5. ed. Rio de Janeiro: LTC. 2000.

OREIRO, J.L.; MARCONI, N. O novo-desenvolvimentismo e seus críticos. **Cadernos do Desenvolvimento**, v. 11, n. 19, p. 167-179. 2016.

SOUZA, A. **Coefficiente de Correlação Linear de Pearson**. 2008. Disponível em: <[http://www.aurea.uac.pt/pdf\\_MBA/coef\\_correl\\_Pearson.pdf](http://www.aurea.uac.pt/pdf_MBA/coef_correl_Pearson.pdf)>. Acesso em: 10 ag. 2013.

TAYLOR, J.B. Discretion versus policy rules in practice. **Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy**, v. 39, p. 195-214. 1993.

Agência Brasileira do ISBN

ISBN 978-85-7247-015-5



9 788572 470155