

Universidade Federal de Alfenas – UNIFAL MG

Instituto de Ciências Sociais Aplicadas – ICSA

Conrado Junho de Azevedo

**O mercado de capitais e a crise: Uma análise da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (1929-1933)**

Varginha – MG

2019

Universidade Federal de Alfenas – UNIFAL MG

Instituto de Ciências Sociais Aplicadas – ICSA

Conrado Junho de Azevedo

**O mercado de capitais e a crise: Uma análise da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (1929-1933)**

Trabalho de conclusão de Piepex apresentado ao Instituto de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Alfenas como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciência e Economia.

Orientador: Thiago Fontelas Rosado Gambi

Varginha – MG

2019

Universidade Federal de Alfenas – UNIFAL MG

Instituto de Ciências Sociais Aplicadas – ICSA

Conrado Junho de Azevedo

**O mercado de capitais e a crise: Uma análise da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (1929-1933).**

A banca examinadora abaixo-assinada aprova o Trabalho de conclusão do PIEPEX apresentado como parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel em Ciência e Economia pelo Instituto de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Alfenas.

BANCA EXAMINADORA

---

**Professor Dr. Michel Deliberali Marson**

Instituto de Ciências Sociais Aplicadas

---

**Professor Dr. Roberto Pereira da Silva**

Instituto de Ciências Sociais Aplicadas

## Sumário

1. Introdução.....	5
2. Contextualização histórica e conjuntural do período anterior a 1929.....	6
3. Os mercados de capitais no Brasil: do surgimento até 1933.....	9
4. A Bolsa de Valores do Rio de Janeiro: uma análise de 1929 a 1933.....	12
4.1 Efeitos das políticas cambiais e monetárias.....	14
4.2 Política Tributária.....	15
4.3 Análise do movimento da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro no período de 1929 a 1933.....	15
5. Considerações finais.....	18

**Resumo:** O presente trabalho faz uma revisão de literatura com o objetivo de identificar, analisar e avaliar a reação, a evolução e o comportamento da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro entre os anos de 1929 a 1933. Nesse período a economia global foi diretamente afetada por um grave processo de depressão econômica. O estudo da crise foi realizado por meio de análises historiográficas a respeito dos fatores que estão relacionados às causas do processo de depressão econômica na Europa, nos Estados Unidos e no Brasil. Foram realizadas também análises do desenvolvimento e comportamento da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro durante o período de depressão. Os resultados demonstram que a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro respondeu de maneira análoga aos diferentes gatilhos ocorridos entre 1929 e 1933, sendo inicialmente negativo como resposta à forte queda dos preços das exportações e positivo a partir de 1930 como resposta às políticas de desenvolvimento urbano-industrial do Estado.

**Abstract:** This paper reviews the literature in order to identify, analyze and evaluate the reaction, evolution and behavior of the Rio de Janeiro Stock Exchange during the period 1929-1933. was directly affected by a severe process of economic depression. The study of the crisis was carried out through historiographical analyzes about the factors that are related to the causes of the process of economic depression in Europe, the United States and Brazil. Analyzes of the development and behavior of the Rio de Janeiro Stock Exchange during the period of depression were also performed. The results show that the Rio de Janeiro Stock Exchange responded similarly to the different triggers that occurred between 1929 and 1933, being initially negative in response to the sharp fall in export prices and positive from 1930 in response to urban development policies. -industry of the state.

## **1. Introdução**

Durante o período de 1929 a 1933 o mundo passou por um grave processo de depressão econômica surtindo efeitos em diversos países inclusive o Brasil. Há de se ressaltar que durante este período o Brasil já possuía um consolidado sistema de Bolsas de Valores no Rio de Janeiro e São Paulo que se responsabilizavam pelas intermediações comerciais de

títulos públicos, privados e operações cambiais que foram direta ou indiretamente afetados pela crise global.

O trabalho busca estudar o comportamento e o desenvolvimento da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro ao longo dos anos de 1929 a 1933. Também visa identificar as reações de mercado no período, avaliar as diretrizes políticas e jurídicas vigentes.

Ele se organiza em 4 seções e 3 subseções: Contextualização histórica e conjuntural do período anterior a 1929; Os mercados de capitais no Brasil: do surgimento até 1933; A Bolsa de Valores do Rio de Janeiro: uma análise de 1929 a 1933; e por fim a seção sobre as considerações finais.

A primeira seção vai relatar e analisar a evolução histórica e econômica global a partir dos efeitos econômicos pós-primeira guerra e o início da crise em 1929 até o ápice da depressão econômica no ano de 1933. A segunda seção é uma breve constatação sobre o que é o mercado de capitais no Brasil e como sua atividade interfere diretamente o desenvolvimento econômico dos países. A terceira seção trata especificamente sobre o desenvolvimento da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, suas reações durante o período de depressão econômica e quais os principais efeitos e respostas ao movimento do comércio internacional, das políticas cambiais, monetárias e tributárias. Por fim, a última seção trata das considerações finais, que evidenciam as reações da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro diante dos diversos estímulos ocorridos durante o período de depressão, sendo inicialmente negativa acompanhando a queda dos preços das exportações e positiva devido às políticas do Estado a partir da Revolução de 30.

## **2. Contextualização histórica e conjuntural do período anterior a 1929**

Para que possamos compreender e analisar o desenvolvimento econômico mundial e especificamente o brasileiro durante o período de 1929 a 1933 torna-se necessário definir os principais fatores que desencadearam o quadro de recessão e posterior depressão econômica global. Estes fatores estão relacionados principalmente ao fim da Primeira Guerra Mundial, seus efeitos políticos e econômicos sobre a Europa Ocidental e seus agravantes globais. De acordo com Marichal (2010) as divergências político-econômicas da Europa pós-guerra dificultaram a cooperação para a resolução de seus problemas econômicos e acentuaram as tensões entre os países europeus que venceram e os que foram derrotados na Primeira Guerra.

Após o fim da Primeira Guerra Mundial o oneroso processo de recuperação europeu, a fraca regulamentação comercial, as sanções impostas aos derrotados e conseqüentemente a hiperinflação desencadearam um forte processo de recessão econômica na Europa, o que promoveu políticas nacionalistas que surtiram efeitos negativos sobre as economias exportadoras de outras partes do mundo, principalmente dos Estados Unidos. Neste mesmo período políticas econômicas norte-americanas alavancaram um aumento na taxa de juros que acarretou em queda de investimentos, deflação e recessão econômica no país. “Há consenso de que o legado da Primeira Guerra Mundial foi seu antecedente fundamental, pois gerou enormes contradições durante a década de 20 que impediram alcançar um novo equilíbrio.” (MARICHAL, 2010, p.86), ou seja, o período de acirramento pós-guerra e as políticas econômicas norte-americanas propiciaram um cenário de forte instabilidade global e que estão diretamente relacionadas ao início do período de recessão econômica.

Enquanto a Europa seguiu uma série de entraves políticos e econômicos que dificultaram sua recuperação imediata, o Brasil se estruturou durante todo o período pós-primeira guerra, especialmente durante a década de 20, orientado para um processo de especialização e valorização agroexportadora voltada para a produção de café. “A participação do café nas exportações aumentou de 56% em 1919 para mais de 75% em 1924” (BAER, 2009, p.52). Ainda de acordo com Baer (2009), em contrapartida à expansão agroexportadora o crescimento da produção industrial se manteve na casa de 3% durante o mesmo período.

Há de se demonstrar que os efeitos pós-primeira guerra foram diversos entre Europa, América do Norte e América Latina. Uma vez que na Europa o desfecho político-econômico da guerra por meio do Tratado de Versalhes trouxe severas punições aos países derrotados, principalmente para a Alemanha que foi obrigada a ressarcir as perdas econômicas provocadas pela guerra promovendo um grave quadro de hiperinflação e que posteriormente se expandiu por todo o continente europeu. Já na América do Norte, principalmente nos Estados Unidos as expectativas de aumento no consumo e nas exportações pós-guerra foram frustradas devido ao lento e complicado processo de recuperação europeu que reduziu bruscamente a demanda agregada e desencadeou um forte processo de deflação e queda do consumo interno agravando o quadro global de crise. Há de se ressaltar também que de acordo com alguns estudos, os efeitos da guerra sobre a América Latina foram mais brandos e

que ela manteve seu crescimento econômico atrelado ao crescimento das agroexportações, fator este, que foi essencial para um pequeno avanço econômico durante o período.

A recuperação econômica e financeira da Europa começou a ganhar forças em meados da década de 1920 com a retomada do padrão-ouro (que fora cessado durante o período de enfrentamento bélico) e a ampliação da oferta de crédito feita por bancos norte-americanos (inclusive para liquidação de dívidas externas de países latino-americanos). Estes aspectos consolidaram o dólar americano e a já estabelecida libra esterlina como moedas confiáveis para o comércio internacional. A partir desse processo de recuperação pós-guerra que os mercados de capitais começam a se reaquecer na Europa e Estados Unidos com o estabelecimento das primeiras empresas multinacionais. “A nova estabilidade monetária se refletiu em uma crescente recuperação do crédito bancário e um renovado dinamismo das bolsas a partir de meados dos anos 20 na Europa e Estados Unidos.” (MARICHAL, 2010, p.102).

“O entusiasmo pelo renovado impulso industrial e comercial injetou confiança nos investimentos em ações e despertou algumas bolhas especulativas.” (MARICHAL, 2010, p.102). As perspectivas sobre a retomada do crescimento econômico e o surgimento de grandes multinacionais aliados à idéia de enriquecimento rápido (ideologia bastante difundida no período pós-guerra) promoveram a migração em massa dos investimentos diretamente ao mercado de capitais causando severo efeito especulativo. E diante deste cenário foram criadas as principais bases para a grave crise econômica que viria a acontecer a partir de 1929.

O início dos problemas econômicos advindos dos mercados especulativos surge na Europa em 1927 com diversos incidentes especulativos nas Bolsas de Valores europeias e as falências de inúmeras empresas. Esse negativo fenômeno em cadeia corroborou para um enfraquecimento da confiança dos investidores europeus que promoveram considerável fuga de capitais da Europa com destino ao mercado norte-americano inflando ainda mais sua bolha especulativa.

As políticas de controle especulativo adotadas pelos Estados Unidos por meio da elevação da taxa de juros dos títulos públicos americanos, produziram efeitos antagônicos, pois restringiram a oferta de ouro no mercado internacional. O que dificultou as transações comerciais e financeiras internacionais que eram lastreadas em ouro, ou seja, os Estados Unidos contingenciaram grande parte de suas reservas provocando escassez de ouro no mercado internacional, o que derrubou drasticamente o crédito bancário e conseqüentemente

os preços das exportações de grande parte da Europa e América Latina, desencadeando o processo de redução do consumo internacional e um gestacional processo de recessão econômica entre 1927 e 1928.

No Brasil, o mercado de capitais, representado pela Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, se formou ao longo do século XIX. No início do século XX, as bolsas do Rio de Janeiro e São Paulo já estavam consolidadas. A bolsa do Rio de Janeiro era a mais importante do país na década de 20 e sua ascensão foi influenciada pelo crescimento do setor de agroexportação, na ampliação dos gastos do governo para valorização da produção e promoção do crédito.

Durante a década de 1920 no Brasil, o favorecimento das oligarquias cafeeiras se estendeu por todo o período até o desencadear da crise em 1929 e somente após a Revolução de 30 que se estabeleceu uma ruptura com este modelo e a partir daí o estado brasileiro volta suas atenções ao desenvolvimento urbano e industrial (FONSECA, 2012). No transcorrer do período a atuação do estado foi de extrema importância, pois as políticas de valorização do café combinadas com as políticas de estabilização cambial e o cenário internacional pós-primeira guerra criaram uma série de situações que favoreceram os investimentos em bens de capital e um amadurecimento prévio do setor industrial brasileiro, sendo que muitos estudos apontam que este setor serviu como base para o posterior processo de substituição de importações durante década de 30 (MARSON, 2017). Este cenário é correlacionado ao surgimento e ampliação de algumas empresas e bancos privados que compuseram o quadro de ações e títulos oferecidos nos balcões das Bolsas de Valores brasileiras entre as décadas de 1900 e 1930.

### **3. Os mercados de capitais no Brasil: do surgimento até 1933**

O mercado de capitais do Brasil se estabeleceu em meio ao processo de transição econômica entre a economia mercantil escravista e o dinamismo econômico do capitalismo no final do século XIX. Conforme Levy (1977), durante este processo de transição fez-se necessária a atuação de um grupo organizado de intermediadores, inicialmente informais, dos negócios e das transações econômicas tanto públicas quanto privadas. Os componentes deste grupo organizado foram denominados como corretores.

Com o ávido aumento dos fluxos de transações no fim do século XIX, a economia brasileira se aquece promovendo a necessidade de reformulação da política monetária. O estado passa a exercer o controle sobre as atividades comerciais desenvolvidas durante este período através do Código Comercial.

Com a regulamentação do governo imperial, “Em 1848 se constitui a Junta dos Corretores de Fundos Públicos da Corte, germe embrionário daquilo que seria hoje a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. Esta junta, subordinada ao Ministério da Justiça, recebia dos corretores as informações relativas aos preços de compra e venda de títulos e câmbio.” (LEVY, 1977, p.8), ou seja, o mercado de capitais brasileiro nasce e matura-se frente ao aumento das transações financeiras decorrentes do crescimento das agroexportações e dos gastos públicos.

Do surgimento até o início do século XX a atividade dos corretores foi basicamente pautada sobre as manobras do estado referentes às políticas cambiais, dívida pública e exportações. Porém, a necessidade de aprimoramento do sistema financeiro nacional através da promoção do crédito para investimentos incorreu no crescimento do setor bancário. Em sua análise, Musacchio (2009) menciona que a atividade bancária restrita se tornou peça-chave para o fortalecimento e estabelecimento das Bolsas de Valores brasileiras como principal forma de financiamento para abertura e ampliação do prematuro setor industrial, uma vez que o enfoque da promoção de crédito no Brasil era exclusivamente de curto-prazo e financiamento da produção agroexportadora.

Ainda de acordo com Musacchio (2009), o crescimento da demanda internacional por produtos primários de exportação favoreceu o surgimento de um maior número de novas empresas que possuíam suas atividades vinculadas ao setor agroexportador e que posteriormente viriam disponibilizar seus títulos para negociação nas Bolsas de Valores. Na década de 1910 as Bolsas brasileiras já comercializavam Títulos da Dívida Pública, Ações Ordinárias, Debêntures, Letras de Câmbio e Letras Hipotecárias.

Como o mercado de capitais no Brasil tem seu surgimento no final do século XIX sua regulamentação ocorreu de maneira anterior ao período referente ao intercurso da crise econômica mundial, portanto, já havia estabelecido um aparato jurídico através da Lei nº 3.150 das Sociedades Anônimas de 4 de novembro de 1882. Esta lei disserta em seu texto determinada proteção aos acionistas em relação à governança corporativa das empresas. Ela também incorporou em seu texto os direitos dos acionistas sobre o voto e acesso à

informação. “No Brasil, os acionistas tiveram duas proteções importantes em leis desde 1882: responsabilidade limitada e divulgação financeira” (MUSACCHIO, 2009, p.90). Contudo, mesmo com a execução da Lei das Sociedades o fenômeno do “Encilhamento” que ocorreu na década de 1890 revelou fraudes, desconfiança e queda da credibilidade desse tipo de transações nas bolsas brasileiras.

Basicamente, “A função econômica essencial do mercado de capitais é a de permitir às empresas, mediante a emissão pública de seus valores mobiliários, a captação de recursos não exigíveis para o financiamento de seus projetos de investimento ou mesmo para alongar o prazo de suas dívidas.” (EIZIRIK, et. al, 2011, p.8). A partir dessa definição básica sobre o que é o mercado de capitais torna-se verificável que durante o período de grave crise econômica entre 1929 e 1933 com a redução da demanda internacional e a queda dos preços das exportações, principalmente do café, ao qual o setor industrial brasileiro esteve intimamente dependente durante o período é que as atividades das Bolsas de Valores brasileiras tomaram caráter contracionista em relação à emissão e transação de títulos privados. Portanto, durante o período inicial do processo de depressão econômica global a partir de 1929 a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro reagiu de maneira análoga ao comportamento do mercado internacional demonstrando determinada redução do fluxo de transações correntes, porém os motivos dessa redução têm origens divergentes se comparados os mercados norte-americanos, europeus e o brasileiro. “A queda do movimento das negociações na Bolsa foi meramente um reflexo da crise econômica que o Brasil sofreu em função da redução das exportações...” (LEVY, 1977, p.40).

A Bolsa de Valores do Rio de Janeiro sofreu maior influência da queda no volume de exportações e do fechamento comercial internacional do que diretamente da movimentação do mercado internacional de títulos privados e investimentos estrangeiros, porém, também nota-se que a gravidade em que ocorreu a redução dos fluxos de transações fora relativamente mais branda e pouco expressiva.

Atribui-se esta baixa influência do mercado de capitais internacional devido o moderado número de títulos privados negociados nas bolsas de valores brasileiras (compostos principalmente por ações e debêntures de bancos, companhias de tecido e companhias de transporte), uma vez que este tipo de atividade econômica na Bolsa era em grande parcela promovida pelo mercado interno que ainda estava em estágio de amadurecimento durante o período e também era desestimulada pelo baixo desenvolvimento e insegurança do aparato

jurídico deste segmento econômico. “O aperfeiçoamento do mercado dependia de algumas reformulações essenciais na Lei das Sociedades Anônimas” (LEVY, 1977, p.408), ou seja, era necessário reestruturar o aparato jurídico das empresas para reduzir fraudes, promover a confiança do investidor e o aquecimento do mercado de ações. Fomentando assim, a migração da maior fração dos investimentos transacionados principalmente na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro para Títulos da Dívida Pública Interna, essencialmente por eles possuírem maiores garantias do Estado mediante um quadro de recessão econômica e incerteza global.

#### **4. A Bolsa de Valores do Rio de Janeiro: uma análise de 1929 a 1933**

A Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, depois de longo processo de formação no século XIX, brevemente referido no item anterior, encontra-se madura na década de 1880 ainda durante o governo imperial do Segundo Reinado. Como vimos, sua criação está diretamente relacionada a um movimento de organização e institucionalização da atividade dos corretores comerciais que até então se tratava de uma atividade semi-profissional e que foi regulamentada pelo Estado. “No Brasil, o Estado interveio na organização da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro visando um maior controle do volume dos negócios, a apreciação da cotação dos títulos da dívida pública e a garantia de cobrança de impostos” (LEVY, 1977, p.73).

Seu desenvolvimento durante o final do século XIX esteve orientado pelas atividades de negociação de títulos da dívida pública, de câmbio, de operações comerciais e de atividades especulativas com títulos privados. A atividade exercida pelos corretores promoveu um fortalecimento do processo estrutural e organizacional da Bolsa de Valores e também a consolidação do poder político dessa classe favorecendo seu monopólio das operações comerciais, atuação nas operações cambiais e ainda garantir a centralização do controle do Estado sobre a fiscalização e recolhimento de impostos. Durante este período, a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro obteve significativo crescimento atrelado ao forte movimento das agroexportações, atividades portuárias e financeirização do mercado, culminando no processo especulativo denominado “Encilhamento” durante a década de 1890.

Já durante o início do século XX a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro se encontrava consolidada e com suas atividades diversificadas no âmbito de atuação específica no mercado especulativo de capitais após superação do processo de “Encilhamento”, porém com a

credibilidade reduzida e revelada necessidade de reestruturação. A confiança dos investidores só veio a se recuperar após a criação da Câmara Sindical de Corretores de Fundos Públicos que trazia consigo um modelo europeu de organização. A partir daí a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro voltou suas atenções à regulamentação das operações de câmbio e passou a exercer significativa influência sobre o controle dessas operações juntamente com os bancos públicos. O que de acordo com Levy (1977), desestimulou o mercado de títulos privados até o início da década de 1920. Além disso, a depreciação dos títulos públicos devido à tentativa de recuperação financeira do Estado colaborou como fator agravante do desinteresse dos investidores, mesmo com um relevante aumento da quantidade de empresas abrindo capital para investimento durante o período, orientadas pelo crescimento das agroexportações.

A recuperação do movimento especulativo na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro se iniciou a partir de 1924 após implantação de políticas de controle cambial que favoreceram a imatura indústria nacional.

A partir de 1929 o mundo se depara com um grave quadro econômico que posteriormente causou efeitos variados em diversos países. No Brasil, inicialmente a crise teve um forte impacto econômico devido ao abrupto declínio dos preços das exportações, porém os efeitos foram menos severos e menos duradouros do que na Europa e América do Norte devido à uma preparação prévia do Estado brasileiro de reorientação da estrutura econômica do país para o desenvolvimento urbano-industrial e que desencadeou efeito positivo sobre a economia do Brasil após a Revolução de 30. A Bolsa de Valores do Rio de Janeiro respondeu aos efeitos de mercado de maneira similar ao restante do mundo em 1929, porém, como já mencionado anteriormente teve causas distintas e já em 1931 respondia positivamente ao movimento de desenvolvimento urbano-industrial proposto pelo Estado e conforme pode se verificar na Tabela 1 a seguir.

TABELA 1 – Quantidade e volume total negociados na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro – 1926-33.

(base: 1926=100)

<b>Ano</b>	<b>Quantidades (Títulos)</b>	<b>Volumes (Transações)</b>
1926	100	100
1927	103	98
1928	124	118
1929	99	101
1930	85	84

1931	120	133
1932	109	125
1933	112	129

Fonte: (LEVY, 1977).

A mudança da orientação estrutural do Estado e da economia brasileira trouxeram uma dinâmica maior ao mercado interno promovendo adaptações dos diversos setores à nova realidade. O que se fez presente na realidade do mercado de capitais brasileiro sobre o aperfeiçoamento do mercado de títulos e alterações nas políticas cambiais, monetárias e tributárias durante o período de 1929 a 1933 e que de fato afetaram diretamente as operações da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro.

#### **4.1 Efeitos das políticas cambiais e monetárias**

Com o decorrer da crise econômica e financeira internacional a partir de 1929, como já dito anteriormente, a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro foi acometida de maneira análoga ao restante da economia ocidental reduzindo o fluxo de transações, porém com origens distintas entre si. O fechamento comercial a partir de 1930 deteriorou a balança comercial que passou a demonstrar índices negativos e juntamente com a restrição de moeda internacional lastreada em ouro, rapidamente as reservas brasileiras que foram destinadas principalmente à amortização da dívida externa se esgotaram provocando severa desvalorização da moeda nacional.

“As reservas em ouro da Caixa de Estabilização e do Banco do Brasil esgotaram-se rapidamente. Como medida de emergência, o governo decretou o monopólio das operações cambiais pelo Banco do Brasil” (LEVY, 1977, p.408). Haja vista que anteriormente à crise essas operações também eram executadas pelos bancos privados e pelas Bolsas de Valores. Ainda de acordo com Levy (1977), essa contrapartida à desvalorização cambial e a dificuldade de manutenção dos preços das exportações limitaram as transações financeiras internacionais que favoreceram o desenvolvimento do setor industrial nacional em detrimento à concorrência das importações. Ou seja, além dos preços elevados das importações a falta de reservas cambiais para as transações proporcionaram um ambiente fértil para o crescimento industrial e que de maneira similar favoreceu o mercado de ações, pois esse setor emergente viu aumentar de forma repentina sua capacidade de produção e necessidade de financiamento,

tornando-se possível através da abertura de capital por meio de ações, debêntures ou hipotecas negociadas pela Bolsa. “Nesse sentido, em um cenário no qual há indícios de que as instituições bancárias tiveram escassa participação no direcionamento de recursos para empréstimos de longo prazo, as fontes de financiamento para empresas parecem ter ficado a cargo do mercado de títulos” (ASSIS, 2019, p.49).

#### **4.2 Política tributária**

O principal aspecto relevante relacionado às políticas tributárias entre 1929 e 1933 e a atividade da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro está na arrecadação e regulamentação do imposto de renda. As circunstâncias ocasionadas pela crise global desencadearam um processo de desaceleração e queda das receitas da União devido ao declínio do consumo interno e externo, ressaltando que grande parcela das receitas em tributação provinham das exportações. O estado também se encontrava em situação financeira delicada com quedas de arrecadação e receita em razão das tentativas de valorização do preço do café, queda do consumo, dos novos investimentos em infra-estrutura e promoção de crédito. E a alternativa vigente à realidade da crise foi de reestruturação das alíquotas e abrangência do tributo.

Em relação à atividade dos corretores das Bolsas de Valores, os efeitos dessa nova política se estabeleceram da seguinte forma: inclusão de alíquota sobre a atividade profissional e comissões dos corretores, que sem regulamentação anterior fora definida a partir de peculiaridades comuns ao setor dos comerciantes. Já em relação aos produtos oferecidos pela Bolsa de Valores a nova reestruturação tributária incluiu alíquota sobre os juros distribuídos por títulos da dívida pública, fator este, que despertou inúmeros processos jurídicos sobre sua isenção ou oneração e que por fim se estabeleceu jurisprudência a favor da implantação do tributo, haja vista que o Estado necessitava de arrecadação e por fim a inclusão de alíquota sobre o pagamento de juros sobre debêntures e empréstimos estrangeiros.

“Esta mudança causou uma significativa diminuição da atividade especulativa, além do que a dura experiência da crise de 29” (LEVY, 1977, p.417). Portanto, o choque causado pela nova regulamentação tributária implementada a partir de 1929 desestimulou inicialmente a atividade das Bolsas de Valores.

### 4.3 Análise do movimento da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro no período de 1929 a 1933.

A Bolsa de Valores do Rio de Janeiro respondeu inicialmente de maneira negativa ao choque dos preços das exportações em 1929 e 1930, demonstrando nos anos seguintes um robusto crescimento do volume e quantidade de títulos em suas transações correntes até 1933, ressaltando também a existência de um aumento significativo após o período de depressão a partir de 1934.

No ano de 1929 a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro era responsável por transações comerciais que envolviam principalmente Títulos da Dívida Pública Interna, Ações, Debêntures e Letras de Câmbio. Porém, com o delicado quadro financeiro do Estado durante este período as operações de câmbio foram restringidas ao monopólio do estado e apenas intermediação dos corretores eram permitidas.

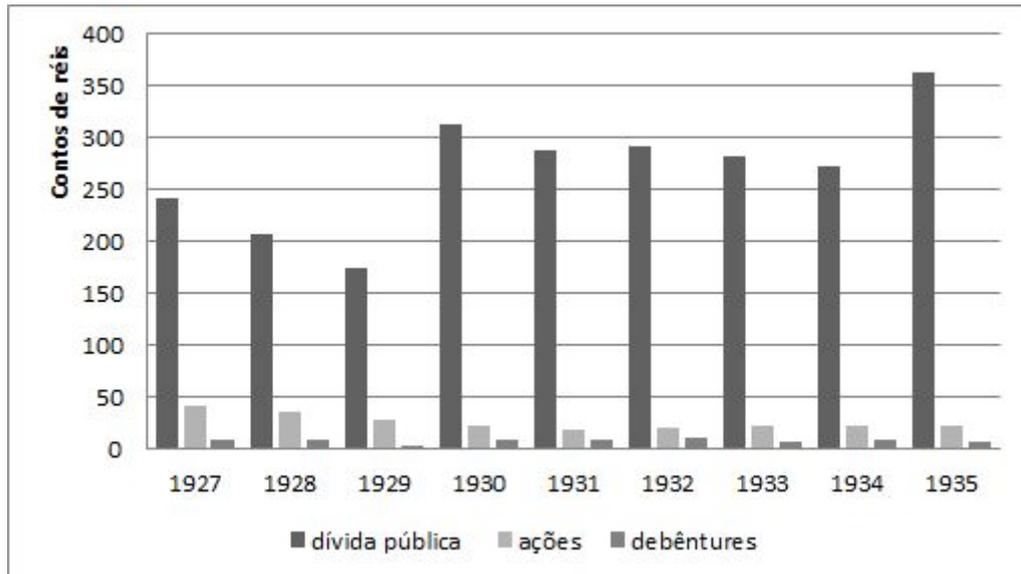
O movimento de operações realizadas pela Bolsa de Valores do Rio de Janeiro entre os anos de 1929 e 1933 demonstra bem os fenômenos descritos anteriormente por meio da Tabela 2 e o Gráfico 1 que descrevem o volume de transações (em contos de réis) realizadas neste intervalo e também os dois anos anteriores e os dois anos posteriores como referencial para análise.

TABELA 2 – Volume Negociado na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro – 1927-1935.  
(em contos de réis)

Ano	Títulos da Dívida Pública Interna		Ações		Debêntures		Total
	Total	%	Total	%	Total	%	
1927	242.117	82,6	41.879	14,3	9.036	3,1	293.032
1928	207.963	82,2	36.035	14,2	9.069	3,6	253.067
1929	174.182	84,4	28.408	13,8	3.693	1,8	206.284
1930	312.465	91	22.455	6,5	8.605	2,5	343.525
1931	287.081	91,3	17.934	5,7	9.379	3	314.394
1932	292.411	90,8	19.347	6	10.097	3,1	321.855
1933	281.365	89	22.919	7,3	6.260	3,7	315.939
1934	271.835	90	21.980	7,3	8.111	2,7	301.926
1935	363.390	92,7	22.211	5,7	6.353	1,6	391.954

Fonte: Elaboração própria. Fontes dos dados: (LEVY, 1977).

GRÁFICO 1 – Volume Negociado na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro – 1927-1935.



Fonte: Elaboração própria. Fonte de dados: (LEVY, 1977).

A análise sobre o movimento da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro indica que no ano de 1929 existiu uma descontinuidade do fluxo de transações (bem evidente no Gráfico 1) demonstrando uma brusca queda de 18,48% no volume total de títulos negociados durante o primeiro ano da crise global. E após o primeiro ano do intervalo analisado, os fluxos de transações se aproximaram dos níveis anteriores de títulos negociados, ressaltando uma melhora considerável após o período de depressão.

A análise também se evidenciou importante para revelar a disposição e prioridade dos títulos negociados, definindo o perfil dos investidores que em sua maior parcela preferiam títulos da dívida pública interna em detrimento de títulos privados de renda variável, uma vez que renda variável possui maior volatilidade e maior risco em relação à dívida pública.

Outro fator importante a se analisar é o movimento de ações de empresas privadas negociadas na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro que demonstraram uma contínua, porém leve queda no volume negociado evidenciando uma reação positiva a partir de 1932. Podendo demonstrar que as políticas cambial e tributária adotadas no período afetaram negativamente o segmento especulativo no início da crise como já mencionado anteriormente.

As causas e as consequências deste movimento requerem estudos mais aprofundados sobre sua causalidade, mas as análises indicam que inicialmente a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro se desenvolveu de maneira análoga ao movimento do comércio internacional e posteriormente a partir de 1930 de acordo com Levy (1977) respondeu positivamente ao movimento do Estado brasileiro de promoção da estrutura urbano-industrial.

## **5. Considerações Finais**

O mercado de capitais no Brasil estava em formação até o final do século XIX. Na década de 1920, a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro já estava consolidada. Após a realização deste estudo chegou-se a conclusão de que a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro sofreu impacto similar ao internacional durante o ano de 1929, porém suas origens distintas se refletiram na gravidade a que foram acometidas as economias de diversos países, ocorrendo no Brasil de maneira mais branda sobre o mercado de capitais. Havendo retomada do equilíbrio em já em 1931. Esse cenário de crise internacional trouxe importância ao assunto junto ao estado, que gradualmente adotou diretrizes e políticas públicas cada vez mais específicas para a o setor de mercados de títulos públicos, títulos privados e câmbio.

Os resultados obtidos sobre o desempenho da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro entre os anos de 1929 e 1933 mostram que existiu um abrupto declínio no movimento de títulos em 1929 certamente em resposta ao declínio comercial das agroexportações e que mesmo diante de um cenário desfavorável em relação ao comércio internacional a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro obteve uma representativa recuperação nos anos seguintes. A rápida recuperação do mercado de capitais brasileiro está diretamente relacionada ao movimento estrutural da economia do país em direção ao desenvolvimento urbano-industrial, evidenciando uma melhoria significativa do processo de industrialização, principalmente após o choque exógeno e a Revolução de 30. Após a revolução o Estado promoveu políticas públicas específicas para a área de investimentos financeiros, dívida pública, controle cambial e ampliação do crédito fortalecendo a reestruturação econômica do país e a confiança dos investidores.

## Referências

ASSIS, E. F. **As fontes de financiamento industrial no Brasil, 1891-1940: um estudo da companhia Antarctica Paulista**. 2019. Dissertação de Mestrado - Universidade Federal de Alfenas, Varginha, 2019.

BAER, W. **A economia brasileira**. tradução de Edite Sciulli - 3. ed. rev. ampl. e atual. São Paulo: Nobel, 2009.

BRASIL. **Lei n. 3.150**, de 04 de novembro de 1882. Regula o estabelecimento de companhias e sociedades anônymas. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lim/LIM3150.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lim/LIM3150.htm)

EIZIRIK, N. et al. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 3. ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FONSECA, P. D. **Instituições e política econômica: crise e crescimento do Brasil na década de 1930**. In: BASTOS, P. P. Z. e FONSECA, P. C. D. (Orgs.). *A era Vargas. Desenvolvimentismo, economia e sociedade*. São Paulo: Ed. Unesp/Unicamp, 2012.

LEVY, M. B. **História da bolsa de valores do Rio de Janeiro**. Rio de Janeiro: Ibmec, 1977.

MARICHAL, C. **Nueva historia de las grandes crisis financieras: una perspectiva global, 1873-2008**. Buenos Aires: Editorial Sudamericana S.A., 2010.

MARSON, M, D. **Origens e evolução da indústria de máquinas e equipamentos em São Paulo: 1870-1960.** São Paulo: Annablume, 2017.

MUSACCHIO, A. **Experiments in financial democracy: corporate governance and financial development in Brazil, 1882-1950.** Cambridge: Cambridge University Press, 2009.