



FAE / CDE

Mercado financeiro e de capitais



FAE / CDE

CENTRO DE DESENVOLVIMENTO EMPRESARIAL

PROGRAMA DA DISCIPLINA

MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS

OBJETIVO

Transmitir conhecimentos sobre o mercado financeiro, suas práticas operacionais, e a utilização de instrumentos para tomada de decisões estratégicas.

PROGRAMA

SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

- Retrospectiva histórica;
- Banco atual;
- Função social dos bancos (prestação de serviços);
- SFN - Estrutura atual .

POLÍTICA MONETÁRIA

- Instrumentos clássicos (depósito compulsório, redesconto ou empréstimo de liquidez, Open Market);
- Conceituação dos meios de pagamentos (M1,M2,M3,M4);
- Meios de pagamentos e Base Monetária;

MERCADO DE TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS

- SELIC
- SISBACEN
- Certificado de Depósito Interbancário - CDI
- CETIP
- Índices e Indexadores

TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

- Taxa Over;
- Títulos pré-fixados;
- Títulos pós-fixados;
- CDB/RDB;
- BBC;
- Títulos com Cupons periódicos;
- Mercado futuro;
- Swap pré-fixado;
- Swap cambial;

MERCADO DE OPERAÇÕES ATIVAS (EMPRÉSTIMOS)

- Hot-Money;
- Desconto de Títulos;
- Contas garantidas;
- Contratos de Mútuos;

MERCADO DE AÇÕES

- Ordens de compra e venda;
- Dividendos;
- Bonificação;
- Mercado de opções.

BIBLIOGRAFIA

- Fortuna, Eduardo - Mercado Financeiro - produtos e serviços - Edit. Qualitymark;
- Bessada Lion, O mercado Futuro e de Opções - Edit. Record;
- Portocarrero - Introdução ao Mercado de Capitais - Ibemec;
- Abelardo Puccini - Matemática Financeira Aplicada - Livros Técnicos;
- Lauro de Araújo - Derivativos - Atlas;

RETROSPECTIVA HISTÓRICA

O BANCO TRADICIONAL

O modelo bancário trazido ao Brasil pelo Império foi o europeu. Entendiam-se como atividades básicas de um banco as operações de depósitos e empréstimos (descontos). Outros serviços praticamente inexistiam.

Os bancos sempre guardaram, através do tempo, uma característica excessivamente nobre ou, por que não dizer, austera. Um exemplo desse rigor eram as próprias gerências operacionais, as quais obrigatoriamente deveriam manter contato com o público e ficavam situadas no fundo das agências, com portas muito bem trançadas, por onde poucos usariam entrar.

Essa situação estendeu-se até a metade de nosso século, quando, então, começaram as grandes transformações provocadas pelo progresso e pela euforia do pós-guerra.

A FASE INTERMEDIÁRIA

A partir dos anos 50, solidificaram-se as posições brasileiras, explodindo aos poucos seu potencial econômico. Propagaram-se os bancos e, com eles, os primeiros sintomas de uma debilitada capacidade empresarial para administrá-los. Mais de 500 matrizes funcionavam na ocasião.

Em 1945, através do decreto-lei nº 7.293, foi criada a conhecida Sumoc (Superintendência da Moeda e do Crédito), em substituição a critérios inadequados de fiscalização, que tiveram início em 1920 com a Inspeção Geral de Bancos. Seu objetivo imediato era exercer o controle do mercado monetário.

O mesmo decreto criava, como instrumento de controle do volume de crédito e dos meios de pagamento, o depósito compulsório. Inúmeros bancos encerraram suas atividades. Outros tantos desapareceram, através de fusões e incorporações. Saneou-se e, ao mesmo tempo, solidificou-se o Sistema Financeiro Nacional.

O BANCO ATUAL

A reforma bancária de 1964 (Lei n.º 4.595, de 31 de dezembro de 1964) e a Reforma do Mercado de Capitais (Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965) definiram uma política que procurava acabar com a controvérsia relativa às instituições financeiras, ou seja, evolução no sentido europeu, pela qual os bancos são as principais peças do sistema financeiro, operando em todas as modalidades de intermediação financeira, ou adoção de modelo americano, no qual predomina a especialização.

Por tais normas, o banco ficaria com o segmento de capital de giro e outras operações de curto prazo. Existindo as empresas de crédito, financiamento e investimento desde 1959, criaram-se os bancos de investimento, em 1965, e as associações de poupança e empréstimo, em 1969. Na área oficial, já existia o Banco Nacional de Crédito Cooperativo, desde 1951, e o BNDES, desde 1952. Em 1964, foi criado o BNH.

Nos anos recentes foram extintos o BNCC e o BNH, este absorvido pela Caixa Econômica Federal.

O Banco do Brasil ficou como banco comercial misto, operando também em longo prazo, enquanto os Bancos da Amazônia (reorganizado em 1966) e do Nordeste (criado em 1962) exerceram funções típicas de bancos comerciais e de agentes da SUDAM e da SUDENE, respectivamente.

Apesar desta opção, em virtude de condicionamentos econômicos e, em especial, da necessidade de buscar economia de escala e melhor racionalização do sistema, os bancos passaram a assumir o papel de líderes de grandes conglomerados, onde atuam coordenadamente todas as modalidades de instituições financeiras que, embora com grande quantidade de pequenos bancos regionais detêm o maior volume de negócios de intermediação financeira e prestação de serviços.

A estrutura atual do sistema financeiro resulta, portanto, dessa reforma institucional do biênio 64/65, que criou o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil, além da regulamentação das diferentes instituições de intermediação, entre as quais as integrantes do Sistema Financeiro da Habitação (SFH).

Posteriormente, foi incorporado ao quadro institucional do sistema a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), criada pela Lei n.º 6.385, de 7 de fevereiro de 1976.

Mais recentemente, a Resolução n.º 1.524/38, de 22 de setembro de 1988, facultou às instituições financeiras sua organização como uma única instituição com personalidade jurídica própria, vulgarmente denominada banco múltiplo.

O Processo de globalização, a abertura econômica e o Plano Real provocaram, em seu conjunto, com o apoio do PROER, do FGC, do PROES e da adesão do Brasil ao Acordo da Basileia, um processo de saneamento, privatização e fusão de instituições bancárias que, atualmente, no limiar de 1998, podemos dizer que inicia uma revolução nos métodos e práticas de nossa atividade bancária, sem dúvida, para melhor.

FUNÇÃO SOCIAL DOS BANCOS

PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS

Difícilmente se poderá identificar uma data a partir da qual os bancos passaram a exercer as funções de grandes prestadores de serviços. Procurando atrair sempre um maior número de clientes, os bancos passaram a oferecer serviços mais rápidos e sofisticados, que, com o tempo, acabaram se tomando rotina. Essa agilização beneficiou sobremaneira os correntistas, principalmente os institucionais.

Os primeiros carnês de pagamento levaram muito tempo para serem aceitos pelos bancos. Hoje, existem milhares de convênios assinados com empresas. O banco atual instala caixas avançadas em grandes clientes, retira numerário, paga seus empregados e fornecedores, credita a cobrança no mesmo dia de pagamento, oferece caixas automáticos (ATM), cartões de crédito, cheques especiais, cheques de viagem, custódia e ordens de pagamento; oferece ainda outros produtos como depósitos a prazo fixo, fundos, seguros e poupança.

Há bancos mais ativos que, como reciprocidade, oferecem serviços de controle de faturamento, contabilidade, fluxo de caixa, mercados externos e até micros on line, com uma série de informações. Desnecessário mencionar, é claro, todas as operações ativas tradicionalmente postas à disposição dos clientes.

A facilidade de atendimento ao grande público levou os órgãos da administração pública a utilizar intensamente a rede bancária nacional na arrecadação de sua receita. junto com esses recebimentos, surgiram outras atribuições, tais como o pagamento a funcionários públicos e beneficiários da Previdência, assim como a prestação de serviços burocrático-administrativos, que obrigaram os estabelecimentos bancários a criar controles para posterior informação ao Governo e aos clientes.

ARRECAÇÃO DE TRIBUTOS E PAGAMENTO DE BENEFÍCIOS

Até a década de 60, quase todo o relacionamento entre povo e órgão público era feito diretamente entre as partes. Cada entidade mantinha a própria estrutura para arrecadação de impostos e taxas de serviços, ou para pagamento de benefícios.

Assim, na maioria dos municípios, eram mantidas as Coletorias Federais e Estaduais. As empresas de serviços públicos (luz, água gás e telefone), por sua vez, mantinham órgãos específicos para arrecadação das taxas que lhes eram devidas. É fácil perceber, portanto, o custo do recebimento dos tributos e das taxas de serviços, pois cada uma dessas atividades arcava com o ônus de todo um aparato arrecadador.

Por outro lado, os bancos constituíam-se em pequenas redes de agências, voltadas basicamente para os serviços de depósitos e descontos. As funções de caixa e empréstimo a clientes eram os objetivos únicos da empresa bancária.

Com o desenvolvimento econômico da sociedade brasileira e, conseqüentemente, a crescente complexidade das relações econômicas, o aumento na execução de serviços públicos e a concessão de benefícios, o sistema de arrecadação passou a consumir recursos crescentes, o que obrigava os órgãos públicos a manter sistemas e estruturas que, em alguns casos, não cobriam os custos da arrecadação.

Para o contribuinte, isso passou a significar uma crescente perda de tempo na execução de pagamentos e no recebimento de benefícios. Extensas filas, em diversos locais, obrigavam-no a uma maratona impiedosa e desgastante. Para os bancos, o desenvolvimento econômico possibilitou a disseminação de sua rede de agências por todo o território nacional, para atender à crescente necessidade de transferência de ativos financeiros entre as entidades econômicas.

Estruturados para processar com rapidez as transferências de numerário, os bancos passaram a substituir as coletorias e postos de recebimento de taxas de serviço público e pagamento de benefícios, servindo de intermediários entre o órgão público e o contribuinte.

Com isso, o custo social do sistema foi tremendamente reduzido, já que o contribuinte passou a fazer os pagamentos e recebimentos num só local, e os órgãos públicos puderam desativar ou reduzir de forma drástica suas estruturas de atendimento. O custo de processamento de arrecadação foi transferido para os bancos e, em geral ressarcido pela aplicação do dinheiro arrecadado, durante o prazo de permanência. É notório o ganho de escala propiciado à sociedade pelos bancos, através da absorção do processamento da arrecadação.

A atividade bancária brasileira possui características próprias. O nosso banco tem múltiplas funções. Muitas tarefas às vezes consideradas até como estranhas à área financeira acabam sendo transferidas aos bancos, que souberam, de alguma forma, assimilar essas peculiaridades.

Como prestadores de serviços, tanto a clientes oficiais quanto a particulares, como agentes reguladores do mercado financeiro, como intermediadores na movimentação dos valores ou mesmo como absorvedores de mão-de-obra, com centenas de milhares de funcionários, os bancos estão enganados e firmemente arraigados no cenário econômico-financeiro-social do País.

Com o advento do Plano Real e a conseqüente queda das receitas geradas pela inflação, as atividades da prestação de serviços começaram a ser fortemente tarifadas, ao mesmo tempo que se iniciou um processo de descentralização dessas atividades para outros agentes econômicos com rede de distribuição ampla. A última alternativa é viabilizada pelo desenvolvimento da tecnologia teleinformática e pela maior credibilidade da população nos instrumentos tecnológicos à disposição.

SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

ESTRUTURA ATUAL

Uma conceituação bastante abrangente de sistema financeiro poderia ser a de um conjunto de instituições que se dedicam, de alguma forma, ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores. O mercado financeiro - onde se processam essas transações permite que um agente econômico qualquer (um indivíduo ou empresa), sem perspectivas de aplicação, em algum empreendimento próprio, da poupança que é capaz de gerar, seja colocado em contato com outro, cujas perspectivas de investimento superam as respectivas disponibilidades de poupança.

Entretanto, o mercado financeiro pode ser considerado como elemento dinâmico no processo de crescimento econômico, uma vez que permite a elevação das taxas de poupança e investimento.

Dentro desta linha de abordagem, no que toca às instituições financeiras, a Lei de Reforma Bancária (nº 4.595/1964), em seu Art. 17, caracteriza-as com mais exatidão: “Consideram-se Instituições Financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas e privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, a intermediação ou a aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros”.E complementa em seu parágrafo único: “Para os efeitos desta Lei e da legislação em vigor equiparam-se às instituições financeiras as pessoas físicas que exerçam qualquer das atividades referidas neste artigo, de forma permanente ou eventual.

Após essas breves considerações, parece interessante caracterizar essas instituições em dois grandes grupos: os intermediários financeiros e as chamadas instituições auxiliares.

As primeiras distinguem-se das últimas, basicamente, no seguinte: emitem seus próprios passivos, ou seja, captam poupança diretamente do público por sua própria iniciativa e responsabilidade e, posteriormente, aplicam esses recursos junto às empresas, através de empréstimos e financiamentos. Incluem-se neste segmento os bancos comerciais, de investimento, de desenvolvimento, as caixas econômicas, as sociedades de crédito Imobiliário (SCI) e as associações de poupança e empréstimos (APE), entre outras.

Ao contrário destas, as instituições ditas auxiliares propõem-se a colocar em contato poupadores com investidores, facilitando o acesso destes àqueles. Nestes casos, figuram, por exemplo, as bolsas de valores, cuja finalidade, em última instância, consiste em propiciar liquidez aos títulos emitidos pelas empresas (ações), através de institucionalização do mercado secundário para esses haveres.

Este processo garante as condições fundamentais para aceitação dos lançamentos primários (subscrição) das empresas. Na mesma situação encontram-se as sociedades corretoras e distribuidoras, constituindo-se no elemento de ligação entre poupadores e investidores, atuando na colocação de papéis das empresas junto ao público. Outra caracterização de instituição financeira poderá ser dada sob a ótica da capacidade que ela tem de criar ou não moeda escritural. Na forma afirmativa, estão inseridas aquelas instituições que, em conjunto, compõem o chamado sistema monetário - uma derivação do sistema financeiro que tem como principal fonte de recursos os depósitos à vista (movimentáveis por cheques), que é representado pelo Banco do Brasil e pelos bancos comerciais (oficiais e privados). A capacidade de criar moeda origina-se do fato de, trabalharem em um sistema de reservas fracionárias, mantendo em caixa apenas uma parte dos depósitos que recebem do público.

AUTORIDADES MONETÁRIAS

Conselho Monetário Nacional (CMN)

Como órgão normativo, por excelência, não lhe cabe funções executivas, sendo o responsável pela fixação das diretrizes da política monetária creditícia e cambial do País. Pelo envolvimento destas políticas no cenário econômico nacional, o CMN acaba transformando-se num conselho de política econômica.

No Plano Collor I, houve um enxugamento no número de membros do CMN, que passou de 22 para 16.

O CMN é a entidade superior do sistema financeiro, sendo de sua competência:

- adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional e seu processo de desenvolvimento;
- regular o valor interno da moeda, prevenindo ou corrigindo os surtos inflacionários ou deflacionários de origem interna ou externa;
- regular o valor externo da moeda e o equilíbrio do balanço de pagamentos do País;
- orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras públicas ou privadas, de forma a garantir condições favoráveis ao desenvolvimento equilibrado da economia nacional;
- propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, de forma a tornar mais eficiente o sistema de pagamento e mobilização de recursos;
- zelar pela liquidez e pela solvência das instituições financeiras; e
- coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária fiscal e da dívida pública interna e externa.

A partir dessas funções básicas, o CMN fica responsável por todo um conjunto de atribuições específicas, cabendo destacar:

- autorizar as emissões de papel moeda;
- aprovar os orçamentos monetários preparados pelo BC;
- fixar diretrizes e normas da política cambial;
- disciplinar o crédito em suas modalidades e as formas das operações creditícias;
- estabelecer limites para a remuneração das operações e serviços bancários ou financeiros;
- determinar as taxas do recolhimento compulsório das instituições financeiras;
- regulamentar as operações de redesconto de liquidez;
- outorgar ao BC o monopólio de operações de câmbio quando o balanço de pagamento o exigir;
- estabelecer normas a serem seguidas pelo BC nas transações com títulos públicos;
- regular a constituição, o funcionamento e a fiscalização de todas as instituições financeiras que operam no país.

Banco Central do Brasil (BC ou Bacen)

O BC é a entidade criada para atuar como órgão executivo central do sistema financeiro, cabendo-lhe a responsabilidade de cumprir e fazer cumprir as disposições que regulam o funcionamento do sistema e as normas expedidas pelo CMN .

São de sua privativa competência as seguintes atribuições:

- emitir papel moeda e moeda metálica nas condições e limites autorizados pelo CMN;
- executar os serviços do meio circulante;
- receber os recolhimentos compulsórios dos bancos comerciais e os depósitos voluntários das instituições financeiras e bancárias que operam no País;
- realizar operações de redesconto e empréstimo às instituições financeiras dentro de um enfoque de política econômica do Governo ou como socorro a problemas de liquidez;
- regular a execução dos serviços de compensação de cheques e outros papéis;
- efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos federais;
- emitir títulos de responsabilidade própria, de acordo com as condições estabelecidas pelo CMN;
- exercer o controle de crédito sob todas as suas formas;
- exercer a fiscalização das instituições financeiras, punindo-as quando necessário;
- autorizar o funcionamento, estabelecendo a dinâmica operacional, de todas as instituições financeiras;
- estabelecer as condições para o exercício de quaisquer cargos de direção nas instituições financeiras privadas;
- Vigiar a interferência de outras empresas nos mercados financeiros e de capitais;
- controlar o fluxo de capitais estrangeiros garantindo o correto funcionamento do mercado cambial, operando, inclusive, via ouro, moeda ou operações de crédito no exterior.

Dessa forma, o BC pode ser considerado como:

Banco dos Bancos

- Depósitos compulsórios
- Redescontos de liquidez

Gestor do Sistema Financeiro Nacional

- Normas / autorizações
- Fiscalização/intervenção

Executor da Política Monetária

- Controle dos meios de pagamento (liquidez no mercado)
- orçamento monetário/Instrumentos de política monetária

Banco Emissor

- Emissão do meio circulante
- Saneamento do meio circulante

Banqueiro do Governo

- Financiamento ao Tesouro Nacional (via emissão de títulos públicos)
- Administração da dívida pública interna e externa
- Gestor e fiel depositário das reservas internacionais do país
- Representante junto às instituições financeiras internacionais

Em resumo, é por meio do BC que o Estado intervém diretamente no sistema financeiro e, indiretamente, na economia.

Em países como Alemanha, Japão e Estados Unidos, o Banco Central é independente, ou seja, seus diretores são designados pelo Congresso, eleitos com um mandato fixo de oito a 14 anos. Não há subordinação ao Tesouro. Ele atua como um verdadeiro guardião da moeda nacional, garantindo a pujança e o equilíbrio do mercado financeiro e da economia, protegendo seu valor, impedindo que os gastos do Governo sejam bancados pela emissão de dinheiro, fator de desvalorização da moeda. É um quarto poder, além do Executivo, Legislativo e judiciário.

Os tesouros desses governos emitem títulos federais para se endividarem, enquanto os bancos centrais lançam papéis para garantir a liquidez do sistema. Se a inflação sobe o banco central local vende mais papéis aumentando a taxa de juros para recolher , dinheiro do mercado e controlar a demanda da população, reduzindo o ritmo de alta dos preços.

Além do mais, não existem, nesses países, bancos estatais sob qualquer forma, o que impede a emissão disfarçada de moeda via endividamento de estados.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

É o mais recente órgão normativo do sistema financeiro, especificamente voltado para o desenvolvimento, a disciplina e a fiscalização do mercado de valores mobiliários não emitidos pelo sistema financeiro e pelo Tesouro Nacional, basicamente o mercado de ações e debêntures.

É uma entidade auxiliar, autárquica autônoma e descentralizada mas vinculada ao Governo. Seus objetivos fundamentais são:

- estimular a aplicação de poupança no mercado acionário;
- assegurar o funcionamento eficiente e regular das bolsas de valores e instituições auxiliares que operem neste mercado;
- proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e outros tipos de atos ilegais que manipulem preços de valores mobiliários nos mercados primários e secundários de ações;
- fiscalizar a emissão, o registro, a distribuição e a negociação de títulos emitidos pelas sociedades anônimas de capital aberto.

O fortalecimento do Mercado de Ações é o objetivo final da CVM.

Banco do Brasil (BB)

Esta instituição teve uma função típica de autoridade monetária até janeiro de 1986, quando, por decisão do CMN, foi suprimida a conta movimento, que colocava o BB na posição privilegiada de banco co-responsável pela emissão de moeda, via ajustamento das contas das autoridades monetárias e do Tesouro Nacional. Hoje, o BB é um banco comercial que opera na prática como agente financeiro do Governo federal. Além disso, é o principal executor da política oficial de crédito rural e industrial.

Conserva, portanto, algumas funções que não são próprias de um banco comercial comum, como o Departamento de Comércio Exterior (Decex) que desempenha funções nitidamente governamentais; a Câmara de Compensação de cheques e outros papéis; a execução de serviços ligados ao orçamento geral da União; a execução do serviço da dívida pública consolidada; a aquisição de estoques de produção exportável e a execução da política de preços mínimos de produtos agropecuários. O Governo Collor vem reduzindo estas atribuições com o objetivo final de transformar o BB num banco comercial comum.

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)

É a instituição responsável pela política de investimentos de longo prazo do Governo federal, sendo a principal instituição financeira de fomento do País; tendo como objetivos básicos:

- impulsionar o desenvolvimento econômico e social do País;
- fortalecer o setor empresarial nacional;
- atenuar os desequilíbrios regionais, criando novos pólos de produção;
- promover o desenvolvimento integrado das atividades agrícolas, industriais e de serviços;
- promover o crescimento e a diversificação das exportações.

Para a consecução desses objetivos, conta com um conjunto de fundos e programas especiais de fomento, como, por exemplo; Finame, Finep, Funtec, POC, Procap, Finac.

Após o Plano Collor, o BNDES ficou encarregado de gerir todo o processo de privatização das empresas estatais.

INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS - O MNI

O MNI (Manual de Normas e Instruções), preparado e editado pelo Banco Central, estabelece, entre outras, as normas operacionais de todas as instituições financeiras.

No agrupamento das instituições financeiras, os bancos comerciais por suas múltiplas funções, constituem a base do sistema monetário e, devido aos serviços prestados são, sem dúvida, a mais conhecida das instituições financeiras.

Podemos agrupar as instituições financeiras, segundo a peculiaridade de suas funções de crédito em segmentos, a saber:

Instituições de Crédito a Curto Prazo :

Bancos comerciais

Caixas econômicas

Cooperativas de crédito

Instituições de Crédito de Médio e Longo Prazos:

Bancos de desenvolvimento

Bancos de investimento

Instituições de Crédito para Financiamento de Bens de Consumo Duráveis:

Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento

Caixa Econômica Federal

Sistema Financeiro da Habitação:

Caixas Econômicas

Associações de Poupança e Empréstimo

Sociedades de crédito imobiliário

Instituições de Intermediação no Mercado de Capitais:

Sociedades corretoras (CTVM)

Sociedades distribuidoras (DTVM)

Investidores institucionais

Instituições de Seguros e capitalização

Seguradoras

Corretoras de Seguros

Entidades abertas de Previdência Privada

Sociedades de Capitalização

Instituições de Arrendamento Mercantil

As atividades e funções de cada uma das instituições financeiras serão descritas a seguir, de forma resumida.

Bancos Comerciais (BC)

De acordo com o MNI, seu objetivo precípua é proporcionar o suprimento oportuno e adequado dos recursos necessários para financiar, a curto e médio prazos, o comércio, a indústria, as empresas prestadoras de serviços e as pessoas físicas.

Para atender a esses objetivos, os bancos comerciais podem: descontar títulos; realizar operações de abertura de crédito simples ou em conta corrente (contas garantidas); realizar operações especiais, inclusive de crédito rural, de câmbio e comércio internacional; captar depósitos à vista e a prazo fixo; obter recursos junto às instituições oficiais para repasse aos clientes; obter recursos externos para repasse; efetuar a prestação de serviços inclusive, mediante convênio com outras instituições.

É importante frisar que a captação de depósitos à vista, que nada mais são do que as contas correntes, livremente movimentáveis, é a atividade básica dos bancos comerciais, configurando-os como instituições financeiras monetárias.

Tal captação de recursos, junto com a captação via CDB e RDB, via cobrança de títulos e arrecadação de tributos e tarifas públicas, permite aos bancos repassá-las às empresas, sob a forma de empréstimos que vão girar a atividade produtiva (estoques, salários etc.).

Em resumo, são intermediários financeiros que recebem recursos de quem tem e os distribuem através do crédito seletivo a quem necessita de recursos, naturalmente, criando moeda através do efeito multiplicador do crédito.

Caixas Econômicas (CE)

Atualmente, como sua principal atividade, integram o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo e o Sistema Financeiro da Habitação, sendo, justamente com os bancos comerciais, as mais antigas instituições do Sistema Financeiro Nacional. Equiparam-se, em certo sentido, aos bancos comerciais, pois podem captar depósitos à vista, realizar operações ativas e efetuar prestação de serviços, embora basicamente dirigidas às pessoas físicas.

Podem operar no crédito direto ao consumidor, financiando bens de consumo duráveis, emprestar sob garantia de penhor industrial e caução de títulos, bem como têm o monopólio das operações de empréstimo sob penhor de bens pessoais e sob consignação. Têm ainda a competência para a venda de bilhetes das loterias, cujo produto da administração constitui-se em mais uma fonte de recursos para sua gestão.

Entretanto, sua grande fonte de recursos são os depósitos em caderneta de poupança, que são os instrumentos de captação privativos das entidades financiadoras ligadas ao SFH e que garantem o estímulo à captação das economias das classes de baixa renda, por protegê-las contra a erosão inflacionária e lhes dar liquidez imediata.

Sua mais nova atuação está dirigida à centralização do recolhimento e à posterior aplicação de todos os recursos oriundos do FGTS. São, portanto, instituições de cunho eminentemente social, concedendo empréstimos e financiamentos a programas e projetos nas áreas de assistência social, saúde, educação, trabalho, transportes urbanos e esporte, sendo seu mais ilustre e praticamente único representante a Caixa Econômica Federal (CEF), resultado da unificação, pelo DL-759 de 12 de agosto de 1969, das 23 Caixas Econômicas Federais até então existentes. As Caixas Econômicas Estaduais, hoje muito poucas, equiparam-se operacionalmente à CEF, com algumas, pequenas restrições sendo a mais importante delas a do Estado de São Paulo (Nossa Caixa).

Bancos de Desenvolvimento (BD)

Como já visto anteriormente, o BNDES é o principal agente do Governo para financiamentos de médio e longo prazos aos setores primário, secundário e terciário.

As instituições de fomento regional são o Banco do Nordeste do Brasil (BNB) e o Banco da Amazônia (BASA). Os bancos estaduais de desenvolvimento incluem-se em um conjunto de instituições financeiras controladas pelos governos estaduais e destinados ao fornecimento de crédito de médio e longo prazos às empresas localizadas nos respectivos estados. Normalmente, operam com repasses de órgãos financeiros do Governo Federal.

Cooperativas de Crédito (CC)

São instituições que atuam basicamente no setor primário da economia, com o objetivo de permitir uma melhor comercialização de produtos rurais e criar facilidades para o escoamento das safras agrícolas para os centros consumidores, sendo de destacar que os usuários finais do crédito que concedem são sempre os cooperados.

Bancos de Investimento (BI)

Foram criados para canalizar recursos de médio e longo prazos para suprimento de capital fixo ou de giro das empresas. Seu objetivo maior é o de dilatar o prazo das operações de empréstimos e financiamento, sobretudo para fortalecer o processo de capitalização das empresas, através da compra de máquinas e equipamentos e da subscrição de debêntures e ações. Não podem manter contas correntes e captam recursos pela emissão de CDB e RDB, através de captação e repasses de recursos de origem interna ou externa ou pela venda de cotas de fundos de investimento por eles administrados.

Devem orientar, prioritariamente, a aplicação dos seus recursos repassados no fortalecimento do capital social das empresas, via subscrição ou aquisição de títulos; na ampliação da capacidade produtiva da economia, via expansão ou realocação de empreendimentos; no incentivo à melhoria da produtividade, através da reorganização, da racionalização e da modernização das empresas; na promoção de uma melhor ordenação da economia e maior eficiência das empresas, através de fusões, cisões ou incorporações (corporate finance); na promoção ao desenvolvimento tecnológico, via treinamento ou assistência técnica.

Eles apoiam, basicamente, a estrutura capitalista privada, tendo, inclusive, limites para apoiar os órgãos e empresas do estado. Os financiamentos ao capital fixo são precedidos de cuidadosas avaliações de projeto. Não podem destinar recursos a empreendimentos imobiliários.

Em síntese, as operações ativas que podem ser praticadas pelos BI são,

- empréstimo a prazo mínimo de um ano para financiamento de capital fixo;
- empréstimo a prazo mínimo de um ano para financiamento de capital de giro;
- aquisição de ações, obrigações ou quaisquer outros títulos e valores mobiliários para investimento ou revenda no mercado de capitais (operações de underwriting);
- repasses de empréstimos obtidos no exterior;
- repasses de recursos obtidos no País;
- prestação de garantia de empréstimos no País ou provenientes do exterior.

Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento - Financeiras

Sua função é financiar bens de consumo duráveis por meio do popularmente conhecido "crediário" ou crédito direto ao consumidor. Não podem manter contas-correntes e os seus instrumentos de captação restringem-se à colocação de letras de câmbio (LC, títulos de crédito sacados pelos financiados e aceitos pelas financeiras) junto ao público.

Pôr ser uma atividade de grande risco, suas operações passivas não podem ultrapassar o limite de 12 vezes o montante de seu capital realizado mais as reservas. Está também limitada à sua responsabilidade direta por cliente.

Na esfera das financeiras, giram as chamadas promotoras de vendas, constituídas, em geral, sob a forma de sociedades civis servindo de elo de ligação entre o consumidor final, o lojista e a financeira, por meio de contratos específicos, em que figuram com poderes especiais, inclusive para sacar letras de câmbio na qualidade de procuradores dos financiados e, também, prestando garantia del credere dos contratos intermediados. Tais promotoras têm suas atividades disciplinadas pela Resolução no 562 de 30 de setembro de 1979 do CMN.

Sociedades Corretoras (CTVM)

São instituições típicas do mercado acionário, operando com compra, venda e distribuição de títulos e valores mobiliários (inclusive ouro) por conta de terceiros. Elas fazem a intermediação com as bolsas de valores e de mercadorias. Sua constituição depende de autorização do BC e o exercício de sua atividade depende de autorização da CVM e, como tal, operam nos recintos das bolsas de valores e de mercadorias; efetuam lançamentos públicos de ações; administram carteiras e custodiam valores mobiliários; instituem, organizam e administram fundos de investimento; operam no mercado aberto e intercediam operações câmbio.

Sociedades Distribuidoras (DTVM)

Suas atividades têm uma faixa operacional mais restrita que a das corretoras, já que elas não têm acesso às bolsas de valores e de mercadorias.

Suas atividades básicas são constituídas de:

- subscrição isolada ou um consórcio de emissão de títulos e valores mobiliários para revenda;
- intermediação da colocação de emissões de capital no mercado;
- Operações no mercado aberto, desde que satisfaçam as condições exigidas pelo BC.

Na esfera deste mercado, gravitam ainda os agentes autônomos de investimento, que são pessoas físicas credenciadas pelos BI, financeiras, CCVM e DTVM, que, sem vínculo empregatício e em caráter individual, exercem, por conta das instituições credenciadas, a colocação de títulos e valores mobiliários, quotas de fundos de investimento e outras atividades de intermediação autorizadas pelo BC .

Sociedades de Arrendamento Mercantil (Leasing)

Tais sociedades nasceram do reconhecimento de que o lucro de uma atividade produtiva pode advir da simples utilização do equipamento e não de sua propriedade. Em linhas gerais, a operação de leasing se assemelha a uma locação tendo o cliente, ao final do contrato, as opções de renová-la, de adquirir o equipamento pelo valor residual fixado em contrato ou de devolvê-lo à empresa. As operações de leasing foram regulamentadas pelo CMN através da Lei no 6.099 de setembro de 1974, e a integração das sociedades arrendadoras ao Sistema Financeiro Nacional se deu através da Resolução n.º 351, de 1975.

As empresas de leasing normalmente captam recursos e através da emissão de debêntures, títulos que têm como cobertura o patrimônio da empresa que os emitiu, já que, sendo operações de longo prazo, para sua segurança exigem um funding também de longo prazo. As debêntures não têm prazo fixo de resgate e suas características podem ser bem diferenciadas, tais como conversíveis em ações, corrigidas por diferentes índices, inclusive com cláusula cambial.

Associações de Poupança e Empréstimo (APE)

Suas cartas patentes foram emitidas pelo extinto BNH) com base no dispositivo da Lei nº 4.380/64, que previu a criação, no âmbito do SFH, de fundações, cooperativas e outras formas associativas para a construção ou aquisição da casa própria sem finalidade de lucro. Constituem-se obrigatoriamente sob a forma de sociedades civis, restritas a determinadas regiões, sendo de propriedade comum de seus associados. Suas operações ativas e passivas são fundamentalmente semelhantes às sociedades de crédito imobiliário. As operações ativas são constituídas basicamente por financiamentos imobiliários. As operações passivas são constituídas basicamente por cadernetas de poupança que, neste caso, remuneram os juros como se dividendos fossem, já que os depositantes adquirem vínculo societário como direito à participação nos resultados operacionais líquidos das APE.

Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI)

Estas sociedades foram criadas pela Lei 4.380/64 e fazem parte do Sistema Financeiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), criado pelo Governo para financiar o mercado mobiliário, utilizando a caderneta de poupança como instrumento de captação. Junto com a APE, como entidades financeiras privadas de apoio, ao SFB foram criadas para, serem voltadas para as camadas da população de maior renda, em contraponto com a CEF e as CEE, que visam o público de baixa renda. As SCI podem captar depósitos a prazo com correção monetária, através das letras imobiliárias (LI), e elas podem estabelecer convênios com bancos comerciais para funcionarem como agentes do SFH. Suas operações passivas se baseiam na colocação de LI, na captação de depósitos de poupança e nos repasses da CEF. Suas operações ativas concentram-se em financiamentos imobiliários diretos ao mutuário final ou através da abertura de crédito a favor de empresários para empreendimentos imobiliários.

SISTEMA FINANCEIRO DA HABITAÇÃO (SFH)

A articulação deste sistema resultou da necessidade de gerar condições para a intermediação de recursos financeiros no específico setor da construção de habitações e urbanização / saneamento, tendo em vista o violento crescimento populacional urbano.

Cristalizou-se na reforma de 64 / 65, através da instituição da correção monetária nos contratos de interesse social, da criação do Banco Nacional de Habitação (BNH), da criação do fundo de garantia por tempo de serviço (FGTS) e organização do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE).

Ao ser decretada a extinção do BNH (DL 2.291 de 21 de novembro de 1986) por incorporação à CEF, esta assumiu o compromisso de manter seu conjunto de atribuições, quais sejam:

- orientar, disciplinar e controlar o SFH;
- disciplinar o acesso das instituições de crédito imobiliário ao mercado nacional de capitais;
- manter os serviços de redesconto e de seguro para garantia das aplicações do SFH e dos recursos a ele entregues, assegurando a liquidez do sistema;
- estabelecer as condições gerais a que deverão satisfazer as aplicações do SFH quanto a limites de risco, prazo, condições de pagamento, juros e garantias;
- fixar os limites mínimos de diversificação de aplicações a serem observados pelas instituições integrantes do sistema, assim como os limites de emissão e as condições de colocação e vencimentos das letras imobiliárias;
- prestar garantias em financiamentos obtidos, no País ou no exterior, pelas instituições integrantes do SFH, após prévia aprovação do BC;
- estimular e controlar a formação, a mobilização e a aplicação de poupanças e outros recursos destinados ao planejamento, à produção e à comercialização de habitações;
- planejamento e realizações de obras e serviços de infra-estrutura urbana e comunitária, especialmente os relativos ao saneamento básico (abastecimento de água, construção de redes de esgoto, drenagem, irrigação e controle de inundações);
- elaboração e implementação de projetos relacionados à indústria de material de construção civil; implantação de novos pólos econômicos de penetração no espaço territorial do País e de colonização.

O SFH, com a extinção do BNH, limitou-se às instituições integrantes do SBPE, cuja constituição remonta ao biênio 66/67, sendo formado por sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo, e carteiras imobiliárias das caixas econômicas estaduais e da Caixa Econômica Federal.

São os recursos captados por estas instituições, notadamente através das cadernetas de poupança, que, somados aos oriundos do FGTS, viabilizam o programa de investimentos gerido pelo SFH.

Investidores institucionais

Em síntese, podem ser agrupados em: fundos mútuos de investimento, entidades fechadas de previdência privada, fundações e seguradoras.

Fundos Mútuos de Investimento

São constituídos sob a forma de condomínio aberto e representam a reunião de recursos de poupança, destinados à aplicação em carteira diversificada de títulos e valores mobiliários, com o objetivo de propiciar aos seus condôminos valorização de cotas, a um custo global mais baixo, ao mesmo tempo que tais recursos se constituem em fonte de recursos para investimento em capital permanente das empresas.

Entidades Fechadas de Previdência Privada

São instituições restritas a determinado grupo de trabalhadores, mantidas através da contribuição periódica dos seus associados e de sua mantenedora que, com o objetivo de valorização de seu patrimônio, são orientados, por força da Lei n.º 6.435, de 15 de julho de 1977, regulamentada pela Resolução de 11 de janeiro de 1983, a aplicar parte de suas reservas técnicas no mercado acionário.

Seguradoras

A chamada Lei da Reforma Bancária (Lei n.º 4.595, de 31 de dezembro de 1964), que reformulou o Sistema Financeiro Nacional, enquadrando as seguradoras como instituições financeiras, subordinando-as a novas disposições legais, sem, contudo, introduzir modificações de profundidade na legislação específica aplicável à atividade. As seguradoras são orientadas pelo BC quanto aos limites de aplicação de suas reservas técnicas nos mercados de renda fixa e renda variável.

Companhias Hipotecárias (CH)

A Resolução n.º 2.122 do BC estabeleceu as regras para a constituição e o funcionamento das Companhias Hipotecárias. A constituição e o funcionamento de companhias hipotecárias dependem de autorização do Banco Central do Brasil.

As companhias hipotecárias têm por objeto social:

- conceder financiamentos destinados a produção, reforma ou comercialização de imóveis residenciais ou comerciais e lotes urbanos;
- comprar, vender e refinar créditos hipotecários próprios ou de terceiros;
- administrar créditos hipotecários próprios ou de terceiros;
- administrar fundos de investimento imobiliário, desde que autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM;

- repassar recursos destinados ao financiamento da produção ou 'da aquisição de imóveis residenciais;
- realizar outras operações que venham a ser expressamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil.

É facultado às companhias hipotecárias:

- emitir letras hipotecárias e cédulas hipotecárias, conforme autorização do Banco Central do Brasil;
- emitir debêntures;
- Obter empréstimos e financiamentos no País e no exterior;
- realizar outras formas de captação de recursos que venham a ser expressamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil.

Às companhias hipotecárias não se aplicam as normas do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) e é vedada sua transformação em banco múltiplo.

Agências de Fomento (AF)

Em sua reunião de 19/12/96, o CMN regulamentou as Agências de Fomento que foram uma das alternativas criadas pela MP 1.514, de saneamento dos bancos estaduais.

Tendo sua origem nos bancos estaduais, ficou caracterizada a responsabilidade do governo do estado no caso de futuros problemas de liquidez.

Vão obter recursos do orçamento da União, estados e municípios e captar linhas de crédito de longo prazo de instituições de desenvolvimento oficiais nacionais (BNDES) e estrangeiras (BID, Banco Mundial) para repasse às empresas para financiamento de capital fixo e de giro. Não poderão captar recursos junto ao público nem terão acesso à conta de reservas do BC, bem como ao mercado interbancário e às linhas de redesconto, mas serão fiscalizadas e supervisionadas pelo BC.

O capital o deve ser de R\$ 4 milhões e o PL deve ser compatível às regras estabelecidas no Acordo de Basiléia.

Bancos Múltiplos (BM)

Os bancos múltiplos surgiram através da Resolução nº 1.524/88, emitida pelo BC por decisão do CMN, a fim de racionalizar a administração das instituições financeiras. Como o próprio nome diz, permite que algumas dessas instituições, que muitas vezes eram empresas de um mesmo grupo, possam constituir-se em uma única instituição financeira personalidade jurídica própria e, portanto, com um único balanço, um único caixa e, conseqüentemente, significativa redução de custos. Em termos práticos, mantém as mesmas funções de cada instituição em separado, com as vantagens de contabilizar as operações como uma só instituição.

As carteiras de um banco múltiplo envolvem carteira comercial (regulamentação dos BC) carteira de investimento (regulamentação dos BI), carteira de crédito imobiliário (regulamentação das SCI), carteira de aceite (regulamentação das SCFI) e carteira de desenvolvimento (regulamentação dos BD). Em 1994, quando da adesão ao Acordo de Basileia ,foi incluída a carteira de leasing. Para configurar a existência do banco múltiplo, ele deve possuir pelo menos duas das carteiras mencionadas.

Bancos Cooperativos (BCo)

O Banco Central, através da Resolução n.º 2.193, de 31/08/95, autorizou a constituição de bancos comerciais com participação exclusiva de cooperativas de crédito, com atuação restrita à Unidade de Federação de sua sede, cujo PLA deverá estar enquadrado nas regras do Acordo de Basileia, representando 15% dos ativos ponderados pelo risco.

Ela deu autorização para que as cooperativas de crédito abrissem seus próprios bancos comerciais, podendo fazer tudo o que qualquer outro banco comercial já faz: ter talão de cheques , emitir cartão de crédito, fazer diretamente a compensação de documentos e, principalmente, passar a administrar a carteira de crédito antes sob responsabilidade das cooperativas. A constituição do banco cooperativo vai permitir também levantar recursos no exterior, atividade vetada às atuais cooperativas de crédito.

No Banco Cooperativo a vantagem para o sistema é que o produto rural é o gerador e o controlador do fluxo do dinheiro, ao mesmo tempo que mantém estes recursos. Em síntese, isto significa que o dinheiro fica na região onde é gerado para reaplicação no desenvolvimento (de novas culturas. A demora de sua criação se deve, provavelmente, ao fato de até 96, o Governo garantir para o campo recursos suficientes e com juros subsidiados. Na Europa os bancos cooperativos existem há mais de 100 anos e entre os 20 maiores bancos do mundo três foram formados a partir de cooperativas: o holandês Rabobank, o alemão DG Bank e o francês Crédit Agricole.

SECRETARIA DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR - SPC

A Secretaria de Previdência Complementar é um órgão Executivo do Ministério da Previdência e Assistência Social, responsável pelo controle e fiscalização dos planos e benefícios e das atividades das entidades de previdência privada fechada. Logo, suas atribuições são:

- processar os pedidos de autorização para constituição, funcionamento, fusão, incorporação, grupamento, transferência de controle e reforma dos estatutos das entidades fechadas, opinar sobre os mesmos e encaminhá-los ao Ministério da Previdência e Assistência Social;
- baixar instruções e expedir circulares para implementação das normas estabelecidas;
- fiscalizar a execução das normas gerais de contabilidade, atuária e estatística fixadas pelo Conselho de Previdência Complementar (CPC), bem como da política de investimentos traçada pelo Conselho Monetário Nacional;

- fiscalizar as atividades das entidades fechadas, inclusive quanto ao exato cumprimento da legislação e normas em vigor, e aplicar as penalidades cabíveis;
- proceder à liquidação das entidades fechadas que tiverem cassada a autorização de funcionamento ou das que deixarem de ter condições para funcionar e;
- prover os serviços da Secretaria do CPC, sobre o controle deste.

As entidades de previdência privada fechada consideram-se complementares do sistema oficial da previdência e assistência social, enquadrando-se suas atividades na área de competência do Ministério da Previdência e Assistência Social. E não podem ter fins lucrativos.

Relação do BACEN com a SPC

Para a garantia de todas as suas obrigações, as entidades fechadas constituem, com o valor investido no plano, reservas técnicas, fundos especiais e provisões, conforme os critérios fixados pelo órgão normativo do Ministério da Previdência e Assistência Social. As aplicações no mercado financeiro decorrentes desses recursos são feitas de acordo com as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional. Satisfeitas todas as exigências legais e regulamentares no que se refere aos benefícios, o superávit apurado pelas entidades fechadas de previdência privada é destinado à constituição de uma reserva de contingência, até o limite de 25% (vinte e cinco por cento) do valor das reservas matemáticas. E, se ainda houver uma parcela excedente, esta é utilizada para a redução das taxas de contribuições das patrocinadoras e dos participantes, na proporção em que contribuírem para o custeio.

SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS - SUSEP

A Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) é o órgão responsável pelo controle e fiscalização do mercado de seguros, previdência privada aberta e capitalização. Autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, foi criada pelo decreto-lei n.º 73/66, que também instituiu o Sistema Nacional de Seguros Privados, do qual fazem parte o Conselho Nacional de Seguros Privados - CNSP, a SUSEP, o Instituto de Resseguros do Brasil - IRB, as sociedades autorizadas a operar em seguros privados e capitalização, as entidades de previdência privada aberta e os corretores habilitados.

As atribuições da SUSEP estão a seguir relacionadas:

- fiscalizar a constituição, organização, funcionamento e operação das Sociedades Seguradoras, de Previdência Privada Aberta e de Capitalização, na qualidade de executora da política traçada pelo CNP;
- atuar no sentido de proteger a captação de poupança popular que se efetua através das operações de seguros, previdência privada aberta e de capitalização;
- zelar pela defesa dos interesses dos consumidores desse mercados;

- promover o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos operacionais a eles vinculados, com vista à maior eficiência do Sistema Nacional de Seguros Privados do Sistema Nacional de Capitalização;
- promover a estabilidade dos mercados sob sua jurisdição, assegurando sua expansão e o funcionamento das entidades que neles operam;
- zelar pela liquidez e solvência das sociedades que integram o mercado;
- disciplinar e acompanhar os investimentos daquelas entidades, em especial os efetuados em bens garantidores de provisões técnicas;
- cumprir e fazer cumprir as deliberações do CNSP e exercer as atividades que por este forem delegadas e;
- prover os serviços de Secretaria Executiva do CNSP.

Relação do BACEN com a SUSEP

As seguradoras obrigam-se a constituir reservas técnicas, isto é, fundos especiais formados para atender a certas e determinadas operações. Porém, essas reservas interessam, fundamentalmente, à administração das seguradoras. Sua aplicação, bem administrada, resulta em fonte subsidiária de lucros. Cumprindo decisão do Conselho Monetário Nacional, o Banco Central do Brasil publicou outras normas sobre aplicação de reservas técnicas (Circular no- 398/78), em substituição às que estavam em vigor. As reservas técnicas das sociedades seguradoras são constituídas conforme critérios estabelecidos pelo Conselho Nacional de Seguros Privados, respeitadas as disposições emanadas do Conselho Monetário Nacional, e são aplicadas de modo a lhes preservar segurança, rentabilidade e liquidez.

POLÍTICA MONETÁRIA

Ela pode ser definida como o controle da oferta da moeda e das taxas de juros que garantem a liquidez ideal de cada momento econômico.

O executor dessas políticas é o Banco Central e os instrumentos clássicos utilizados são: depósito compulsório; redesconto ou empréstimo de liquidez; mercado aberto (open market); controle e seleção de crédito.

O DEPÓSITO COMPULSÓRIO regula o multiplicador bancário, imobilizando, de acordo com a taxa de recolhimento de reserva obrigatória fixada pelo CMN, uma parte maior ou menor dos depósitos bancários e os recursos de terceiros que nelas circulem (títulos em cobrança, tributos recolhidos, garantias de operações de crédito), restringindo ou alimentando o processo de expansão dos meios de pagamento.

$M_1 = kB$;

M_1 = variação dos meios de pagamento tipo 1;

B = variação da base monetária;

K = multiplicador bancário; varia de forma inversa ao valor fixado para a taxa de recolhimento, ou seja, quanto maior a taxa de recolhimento determinada pelo CMN menor o multiplicador bancário.

REDESCONTO OU EMPRÉSTIMO DE LIQUIDEZ é o socorro que o BC fornece aos bancos para atender às suas necessidades momentâneas de caixa. É, em tese, a última linha de atendimento aos furos de caixa das instituições bancárias. Através desse instrumento, o M1 pode ser reduzido ou expandido, de acordo com os critérios estabelecidos pelo BC.

Redução do M1

- ◆ Aumento da taxa de juros do desconto
- ◆ Redução dos prazos de resgate
- ◆ Redução dos limites operacionais
- ◆ Maior restrição quanto ao tipo de títulos descontáveis

Aumento do M1

- ◆ Redução das taxas de juros do desconto
- ◆ Aumento dos prazos de resgate
- ◆ Aumento dos limites operacionais
- ◆ Menores restrições quanto ao tipo de títulos descontáveis

AS OPERAÇÕES DE MERCADO ABERTO (OPEN MARKET) são o mais ágil instrumento da política monetária de que dispõe o BC, pois, através delas, são, permanentemente, regulados a oferta monetária e o custo primário do dinheiro na economia reverenciado na troca de reservas bancárias por um dia, através das operações de overnight.

De forma reduzida, essas operações permitem:

- ◆ controle permanente do volume de moeda ofertada ao mercado;
- ◆ a manipulação das taxas de juros de curto prazo;
- ◆ que as instituições financeiras bancárias realizem aplicações a curto e curtíssimo prazos de suas disponibilidades monetárias ociosas;
- ◆ a garantia de liquidez para os títulos públicos.

Os dois primeiros objetivos são alcançados pelo mercado primário, no qual o BC negocia diretamente com as instituições financeiras, alterando a posição de reservas dos bancos comerciais, bem como o volume e o preço do crédito.

Os dois últimos são alcançados pelo mercado secundário, entre instituições financeiras, no qual o BC intervém, através de seus dealers, que são as instituições financeiras especializadas na negociação de títulos públicos e autorizadas pelo BC para agir em seu nome, de forma a agilizar as condições de liquidez da economia.

Em resumo, os principais movimentos desse mercado são:

- ◆ compra líquida de títulos públicos pelo BC, com aumento do volume de reservas bancárias e conseqüente aumento de liquidez do mercado e queda da taxa de juros primária (Resgate de Títulos);
- ◆ venda líquida de títulos públicos pelo BC, com diminuição do volume de reservas bancárias e conseqüente redução de liquidez do mercado e aumento da taxa de juros primária (Colocação de Títulos).

O CONTROLE E A SELEÇÃO DE CRÉDITO constituem um instrumento que impõe restrições ao livre funcionamento das forças de mercado, pois estabelece controles diretos sobre o volume e o preço do crédito. Tal contingenciamento do crédito pode ser feito por: controle do volume e destino do crédito; controle das taxas de juros; fixação de limites e condições dos créditos. Ele pode estender-se não só aos bancos comerciais, mas, também, às outras Instituições Financeiras não-monetárias, atingindo outros passivos financeiros que não moeda.

MEIOS DE PAGAMENTO E BASE MONETÁRIA

Vimos, no item anterior, que o modelo mais simples de oferta monetária é o que relaciona os meios de pagamento, MI, ao valor da base monetária, B, sendo esta última composta pela emissão de moeda manual ou pela emissão de moeda escritural feita pelas autoridades monetárias. A base monetária compõe-se, portanto, do papel-moeda emitido e das reservas bancárias, em depósito no Banco Central.

Em síntese, o modelo de oferta monetária se representa da seguinte maneira: $MI = KB$. Vimos que MI pode ser indiretamente determinado pelo Governo, já que K é um parâmetro, em parte influenciado pelo BC, via recolhimento compulsório, e B depende das operações das Autoridades Monetárias (AM). É através do Orçamento Monetário que as AM definem as metas quantitativas do crédito público e privado compatíveis com o volume desejado do MI.

Analisando o orçamento monetário sob o enfoque da consolidação dos balancetes contábeis do BB e do BC, a base monetária é, portanto, o passivo monetário das AM. Como vimos até aqui, só as AM via BC podem autorizar a emissão de papel-moeda.

Os bancos comerciais multiplicam esta moeda ou criam dinheiro por meio de empréstimos.

Assim, no seu sentido mais restrito, a moeda ou os ativos monetários são denominados como M1 e definidos como papel-moeda em poder do público, mais os depósitos à vista nos bancos comerciais, públicos e privados, aí incluídos o Banco do Brasil e a carteira comercial das Caixas Econômicas.

O M1 compreende, portanto, o dinheiro que tem liquidez total, é aceito livremente e não gera rendimentos por si só.

Existem, entretanto, outros conceitos de moeda mais abrangentes que envolvem os ativos financeiros não-monetários, constituídos por diferentes tipos de títulos que dão sustentação às operações que se realizam nos mercados de crédito e de capitais.

O M2 é o conceito de moeda que, além do M1, inclui os títulos públicos municipais, estaduais e federais que estão fora da carteira do Sistema Bancário (BC e Bancos Comerciais) e, portanto, em poder do público, os saldos dos Fundos de Curto Prazo.

O M3 é o conceito de moeda que, além do M2, inclui os depósitos em Cadernetas de Poupança.

O M4 é o conceito que, além do M3, inclui os depósitos a prazo fixo (CDB/RDB) nas instituições financeiras e os demais títulos privados, como as Letras de Câmbio e Letras Hipotecárias, excluídos os títulos públicos e privados já incluídos nos Fundos de Curto Prazo.

Todos os conceitos de moeda são considerados sob a ótica do aplicador, de forma a evitar qualquer dupla contagem. O Banco Central, através do controle do M4, que envolve os ativos monetários (M1) e não-monetários, procura controlar a oferta total de moeda na economia, já que a oferta de dinheiro está diretamente relacionada aos preços, e, dessa forma, impedir a violação do princípio de que a limitação do volume de dinheiro em circulação no País é uma condição necessária para que ele mantenha o seu valor.

No Brasil, entretanto, enquanto os Governos estaduais puderem "criar" moeda através da emissão dos Títulos Estaduais, o poder do BC estará limitado, pois existirá uma fonte geradora de moeda inflacionária fora do controle do BC.

Os jornais publicam, periodicamente, quadros demonstrando saldos e variações mensais da base monetária e dos meios de pagamento, tendo como fonte de informações o BC.

MERCADO DE TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS - OPEN MARKET

O OPEN MARKET é um mercado secundário, ou seja, um mercado onde se negociam títulos já emitidos anteriormente. Atualmente, o open market é privativo das instituições financeiras, e é nele que ocorre a troca de reservas bancárias, lastreadas unicamente em títulos públicos federais. É através dele que o Banco Central calibra o custo do dinheiro, estabelecendo o custo da troca de reservas bancárias.

Independente de uma ou outra expectativa fortuita, as reservas bancárias das instituições financeiras flutuam ao sabor de variáveis sazonais da economia, tais como: recolhimento de tributos federais; pagamento dos salários dos trabalhadores; ajustes dos saldos do compulsório; resultados na compensação; colocação ou resgate de títulos públicos. Desta forma, poderá haver deficiência de reservas bancárias para cobrir as obrigações de uma ou outra instituição que com lastro em títulos públicos federais poderá obter, via BC, recursos utilizando reservas de outras instituições. Uma das formas de o BC afetar o custo do crédito é reduzir os repasses de recursos ao mercado aberto, para garantir a rolagem das carteiras de títulos públicos federais, quando estes estão em posição oversold.

Se o BC corta o volume de financiamento - que não multiplica moeda porque é concedida com lastro em títulos públicos -, os bancos aumentarão a captação de CDI ou CDB e, como consequência, puxarão para cima toda a estrutura dos juros.

Assim, os bancos se utilizam do open market via operações overnight para compor diariamente o seu caixa, de acordo com a falta ou sobra de reservas bancárias, através da compra e venda de títulos federais entre si.

Os bancos perdem se têm que pagar taxas de juros no overnight maiores do que as que estão recebendo do Tesouro, quando da emissão do título. Alternativamente, ganham se a taxa é menor.

Os títulos assim adquiridos não só compõem as carteiras próprias financiadas das instituições financeiras, mas também são alocados nos Fundos de Investimento, além de balizarem as taxas de rentabilidade dos títulos federais, especificamente os BBC a serem emitidos nos leilões primários do BC.

Para o BC, o open market é um instrumento de sintonia fina da política monetária, vendendo títulos quando há excesso de recursos na economia ou resgatando-os quando há ausência e é necessário aumentar a liquidez. É por meio dessas operações que o BC influencia a taxa de juros. O overnight é uma operação desenvolvida dentro do open market. O mecanismo do overnight é diferente, porque o aplicador compra títulos públicos no mercado secundário, com a condição de revendê-lo no dia seguinte (operações compromissadas), por uma taxa predeterminada entre as partes.

A aplicação é feita, portanto, por uma única noite. Após o Plano Collor II, estas operações ocorrem apenas entre instituições financeiras. As pessoas físicas e jurídicas não financeiras só podem realizar operações compromissadas por um período mínimo de 30 dias.

SELIC

Foi criado em 1980 o Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), sob a responsabilidade do Banco Central e da Associação Nacional das Instituições dos Mercados Abertos (Andima). O Selic, na verdade, é um grande sistema computadorizado on line, real line, ao qual têm acesso apenas as instituições credenciadas no Mercado Financeiro. Através do Selic, os negócios têm liquidação imediata. Os operadores das instituições envolvidas, após acertarem os negócios envolvendo Títulos Públicos, transferem estas operações, via terminal, ao Selic.

O computador imediatamente transfere o registro do título para o banco comprador do mesmo e faz o crédito na conta do banco vendedor. Ambas as partes envolvidas têm a certeza da validade da operação efetuada.

Apenas títulos públicos federais, quer sejam emitidos pelo Tesouro ou pelo BC, e os títulos públicos estaduais e/ou municipais, emitidos até janeiro de 1992, são registrados no Selic. Os títulos estaduais e municipais posteriores a esta data são registrados no Cetip. No Selic, devemos caracterizar as instituições custodiantes, que são aquelas possuidoras de conta de reservas bancárias para liquidação das operações, e as instituições subcustodiantes, que não possuem conta de reservas bancárias e vinculam-se a uma instituição custodiante para processamento e liquidação de suas operações.

Através da Circular n.º 2671, de 01/03/96, o BC comunicou ao mercado as mudanças no regulamento do Selic, de forma a incorporar ao MNI - Manual de Normas e Instruções do BC as regras que balizarão o acesso das instituições financeiras aos sistemas OFPUB - Oferta Pública Formal Eletrônica - e LEINF - Leilão Informal Eletrônico de Moeda e de Títulos. O OFPUB é um sistema destinado a registrar e processar as propostas das instituições financeiras para os leilões formais de títulos federais. Seu uso segue os mesmos procedimentos operacionais e de segurança já adotados pelo Selic.

O resultado de cada leilão é automaticamente encaminhado ao Selic para o registro e a liquidação financeira dos títulos negociados. Cabe destacar que os leilões informais são realizados eletronicamente. Assim, no que diz respeito ao LEINF, o referido normativo apenas incorpora ao MNI as normas para sua operacionalização.

SISBACEN

O Sisbacen (Sistema de Operações, Registro e Controle do Banco Central) é o veículo de comunicação computadorizado do BC de/para as instituições financeiras.

As instituições têm micros ligados, via modem, ao BC, recebendo informações do BC e enviando dados sobre suas operações financeiras ou cambiais.

DINÂMICA DO MERCADO INTERBANCARIO

O sistema financeiro tem, hoje, como único instrumento capaz de traduzir suas expectativas o mercado interbancário de reais. Neste segmento, o Banco Central não tem acesso. Nele, os preços estão livres da intervenção e, portanto, de balizamentos oficiais. Este mercado é privativo dos bancos e dos brokers, que fazem a ponte entre compradores e vendedores de dinheiro com lastro em títulos privados. Não está imune, contudo, às influências sazonais do fluxo de recursos mantidos entre o sistema bancário e o Governo. Normalmente, o custo do dinheiro de um dia negociado no mercado interbancário (CDI) é muito próximo do custo de troca das reservas bancárias disponíveis lastreadas em títulos federais que ocorrem no mercado aberto (Selic) podendo, inclusive, ser uma referência para o custo do Selic no dia seguinte. Eventualmente, pode haver distorções entre esses dois custos por causa de impactos mais fortes dos recolhimentos bancários sobre a disponibilidade de moeda na economia que levem os bancos a uma procura maior por moeda.

A sazonalidade típica da primeira quinzena do mês, quando aumenta consideravelmente o recolhimento de tributos e contribuições federais, normalmente amplia a retirada de moeda do sistema bancário. Pequenos ajustes no fluxo dos recursos recolhidos pelo BC ou Tesouro contribuem para evitar as Autuações exageradas e bruscas dos juros que, naturalmente, tendem a diminuir na segunda quinzena do mês, quando o Tesouro Nacional passa de arrecadador para pagador, injetando moeda no mercado financeiro.

CERTIFICADO DE DEPÓSITO INTERBANCÁRIO (CDI)

Antes da criação do CDI, as instituições financeiras monetárias e não monetárias disputavam no mercado os recursos disponíveis para captação. Devido à volatilidade das taxas dos diferentes papéis em mercado, os recursos financeiros disponíveis procuravam as melhores aplicações, quer fossem em CDB, LC ou LI.

Naturalmente, existiria, em diferentes momentos, perdas para uns e ganhos para outros. De forma a garantir uma distribuição de recursos que atendesse ao fluxo de recursos demandados pelas instituições, foi criado, em meados da década de 80, o CDI. Os Certificados de Depósito Interbancário são os títulos de emissão das instituições financeiras monetárias e não monetárias, que lastreiam as operações do mercado interbancário. Suas características são idênticas às de um CDB, mas sua negociação é restrita ao mercado interbancário. Sua função é, portanto, transferir recursos de uma instituição financeira para outra. Em outras palavras, para que o sistema seja mais fluido, quem tem dinheiro sobrando empresta para quem não tem.

As operações se realizam fora do âmbito do BC, tanto que, neste mercado, não há incidência de qualquer tipo de imposto. Também não existem contratos de CDI, as transações são fechadas por meio eletrônico e registradas nos computadores das instituições envolvidas e nos terminais da Central de Custódia e Liquidação de Títulos Privados (Cetip).

A maioria das operações é negociada por um só dia. Suas vantagens são: não haver taxa, ser rápido e seguro. Normalmente, o custo do dinheiro de um dia negociado no mercado interbancário é muito próximo do custo de troca das reservas bancárias disponíveis lastreadas em títulos federais que ocorrem no mercado aberto.

Os CDI podem ser negociados por um dia ou por prazos mais longos, opcionalmente 30 dias, sempre via Cetip. Os CDI de um dia também conhecidos como Depósitos Interfinanceiros - DI -, estabelecem um padrão de taxa média diária, a CDI over. É o CDI over que reflete a expectativa de custo das reservas bancárias para a manhã seguinte à do fechamento das transações. Os CDI longos podem ser negociados com taxas pré ou pós-fixadas. Com taxas prefixadas podem ser emitidos a partir de 1 dia.

Os CDI pós-fixados são remunerados com base na TR data a data e emitidos com prazo mínimo de 4 meses. Os CDI não podem ser negociados em suas datas de vencimento nem podem ser liquidados antecipadamente, após cumpridos os prazos mínimos. As taxas do CDI over, que representam o custo da troca de reservas interbancárias por um dia, é que estabelecem o parâmetro de taxas para as operações de empréstimo de curtíssimo prazo, o chamado hot-money que, normalmente, embute o custo do CDI over mais um spread mínimo e mais o custo do PIS.

CETIP

A Cetip (Central de Custódia e Liquidação de Títulos) é o local onde se custodiam, registram e liquidam financeiramente as operações feitas com todos os papéis privados e os títulos estaduais e municipais que ficaram de fora das regras de rolagem. Dessa forma, ficam garantidas as operações, pois quem compra tem certeza da validade do título e quem vende tem certeza do recebimento do valor.

Quando um negócio é realizado através de qualquer um dos sistemas da Cetip, a transferência do título só se completa após a checagem dos itens básicos de segurança - código de acesso, senha, validade de datas etc. As informações do comprador e do vendedor são casadas. Se houver qualquer divergência nesta comparação, a operação será rejeitada pelo sistema. O negócio só é aceito pelo sistema com a confirmação da liquidação financeira - configurando, na prática, o velho e confiável conceito de "entrega contra recebimento".

No dia do fechamento das operações, os sistemas da Cetip comunicam o resultado financeiro dos negócios aos participantes e aos bancos liquidantes. Ao longo do dia seguinte, os bancos liquidantes confirmam, junto à Cetip, os resultados líquidos dos negócios. A Cetip repassa então essa confirmação ao Banco Central e sensibiliza as contas de reserva bancária dos bancos liquidantes. Toda esta operação garante a compensação financeira do negócio em apenas um dia ou, como se diz no mercado, em D + 1. Os jornais publicam os volumes dos títulos diariamente negociados no Cetip, bem como a estimativa dos seus resgates.

ÍNDICES E INDEXADORES

O Mercado Financeiro, da mesma forma que a economia brasileira, vive num emaranhado de índices e indexadores que estabelecem bases para ações e decisões e determinam valores e resultados em seus diferentes segmentos. Vejamos alguns dos principais.

DIEESE - O Departamento Intersindical de Estatísticas e Estudos Sócio-Econômicos empresta seu nome ao Índice de Custo de Vida (ICV), que calcula em duas versões (um a cinco e um a 30 salários os de renda) para a Região Metropolitana de São Paulo. Existente desde 1955, o índice do Dieese arma os sindicatos para as negociações salariais em todo o país.

IPC-FIPE - índice de Preços ao Consumidor da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas da Universidade de São Paulo (USP). As taxas da FIPE costumavam, até o Plano Real, ser utilizadas pelo Governo para arbitrar reajustes de salários e impostos quando os índices do IBGE não estavam disponíveis e os resultados quadrissemanais tinham grande influência sobre as taxas de juros.

Mede a inflação das famílias paulistanas que ganham de um a vinte salários mínimos. Pesquisa os preços de 260 produtos, comparando a média com a média dos 30 dias anteriores.

IGP-DI - índice da FGV que até o Plano Real reajustava títulos do setor privado, nos poucos casos de pós-fixação (inflação mais juros) e contratos de fornecimento de bens e serviços entre empresas. Mais raramente, era utilizada a variação de um de seus componentes específicos, sejam o IPA e o INCC (na construção de prédios) ou as chamadas colunas, para itens como os produtos de informática.

É formado por três índices: o índice de Preços por Atacado (IPA), que representa 60% do índice e acompanha os preços de 431 produtos; o Índice de Preços ao Consumidor (IPC), que representa 30% do índice e apura a inflação de famílias que ganham de um a 33 salários os, através da pesquisa de preços de 388 produtos no eixo Rio-São Paulo; o Índice Nacional da Construção Civil, com peso de 10%. É calculado entre os dias 1 e 30 de cada mês.

IGP-M - O índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), da FGV, até o Plano Real, atualizava um título do Governo, as Notas do Tesouro Nacional (NTN) séries B e C, títulos privados como as debêntures e aluguéis comerciais e residenciais. Neste último caso, somente quando sua variação no período considerado (quadrimestre, semestre ou ano) era inferior à do índice de Salários Nominais (ISN), teto para os reajustes. Ambos os índices da FGV são composições de outros, que medem a evolução de preços ao consumidor no Rio e em São Paulo (IPC), dos preços por atacado (IPA) e dos custos da construção civil (INCC). Só difere do IGP no período de coleta dos preços, que considera entre o 21º dia do mês anterior e o 202 do mês em referência. É o parâmetro de inflação do mercado financeiro.

INPC - O índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), do IBGE, pesquisado entre os dias 1 e 30 de cada mês, corrigia os balanços e demonstrações financeiras trimestrais e semestrais das companhias abertas. Como indexador dos salários, sua vida durou até setembro de 1992, quando os reajustes trimestrais passaram a ser regidos pela dobradinha IRSM/FAS. O índice de Reajuste do Salário mínimo (IRSM) media a inflação das famílias que ganhavam entre um e dois salários mínimos. Incluía a variação nos preços de 282 produtos colhidos em todo o País entre os dias 15 de cada mês. O Fator de Atualização Salarial (FAS) não pode ser acusado de Simplicidade: é o resultado da divisão do IRSM acumulado pela elevação à quarta potência da taxa do IRSM no último mês. Tanto o INPC quanto o IRSM foram extintos em 01 /07/94.

IPCA-E - O índice de Preços ao Consumidor Ampliado-Especial (IPCA-E), também do IBGE, pesquisado entre os dias 15 de cada mês, mede o custo de vida para famílias que ganham de um a 40 salários mínimos em 11 regiões metropolitanas do País, corrige o saldo devedor dos impostos através da Unidade Fiscal de Referência (UFIR). A correção atinge, por exemplo, quem optou por pagar em cotas o seu Imposto de Renda (IR). O IPCA, que deu origem ao IPCA-E e se baseia na evolução da cesta de consumo de famílias com renda entre um e 40 salários mínimos, pesquisado entre os dias 1º e 30 de cada mês, foi o indexador oficial único da economia, de dezembro de 1985 até o advento do Plano Cruzado.

TR - Taxa Referencial de juros calculada pelo BC. É a taxa que define o rendimento das Cadernetas de Poupança e dos empréstimos do SFH. E usada, também, como referência de vários contratos, entre eles os de pagamento a prazo e de seguros em geral.

Ufir - Até o início do Plano Real, a Unidade Fiscal de Referência (Ufir) atualizava o saldo devedor dos 56 impostos existentes no país. Sua variação corrigida pelo IPCA-E, do IBGE, balizava também o patamar a partir do qual eram taxadas as operações financeiras. Quando o Governo corrigia o valor da Ufir, sinalizava uma mudança na sua expectativa de inflação. A Ufir inspirou ainda variantes estaduais, como a Uferj (do Rio, corrigida pela TR) e a Ufesp (de São Paulo, corrigida pela Fipe), e municipais, como a Unif (da capital fluminense, corrigida pelo IGP-M) e a Ufinit (de Niterói).

IGP-M-10 - Mesma metodologia do IGP-M, sendo calculado entre os dias 11 de um mês e 10 do mês seguinte. Sua finalidade é, com a criação do mercado futuro de IGP-M na BM&F, dar aos participantes uma melhor sinalização para a avaliação do IGP-M futuro.

URV (Unidade Real de Valor) - Foi criada pela Medida Provisória n.º 434, de 28/02/94, com o objetivo de ser o indexador único da economia, juntamente com o cruzeiro real, e integrar o Sistema Monetário Nacional, que continuou como meio de pagamento dotado de poder liberatório, até a implantação do real em 01/07/94. A taxa de variação média mensal da URV era determinada pela média aritmética de variações dos seguintes índices de preços:

- ◆ índice de Preços ao Consumidor (IPC) da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE) da Universidade de São Paulo, apurado para a terceira quadrissemana.
- ◆ índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA-E), da Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).
- ◆ índice Geral de Preços de Mercado (IGP-M) da Fundação Getúlio Vargas.

O valor da URV no último dia útil do mês em referência era o valor da URV no último dia útil do mês anterior, corrigido pela taxa de variação mensal da URV calculada acima. O valor da URV era corrigido para cada dia útil do mês em referência pelo fator diário equivalente à taxa da variação mensal da URV. O valor da URV em determinado dia era aquele obtido multiplicando-se o valor da URV do dia útil imediatamente anterior pelo fator diário. O fator diário era o definido com a raiz de ordem "n" de soma de uma unidade à taxa da URV dividida por 100, onde "n" é o número de dias úteis do mês. Os valores da URV aos sábados, domingos e feriados se referiam à cotação do primeiro dia útil imediatamente posterior. O seu valor tinha que estar no intervalo entre três índices (IGP-M da FGV, IPCA-E do IBGE e IPC da FIPE). Seu valor não poderia ser maior do que o maior deles nem menor do que o menor deles. O dólar comercial de venda tinha como teto o valor da URV. Em 01/07/94, o Real foi implantado a partir do valor da URV de 30/06/94 de CR\$ 2.750,00 e, assim, 1 URV = R\$ 1,00.

IPC-R (Índice de Preços ao Consumidor - Real, do IBGE) - Criado em junho de 1994, media o aumento de preços entre famílias com renda variando de um a oito salários mínimos em 11 regiões do País. Sua primeira divulgação ocorreu em 29/07/94; seu período de coleta vai do 16º dia de um mês ao 15º do seguinte. Corrigia os contratos não - financeiros, o cálculo da correção dos salários (nas datas-bases), e dos benefícios de Previdência Social. Não se aplicava aos contratos firmados no mercado financeiro por instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central.



FAE / CDE

Mercado financeiro e de capitais

MERCADOS FUTUROS

INTRODUÇÃO

Os mercados futuros (ou contratos futuros), como são conhecidos, constituem o instrumento de mercado mais eficaz para eliminar o risco da variação de preços dos bens econômicos. Toda a atividade econômica está sujeita a risco. Esse risco pode ser dividido em dois componentes: o risco intrínseco ao negócio em si e o risco relacionado a fatores externos. Um agricultor, por exemplo, no desenvolvimento de sua atividade, corre o risco de não ter uma colheita bem sucedida, em função de uma série de fatores - variações climáticas, pragas, má preparação da terra, mão-de-obra não qualificada, más condições de estocagem etc. Esses aspectos, entretanto, constituem o risco inerente a sua atividade econômica. Por correr esse risco, o agricultor demanda uma rentabilidade para seu negócio.

Contudo, ele sabe que, devido a outros fatores sobre os quais não tem controle e/ou conhecimento, sua rentabilidade pode ficar comprometida. Esses fatores adicionais implicam incerteza quanto ao preço pelo qual conseguirá vender seus produtos quando estiverem disponíveis. Evidentemente, esse risco pode ser benéfico ao agricultor, ou seja, ele pode conseguir vender sua colheita por um preço melhor que o esperado. Porém, ele poderia estar interessado em abrir mão dessa possibilidade, em troca de não correr o risco de ter de realizar a venda por preços inferiores ao que lhe traria uma rentabilidade compensadora.

Inversamente, outros agentes econômicos, além dos riscos inerentes a sua atividade, correm um risco adicional exatamente oposto: comerciantes e distribuidores ou processadores dos produtos vendidos pelo agricultor gostariam de se ver livres do risco de uma alta abrupta nos preços dos bens que lhes serão necessários. Para tanto, abrem mão da possibilidade de adquiri-los, no futuro, por preços mais baixos. É em permitir a permuta desses riscos (ou sua transferência para os especuladores) que se insere a função básica dos mercados futuros. Embora o surgimento dos mercados futuros esteja ligado aos produtos agrícolas, atualmente as operações a futuro nas bolsas de commodities de todo o mundo são realizadas com uma variada gama de bens, incluindo-se metais (ouro, prata), produtos agropecuários (café, milho, soja), ativos financeiros, moedas e índices.

A HISTÓRIA DAS BOLSAS DE FUTUROS NO MUNDO

A idéia básica da negociação de produtos a futuro surgiu há muitos séculos, vinda de uma necessidade natural da comercialização das safras e da sazonalidade dos produtos. Os compradores que visitavam as províncias para a negociação de gêneros alimentícios mantinham contato com os produtores para a entrega dos produtos nas safras seguintes, com preços garantidos ou não, o que provou ser vantajoso para ambas as partes. Esse instrumento assegurava um comércio futuro. Até esse ponto, os acordos eram particulares e não possuíam padrão preestabelecido. A fixação de locais para a comercialização de produtos para entrega pronta (no ato da negociação) e para o fechamento de contratos para entrega futura remonta a períodos anteriores a Roma e Grécia antigas.

A despeito da queda dessas civilizações, a prática de contratar a compra e a venda de mercadorias para entrega futura se manteve.

Na Idade Média, o conceito básico de negociações futuras foi inicialmente reprimido, devido ao total controle da produção e da comercialização pelos senhores feudais. Com o surgimento da burguesia, viu-se um novo impulso às técnicas de negociação de épocas anteriores. A necessidade de comercialização e consumo de determinados produtos era um campo fértil para os burgueses, que começaram a organizar feiras, anunciadas com antecedência e controladas pelos senhores feudais. A Inglaterra logo se transformou num grande centro de comercialização, contribuindo para o estabelecimento de locais próprios para o comércio ou feiras, Isso lhe conferiu o posto de maior mercado da época, servindo de ligação entre vários países e difundindo os contratos para entrega futura.

Os grandes descobrimentos trouxeram mais desenvolvimento para o mercado, tornando imprescindível a elaboração de regras que o regulamentassem. Mais uma vez, a Inglaterra saiu na frente, através de sua Lei Mercantil (LawMerchant). Essa lei determinava normas mínimas para a negociação das mercadorias nas províncias, tais como recibos e contratos, controle de qualidade, padrões de conduta e modalidades de entrega e armazenamento de produtos. Esse conjunto de normas forma o alicerce para o mercado de bolsa, como é hoje conhecido.

O desenvolvimento do mundo ocidental, a melhoria nas comunicações e o próprio crescimento da população e da produção mundiais criaram a necessidade da especialização, fazendo com que as feiras livres se tornassem mais eficientes e especializadas em determinados produtos. Esses produtos eram normalmente negociados em praças, onde os comerciantes se reuniam.

As feiras eram regulamentadas por um grupo que representava os interesses das partes envolvidas em toda a negociação, proporcionando maior segurança a todo o sistema. O Oriente também passava por um processo semelhante na negociação de seus produtos agrícolas. A evolução natural desse processo de negociação levou as pessoas interessadas pelo mercado a fixar locais e normas mais adequados a seus negócios. Foi, então, criada no Japão a primeira bolsa organizada, no início do século XVIII.

Diante da acentuada negociação com arroz - alimento básico do Japão feudal - e da constante necessidade de recursos, oriunda das intempéries sobre a agricultura, os proprietários rurais e os agricultores instituíram, no mercado de arroz de Dojima, o arroz escritural. Reconhecidos legalmente por volta de 1730, os recibos de arroz envolviam uma padronização das características das operações, especificando pagamento, prazo, quantidade e qualidade para entrega futura. Esses recibos eram negociados amplamente e aceitos como moeda corrente.

Outros mercados foram desenvolvidos com óleos comestíveis, algodão e metais preciosos, mas todos de volume reduzido, quando comparados ao tradicional contrato de arroz.

Na Europa, o primeiro centro de negociação de commodities surgiu na Antuérpia, no século XVI, mas os mercados futuros tiveram início em Liverpool em 1878 e, depois, em Havre em 1882. Os contratos negociados em Liverpool eram conhecidos como *to arrive*, ou a ser entregues. Esse contrato permaneceu por muitos anos e foi um dos principais passos do Ocidente em direção do modelo atual de negociação futura.

Nos Estados Unidos, em 1752, existiam em Nova York e em outras cidades mercados desenvolvidos para a negociação de produtos locais, mas ainda voltados para as operações a vista.

Como se pode notar com esta breve história da comercialização de produtos, a constituição das bolsas de futuros se deu devido à necessidade de comercialização e especialização. Os comerciantes - ou corretores, como são hoje denominados - possuíam a informação necessária para a compra e a venda de produtos, sendo de seu interesse a organização do mercado e das bolsas. Um mercado organizado lhes proporcionava muito mais controle e credibilidade para os negócios. Nos Estados Unidos, não poderia ser de outra forma.

Até então, o grande volume de negociação nas bolsas americanas era de mercado físico. Foi no início do século XIX que os contratos futuros ganharam notoriedade. A época foi marcada por um problema de oferta e procura de grãos. Na safra, havia super oferta de produtos e, conseqüentemente, preços muito baixos, que não cobriam nem o custo de transporte. Na entre-safra, os preços eram muito altos; porém, não havia oferta de bens. Mais uma vez, a especialização levou os comerciantes e fazendeiros a negociar partes cada vez maiores das safras a futuro.

A partir de 1837, ano da transformação de Chicago em cidade, percebeu-se a necessidade de criar uma instituição que auxiliasse a comercialização da safra da região, uma das maiores do país. Assim, em 1848, um grupo de 82 mercadores fundaram a Chicago Board of Trade-CBOT, que é hoje a maior bolsa de futuros do mundo. Naquele tempo, a CBOT negociava contratos tanto para entrega física quanto para entrega futura, mas o volume de contratos futuros era insignificante.

A despeito do Grande Incêndio de Chicago em 1871, quando todos os registros foram destruídos, assume-se que os contratos futuros negociados naquela bolsa datam de meados da década de 1860, provavelmente 1865. Com o rápido sucesso da Chicago Board of Trade, várias bolsas foram surgindo em toda a América do Norte, transformando os Estados Unidos na mais desenvolvida indústria de futuros do mundo. Incluem-se entre as principais:

- Chicago Mercantile Exchange (1 898);
- Chicago Board Options Exchange (1 973);
- Chicago Rice & Cotton Exchange (1 983);
- Coffee, Sugar & Cocoa Exchange (1 882);
- Commodity Exchange (1 933);
- Kansas City Board of Trade (1 856);
- MidAmerica Commodity Exchange (1 868);
- Minneapolis Grain Exchange (1 88 1);
- New York Cotton Exchange (1 870);

- New York Futures Exchange (1 979);
- New York Mercantile Exchange (1 872);
- Philadelphia Board of Trade (1985).

Além das bolsas de commodities americanas, há cerca 50 outras ao redor do mundo - a maioria fundada na década de 1980 -, entre as quais:

- Deutsche Terminboerse (1 988);
- European Options Exchange (1 978);
- London Metal Exchange (1877);
- London International Financial Futures & Options Exchange (1 982);
- Marché à Terme International de France (1 985);
- New Zealand Futures Exchange (1985);
- Osaka Securities Exchange (1 949);
- Singapore International Monetary Exchange (1 984);
- Swiss Options and Financial[Futures Exchange (1 986);
- Sydney Futures Exchange (1 960);
- Tokyo International Financial Futures Exchange (1989);
- Toronto Futures Exchange (1 984);
- Winnipeg Commodity Exchange (1 887).

A HISTÓRIA BRASILEIRA

No Brasil, a experiência com mercados futuros remonta ao início do século XX, especificamente em 1917, quando foi fundada a primeira bolsa de commodities agrícolas, a Bolsa de Mercadorias de São Paulo BMSP. Na ocasião, a bolsa estava voltada fundamentalmente ao incentivo à produção, comercialização de bens, classificação de produtos. No ano seguinte, a BMSP iniciou operações com futuros de algodão, conhecido como ouro branco, que rapidamente se tornou em sua principal atividade.

Durante as décadas de 1970 e 1980, a BMSP lançou à negociação diversos contratos de commodities agropecuárias. Somente no início dos anos 80s instituiu pela primeira vez um contrato futuro de ativo financeiro, referenciado em ouro. Em 1979, as bolsas de valores do Rio de Janeiro e de São Paulo introduziram um novo conceito de negociação a futuro, com

a criação do mercado futuro de ações individuais, hoje inexistente. Posteriormente, deram início ao mercado de opções de ações, segmento que mantém acentuada liquidez.

Como resultado de investimentos por parte da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, foi constituída, em 1983, a Bolsa Brasileira de Futuros-BBF. Mas o grande salto da indústria de futuros no Brasil ocorreu em 1984, com o início do projeto BM&F. Ao longo de dois anos, foram efetuados estudos de viabilização, incluindo viagens ao Exterior, para a implantação de uma bolsa de futuros nos moldes internacionais, mas com contratos voltados à realidade brasileira.

Em 31 de janeiro de 1986, foi realizado o primeiro pregão da Bolsa Mercantil & de Futuros-BM&F. Nessa fase, a indústria de futuros era pouco ativa, o que exigiu da nova bolsa um amplo programa educacional e de difusão de informações. Em curto espaço de tempo, a BM&F se transformou no maior centro de negociação de contratos futuros e de opções da América Latina e inseriu seu nome entre as principais commodity exchanges do mundo.

Em maio de 1991, a Bolsa Mercantil & de Futuros uniu-se à Bolsa de Mercadorias de São Paulo, dando origem à Bolsa de Mercadorias & Futuros, que tem também BM&F como sigla. Hoje, diversos contratos são negociados na BM&F, abrangendo tanto ativos financeiros quanto produtos agropecuários.

Antes de entrar nas características atuais dos contratos futuros, é conveniente analisar os problemas mais comuns enfrentados pelos participantes na época dos contratos to arrive, ou a termo. De fato, apesar dos contratos to arrive terem representado um avanço significativo, eles não conseguiram satisfazer adequadamente às necessidades dos produtores (interessados pela venda) e dos consumidores (interessados pela compra). Uma série de dificuldades impedia que a defesa contra variações de preços (hedging) pudesse ser realizada.

RISCO DE CRÉDITO E PERFORMANCE

Até o início deste século, as negociações para entrega futura apresentavam maiores riscos de crédito, qualidade e performance do que a negociação da mercadoria física, o que demandava maior transparência e credibilidade para os contratos futuros negociados. Com esse objetivo, os corretores intervenientes definiram regras mínimas para facilitar as negociações e resolver qualquer problema que surgisse.

Todos os contratos, que ainda eram particulares entre comprador e vendedor, tinham de especificar o prazo e o local da entrega da mercadoria, sua qualidade mínima e a quantidade que estava sendo negociada. O nome do corretor interveniente deveria sempre constar do contrato.

O risco de crédito ou cumprimento do contrato foi resolvido pela garantia adicional do corretor às duas partes ou pela assunção das responsabilidades do contrato, perante as duas partes, pelo corretor interveniente. O corretor podia exigir de seu cliente, principalmente daquele que não conhecia bem ou que não tinha tradição de negociação, garantias

adicionais para o cumprimento do contrato. Dessa forma, o corretor interveniente resguardava para si as negociações e mantinha controle sobre todos os negócios realizados, dando crédito apenas às pessoas conhecidas.

Penalidades foram criadas e impostas para o caso do descumprimento do contrato por qualquer das partes, conferindo força de lei às negociações em bolsa. Até determinado período, esse sistema mostrou-se eficiente, mas, com o crescimento do mercado, os corretores viram-se obrigados a assumir grandes riscos, devido ao grande volume de negócios.

SISTEMAS DE ARMAZENAMENTO INADEQUADOS

Os sistemas de armazenamento eram inadequados e insuficientes. Para que um sistema de negociação em bolsa prosperasse era necessária a existência de locais apropriados para o armazenamento dos bens, a fim de facilitar sua entrega quando do vencimento dos contratos. Antes do surgimento dos futuros, as safras superavam largamente a capacidade de armazenamento, sem contar com outros problemas, como fraude, má qualidade das mercadorias entregues, produtos deteriorados etc.

FALTA DE PADRONIZAÇÃO DA QUALIDADE

Commodities físicas normalmente diferem bastante, em termos de qualidade e peso. Os bens entregues para a liquidação dos contratos to arrive nem sempre atendiam às especificações técnicas do contrato. As liquidações, não raro, envolviam disputas entre as partes, provocando atrasos e custos de arbitramento. Esses aspectos desestimulavam a realização de negócios a futuro.

VARIAÇÕES DE CONDIÇÕES DE PAGAMENTO

Como os contratos to arrive eram realizados entre compradores e vendedores, sem qualquer interferência da bolsa, os termos de pagamento diferiam bastante entre um contrato e outro.

AUSÊNCIA DE DISSEMINAÇÃO DE PREÇOS

Já que os contratos to arrive se constituíam em acordos entre duas partes, os preços negociados não eram formalmente divulgados a outros interessados. Ninguém estava certo de receber ou pagar o melhor preço possível pela mercadoria no momento da contratação do negócio.

IMPOSSIBILIDADE DE RECOMPRA (REVENDA)

Como os contratos eram particulares e pessoais, nenhuma das partes podia cancelá-lo ou transferir seus direitos e deveres para outro. Uma vez firmado o contrato, as pessoas envolvidas ficavam amarradas umas às outras. Esse fato deixava uma importante figura fora do mercado - o especulador.

O especulador é aquele que só entra nos mercados futuros para obter lucros, sem nunca desejar receber a mercadoria. Portanto, um contrato individual representa grande risco para esse agente econômico. Vale mencionar que é o especulador quem confere liquidez ao

mercado, pois está sempre pronto a assumir posições de risco, na expectativa de auferir lucros futuros.

SISTEMA INDIVIDUAL DE LIQUIDAÇÃO DE CONTRATOS

Nas bolsas do final do século passado, cada parte do contrato era responsável pela fiscalização e pelo gerenciamento de sua liquidação, não havendo um órgão formal que administrasse e solucionasse os problemas que porventura surgissem. Esse fato gerava impasses que prejudicavam a eficiência dos contratos, o que era extremamente nocivo aos interesses dos membros das bolsas. Como será visto mais para a frente, todo um sistema foi desenvolvido para garantir a perfeita execução dos contratos.

A MODERNIZAÇÃO DOS CONTRATOS

O importante ter em mente que o desenho atual dos contratos futuros é exatamente a consequência do esforço de desenvolvimento dos antigos to arrive, com o intuito de eliminar os entraves mencionados anteriormente. Os principais aperfeiçoamentos introduzidos estão a seguir.

PADRONIZAÇÃO DOS CONTRATOS

A primeira e mais importante modificação foi a definição de um padrão de qualidade para as mercadorias negociadas em bolsa, com a possibilidade de alguma variação (também definida em contrato), mediante um ajuste preestabelecido no preço de liquidação. As quantidades negociadas por contrato também foram fixadas, criando-se uma unidade de negociação. Por exemplo, na Bolsa de Mercadorias & Futuros, um contrato de ouro físico representa 250 gramas de ouro puro (três noves, conforme a especificação de qualidade do contrato padrão) e a unidade de negociação é o grama.

Pontos específicos de entrega para as mercadorias foram estabelecidos - geralmente armazéns de reputação - e homologados pelas bolsas. Esses armazéns emitem notas de recebimento das commodities, que especificam todas as suas características, e dão direito do produto estocado ao detentor do título. No ato da entrega da mercadoria negociada, o vendedor transfere ao comprador a nota de recebimento do armazém.

Foram igualmente padronizadas datas futuras para a entrega da mercadoria negociada, selecionadas de acordo com a sazonalidade de cada produto. Com a padronização do contrato, os preços das commodities negociadas em bolsa se tornaram públicos e mais transparentes e as variações de preços, devido a diferenças de qualidade, deixaram de ser problema. Comprador e vendedor de determinado produto, no momento da negociação, tinham condições de saber se o preço a pagar e a receber era justo.

SISTEMA DE ARMAZENAMENTO ADEQUADO

Com o desenvolvimento dos mercados futuros e a padronização dos locais de entrega, surgiu um sistema eficiente de armazenamento. Hoje, as bolsas de mercadorias inspecionam os armazéns e credenciam aqueles onde a entrega pode ser realizada. Adicionalmente, as próprias mercadorias são inspecionadas antes de sua liberação para a entrega.

INTERCAMBIALIDADE (Possibilidade de Recompra/ Revenda do contrato)

Um contrato padronizado dá a qualquer participante do mercado a possibilidade de cessar suas responsabilidades com a simples reversão da posição, ou seja, se um fazendeiro vendeu um contrato de boi, ele pode, a qualquer momento, comprar um contrato da mesma mercadoria, boi, e cancelar sua responsabilidade de entregá-lo em determinado lugar. Isso permite que toda a sociedade, e não só fazendeiros e transformadores, participe dos mercados de bolsa, graças à padronização dos contratos.

Qualquer pessoa que acredite que o preço do café irá subir poderá comprar um contrato de café para entrega futura. Antes da data estabelecida para a entrega efetiva do café, esse comprador deverá vender um contrato de café e, assim, cessar sua responsabilidade de recebê-lo.

Basta imaginar o transtorno que seria, para alguém que não seja fã incondicional do cafezinho, ter de receber várias sacas de café. O papel dessas pessoas que compram e vendem contratos futuros e que não têm sua atividade econômica ligada ao produto que está sendo negociado é de fundamental importância para o bom funcionamento do mercado. Esse sistema também é vantajoso para o produtor e o consumidor da mercadoria negociada. Como existem Vínculos comerciais entre produtores e fornecedores, nenhum participante do mercado é obrigado a entregar sua mercadoria em bolsa, mas todos podem usar o sistema bolsa para garantir o preço de seus negócios.

DISSEMINAÇÃO DE PREÇOS

O fato de todos os negócios serem realizados num único local (pit de negociação), onde compradores e vendedores anunciam suas ofertas de compra e venda de viva voz, e de todos os presentes poderem influir nos preços e negociações cria um processo competitivo, Como todos os negócios feitos no pit são amplamente divulgados, praticamente no momento de sua realização, isso possibilita que potenciais compradores e vendedores, a qualquer tempo, conheçam os preços mais recentes de suas commodities. Esse sistema proporciona a todos os participantes do mercado a certeza de que seus negócios foram feitos pelo melhor preço possível.

SEGURANÇA O INTEGRIDADE NO CUMPRIMENTO DOS CONTRATOS

Para que o volume de negócios para liquidação futura floresça é necessária a total confiança tanto do vendedor quanto do comprador de que a contraparte do contrato honrará integralmente os compromissos assumidos. Nos mercados atuais, essa função é desempenhada pelas clearing houses, que asseguram o cumprimento de todos os contratos.

A clearing surgiu como uma consequência natural da necessidade de manter e controlar as posições de cada cliente e corretor. O sistema evoluiu e passou a dar garantias a todos os participantes do mercado, assumindo o papel de vendedora para todos os compradores e de compradora para todos os vendedores. Isso implica que, após a realização dos negócios, vendedores e compradores não ficam amarrados uns aos outros até a liquidação dos contratos. A clearing controla todos os contratos, tendo de um lado vendedores e de outro lado compradores.

CONCEITUAÇÃO BÁSICA DE MERCADOS FUTUROS

Mercados futuros são mercados organizados, onde podem ser assumidos compromissos padronizados de compra ou venda (contratos) de uma determinada mercadoria, ativo financeiro ou índice econômico, para liquidação numa data futura preestabelecida.

1. DIFERENÇAS DOS CONTRATOS A TERMO

Um contrato a termo poderia ser conceituado como uma espécie de promessa de compra e venda, em que as partes contratantes especificam o bem objeto do contrato e o seu volume, estipulam o preço, bem como estabelecem a data de sua entrega, que coincide com a do pagamento. Algumas limitações dos contratos a termo:

- inexistência de mercado secundário, onde essa promessa de compra e venda possa ser negociada;
- dificuldade de que compradores e vendedores com necessidades opostas se encontrem,
- risco de que uma ou outra parte não venha a cumprir, na data do vencimento, o compromisso assumido.

Um contrato futuro nada mais é do que um contrato a termo padronizado, onde são especificados o bem, seu volume, a data de liquidação e da entrega, especificações estas que são estabelecidas pelas bolsas de futuros.

Quando um negócio é fechado no mercado futuro, as partes não mais se relacionam entre si, pois a câmara de compensação da bolsa assume a parte oposta, em relação quer ao comprador quer ao vendedor. Assim, tanto para compradores quanto para vendedores, a credibilidade da parte oposta não é levada em consideração, diferentemente do que ocorre no contrato a termo.

O objetivo da padronização é conferir ao contrato futuro liquidez maior do que do contrato a termo, dando-lhe negociabilidade, o que facilita a sua transferência entre diferentes participantes do mercado, permitindo ampliar ou encerrar antecipadamente os compromissos assumidos mediante operações da mesma natureza ou natureza inversa, respectivamente.

Essa padronização se constitui na característica básica que toma os mercados futuros instrumentos de transferência de risco. De fato, é com a finalidade de transferir riscos que a maior parte das operações com contratos futuros é realizada; daí verificar-se percentual bastante baixo de contratos liquidados pela entrega física da mercadoria no vencimento. A maioria das operações com contratos futuros é liquidada por diferença (realização de operação oposta). Em alguns contratos, como o futuro do índice de ações e de outros futuros financeiros modernos, a liquidação de posições futuras feitas por diferença corresponde a 100% dos casos.

Nos mercados futuros, na prática, não se negociam produtos ativos, mas sim riscos de preços. De um lado, os hedgers, que procuram se defender de oscilações imprevistas de preços de seus produtos ou ativos. De outro lado, os especuladores, que compram o risco

dos hedgers - confiantes em sua maior capacidade de prever o comportamento futuro dos preços - e que são os principais responsáveis pelo alargamento nos mercados futuros. O importante a ser ressaltado é que, com o funcionamento dos mercados futuros, os indivíduos que assumem riscos são aqueles que realmente estão dispostos a fazê-lo.

Na ausência desses mercados, os agentes econômicos tais como o produtor de uma determinada mercadoria, o exportador, as instituições financeiras que emprestam e que carregam títulos governamentais em suas carteiras - ficariam forçosamente expostos aos riscos das oscilações dos preços e das taxas de juros, o que, na prática, os transformaria em "especuladores compulsórios", pois não teriam no mercado qualquer alternativa de defesa .

2. FORMAÇÃO DOS PREÇOS NO MERCADO FUTURO

Em qualquer negócio ou investimento, os agentes econômicos alocam recursos no presente com base em ganhos esperados para o futuro. Contudo, na vida real, as expectativas não são certas, pois existem riscos de preços ou de retorno, os quais são diretamente dependentes da variabilidade de preços de determinado mercado físico.

Um importante conceito para o entendimento da formação dos preços no mercado futuro é o conceito de "base", que é a diferença entre o preço futuro para um determinado vencimento e o preço à vista de uma mercadoria, ativo financeiro ou índice. Dois princípios importantes explicam a evolução da base:

- preço futuro e o preço à vista tendem a mover-se na mesma direção, embora não necessariamente na mesma magnitude e ao mesmo tempo, pois as expectativas podem afetar diferentemente cada um dos preços;
- a base tende a zero à medida que se esgota o prazo para o vencimento do contrato - o preço futuro converge para o preço à vista, pois na data do vencimento o contrato futuro deve ser liquidado, possuindo as mesmas características do produto no mercado à vista naquela data.

A base corresponde em valor ao custo de se manter a posse da mercadoria física até a época de vencimento do contrato futuro em situação normal de mercado. Esse custo é positivo e no máximo igual a soma dos custos de armazenagens incluindo juros e seguro, despesas de carga e descarga e a margem de lucro do vendedor. Numa situação normal de mercado, a tendência de evolução da base, no decorrer do prazo de vigência de um Contrato futuro, é a de seu estreitamento, acompanhando a redução dos custos de carregamento em função da crescente proximidade do vencimento do contrato. Convergem, portanto, os preços a futuro e à vista, à medida que se aproxima o vencimento dos contratos, e qualquer discrepância entre esses preços geradora de ganhos especiais levará os participantes do mercado a realizar operações de arbitragem que tendem a eliminar essa defasagem.

3. A FUNÇÃO ECONÔMICA DOS MERCADOS FUTUROS

Dentre as funções econômicas mais importantes poderíamos destacar as funções básicas dos mercados futuros, quais sejam, a transferência de riscos, a visibilidade de preços e as operações de financiamento ou arbitragem.

Transferência de Riscos

Os produtores de mercadorias, os exportadores e importadores, os intermediários financeiros e os investidores, apesar de atuarem em áreas diferentes, possuem características comuns:

- procuram maximizar lucros esperados
- correm o risco de que os preços esperados não se materializem no futuro.

O Risco de Preços

Tanto vinculados às receitas quanto aos custos, afetam negativamente as decisões de investimento e de produção. O risco de preços em ambientes onde as pessoas são avessas ao risco equivale ao custo adicional, que é considerado no processo de decisão de um investimento, pois esse risco vem somar-se a outros riscos, tais como de quantidade, associado a uma quebra de safra agrícola ou à perda de uma mercadoria por incêndio.

O risco de preços está diretamente relacionado à volatilidade dos preços, e são justamente as mercadorias ou ativos financeiros, de preços mais voláteis, que propiciam o surgimento dos mercados futuros, onde é possível a transferência do risco entre os agentes. Quem possui ou irá possuir um produto ou ativo financeiro no mercado disponível pode proteger-se do risco de preços através de posições opostas no mercado futuro (operação de hedging).

Portanto, o mercado futuro tem como uma de suas funções básicas a transferência de risco do hedger para o especulador.

Visibilidade de Preços

Outra função básica dos mercados futuros é oferecer um mecanismo resultante de um processo competitivo para a descoberta dos preços, ou seja, para chegar ao preço em que a oferta e a procura encontram o seu equilíbrio.

A utilização no mercado futuro de uma determinada mercadoria ou ativo financeiro para a formação de seu preço no mercado à vista é o que se chama de "visibilidade de preço".

Pode-se então perguntar se o mercado à vista não pode funcionar igualmente bem sem o mercado futuro. A resposta é que pode, mas não igualmente bem, dada a natureza do comércio que se efetua no mercado à vista, sobretudo porque normalmente os mercados à vista não são centralizados. Eles não dispõem de informações bem disseminadas sobre os preços, ao contrário do que ocorre com os futuros, cujas negociações se realizam dentro do recinto de alguma bolsa e com preços amplamente noticiados.

Para os produtos negociados nos dois mercados, geralmente o mercado futuro é dominante, e o mercado à vista é satélite no tocante aos preços. Os preços futuros refletem a expectativa presente sobre o futuro por parte dos agentes econômicos. Essa expectativa não é rígida, pois os mercados são dinâmicos e refletem as alterações dos fatores que formam os preços. Qualquer nova informação ou avaliação sobre as condições de oferta e procura da mercadoria ou ativo financeiro feita pelo mercado é imediatamente transferida aos preços futuros .

A facilidade de entrada e saída nos mercados futuros, em razão de seus baixos custos de transação, alarga o potencial de competitividade dos preços futuros com reflexos diretos sobre os preços à vista. Do ponto de vista econômico os preços assim formados representam informação importante, nas economias de mercado, para o processo de tomada de decisão. Até o governo pode inferir tendência e expectativas nos mercados através da observação dos preços futuros relevantes para a formação da política econômica.

Operações de Financiamento ou Arbitragem

Tais operações consistem em comprar uma mercadoria ou ativo financeiro no mercado à vista e concomitantemente vendê-la no mercado futuro. Um dado nível de expectativa quanto ao comportamento futuro dos preços (a base) só se modifica se houver alteração no custo líquido de carregamento. Para cada período de tempo, existe uma relação de paridade de equilíbrio entre os preços à vista e futuro que pode ser definida como:

$$\text{Preço Futuro (PF)} = \text{Preço à Vista (PV)} + \text{Custo de Carregamento (C)}$$

Paridade do Preço à Vista.

Se essa equação não se mantém existe a possibilidade dos agentes econômicos realizarem ganhos sem risco, fazendo arbitragem entre os mercados à vista e futuro.

Se $PF > PV + C$, é possível obter ganhos sem risco pela compra no mercado à vista e pela venda no mercado futuro. A diferença entre preços menos custo de carregamento é igual ao ganho sem risco da operação de arbitragem. Portanto, quando o mercado percebe que os preços futuros e à vista estão fora de paridade, os arbitradores passam a explorar as possibilidades de ganhos extras através de operações de financiamento, onde vendas no futuro são cobertas com compras no mercado à vista. A intensificação dessas operações faz com que o PF caia e o PV suba, restabelecendo a paridade e anulando a possibilidade de ganho extra.

Também pode ocorrer o inverso, $PF < PV + C$. Essa situação permite operações cash, que também propiciam ganho sem risco. Vejamos um exemplo hipotético:

$$\text{JUROS DE MERCADO} = \text{CUSTO DE CARREGAMENTO (e)} = 80\%$$

OP FINANCIAMENTO

$$PF = 400$$

$$\text{JUROS} = 100\%$$

$$PV = 200$$

$$PF > PV + C$$

CONDIÇÃO - POSSUIR OS RECURSOS OPERAÇÃO

CONTRA À VISTA: 200

VENDA FUTURO: 400

$$\text{GANHO} = 400 - (200 \times 1,80) = 40$$

OP CASH

$$\text{PF} = 300$$

$$\text{JUROS} = 50\%$$

$$\text{PV} = 200$$

$$\text{PF} < \text{PV} + \text{C}$$

CONDIÇÃO - POSSUIR O BEM OPERAÇÃO

VENDA À VISTA: 200

COMPRA FUTURO: 300

$$\text{GANHO} = (200 \times 1,80) - 300 = 60$$

As operações de financiamento e as operações cash que os mercados futuros possibilitam têm dois efeitos econômicos destacados:

- financiamento do carregamento de estoques ou de ativos; e
- aumento da integração entre os mercados futuros e disponível, com inegável contribuição para justiça dos preços.

4. AS OPERAÇÕES DE HEDGING - A FUNÇÃO DO ESPECULADOR

As operações de hedging são estratégias de administração de riscos de ativos ou de produtos possuídos no presente ou no futuro, factíveis de serem executadas nos mercados futuros. Tais operações consistem basicamente em tomar uma posição no mercado futuro de uma determinada mercadoria ou ativo financeiro, oposta à posição assumida no mercado à vista, para minimizar o risco de uma perda financeira decorrente de uma alteração de preços adversa.

O objetivo econômico do hedge é transferir risco de preços para um agente econômico particular, o especulador. Este se dispõe a assumir tal risco por conta da expectativa de retomo sobre a posição especulativa que assume. A visão clássica admite que o hedger deseja transferir um produto ou ativo para o futuro, mas não é especializado em formar expectativas de preços. Sua meta no mercado futuro é realizar o hedge perfeito, procurando eliminar o risco de preços.

Quanto à presença do especulador nos mercados futuros, ela é indispensável, pois é ele que se dispõe a assumir o risco dos hedgers. Por isso, esses mercados estimulam a participação dos especuladores, pois sem eles as duas funções econômicas básicas dos mercados futuros (transferência de riscos e visibilidade de preços) ficariam inviabilizadas.

Sua presença é fundamental para a existência dos mercados futuros, pois possuem uma função econômica bem definida. Assim como uma companhia seguradora assume riscos de quantidade, os especuladores em futuros e opções assumem riscos de preços.

No entanto, é importante distinguir o especulador do manipulador. Enquanto o primeiro é imprescindível ao funcionamento do mercado, o segundo é predador e deve ser eliminado. O papel desempenhado pelo especulador ainda não é bem compreendido no Brasil. É comum algumas pessoas utilizarem de forma inadequada o termo especulador, como se este fosse um elemento nocivo, que provoca maior volatilidade dos preços no mercado à vista.

Na verdade, o que ocorre é exatamente o oposto, pois a participação ativa dos especuladores contribui, justamente, para maior estabilidade de preços, já que procuram seus interesses, comprando quando os preços estão baixos e vendendo quando estão altos. Outra função importante cumprida pelos especuladores é sua contribuição para a liquidez do mercado. As atividades dos especuladores aumentam muito o volume das transações nos mercados de futuros e opções, aumentando assim a liquidez dos contratos. A maior liquidez do mercado oferece maiores facilidades a quem deseja cobrir-se (os hedgers) para abrir e fechar posições rapidamente no mercado em condições competitivas.

Função também muito importante desempenhada pelos especuladores é a de projetar os preços. Nos esforços que fazem para conseguir lucro, os especuladores devem produzir, com a maior precisão possível, as oscilações futuras dos preços e das taxas de juros. Com vistas a aperfeiçoar essas previsões, muitos especuladores empregam recursos e tempo consideráveis para conseguir e analisar as informações sobre a situação e perspectivas das condições da oferta e da procura. Portanto, o grau de transparência ou de visibilidade de preços formado pelos mercados futuros depende diretamente da participação dos especuladores, que se utilizam de estratégias especulativas, cujos riscos sobre o nível de preços variam diretamente em função do tempo em que permanecem com a posição assumida.

Nenhum especulador pretende receber ou entregar a mercadoria ou o ativo. Todos liquidam suas posições antes do vencimento dos respectivos contratos. As três estratégias especulativas típicas dos mercados futuros e de opções são as seguintes:

(a) Especulação clássica

Nessa estratégia especulativa, o agente econômico toma posições em contratos futuros com base em sua expectativa de comportamento do preço do mercado até determinada data futura. Nessa estratégia, o especulador não tem data certa para zerar sua posição, o que dependerá do comportamento do mercado e de sua expectativa quanto à relação risco/retorno.

(b) Operações Day trade

São operações assumidas e liquidadas no mesmo dia. O especulador procura a tendência do mercado durante o dia, assumindo posições de acordo com essa avaliação. Caso sua expectativa seja de queda de preços, o day trader vende contratos no começo do pregão, liquidando sua posição até o término do mesmo, mediante compras de contratos. Esse tipo de estratégia exige do especulador um acompanhamento quase instantâneo da evolução do

mercado. Para liquidar sua posição no mesmo pregão, essa estratégia possui a vantagem de evitar os depósitos de margem que normalmente são devidos no dia seguinte sobre as posições em aberto assumidas no dia anterior.

(c) Operações de scalping

Consistem em especular sobre os níveis de preços, tendo por objetivo obter ganhos mínimos em intervalos de tempo reduzidos. Flutuações mínimas de preços e intervalos de tempo medidos em minutos ou segundos são parâmetros buscados por tal especulador.

O scalper é um operador especial, que possui o título da bolsa de futuros e opera por conta própria, e não para clientes (em princípio). Do mesmo modo que o day trader, o scalper liquida todas as suas posições no mesmo dia, não levando posições em aberto para o dia seguinte.

5. MECANISMOS BÁSICOS GARANTIDOS DAS LIQUIDAÇÕES

Ajuste Diário ou Ajuste de Fechamento

Seu principal objetivo é a manutenção, a cada dia, dos valores das posições compradas e vendidas de qualquer contrato, nos níveis de mercado.

Todas as posições a futuro são ajustadas diariamente, com base no, preço de fechamento. Se os preços sobem, os que possuem posições vendidas pagam suas perdas, e os comprados recebem seus ganhos no dia seguinte.

O "ajuste diário" é calculado para cada contrato e pago sempre em dinheiro, cabendo à câmara de compensação - representante de todos os vendedores e compradores - pagar o ajuste a quem tem a receber e cobrar o ajuste de quem tem a pagar.

Margem Inicial ou Margem Original

Sua finalidade é garantir o pagamento, se for o caso, de pelo menos alguns "ajustes diários" negativos. Não é início nem promessa de pagamento, constitui-se num depósito de boa fé, num performance bond, e não se exige essa margem, necessariamente, em dinheiro. Sendo uma garantia, um "seguro de liquidação", pode perfeitamente ser prestada em títulos ou carta de fiança .

Essa margem pode ser aumentada ou reduzida pelas câmaras de compensação, dependendo das condições do mercado e do seu grau de risco. É calculada sempre em função das características de cada contrato.

6. A REGULAMENTAÇÃO

Do ponto de vista técnico, a atuação reguladora do governo em determinado mercado só é desejável quando se configura uma situação que compromete o funcionamento eficiente desse mercado, ou seja, em possíveis situações de mercados imperfeitos, onde os preços não refletem oferta e demanda competitivas. De um modo geral, pode-se afirmar, portanto, que a motivação da regulamentação situa-se no propósito de remover imperfeições ao funcionamento regular do mercado.

Alguns Aspectos Determinantes à Regulamentação

A - Manipulação do Mercado

Situações monopolistas, em que um único participante possui uma fração ponderável do saldo das posições negociadas. Neste caso, a capacidade que este participante teria sobre a formação de preços do contrato tenderia a provocar um afastamento dos demais participantes, com conseqüências negativas sobre a liquidez do mercado. Essa situação requer regulamentação com vistas a estabelecer limites sobre a quantidade total de contratos que um único participante, ou grupo de participantes, atuando em conjunto, pode manter, em aberto, no mercado futuro.

Casos Clássicos de Manipulação

Situações de corner

Quando um participante procura alcançar controle substancial sobre determinado contrato futuro, assumindo grandes posições "comprado", visando a levá-las ao vencimento sem que a oferta disponível no mercado à vista possa respaldar a liquidação por entrega do objeto do Contrato, Ou seja no vencimento não haveria mercadoria suficiente no mercado à vista para cobrir as posições vendedores a descoberto.

Situações de Squeeze

Não configuram a falta de mercadoria no mercado físico como no corner, mas os participantes com posições vendedores não podem liquidar suas posições, exceto pagando preços anormalmente elevados, em conseqüência de alguma perturbação repentina na formação dos preços futuros.

Algumas conseqüências negativas da manipulação:

- Elevação do custo do hedging.
- Menor volume de negócios com afastamento dos hedgers .
- Reduz a eficácia da transferência de risco, pois diminui a correlação entre os preços futuros e à vista.

B - Posse de Informações Privilegiadas

A disclosure ou full disclosure é de grande importância para o funcionamento regular dos mercados futuros. As informações devem estar disponíveis para todos os participantes do mercado. As próprias bolsas e as corretoras devem proporcionar, tão rapidamente quanto possível, informações sobre preços, visando a instrumentalizar o investidor na sua tomada de decisão.

A regulamentação deve ser orientada para neutralizar a figura do insider trading.

C - Risco de Insolvência de Membros

A regulamentação preventiva de insolvência envolve a fixação de limites de oscilação diária de preços, o estabelecimento de margem mínima devida pelos clientes e a limitação do porte individual dos agentes de compensação (exigência de capital mínimo) e da parcela de mercado que cada agente pode assumir no mercado (limite de posição). Essa regulamentação geralmente é estabelecida pelas próprias bolsas e câmara de compensação, que, dentro do princípio de auto-regulação, acompanham e fiscalizam o andamento dos negócios, tomando imediatamente as providências necessárias ao ser detectada qualquer situação anormal.

CONTRATOS FUTUROS DE TAXA MÉDIA DE DEPÓSITOS INTERFINANCEIROS DI DE 1 DIA

1 . INTRODUÇÃO

O custo do dinheiro constitui parâmetro fundamental para a tomada de decisão negociar, investir, desinvestir, consumir ou poupar. Além de sua importância econômica, a taxa de juros é altamente sensível aos diversos fatores presentes na conjuntura econômica (inflação, política monetária e fiscal adotada pelo governo e perspectivas de desempenho econômico) e, especificamente, às características financeiras da transação em foco (natureza da operação, nível de risco, prazo contratado etc.).

A introdução no país dos mercados futuros de taxas de juros foi feita baseada em ativos financeiros, tais como as LTN e CDB pré e pós-fixados. Foi criado pela Bolsa Brasileira de Futuros (BBF-RJ) em 1985 e abriu à comunidade financeira um extenso leque de oportunidades de negócios. A idéia era de que tais mercados proporcionassem condições para que os participantes pudessem efetivamente transferir algum ou todo o risco de manter uma posição no mercado físico dos ativos em questão.

Mas o mercado futuro que realmente veio "decolar" foi o de DI-1 dia criado pela Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F-SP) em junho de 91, suplantando inclusive, em volume financeiro, todos os outros contratos negociáveis na Bolsa. A premissa básica é de que o custo do dinheiro pode ser visto da mesma forma que outra commodity qualquer. Assim como o café, a soja ou o ouro, o preço do dinheiro (a taxa de juros) é influenciado pela lei da oferta e procura. A exemplo daquelas commodities, o dinheiro possui um alto grau de fungibilidade. E, por fim, assim como outras commodities, existem riscos inerentes ao manuseio do dinheiro.

Ao suprir os desajustes de liquidez do sistema, o mercado interbancário desempenha função de grande importância, assumindo proporções respeitáveis. Apenas no segmento de operações por 1 dia, que concentram a maior parte dos negócios, o mercado interbancário movimentava, em maio de 91 (o futuro de DI foi inaugurado em junho de 91), volume financeiro da ordem de Cr\$ 1 trilhão por dia. O estoque total girava em torno de duas vezes e meia este valor. Daí sua representatividade expressiva quanto ao nível de juros praticados na economia.

Em síntese, as taxas de juros refletem não só a interação entre oferta e demanda (sendo sensíveis, portanto, a qualquer fator que afete uma ou outra), como também espelham quem oferta e de que forma, quem demanda e para quê. Daí sua extrema volatilidade, o grande risco embutido em tais movimentos e o fabuloso potencial de proteção e ganho apresentado por sua negociação nos mercados futuros. O contrato futuro de DI de 1 dia é concebido para oferecer melhor cobertura específica ao risco de oscilação daquela que é uma das variáveis mais importantes da economia: a taxa de juros.

2. MECANISMOS DE FUNCIONAMENTO

A grande genialidade do contrato futuro de DI-1 dia é que ele prescinde de um ativo referencial. Não existe no vencimento a entrega física de um título público ou privado. Simplesmente compram-se ou vendem-se os juros. Assim, tais contratos servem às mais complexas operações financeiras, proporcionando variadíssimas estratégias, arbitragens e proteção a portfólios (hedge), conforme será visto ao longo deste e do próximo capítulo.

Este contrato de DI-1 dia é reverenciado nas respectivas taxas médias calculadas pela Cetip - Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos. Estas taxas refletem o custo médio praticado nas operações de troca de disponibilidades de recursos entre instituições financeiras para curtíssimo prazo.

Os contratos futuros DI de 1 dia (reverenciados na taxa resultante da acumulação das taxas de juros diárias do dia da operação ao último dia de negociação) são cotados sob a forma de PU (Preço Unitário). A flutuação do PU reflete a variação na taxa de juros esperada para um período futuro. Ao negociar-se uma cotação de DI no Mercado Futuro de DI-1 dia, o participante compra ou vende um Preço Unitário (PU) que é calculado dividindo-se o valor de R\$100.000,00 pelo fator de rendimento acumulado até a data de resgate (portanto, a taxa de juros se dá pelo cálculo de um desconto em relação ao valor de resgate no vencimento).

Assim, quando os juros se elevam, o PU cai, e vice-versa. Em outras palavras, quanto maior o PU negociado, menor a taxa de juros embutida na cotação, e vice-versa. As posições em aberto ao final de cada pregão serão ajustadas com base no preço de ajuste do dia, estabelecido conforme regras da Bolsa (atualmente é com base no preço médio ponderado por volume da última meia hora do pregão), com movimentação financeira em D+ 1.

Para o cálculo do ajuste diário, o preço de ajuste do dia anterior será corrigido pela taxa média diária de DI de 1 dia, da Cetip referente àquele dia. As especificações contratuais dos futuros de DI de 1 dia seguem a padronização usual dos mercados futuros e são bastante similares.

3. ESPECIFICAÇÕES DO CONTRATO FUTURO DE TAXA MEDIA DE DEPÓSITOS INTERFINANCEIROS DE 1 DIA

1 - Objeto de negociação

A taxa de juro efetiva dos Depósitos Interfinanceiros-DIs, definida, para esse efeito, pela acumulação das taxas médias diárias de DI de um dia, calculadas pela Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos - Cetip, para o período compreendido entre o dia da operação no mercado futuro, inclusive, e o último dia de negociação, inclusive.

2 - Cotação

Preço Unitário - PU, definido como R\$100.000,00 descontados pela taxa de juro descrita no item anterior.

3 - Variação mínima de apregoação

Um ponto de PU .

4 - Oscilação máxima diária

Cinco por cento sobre o valor do primeiro vencimento em aberto, calculados sobre o preço de ajuste do pregão anterior. Os dois primeiros vencimentos abertos à negociação não estão sujeitos a limites de oscilação. A BM&F poderá, a qualquer momento, alterar os limites de oscilação, bem como sua aplicação aos diversos vencimentos, inclusive para aqueles que habitualmente não têm limites.

5 - Unidade de negociação

PU multiplicado pelo valor em reais, estabelecido pela BM&F .

6 - Meses de vencimento

Todos os meses.

7 - Número de vencimento

No máximo doze.

8 - Data de vencimento

Primeiro dia útil do mês de vencimento.

9 - Último dia de negociação

Dia útil anterior à data de vencimento.

10 - Day trade

São admitidas operações de compra e venda para liquidação diária (day trade), desde que zeradas no mesmo pregão, pelo mesmo cliente (ou operador especial), intermediadas pela mesma corretora de mercadorias e registradas pelo mesmo membro de compensação. Os

ganhos e perdas auferidos nessas operações são movimentados no dia útil seguinte ao de sua liquidação.

11 - Ajuste diário

As posições em aberto ao final de cada pregão serão ajustadas com base no preço de ajuste do dia, estabelecido conforme regras da Bolsa, com movimentação financeira em D+1. Para efeito de cálculo do ajuste diário, o preço de ajuste do dia anterior será corrigido pela taxa média diária de DI de um dia, da Cetip, referente àquele dia, de acordo com a seguinte fórmula:

$$PC = PAa \cdot \left(\frac{i}{3000} + 1 \right)$$

onde:

PC = preço corrigido; PAa = preço de ajuste do dia anterior;

i = taxa média de DI de um dia, da Cetip, referente ao dia anterior, expressa em percentual ao dia, com até quatro casas decimais.

Se, em determinado dia, a taxa divulgada pela Cetip se referir a um período (número de dias) distinto daquele a ser considerado na correção do preço de ajuste, a BM&F poderá arbitrar uma taxa, a seu critério, para aquele dia específico. O ajuste diário das posições será realizado até a data de vencimento, sendo que, nesse dia, o preço de ajuste será igual a R\$100.000,00.

12 - Condições de liquidação no vencimento

Na data de vencimento, as posições em aberto, após o último ajuste, serão liquidadas financeiramente pela Bolsa, mediante o registro de operação de natureza inversa (compra ou venda) à da posição, na mesma quantidade de contratos, pela cotação (preço unitário) de R\$ 100.000,00. Os resultados financeiros da liquidação serão movimentados no dia útil subsequente à data de vencimento.

OBS: Condições especiais se, por qualquer motivo, a Cetip atrasar a divulgação ou deixar de divulgar a taxa média de DI de um dia, por um ou mais dias, a BM&F poderá:

- prorrogar a liquidação deste contrato, até a divulgação oficial pela Cetip;
- encerrar as posições em aberto pelo último preço de ajuste disponível.

Caso a Cetip altere o critério de apuração ou de divulgação da taxa objeto deste contrato, a BM&F poderá:

- alterar a fórmula de cálculo do preço de ajuste do dia anterior corrigido, de forma a apurar resultado equivalente ao obtido com o critério original da Cetip;
- encerrar as posições em aberto pelo último preço de ajuste disponível.

13 - Hedgers

Instituições financeiras e investidores institucionais.

14 - Margem de garantia

Valor fixo por contrato, devida em D+1, com redução de 20% para hedgers. A margem de garantia é alterável a qualquer momento, a critério da Bolsa.

15 - Ativos aceitos como margem

Dinheiro, ouro e, a critério da Bolsa, títulos públicos e privados, cartas de fiança, apólices de seguro, ações e cotas de fundos fechados de investimento em ações.

16 - Custos operacionais

Taxa operacional básica

Operação normal: 0,4%; day trade: 0,2%.

A taxa operacional básica por contrato negociado, sujeita a valor mínimo estabelecido pela Bolsa, incide sobre a seguinte base de cálculo:

$(100.000 - PC) \times VP$, onde:

PC = preço de ajuste do dia anterior corrigido, relativo ao mês de vencimento negociado.

VP = valor em Reais de cada ponto de PU, estabelecido pela BM&F.

Para os contratos liquidados financeiramente no vencimento, o valor da taxa operacional básica será idêntico ao do último dia de negociação.

Taxas da Bolsa (emolumentos e contribuição para o Fundo de Garantia)

6,32% da taxa operacional básica.

- Taxa de registro

0,0006% sobre a base de cálculo (100.000 - PU)

Os custos operacionais são devidos no dia útil seguinte ao de realização da operação no pregão. Os sócios efetivos pagarão no máximo 75% da taxa operacional básica e 75% dos demais custos operacionais (taxas de registro e da Bolsa).

17 - Normas complementares

Fazem parte deste contrato a legislação em vigor e as normas e os procedimentos da BM&F, definidos em seus Estatutos Sociais, Regulamento de Operações e ofícios circulares, bem como no Protocolo de Intenções entre as bolsas de valores, de mercadorias e de mercados de liquidação futura, de 25.05.88, observadas, adicionalmente, as regras específicas do Banco Central do Brasil.

SWAPS

Existe um tipo de derivativo que tem ganhado uma importância muito grande nos mercados nacional e internacional nos últimos anos, conhecido como swap.

Podemos definir swap como um contrato de derivativo por meio do qual as partes trocam o fluxo financeiro de uma operação sem trocar o principal. Esses instrumentos nasceram na Europa, na década de 70, quando as empresas e bancos necessitavam trocar seus fluxos financeiros remunerados a uma taxa prefixada por uma taxa pós-fixada. Daí o nome swap, que no inglês britânico possui o sentido de troca. Para melhor entendermos esse instrumento, vamos ver o seguinte exemplo:

Considerando que uma empresa A venda seu produto com prazo de pagamento 60 dias, ela deverá incluir no preço de seu produto determinada taxa de juros.

Para fabricar o produto ela teve que pagar aluguel, salários, impostos, matéria-prima etc. Esse dinheiro gasto só será retomado na data em que seu comprador efetuar o pagamento. Vamos supor que todos esses custos somados montem a \$ 100 (cem unidades monetárias). Por quanto a empresa deverá vender o produto? Se considerarmos uma taxa de juros de 10% ao ano, podemos dizer que ela deverá vender o produto por \$ 101,60.

Entretanto, essa indústria está financiando seu produto tomando recursos no mercado financeiro a uma taxa pós-fixada, ou seja, hoje, em DO, a taxa é de 10% ao ano, amanhã ela pode ser maior ou menor.

O que deve fazer essa empresa para não ter perdas com a alta na taxa de juros? Antes da globalização a resposta seria simples: aumentar seu preço de venda. Hoje, com a concorrência internacional, a situação é outra; ela não pode expandir sua margem de lucro, pois corre o risco de ser atropelada pela concorrência.

Levando esse problema a seu banco, foi-lhe proposto que fizesse um acordo (contrato) pelo qual caso a taxa de juros subisse, o banco cobriria o prejuízo; se ela caísse, a empresa pagaria a diferença ao banco. O problema estava resolvido, o custo de financiamento do produto era fixo e garantido.

Com esse acordo, a indústria não mais tinha que se preocupar com o nível da taxa de juros e ainda podia oferecer a seu cliente um prazo de pagamento confortável, sem aumento de preços.

O caso anterior exemplifica o que conhecemos como swap de taxa pós-fixada para uma taxa prefixada. A operação é muito comum entre bancos e empresas, nos dias de hoje. Considerando que o valor do swap tenha sido de \$ 1.000,000, valor total das vendas dessa indústria em um mês, vamos ver o que acontece com essa operação para várias taxas de juros distintas, sabendo-se que a taxa prefixada para o período é de 1.60% .

Resultado do swap.

	Cenário 1	Cenário 2	Cenário 3
Taxa pós acumulada	1,80%	1,40%	1,60%
Valor do principal	1.000.000,00	1.000.000,00	1.000.000,00
Corrigido-pós	1.018.000,00	1.014.000,00	1.016.000,00
Valor do principal	1.000.000,00 x 10% a a	1.000.000,00 x 10% a a	1.000.000,00 x 10% a a
Corrigido pré	1.016.000,00	1.016.000,00	1.016.000,00
Diferença pré / pós	2.000,00	2.000,00	0
Resultado	Banco paga	Empresa paga	Não há fluxo

No caso de a taxa pós-fixada ficar superior à pré, cenário 1, a empresa terá tido um prejuízo no financiamento de sua produção, portanto o banco lhe pagará a diferença de \$ 2.000. No cenário 2, a empresa teve um lucro; o custo de financiamento foi inferior ao da taxa que se esperava para o período. A empresa, portanto repassará esse lucro para o banco. Na última hipótese, as taxas pré e pós se provam iguais, portanto não há nenhum pagamento a ser realizado.

Devemos notar que no caso desse swap, o risco está todo na taxa pós-fixada, uma vez que a taxa prefixada já é conhecida, na data da contratação, e não irá se alterar durante toda a vigência do contrato. Existem swaps de duas taxas pós.

Segundo a regulamentação brasileira (Resolução n.º 2.138, de 29/12/94, do Banco Central do Brasil), há necessidade de se registrar essa operação em um sistema de registros previamente aprovado pela autoridade monetária. Hoje, existem dois sistemas: o da Central de Liquidação e Custódia de Títulos Privados (Cetip) e o da BM&F. Se o registro fosse feito na BM&F, o banco seria o comprador e a empresa a vendedora do swap.

ESTRUTURA GERAL DE UM SWAP

Existem requisitos básicos que dão origem aos swaps, como o apresentado anteriormente. Podemos enumerar alguns dos principais:

1. descasamento entre ativo e passivo das partes contratantes, o que gera risco;
2. prazo de vencimento das operações que causam o descasamento;
3. características do descasamento;
4. troca do fluxo, ou resultado financeiro, resultante do descasamento entre o ativo e o passivo;

5. eliminação ou diminuição dos riscos existentes.

Para que o swap ocorra, deveremos ter sempre duas partes com riscos mutuamente exclusivos. No exemplo anterior, a empresa repassou seu risco a outra instituição que muito provavelmente queria taxas pós-fixadas. Essa contraparte poderia ser um fundo que possui Certificados de Depósitos Bancários (CDB), com taxa de uros prefixada, mas que queria garantir uma taxa pós a seus quotistas.

No caso de swaps de moedas ocorre o mesmo. Uma empresa que possui créditos (débitos) em determinada moeda procura outra que tenha uma posição inversa, débitos (créditos), e realiza com ela uma troca do resultado do fluxo financeiro gerado por esse crédito (débito) e garante o retorno na moeda desejada.

Quase todos os livros-textos sobre o assunto apresentam exemplo de um tipo muito comum e simples de swap, chamado de plain vanilla. Esse instrumento constitui-se na simples troca de uma taxa fixa para uma taxa flutuante, ou vice-versa. Vamos ver um exemplo:

Um banco internacional (BI) emite um eurobônus de 10 anos que paga a taxa de juros do Treasury Bond do governo americano, mais 80 pontos-bases (basis point). Considerando que o T Bond para 10 anos esteja rendendo 7% a.a., o cupom do bônus emitido é, portanto, 7,8% a.a. Essa captação foi realizada para cobrir um empréstimo que esse banco fez a seu cliente a uma taxa pós-fixada igual a Libor mais 100 pontos-bases.

Dessa forma, o banco possui um direito (ativo) a taxa pós-fixada e um dever (passivo) a uma taxa prefixada, seu fluxo de caixa está descasado. Há um risco em sua posição. Se a Libor subir, esse banco realizará um lucro, seu ativo passará a valer mais do que o passivo. Se a Libor cair, ele terá um prejuízo; seu passivo passará a lhe custar mais caro do que o ativo. Vale a pena correr esse risco? Vamos supor que o banco acredite que não. É melhor casar sua posição e garantir um spread na operação.

Para tanto, esse banco irá procurar outra instituição, ou um banco que negocie esses derivativos (TS), e contratar com este um swap de taxa pré com a Libor e desfazer o descasamento entre seu ativo e passivo. A operação tornará seu fluxo imune a alterações na taxa pós-fixada.

Suponhamos que o preço desse swap de Libor com uma taxa pré seja de 8% a.a. Ao final da operação, ou de cada ano ou semestre, conforme o cupom do eurobônus, o BI pagará a Libor para o TS e receberá deste 8% sobre o valor do contrato. Seu descasamento entre ativo e passivo está resolvido .

Podemos notar, ainda, que esse banco internacional garante um lucro de 1,2%, provenientes de 1% de spread na operação pós fixada (Libor) e 0,2% na operação prefixada. Na primeira, ele recebe Libor mais 1% e só paga Libor; na segunda, ele recebe do TS 8% e só paga 7,8% no eurobônus.

Vamos considerar outro exemplo. Uma empresa A (EA) deseja um empréstimo de \$ 100.000, por seis meses, dando preferência a uma taxa prefixada, e possui as seguintes opções de captação:

1. taxa pré de 30% a.a.;
2. taxa pós, CDI mais 4% a.a.

A empresa B, que deseja aplicar \$ 100.000, por seis meses, dando preferência também a uma taxa pré, possui as seguintes opções de investimento:

1. taxa pré de 25% a.a.;
2. CDI mais 1% a.a.

Essas duas empresas procuram seu banco, apresentam as opções que possuem e erguntam qual seria a melhor escolha. O banco, na posse dessas informações, propõe-lhes a realização da seguinte operação:

A empresa A toma os recursos emprestados à taxa do CDI mais 4% e realiza um swap com seu banco, recebendo a taxa do CDI e pagando 25,5% a.a. À empresa B, o banco propõe a aplicação na taxa do CDI mais 1% e a realização de um swap em que esta recebe 24,5% a.a. e paga ao banco CDI.

O custo final do empréstimo para a empresa A será de 29,5%. A empresa B receberá 25,5% de retorno e o banco terá um lucro de 1% na operação. A Figura 5.2 exemplifica essa operação.

Podemos ver que, nessa operação, a taxa obtida pelas empresas contratantes foi melhor do que as que eles tinham inicialmente. O banco que realizou a intermediação da operação realizou um lucro de 1%.

Você pode estar pensando que o banco acabou ficando com um lucro muito alto sem ter quase trabalho nenhum, entretanto isso não é verdade. Devemos lembrar que ele contratou o swap com cada uma das partes e está assumindo o risco de liquidação da operação. As contrapartes não se conhecem e possuem direitos e obrigações para com o banco. Caso uma delas não liquide seus débitos, o banco deverá assumir a perda e liquidar seu débito junto a contraparte ganhadora.

No Brasil, existe um tipo de swap em que é possível minimizar o risco de crédito da contraparte. Essa operação é conhecida como swap na modalidade com garantia, e é registrada na Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F).

Sempre que uma operação de swap é realizada, deve ser, obrigatoriamente, registrada em um sistema de registro aprovado pelo Banco Central do Brasil, um dos sistemas aprovados é o da BM&F. Nele, o contratante pode exigir que sejam depositadas margens de garantias que cubram o risco da operação. Uma vez depositadas as margens, a clearing da bolsa se responsabiliza pela boa liquidação da operação.

Tais margens são calculadas com base no risco futuro de perda ou ganho da posição. O cálculo é feito comparando-se as taxas operadas com as taxas embutidas nos contratos futuros dos mesmos objetos. Sempre que há uma mudança nas expectativas futuras do valor do objeto do swap, a bolsa mudará o nível das margens requeridas, a fim de cobrir o risco existente. Caso uma das partes não deposite as margens necessárias, a bolsa poderá encerrar o contrato ou substituir a contraparte que não depositou as margens necessárias.

No caso dos swaps com garantia, não existe ajuste diário, entretanto, eles podem apresentar um valor presente positivo, ou seja, caso uma das partes já esteja ganhando algo com o swap, a outra parte terá que depositar mais margens referentes a esse ganho. Como veremos mais adiante, um swap pode ter um valor presente positivo, ou seja, após decorrido algum tempo de sua contratação, se os níveis de preços e taxas contratadas mudarem isso resultará num ganho para uma das partes (e perda para a outra), caso a liquidação da posição seja efetuada antecipadamente. Retomaremos esse assunto mais adiante e exemplificaremos esse caso.

ECONOMÊS

Ação Nominativa

Ação cuja cautela é nominal ao seu proprietário.

Ação Ordinária

Permite o direito de eleger a diretoria (conselho) da empresa que o emitiu. No entanto, quando ocorre uma distribuição de dividendos da empresa, os proprietários de ações ordinárias só receberão os mesmos depois que os proprietários de ações preferenciais tenham recebido o seu percentual fixo.

Ação Preferencial

O proprietário deste papel tem o direito de receber um percentual fixo dos lucros, antes de distribuídos os dividendos da empresa, no entanto não possuem direito de voto na eleição da diretoria.

AMEX (American Stock Exchange)

A segunda maior bolsa de valores nos Estados Unidos (a primeira é a Bolsa de Nova York), transacionando cerca de 10 % de todas as ações negociadas no país.

ANBID (Associação Nacional dos Bancos de Investimento)

Entidade formada por várias instituições financeiras com sede no Rio de Janeiro.

BACEN - Banco Central do Brasil

O Banco Central do Brasil foi criado em 1964, para atuar como órgão executivo central do sistema financeiro nacional. Suas principais atribuições são :

- (1) Emitir papel moeda e moeda metálica;
- (2) Executar compra e venda de Títulos Federais (através de operações de Open Market) tanto para executar Política Monetária como para o próprio financiamento do Tesouro Nacional;
- (3) Receber depósitos compulsórios e voluntários do sistema bancário, assim como realizar operações de redesconto e outros tipos de empréstimos às instituições financeiras.
- (4) Ser o depositário das Reservas Internacionais do País.
- (5) Autorizar o funcionamento, fiscalizar e aplicar as penalidades previstas a instituições financeiras. Todas essas atividades do Banco Central, no Brasil, são reguladas pelo CMN (Conselho Monetário Nacional).

Balança Comercial

Registra os valores FOB das exportações e o valor das importações. Se o valor das exportações superar os das importações, a balança comercial apresenta um superávit. Se acontecer o contrário teremos um déficit .

Balanço de Pagamentos

O Balanço de Pagamentos é o resumo, expresso em unidades monetárias (US\$), das transações ocorridas entre o país e o resto do mundo. Ele apresenta duas grandes contas: o saldo em transações correntes, que se refere às transações de bens e serviços realizadas pelos brasileiros com o exterior; e, o saldo de capitais que reflete o fluxo de moedas entre o país e o resto do mundo. A estrutura do Balanço de Pagamentos é a seguinte:

1. Saldo da Balança Comercial
2. Saldo do Balanço de Serviços (que engloba pagamento de juros ao exterior, fretes, dólares gastos em turismo, etc.)
3. Transferências unilaterais (que envolve transferências de pessoas / instituições entre o Brasil e outros países, sem contrapartida, ou seja, sem a necessidade de pagamento posterior)
4. Saldo em transações correntes (que equivale a 1+2+3)
5. Conta de Capital
6. Erros e Omissões
7. Resultado (que equivale a 4+5+6, e reflete a variação das Reservas Cambiais)

Base Monetária

A base monetária corresponde à criação primária de moeda (pelo Banco Central). Ela é divulgada em dois conceitos pelo Banco Central do Brasil: num conceito mais restrito, por convenção, corresponde ao total de papel-moeda em circulação somado às reservas bancárias, e, num mais amplo, corresponde ao total da base restrita, mais os depósitos compulsórios em espécie e títulos federais (tanto do BACEN, quanto do Tesouro) fora do Banco Central.

Bens de Capital (ou Produção)

São os bens que servem para a produção de outros bens, tais como máquinas, equipamentos, material de transporte e construção.

Bens Intermediários

São aqueles bens que são absorvidos na produção de outros, como o açúcar nas balas, os componentes na televisão, etc.

Blue-Chips

Termo utilizado nas Bolsas de Valores para designar as ações mais negociadas, as mais valorizadas pelo público. No Brasil, podemos citar as ações da Telebrás, Petrobrás e Eletrobrás.

BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social)

O BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) é a principal instituição financeira de fomento no Brasil. Criado na década de 50 tem como objetivo impulsionar o desenvolvimento econômico do país - estimulando, via financiamento, com taxas de juros e prazos de especiais, as atividades agrícola, industrial e de serviços.

Bolsa de Mercadorias

Mercado centralizado para transações com mercadorias, sobretudo os produtos primários de maior importância no comércio internacional e interno, como café, açúcar, algodão, cereais, etc. Realizando negócios tanto com estoques existentes quanto com mercados futuros, as bolsas de mercadorias exercem papel estabilizador no mercado, minimizando as variações de preço provocadas pelas flutuações de procura e reduzindo os riscos dos comerciantes.

Bolsa de Valores

Instituição em que se negociam títulos e ações. As Bolsas de Valores são importantes nas economias de mercado por permitirem a canalização rápida das poupanças para sua transformação em investimentos. E constituem, para os investidores, um meio prático de jogar lucrativamente com a compra e venda de títulos e ações, escolhendo os momentos adequados de baixa ou alta nas cotações.

Bolsa de Valores de Nova York

A maior e mais importante bolsa de valores do Mundo. Também conhecida como Big Board, de onde é apurado o índice Dow-Jones que é composto por 30 empresas.

Câmara de Compensação

Organização que reúne vários bancos de uma localidade com o objetivo de liquidar os débitos entre eles, compensando todos os cheques emitidos contra cada um dos seus membros mas apresentados para cobrança em qualquer um dos outros.

Capital Aberto

Característica do tipo de sociedade anônima em que o capital, representado por ações que podem ser negociadas na Bolsas de Valores , é dividido entre muitos e indeterminados acionistas.

Capital de Giro

Parte dos bens de uma empresa representados pelo estoque de produtos e pelo disponível (imediatamente e a curto prazo)

Capital de Risco

Capital investido em atividades em que existe a possibilidade de perdas.

Carta de Crédito

Carta cujo signatário autoriza o destinatário a entregar a uma terceira pessoa certa importância em dinheiro ou determinada quantidade de mercadorias.

CDB (Certificado de Depósito Bancário)

É um título de captação de recursos do setor privado, cujas taxas são expressas em % ao ano. É o mais procurado pelo fato de ser transferível por endosso nominativo, ou seja poder ser vendido a qualquer hora dentro do prazo contratado com pequeno deságio. É conhecido como depósito a prazo.

Cesta Básica

Conjunto de bens satisfazem as necessidades básicas de uma família de trabalhadores. O conceito de necessidades básicas varia conforme o nível médio de renda da população alvo. Como exemplo pode-se citar a cesta básica elaborada pelo Procon-São Paulo, que computa o preço médio de uma cesta de produtos alimentares, de higiene e limpeza consumidos por uma família padrão de quatro pessoas com renda de 10,3 salários mínimos, na região metropolitana de São Paulo.

CMN (Conselho Monetário Nacional)

O CMN é um órgão normativo responsável pela fixação das diretrizes da política Monetária, Cambial e Creditícia do País, de forma à compatibiliza-las com as metas econômicas do Governo Federal. Seu órgão executor é o Banco Central. Atualmente o CMN é composto pelo Presidente do Banco Central e pelos Ministros da Fazenda e do Planejamento.

Commodity

Nas relações comerciais internacionais, o termo designa um tipo particular de mercadoria em estado bruto ou produto primário de importância comercial, como é o caso do café, algodão, estanho, cobre, etc. ...

Contas Públicas

O resultado das contas do setor público é conhecido como déficit público - que representa o excesso de gastos do Governo (em suas diferentes instâncias: Governo Federal e Banco Central ; Estados e Municípios, ainda, empresas estatais) frente as suas receitas. Entretanto, esta contabilidade pode ser dividida em três níveis: (1) Déficit Nominal: corresponde ao resultado nominal das contas do setor público, ou seja, não é excluído o efeito da inflação sobre o fluxo de receitas e despesas do governo. (2) Déficit Operacional: corresponde ao resultado real das contas públicas, ou seja, exclui-se do resultado nominal o efeito da inflação. (3) Déficit Primário: corresponde ao resultado fiscal das contas públicas, ou seja, exclui-se do resultado operacional a despesa com juros que o Governo tem que pagar sobre as suas dívidas. Assim, o resultado puro das contas do Governo é representado pelo déficit primário, que diz, sem o efeito da inflação e dos juros pagos sobre as suas dívidas, se ele gastou mais ou menos do que a sua receita permitia. Entretanto, com as altas taxas de juros praticadas e o crescimento da dívida mobiliária, o acompanhamento do déficit no conceito operacional vem sendo cada vez mais relevante, uma vez que a despesa com juros representa uma grande fonte de gastos para o Governo. À medida que a estabilidade de preços for se firmando no país, o conceito de déficit nominal ganhará maior relevância, pois o efeito diminuto da inflação deverá dar novo sentido a esta estatística - tendendo a substituir a relevância do conceito operacional. O Banco Central divulga estes três conceitos de déficit público, só que sob a ótica da necessidade do seu financiamento. Ou seja, é divulgada a série de necessidades de financiamento do setor público, que é o mesmo que dizer: se o governo tem necessidade de financiamento, é por que tem déficit; enquanto que, se apresentar uma necessidade de financiamento "negativa", isso quer dizer que ele teve um superávit, ou seja, gastou menos do que arrecadou.

CVM (Conselho de Valores Mobiliários)

A CVM é um órgão normativo, criado em 1976, para desenvolver, disciplinar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários não emitidos pelo sistema financeiro ou pelo Tesouro - basicamente o mercado de ações e debêntures.

Debêntures

Título que garante ao comprador uma renda fixa, ao contrário das ações, cuja renda é variável. O portador de uma debênture é um credor da empresa que a emitiu, ao contrário o acionista, que é um dos proprietários dela

Depósito Compulsório

Os bancos mantêm parte de seus depósitos no Banco Central. Parte destes depósitos são voluntários - para cobrir eventuais déficits na compensação bancária - , e parte são compulsórias. As Reservas Compulsórias são uma proporção dos depósitos à vista e a prazo (sendo que por um curto prazo de tempo também exigiu-se compulsórios sobre operações de empréstimos, avais e fianças) que os bancos tem que recolher no Bacen, obrigatoriamente. Quem fixa este percentual é o CMN, com o propósito de limitar a expansão das operações de crédito na economia.

DIEESE (Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Sócio-Econômicos)

Instituto de pesquisas criado em 1955, com o objetivo de assessorar os sindicatos de trabalhadores. Fornece periodicamente dados relativos a custo de vida, desemprego, produtividade e nível de salário real.

Dívida Externa

Somatória dos débitos de um país, garantidos pelo seu governo, resultantes de empréstimos e financiamentos contraídos com residentes no exterior. Os débitos podem Ter origem no próprio governo, em empresas estatais e em empresas privadas. Neste último caso, isso ocorre com aval do governo para fornecimento das divisas que servirão às amortizações e ao pagamento de juros.

Dívida Interna

Somatória dos débitos assumidos pelo governo junto às pessoas físicas e jurídicas residentes no próprio país. Sempre que as despesas superam as receitas, há necessidade de dinheiro para cobrir o déficit. Para isso, as autoridades econômicas podem optar por três soluções : emissão de papel- moeda, aumento da carga tributária (impostos) e lançamento de títulos.

Dólar Cabo

Estabelece o parâmetro de compra e venda de moeda que será utilizada para transferência direta do exterior, e para o exterior via ordem de pagamento, portanto, sem o manuseio do dólar papel. A cotação é expressa em R\$ por US\$.

Dólar Comercial

Estabelece o parâmetro para operações oficiais de compra e venda de moeda no comércio exterior, geradas pelos seguintes tipos de negócio : Exportação, Importação, Emissão de passagens aéreas e marítimas, bônus, comercial paper. A cotação é expressa em R\$ por US\$.

Dólar Paralelo ou Papel

Estabelece o parâmetro para operações de compra e venda de moeda adquirida fora dos meios oficiais, ou seja, via doleiros. É importante salientar que a cotação do dólar paralelo é influenciada pela cotação do ouro no mercado externo. A cotação é expressa em R\$ por US\$.

Dólar Turismo

Estabelece o parâmetro para operações de compra e venda de moeda para pessoas que vão viajar para o exterior. A cotação é expressa em R\$ por US\$.

Dow Jones

Índice utilizado para acompanhar a evolução dos negócios na Bolsa de Valores de Nova York . Seu cálculo é feito a partir de uma média das cotações entre as trinta empresas de maior importância na bolsa de valores, as vinte companhias ferroviárias mas destacadas e as quinze maiores empresas concessionárias de serviços públicos

Dumping

Venda de produtos a preços mais baixos que os custos, com a finalidade de eliminar a concorrência e conquistar fatias maiores de mercado.

Empresa Privada

Organização pertencente a indivíduos ou grupos, que produz e/ou comercializa bens ou serviços com o objetivo de lucro .

Empresa Pública

Organização que se destina a garantir a produção de bens e serviços fundamentais a coletividade (transporte, energia elétrica, combustível, etc...) Em geral a empresa pública é dirigida a atividades que requerem investimentos muito elevados e apresentam retorno lento, sendo por isso pouco atraente à iniciativa privada. Ao mesmo tempo, a empresa pública costuma ter assegurado o monopólio de sua atividade.

Encargos Sociais

Conjunto de obrigações trabalhistas que devem ser pagas pelas empresas mensalmente ou anualmente, além do salário do empregado.

FAF (Fundo de Aplicação Financeira)

Fundo criado pelo plano Collor II em substituição aos fundos de curto prazo, inclusive o open e o over. As taxas de remuneração das FAFs deveriam ser iguais às da TR , substituindo com vantagens as aplicações de curto prazo anteriores.

FGV (Fundação Getúlio Vargas)

Entidade fundada em 1924 com o objetivo de se dedicar à pesquisa no campo das ciências sociais, da administração e da economia.

FIESP (Federação das Indústrias do Estado de S.Paulo)

Órgão sindical de representação dos interesses dos industriais do estado. Congrega mais de 100.000 indústrias, grandes, médias e pequenas, reunidas em 106 sindicatos diferentes.

Filhote

Designa as ações concedidas na forma de bonificação.

FIPE (Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas)

Entidade dedicada as pesquisas de fenômenos econômicos e sociais , composta por professores da USP.

Fluxo de Caixa

O pagamento ou recebimento efetivo do dinheiro por uma empresa ou instituição governamental

FOB (Free on Board)

Designação da cláusula de contrato segundo a qual o frete não está incluído no custo da mercadoria. Valor FOB é o preço de venda da mercadoria acrescido de todas as despesas que o exportador faz até colocá-lo a bordo.

Franchising

Método de comercialização de produtos ou serviços no qual o franqueado obtém o direito de uso de uma marca e opera de acordo com um padrão de qualidade estabelecido pelo franqueador em troca de um pagamento de um determinado valor.

GATT (General Agreement on Tariffs and Trade)

Tratado multilateral de comércio internacional firmado em 1947. O GATT rege-se por três princípios básicos : tratamento igual, não discriminatório, para todas as nações comerciantes; redução de tarifas por meio de negociações e eliminação das cotas de importação.

Hedge

Expediente adotados por compradores e vendedores para se resguardarem de flutuações de preços.

Hot Money

São aplicações em títulos ou no câmbio, atraídas por taxas de juros elevadas ou diferenças cambiais significativas, de curtíssimo prazo, podendo deslocar-se de um mercado para outro com grande agilidade. de flutuações de preços.

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Órgão vinculado a Secretaria de Planejamento da Presidência da República. Sua atribuição básica consiste em fornecer informações e estudos de natureza estatística, geográfica, cartográfica, demográfica, de recursos naturais, etc. necessários ao conhecimento da realidade física, econômica e social do país para fins de planejamento econômico e social e segurança nacional.

IBOVESPA - Índice da Bolsa de Valores de S.Paulo

Número que exprime a variação média diária dos valores das negociações na Bolsa de Valores de São Paulo, de uma carteira de ações de cerca de cem empresas selecionadas.

IBV - Índice da Bolsa de Valores

Número que exprime a variação média diária dos valores das negociações na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, de uma carteira de ações de cerca de cem empresas selecionadas.

Índices de Preços

O termo "índice de preços" se refere a um número que permite acompanhar a evolução do preço de um determinado produto (ou uma cesta de produtos) no tempo. A taxa de inflação, tradicionalmente chamada por índice de inflação, expressa a variação de um número índice que é calculado a partir da média ponderada de preços de vários bens (previamente estabelecidos por um instituto de pesquisa). Neste sentido, o "câmbio" nada mais é do que a variação do preço de uma moeda estrangeira (em geral do dólar), podendo, igualmente, ser transformado em um número índice, cuja variação tradicionalmente é chamada por "variação cambial".

Índice IPC / FIPE

Índice de preços ao consumidor medido na cidade de São Paulo com o universo de pessoas que ganham de 2 a 6 salários mínimos. A composição dos grupos de despesas para o cálculo do índice é o seguinte: Alimentação (30,81%), Despesas Pessoais (12,52%), Habitação (26,52%), Transportes (12,97%), Vestuário (8,65%), Saúde e Cuidados Pessoais (4,58%) e Educação (3,95%). O índice é calculado pela FIPE - uma instituição de pesquisa ligada à Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo (USP) e foi criado pela Prefeitura do Município de São Paulo com o objetivo de reajustar os salários dos servidores municipais. O período de coleta vai desde o primeiro dia de cada mês até o último dia do mesmo e a divulgação ocorre próximo ao dia 10 do mês subsequente ao da coleta. Semanalmente ocorrem divulgações prévias, chamadas quadrissemanais que simplesmente comparam os preços das últimas quatro semanas

apuradas, em relação às quatro semanas imediatamente anteriores, auferindo um índice mensalisado para cada semana do mês.

IGP (Índice Geral de Preços)

Existem dois tipos de IGP e ambos são calculados pela FGV (Fundação Getúlio Vargas). O primeiro é o IGP-M (Índice Geral de Preços do Mercado), cuja coleta de dados é efetuada entre o dia 21 do mês anterior ao dia 20 do mês de referência. A cada decêndio do período de coleta ocorrem divulgações de prévias. O IGP-M foi criado com o objetivo de se possuir um indicador confiável para as operações financeiras, especialmente as de longo prazo, sendo utilizado para correções de Notas do Tesouro Nacional (NTN) dos tipos B e C e para os CDB pós fixados com prazos acima de um ano. O segundo é o IGP-DI (Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna), se refere ao mês "cheio", ou seja, o período de coleta vai do primeiro ao último dia do mês de referência e a divulgação ocorre próxima ao dia 20 do mês posterior. O IGP-DI foi criado com o objetivo de balizar o comportamento de preços em geral na economia. Ambos tem a mesma estrutura e são compostos pelos seguintes sub-índices :

- Índice de Preços no Atacado (IPA) - onde entram preços praticados do mercado atacadista e representa 60 % do IGP-DI.
- Índice de Preços ao Consumidor (IPC) - a coleta de dados ocorre nas cidades de São Paulo e Rio de Janeiro dentre as famílias que tem uma renda de 1 a 33 salários mínimos). Representa 30 % do IGP-DI.
- Índice Nacional de Construção Civil (INCC) - onde são avaliados os preços no setor de construção civil, não só de materiais como de mão-de-obra. representa 10% do IGP-DI.

INCC-DI (Índice Nacional da Construção Civil)

Ver IGP .

INPC (Índice Nacional de Preços ao Consumidor)

Índice calculado pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) com o objetivo de balizar os reajustes de salário. O universo de pesquisa é composta de pessoas que ganham de 1 a 8 salários mínimos nas regiões metropolitanas do Rio de Janeiro, Porto Alegre, Belo Horizonte, Recife, São Paulo, Belém, Fortaleza, Salvador e Curitiba, além do Distrito Federal e do Município de Goiânia. A composição dos grupos de despesas para o cálculo do índice é o seguinte: Alimentação (33,10%), Artigos de Residência (8,85%), Habitação (12,53%), Transportes e Comunicação (11,44%), Vestuário (13,16%), Saúde e Cuidados Pessoais (7,56%) e Despesas Pessoais (13,36%). O período de coleta vai do primeiro dia do mês ao último dia do mês de referência e a divulgação ocorre próxima ao dia 15 do mês posterior.

IPA (Índice de Preços por Atacado)

Ver IGP .

IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Ampliado)

Índice calculado pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) com o objetivo de corrigir os balanços e demonstrações financeiras trimestrais e semestrais das companhias abertas. O universo de pesquisa é composta de pessoas que ganham de 1 a 40 salários mínimos nas regiões metropolitanas do Rio de Janeiro, Porto Alegre, Belo Horizonte, Recife, São Paulo, Belém, Fortaleza, Salvador e Curitiba, além do Distrito Federal e do Município de Goiânia. A composição dos grupos de despesas para o cálculo do índice é o seguinte: Alimentação (25,21%), Artigos de Residência (8,09%), Habitação (10,91%), Transportes e Comunicação (18,77%), Vestuário (12,49%), Saúde e Cuidados Pessoais (8,85%) e Despesas Pessoais (15,68%). O período de coleta vai do primeiro dia do mês ao último dia do mês de referência e a divulgação ocorre próxima ao dia 15 do mês posterior.

IPCA-E (Índice de Preços ao Consumidor Ampliado Especial)

Possui a mesma estrutura do IPCA, diferenciando-se somente pelo período de coleta, que se dá entre o dia 15 do mês anterior e 15 do mês de referência. Este índice foi especialmente criado para a correção da UFIR e a partir de Dez/94 passou a ser divulgado trimestralmente. Foi o indexador oficial da economia brasileira de Dez/85 até o Plano Cruzado

Investimento Estrangeiro

Aquisição de empresas, equipamentos, instalações, estoques ou interesses financeiros de um país por empresas, governos ou indivíduos de outros países.

Joint-Venture

Associação de empresas para o desenvolvimento e execução de um projeto específico.

Keidaren

A mais importante associação empresarial japonesa, agrupando empresas e organizações dos mais variados ramos de negócio.

Laissez-Faire, Laissez-Passer

Palavra de ordem do liberalismo econômico, cunhada no século XVIII pelos fisiocratas franceses, proclamando a mais absoluta liberdade de produção e comercialização de mercadorias. Em tradução direta significa "deixar fazer, deixar passar".

Leasing

Operação financeira entre uma empresa proprietária de determinados bens (máquina, carro, etc.) e uma pessoa jurídica, que usufrui desses bens contra o pagamento de prestações. A grande vantagem do leasing é a não imobilização de capital, sobretudo nos casos em que o valor do bem é muito alto e que terá utilização limitada.

Lei Anti Truste

Conjunto de leis promulgadas nos Estados Unidos para restringir a ação monopolista de certas grandes empresas.

Letra de Câmbio

Tipo de título negociável no mercado. Consiste numa ordem de pagamento em que uma pessoa ordena que uma segunda pessoa pague determinado valor para um terceira. Deve trazer, de forma explícita, o valor do pagamento, a data e o local para efetuá-lo.

Letra do Tesouro

Qualquer título emitido pelo governo federal, com prazo fixo e que paga juros de mercado. As Letras do Tesouro são usadas como instrumento de controle do dinheiro circulante e de financiamento a investimento e obras públicas.

LIBOR (London Interbank Ordinary Rate)

É a taxa de juros normalmente cobrada pelos bancos londrinos.

Maxidesvalorização

A princípio, qualquer desvalorização drástica de uma moeda pode ser denominada maxidesvalorização.

Mercado Comum Europeu

Entidade supranacional que congrega doze países da Europa Ocidental (Alemanha, França, Itália, Holanda, Bélgica e Luxemburgo em 1957; Irlanda, Inglaterra e Dinamarca em 1973; Grécia em 1981 e Portugal e Espanha em 1986). Os países membros estabeleceram um sistema que tende a fundir seus mercados nacionais em um único mercado, instituindo facilidades para circulação entre eles de mercadorias e serviços; capitais e mão de obra.

Mercado de Capitais

Toda a rede de Bolsas de Valores e instituições financeiras (bancos, companhias de investimento e de seguro) que opera com compra e venda de papéis (ações, títulos de dívida em geral).

M & A (Merger and Acquisition)

Significa fusão e/ou aquisição de uma empresa por outra.

NAFTA (North American Free Trade Agreement)

O NAFTA é a ampliação do acordo de livre comércio existente entre os Estados Unidos e o Canadá desde 1989, com a inclusão do México em 1994. Prevê a eliminação de taxas alfandegárias entre os três países até 2009.

Ordem de Pagamento

Qualquer documento escritural em que uma pessoa autoriza outra a receber pagamento de uma terceira. Nesse contexto, as ordens de pagamento mais comuns são o próprio papel moeda e o cheque.

Overnight

Indica as aplicações financeiras feitas no open-market em um dia para ser resgatado no dia seguinte.

Paraísos Fiscais

Pequenos Estados que cobram impostos muito baixos ou não os cobram. Como exemplos podemos citar : Hong Kong, Bahamas, Luxemburgo, Suíça e Panamá.

Pessoa Jurídica

Qualquer instituição (empresa, sociedade, corporação, etc.) que se personaliza e individualiza, distinguindo-se das pessoas físicas que a formam.

PIB (Produto Interno Bruto)

É a medida do produto gerado na economia durante um determinado período de tempo. O cálculo é feito em unidades monetárias (Reais, Dolares,etc) porque essa é a única forma de somar coisas tão distintas como bens (carros, toneladas de trigo, etc.) e serviços (o produto gerado em escolas, bancos, barbeiros, hospitais, etc.). A sua variação anual reflete o quanto a economia produziu a mais, ou a menos, que no ano anterior. A variação de 5,8% em 1994, por exemplo, mostra o quanto os brasileiros produziram a mais neste ano em relação ao anterior, já descontada a inflação do período. Por outro lado, é muito importante relacionar o crescimento da produção com o da população do país, pois, é esta relação que determinará se, na média, a população está "enriquecendo" ou não. Como exemplo pode-se observar os resultados do ano de 1991: mesmo com o crescimento de 0,3% do PIB, a evolução do PIB per capita foi negativa (-1,3%), evidenciando que a população cresceu mais do que a produção naquele ano, mostrando que, na média, a população empobreceu. É importante lembrar que o PIB per capita é apenas uma média indicativa: a distribuição deste ganho ou perda se dá de forma desigual entre as diferentes pessoas, e este efeito não é captado por este indicador.

PIB per capita

É muito importante relacionar o crescimento da produção (PIB) com o da população do país, pois, é esta relação que determinará se, na média, a população está "enriquecendo" ou não. Como exemplo pode-se observar os resultados do ano de 1991: mesmo com o crescimento de 0,3% do PIB, a evolução do PIB per capita foi negativa (-1,3%), evidenciando que a população cresceu mais do que a produção naquele ano, mostrando que, na média, a população empobreceu. É importante lembrar que o PIB per capita é apenas uma média indicativa: a distribuição deste ganho ou perda se dá de forma desigual entre as diferentes pessoas, e este efeito não pode ser captado neste indicador.

Produção Industrial

A pesquisa mensal industrial do IBGE fornece, mensalmente, uma estimativa do movimento do produto da indústria em termos físicos. Trata-se de um índice de quantum (análise das quantidades produzidas), cuja a base de comparação instituída pelo IBGE é atualmente o ano de 1991. O índice sazonalmente ajustado é aquele que procura, através de

modelos estatísticos, eliminar os movimentos previsíveis de alta ou queda de produção para cada setor. Como exemplo de um movimento sazonal, temos o tradicional crescimento da produção de bens de consumo nos últimos meses do ano, em função da expectativa de um maior volume de vendas, devido ao Natal. Uma série ajustada sazonalmente já elimina este movimento previsível, ficando como resultado apenas a variação "pura" daquele período. Assim, hipoteticamente, se tivermos uma variação de +3%, já sazonalmente ajustada, na comparação entre a produção de um determinado bem no mês de novembro de 1996, em relação à realizada em fevereiro de 1996, isto representaria que, já descontado o movimento médio esperado para o período, houve um crescimento de 3% na produção - o ajuste sazonal torna possível a comparação "pura" entre dados.

Prime Rate

Indica nos Estados Unidos, a taxa preferencial de juros, mais baixa que a vigente no mercado e cobrada de tomadores de empréstimos privilegiados.

Privatização

Aquisição ou incorporação de uma companhia ou empresa pública por uma empresa privada.

Quinta feira Negra

O dia 24 de outubro de 1929, quando teve início a queda na Bolsa de Valores de Nova York, desencadeando a Grande Depressão que estenderia até meados da década de 30 .

Razão Social

É o nome devidamente registrado sob o qual uma pessoa jurídica se individualiza e exerce suas atividades. A razão social diferencia-se do nome dado a um estabelecimento ou do nome comercial com que a empresa pode ser reconhecida junto ao público

Redesconto

São duas as operações de redesconto no Brasil: redescontos de liquidez ou especiais. Os especiais são refinanciamentos de operações específicas, previstas por lei como financiamentos de produtos agrícolas, à exportação de manufaturados, etc. Quanto ao empréstimo de liquidez, trata-se de uma operação eventual, para cobrir o caixa de bancos com problemas momentâneos de liquidez. Por exemplo, caso um banco se programe para um volume de saque líquido de R\$ x,xx na compensação de um determinado dia, e, na verdade ele foi superior a esta quantia, para que as operações deste banco sejam honradas, o Bacen empresta o valor necessário a este banco, cobrando uma taxa de juros superior à taxa média cobrada no mercado financeiro.

Renda Fixa

Rendimento discriminado anteriormente e, geralmente expresso no corpo do título. CDB , LTN , cadernetas de poupança e títulos de crédito possuem renda fixa, que pode ser inteiramente pré-fixada ou vinculada à correção monetária.

Reservas Cambiais

As reservas cambiais refletem o montante de moeda estrangeira (e ouro) acumulado pelo país. O resultado do Balanço de Pagamentos, que reflete o resultado monetário das transações de bens e serviços realizadas pelos brasileiros com o exterior (Saldo em transações correntes), assim como o fluxo de capitais entre o país e o exterior (sejam empréstimos, financiamentos, aplicações em mercado financeiro, investimento direto em plantas industriais, etc.), vai exprimir se houve acúmulo ou perda de moeda estrangeira no período, refletindo, portanto a variação das reservas cambiais. Vale lembrar que o Balanço de Pagamentos registra somente um fluxo monetário dentro de um determinado período (em geral os resultados são apresentados em trimestres ou anuais), enquanto que as Reservas Cambiais revelam o estoque de moedas estrangeiras em um determinado momento. Assim, podemos dizer que o Brasil, em dezembro de 1995, contava com um estoque de 52 bilhões de dólares em moeda estrangeira (Reservas Cambiais), e que, ao longo de 1995 houve um acúmulo de 13.5 bilhões de dólares no país.

Sociedade Anônima

Sociedade comercial formada por, no mínimo, sete sócios, sendo o capital de cada um representado pelo número proporcional de ações e sua responsabilidade limitada ao capital investido.

Sociedade Limitada

Sociedade comercial por cotas de responsabilidade limitada : cada sócio responde apenas na medida da sua cota. Deve adotar uma razão social que explique, o quanto possível, o objetivo da sociedade e seja sempre seguida da palavra "limitada" ou "Ltda.".

Spread

Taxa adicional de risco cobrada no mercado financeiro, sobretudo o internacional. É variável de acordo conforme a liquidez do tomador, volume de empréstimo e o prazo de resgate.

Swap

Concessão de empréstimo recíprocos entre bancos, em moedas diferentes e com taxas de câmbio idênticas. O swap costuma ser utilizado para antecipar recebimentos em divisas estrangeiras.

Taxa de Desemprego

Nas pesquisas de emprego/desemprego são consideradas várias subdivisões da população: o total da população residente no local da pesquisa; o total de pessoas que estão trabalhando - seja como empregados, autônomos ou como empregadores - que é chamada de população "ocupada"; e, ainda, a parcela da população que está desocupada - ou seja, que está a procura de algum tipo de ocupação, seja ela formal ou não. Todas as pesquisas nesta área estabelecem critérios para limitar a população que julgam qualificadas a assumir algum tipo de ocupação - em geral uma idade mínima. Assim, sob este critério, a junção da população ocupada e desocupada compõe a chamada "População Economicamente Ativa"

(PEA). A taxa de desemprego aberto é aquela que relaciona o número de pessoas desocupadas, procurando trabalho na época da pesquisa, e a PEA. Na pesquisa mensal de emprego do IBGE, a população focada é a de idade igual ou superior a quinze anos, e a amostra da pesquisa se circunscreve a seis regiões metropolitanas: Recife, Salvador, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, São Paulo e Porto Alegre.

TBF (Taxa Básica Financeira)

Criada em 29/07/1995 pelo CMN (Conselho Monetário Nacional). Para o cálculo é utilizado uma amostra de 30 maiores Instituições Financeiras do país, a partir da remuneração mensal média dos CDBs e RDBs no prazo de 30 a 35 dias. É uma espécie de TR mas sem o redutor. Tem por finalidade remunerar um novo tipo de caderneta de poupança com prazo mínimo de 90 dias criada pelo Governo dentro de um processo de desindexação. É um índice diário, divulgado pelo Banco Central com a cotação em % no período TR (Taxa Referencial) . A partir de 29/07/1994, a TR voltou a ser calculada com base no índice de Remuneração Média dos CDBs , deduzida a taxa real de juros equivalente ao 1.3%. É a taxa que define o rendimento das Cadernetas de Poupança e do SFH (Sistema Financeiro de Habitação).

Valor Venal

É o valor de mercado de um produto. Não é o valor real do produto, nem necessariamente incorpora seu custo de produção. É o valor com que pode ser comercializado - mais alto ou mais baixo, dependendo das circunstâncias do mercado .