

UNESP  **UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA**

“JÚLIO DE MESQUITA FILHO”

Faculdade de Ciências e Letras

Campus de Araraquara - SP

Guilherme Maciel Manso

**MILA: ESTUDO SOBRE O PROCESSO DE UNIFICAÇÃO
E FUNCIONAMENTO DO MERCADO INTEGRADO
LATINO-AMERICANO**



ARARAQUARA – S.P.

2013

Guilherme Maciel Manso

**MILA: ESTUDO SOBRE O PROCESSO DE UNIFICAÇÃO E
FUNCIONAMENTO DO MERCADO INTEGRADO
LATINO-AMERICANO**

Trabalho de Conclusão de Curso (TCC)
apresentado ao Conselho de Curso
Economia, da Faculdade de Ciências e Letras
– Unesp/Araraquara, como requisito para
obtenção do título de Bacharel em Ciências
Econômicas

**Orientador: Prof. Dr. Elton Eustáquio
Casagrande**

ARARAQUARA – S.P.

2013

GUILHERME MACIEL MANSO

**MILA: ESTUDO SOBRE O PROCESSO DE UNIFICAÇÃO E
FUNCIONAMENTO DO MERCADO INTEGRADO
LATINO-AMERICANO**

Trabalho de Conclusão de Curso (TCC) apresentado ao Conselho de Curso de Economia, da Faculdade de Ciências e Letras – Unesp/Araraquara, como requisito para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Elton Eustáquio Casagrande

Data da defesa/entrega: ___/___/___

MEMBROS COMPONENTES DA BANCA EXAMINADORA:

Presidente e Orientador: Prof. Dr. Elton Eustáquio Casagrande

Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho”

Campus Araraquara.

Membro Titular: Prof^a. Dr^a. Ana Elisa Périco

Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho”

Campus Araraquara.

Local: Universidade Estadual Paulista
Faculdade de Ciências e Letras

UNESP – Campus de Araraquara

RESUMO

O presente trabalho apresenta em sua essência informações sobre o processo de unificação das Bolsas de Valores do Chile (BVS), Peru (BVL) e Colômbia (BVC) – que deu origem ao Mercado Integrado Latino-Americano (MILA) – com o objetivo de compreender o funcionamento desse sistema inovador, e possibilitar o acompanhamento dos efeitos futuros que dele ocorram.

Palavras – chave: MILA. Mercado Integrado. Bolsa de Valores. América Latina.

LISTA DE GRÁFICOS

| | | |
|-------------------|--|----|
| Gráfico 1 | Desempenho do PIB Latino Americano | 16 |
| Gráfico 2 | Saldo da Dívida Pública do Chile em Porcentagem do PIB | 18 |
| Gráfico 3 | Grau de Concentração do Mercado Financeiro Chileno | 19 |
| Gráfico 4 | Captação Monetária do Mercado Acionário Chileno | 20 |
| Gráfico 5 | Grau de Concentração do Mercado de Ações Chileno | 21 |
| Gráfico 6 | Total da participação de mercado das 20 companhias mais negociadas no Chile. | 22 |
| Gráfico 7 | Concentração de mercado das ações mais negociadas no Chile | 22 |
| Gráfico 8 | Índices IPSA, IGPA e INTER 10 | 23 |
| Gráfico 9 | Saldo da Dívida Pública da Argentina em Porcentagem do PIB | 24 |
| Gráfico 10 | Grau de Concentração do Mercado Financeiro Argentino. | 25 |
| Gráfico 11 | Concentração de mercado das 10 empresas mais negociadas na Argentina | 26 |
| Gráfico 12 | Variação percentual dos índices: Merval e M.A.R. | 27 |
| Gráfico 13 | Saldo da Dívida Pública em Porcentagem do PIB da Colômbia | 28 |
| Gráfico 14 | Nível de concentração geral do mercado colombiano. | 29 |
| Gráfico 15 | Concentração de mercado das 10 empresas mais negociadas na Colômbia. | 29 |
| Gráfico 16 | Desempenho dos índices COLCAP, IGBC, e COL20 | 31 |
| Gráfico 17 | Desempenho dos Índices Setoriais Colombianos | 32 |
| Gráfico 18 | Saldo da Dívida Pública em Porcentagem do PIB do Peru | 33 |
| Gráfico 19 | Grau de Concentração do mercado de ações para as 10 companhias mais negociadas no Peru | 34 |
| Gráfico 20 | Desempenho dos Índices IGVBL e ISBVL | 36 |
| Gráfico 21 | Desempenho dos Índices Setoriais | 36 |
| Gráfico 22 | Endividamento do Estado em porcentagem do PIB no Brasil | 36 |
| Gráfico 23 | Grau de concentração do mercado de ações no Brasil | 38 |

| | | |
|-------------------|--|----|
| Gráfico 24 | Nível de Investimento Direto Estrangeiro | 38 |
| Gráfico 25 | Concentração de mercado das ações mais negociadas | 39 |
| Gráfico 26 | Desempenho histórico IBOVESPA | 41 |
| Gráfico 27 | Número de negociações em porcentagem do PIB | 42 |
| Gráfico 28 | Participação de mercado dos países membros da MILA | 49 |
| Gráfico 29 | Capitalização financeira dos mercados MILA | 50 |
| Gráfico 30 | Índice S&P MILA 40 | 51 |
| Gráfico 31 | Total de Companhias Listadas na MILA | 54 |
| Gráfico 32 | Capitalização de Mercado das Empresas Listadas | 54 |

LISTA DE TABELAS

| | | |
|-----------------|---|----|
| Tabela 1 | Concentração de mercados das 10 empresas mais negociadas na Argentina | 26 |
| Tabela 2 | As 10 maiores Companhias da Colômbia em valor de Mercado | 30 |
| Tabela 3 | Dez ações mais negociadas no mercado à vista | 39 |
| Tabela 4 | Anexo: Empresas Listadas Chile | 43 |

| | |
|--|-----------|
| 1 INTRODUÇÃO | 8 |
| 2 Visão Geral sobre o Mercado Financeiro e Análise sobre o Passado das Crises Recentes na América Latina. | 9 |
| 2.1 Chile - Crise Econômica | 13 |
| 2.2 Argentina - Crise Econômica | 13 |
| 2.3 Brasil - Crise Econômica | 14 |
| 3 Mercados Financeiros na América do Sul | 16 |
| 3.1 Chile | 17 |
| 3.2 Argentina | 24 |
| 3.3 Colômbia | 27 |
| 3.4 Peru | 32 |
| 3.5 Brasil | 37 |
| 4 Processo de Criação e desenvolvimento da MILA. | 44 |
| CONSIDERAÇÕES FINAIS | 56 |
| ANEXO | 43 |
| REFERÊNCIA | 57 |

1 Introdução

O presente trabalho busca analisar a estruturação do Sistema Financeiro e particularidades que o compõem, para em seguida estudar mais especificamente os casos de alguns países sul americanos, fazendo um breve histórico e traçando seu perfil econômico, para entendermos a sua inserção no mercado mundial.

É sabido, que os mercados financeiros latino-americanos, além de pequenos, no geral não movimentam valores financeiros significativos quando comparados ao resto do mundo.

De acordo com o Banco Mundial, em 2010 enquanto a América Latina apresentou uma variação no total negociado em porcentagem do PIB no seu mercado financeiro de aproximadamente 24 por cento, o resto do mundo apresentou um resultado equivalente a quase 105 por cento.

Além disso, as diferenças – tanto econômica, quanto financeira – existentes entre os países que compõem essa região também são acentuadas. As especificações que provam essa afirmação serão mais bem exploradas ao longo desse estudo.

Por fim, Com o objetivo de minimizar essa discrepância e tentar dar mais dinamismo e liquidez para o mercado regional, o Chile, o Peru, e a Colômbia – através de uma tentativa inovadora – uniram seus mercados de capitais.

2 Capítulo: Visão Geral sobre o Mercado Financeiro e Análise sobre o Passado das Crises Recentes na América Latina.

A relação mais básica de um mercado financeiro consiste na relação de dois agentes: O superavitário e o deficitário. No qual o primeiro enquadra-se na condição de detentor de saldos monetários extras passíveis de investimento, e o segundo ocupa a posição de agente receptor, ou seja, aquele que possui receita inferior à possibilidade de dispêndio (investimento, fluxo de caixa, entre outros).

Há mercados de ações de todos os tipos, embora a ideia básica seja sempre a mesma. São pontos de encontro de compradores e vendedores. Mas, de fato, são mais que isso. São pontos onde sempre há compradores prontos para comprar por certo preço e vendedores prontos para vender por certo preço. Em outras palavras, um mercado de ações considera que sempre haverá ações oferecidas para a venda por um certo preço e compradores prontos a adquirir, por um certo preço, o que for oferecido (BERLE; MEANS, 1988, p. 232)

Muito além dos pequenos agentes com suas “poupancinhas” estão grandes instituições, empresas globais, bancos de investimento, e até mesmo Estados, os quais, no agregado, formam a maior parte do montante financeiro negociado atualmente no mundo. Resumidamente conhecido como Sistema Financeiro, pode ser mais bem entendido pela definição feita por Cardim de Carvalho.

(...) sistemas financeiros são definidos pelo conjunto de mercados financeiros existentes numa dada economia, pelas instituições financeiras participantes, e suas inter-relações e pelas regras de participação e intervenção do poder público nesta atividade (CARVALHO, 2007, p.253).

Entretanto, para compreender tal grandiosidade, faz-se necessário antes, entender algumas particularidades, como a diferença entre mercado primário e secundário: o primeiro representa o mercado no qual uma empresa, companhia ou instituição promove o lançamento de papéis (ações ou debêntures) no mercado, recebendo em contrapartida meios financeiros que viabilizem seus projetos. Já o segundo, caracteriza-se pelas negociações posteriores à primeira (aí sem ganhos por parte da empresa), nos quais as ações são negociadas entre terceiros. O mercado secundário é também conhecido como mercado especulativo.

Ainda dentro do conceito de ações, é possível diferenciá-las entre preferenciais, cuja posse dá a seu detentor o poder de voto (como acionista) em reuniões da empresa, e ordinárias, sem direito a voto. Contudo, é importante ressaltar que ambos dão ao

detentor um montante equivalente na participação dos lucros, mudando apenas a ordem de pagamento, onde a ação preferencial auferir ganhos de dividendos antes da ordinária (LIMA, 1997)

Além do mercado de ações, outro componente importante fundamental no sistema financeiro é o mercado de títulos (Bond).

Um título pode ser definido como um papel negociado em mercado referente à dívida de um Estado, ou seja, quando um Estado é irresponsável e incapaz de manter uma política fiscal equilibrada, e seus gastos ultrapassam sua receita, ele torna-se deficitário, e conseqüentemente, busca recursos financeiros com o objetivo de equilibrar essa diferença em suas contas. Esses recursos são os títulos, ou seja, uma promessa de pagamento futuro por uma dívida contraída no presente e ou carregada do passado (LIMA, 1997)

Em países subdesenvolvidos, ou até mesmo nos que estão em processo de desenvolvimento, o fluxo de negociação de títulos costuma ser muito maior do que o de negociação de ações. Isso pode ocorrer por diversas causas, incluindo a instabilidade política e ou econômica, baixa produção industrial – principalmente de empresas com capital aberto –, pouco estímulo voltado para o crescimento do setor privado, altas taxas de juros, entre outros (CARVALHO, 2007)

Posto tudo o que foi discutido até o momento, já é possível entender e diferenciar o conceito de mercado de risco e mercado de recursos.

Todo o processo e definições analisadas anteriormente compõem o mercado de recursos. Generalizando, a totalidade da questão refere-se à ligação entre presente e futuro. Entretanto, dada a incerteza em relação ao futuro e a incapacidade atual de prever os movimentos do mercado com exatidão (decorrente de fatores até então imensuráveis pela ciência, como catástrofes naturais, atentados terroristas, etc), fez-se necessária, então, a criação de outra modalidade de ajuste no mercado voltada diretamente para o risco. Conhecidos como derivativos, e, como o próprio nome sugere, esses papéis são, basicamente, uma negociação na qual o objeto especulado é a garantia de um papel já emitido (podendo envolver até mesmo seu valor de mercado no futuro), ou alguma condição que coloque em risco os ganhos desse contrato negociado no mercado de recursos – como taxa de câmbio, juros, entre outros (CARVALHO, 2007, p. 217).

Dada esta visão mais geral do que é hoje o sistema financeiro e o mercado financeiro passaremos a discutir o grupo financeiro de países que compõem a América Latina – também chamados de outsiders do circuito financeiro global – que possuem como principais protagonistas os mercados do Brasil, México, e Argentina¹.

Apesar das imensas diferenças (econômicas, sociais, territoriais e etc.) existentes entre esses países, é sabido, que o chamado capital internacional – até meados da década de 90 - tratou todos eles de forma integrada no que tange o investimento direto e, principalmente, o financiamento externo. Isso pode ser percebido em especial nos períodos de crise, como ocorrido durante o sofrido processo de ajustes nos anos 80.

A partir de meados de 1967, os países da América Latina passaram a ter acesso significativo o aos créditos internacionais privados. Dentre eles, os maiores beneficiados foram o Brasil, o México e a Argentina. Entretanto, esse crédito foi em sua maioria de curto e médio prazo, não se estendendo aos empréstimos de longo prazo (*securities* – negociadas no mercado internacional desde 1965). Este crédito, obtido via emissão de *bonds*, oferecia melhores condições de financiamento do que às alternativas existentes, porém, seu acesso estava restrito aos países desenvolvidos.

Esse cenário mudou com a moratória do México em 1982, e teve como principal efeito, a total e imediata exclusão dos países latino-americanos altamente endividados do mercado financeiro internacional. Preocupados, os credores privados internacionais – ao contrário dos credores oficiais, que podiam recorrer ao Clube de Paris (LIMA, 1997) – desenvolveram uma estratégia com a colaboração dos organismos multilaterais.

Essa estratégia tinha como princípios básicos, o comprometimento de honrar as dívidas por parte dos devedores, além do tratamento individual para cada país devedor. Coube ao Fundo Monetário Internacional (FMI) elaborar e monitorar o programa que garantiria o pagamento dessas dívidas. Para isso, foi feito um levantamento de todas as pendências públicas e privadas dos principais países devedores, além uma detalhada pesquisa sobre as características econômicas de cada um deles.

Contudo, era consenso entre os credores, que a imposição do ajuste no Balanço de Pagamentos dos países devedores por parte do FMI, não seria suficiente para garantir o resultado esperado dos credores privados internacionais – em sua maioria composto pelos grandes bancos norte-americanos. Na tentativa de solucionar esse problema,

¹ Os grandes protagonistas dos episódios mais marcantes desse complexo relacionamento nas últimas três décadas (Lima, Maria Lúcia Labate Mantovanini Pádua – pg 176).

foram criados os Comitês de Assessoramento Bancário, para representar tais credores. Além disso, na tentativa de minimizar possíveis perdas, criou-se um mercado secundário para os títulos das dívidas desses países, no qual elas eram negociadas com algum desconto.

Em 1988, a situação de risco elevado dos países do bloco já havia sido razoavelmente equacionada. Os credores internacionais se sentiram satisfeitos com a situação vigente, e alguns – como o banco Citibank – mais seguros para diversificar seus investimentos nos países mais importantes da América Latina (LIMA, 1997).

De acordo com Lima, como resultante desse processo, em março de 1989 foi endossado pelo FMI e pelo BIRD, o que ficou conhecido como Plano Brady. Segundo Lima (1997, p.195):

Em maio daquele ano, o plano Brady foi endossado pelo FMI e pelo BIRD para países que seguissem os conjuntos de regras estabelecidos por essas entidades e colocaram à disposição créditos no valor de US\$20 bilhões. Posteriormente, o governo japonês anunciou a disposição de participar do plano Brady com US\$10 bilhões. O conselho Diretivo do Banco Interamericano, em outubro de 1990, também aprovou a concessão de empréstimos por parte desse banco para operações de redução de débito ou do serviço da dívida.

A partir da década de 90, os países até então “excluídos” do mercado financeiro internacional, passaram a reingressar nesse sistema. Impulsionados principalmente pela redução da taxa de juros dos Estados Unidos, pelo desânimo econômico apresentado nos países desenvolvidos desse período, e pelas maiores possibilidades de retornos oferecidos pelos países de segunda classe (LIMA, 1997).

De acordo com Lima, as mudanças realizadas no sistema financeiro internacional decorrente da crise do crédito, e o vigente cenário econômico mundial, eram fatores que permitiam aos agentes superavitários acreditar que os agentes devedores “tinham aprendido com a crise de 82” (LIMA, 1997, p. 205-206):

Evidentemente, nesse momento, isto é, na virada da década de oitenta, os grandes bancos internacionais já tinha resolvido o problema do débito passado junto aos países do grupo da América Latina. A iniciativa Brady veio apenas ratificar o processo de estruturação do estoque da dívida já implementado pelos agentes financeiros privados. Do ponto de vista desses credores, o ciclo de endividamento iniciado no final da década de sessenta havia percorrido toda a sua trajetória e estava encerrado. Era possível, pois, iniciar um novo ciclo.

Diante da crise cada país latino americano valeu-se de estratégias diferentes, analisaremos a seguir alguns casos.

2.1 Chile:

As políticas econômicas adotadas pelo Chile durante a crise surtiram bons resultados entre 1991 e 1997. O país apresentou taxas de crescimento do PIB com médias que superaram os 8% ao ano, ao mesmo tempo em que a inflação caiu de 26 para 6% no mesmo período (KRUGMAN, 2009).

De acordo com Krugman, além de tornar seu Banco Central independente, o Chile também implementou um imposto sobre o fluxo de entrada de capitais, com o objetivo de repelir o capital especulativo de curto prazo e limitar a apreciação real da moeda em um período de crise (KRUGMAN, 2009, p. 484):

Tendo aprendido as lições de seu grave desemprego, e do colapso financeiro no início da década de 1980, o Chile implementou reformas mais consistentes no fim dessa década (...). Um tipo de regime cambial de minidesvalorizações foi utilizado para baixar pouco a pouco a inflação, mas o sistema foi operado de maneira flexível para evitar a apreciação real extrema. O Banco Central chileno tornou-se independente das autoridades fiscais em 1990. (...) Outra nova política econômica exigiu que todos os fluxos de entrada de capitais (que não as aquisições de controle acionário) fossem acompanhados por um depósito de um ano a juros zero, equivalente a 30 por cento da transação. Como a duração da exigência de depósito era limitada, a penalidade afetou de modo desproporcional os fluxos de entrada de curto prazo, os mais propensos de serem retirados por investidores estrangeiros em uma crise.

2.2 Argentina:

Segundo Krugman (2009, p.483):

Após uma década marcada pela instabilidade financeira e até a hiperinflação, finalmente a Argentina recorreu à reforma institucional radical. As tarifas de importação despencaram, os gastos governamentais foram cortados, as principais empresas estatais – inclusive a companhia aérea nacional – foram privatizadas, e reformas tributárias levaram a um aumento nas receitas do governo.

Além disso, é importante lembrar que o componente mais ousado da política de reversão da crise Argentina foi o processo de dolarização ou a Lei de Conversibilidade, promulgada em Abril de 1991, e que forçou a conversibilidade e lastro de toda a base monetária do país para o padrão ouro, ou para alguma moeda estrangeira. Neste caso, optou-se por converter a moeda local por dólares norte-americanos a uma taxa fixa de um peso por um dólar.

Tal abordagem, foi eficiente por quase uma década, reduzindo a taxa de inflação do país de 800 por cento em 1990, para valores abaixo de 5 por cento em 1995 (KRUGMAN, 2009).

Contudo, a taxa fixa de câmbio não conseguiu resolver o problema do desemprego existente na Argentina, decorrente da inflexibilidade dos mercados de trabalho e da apreciação real do peso, que por sua vez, também provocou efeitos negativos nas transações correntes do país.

Com a recessão da economia mundial em 2001, a Argentina perdeu o acesso que tinha ao crédito estrangeiro, e mergulhou na inadimplência em dezembro do mesmo ano. Em janeiro de 2002, o país se viu obrigado a abandonar o atrelamento peso dólar, e posteriormente, declarou inadimplência em relação a dívida externa (KRUGMAN, 2009).

Mesmo com tantos problemas, a Argentina conseguiu manter-se como uma economia predominante na região. Têm como principais parceiros econômicos o Brasil e a Venezuela; é membro do G20 e, em 2012 seu PIB ultrapassou os US\$470 bilhões² (World Bank, 2013)

2.3 Brasil:

Apesar de levar mais tempo para ser resolvido, quando comparado à vizinha Argentina, o Brasil conseguiu driblar os efeitos avassaladores para a economia provocados pelo processo inflacionário, com a introdução de uma nova moeda segundo, Krugman (2009, p. 484):

Assim como a Argentina, o Brasil sofreu uma inflação galopante na década de 1980 e passou por diversas tentativas fracassadas de estabilização acompanhadas de reformas monetárias. Mas o país levou mais tempo para domar a inflação e abordava o processo de desinflação de maneira menos sistemática que os argentinos.

O plano real, com início em 1994, tinha sua nova moeda atrelada ao dólar. Essa nova taxa de câmbio foi mantida através de elevadas taxas de juros, e posteriormente foi revertido em um sistema de minidesvalorizações fixas, devido à significativa apreciação

² O leitor deve levar em consideração as recentes acusações – feitas pelo FMI – de manipulação de dados econômicos, como PIB e inflação, por parte do governo argentino. (Dados retirados da edição de 19 de setembro de 2012 do jornal “O Estado de São Paulo” – Caderno: Economia e Negócios).

real da nova moeda, resultando em uma expressiva queda da taxa de inflação do país, que por sua vez, despencou de 2669 por cento em 1994, para menos de 10 por cento em 1997 (KRUGMAN, 2009).

Entretanto, o crescimento econômico não acompanhou as expectativas da época. Mesmo com o controle da inflação, e com as privatizações realizadas no período, as elevadas taxas de juros não permitiram que o país alcançasse seu objetivo de crescimento. Esse quadro só foi definitivamente revertido em 2003 – durante a administração do então presidente Luiz Inácio Lula da Silva – quando adotou-se políticas favoráveis ao mercado. Desde então, essas medidas têm preservado o acesso do Brasil aos mercados internacionais de crédito (KRUGMAN, 2009).

A moratória do México, em 1982, deixou clara as fragilidades dos mercados latino americanos diante do Sistema Financeiro mundial. A perda de credibilidade afetou a concessão de crédito, prejudicando a economia e levando os países ao endividamento. Diante da crise, cada país utilizou estratégias que mais se adequavam ao seu perfil econômico.

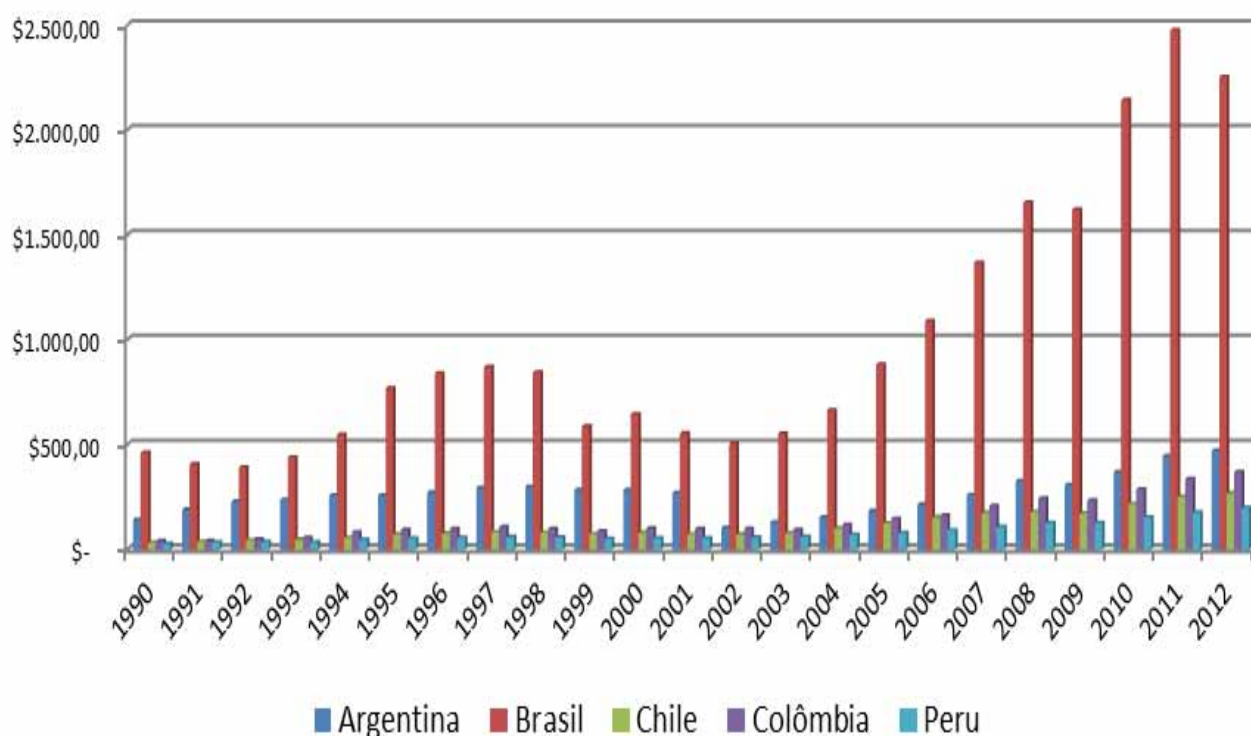
A partir da década de 90, com a progressiva recuperação dos mercados destes países, houve um aumento no investimento. As nações “de segunda classe” passaram a valer-se de uma alta taxa de juros, visando atrair o investimento externo.

Com os mercados em ascensão, os países latino americanos passaram a chamar a atenção internacional, levantando questionamentos quanto ao crescimento econômico e principalmente quanto ao desenvolvimento da região, e suscitando as necessidades de uma maior integralização econômica.

3 Capítulo: Mercados Financeiros na América do Sul

A América Latina é marcada pela heterogeneidade, dificultando uma análise generalizadora dos seus mercados. Através da análise do Gráfico 1, exposto com o objetivo de ilustrar e proporcionar melhor proveito dos dados disponibilizados ao longo desse capítulo, é possível visualizar as diferenças existentes entre o comportamento do PIB do Brasil, Argentina, Chile, Peru e Colômbia, ao longo das últimas décadas.

Gráfico 1: Desempenho do PIB (em bilhões de dólares)



Fonte: World Bank, 2013 – Elaboração própria.

Para entender melhor a atual relação dessa parte do continente com o restante do sistema financeiro, optou-se, então, pelo foco nos países que compõem a MILA (Mercado Integrado Latino-americano): Chile, Colômbia e Peru – pois estes já buscam se comportar como um bloco econômico – e também nos países protagonistas do mercado latino-americano, Brasil e Argentina.

3.1 Chile:

Com aproximadamente 17,5 milhões de pessoas, o Chile é a economia da América Latina que mais tem crescido. “Durante os últimos 20 anos, registrou uma taxa média de crescimento anual de 3,5 por cento, e a renda per capita quase duplicou em valores reais”³ (WORLD BANK, 2013, tradução própria).

Bastante diversificada, a economia chilena abrange os três principais setores econômicos: agropecuária, indústria e serviços.

Na agropecuária, predomina a produção de trigo, uva, aveia, milho, girassol, cevada, alho e beterraba, além da criação de bovinos, suínos, ovinos, aves e pesca. Em 2012, este setor representou 3,6 por cento do PIB chileno, enquanto que o setor de intermediação financeira (atividades imobiliárias, empresariais e de aluguel) representou 25,1 por cento do PIB, e o setor industrial (indústria manufatureira, construção, e mineração) somaram 33,7 por cento do PIB no mesmo período.

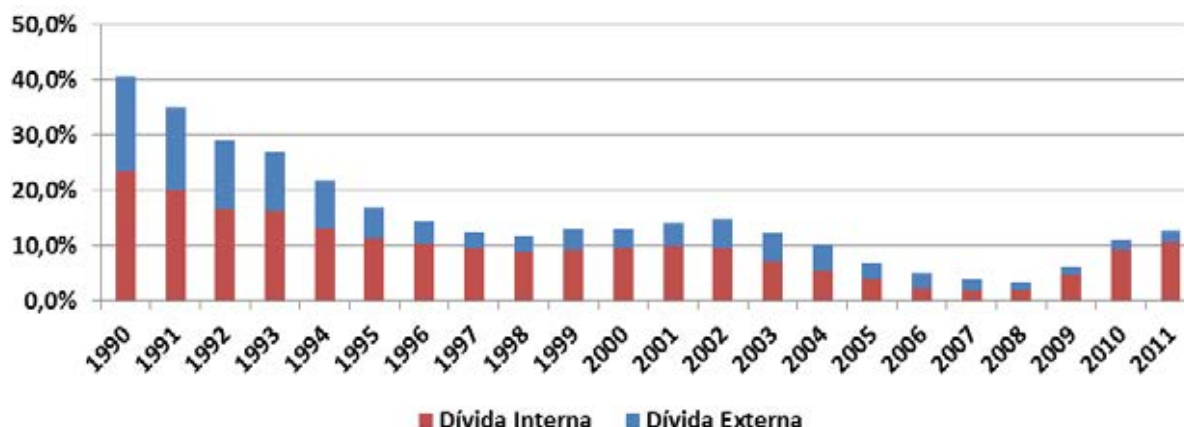
A mineração possui posição de destaque na economia chilena, e, é responsável por impulsionar tanto o setor industrial quanto o de serviços. O minério mais representativo para o país é o cobre - totalizando 32,7 por cento das exportações de 2011. Isso faz do Chile o maior produtor e exportador desse minério com uma produção estimada para o mesmo período de 5,42 mil toneladas (equivalente a 33.66 por cento do total produzido no mundo). (CEPAL, 2013)

O país também desenvolveu – em meados dos anos 90 – uma base de equilíbrio macroeconômico, pautada no controle da inflação, no câmbio flutuante, e em uma política fiscal disciplinada (World Bank, 2013). As medidas fazem parte de um esforço do governo chileno, que traçou como meta elevar-se à posição de país desenvolvido até 2018, o que apenas seria possível através de uma modernização do Estado, promoção do investimento e aumento na geração de empregos, segundo o Word Bank (2013).

O resultado de parte desse esforço pode ser acompanhado pelo Gráfico 2:

³ During the past 20 years, the country recorded an average annual growth of 3.5 % and per capita income almost doubled in real terms.

Gráfico 2 – Saldo da Dívida Pública em Porcentagem do PIB



Fonte: CEPAL, 2013 – Elaboração própria.

O Chile também possui um amplo e bem diversificado sistema financeiro – quando comparado aos outros países da América Latina.

Fundada em 1893, pelo então presidente Dom Jorge Montt, A “Bolsa de Comércio” iniciou suas atividades com um capital de US\$50.000,00, e tinha como principal atividade, a negociação de ações e títulos. Nesse período, estavam inscritas, aproximadamente, 50 companhias. Dentre elas, as mais significativas eram bancos, companhias mineradoras, e empresas de seguro, com destaque para: *Bancos de Chile y Santiago, Compañía de Seguros La Chilena Consolidda, Compañía de Consumidores de Gas de Santiago*, e a *Compañía SudAmericana de Vapores*. (Bolsa de Valores de Santiago, 2013)

Em 1917, com um novo prédio construído, a até então “Bolsa de Comércio” passa a ser Chamada de Bolsa de Comércio de Santiago⁴.

Após um longo processo de maturação e ampliação das possibilidades de investimento, a Bolsa de Santiago tem hoje alguma significância no cenário regional.

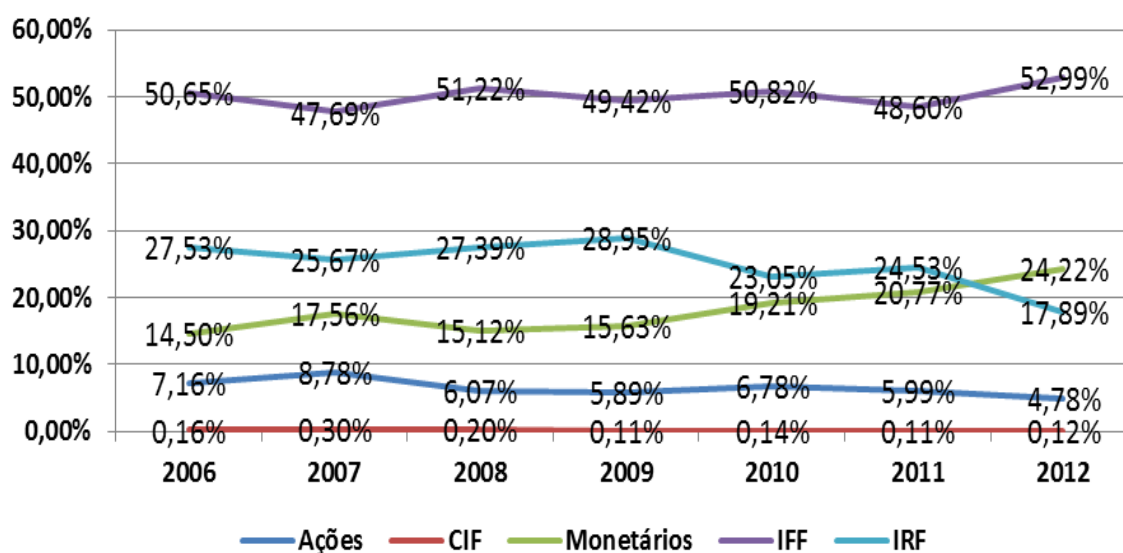
Atualmente, a Bolsa de Valores de Santiago opera em cinco grandes frentes de investimento, sendo elas:

- IRF (Instrumentos de Renda fixa);
- IIF (Instrumentos de intermediação financeira – títulos de curto prazo);
- CFI (Cotas de Fundos de Investimento);
- Monetário (Mercado de ouro e prata) e;
- Mercado de ações.

⁴ Este nome é o mesmo até o presente estudo.

No Gráfico 3, é possível acompanhar o grau de concentração dessas operações ao longo do tempo, e notar que durante a maior parte do período, o mercado foi dominado pelas negociações em títulos de curto prazo (até um ano)⁵.

Gráfico 3 – Grau de Concentração do Mercado Financeiro Chileno

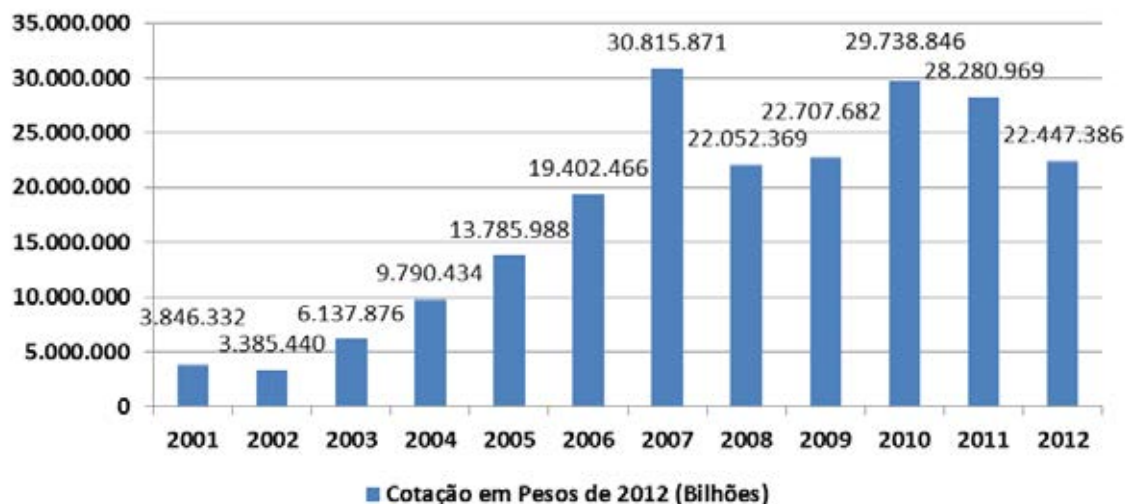


Fonte: Dados Retirados dos Anuários de 2006 a 2012 disponibilizados pela Bolsa de Valores de Santiago – Elaboração Própria

Outro dado importante a ser analisado – já que indica o potencial de financiamento do setor privado – é a participação do mercado acionário, que além de pouco significativo, apresentou uma ligeira queda ao longo do tempo.

Entretanto, apesar da queda na participação total do mercado, o segmento acionário apresentou elevações consideráveis nos montantes negociados ao longo do tempo. Como segue no gráfico a seguir:

⁵ Que podem, e são, operados como instrumento de regulação monetária.

Gráfico 4 – Captação Monetária do Mercado Acionário

Fonte: La Bolsa de Comercio de Santiago, 2012, p. 8 – Elaboração própria.

Altamente concentrado, o mercado de ações chileno – em 2012 – contava com um total de 225 companhias listadas. Dessas, as dez empresas, cujas ações são as mais negociadas do mercado, somaram uma fatia de 45,7 por cento de todo o volume transacionado. Juntas, as ações dessas dez companhias movimentaram um valor superior à US\$25 bilhões. (Bolsa de Comercio de Santiago – Anuário, 2012, p.2)

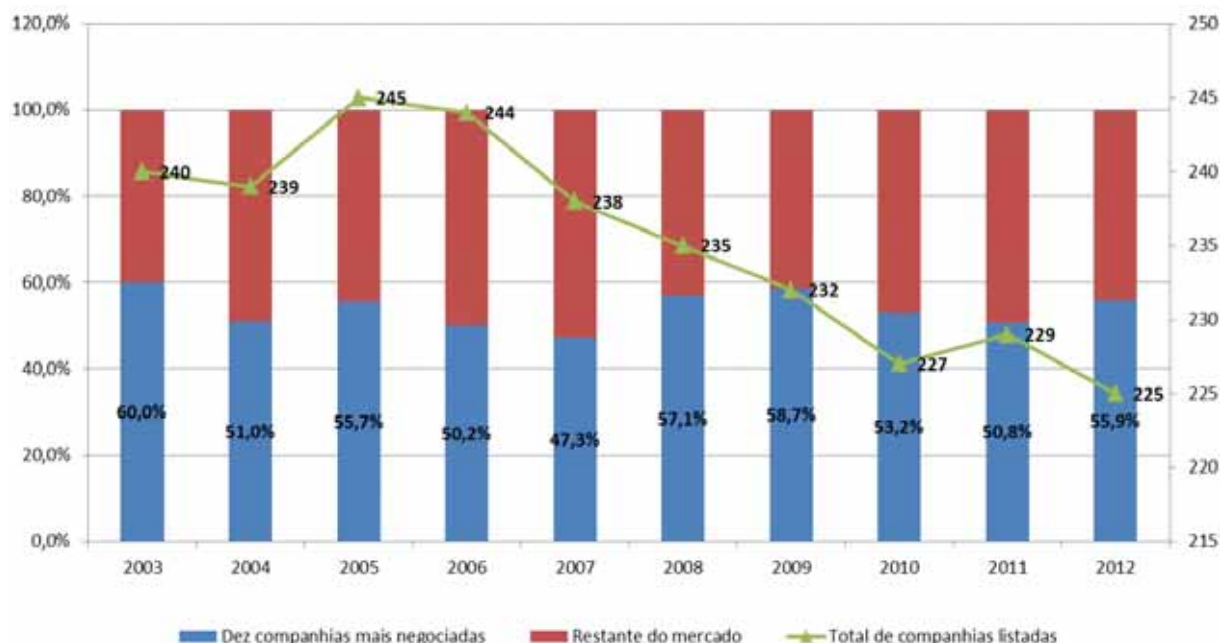
Entre as ações mais negociadas durante o ano de 2012, destacaram-se: LAN (\$3.043.854 milhões), CENCOSUD (\$ 1.929.880 milhões), FALABELLA (\$ 1.292.210 milhões), SQM-B (\$ 1.174.520 milhões), ENERSIS (\$ 975.951 milhões), ENDESA (\$ 972.204 milhões), BSANTANDER (\$ 957.072 milhões), COPEC (\$ 819.835 milhões), CAP (\$ 703.118 milhões), ENTEL (\$ 681.103 milhões), CMPC (\$ 597.791 milhões) y CHILE (\$ 530.945 milhões)⁶. (Tradução própria).⁷

Esse processo mostra-se repetitivo ao longo da última década, como pode ser percebido no Gráfico 5, entre o período de 2003 e 2012.

⁶ “Entre las acciones más negociadas durante el año 2012 destacaron LAN (\$ 3.043.854 millones), CENCOSUD (\$ 1.929.880 millones), FALABELLA (\$ 1.292.210 millones), SQM-B (\$ 1.174.520 millones), ENERSIS (\$ 975.951 millones), ENDESA (\$ 972.204 millones), BSANTANDER (\$ 957.072 millones), COPEC (\$ 819.835 millones), CAP (\$ 703.118 millones), ENTEL (\$ 681.103 millones), CMPC (\$ 597.791 millones) y CHILE (\$ 530.945 millones).”

⁷ Os valores citados estão em Pesos chilenos, e as Definições de cada companhia, na tabela x anexo y.

Gráfico 5 – Grau de Concentração do Mercado de Ações Chileno



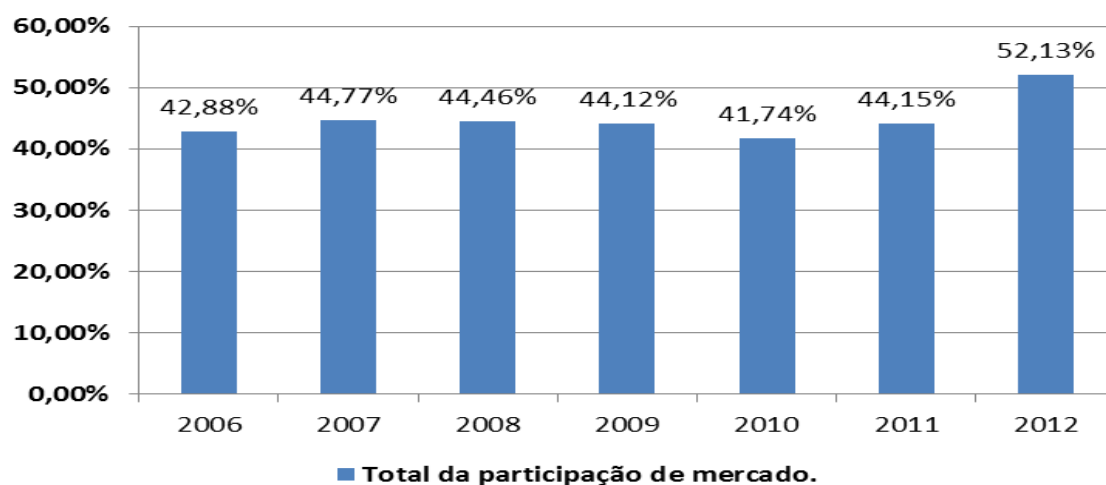
Fonte: La Bolsa de Comercio de Santiago, Publicações de 2003 a 2012 e World Bank, 2013.

Além disso, das 20 companhias mais negociadas, desde 2006, 10 se mantiveram nesse ranking durante todo o período. Dentre elas, estão: BSANTANDER; CAP; CENCOSUD; COLBUN; COPEC; ENDESA; ENERSIS; ENTEL; FALABELLA; e a LAN.⁸ Juntas, essas empresas possuem a maior fatia do mercado acionário, e conseguiram manter seu domínio, pelos últimos seis anos. (Bolsa de Comercio de Santiago – Anuário, 2012 – 2006).

Essa trajetória pode ser acompanhada pelo gráfico a seguir.

⁸ Definição das empresas na tabela x do anexo.

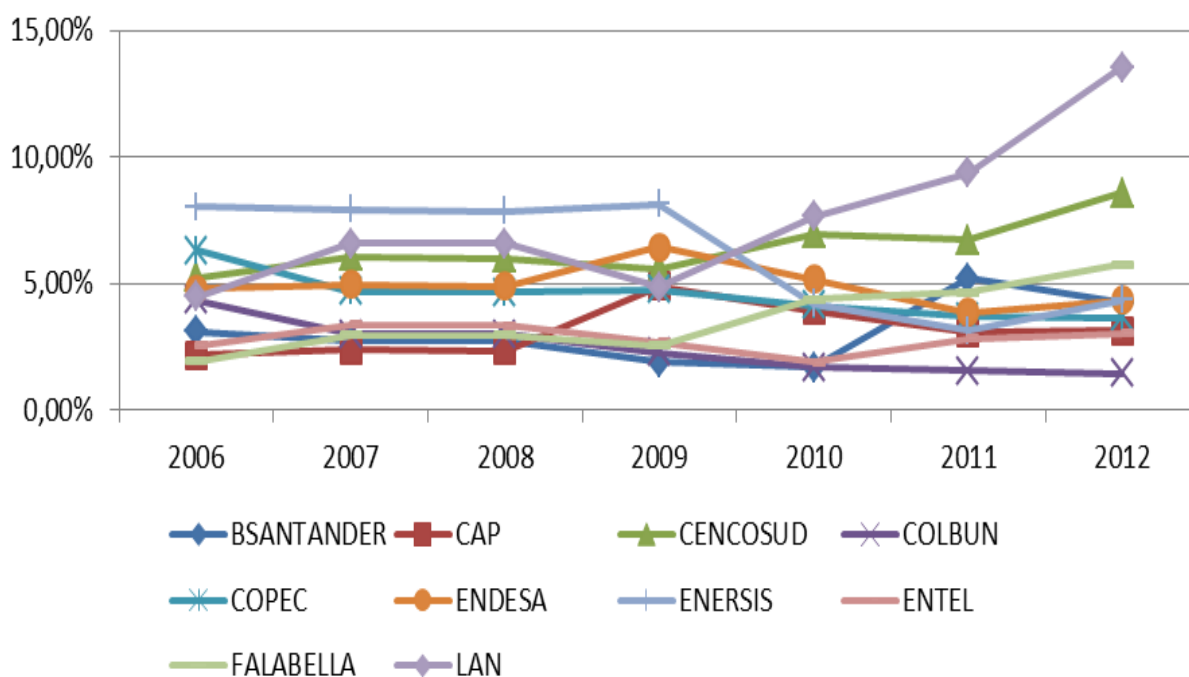
Gráfico 6 – Total da participação de mercado das 20 companhias mais negociadas.



Fonte: Bolsa de Comércio de Santiago – Anuários, 2006 – 2012 – Elaboração Própria.

Por fim, é possível perceber o desempenho de cada empresa nesse cenário, e notar o ganho de mercado conquistado por alguma delas. A maior variação do período tem como protagonista a empresa LATAM Airlines Group (LAN), ultrapassando os oito por cento de variação. Essa mudança pode ser acompanhada pelo Gráfico 7:

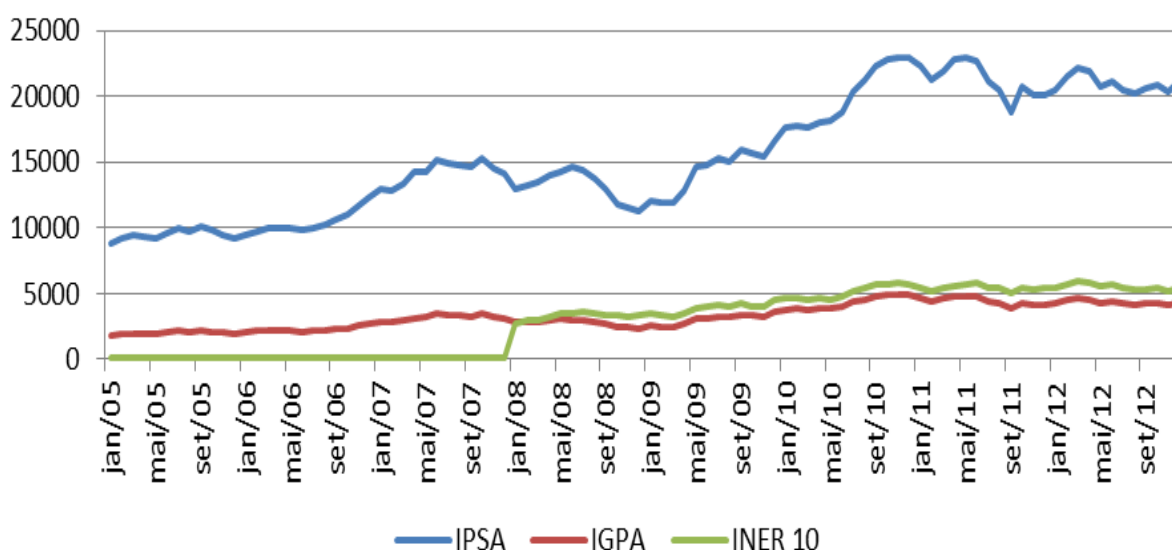
Gráfico 7 – Concentração de mercado das ações mais negociadas.



Fonte: Bolsa de Comércio de Santiago – Anuários, 2006 – 2012 – Elaboração Própria.

A fim de facilitar essa análise, e ter uma perspectiva melhor do mercado, a Bolsa trabalha com a manutenção de três índices: IPSA, IGPA, e INTER10. Dos quais o primeiro mede os resultados das companhias mais líquidas do mercado (e por isso é considerado o melhor índice); o segundo – e mais antigo – avalia a variação de preço das ações, que hoje, é composto pelas 102 ações com melhores resultados; e o terceiro mede o desempenho das principais ações cotadas em mercados externos via ADRs (Bolsa de Santiago, 2012). O resultado disso ao longo do tempo pode ser visto a seguir no gráfico 8:

Gráfico 8 – Índices IPSA, IGPA e INTER 10



Fonte: Bolsa de comércio de Santiago, Anuários estatísticos, 2005 a 2012 – Elaboração própria.

Através da análise, é possível perceber o melhor desempenho do IPSA, além de notar que – apesar do grau de dominância do mercado acionário ter diminuído significativamente a partir de 2009 – o número de negociações nesse mercado mostra-se crescente ao longo do mesmo período. Além disso, pode causar certa curiosidade ao leitor, a abrupta elevação do INTER10 entre Dezembro de 2007 e Janeiro de 2008. Esse fenômeno decorre de uma mudança na metodologia de seleção e cálculo para todos os índices⁹.

⁹ El 2 de enero de 2008 la Bolsa de Comercio dio inicio oficial a sus nuevos Índices. Patrimoniales IGPA Large, IGPA Mid e IGPA Small, así como también a aplicar una nueva metodología de selección y cálculo para los índices IPSA, IGPA e INTER-10.

3.2 Argentina:

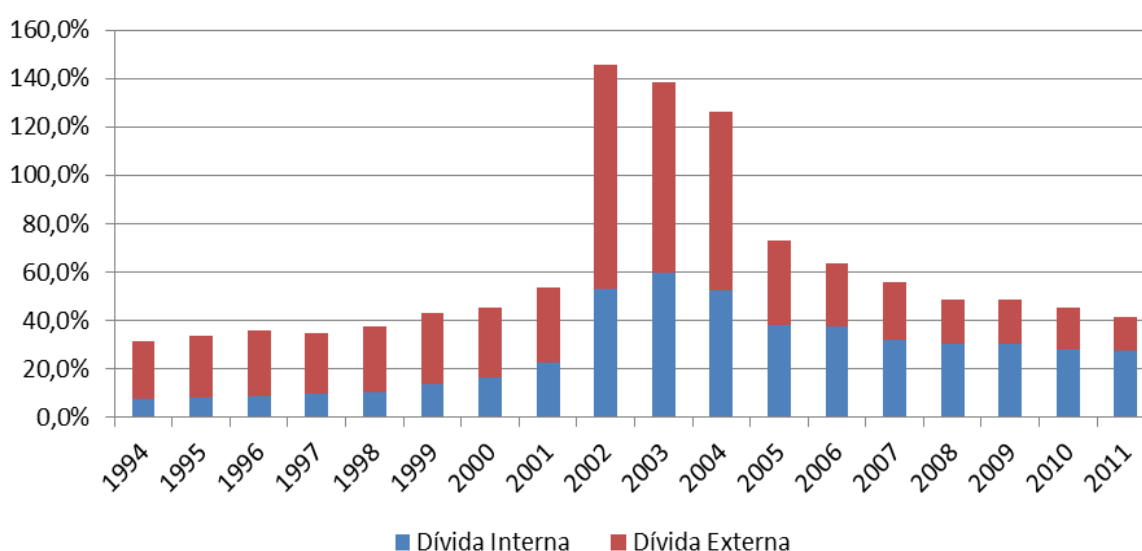
A Argentina, como os demais países sul americanos, sofreu com a instabilidade financeira e hiperinflação durante os anos 80. Apesar das dificuldades, o país, ainda hoje, representa juntamente com o Brasil, um dos principais mercados da região, com uma economia cujo PIB ultrapassa os 470 bilhões de dólares (2012), segundo o Banco Mundial.

O país é membro do grupo 3 do G20 (grupo político formado pelas 19 maiores economias mundiais mais a União Europeia), do qual fazem parte também o Brasil, um dos seus principais parceiros comerciais, e o México.

Quanto ao endividamento público, apesar de um pico nas dívidas externas em porcentagem do PIB entre os anos de 2002 a 2004, o cenário atual mostra-se diferente. A partir de 2005, tanto o endividamento interno quanto o externo decresceu ao longo do tempo. Em 2011, o endividamento externo do país foi equivalente a 14,1% do PIB, e o interno 27,5% (CEPAL, 2013).

Desde que verdadeiros, esses dados refletem a capacidade da Argentina em saldar suas dívidas. Isso, melhora a visão do mercado em relação ao desempenho do país, e possibilita a entrada de novos investimentos.

Gráfico 9 – Saldo da Dívida Pública em Porcentagem do PIB

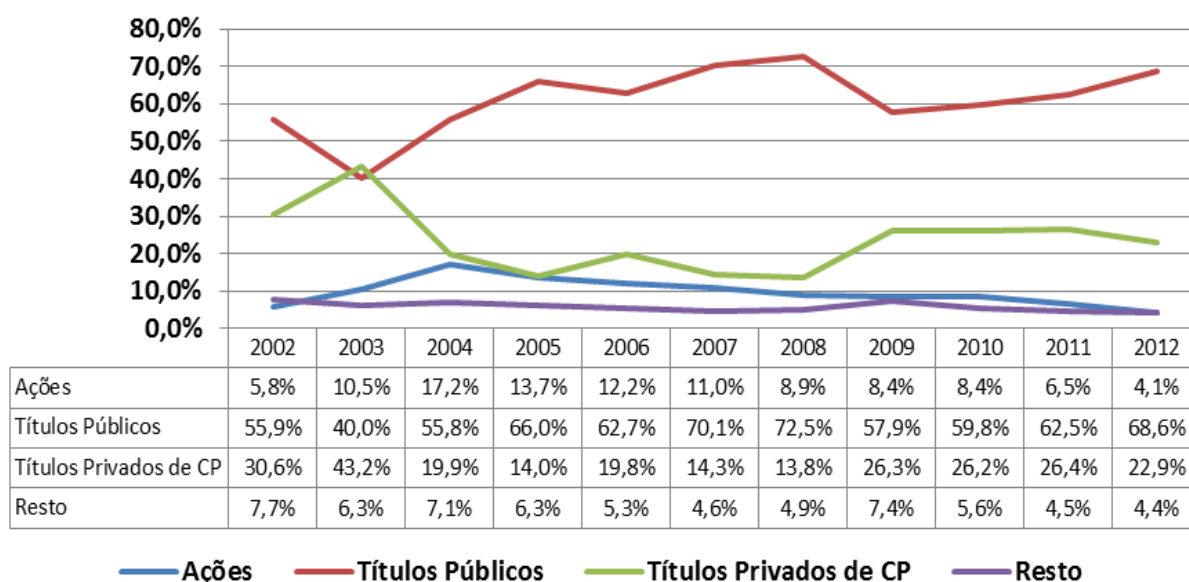


Fonte: CEPAL, 2013 – Elaboração própria.

Em funcionamento desde 1929, a Bolsa de Valores de Buenos Aires (Merval), não se difere muito da realidade das demais bolsas latino-americanas.

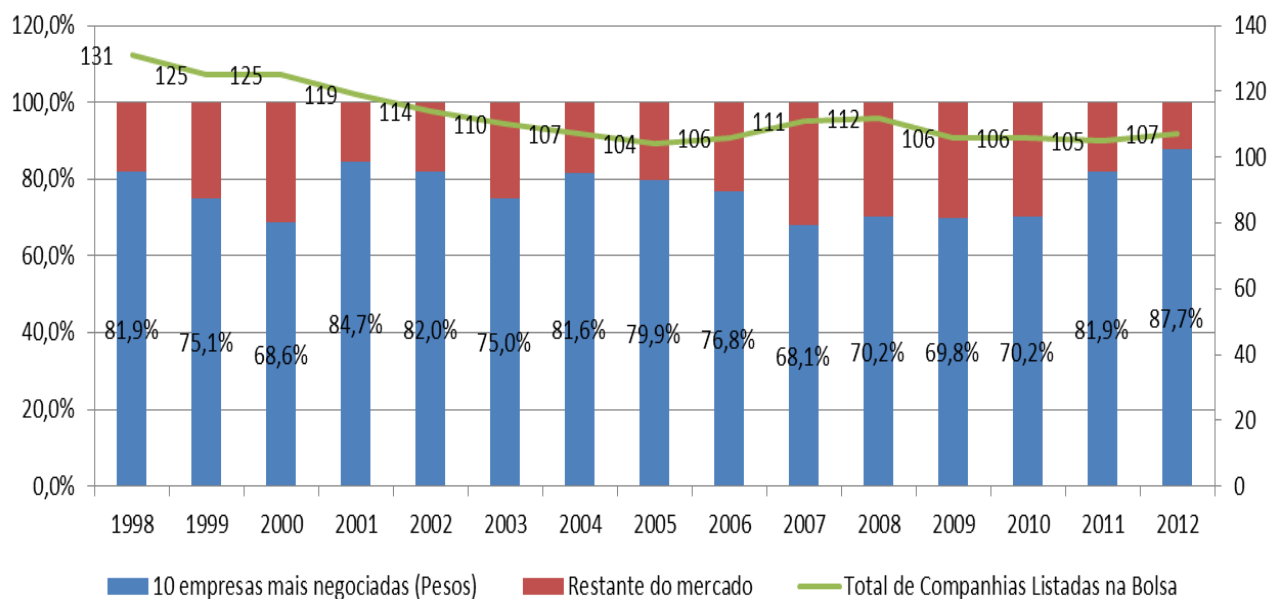
Altamente concentrado, o mercado de ações do país é praticamente insignificante, quando comparado aos outros setores da bolsa. Desde de 2004, essa participação tem-se tornado ainda menor, chegando em 2012 a 4,4% do total negociado, enquanto que o mercado de títulos públicos e o de títulos privados abraçaram 68,6% e 22,9% respectivamente. Esse movimento pode ser visualizado no gráfico 10.

Gráfico 10 – Grau de Concentração do Mercado Financeiro Argentino.



Fonte: Baseado nos dados Anuário Bursátil, 2012 – Elaboração própria.

O cenário não é diferente no mercado de ações. A concentração existente nesse mercado mostrou-se altamente concentrada ao longo do tempo, chegando a 87,65% em 2012. Como mostrado a seguir, no gráfico 11.

Gráfico 11 – Concentração de mercado das 10 empresas mais negociadas

Fonte: World Federation of exchanges, 2013.

Em 2012, a divisão do mercado de ações entre as empresas também se deu de forma desigual. Como é possível perceber na tabela abaixo, mais de 50% do que foi negociado no mercado de ações argentino, foi referente a apenas três companhias.

Tabela 1 – Concentração de mercados das 10 empresas mais negociadas

| Pos. | Código | Empresa | Participação do Mercado (%) |
|------|--------|---------------------------------|-----------------------------|
| 1 | GGAL | Grupo Financeiro Galicia | 22,34% |
| 2 | TS | Tenaris | 20,07% |
| 3 | YPFD | YPF | 13,46% |
| 4 | TECO | Telecom Argentina | 7,39% |
| 5 | APBR | Petróleo Brasileiro - Petrobras | 7,15% |
| 6 | BMA | Banco Macro | 6,81% |
| 7 | ERAR | Siderar | 3,38% |
| 8 | PAMP | Pampa Energia | 3,01% |
| 9 | PESA | Petrobras Argentina | 2,11% |
| 10 | FRAN | BBVA - Banco Frances | 1,93% |

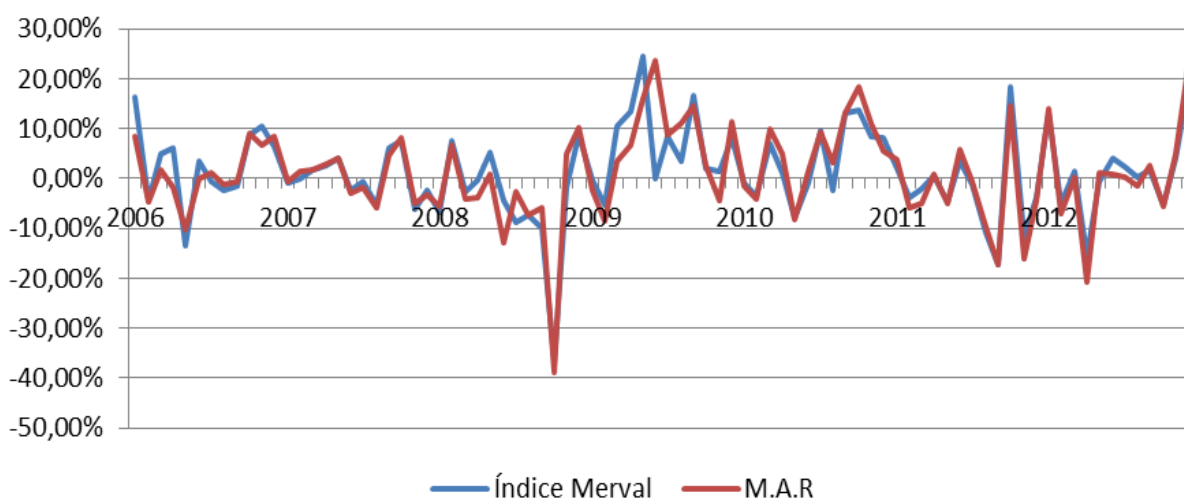
Fonte: Instituto Argentino de Mercado de Capitais, 2013.

Por fim, além de um desempenho econômico duvidoso, e de um mercado financeiro nada convencional, a Bolsa de Valores Argentina demonstra seu desempenho através de seis índices. Dos quais os mais importantes são: MERVAL e M.AR. O primeiro, “mede o valor em pesos do desempenho de uma carteira fechada de ações.

Essa carteira sofre alterações a cada três meses”. Já o segundo, “reflete o comportamento das empresas argentinas cotadas na bolsa”, e sua metodologia segue a mesma lógica do índice Merval (Tradução própria – Bolsa do Valores Merval, 2013).

O desempenho desses índices pode ser acompanhado a seguir:

Gráfico 12 – Variação percentual dos índices: Merval e M.A.R.



Fonte: Instituto Argentino de Mercado de Capitais, 2013 – Elaboração própria

3.3 Colômbia

Com uma população de aproximadamente 48 milhões de pessoas, a Colômbia alcançou um PIB de quase US\$ 370 bilhões em 2012. Mesmo com taxas de crescimento econômico invejáveis – quando comparadas às do Brasil – o país sofreu com o desaquecimento econômico global, e teve sua taxa de crescimento diminuída de 5,9% em 2011 para 4% em 2012. Além disso, o país também luta contra altas taxas de desemprego (10,9% em 2012).

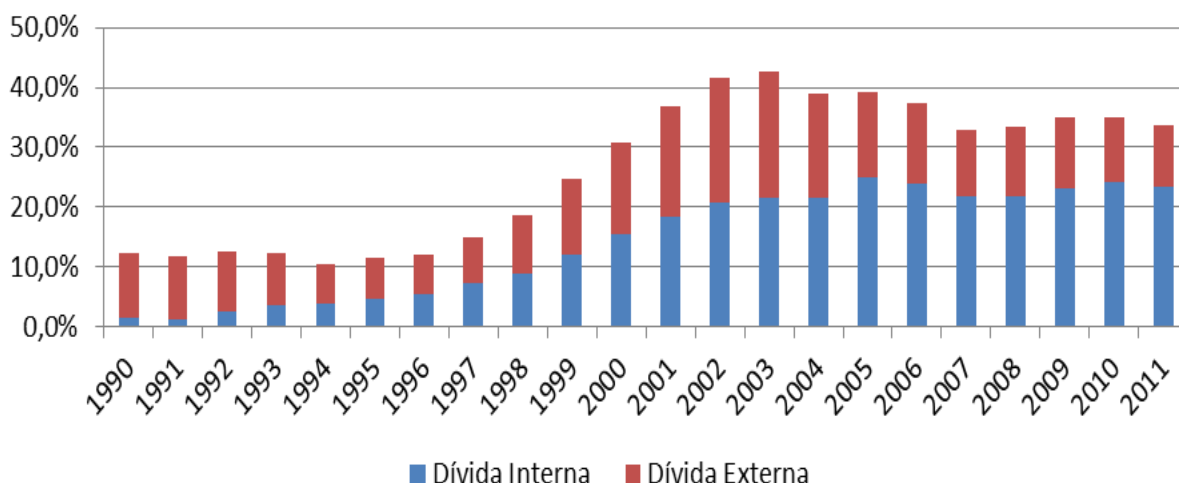
Apesar de elevadas, as contas do governo são administradas com seriedade. (World Bank, 2013, Tradução própria).

Estima-se que a reforma tributária aprovada recentemente (projetado para melhorar a equidade, tirar as pessoas da informalidade e simplificar o sistema tributário) mostra a 0,2% do PIB efeito líquido positivo sobre as finanças públicas. Apesar da pressão fiscal adicional em 2013 devido à menor atividade econômica e os conflitos laborais,

o governo está comprometido com a estabilidade fiscal e alinhamento com o seu programa de ajuste fiscal de médio prazo¹⁰.

É possível entender melhor esse cenário, através da análise no gráfico 13:

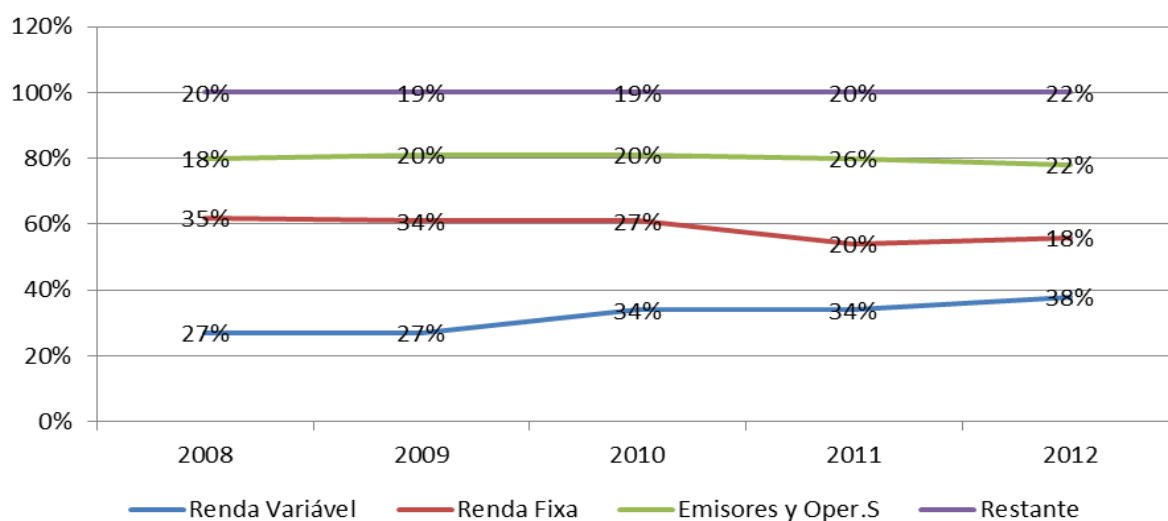
Gráfico 13 – Saldo da Dívida Pública em Porcentagem do PIB



Fonte: CEPAL, 2013 – Elaboração própria.

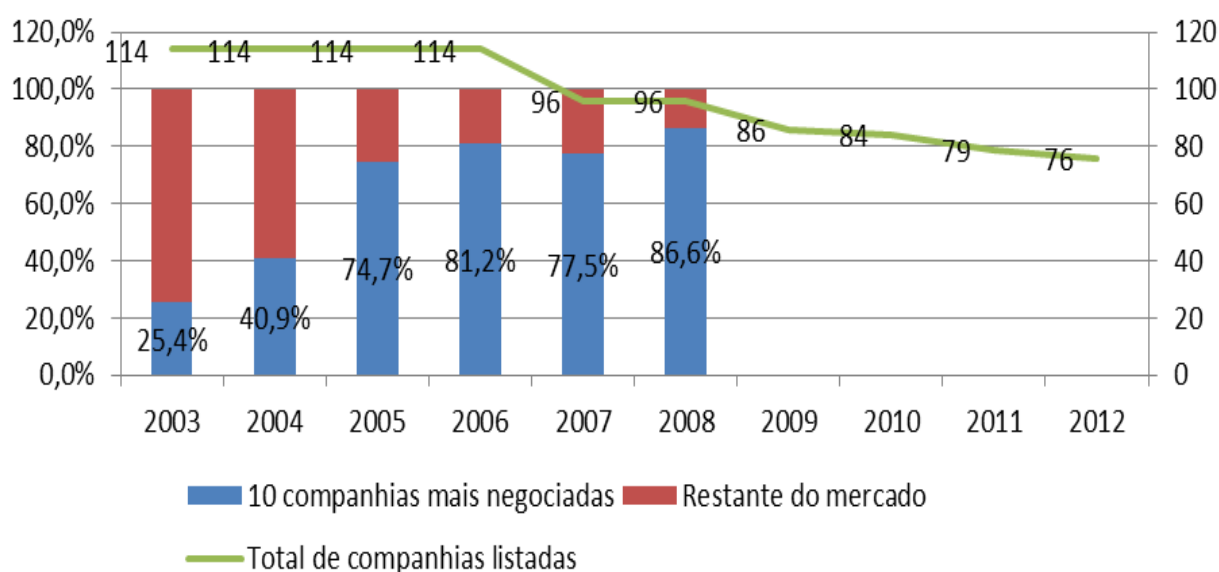
Resultado da união entre três bolsas de valores regionais (Bogotá, Medellín e Occidente), em 2001 foi criada a Bolsa de Valores da Colômbia. Diferente dos outros países analisados pelo presente estudo, a Bolsa da Colômbia mostrou-se bem menos concentrada do que as demais, e ao longo do tempo, mais especificamente após 2010, o mercado de ações passou a ser o mais representativo do mercado alcançando 38% deste em 2012. Como é possível verificar no seguinte gráfico:

¹⁰ The recently approved tax reform (designed to improve equity, move people out of informality and add simplicity to the tax system) is estimated to have a 0.2% of GDP positive net effect on public finances.

Gráfico 14 – Nível de concentração geral do mercado colombiano.

Fonte: Informe de Gestion, 2012 – elaboração própria.

Contudo, o mesmo não vale para o mercado acionário. Neste, as características dos outros países prevalecem, e o mercado mostra-se altamente concentrado, como por ser visto no gráfico que segue:

Gráfico 15 – Concentração de mercado das 10 empresas mais negociadas.

Fonte: "World Federation of Exchanges" e "world Bank" – Elaboração própria.

Não é difícil supor que o cenário não sofreu grandes alterações nos períodos em branco. Apenas como uma forma de ilustrar a realidade desse mercado, a tabela a seguir, mostra as 10 maiores companhias do país em valor de mercado: (Fonte – Anuário Bursátil, 2012).

Tabela 2 – As 10 maiores companhias da Colômbia em valor de Mercado

| Emissor | Valor de Mercado em milhões de Pesos |
|---|--------------------------------------|
| ECOPETROL S.A. | 167.344.962,72 |
| GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A. | 23.535.833,66 |
| BANCOLOMBIA S.A. | 21.742.811,65 |
| GRUPO INVERSIONES SURAMERICANA | 20.958.203,13 |
| BANCO DE BOGOTA S.A. | 19.045.917,94 |
| GRUPO ARGOS S.A. | 16.720.226,30 |
| ALMACENES EXITO S.A. | 14.334.720,05 |
| EMPRESA DE ENERGIA DE BOGOTA S.A. E.S.P. | 14.322.636,23 |
| CEMENTOS ARGOS S.A. | 12.909.438,71 |
| GRUPO NUTRESA S.A | 12.101.246,95 |

Fonte: Anuário Bursátil, 2012

Outra forma de avaliar o desempenho do mercado Colombiano é através dos Índices. Os mais importantes são: COLCAP, IGBC e COL20. Cuja metodologia de formação segue de acordo com as informações disponibilizadas pela Bolsa de Valores da Colômbia¹¹. (BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA, 2013 – Tradução própria)

COLCAP: Indicador que reflete a variação dos preços das 20 ações mais líquidas da Bolsa de Valores da Colômbia (BVC), onde o valor de capitalização de mercado ajustado de cada empresa determina a seu nível de ponderação. Com valor equivalente Inicial para 1.000 pontos, e o primeiro cálculo foi realizado no dia 15 de janeiro de 2008.

IGBC: Corresponde ao mercado de ações. O índice de ações reflete o comportamento médio dos preços das ações no mercado, causada pela interação das flutuações como resultado da oferta e a demanda experimentada por preços de ações.

COL20: É uma medida de rentabilidade ou liquidez, refletindo as variações dos preços modelos das 20 ações mais líquidas da Bolsa. O seu valor inicial é igual a 1.000 pontos e o cálculo inicial foi realizado com base no dia 15 de janeiro de 2008.

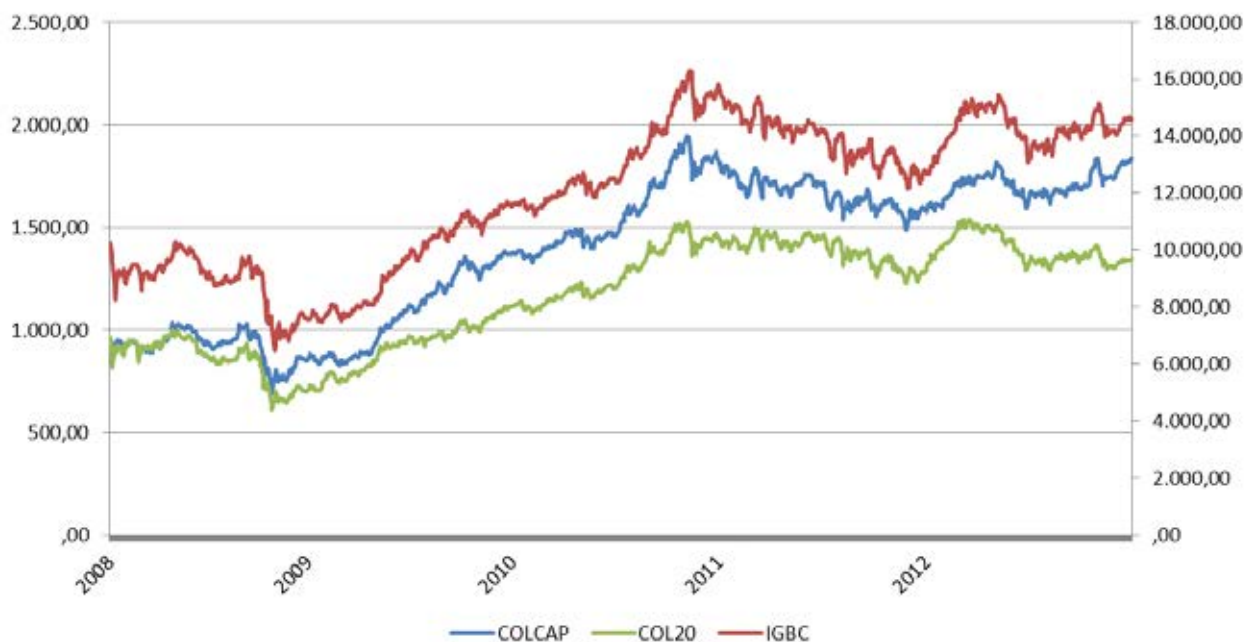
O desempenho temporal desses índices pode ser acompanhado no Gráfico que segue:

¹¹ **COLCAP:** Es un indicador que refleja las variaciones de los precios de las 20 acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), donde el valor de la Capitalización Bursátil Ajustada de cada compañía determina su nivel de ponderación. El valor inicial del índice es equivalente a 1.000 puntos y su primer cálculo se realizó el día 15 de Enero de 2008.

IGBC: El cual corresponde al indicador bursátil del mercado de acciones, refleja el comportamiento promedio de los precios de las acciones en el mercado, ocasionado por la interacción de las fluctuaciones que por efecto de oferta y demanda sufren los precios de las acciones.

COL20: Es un indicador de rentabilidad o liquidez que refleja las variaciones de los precios de las 20 acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), donde el nivel de liquidez de cada compañía determina su ponderación. Su valor inicial será equivalente a 1.000 puntos y su primer cálculo se realiza el día 15 de Enero de 2008.

Gráfico 16 – Desempenho dos índices COLCAP, IGBC, e COL20¹².



Fonte: Bolsa de Valores de Colombia – Elaboração própria

Além desses três, o país também realiza a análise setorial de desempenho através de índices. De acordo com a Bolsa de Valores da Colômbia¹³: (BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA, 2013 – Tradução própria)

Os Índices setoriais são compostos por todas as ações listadas na bolsa, dividida por setores. De modo que a única diferença entre o índice geral e o setorial, é o critério para a seleção da cesta.

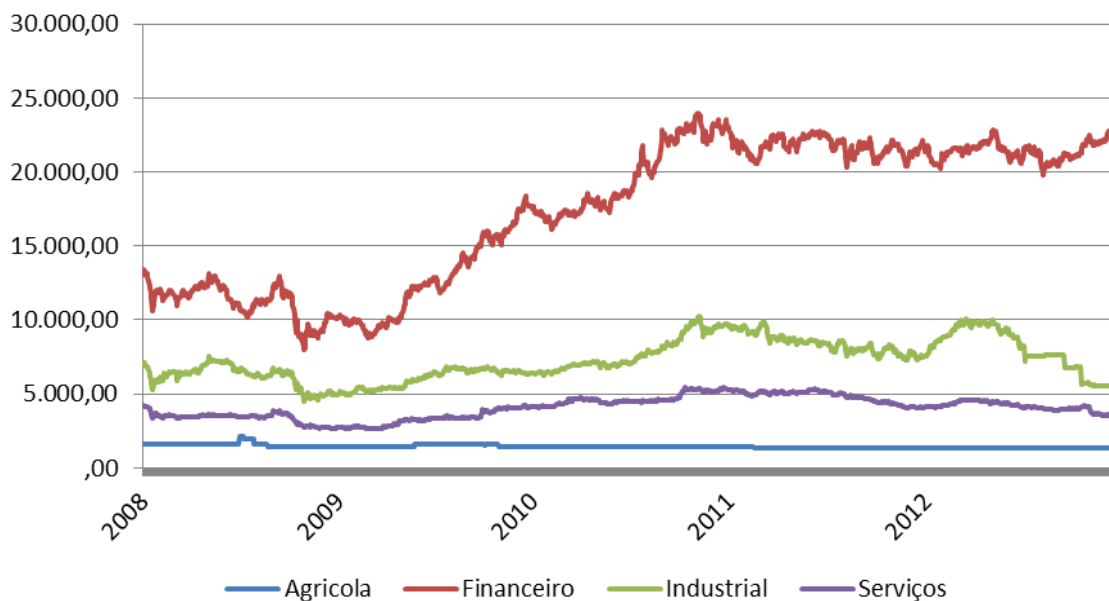
As ações que compõem a cesta para esses índices, são todas pertencentes ao setor.

Fica evidente na figura abaixo, o importante espaço que o setor financeiro ocupa na economia colombiana.

¹² Eixo secundário representa o índice IGBC.

¹³ Los índices sectoriales estarán conformados por todas las acciones inscritas en bolsa que pertenezcan al sector, por lo tanto la única diferencia entre el índice general y los sectoriales es el criterio de selección de la canasta.

Las acciones que constituyen la canasta para los índices sectoriales son todas las que pertenezcan al sector.

Gráfico 17 – Desempenho dos Índices Setoriais

Fonte: Bolsa de Valores de Colombia – Elaboração própria

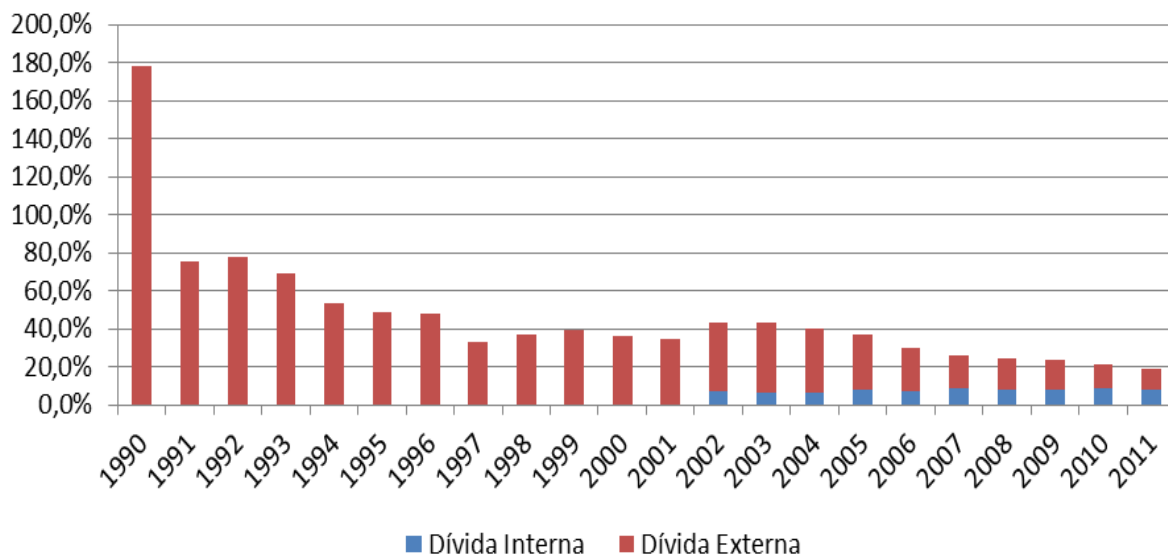
3.4 Peru

Apesar do baixo índice populacional – próximo de 30 milhões em 2012 - e do PIB modesto girando em torno de US\$200 bilhões no mesmo ano, o Peru é uma das economias de maior desempenho na região. Segundo o Banco Mundial, (WORLD BANK, 2013 – Tradução própria):

Durante os últimos cinco anos, o Peru tem alcançado grandes avanços em seu desenvolvimento. Suas conquistas incluem: Elevadas taxas de crescimento, baixa inflação, estabilidade macroeconômica, redução da dívida externa e da pobreza, além de avanços importantes em indicadores sociais e de desenvolvimento.

Além da abertura comercial e financeira, desde 1990, o governo do país tem se empenhado – através de uma série de reformas - para melhorar a condição de vida no país, atrair investimentos, e aumentar a confiabilidade do mercado (WORLD BANK, 2013)

Parte desse esforço pode ser percebida na significativa redução das dívidas públicas com o exterior, que passaram de 177,9% do PIB em 1990, para menos de 11% em 2011. Essa redução pode ser mais bem acompanhada no gráfico a seguir.

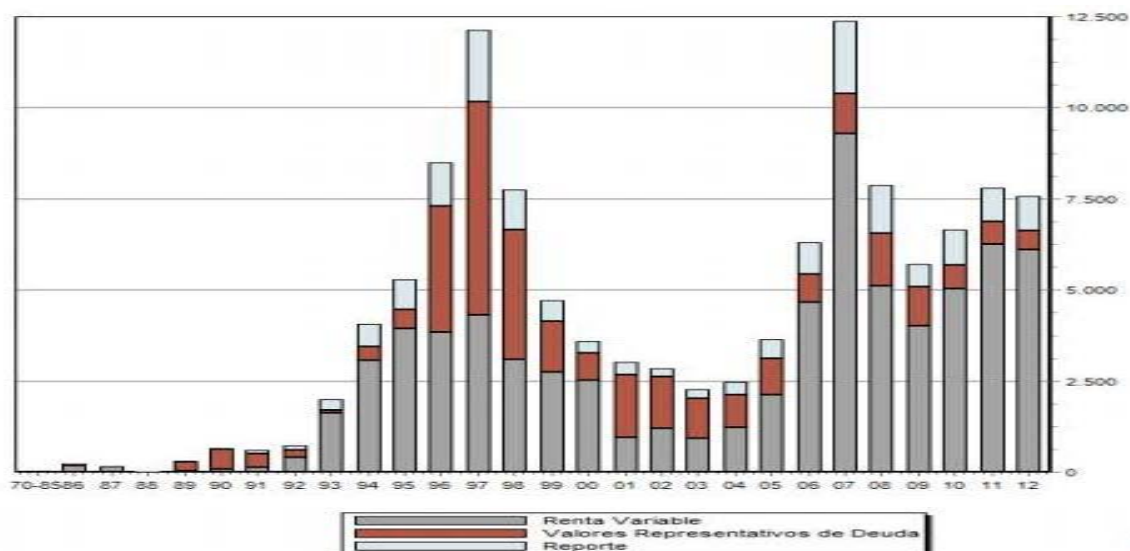
Gráfico 18 – Saldo da Dívida Pública em Porcentagem do PIB

Fonte: Cepal, 2013 – Elaboração própria.

Fundada em 1861, a então Bolsa de Comercio de Lima, passou seus 30 primeiros anos de funcionamento sem negociar nenhum tipo de ação, e apenas em 1 de janeiro de 2003 a Bolsa se tornou uma sociedade anônima (Bolsa de Valores de Lima, 2013)

O volume negociado no mercado financeiro peruano tem crescido bastante desde a década de 70. Mesmo com as variações da década de 90, o montante negociado em renda variável tem sido significativamente superior a partir de 2005, como pode ser visto na imagem que segue.

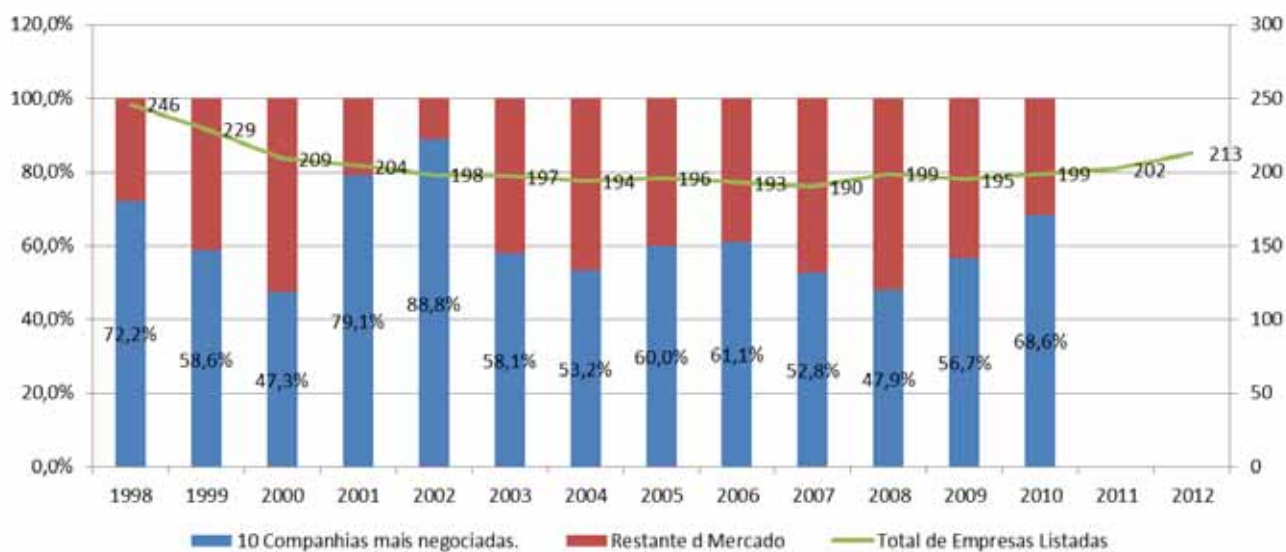
Figura 1 – Volume Negociado em Milhões de Dólares



Fonte: Informe Bursátil del BVL, 2012, p. 8.

Assim, como a Colômbia, o Peru também possui um mercado de ações altamente concentrado. Como mostrado no gráfico a seguir, desde 1998, essa concentração só esteve abaixo de 50% em dois períodos: 2000, e 2008. Mesmo com a falta de dados para os anos de 2011 e 2012, não é impossível supor que esse quadro não tenha se revertido.

Gráfico 19 – Grau de Concentração do mercado de ações para as 10 companhias mais negociadas (1998 – 2012)



Fonte: World Federation of exchanges, 2013 – Elaboração própria.

Os índices mais importantes da Bolsa de Lima são: IGVBL, e o ISBVL. De acordo com a Bolsa de Valores de Lima, a metodologia de formação desses índices, seguem os seguintes padrões: (Bolsa de Valores de Lima, 2013 – Tradução própria)

IGVBL: Reflete a tendência geral dos preços das ações listadas na principal bolsa de valores em termos de uma carteira selecionada, que atualmente representa as 32 ações mais negociadas no mercado. Seu cálculo inclui alterações de preços e dividendos ou bonificação em ações distribuídas, e a subscrição de ações. A sua data-base 30 de dezembro de 1991 = 100.

ISBVL: A partir de julho de 1993, foi calculado o índice seletivo da Bolsa de Valores de Lima (ISBVL), indicador que mede a evolução dos preços das 15 ações mais representativas da Bolsa de Valores de Lima . Este índice permite mostrar a tendência do mercado de ações em termos das mudanças que ocorrem nos preços das 15 ações mais representativas . Como o Índice Geral , a base é 100 e é datada de 30 de Dezembro de 1991.

Com respeito à fórmula de cálculo ISBVL , esta é a mesma que a utilizada para o índice geral . Da mesma forma a aplicação de taxas para o cálculo do total salvo ISBVL coincidência com aplicada ao Índice Geral¹⁴.

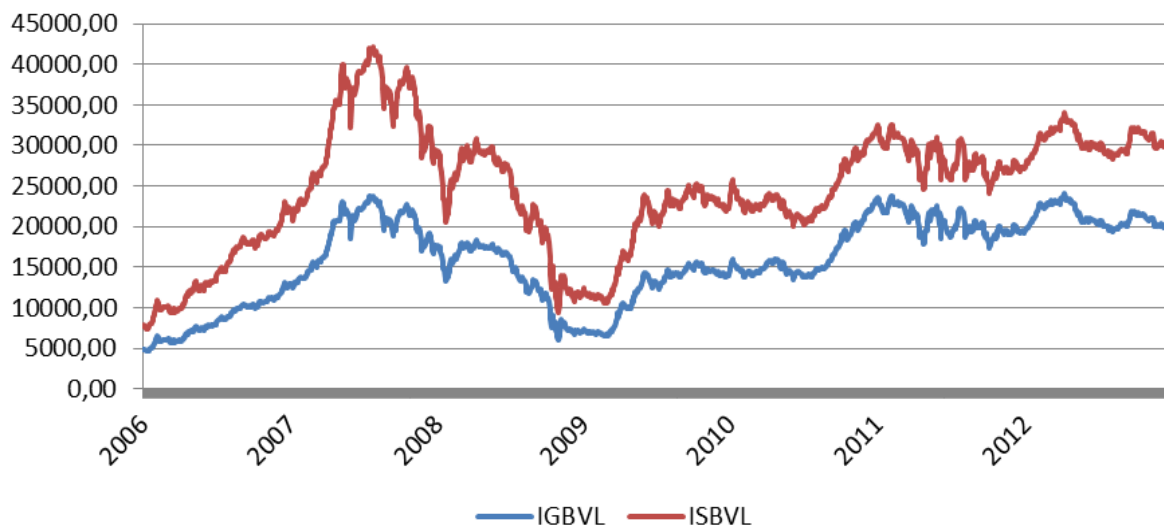
O desempenho desse índice pode ser verificado no gráfico a seguir:

¹⁴ IGVBL: Refleja la tendencia promedio de las cotizaciones de las principales acciones inscritas en Bolsa, en función de una cartera seleccionada, que actualmente representa a las 32 acciones más negociadas del mercado. Su cálculo considera las variaciones de precios y los dividendos o acciones liberadas repartidas, así como la suscripción de acciones. Tiene como fecha base 30 de diciembre de 1991 = 100.

ISBVL: A partir de julio de 1993, se viene calculando el Índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima (ISBVL), indicador que mide las variaciones de las cotizaciones de las 15 Acciones más representativas de la Bolsa de Valores de Lima. Este índice permite mostrar la tendencia del mercado bursátil en términos de los cambios que se producen en los precios de las 15 acciones más representativas. Al igual que el IGBVL, la base es de 100 y tiene fecha el 30 de diciembre de 1991.

En lo que respecta a la fórmula de cálculo del ISBVL, ésta es la misma que la que se utiliza para el IGBVL. De manera similar la aplicación de precios para el cálculo del ISBVL guarda total coincidencia con la aplicada para el IGBVL.

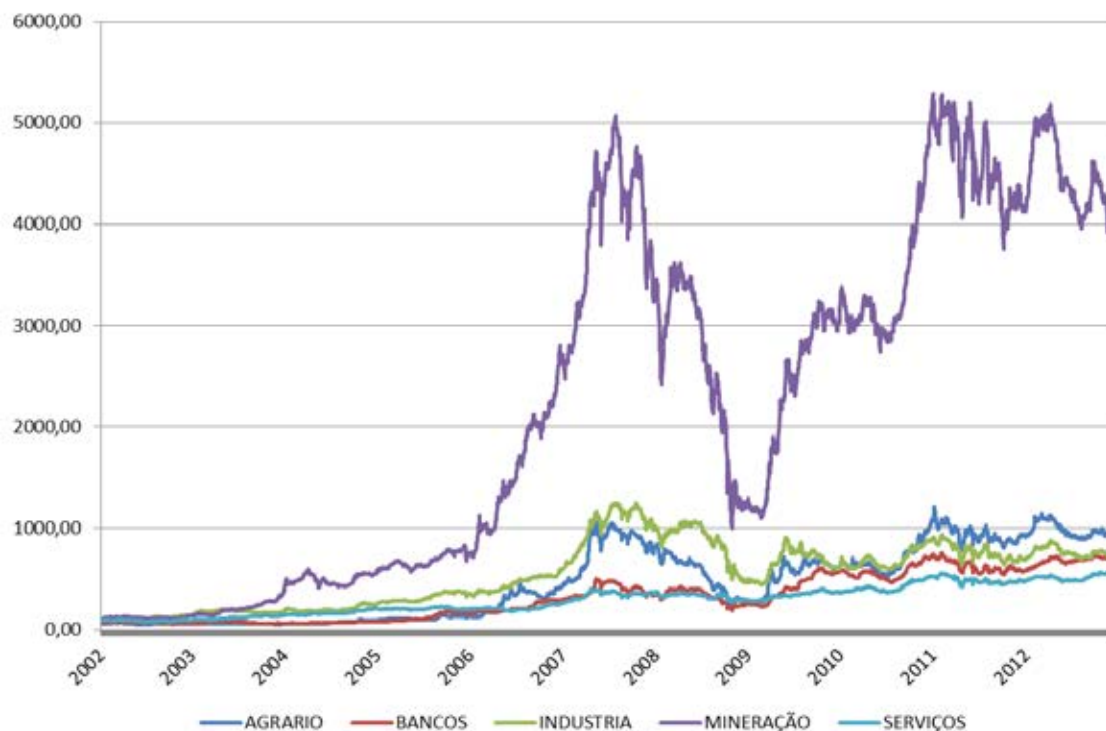
Gráfico 20 – Desempenho dos Índices IGVBL e ISBVL.



Fonte: Bolsa de Valores de Lima (Base: 30/12/1999 = 1000) – Elaboração própria

Além disso, o país também realiza a análise setorial de desempenho através de índices. Fica evidente na figura abaixo, o importante espaço que a mineração ocupa na economia peruana.

Gráfico 21 - Desempenho dos Índices Setoriais



Fonte - Bolsa de Valores de Lima (Base: 30/10/1998 = 100) – Elaboração própria.

3.5 Brasil

Maior em todos os sentidos – inclusive no endividamento público – o Brasil foi a sétima maior economia do mundo em 2012, com um PIB de UD\$2.233 trilhões, e população de quase 200 milhões de pessoas.

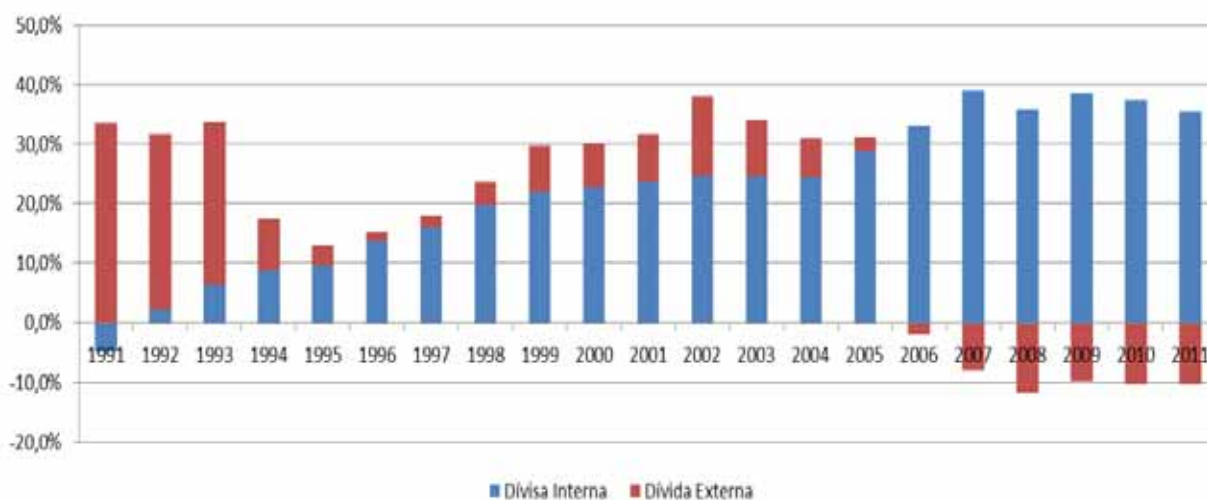
O regime de câmbio flutuante, e o alto nível das reservas internacionais, permitem que o Brasil tenha um planejamento macroeconômico sustentável no médio prazo. Isso também favorece o país quanto à resistência às instabilidades externas.

O consumo elevado das famílias, e o crescimento do mercado de crédito, tem proporcionado o equilíbrio do sistema financeiro. Segundo, World Bank (2013):

O setor financeiro se mantém saudável e vem atravessando este período de menor crescimento sem maiores problemas. O crédito tem apresentado um crescimento moderado, o que alinhado a menores taxas de juros têm ocasionado uma melhora nos indicadores de inadimplência.

Contudo, não é possível afirmar até quando esse modelo funcionará. Já que o crescente endividamento do Governo – que pode ser visto na figura abaixo – tende a elevar a desconfiança dos mercados em relação ao país, e reverter esse cenário no longo prazo.

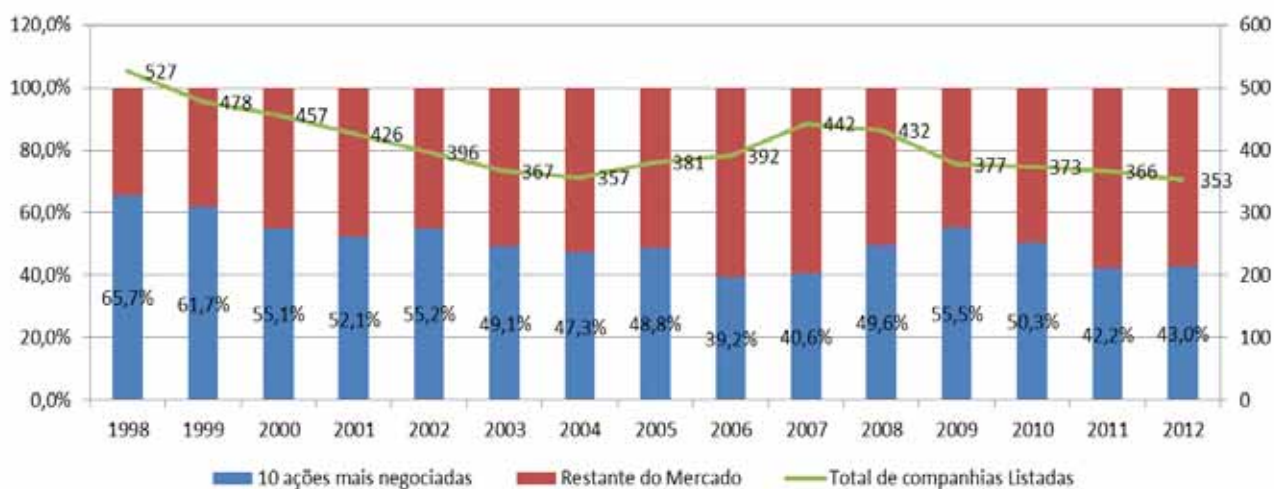
Gráfico 22 – Endividamento do Estado em porcentagem do PIB.



Fonte: CEPAL, 2013 – Elaboração própria

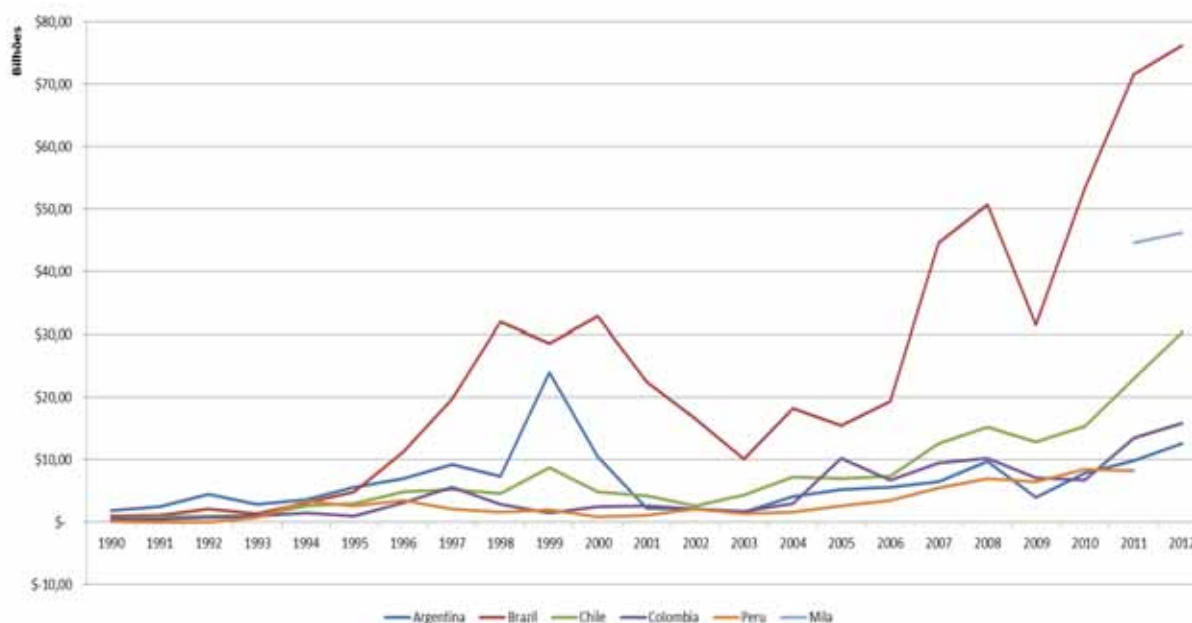
Já quanto ao mercado de ações, o país se mostra – ao longo do tempo – o menos concentrado, além de ser o que individualmente possui o maior número de companhias listadas, e o que mais absorveu investimento direto estrangeiro. Essas informações podem ser constatadas nos gráficos a seguir:

Gráfico 23 – Grau de concentração do mercado de ações no Brasil



Fonte: World Federation of Exchanges, 2013; Anuário Financeiro - BOVESPA, 2012; e World Bank, 2013 – Elaboração própria

Gráfico 24 – Nível de Investimento Direto Estrangeiro (Bilhões US\$).



Fonte: Dados WORLD BANK – Elaboração própria.

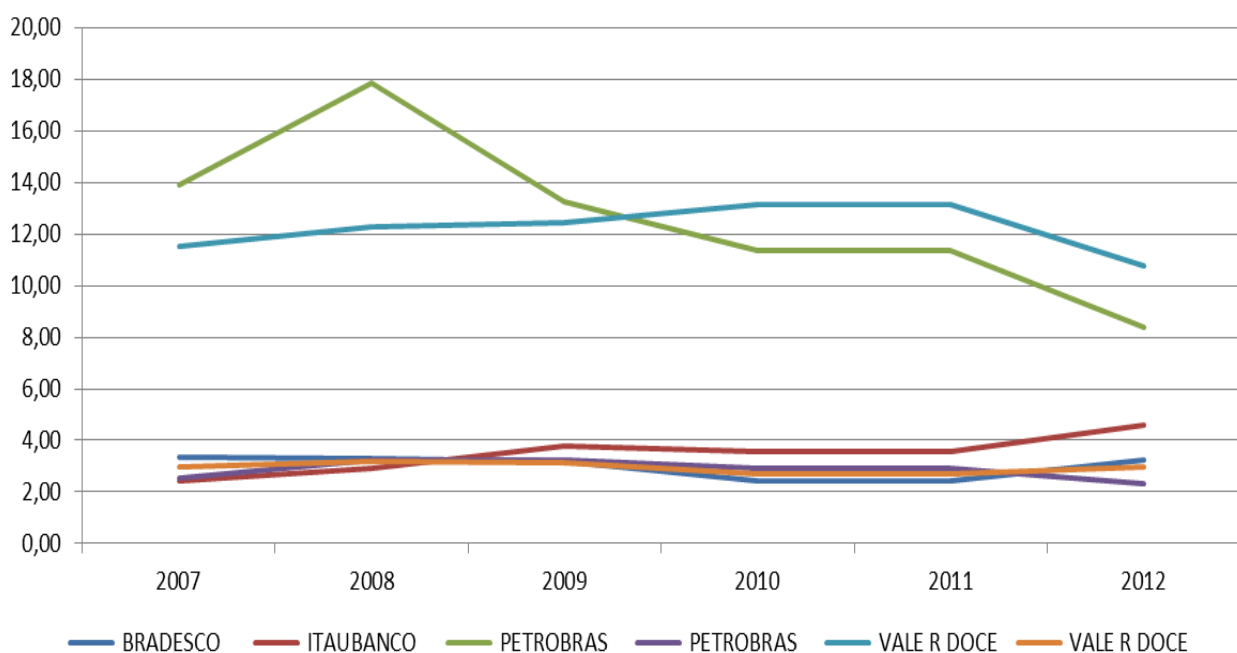
É possível acompanhar pela imagem a seguir – a fim de ilustrar melhor sobre as companhias mais negociadas na Bolsa e especificar a divisão do grau de concentração do mercado entre elas – a demonstração nos anos de 2011 e 2012 da divisão de mercado entre as dez companhias mais negociadas.

Figura 3 – Dez ações mais negociadas no mercado à vista.

| 2011 | | | | Ação | Tipo | 2012 | |
|--------------|-----------|--------------|--------------------|--------------|--------|--------------|--------------------|
| Ação | Tipo | Part.(%) (a) | Part.(%) Acumulada | | | Part.(%) (a) | Part.(%) Acumulada |
| VALE | PNA N1 | 13,16 | 13,16 | VALE | PNA | 10,75 | 10,75 |
| PETROBRAS | PN EJ | 11,37 | 24,53 | PETROBRÁS | PN | 8,39 | 19,14 |
| OGX PETROLEO | ON NM | 5,00 | 29,53 | ITAUNIBANCO | PN EJ | 4,61 | 23,75 |
| ITAUNIBANCO | PN ED N1 | 3,54 | 33,07 | OGX PETROLEO | ON | 4,01 | 27,76 |
| BMFBOVESPA | ON EJ NM | 2,92 | 35,99 | BRADESCO | PN EJ | 3,24 | 31,00 |
| PETROBRAS | ON EJ | 2,90 | 38,89 | VALE | ON | 2,95 | 33,95 |
| VALE | ON N1 | 2,71 | 41,60 | BRASIL | ON EJ | 2,52 | 36,47 |
| BRADESCO | PN ES N1 | 2,45 | 44,05 | PETROBRÁS | ON | 2,30 | 38,77 |
| USIMINAS | PNA EJ N1 | 2,41 | 46,46 | BMFBOVESPA | ON EDJ | 2,21 | 40,98 |
| GERDAU | PN N1 | 2,35 | 48,81 | PDG REALT | ON | 1,98 | 42,96 |

Fonte: Informe Técnico BOVESPA, 2012 - Estatísticas Anuais - Ações mais Negociadas.

Ao longo do tempo, é possível perceber o desempenho de cada empresa nesse cenário, e notar os ganhos e as perdas de “domínio” de mercado por alguma delas.

Gráfico 25 – Concentração de mercado das ações mais negociadas¹⁵

Fonte: Informe Técnico BOVESPA – 2007 a 2012 - Estatísticas Anuais, Elaboração própria.

O principal índice utilizado para a avaliação do desempenho das ações no mercado brasileiro é Índice Bovespa.

¹⁵ Em 2008, a companhia Vale do Rio Doce alterou seu nome para VALE.

Trata-se, sem dúvidas, do indicador nacional mais relevante devido, principalmente à sua credibilidade e tradição.

O índice que mede o comportamento dos principais papéis negociados na BM&FBOVESPA foi implementado em 1968 e desde sua fundação não sofreu modificações metodológicas.

De acordo com a definição da própria BOVESPA, mais completa: (BOVESPA, 2013)

Os índices da BM&FBOVESPA são indicadores de desempenho de um conjunto de ações, ou seja, mostram a valorização de um determinado grupo de papéis ao longo do tempo.

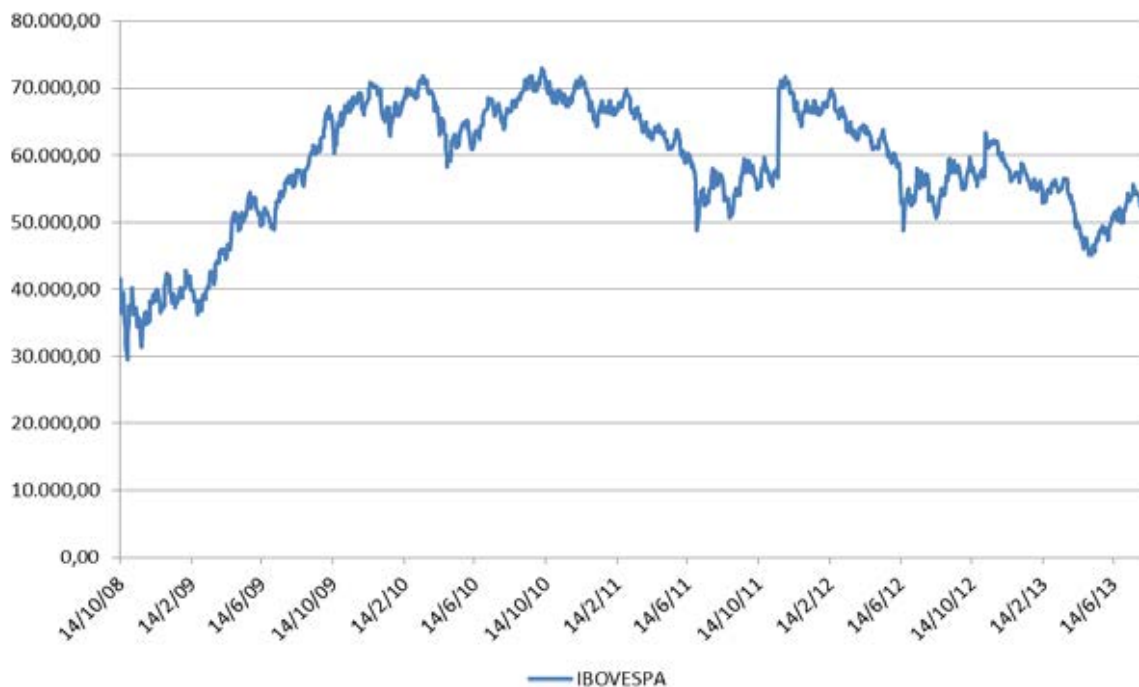
Os preços das ações podem variar por fatores relacionados à empresa ou por fatores externos, como o crescimento do país, do nível de emprego e da taxa de juros.

Assim, as ações de um índice podem apresentar um comportamento diferente no mesmo período, podendo ocorrer valorização ou ao contrário, desvalorização.

É o valor atual, em moeda corrente, de uma carteira teórica de ações constituída em 02/01/1968 (valor-base: 100 pontos), a partir de uma aplicação hipotética¹⁶. Supõe-se não ter sido efetuado nenhum investimento adicional desde então, considerando-se somente os ajustes efetuados em decorrência da distribuição de proventos pelas empresas emissoras (tais como reinversão de dividendos recebidos e do valor apurado com a venda de direitos de subscrição, e manutenção em carteira das ações recebidas em bonificação). Dessa forma, o índice reflete não apenas as variações dos preços das ações, mas também o impacto da distribuição dos proventos, sendo considerado um indicador que avalia o retorno total de suas ações componentes.

Além deste, a bolsa ainda opera com mais três índices amplos: Índice Brasil 50 - BrX-50, Índice Brasil - IBrX, e o Índice Brasil Amplo - IBrA. Por uma questão de simplificação, vamos trabalhar apenas com o índice mais relevante. A seguir, é possível acompanhar o desempenho histórico do índice IBOVESPA.

¹⁶ “O Índice sofreu, unicamente para efeito de divulgação e sem prejuízo de sua metodologia de cálculo, as seguintes adequações: 1– divisão por 100, em 03/10/1983; 2– divisão por 10, em 02/12/1985; 3– divisão por 10, em 29/08/1988; 4– divisão por 10, em 14/04/1989; 5– divisão por 10, em 12/01/1990; 6– divisão por 10, em 28/05/1991; 7– divisão por 10, em 21/01/1992; 8– divisão por 10, em 26/01/1993; 9– divisão por 10, em 27/08/1993; 10– divisão por 10, em 10/02/1994; 11 – divisão por 10, em 03/03/1997.” (BOVESPA, 2013)

Gráfico 26 – Desempenho histórico IBOVESPA (2008 – 2013)

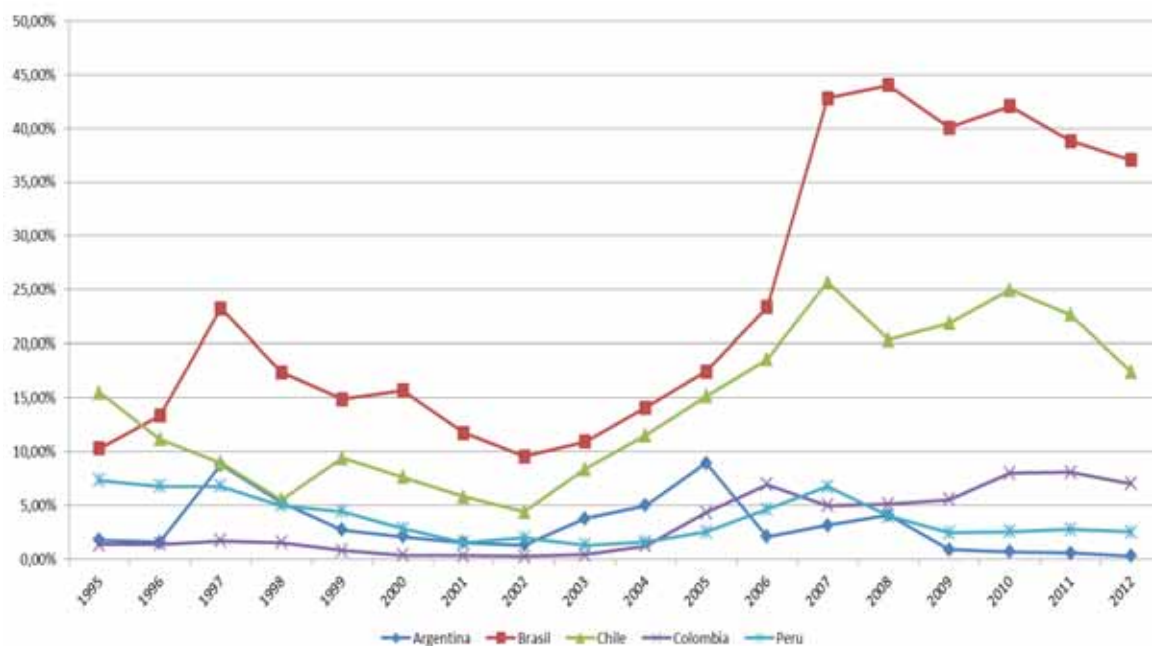
Fonte: BOVESPA, 2013 - elaboração própria.

Em suma, o Mercado financeiro Latino Americano possui muitas similaridades e, ao mesmo tempo, muitas desigualdades.

Contudo, como já foi dito anteriormente, o Brasil mantém-se em posição de destaque quando comparado aos outros países.

Mesmo com um PIB extremamente elevado, o número de negociações financeiras garante posição de destaque ao país, como pode ser visto no Gráfico 27:

Gráfico 27 – Número de negociações em porcentagem do PIB.



Fonte: WORLD BANK, 2013 – Elaboração própria.

A análise desse capítulo evidencia a desigualdade – tanto econômica, quanto financeira – existente entre os países sul-americanos.

O estudo foi prejudicado pela dificuldade na obtenção de dados dentro do que é disponibilizado pelas bolsas da Colômbia, do Peru e da Argentina.

Se por um lado os dados referentes ao Chile e ao Brasil são encontrados em abundância e com certa facilidade nos sites de suas respectivas bolsas, por outro, existe uma grande dificuldade de se obter dados similares dos demais países, especialmente da Argentina. O site da bolsa de valores argentina não disponibiliza qualquer dado referente ao desempenho dos mercados nacionais. Esses dados só são encontrados em anuários estatísticos publicados pelo Instituto Argentino de Mercado de Capitais (IAMC)

Mesmo que desconexas, a organização das informações teve como principal intenção, proporcionar uma compreensão geral a respeito das economias e dos mercados financeiros envolvidos a fim de deixar mais claro os possíveis motivos que motivaram a criação da MILA.

Anexo:

| Empresas Listadas. | |
|---------------------------|--|
| LAN | LATAM Airlines Group S.A: Oferece serviços de transporte para passageiros e carga, para 135 destinos, ligando a América Latina - principalmente - com os Estados Unidos, a Europa e o Pacífico Sul. |
| BSANTANDER | Banco Santander-Chile: Setor Financeiro. |
| CAP | Cap SA: Presente no setor de mineração, a empresa mantém atividades em todas as etapas de enriquecimento do minério de ferro para a produção de aço. |
| CENCOSUD | Cencosud S.A: Uma das principais companhias de varejo do país. Em setembro de 2012 ela possuía 757 hipermercados e supermercados, 83 lojas de de material para construção, 29 centros comerciais, entre outros. Empregando diretamente mais de 140.000 pessoas. |
| CHILE | Banco de Chile: Setor Financeiro. |
| CMPC | Empresas CMPC S.A: Produção e comercialização de papel e celulose. |
| COPEC | Empresas COPEC S.A: Participa dos segmentos de energia e recursos naturais. Em energia, atua tanto no transporte de combustíveis líquidos, quanto na geração. Já nos recursos naturais, a companhia mantém suas atividades nas indústrias pesqueira, florestal, e de mineração. |
| ENDESA | Empresa Nacional de Electricidad S.A: "Principal companhia responsável pela geração de energis no Chile. Mantém operações na Argentina através da Endesa Costanera e Hydro Power Chocón. Na Colômbia, atua através da Emgesa, e no Peru, através Edegel. A empresa também participa do mercado brasileiro, através de sua associada Endesa Brasil, em parceria com a Enersis e a matriz Endesa (Espanha). Endesa Chile e suas subsidiárias operam 186 unidades na América do Sul, com uma capacidade instalada de 14.185 MW e uma geração anual de mais de 53 mil GWh". |
| ENERSIS | Enersis S.A: Uma das principais multinacionais elétricas privadas da América do Sul, a empresa opera em praticamente toda a região (Brasil, Argentina, Chile, Colombia e Paru). |
| ENTEL | Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A: "Opera como provedor integrado de telecomunicações e serviços TI para os mercados, pessoas, empresas e corporações". |
| FALABELLA | S.A.C.I. Falabella: A empresa atua no varejo, nos ramos de vestuário, produtos domésticos, e alimentício. Mantém suas atividades no Chile, Peru, Colombia e Argentina. |
| SQM-B | Sociedad Química y Minera de Chile S.A: "Produtor integrado e distribuidor de nutrientes de plantas especiais, iodo, lítio, potássio fertilizantes e produtos químicos industriais". |
| COLBUN | Colbún S.A: Dedicada-se à geração e comercialização de energia elétrica. em 2012, a geração da companhia dividia-se em: 43% por hidrelétrica, e 57% via termoeletrica (que opera com petróleo, diesel, e/ou gás natural). |

4 Capítulo: Processo de Criação e desenvolvimento da MILA.

Na tentativa de reduzir as desigualdades existentes entre os mercados regionais, e buscar certo destaque no cenário latino-americano, estimulando a dinamização e a liquidez dos mercados. O Chile, o Peru e a Colômbia, uniram seus mercados financeiros em 2011, dando origem à MILA (Mercado Integrado Latino Americano).

De acordo com o seu site oficial: (MILA, 2013)

MILA é a primeira iniciativa de integração de mercados financeiros – sem fusão ou aquisição corporativa – a nível global. Funciona graças ao uso de ferramentas tecnológicas e de adequações na regulamentação sobre as negociações dos mercados de capitais e de títulos nos três países.

Os esforços mútuos entre os governos e as bolsas de valores do Chile (Bolsa de Valores de Santiago), Colômbia (Bolsa de Valores de Colômbia), e Peru (Bolsa de Valores de Lima), começaram em 2009. Após meses de encontros e negociações entre as partes (no dia 9 de novembro de 2010, na cidade de Lima) foi assinado o primeiro acordo de integração das Bolsas de Valores, e formação da MILA.

No dia 30 de maio de 2011, em uma cerimônia formal realizada em Lima, deu-se início às operações da MILA – Mercado Integrado Latino Americano.

O marco regulatório que organiza esse sistema integra parcialmente as bolsas de valores. No que tange o mercado de ações, um investidor que queira operar com papéis dos outros países, precisa associar-se a uma corretora autorizada a operar nesse mercado. Quando há uma ordem de compra ou venda, essa corretora entra em contato com o órgão regulatório do país objeto da transação, que por sua vez, acessa o mercado local e finaliza o comando. As negociações são sempre realizadas na moeda de origem do papel, e cabe à empresa autorizada realizar essa conversão, respeitando as regras de negociações com papéis estrangeiros vigentes em cada país.

Já a questão tributária, também possui suas particularidades. Cada país tem autonomia de decisão quanto à tributação sobre a renda obtida por especulação, ou por recebimento de dividendos – que por sua vez, também são efetuados na moeda de origem do papel, e convertidos na moeda local do investidor posteriormente. Essa regulamentação deriva de acordos firmados individualmente entre os países, existentes desde antes do início das discussões para a integração dos mercados. (Guia de Mercado Integrado – MILA, Versão 10, Abril de 2013, Cap. 2).

Cabe a cada bolsa de valores administrar as negociações do seu próprio mercado, tendo como base, o cumprimento das regras e leis locais. Já as responsabilidades quanto à liquidação, e a conversão para a moeda estrangeira – de origem do investidor – fica a cargo das corretoras locais, onde os papéis estão listados, e onde são negociados todos os valores referentes à negociação e à conversão da moeda.

Os depósitos estrangeiros ficam sob custódia de entidades oficiais criadas com capital fornecido pelo mercado financeiro, autorizadas a receber os montantes monetários dos outros países – DECEVAL S.A (Colômbia), DCV (Chile) e CAVALI (Peru). Essa particularidade dá à moeda entrante características diferenciadas nos registros nacionais que regulamentam o ingresso de moeda estrangeira.

Em uma negociação, a entidade oficial local recebe o valor financeiro para a compra de ações no exterior de uma corretora local (que por sua vez, representa o interesse de algum investidor local). Após esta sequência de ordens de compra no país do qual se origina o interesse de investimento em ações de qualquer um dos outros países membros, a entidade oficial local realiza a ordem de compra e a transferência financeira com a entidade do país de destino. Finalizado esse processo, a entidade oficial estrangeira aciona o serviço da corretora estrangeira, que por sua vez, realiza a compra no pregão estrangeiro.

Após o término desse processo, a compra da ação estrangeira é registrada em nome da entidade oficial local, e cabe a ela a responsabilidade de representar o comprador local. (DECEVAL S.A, 2012)

As corretoras com o interesse de acessar o mercado integrado precisam seguir todas as regras estabelecidas pelos três países: (Guia de Mercado Integrado – MILA, Versão 10, Abril de 2013, P. 8, Tradução própria)

Modelo para acessar o mercado Chileno: Contrato no qual o intermediário chileno recebe as ordens encaminhadas por meios eletrônicos dos intermediários colombianos e peruanos interessados em acessar o mercado chileno. Regido pelas normas do Chile.

Modelo para acessar o mercado Peruano: Contrato no qual o intermediário peruano recebe as ordens encaminhadas por meios eletrônicos dos intermediários colombianos e chilenos interessados em acessar o mercado peruano. Regido pelas normas do Peru.

Modelo para acessar o mercado Colombiano: Contrato no qual o intermediário colombiano recebe as ordens encaminhadas por meios

eletrônicos dos intermediários peruanos e chilenos interessados em acessar o mercado colombiano. Regido pelas normas da Colômbia¹⁷.

Além disso, a corretora deve ser depositante da entidade oficial local (DECEVAL S.A, DCV ou CAVALI).

Já o investidor interessado em participar da MILA, precisa apenas associar-se à uma das corretoras autorizadas.

O pagamento de dividendos é realizado respeitando as normas e regimentos de cada país. A entidade oficial local recebe do país estrangeiro o montante correspondente aos dividendos, e repassa esse valor à corretora local em moeda nacional¹⁸.

Segundo o “Guia de Mercado Integrado” – 2013, sobre a questão tributária, o regulamento é de responsabilidade de cada país, e segue uma série de convênios e parcerias estabelecidos entre os três membros¹⁹. No geral, a relação de tributação para os investidores que negociam na MILA, segue as seguintes regras:

a) Investidor colombiano comprando ações na MILA:

- Ações Peruanas: Para os dividendos, o país incide uma alíquota de 4,1% (descontado na fonte). Essa porcentagem independe se o investidor é uma pessoa jurídica ou física. Já para a venda de ações, é cobrado uma taxa de 5% que incide sobre a diferença entre o valor de compra e o valor de venda do papel. Quando montante referente aos dividendos volta para a Colômbia, ele é isento de taxa. O regresso de valores monetários referentes à venda de ações está isento de taxa sobre renda, caso essa

¹⁷ 1.Modelo para acceder al mercado Chileno: Contrato en el que el intermediario chileno recibe las órdenes enrutadas (rol de enrutado) y al que se acogerían los intermediarios Colombianos y Peruanos interesados en acceder al mercado chileno. Se rige por las normas de Chile.

2.Modelo para acceder al mercado Peruano: Contrato en el que el intermediario Peruano recibe las órdenes enrutadas (rol de enrutado) y al que se acogerían los intermediarios Colombianos y Chilenos interesados en acceder al mercado Peruano. Se rige por las normas Peruanas.

3.Modelo para acceder al mercado Colombiano: Contrato en el que el intermediario Colombiano recibe las órdenes enrutadas (rol de enrutado) y al que se acogerían los intermediarios Peruanos y Chilenos interesados en acceder al mercado Colombiano. Se rige por las normas Colombianas.

¹⁸ O Peru permite aos investidores a opção de receber o montante vindo do estrangeiro em Dólares americanos ou em Soles Novos.

¹⁹ Los convenios mencionados corresponden a: (i) Perú – Colombia, la Decisión 578 de 2004 de la Comunidad Andina de Naciones, aplicable a las personas domiciliadas en Colombia y Perú; (ii) Chile – Colombia, el Convenio para evitar la doble imposición y para prevenir la evasión fiscal con relación al impuesto a la renta y al patrimonio en Colombia se encuentra aprobado mediante la Ley 1261 de 2008 y en Chile mediante el Decreto Supremo No. 232 de fecha 29 de diciembre de 2009, publicado en el Diario Oficial de fecha 11 de febrero de 2010; (iii) Perú – Chile, el Convenio para evitar la doble tributación y prevenir la evasión fiscal en relación al impuesto a la renta y al patrimonio en Chile se encuentra aprobado mediante el Decreto Supremo No. 297 de fecha 19 de noviembre de 2003, publicado en el Diario Oficial de fecha 5 de enero de 2004 y en Perú mediante Resolución Legislativa Nro. 27905 y vigente desde 1.1.2004. (Fonte: Efectos Fiscales MILA, 2011, p. 2)

venda seja inferior a 10% das ações em circulação da companhia emissora. Caso ultrapasse essa porcentagem, o rendimento também é isento de imposto sob as regras da Decisão 578 da Comunidade Andina de Nações.

- Ações Chilenas: Atualmente, sobre os dividendos, é cobrado uma taxa de 35% - também descontado na fonte. Entretanto, sobre a negociação de ações, não incide nenhum tipo de taxa.

Quando o montante referente aos dividendos volta para a Colômbia, ele deve ser declarado como rendimento. Caso essa venda seja inferior a 10% das ações em negociação da companhia emissora, ela não é considerada renda, portanto, está isenta de taxaço. Caso contrário, o rendimento é taxado em 33%.

b) Investidor Peruano comprando ações na MILA.

- Ações Colombianas: “0% Sobre dividendos que han tributado en cabeza de la sociedad emisora. 33% Sobre dividendos que no pagaron impuesto en cabeza de la sociedad emisora”²⁰. (Guia de Mercado Integrado MILA, 2013, p. 17) Entretanto, os ganhos obtidos através da especulação dessas ações, fica isento de impostos.

Quando os rendimentos oriundos tanto de dividendos quanto de capital especulativo, são considerados renda externa, e estão sujeitos às normas da decisão 578 da Comunidade Andina de Nações²¹.

- Ações Chilenas: Os dividendos pagos por uma empresa chilena a um investidor peruano sofrem tributação no Chile e no Peru. No primeiro, o imposto é de 35%, enquanto no segundo, 4,1%²². Por outro lado, assim como no caso das ações colombianas, os ganhos obtidos através da especulação dessas ações, fica isento de impostos.

²⁰ O Texto foi exposto na íntegra, devido a impossibilidade de encontrar o real significado da tradução.

²¹ As especificações sobre os percentuais cobrados dos investidores, não está exposto no material disponível.

²² Essa tributação está sujeita a descontos. O cálculo é feito com base nas características do investidor (pessoa física ou jurídica), e na participação desse investidor na empresa estrangeira, a fim de caracterizar esse recebimento como fonte de renda ou não. No fim, a parcela do rendimento convertida em tributos não pode ultrapassar os 30%.

Quando o montante derivado dos dividendos retorna para o Peru, eles são caracterizados como renda de fonte estrangeira, e por isso, o imposto segue a escala 15%, 21%, e 30%²³ (caso o investidor seja pessoa física), ou 30% (caso o investidor seja pessoa jurídica). Assim como os dividendos, os ganhos obtidos pela especulação das ações também são caracterizados como renda de fonte estrangeira, e sofrem taxaçaõ de 6,25% (caso o investidor seja pessoa física), e de 30% (caso o investidor seja pessoa jurídica)²⁴.

c) Investidor Chileno comprando ações na MILA:

- Ações Colombianas: “0% Sobre dividendos que han tributado en cabeza de la sociedad emissora. 33% Sobre dividendos que no pagaron impuesto en cabeza de la sociedad emisora”²⁵. (Guia de Mercado Integrado MILA, 2013, p. 22) Já sobre o rendimento referente à venda das ações, nenhum imposto é cobrado. Já quando esse capital regressa para o Chile, as regras de tributação seguem a mesma lógica aplicadas para o Peru, e estão especificadas a seguir.
- Ações Peruanas: Equivalente ao caso anterior, os dividendos pagos por uma empresa peruana a um investidor chileno sofrem tributação nos dois países. O imposto é de 35% no Chile, e 4,1% no Peru (independente do investidor ser pessoa física ou jurídica). Já sobre os ganhos obtidos pela venda das ações peruanas, é cobrada uma taxa de 5% referente à diferença entre o preço de venda e o preço de compra.

Quando o resultado financeiro dos dividendos retorna ao Chile, é cobrado um imposto – que varia de 17% a 20%²⁶ - para pessoa jurídica, e 0% - 40%²⁷ para pessoa física²⁸. Sob as mesmas regras, os resultados obtidos com a especulação de ações, e a tributação varia de 17% a 20% - para pessoa

²³ Essa escala faz parte do cálculo realizado para proporcionar descontos nos impostos pagos pelos investidores.

²⁴ Essa taxaçaõ incide sobre o rendimento oriundo da especulaçaõ de ações, descontado de custos e possíveis perdas no estrangeiro.

²⁵ O Texto foi exposto na íntegra, devido a impossibilidade de encontrar o real significado da traduçaõ.

²⁶ A porcentagem do tributo varia de acordo com o ano fiscal da operaçaõ (17% para 2010, 20% para 2011, e 18,5% para 2012).

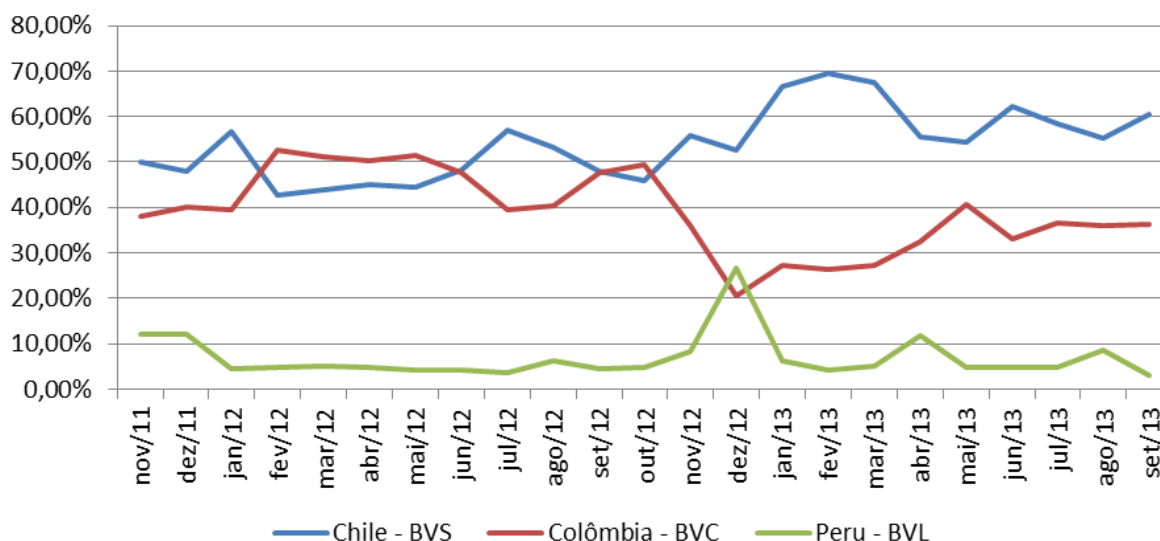
²⁷ Essa variaçaõ segue as regras da “Tabela de imposto Geral”.

²⁸ “O imposto é cobrado sobre o valor líquido do dividendo acrescido do imposto retido no Peru”. (Traduçaõ própria, Guia de Mercado Integrado – MILA, Versão 10, Abril de 2013, P. 24)

jurídica, e de 0% a 40% - para pessoa física²⁹. Isso se dá pela interpretação de que “a receita de venda de ações do Peru é considerado rendimento tributável de origem estrangeira no Chile”. (Guia de Mercado Integrado – MILA, Versão 10, Abril de 2013, P. 26, Tradução própria)

As diferenças existentes (expostas no capítulo 2) entre os mercados de capitais dos três membros continua evidente. Mesmo após a unificação, quando comparado o percentual do total negociado dentro do sistema MILA que pertence a cada país, é possível observar a pequena fatia que cabe ao Peru. O resultado disso pode ser visto no Gráfico 28.

Gráfico 28 – Participação de mercado dos países membros da MILA.



Fonte: MILA News, Todas as edições – Elaboração própria.

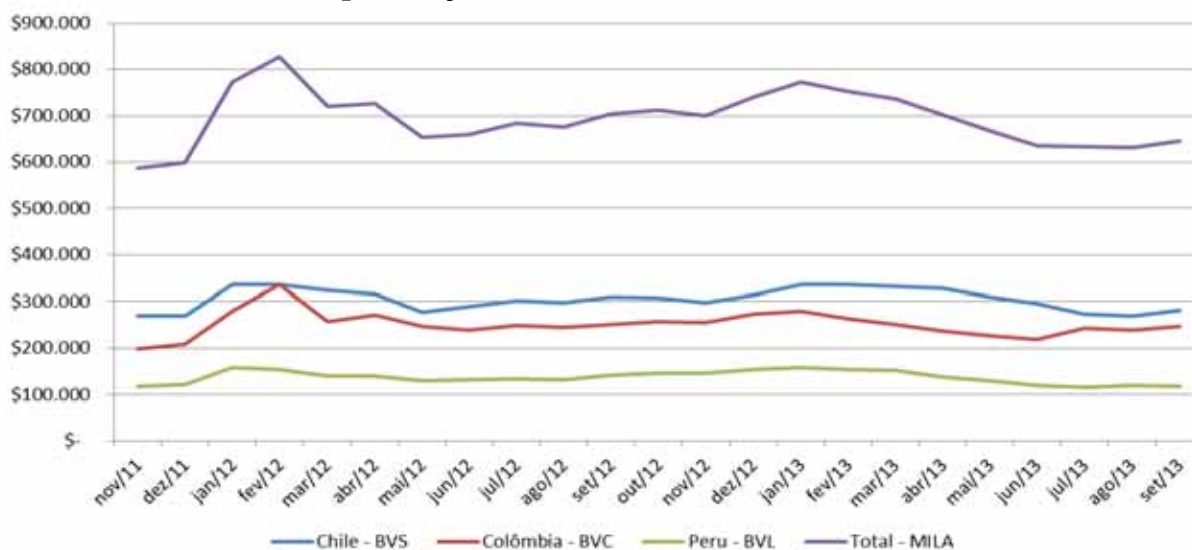
Durante praticamente toda a trajetória, o país permaneceu com menos de 10% do montante negociado, e só obteve uma variação considerável em dezembro de 2012, decorrente de uma reestruturação interna da Telefônica internacional, que através de um Holding, transferiu um lote de ações para a Telefônica Latinoamérica no valor de US\$1.506 milhões, e refletiu no valor das ações, e no total negociado nesse mercado. (MILA News, 2012)

Retrato do desempenho do desempenho e dinamização do mercado, o volume total negociado nos mercados MILA,

²⁹ “O imposto de renda de 5% pago no Peru pode ser um crédito fiscal , até o limite de 30%”. (Tradução própria, Guia de Mercado Integrado – MILA, Versão 10, Abril de 2013, P. 26)

O processo de capitalização financeira é reflexo do desempenho privado nos três países. Desde a unificação, essa variável apresentou níveis elevados de crescimento nos primeiros meses – puxado principalmente pela Colômbia. Contudo, a partir de fevereiro de 2012 essa trajetória se inverteu. O resultado disso pode ser acompanhado pelo Gráfico 29.

Gráfico 29 – Capitalização financeira dos mercados MILA, em milhes US\$.



Fonte: MILA News, Todas as edições – Elaboração própria.

Para dar uma noção melhor do desempenho do mercado integrado, a S&P Dow Jones Custom Indices desenvolveu o índice S&P MILA 40. A fim de fornecer aos investidores uma exposição melhor dos valores negociados e uma representação da liquidez do mercado, o índice foi criado com base nas 40 ações com maior capitalização no mercado. De acordo com S&P Dow Jones (2013 – Tradução própria):

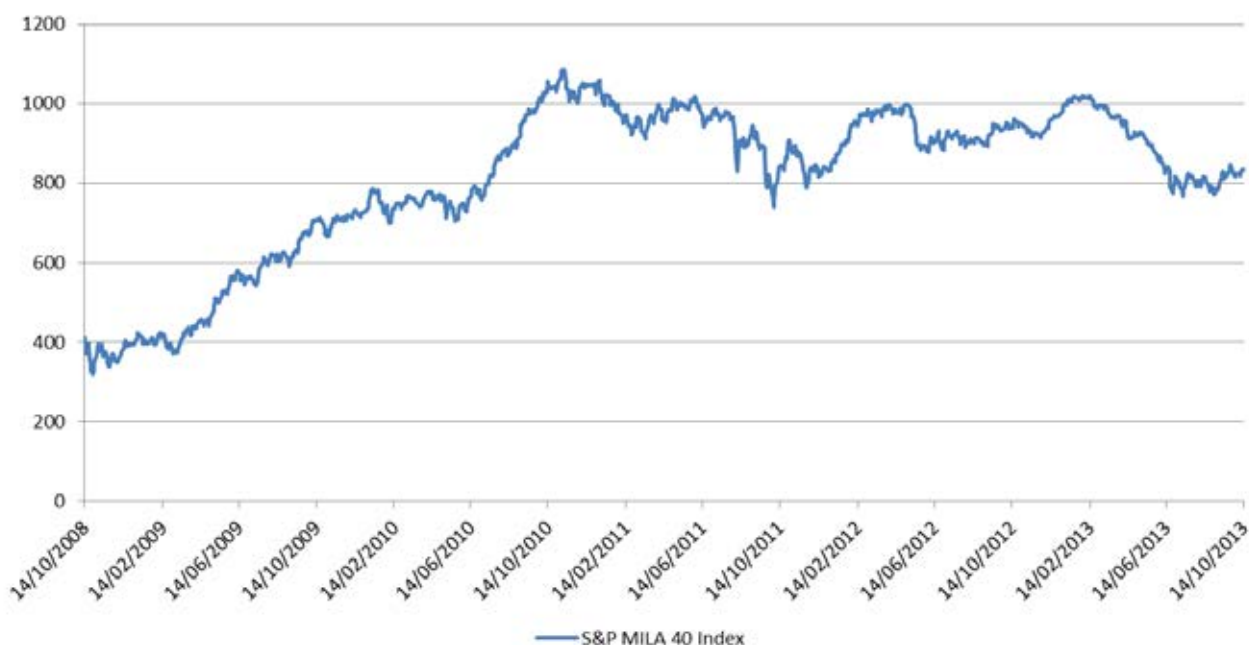
O índice é composto pelas 40 ações com maior capitalização de mercado. A S & P MILA 40 usa um sistema modificado de capitalização ponderada na metodologia de um divisor, e é aplicada e usado em quase todos os índices de ações da S & P Dow Jones. No processo de reequilíbrio do S & P Mila 40, os pesos dos componentes são ajustadas de modo que nenhum país pode ter um peso superior a 50% e nenhum componente acionário pode representar mais do que 8%³⁰.

³⁰ “El índice se compone de los 40 valores con mayor capitalización bursátil ajustada por flotante disponible (free-float) El S&P MILA 40 utiliza un sistema modificado de capitalización ponderada en el que se aplica la metodología del divisor, sistema utilizado en casi todos los índices de acciones de S&P Dow Jones Indices. En los procesos de rebalanceo del S&P MILA 40, los pesos de los componentes se ajustan de tal manera que ningún país puede tener una ponderación superior al 50% y ningún componente puede representar más del 8%”.

O processo de seleção das ações que compõem o índice, leva em conta apenas as companhias com uma capitalização – ajustada à data de referência – superior a US\$100 mi, e valor médio diário de negociação nos mercados locais, durante os últimos três meses de US \$ 250.000³¹.

O índice é recalculado duas vezes por ano, em março e setembro, e as mudanças são efetuadas no último dia útil de cada mês após o encerramento dos mercados. As datas de referência para os dados utilizados no processo de reequilíbrio é o último dia útil de fevereiro e agosto, respectivamente, e seu desempenho pode ser acompanhado no Gráfico 30.

Gráfico 30: Índice S&P MILA 40.



Fonte: S&P Dow Jones Indices, 2013 – Elaboração própria.

Com o intuito de possibilitar melhor compreensão dos agentes em relação ao desempenho do mercado, A S&P Dow Jones realizou a extensão do índice para períodos anteriores ao seu desenvolvimento. De acordo com a companhia: (S&P Dow Jones Indices, 2013 – Tradução própria)

³¹“Todas as posições estratégicas em títulos são classificados como posições corporativas, privadas ou governamentais, e são retiradas do cálculo da capitalização total da ação para o número final disponível ajustado capitalização (free-float). Todas as ações ordinárias e preferenciais de investimento (natureza patrimonial e não títulos) são susceptíveis de serem incluídos no índice”. (S&P Dow Jones Indices LLC, 30 de setembro de 2013 – Tradução própria)

Todas as informações apresentadas antes da data de lançamento do índice são hipotéticas. Os cálculos hipotéticos são baseados na mesma metodologia aplicada quando o índice foi lançado oficialmente. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros³².

Disponibilizado pela MILA NEWS, a figura 2, ajuda a estabelecer uma visão – de maneira ilustrativa – sobre o grupo das dez empresas mais significativas desse mercado. A análise do gráfico expõe a predominância das companhias chilenas entre as dez mais negociadas no decorrer de 2012. Além de ressaltar a inexistência de companhias peruanas nesse ranking. (MILA NEWS, jan/2013, p. 3)

Figura 2: Ações mais negociadas no mercado MILA.



Fonte: MILA NEWS, Jan/2013.

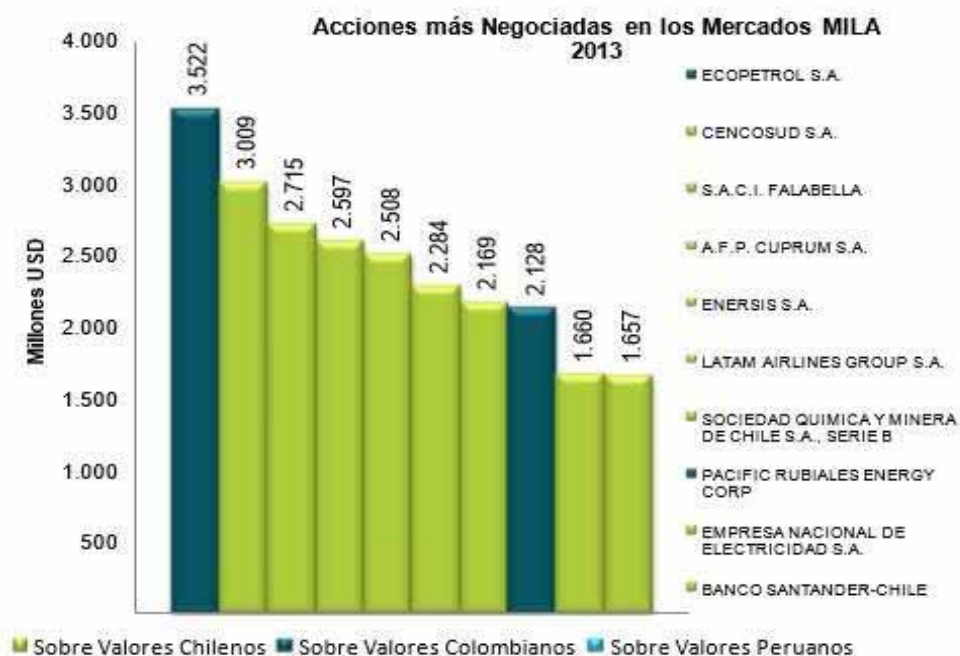
Já para o ano de 2013³³, é possível perceber a subida de posição da ECOPETROL S.A colombiana de segundo para o primeiro lugar. Em compensação, o número de companhias chilenas mostra-se significativamente superior, e o Peru continua fora desse ranking. (MILA NEWS, dez/2013, p. 3)

³² “All information presented prior to the index launch date is back-tested. Back-tested performance is not actual performance, but is hypothetical. The back-test calculations are based on the same methodology that was in effect when the index was officially launched. Past performance is not a guarantee of future results. Please see the Performance Disclosure at <http://www.spindices.com/regulatory-affairs-disclaimers/> for more information regarding the inherent limitations associated with back-tested performance”.

³³ Lê-se 2013, como o período corrente do ano até a data deste estudo – de Janeiro a Novembro de 2013. Já que os dados referentes ao ano todo, só serão liberados em Janeiro de 2014.

Figura 3: Ações mais negociadas no mercado MILA

➤ **ACCIONES MÁS NEGOCIADAS EN LOS MERCADOS MILA**

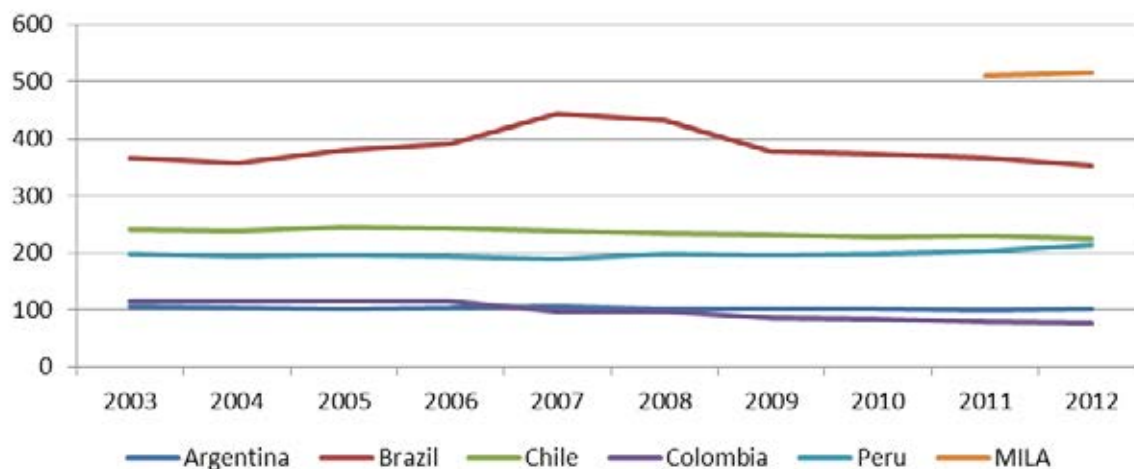


Fonte: MILA NEWS, Dez/2013.

Comparado aos outros países aqui estudados, após a unificação, a MILA passou a ter uma posição de destaque no circuito financeiro local. Já de início, tornou-se o principal mercado latino-americano em número de empresas listadas, e o segundo maior em capitalização externa³⁴ – perdendo apenas para o Brasil. (MILA, 2013)

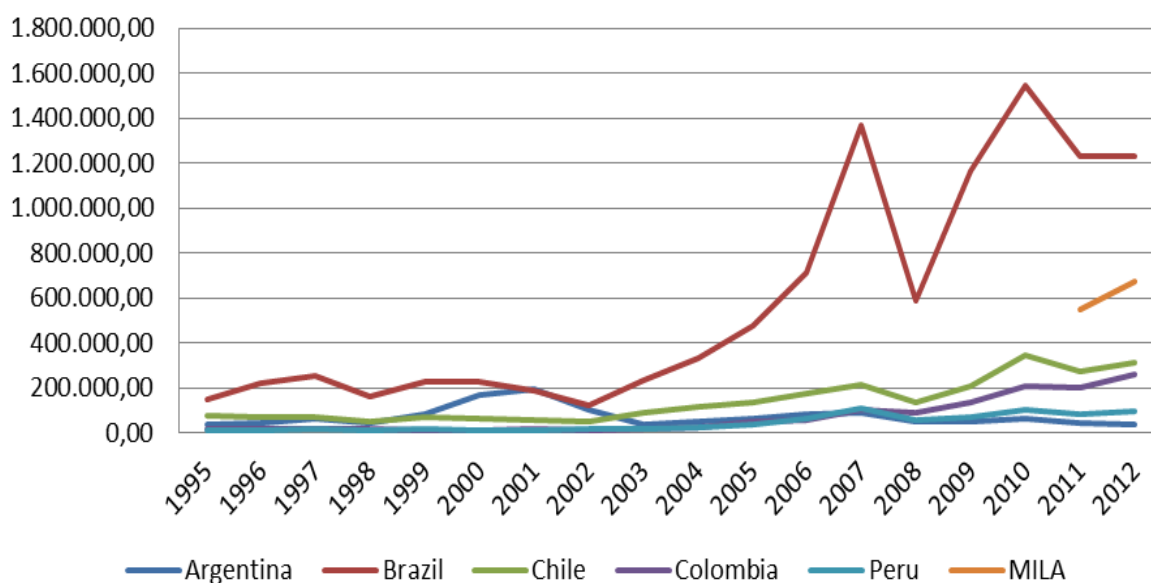
O resultado da unificação pode ser visualizado no gráfico a seguir.

³⁴ Efeito exposto no Gráfico 24.

Gráfico 31: Total de Companhias Listadas

Fonte: World Bank, 2013 – Elaboração própria.

Outro fator positivo com a integração, e que melhorou a posição da MILA em comparação aos demais centros financeiros regionais, está no montante de captação financeira obtido pelas empresas listadas. Ainda que significativamente inferior ao total captado pelo Brasil, e quase que proporcionalmente superior ao que foi capitado pela Argentina, entre 2011 e 2012 a MILA manteve uma trajetória crescente, enquanto o resultado do Brasil permaneceu estável, e da Argentina em ligeira queda. Esses dados podem ser acompanhados no Gráfico 32.

Gráfico 32: Capitalização de Mercado das Empresas Listadas (milhões US\$).

Fonte: World Bank, 2013 – Elaboração própria.

Dentro do que foi apresentado nesse capítulo, é possível afirmar que o inovador projeto de unificação abre espaço para a dinamização dos mercados, além de oferecer às empresas deficitárias maior acesso e melhores condições de financiamento para novos investimentos. Desde o início, o projeto de unificação chamou a atenção de outros países. Tanto foi, que no dia 4 de dezembro de 2011, o Grupo BMV (Bolsa de Valores Mexicana) selou um acordo com a MILA, com o objetivo de desenvolver um estudo e determinar a viabilidade de realizarem uma nova unificação. Na qual a BVM passaria a ter acesso à plataforma de negociações da MILA.

Estudo feito, em novembro de 2013 a MILA NEWS anunciou a entrada do novo membro. Com projeção para ocorrer oficialmente no começo de 2014, o presidente da BVM (Luis Téllez Kuenzler) anunciou a unificação na 53^o Assembleia Anual da Federação Mundial de Bolsas de Valores (WFE)³⁵. Isso foi possível, graças à modificações no sistema financeiro mexicano, além de mudanças e adaptações nas leis de mercado. (MILA NEWS, Dez/2013)

Por fim, ainda não é possível fazer qualquer afirmação ou especulação a respeito do provável desenvolvimento desse mercado. Além de ser muito recente, o ingresso do novo membro impede a análise dos dados passados com objetivo de “projetar” o futuro.

³⁵ Sigla em inglês.

Considerações Finais

Com base no estudo realizado neste trabalho, pode-se perceber que inseridos em cenários individuais pouco relevantes – quando comparados ao resto do mundo, e/ou ao também latino-americano Brasil – a iniciativa de unificação dos mercados financeiros Chileno, Peruano e Colombiano mostrou-se vantajosa até o momento, já que os colocou em posição de destaque na região.

Como dito anteriormente, a formação da MILA ainda é muito recente para especulações. Além da curta base de dados, o anúncio sobre a entrada do México dificulta ainda mais qualquer tentativa de projeção do seu desenvolvimento futuro. Permitindo apenas observar que a nova unificação ampliará a liquidez do bloco, ao mesmo tempo em que abrirá precedente para a entrada de outros países da região interessados em aumentar seu acesso ao capital financeiro.

No mais, espera-se que o conteúdo aqui exposto, sirva como uma base de compreensão para entender o desenrolar desse novo sistema. Já quanto ao seu sucesso ou fracasso, apenas ao tempo será capaz de responder.

REFERÊNCIAS

ALVAREZ, I. A. P. REPRODUÇÃO DO ESPAÇO: EXPANSÃO IMOBILIÁRIA, FRAGMENTAÇÃO E HIERARQUIZAÇÃO. Anais XVI do Encontro da Associação de Geógrafos Brasileiros, Porto Alegre, 2010.

HOBSON. A EVOLUÇÃO DO CAPITALISMO MODERNO, OS ECONOMISTAS. NOVA CULTURAL, 1985.

BERLE/ MEANS. A MOEDA, SOCIEDADE ANÔNIMA E A PROPRIEDADE PRIVADA, OS ECONOMISTAS. NOVA CULTURAL, 1988.

CARDIM DE CARVALHO, F. J. ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA, TEORIA POLÍTICA. CAMPUS 2002.

KRUGMAN. ECONOMIA INTERNACIONAL. PEARSON 2010

SIQUEIRA LIMA, IRAN. CURSO DE MERCADO FINANCEIRO – TÓPICOS ESPECIAIS. ATLAS 2010.

LABATE MANTOVANI PÁDUA LIMA, MARIA LÚCIA. INSTABILIDADE E CRIATIVIDADE NOS MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS: CONDIÇÕES DE INSERÇÃO DOS PAÍSES DO GRUPO DA AMÉRICA LATINA. BIENAL 1997.

BOLSA DE VALORES DO PERU. Disponível em: <<http://www.bvl.com.pe/>>. Acesso em: 20 de out. de 2013.

BOLSA DE VALORES DA COLÔMBIA. Disponível em: <<http://www.bvc.com.co/>>. Acesso em: 10 de set. de 2013

BOLSA DE VALORES DA ARGENTINA. Disponível em: <<http://www.bcba.sba.com.ar/>>. Acesso em: 25 de set. de 2013

MERVAL. Disponível em: <<http://www.merval.sba.com.ar/>>. Acesso em: 30 de set. de 2013.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/>>. Acesso em: 9 de ago. de 2013.

BOLSA DE COMÉRCIO DE SANTIAGO. Disponível em: <<http://www.bolsantiago.cl/>>. Acesso em: 27 de set. de 2013.

INSTITUTO ARGENTINO DE MERCADO DE CAPITAIS. Disponível em: <<http://www.iamc.sba.com.ar/>>. Acesso em: 15 de out. de 2013.

MILA. Disponível em: <<http://www.mercadomila.com/>> . Acesso em 10 de maio de 2012.

MILA NEWS. Todas as edições. Disponível em: <<http://www.mercadomila.com/newsletter>>. Último acesso em 02 de dez. de 2013.

WORLD BANK. Disponível em: <<http://www.worldbank.org/>>. Acesso em 20 de out de 2012.

CEPAL. Disponível em: <<http://www.eclac.cl/>>. Acesso em 12 de mar. De 2013.

WORLD FEDERATION OF EXCHANGES. Disponível em: <<http://www.eclac.cl/>>. Acessado em 25 de out. de 2013.