

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA

MERCADO FINANCEIRO NO BRASIL E A SUA IMPORTÂNCIA PARA A
ECONOMIA

Luciano Máximo Nogueira
No. de matrícula 9915952

Orientador: Luiz Roberto de Azevedo Cunha

Junho de 2003

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor”.

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”.

Índice

Índice	3
Introdução	4
I. Importância do Mercado Financeiro para a Economia	5
Apresentando o Mercado Financeiro	5
Mercados e Tipos de Contratos	6
Estrutura do Sistema Financeiro	7
Sistema Financeiro e Crescimento Econômico	8
II. Estrutura atual do Sistema Financeiro	9
Órgãos Reguladores	9
Entidades Auto-Reguladoras	14
Agentes e entidades reguladas	19
III. Formação do Mercado Financeiro no Brasil	22
Transformações do Sistema Financeiro Nacional	22
O Interregno de Regulação: 1965-1974	25
Bibliografia	31
Sites da Internet	31

Introdução

Esta monografia se propõe a descrever o funcionamento do mercado financeiro brasileiro e suas principais instituições, observando e analisando como o mercado e suas instituições reagiram às turbulências que atingiram a economia nacional no seu passado recente. A opção por analisar o mercado financeiro não foi feita por acaso, este é um ambiente regido por expectativas e capaz de reagir rapidamente a novas situações, ao contrário de outros setores da economia.

Para tanto, a monografia será dividida em três capítulos. O primeiro capítulo explica a razão de ser do mercado financeiro e sua utilidade para a economia. Em um segundo momento, são apresentadas suas principais instituições, como bancos, bolsas de valores e sociedades corretoras, entre outras.

Uma vez que o capítulo 1 apresentou o mercado financeiro de maneira mais geral, o segundo capítulo tratará de maneira mais próxima o sistema financeiro brasileiro, falando sobre suas principais instituições, detalhando um pouco da sua história, assim como o seu funcionamento e como ele está organizado hoje.

Complementando a análise do capítulo 2, o terceiro capítulo observará a história do sistema financeiro. Será descrito como se deu a formação do Sistema Financeiro Nacional, como o governo, através da edição de leis e outras regulamentações cuidou do desenvolvimento do mercado financeiro e como este foi relevante para o crescimento econômico. Ainda nesse capítulo serão comentadas as mudanças mais recentes na legislação que afetam o Sistema Financeiro Nacional, mais claramente a Nova Lei das S.A. e o Novo Sistema de Pagamentos Brasileiro.

Finalizando o último capítulo se destacará o período de 1965 até 1974, que compreendeu o período de maior crescimento da economia brasileira, porém marcou uma época de negligência do governo em relação à regulação do sistema financeiro.

I. Importância do Mercado Financeiro para a Economia

Sendo o principal objetivo dessa monografia estudar como a condução da política econômica, principalmente no ambiente do mercado financeiro, interferiu no passado e continua a afetar a economia do país começaremos a análise por descrever o que é, para que serve, como funciona um sistema financeiro organizado e como ele afeta indicadores importantes da economia, como o nível de atividade.

Apresentando o Mercado Financeiro

Ao observar uma economia podemos perceber sem muita dificuldade que por diferentes razões como renda presente, renda futura esperada, custo de bens e serviços, preferências pessoais, taxas de juros presentes, idade, saúde educação ou composição familiar os agentes não gastam exatamente o que ganham, pode-se facilmente concluir que esses indivíduos podem encontrar uma maneira de ampliar suas utilidades trocando entre si renda presente por renda futura (intertemporalidade), ou vice-versa, da mesma maneira que trocariam bens menos preferidos por bens mais preferidos.

Esse aumento na utilidade se dá através da criação de ativos financeiros pelas unidades deficitárias para que essas financiem níveis maiores de consumo, ou investimento em ativos reais. Esses são adquiridos por unidades superavitárias que consomem menos que sua renda.

Existem duas maneiras básicas como os agentes deficitários podem se financiar, através de papéis de dívida, ou emissão de ações. Ao criar uma dívida o agente se compromete a devolver o valor emprestado mais juros após um período, já a emissão de ações representa um compromisso de repartir os lucros futuros de uma empresa ou instituição em contrapartida a um aporte de capital no presente.

Há ainda mais uma forma de se financiar, mas que só pode ser usada por instituições monetárias (e pelo governo através de suas instituições monetárias), que é a própria emissão monetária.

Em uma economia que não apresenta ativos financeiros a equação $S=I$ é estritamente respeitada e por isso muitas oportunidades de investimento são perdidas ou adiadas.

Se considerarmos uma economia um pouco menos primitiva, para que houvesse crédito e conseqüentemente para que as oportunidades de investimento fossem

aproveitadas dever-se-ia ajustar com perfeição as pretensões de um ou mais poupadores em particular com um investidor, em montante de investimento, prazo, remuneração do capital e risco do empreendimento. Esse avanço faz com que muitos investimentos que seriam impensáveis no estágio anterior sejam aproveitados, além disso, agora a poupança será remunerada, contudo os projetos mais vultuosos continuam inviáveis.

O sistema financeiro se completa com a introdução das instituições financeiras, que passam a intermediar o processo, criando novos produtos, ajustando prazos e taxas, reduzindo o risco para quem poupa (esse passa a estar exposto ao risco da instituição e não mais do tomador do empréstimo), e dando liquidez aos ativos, o que culmina no desenvolvimento de um mercado secundário.

As principais vantagens da intermediação financeira são:

- Diminuição nos custos de transação graças a economias de escala;
- Gerenciamento das informações sobre os tomadores de recursos;
- Transformação das emissões primárias em ativos indiretos de diversos valores e prazos, mais atraentes para os poupadores;
- Diversificação do risco e
- Especialização que traz maior conveniência para o poupador.

Mercados e Tipos de Contratos

Podemos dividir o sistema em dois mercados, o de crédito e o mercado de capitais. No mercado de crédito verifica-se maior presença de investidores familiares de menor porte, isso se deve aos prazos curtos, grande liquidez e baixo risco que são característicos desse mercado, o papel das instituições financeiras é muito importante, e esse mercado é usado basicamente para financiar consumo e capital de giro. Por outro, o mercado de capitais é formado por investidores institucionais, sendo usado para financiar investimentos em capital fixo e com retorno no longo prazo.

Há ainda as duas categorias em que são divididos os contratos, existem os contratos primários que negociam ativos reais como ações, debêntures, títulos de crédito. O outro tipo de contrato deriva o seu valor dos ativos primários e são conhecidos como derivativos. Entre os derivativos temos os contratos a termo, contratos futuros e opções.

Nos contratos a termo, dois agentes estabelecem a compra ou venda de uma ação numa data futura, decidindo hoje, o volume de ações; o preço, que por arbitragem, resulta da adição, do valor cotado no mercado a vista, de uma parcela correspondente aos juros no prazo do contrato, e a data em que o negócio será efetivado. No caso de haver proventos, eles pertencem ao comprador a termo e devem ser recebidos, junto com as ações, na data da liquidação.

Os contratos de futuros são uma versão mais sofisticada dos contratos a termo. Atualmente no Brasil são negociados vários contratos de futuros, como futuros de câmbio, de juros e commodities.

Conceitualmente eles são bastante similares aos contratos a termo, no entanto apresentam uma vantagem no controle do risco. Enquanto nos contratos a termo o prejuízo ou o lucro acontece integralmente no vencimento, o futuro possui um mecanismo de ajuste financeiro diário, onde é realizada marcação a mercado do preço do futuro, diluindo o risco ao longo do prazo do contrato.

Por fim o mais complexo e interessante derivativo financeiro, a opção. No mercado de opções são negociados direitos de compra ou de venda de ações, com preços e prazos preestabelecido, normalmente pelo agente alto regulador (BM&F ou BOVESPA). Por representar um direito, diferentemente do futuro e do termo, a opção tem valor financeiro na data do seu lançamento, ou seja, quem adquire o direito de comprar o ativo (compra uma call), ou quem adquire o direito de vender o ativo (compra uma put) deve pagar ao lançador da opção por esses direitos.

Estrutura do Sistema Financeiro

Esta seção apresenta as diversas instituições e intermediários financeiros, mas adiante elas serão mais detalhadas dentro do contexto do Sistema Financeiro Brasileiro, a estrutura principal do sistema financeiro é formada por:

- Bancos de investimento e desenvolvimento;
- Bancos comerciais;
- Caixas econômicas e cooperativas de crédito;
- Sociedades de crédito, financiamento e investimento;
- Companhias hipotecárias e sociedades de crédito imobiliário;

- Sociedades de arrendamento mercantil;
- Bancos Múltiplos;
- Sociedades corretoras e sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários;
- Bolsas de mercadorias e futuros e
- Bolsas de valores.

Sistema Financeiro e Crescimento Econômico¹

O sistema financeiro, de acordo com o seu funcionamento, proporciona ou restringe o crescimento da economia. Sobre um ponto de vista centrado na demanda à falta de instituições financeiras em países pouco desenvolvidos indica uma falta de demanda por esses serviços, então o aumento da demanda por instituições financeiras depende do crescimento da economia e de suas atividades tradicionais.

O crescimento econômico faz o mercado financeiro se desenvolver mais rapidamente e se tornar mais perfeito, aumentando assim as oportunidades de liquidez e reduzindo o risco de crédito, o que estimula o crescimento da economia.

Sobre o ponto de vista da oferta podemos dizer que em países subdesenvolvidos a falta de certos serviços restringe o crescimento econômico. A liderança de oferta tem dois objetivos: transferir recursos de setores tradicionais (baixo crescimento) para setores modernos (alto crescimento) criando condições e estimulando empreendimentos nesses setores mais modernos.

O acesso a esses novos fundos tem efeitos favoráveis na expectativa dos empreendedores, que podem ser também os altos executivos de instituições financeiras. Eles auxiliam o estabelecimento de firmas em novas indústrias, ou a criação de novas firmas, não somente subscrevendo capital, mas também assumindo a iniciativa empreendedora.

Apesar de um sistema de liderança de oferta não poder ser iniciado de maneira lucrativa para novos setores da economia, há diversas maneiras dele ser viável, ele pode ser formado por instituições públicas que utilizam fundos do governo, empresas privadas que recebem subsídios do governo, novas empresas que inicialmente emprestam uma grande

¹ Meier, Gerald M. "Leading Issues In Economic Development" 6ª Edição. Oxford University Press, 1995.

proporção de seus fundos a setores tradicionais, de maneira lucrativa e gradualmente trocam o *portfolio* para novos setores à medida que surgem.

Apesar de não ser condição necessária para o crescimento econômico a liderança de oferta é uma oportunidade de induzir o crescimento, principalmente na sua fase mais inicial.

II. Estrutura atual do Sistema Financeiro²

Após todas as mudanças, de 1964 até hoje, o Sistema Financeiro Nacional pode ser dividido atualmente em 3 categorias, órgãos de regulação, entidades auto-reguladoras e agentes e entidades reguladas.

No final do capítulo há um diagrama onde estão evidenciados os órgãos reguladores.

Órgãos Reguladores

Conselho Monetário Nacional: É um órgão normativo do sistema financeiro nacional, criado na reformulação do sistema em 64, pela lei 4595. É presidido pelo Ministro da Fazenda, sendo o Ministro do Planejamento o vice. Este órgão se reúne no Ministério da Fazenda, em Brasília. Suas decisões geram resoluções que são publicadas. Tais resoluções já ultrapassam 2000, desde sua criação. As funções do conselho são: controlar e estabelecer limites para a emissão de moeda (controle monetário), cuidar da política cambial, tarefa essa que é exercida no dia a dia pelo BACEN, orientar operações financeiras, cuidar para que haja aperfeiçoamento das instituições financeiras, zelar pela liquidez do sistema, coordenar políticas monetárias, creditícia e da dívida pública e externa e operações especiais, tais como subsídios a setores da economia.

Comissão de Valores Mobiliários: A Lei que criou a CVM (6385/76) e a Lei das Sociedades por Ações (6404/76) disciplinaram o funcionamento do mercado de valores mobiliários e a atuação de seus protagonistas, assim classificados, as companhias abertas, os intermediários financeiros e os investidores, além de outros cuja atividade gira em torno desse universo principal.

² As informações sobre as entidades financeiras foram extraídas dos respectivos endereços da Internet.

A CVM tem poderes para disciplinar, normatizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado.

Seu poder normatizador abrange todas as matérias referentes ao mercado de valores mobiliários.

Cabe à CVM, entre outras, disciplinar as seguintes matérias:

- Registro de companhias abertas;
- Registro de distribuições de valores mobiliários;
- Credenciamento de auditores independentes e administradores de carteiras de valores mobiliários;
- Organização, funcionamento e operações das bolsas de valores;
- Negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;
- Administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários;
- Suspensão ou cancelamento de registros, credenciamentos ou autorizações;
- Suspensão de emissão, distribuição ou negociação de determinado valor mobiliário ou decretar recesso de bolsa de valores;

O sistema de registro gera, na verdade, um fluxo permanente de informações ao investidor. Essas informações, fornecidas periodicamente por todas as companhias abertas, podem ser financeiras e, portanto, condicionadas a normas de natureza contábil, ou apenas referir-se a fatos relevantes da vida das empresas. Entende-se como fato relevante, aquele evento que possa influir na decisão do investidor, quanto a negociar com valores emitidos pela companhia.

A CVM não exerce julgamento de valor em relação a qualquer informação divulgada pelas companhias. Zela, entretanto, pela sua regularidade e confiabilidade e, para tanto, normatiza e persegue a sua padronização.

A atividade de credenciamento da CVM é realizada com base em padrões pré-estabelecidos pela Autarquia que permitem avaliar a capacidade de projetos a serem implantados.

A Lei atribui à CVM competência para apurar, julgar e punir irregularidades eventualmente cometidas no mercado. Diante de qualquer suspeita a CVM pode iniciar um inquérito administrativo, através do qual, recolhe informações, toma depoimentos e reúne provas com vistas a identificar claramente o responsável por práticas ilegais, oferecendo-lhe, a partir da acusação, amplo direito de defesa.

O Colegiado tem poderes para julgar e punir o faltoso. As penalidades que a CVM pode atribuir vão desde a simples advertência até a inabilitação para o exercício de atividades no mercado, passando pelas multas pecuniárias.

A CVM mantém, ainda, uma estrutura especificamente destinada a prestar orientação aos investidores ou acolher denúncias e sugestões por eles formuladas.

Quando solicitada, a CVM pode atuar em qualquer processo judicial que envolva o mercado de valores mobiliários, oferecendo provas ou juntando pareceres. Nesses casos, a CVM atua como "amicus curiae" assessorando a decisão da Justiça.

Em termos de política de atuação, a Comissão persegue seus objetivos através da indução de comportamento, da auto-regulação e da autodisciplina, intervindo efetivamente, nas atividades de mercado, quando este tipo de procedimento não se mostrar eficaz. Dessa forma, podem ser efetuadas inspeções destinadas à apuração de fatos específicos sobre o desempenho das empresas e dos negócios com valores mobiliários. No que diz respeito à definição de políticas ou normas voltadas para o desenvolvimento dos negócios com valores mobiliários, a CVM procura junto a instituições de mercado, do governo ou entidades de classe, suscitar a discussão de problemas, promover o estudo de alternativas e adotar iniciativas, de forma que qualquer alteração das práticas vigentes seja feita com suficiente embasamento técnico e, institucionalmente, possa ser assimilada com facilidade, como expressão de um desejo comum.

A atividade de fiscalização da CVM realiza-se pelo acompanhamento da veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participam e aos valores mobiliários.

Banco Central do Brasil: O Banco Central do Brasil, autarquia federal integrante do Sistema Financeiro Nacional, foi criado em 31.12.64, com a promulgação da Lei nº 4.595.

Antes da criação do Banco Central, o papel de autoridade monetária era desempenhado pela Superintendência da Moeda e do Crédito - SUMOC, pelo Banco do Brasil - BB e pelo Tesouro Nacional.

A SUMOC, criada em 1945 com a finalidade de exercer o controle monetário e preparar a organização de um banco central, tinha a responsabilidade de fixar os percentuais de reservas obrigatórias dos bancos comerciais, as taxas do redesconto e da assistência financeira de liquidez, bem como os juros sobre depósitos bancários. Além

disso, supervisionava a atuação dos bancos comerciais, orientava a política cambial e representava o País junto a organismos internacionais.

O Banco do Brasil desempenhava as funções de banco do governo, mediante o controle das operações de comércio exterior, o recebimento dos depósitos compulsórios e voluntários dos bancos comerciais e a execução de operações de câmbio em nome de empresas públicas e do Tesouro Nacional, de acordo com as normas estabelecidas pela SUMOC e pelo Banco de Crédito Agrícola, Comercial e Industrial.

O Tesouro Nacional era o órgão emissor de papel-moeda.

Após a criação do Banco Central buscou-se dotar a instituição de mecanismos voltados para o desempenho do papel de "bancos dos bancos". Em 1985 foi promovido o reordenamento financeiro governamental com a separação das contas e das funções do Banco Central, Banco do Brasil e Tesouro Nacional. Em 1986 foi extinta a conta movimento e o fornecimento de recursos do Banco Central ao Banco do Brasil passou a ser claramente identificado nos orçamentos das duas instituições, eliminando-se os suprimentos automáticos que prejudicavam a atuação do Banco Central.

O processo de reordenamento financeiro governamental se estendeu até 1988, quando as funções de autoridade monetária foram transferidas progressivamente do Banco do Brasil para o Banco Central, enquanto as atividades atípicas exercidas por esse último, como as relacionadas ao fomento e à administração da dívida pública federal, foram transferidas para o Tesouro Nacional.

A Constituição Federal de 1988 estabeleceu dispositivos importantes para a atuação do Banco Central, dentre os quais destacam-se o exercício exclusivo da competência da União para emitir moeda e a exigência de aprovação prévia pelo Senado Federal, em votação secreta, após arguição pública, dos nomes indicados pelo Presidente da República para os cargos de presidente e diretores da instituição. Além disso, vedou ao Banco Central a concessão direta ou indireta de empréstimos ao Tesouro Nacional.

A Constituição de 1988 prevê ainda, em seu artigo 192, a elaboração de Lei Complementar do Sistema Financeiro Nacional, que deverá substituir a Lei 4.595/64 e redefinir as atribuições e estrutura do Banco Central do Brasil.

SUSEP: A SUSEP é o órgão responsável pelo controle e fiscalização dos mercados de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro. Autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda foi criada em novembro de 1966, pela mesma portaria que instituiu

o Sistema Nacional de Seguros Privados, do qual fazem parte o Conselho Nacional de Seguros Privados - CNSP, o IRB Brasil Resseguros S.A. - IRB Brasil Re, as sociedades autorizadas a operar em seguros privados e capitalização, as entidades de previdência privada aberta e os corretores habilitados. Com as alterações do ano 2000, o CNSP teve sua composição alterada. Atualmente ele é formado pelo Ministro da Fazenda (Presidente), pelo superintendente da SUSEP (Presidente Substituto), um representante do Ministério da Justiça, um representante do Ministério da Previdência Social, um representante do Banco Central e um representante da CVM.

As atribuições da SUSEP são: Fiscalizar a constituição, organização, funcionamento e operação das Sociedades Seguradoras, de Capitalização, Entidades de Previdência Privada Aberta e Resseguradores, na qualidade de executora da política traçada pelo CNSP; atuar no sentido de proteger a captação de poupança popular que se efetua através das operações de seguro, previdência privada aberta, de capitalização e resseguro; zelar pela defesa dos interesses dos consumidores dos mercados supervisionados; promover o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos operacionais a eles vinculados, com vistas à maior eficiência do Sistema Nacional de Seguros Privados e do Sistema Nacional de Capitalização; promover a estabilidade dos mercados sob sua jurisdição, assegurando sua expansão e o funcionamento das entidades que neles operem; zelar pela liquidez e solvência das sociedades que integram o mercado; disciplinar e acompanhar os investimentos daquelas entidades, em especial os efetuados em bens garantidores de provisões técnicas; cumprir e fazer cumprir as deliberações do CNSP e exercer as atividades que por este forem delegadas; prover os serviços de Secretaria Executiva do CNSP.

SPC: A Secretaria de Previdência Complementar (SPC) é um órgão do Ministério da Previdência Social e tem como objetivos propor as diretrizes básicas para o Sistema de Previdência Complementar; harmonizar as atividades das entidades fechadas de previdência privada com as políticas de desenvolvimento social e econômico-financeira do Governo; supervisionar, coordenar, orientar e controlar as atividades relacionadas com a previdência complementar fechada; analisar os pedidos de autorização para constituição, funcionamento, fusão, incorporação, grupamento, transferência de controle e reforma dos estatutos das entidades fechadas de previdência privada, submetendo parecer técnico ao Ministro de Estado; fiscalizar as atividades das entidades fechadas de previdência privada,

quanto ao cumprimento da legislação e normas em vigor e aplicar as penalidades cabíveis; proceder à liquidação das entidades fechadas de previdência privada que tiverem cassada a autorização de funcionamento ou das que deixarem de ter condições para funcionar.

Entidades Auto-Reguladoras

BOVESPA: Fundada em 23 de agosto de 1890, a Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA tem uma longa história de serviços prestados ao mercado de capitais e à economia brasileira. Até meados da década de 60, a BOVESPA e as demais bolsas brasileiras eram entidades oficiais corporativas, vinculadas às secretarias de finanças dos governos estaduais e compostas por corretores nomeados pelo poder público.

Com as reformas do sistema financeiro nacional e do mercado de capitais implementadas em 1965/66, as bolsas assumiram a característica institucional que mantêm até hoje, transformando-se em associações civis sem fins lucrativos, com autonomia administrativa, financeira e patrimonial. A antiga figura individual do corretor de fundos públicos foi substituída pela da sociedade corretora, empresa constituída sob a forma de sociedade por ações nominativas ou por cotas de responsabilidade limitada. A Bolsa de São Paulo é uma entidade auto-reguladora que opera sob a supervisão da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Desde a década de 60, tem sido constante o desenvolvimento da BOVESPA, seja no campo tecnológico, seja no plano da qualidade dos serviços prestados aos investidores, aos intermediários do mercado e às companhias abertas.

Em 1972, a BOVESPA foi a primeira bolsa brasileira a implantar o pregão automatizado com a disseminação de informações *on-line* e em *real time*, através de uma ampla rede de terminais de computador. No final da década de 70, a BOVESPA foi também pioneira na introdução de operações com opções sobre ações no Brasil; nos anos 80 implantou o Sistema Privado de Operações por Telefone (SPOT). Na mesma época, a BOVESPA desenvolveu um sistema de custódia fungível de títulos e implantou uma rede de serviços *on-line* para as corretoras. Em 1990, foram iniciadas as negociações através do Sistema de Negociação Eletrônica - CATS (Computer Assisted Trading System) que operava simultaneamente com o sistema tradicional de Pregão Viva Voz. Em 1997, foi implantado com sucesso o novo sistema de negociação eletrônica da BOVESPA, o Mega

Bolsa. Além de utilizar um sistema tecnológico altamente avançado, o Mega Bolsa amplia o volume potencial de processamento de informações e permite que a BOVESPA consolide sua posição como o mais importante centro de negócios do mercado latino-americano.

A ampliação do uso da informática foi a marca das atividades da BOVESPA em 1999, com o lançamento do Home Broker e do After-Market, ambos meios para facilitar e tornar viável a desejada participação do pequeno e médio investidor no mercado.

O Home Broker permite que o investidor, por meio do site das Corretoras na Internet, transmita sua ordem de compra ou de venda diretamente ao Sistema de Negociação da BOVESPA. Neste sentido, o sistema da BOVESPA é único no mundo. Nos Estados Unidos, as ordens são executadas, em sua maioria, fora do âmbito das bolsas de valores e, portanto, nem sempre ao melhor preço.

O After-Market é outra inovação da BOVESPA, pioneira em termos mundiais, que oferece a sessão noturna de negociação eletrônica. Além de atender aos profissionais do mercado, este mecanismo também é interessante para os pequenos e médios investidores, pois permite que enviem ordens por meio da Internet também no período noturno.

Atualmente, a BOVESPA é o maior centro de negociação com ações da América Latina, destaque que culminou com um acordo histórico para a integração de todas as bolsas brasileiras em torno de um único mercado de valores - o da BOVESPA.

Central Brasileira de Liquidação e Custódia: A CBLC foi criada a partir de uma reestruturação patrimonial da Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA, ocorrida em fevereiro de 1998.

O nascimento da CBLC representou uma resposta à necessidade do mercado brasileiro de uma estrutura moderna e eficiente, que compreendesse atividades relacionadas à compensação, liquidação, custódia e controle de risco para o mercado financeiro. A constituição da CBLC representou o início de uma nova fase na história do mercado de capitais brasileiro.

De um lado, a CBLC foi organizada de modo a permitir a participação de uma grande variedade de instituições fortes e tecnicamente estruturadas. De outro lado, a CBLC trabalhou no sentido de constituir-se na empresa depositária central do mercado de ações no Brasil, objetivo alcançado quando assumiu o controle da Câmara de Liquidação e Custódia - CLC em abril de 2000.

Atualmente, a CBLC é a responsável pela liquidação de operações de todo o mercado brasileiro de ações. O Serviço de Custódia CBLC responde pela guarda de mais de R\$ 207 bilhões³, representados por mais de 9,3 trilhões de ações de companhias abertas, certificados de privatização, debêntures, certificados de investimento, certificados audiovisuais e quotas de fundos imobiliários.

Bolsa de Valores do Rio de Janeiro: A Bolsa de Valores do Rio de Janeiro é a mais antiga do Brasil e a palavra corretor foi mencionada pela primeira vez na Lei nº 317, de 21 de outubro de 1843. E foi por muito tempo, juntamente com a BOVESPA o centro do mercado financeiro no Brasil.

Entretanto com a assinatura dos acordos de integração operacional com a Bolsa de Valores de São Paulo, implementados a partir de Abril de 2000, a BVRJ passa a se dedicar a iniciar a negociação eletrônica de títulos públicos através do Sisbex e a Bovespa passou a concentrar toda a negociação com ações.

Mais tarde em 25 de Abril de 2002, a BM&F, adquire todos os títulos patrimoniais da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, passando a deter os direitos de administração e operacionalização do sistema de negociação de títulos públicos e outros ativos, conhecido como Sisbex, esvaziando ainda mais a Bolsa do Rio. Hoje a BVRJ é usada quase que exclusivamente em privatizações.

Bolsa de Mercadorias & Futuros: Empresários paulistas, ligados à exportação, ao comércio e à agricultura, criaram, em 26 de outubro de 1917, a Bolsa de Mercadorias de São Paulo (BMSP). Primeira no Brasil a introduzir operações a termo alcançou, ao longo dos anos, rica tradição na negociação de contratos agropecuários, particularmente café, boi gordo e algodão.

Em julho de 1985, surge a Bolsa Mercantil & de Futuros, a BM&F. Seus pregões começam a funcionar em 31 de janeiro de 1986. Em pouco tempo, conquista posição invejável entre suas congêneres, ao oferecer à negociação produtos financeiros em diversas modalidades operacionais.

Em 9 de maio de 1991, BM&F e BMSP fecham acordo para unir suas atividades operacionais, aliando a tradição de uma ao dinamismo da outra. Surge então a Bolsa de Mercadorias & Futuros, mantendo a sigla BM&F.

³ Dados referentes à liquidação de Maio/2003 - 04/06/2002

Em 30 de junho de 1997, ocorre novo acordo operacional, agora com a Bolsa Brasileira de Futuros (BBF), fundada em 1983 e sediada no Rio de Janeiro, com o objetivo de fortalecer o mercado nacional de commodities e consolidar a BM&F como o principal centro de negociação de derivativos do Mercosul.

Em 31 de janeiro de 2000, ao completar 14 anos de existência e inaugurar novas e modernas instalações, a BM&F ingressa na Aliança Globex, formada pelas bolsas de Chicago (Chicago Mercantile Exchange), Paris (Euronext), Cingapura (Singapore Exchange-Derivatives Trading), Madri (Meff - Mercado Oficial de Futuros y Opciones Financieros) e Montreal (Montreal Exchange). O objetivo da aliança é servir de plataforma para acordos bilaterais ou multilaterais - visando acesso aos vários mercados e redução de margens por meio de sistemas mútuos de compensação -, troca de informações e outros. No dia 22 de setembro do mesmo ano, a BM&F introduz seu sistema eletrônico de negociação, o Global Trading System (GTS).

Em 22 de abril de 2002, dá início às atividades da Clearing de Câmbio BM&F. No dia 25 do mesmo mês, adquire da Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC) os direitos de gestão e operacionalização das atividades da câmara de compensação e liquidação de operações com títulos públicos, títulos de renda fixa e ativos emitidos por instituições financeiras; e os títulos patrimoniais da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BVRJ) de seus titulares, bem como os direitos de administração e operacionalização do sistema de negociação de títulos públicos e outros ativos, conhecido como Sisbex.

Em 12 de novembro de 2002, a BM&F negocia acordo com a Federação Brasileira das Associações de Bancos (Febraban) e com a Central Clearing de Compensação e Liquidação S/A, visando à cessação das atividades de registro, compensação e liquidação de operações com títulos públicos e privados de renda fixa desenvolvidas por esta última e a sua conseqüente centralização na BM&F.

Com isso, a BM&F amplia a abrangência de sua atuação e se transforma na principal clearing da América Latina, proporcionando um conjunto integrado de serviços de compensação de ativos e derivativos, ao mesmo tempo em que oferece economias de escala, custos competitivos e segurança operacional.

Em 29 de agosto de 2002, lança a Bolsa Brasileira de Mercadorias, que reúne a BM&F, que lhe presta serviços de compensação e liquidação, e as bolsas de mercadorias de Goiás, Mato Grosso do Sul, Minas Gerais, Paraná, Rio Grande do Sul e Uberlândia,

transformadas em Centrais Regionais de Operação, com o intuito de formar um grande mercado nacional para as commodities agropecuárias, com mecanismos modernos de formação de preços e sistema organizado de comercialização. O início de funcionamento da Bolsa Brasileira de Mercadorias ocorre em 22 de outubro.

SELIC: O Sistema Especial de Liquidação e de Custódia, do Banco Central do Brasil, é um sistema informatizado que se destina à custódia de títulos escriturais de emissão do Tesouro Nacional e do Banco Central do Brasil, bem como ao registro e à liquidação de operações com os referidos títulos.

O Selic opera na modalidade de Liquidação Bruta em Tempo Real (LBTR), sendo as operações nele registradas liquidadas uma a uma por seus valores brutos em tempo real. Além do serviço de custódia de títulos e de registro e liquidação de operações, integram o Selic os seguintes módulos complementares:

- Oferta Pública Formal Eletrônica (Ofpub)
- Leilão Informal Eletrônico de Moeda e de Títulos (Leinf)

A administração do Selic e de seus módulos complementares é de competência exclusiva do Departamento de Operações do Mercado Aberto (Demab) do Banco Central do Brasil.

Regulamento do "Sistema Especial de Liquidação e de Custódia de Letras do Tesouro Nacional" foi aprovado em 1979, criado em parceria com a Andima o Selic trouxe agilidade, segurança e transparência as negociações com títulos públicos e foi implantado em duas etapas: a primeira, em 22.10.1979, com a introdução dos Subsistemas de Movimentação Normal e de Movimentação Especial; a segunda, em 14.11.1979, com a implementação do Subsistema de Liquidação Financeira.

CETIP: Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos é uma das maiores empresas de custódia e de liquidação financeira da América Latina e se constitui em um mercado de balcão organizado para registro e negociação de títulos e valores mobiliários de renda fixa.

Sem fins lucrativos, foi criada em conjunto pelas instituições financeiras e o Banco Central, em março de 1986, para garantir mais segurança e agilidade às operações do mercado financeiro brasileiro.

Hoje, a CETIP oferece o suporte necessário a toda a cadeia de operações, prestando serviços integrados de Custódia; Negociação On-Line; Registro de Negócios; e

Liquidação Financeira e provê sistemas e suporte tecnológico para a CIP - Câmara Interbancária de Pagamentos, a clearing de pagamentos da FEBRABAN.

A CETIP tem mais de 4.500 participantes, entre bancos, corretoras, distribuidoras, demais instituições financeiras, empresas de leasing, fundos de investimento e pessoas jurídicas não financeiras, tais como seguradoras e fundos de pensão.

Os mercados atendidos pela CETIP são regulados pelo Banco Central e pela CVM – Comissão de Valores Mobiliários e, por adesão, seguem os Códigos de Ética e Operacional da ANDIMA – Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto.

Ao abrir sua conta, o participante que desejar conexão própria de rede recebe códigos e senhas que serão usados para acessar os Sistemas. Tanto o comprador quanto o vendedor registram as informações sobre o negócio. As instituições financeiras estão ligadas a CETIP através da RTM - Rede de Telecomunicações para o Mercado.

Os negócios só são registrados após a checagem dos itens básicos de segurança - códigos de acesso, senha e validade de datas. As informações do comprador e do vendedor são casadas. Se houver qualquer divergência, o sistema rejeitará a operação. A transferência da titularidade só é efetuada com a disponibilidade dos recursos por parte do comprador - liquidação financeira da operação.

A CETIP obedece estritamente às normas vigentes sobre o sigilo bancário. O participante tem acesso somente às informações de caráter público e sobre suas próprias operações. A segurança é absoluta.

Agentes e entidades reguladas

Bancos Comerciais: estão classificados juntamente com as caixas econômicas e tem como finalidade captar recursos que financiarão atividades de curto e longo prazo.

As principais forma de captação de recursos dos bancos são os depósitos a vista (conta corrente) ou a prazo fixo (CDB's e RDB's), esses recursos devem ser distribuídos, através de crédito seletivo aos agentes econômicos do comércio, indústria, prestadores de serviços e pessoas físicas que necessitem de recursos.

Cooperativas de crédito: São associações de funcionários de uma determinada empresa, ou do setor rural, tendo como objetivo maior fornecer crédito de baixo custo aos seus cooperativados, Para tanto essas entidades se financiam através DE contribuições de seus filiados, podendo também operar contas de depósitos a vista e a prazo.

A partir de 1995 o BACEN autorizou as cooperativas de crédito a funcionar como bancos, obtendo assim todas as atribuições de um banco comercial, como a emissão de talões de cheque, cartão de crédito, administrar carteira de crédito, entre outras, mas o principal avanço possibilitado por essa nova resolução é permitir que as cooperativas levantem recursos no exterior.

Bancos de Desenvolvimento: São bancos comandados pelos governos estaduais e governo federal, com o objetivo de fornecer crédito de médio e longo prazo cobrando taxas de juros menores que as de mercado. O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) é o principal banco de desenvolvimento do país. O BNDES também é responsável pelas privatizações no Brasil.

Bancos Múltiplos: Nesta categoria estão os maiores bancos do país. Os bancos múltiplos operam em diversas frentes, acumulando atribuições das outras espécies de bancos. Eles recebem depósitos a vista na forma de conta corrente e poupança, a prazo como CDB's e RDB's a exemplo dos bancos comerciais; além disso, também atuam como bancos de investimento e administram suas próprias corretoras, podendo então operar em bolsa.

Sociedades Corretoras de Valores Mobiliários: São as instituições mais características do mercado acionário. As corretoras são responsáveis pela intermediação financeira nas bolsas, de valores e de mercadorias, atuando na compra, venda e distribuição de títulos e valores mobiliários por conta de terceiros.

Para constituir uma corretora é necessária a autorização do Banco Central e a sua atuação é regulada pela CVM.

Seus principais objetos sociais são:

- Operar em recinto ou em sistema mantido por bolsa de valores e de mercadorias;
- Subscrever emissões de títulos e valores mobiliários para revenda;
- Intermediar oferta pública e distribuição de títulos e valores mobiliários;
- Comprar e vender títulos e valores mobiliários conta própria e de terceiros;
- Incumbir-se da subscrição de carteiras e da custódia de títulos e valores mobiliários;
- Exercer funções de agentes fiduciários
- Intermediar operações de câmbio;
- Praticar operações no mercado de câmbio de taxas flutuantes e

- Praticar operações de compra e venda de metais preciosos, no mercado físico, por conta própria ou de terceiros.

Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários: São similares as corretoras, porém tem uma faixa operacional mais restrita do que a das corretoras, pro não poderem negociar em bolsa. Sua criação na década de 1960 tinha como objetivo aumentar a capilaridade no sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários, atualmente a principal atividade de muitas corretoras é o mercado de debêntures. As distribuidoras têm como atividades básicas:

- Subscrição isolada, ou em consórcio da emissão de títulos e valores mobiliários para revenda;
- Intermediação da colocação de emissões de capital no mercado e
- Operações no mercado aberto, obedecendo às condições impostas pelo BACEN.

Na esfera do mercado, gravitam ainda os agentes autônomos de investimento, que são pessoas físicas credenciadas pelos Bancos de Investimento, Financeiras, Sociedades Corretoras, Sociedades Distribuidoras, que, sem vínculo empregatício e em caráter individual, exercem por conta das instituições credenciadas, a colocação de títulos e valores mobiliários, cotas de fundos de investimento e outras atividades autorizadas pelos BACEN.

Mais adiante será discutido como se formou o Mercado Financeiro Brasileiro através dos anos, a importância do governo como agente regulador e os esforços recentes para modernizar o Sistema Financeiro Nacional.

III. Formação do Mercado Financeiro no Brasil

O capítulo anterior tratou da função do Mercado Financeiro e qual a sua importância para a economia, porém antes de observar mais de perto o caso brasileiro, situando-o historicamente, é importante deixar claro a diferença entre os conceitos de Sistema e Mercado Financeiro.

A principal função do Sistema Financeiro e do conjunto de instituições pelo qual é formado é de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores. O ambiente onde essas transações são realizadas é chamado Mercado Financeiro e como já foi dito, trabalha para que um indivíduo que possui um nível de gastos inferior a sua renda, ou seja, uma unidade econômica superavitária, que não possuem perspectivas de aplicação, encontre-se com outro indivíduo que vislumbra oportunidades de investimento, porém não possui renda suficiente para aproveitá-las; ou seja; uma unidade econômica deficitária.

Logo podemos considerar o Sistema Financeiro como uma instituição que promove crescimento econômico, pois permite o aumento tanto da poupança como do investimento.

Transformações do Sistema Financeiro Nacional

Deste ponto em diante vamos tratar das transformações mais recentes no Sistema Financeiro Nacional, deixando-o com seu desenho atual. Durante a década de 1950 observou-se no Brasil uma grande disparidade entre o crescimento do PIB e do sistema financeiro. E justamente com o objetivo de oferecer melhores condições para o crescimento da economia foi editada em 31/12/1964 a Lei de Reforma Bancária, ou Lei de Reforma do Sistema Financeiro Nacional (4.595/64).

Até 1964 a autoridade monetária no Brasil era dividida pro três entidades, a SUMOC, o Banco do Brasil e o Tesouro Nacional. A Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), criada em 1945 determinava os percentuais de reservas obrigatórias dos bancos, as taxas de desconto, as taxas de juros e a política cambial, o Banco do Brasil (BB) era o banco do governo, com atuação nas operações de câmbio, comércio exterior, custódia dos compulsórios e outras funções, que hoje em dia são exercidas tipicamente pelo Banco Central, e o Tesouro Nacional que era o emissor de papel-moeda. Porém essas entidades não se mostravam capazes de cumprir suas atribuições que cresciam conjuntamente com a

economia, fazendo com que o Sistema Financeiro não fosse capaz de acompanhar o crescimento do restante da economia.

A lei SFN do normatizou o funcionamento das instituições financeiras e criou o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BACEN) para onde foram transferidas, de maneira progressiva as funções que antes eram exercidas pelo Banco do Brasil.

Outro problema para a economia era causado devido a distorções entre a inflação, que constantemente apresentava taxas anuais de dois dígitos, e o limite superior de 12% das taxas de juros, estabelecido pela lei da usura, fazendo a economia apresentar taxas de juros reais negativas. Esse fato prejudicava o recolhimento de impostos, restringindo a capacidade do governo de se endividar, (impondo a emissão de moeda como única forma de financiamento, o que por sua vez realimentava a inflação) e dificultando a análise de demonstrativos financeiros, prejudicando potenciais investidores.

Essas dificuldades foram contornadas com a edição da Lei da Correção Monetária (4.357/64) que trazia mecanismos que buscavam evitar a perda do valor de impostos e ativos financeiros, indexando-os, como por exemplo, no caso dos títulos públicos, com a criação das ORTN (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional), que tinham seu valor nominal corrigido pela inflação.

Em 1965 a lei 4.728 marcou mais um importante passo na formação do mercado financeiro brasileiro, a Lei do Mercado de Capitais que criava as regras para a estruturação do sistema de investimento, foi à forma encontrada pelo governo para aumentar a oferta de crédito dando suporte ao desenvolvimento do país. Essa medida se fez necessária isto que a maior parte do investimento privado, que se popularizava não era na forma de poupança que podia ser redirecionada para o crédito.

O período de 1965 até 1974, quando foi editada a Lei de Intervenções e Liquidações ficou marcada pela omissão do governo federal na área de regulação do sistema financeiro, durante esse período a preocupação principal no país era reativar a economia e controlar a inflação.

De fato o período em questão compreendeu o período do Milagre Econômico, quando a economia brasileira apresentou as maiores de crescimento da sua história. Esse período também foi de grande crescimento para o mercado financeiro, porém o país pagou altos preços pela falta de regulação, como será mais bem desenvolvido em uma seção adiante.

O próximo grande passo foi dado com a Lei da CVM (6.385/76). Após a criação do Banco Central do Brasil e do Conselho Monetário Nacional e dos incentivos ao investimento, faltava uma autoridade reguladora que atuasse no sentido de fiscalizar e regular o mercado de capitais. Com essa finalidade nasceu a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que assumiu responsabilidades antes exercidas pelo BACEN como principal órgão regulador do mercado de valores mobiliários (ações, debêntures e etc.).

Ainda na década de 1970 foi editada a Lei das S.A. (6.404/76) que veio para modernizar a legislação que regia as sociedades anônimas e o fluxo de informações do mercado, que com o passar dos anos havia se tornado obsoleta e omissa em alguns casos. O governo então, estabeleceu novas regras no que diz respeito à composição acionária das empresas; negociação de ações, debêntures e outros valores mobiliários; obrigações societárias; direitos e deveres dos acionistas; forma de constituição e forma dos demonstrativos financeiros.

Entretanto, o SFN necessitava de mais alguns ajustes e correções que foram sendo realizados ao longo dos anos, e continuam até hoje a fim de promover as mudanças necessárias para torná-lo mais moderno e capaz de auxiliar o crescimento da economia. Esses ajustes começaram no início da década de 1960, abaixo são citadas as principais leis que visaram promover a modernização do Sistema Financeiro no Brasil:

- Lei do Capital Estrangeiro (4.131/62)
- Lei da Correção Monetária (4.357/64)
- Lei do Plano Nacional da Habitação (4.380/64)
- Lei da Reforma do Sistema Financeiro Nacional (4.595/64)
- Lei do Mercado de Capitais (4.728/65)
- Lei de Intervenções e Liquidações (6.024/74)
- Lei da CVM (6.385/76)
- Lei das S.A. (6.404/76)
- Lei do Cheque (7.357/85)
- Lei do Colarinho Branco (7.492/86)
- Lei do Real (9.069/95)
- Lei da Responsabilidade Solidária (9.447/97)
- Lei da Lavagem de Dinheiro (9.613/98)
- Lei do Proer (9.710/98)

- Lei do SPB (10.214/01)
- Nova Lei das S.A. (10.303/01).

Em 2001 ocorreram mais duas importantes mudanças na legislação brasileira com as leis do Sistema de Pagamentos Brasileiro e das Sociedades por Ação, já citadas acima. Novamente, após 25 anos, há a necessidade de atualizar a legislação que rege as sociedades anônimas que já não atendia a todas as alternativas e variantes oferecidas pela economia moderna, principalmente na área de divulgação de informações, obrigação de toda companhia que abre seu capital.

A outra grande mudança foi no SPB, visando dar mais agilidade e segurança às transações entre instituições financeiras.

A função básica do Sistema de Pagamentos é transferir recursos, bem como processar e liquidar pagamentos entre agentes econômicos.

Com a implantação do novo SPB, em 22 de abril de 2002, as transferências que normalmente eram feitas através de cheques ou Documentos de Crédito (DOC) e precisavam passar pela compensação só se tornando disponíveis, na melhor das hipóteses no dia seguinte ao pagamento, agora podem ser feitas por meio de Transferências Eletrônicas Disponíveis (TED), que são realizadas em tempo real, e só são efetuadas se houver recursos disponíveis na conta de quem está pagando.

O novo Sistema de Pagamentos criou câmaras (de pagamentos, de ativos, de câmbio e de derivativos) que trabalhando junto com o BACEN são responsáveis pela sua implantação. O sistema irá absorver, em valores, a maior parcela das transações (em número de transações serão apenas 2%) aumentando a solidez do mercado e diminuindo o risco sistêmico, isso ocorre porque as instituições precisarão de recursos disponíveis no BACEN e garantias previamente constituídas na Câmara Interbancária de Pagamentos (CIP).

O Interregno de Regulação: 1965-1974

Esse capítulo tratará do período de maior desenvolvimento econômico do país, mas que foi também um período bastante difícil para o Sistema Financeiro, que enfrentou uma séria crise no início da década de 1970 como resultado da negligência do governo federal na regulação do setor.

Entretanto antes disso, deve-se descrever a conjuntura econômica e política do país que e vinha de um período de queda na atividade econômica no triênio de 1961-1963, e os esforços realizados após 1964 para controlar a inflação e reativar a economia.

O ano de 1964 marca uma grande mudança e na realidade política brasileira, depois de um curto período de democracia os militares tomam o poder e o país passa mais uma vez a um regime autoritário, com a saída de João Goulart assume a presidência o General Humberto de Alencar Castelo Branco. Esse ano marca também uma grande mudança na economia na forma do Plano de Ação econômica do Governo⁴ (PAEG), que buscava retomar o crescimento e controlar a inflação através de políticas: financeira, econômica internacional e de produtividade social.

Apesar das tentativas do governo o período de 1964 até 1967 ficou marcado por uma certa inconstância nas políticas do governo, principalmente na área de crédito, os resultados apresentados pela economia também não foram animadores com agricultura e indústria alternando bons e maus resultados no período, além disso, observou-se também o aumento no número de falências, que atingiram principalmente as pequenas e médias empresas e queda no nível de emprego, uma contrapartida foi o aumento do influxo de capitais estrangeiros, a partir de 1966, que pode ser atribuído a um aumento da a credibilidade do governo.

Entretanto o crescimento veio no período seguinte (1967-1973). É interessante notar que nesse período o governo trocou de mãos mais de uma vez, mas o ministro da fazenda não mudou. Castelo Branco foi substituído por General Costa e Silva, que adoeceu e morreu em 1969, então, por um curto período de tempo, o governo ficou sob os cuidados de uma junta militar que deu lugar ao General Emilio Garrastazu Médici, assistindo as essas trocas na presidência estava o Ministro da Fazenda Antonio Delfim Netto.

O governo que entrou se beneficiou, sem duvida dos ajustes e do aumento de credibilidade gerada pelo governo anterior, e este foi sem dúvida um grande passo em direção ao crescimento econômico que já era visto como fundamental para justificar o regime.

⁴ Mais informações sobre o cenário no Brasil e sobre o PAEG ver: Abreu, Marcelo de Paiva (org.). “A ordem do progresso - cem anos de política econômica republicana: 1889 – 1989”. Abreu, Marcelo de Paiva (...) [et al]. Editora Campus, 1992.

Na época a inflação foi diagnosticada como um problema de custo, logo devia se combater a inflação incentivando o crédito e cuidar para que a demanda não fosse contida indevidamente.

Ainda na visão do governo para crescer o país devia primeiro fazer uso da capacidade ociosa instalada da economia, em um segundo momento era necessário incentivar o setor privado a investir, diminuindo a participação do estado na economia, e ainda melhorar as condições de poupança e investimento.

Apesar do governo não obter sucesso no combate a inflação, a economia cresceu acima da sua taxa histórica, como já foi dito, e o mercado financeiro acompanhou o crescimento da economia.

O Boom e a Crise no Mercado Financeiro⁵

As informações e dados contidos nessa seção são referentes à Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BVRJ), porém dado o cenário da época, onde o Rio de Janeiro era o centro do SFN, esses resultados podem ser generalizados para todo o país.

Com a instituição da Correção Monetária em 1964 um sentimento de otimismo tomou com do mercado, pois agora havia um mecanismo que protegia parte da população da inflação, estimulando a poupança. Na área social, o governo criou, além do FGTS e, posteriormente o PIS e o PASEP, potentes mecanismos de poupança forçada, cujos recursos foram desviados para financiar projetos de investimento.

Em 1969 começam a ser observados os primeiro efeitos do esforço do governo para desenvolver o Mercado Financeiro, no Rio de Janeiro os negócios realizados com ações em bolsa tiveram um aumento de 560% em relação ao ano anterior. E o índice de lucratividade da BVRJ aumentou em 230%, em comparação ao ano anterior.⁶

Os impactos das medidas tomados pelo governo, na segunda metade da década de 1960, continuaram a se fazer sentir nas bolsas de todo o país no início dos anos de 1970. O volume de negócios atingiu cifras recordes, à medida que a classe média percebia as vantagens do investimento em bolsa e o governo do General Médici usufruía as vantagens

⁵ Grande parte das informações desta seção foram fornecidas pelo economista Luis Nogueira, que trabalhou no Mercado Financeiro de 1964 até 1992.

⁶ Dados do livro Bolsa do Rio, 140 anos, editado pela BVRJ.

do endividamento, com isso cada vez mais pessoas e empresas se mostravam interessadas em participar do pregão.

Nesse período, os resultados obtidos na bolsa, graças aos incentivos do governo continuaram a ser sentidos. Segundo a historiadora Maria Bárbara Levy o volume de negócios das principais bolsas do país atingiu cifras recordes, evoluindo de uma média diária de Cr\$19 milhões, em 1970, para Cr\$2.580 milhões em 1971, tendo o índice de rentabilidade médio das ações mais negociadas no pregão atingido um acréscimo de 460%. Passando de 624,3 em 1969 para 3.501,2 em 1971.

O interesse do público investidor pelo mercado secundário, aliado aos recursos disponíveis do PIS e do PASEP, levou as autoridades monetárias a facilitar as condições para a concessão de certificados de capital aberto, permitindo que somente 20% do capital aberto ao público fossem representados por ações do tipo ordinárias, que dão direitos a voto, e com 29% adicionais podendo ser representadas optativamente por ordinárias ou preferenciais.

As ações mais negociadas eram Vale do Rio Doce, Banco do Brasil e Petrobrás e as de siderúrgicas, embora ações de empresas pouco conhecidas também fossem negociadas em pregão.

O livro “Bolsa do Rio, 140 anos” descreve esse momento da seguinte forma:

“Em 1971, vivia-se intensamente o “Boom” das bolsas de valores. O homem comum havia descoberto a bolsa, cujo pregão era acompanhado por uma verdadeira multidão de investidores ansiosos, muitos dos quais com binóculos. O rádio e a televisão contribuíam para o clima de euforia, transmitindo diretamente o pregão.

A expressão “Boom” perdura até hoje e serviu, na época, para caracterizar alta, rápida e continua das ações negociadas nas bolsas de valores de todo o país e um momento no qual milhares de pessoas passaram a ver as bolsas como entidades mágicas, que multiplicavam o dinheiro de um dia para o outro. (...) A classe média, por exemplo, tinha dinheiro de sobra para aplicar na poupança mas estimulada pelos veículos de comunicação e afeita a modismos, colocou a bolsa na moda.”

Então é possível imaginar a magnitude da decepção que tomou conta do Mercado Financeiro quando, em meados de 1971, as bolsas iniciaram o seu declínio. Mais precisamente em 14 de junho de 1971 o Índice da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro atingiu o seu ponto mais alto. A partir daí o preço das ações caiu drasticamente em um

curto espaço de tempo. Como sempre acontece nesse tipo de situação os mais experientes conseguem ver uma saída, enquanto aqueles que não eram tão íntimos do mercado sofrem as maiores perdas.

Muito dessa crise pode ser atribuído ao fato do governo, no ímpeto de incentivar a popança e o crescimento econômico ter criado condições para o desenvolvimento de um mercado acionário sem ter a devida preocupação de estabelecer regras mais claras sobre o funcionamento desse mercado e não ter criado mecanismos para proteger os investidores, principalmente os de pequeno porte.

Essa omissão governamental possibilitou o aumento, quase descontrolado, do número de Sociedades Anônimas de capital aberto, muitas das quais sem condições básicas de infra-estrutura para tanto. O caso mais notável foi da Companhia Metropolitana de Aço, que ao abrir o capital no momento de sua criação apresentou como ativo um terreno e dois caminhões, e mesmo assim teve suas ações negociadas em bolsa por quase dois anos.

Mas não eram apenas empresas que abriram seu capital que causaram instabilidade, empresas do setor financeiro, como Banco Halles e a Financeira Coroa Brastel se tornaram insolventes devido ao seu comportamento excessivamente agressivo que não era contido pelos órgãos reguladores, tarefa que era dividida pelo Banco do Brasil e pelo Banco Central, e pode-se atribuir justamente a essa dualidade na regulação a lentidão e dificuldade de fiscalizar as empresas do setor financeiro.

O mercado de ações só mostrou uma recuperação, em termos de confiança dos investidores e volume de negócios em meados da década de 1980, puxado pelos bons resultados de empresas exportadoras como Vale do Rio Doce e Paranapanema e a descoberta de poços de petróleo pela Petrobrás, enquanto isso, o mercado financeiro funcionou baseado, quase que exclusivamente na negociação de títulos públicos.

Como resposta a essa crise foi editada em 1974 a Lei de intervenções e Liquidações (6.024/74) e em 1976 as Leis da CVM e das S.A., já citadas acima. Tornou-se nítida também uma maior preocupação por parte das empresas de capital aberto, entidades financeiras e bolsas em modernizar os sistemas de negociação e divulgação de informações, e que só dessas de modificações o mercado acionário voltou a se desenvolver.

Bibliografia

- Abreu, Marcelo de Paiva (org.). “A ordem do progresso - cem anos de política econômica republicana, 1889 – 1989”. Abreu, Marcelo de Paiva (...) [et al]. Editora Campus, 1992.
- Bolsa de Valores do Rio de Janeiro – BVRJ *Bolsa do Rio, 140 anos*. Bloch Editores, _____
- Fortuna, Eduardo. “Mercado Financeiro: produtos e serviços.” 15ª Edição. Qualitymark Editora, 2002.
- Meier, Gerald M. “Leading Issues In Economic Development” 6ª Edição. Oxford University Press, 1995.
- Mello, Fabrício. “Introdução ao Sistema Financeiro”. Apostila do curso de Introdução ao Sistema Financeiro, PUC-Rio, 2002.
- Montoro Filho, André. “Moeda e sistema financeiro no Brasil.” IPEA, 1982.

Sites da Internet

www.bcb.gov.br

www.andima.com.br

www.bovespa.com.br

www.bvrj.com.br

www.cvm.com.br

www.fazenda.gov.br

www.bmf.com.br

www.cetip.com.br

www.cblc.com.br

