

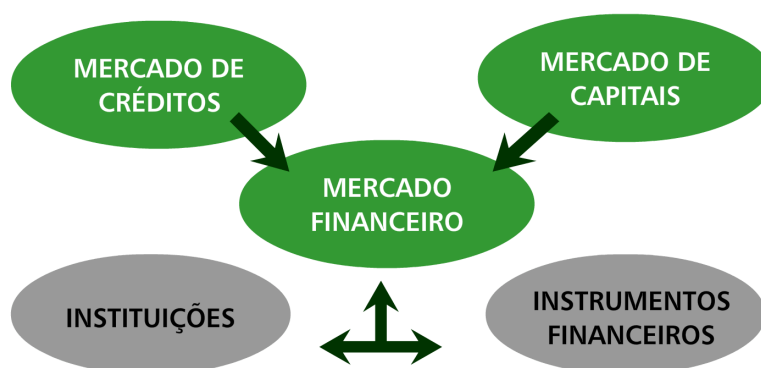
UNIDADE 1 – CONCEITOS ECONÔMICOS

MÓDULO 1 – CONCEITOS DE ECONOMIA

01

1 - HISTÓRICO E EVOLUÇÃO DO MERCADO FINANCEIRO

O Brasil evoluiu muito nas últimas três décadas no que diz respeito ao mercado financeiro, em especial a partir da estabilização da economia após o plano real em 1994. Muitos mecanismos e instituições públicas e privadas foram criados com o objetivo de consolidar e atender as necessidades dos investidores, tomadores e poupadores de recursos. Esta evolução do mercado financeiro nacional não ocorreu de um dia para o outro. Desde a década de 1960 o país, por meio de seus governantes e instituições, tem trabalhado para que nosso mercado seja reconhecido entre os mais importantes do planeta, mais seguro, confiável e ágil.



Até 1964, o Brasil não possuía estrutura legal com finalidade de regular as atividades desenvolvidas no mercado financeiro, em especial no mercado de capitais. O país também não dispunha de um Banco Central e/ou um organismo maior que regulasse o setor financeiro. As funções eram distribuídas entre os vários organismos existentes na época, tais como o SUMOC (Superintendência da Moeda e do Crédito), Banco do Brasil S.A., BNDE (Banco Nacional de Desenvolvimento) e Tesouro Nacional.

Naquela época, outra característica importante era o processo de desvalorização constante da moeda pela inflação, o que dificultava o desenvolvimento do setor privado.

Mercado financeiro

Mercado financeiro refere-se a todo o mercado de crédito e capitais. É composto pelo conjunto de instituições e instrumentos financeiros destinados a possibilitar a transferência de recursos ofertados para os tomadores, criando condições de liquidez. Predominantemente, os bancos centralizam a oferta e a procura de capitais e atuam como parte nesta intermediação.



Mercado de capitais

Mercado de capitais refere-se a todo o mercado (crédito e de capitais). É composto pelo conjunto de instituições e instrumentos financeiros destinados a possibilitar a transferência de recursos dos ofertados para os tomadores, criando condições de liquidez. As operações são normalmente efetuadas diretamente entre poupadores e empresas, ou por intermediários não bancários. Exemplo: Bolsa de valores.



02

Nesse contexto, o governo militar decidiu implementar algumas ações para melhorar as condições e o reordenamento econômico e financeiro do país.

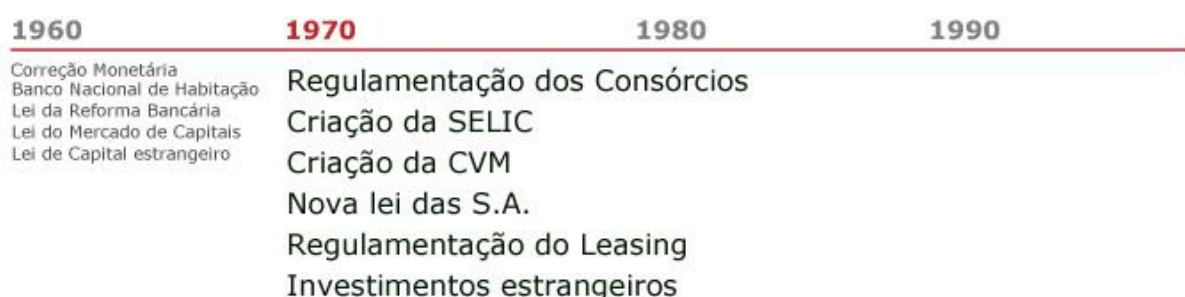
Portanto, os anos 60 foram marcados por algumas inovações importantes, como a criação do instrumento da Correção Monetária, aprovação da lei da Reforma Bancária que instituiu o CMN (Conselho Monetário Nacional) e o Banco Central da República do Brasil e a criação do BNH (Banco Nacional da Habitação).



Os anos 70 continuaram sob o comando militar. Até 1973 o país crescia de forma consistente, período da nossa história conhecido como “milagre econômico”, quando a economia mundial foi abalada forte e negativamente pela primeira grande crise do petróleo.

Entre 1973 e 1979 o mundo se retraiu economicamente com elevação de taxas de juros em todo o globo. O Brasil, ao contrário do que acontecia no resto do mundo, manteve a política de crescimento econômico, por meio da contratação de empréstimos a taxa de juros flutuantes.

Destacam-se, dentre os avanços feitos na economia, a criação da SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia) em 1972, a criação da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) em 1976 e a regulamentação da nova Lei das Sociedades por ações (Lei 6.404), uma das mais importantes leis até hoje em vigor no país, também em 1976.



03

O Brasil iniciou a década de 1980 despreparado para os desafios que enfrentaria. Mesmo após dois choques do petróleo, elevação de juros internacional e contração do comércio, o final do governo militar manteve sua política de captação de recursos externos, empréstimos para financiar seus gastos e seu crescimento, solidificando de vez uma das maiores dívidas do mundo.

Com a abertura política e a transmissão do governo militar para um governo civil em 1984, o país experimentou uma série de planos econômicos que visavam conter o processo inflacionário que se tornava cada vez mais agudo e prejudicava o crescimento econômico.

Em relação ao mercado financeiro as principais evoluções foram a regulamentação dos mercados futuros e de opções, difusão das empresas de factoring e criação dos clubes de investimento.



O final dos anos 80 e início dos anos 90 foi marcado pelas primeiras eleições diretas para presidente. A inflação beirava patamares próximos aos 3% ao dia. A economia era totalmente indexada e a política monetária era passiva e ineficaz. A hiperinflação fez com que o governo eleito elaborasse o plano Collor que consistiu basicamente num bloqueio dos recursos financeiros da sociedade brasileira por 18 meses.

Factoring

Consiste na operação na qual uma empresa compra promissórias e cheques de outra, ou empresta-lhe dinheiro utilizando esses títulos como garantia.

04

Dessa forma, o governo esperava reduzir o consumo e, com isso, controlar a inflação através de um choque de demanda (redução de consumo). Além disso, o governo promoveu uma abertura de mercado a fim de modernizar o país.

Na área econômica um dos mais importantes eventos da década ocorreu entre 1993 e 1994, quando da implantação do Plano Real. Sua estrutura fundamentou as bases da economia atual, estabilizando a inflação, fortalecendo a moeda e as estruturas do mercado financeiro e de capitais.



O histórico da economia brasileira registrou o acontecimento de vários fatos econômicos como crescimento, inflação e taxa de juros.

05

2 – ECONOMIA

Pode-se definir a economia como a ciência que estuda as formas de comportamento humano resultantes da relação entre as necessidades ilimitadas a satisfazer e os recursos que, embora escassos, se prestam a usos alternativos.

Outra definição de economia: estudo da forma como se administram os recursos produtivos que são escassos, com objetivo de produzir bens e serviços e distribuí-los para seu consumo entre os membros da sociedade.

A maior parte dos tópicos da economia pode ser classificada em duas categorias:

- **Microeconomia** é o ramo da ciência econômica que estuda a interação entre as entidades individuais da economia (consumidores, produtores, empresas comerciais, trabalhadores, grandes proprietários de terras etc.). Por exemplo: o efeito do aumento da renda dos consumidores sobre o consumo.
- **Macroeconomia** - procura encontrar soluções para os grandes problemas nacionais e a sua relação internacional, focando do particular para o geral. Por exemplo: os impactos do crescimento econômico sobre a distribuição da renda. O objetivo da macroeconomia é explicar as mudanças econômicas que afetam muitas famílias, empresas e mercados simultaneamente.



Os analistas de mercado financeiro e de capitais têm por premissa básica utilizar análise de cenário macroeconômico para pautar suas decisões quanto a investimentos em países, setores e até empresas. Somente após a análise prévia dos fundamentos da economia de um país é que se parte para análise mais detalhada. Portanto, a macroeconomia é ponto de partida básico para qualquer análise de mercado.

Economia

A economia estuda a atividade produtiva. Focaliza estritamente os problemas referentes ao uso mais eficiente de recursos materiais escassos para a produção de bens; estuda as variações e combinações na alocação dos fatores de produção (terra, capital, trabalho, tecnologia), na distribuição de renda, na oferta e procura e nos preços das mercadorias.

Recursos Escassos

A humanidade se utiliza de recursos produtivos (monetário, tecnológicos, naturais, mão-de-obra) para a produção de bens e serviços. São os elementos básicos e também são chamados de fatores de produção. Conceitualmente, estes recursos são considerados limitados ou escassos face à necessidade ilimitada dos seres humanos.

Atualmente, o estudo da Macroeconomia está concentrado na análise dos seguintes problemas:

a) O crescimento econômico e a distribuição da renda

Diz respeito à forma como a economia de uma nação cresce e em que níveis este crescimento ocorre. Não basta, para um país, que sua economia apenas cresça. Este incremento deve ocorrer de forma sustentável e com repartição de renda entre as pessoas. Ou seja, crescer de forma equilibrada garantindo aos seus habitantes uma melhor condição de vida.

Um dos indicadores mais importantes para o acompanhamento desta variável é o PIB (Produto Interno Bruto) que, de forma simples e resumida, pode ser definido como:

Medida da renda e da despesa global de uma economia.

Soma de todos os bens e serviços produzidos em um país durante certo período, independentemente de quem produziu, seja agente econômico nacional ou estrangeiro.

Exemplo



O Produto Interno Bruto pode ser medido pelos aspectos de produção agregada, pela renda ou pelas despesas. Pela produção, o PIB normalmente é medido a preços de mercado e auferido somente o valor de bens finais, excluindo bens intermediários (o valor é contado só uma vez). Inclui bens tangíveis (alimentos, vestuários, automóveis) e serviços intangíveis (serviços domésticos, consultas médicas, etc.).

Exemplo

Exemplo

Os carros produzidos pela Ford no Brasil compõem o PIB Brasileiro.

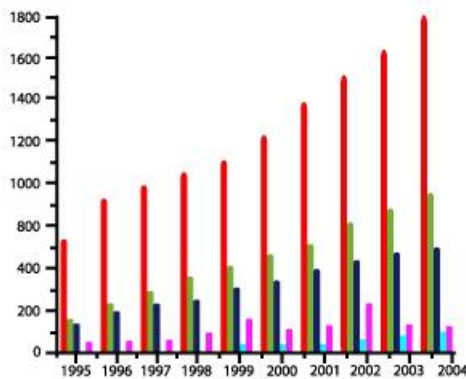
Já o salário recebido pelo Kaká, no Milan, assim como o lucro auferido pela Vale do Rio Doce na sua divisão na Austrália **NÃO** compõem o PIB Brasileiro.

Exemplo

A matéria-prima usada na fabricação do pão não é levada em conta, portanto no caso de um pão comprado da padaria o preço da farinha de trigo usada não entra na contabilidade para não haver contagem dupla.

07

Outra característica importante é que o cálculo do PIB de um país inclui apenas bens e serviços produzidos no presente, excluindo as transações envolvendo bens produzidos no passado. Além disso, mede apenas o valor da produção dentro dos limites de um país.

Exemplo

Um fator que influencia diretamente a variação do PIB é o consumo da população. Quanto mais as pessoas gastam, mais o PIB cresce. Obviamente que o consumo depende da renda dos trabalhadores, do nível da inflação e dos juros do país. Se as pessoas ganham mais e pagam menos juros nas prestações, o consumo é maior e o PIB cresce.

Os investimentos das empresas também influenciam no PIB. Se as empresas crescem, compram máquinas, expandem atividades, contratam trabalhadores, elas movimentam a economia.

Outro fator que influencia o nível do PIB são os gastos do Governo. Quando faz obras, como a construção de uma estrada, contrata operários e consome material de construção, eleva a produção geral da economia.

Por fim, as exportações também fazem o PIB crescer, pois mais dinheiro entra no país e é gasto em investimentos e em consumo.

$$PIB = C + I + G + NX$$

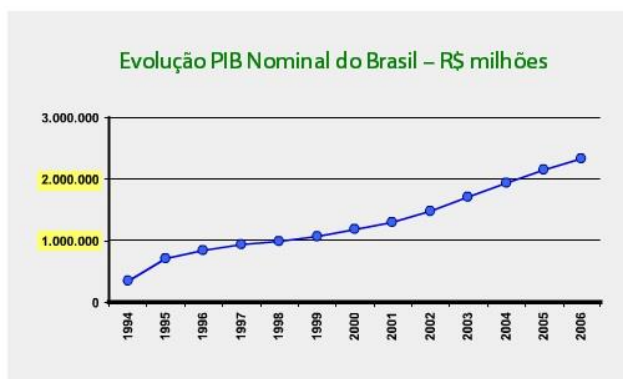
C = Consumo
 I = Investimento
 G = Despesa do Governo
 NX = Exportações Líquidas

Exemplo

Um computador vendido em 2010 não é computado no PIB de 2012, pois o valor do bem já foi incluído no cálculo daquele outro ano.

08

O PIB inclui todos os itens produzidos em uma economia e vendidos legalmente em mercados. Não se inclui no cálculo do PIB a maioria dos itens que são produzidos e consumidos domesticamente (auto-consumo) e nunca passam pelo mercado, bem como os itens produzidos e vendidos ilegalmente, como contrabando de drogas e armamentos.



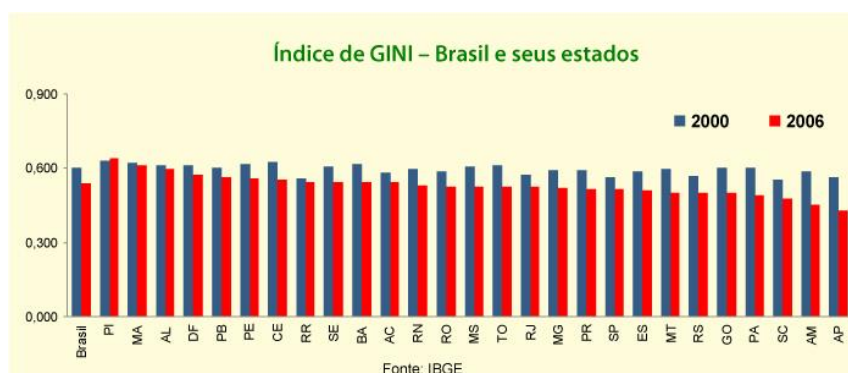
O Brasil já se aproxima de uma Produção Interna Bruta no valor de R\$3 trilhões.

09

Contudo, o mero crescimento econômico não garante estabilidade e homogeneidade. É importante que o crescimento de uma nação evidenciado pelo indicador do PIB seja mais igualitário, sob pena de haver, no longo prazo, estagnação do consumo. Uma das formas de tentar levar renda a populações mais carentes é por meio dos programas de distribuição de renda, como “Bolsa Família”.



O índice de GINI é um dos indicadores mais conhecidos e utilizados pelo mercado para acompanhar esta variável. Criado pelo matemático italiano Conrado Gini, é um instrumento para medir o grau de concentração de renda em determinado grupo, apontando a diferença entre os rendimentos dos mais pobres e dos mais ricos. Varia de zero a um, sendo zero a situação de igualdade na qual todos têm a mesma renda, e o valor um é o extremo oposto. Portanto, quanto mais próximo de 1, pior a distribuição de renda.

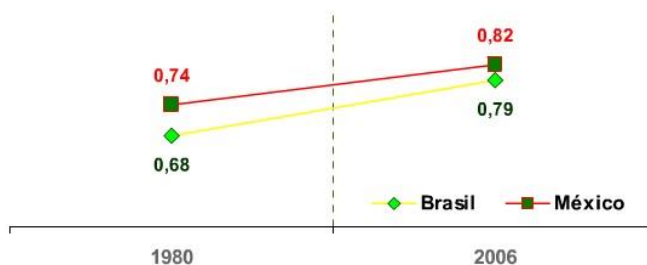


10

Outro índice importante é o IDH (Índice de Desenvolvimento Humano) que mede o nível de desenvolvimento humano dos países utilizando como critérios indicadores de educação (alfabetização e taxa de matrícula), longevidade (esperança de vida ao nascer) e renda (PIB per capita).

O índice também varia de zero (nenhum desenvolvimento humano) a um (desenvolvimento humano total). Países com IDH até 0,499 têm desenvolvimento humano considerado baixo, países com índices entre 0,500 e 0,799 são considerados de médio desenvolvimento humano e países com IDH superior a 0,800 têm desenvolvimento humano considerado alto.

Índice de Desenvolvimento Humano Comparação evolutiva Brasil x México



11

b) Inflação

Este é um dos componentes mais importantes da macroeconomia e refere-se ao monitoramento e controle de preços. O desequilíbrio dos preços afeta, sobretudo, os segmentos sociais das populações de baixa renda, porque essas comunidades não possuem mecanismos eficientes para manter seu poder aquisitivo. Esse desequilíbrio pode promover um efeito maior na economia do país promovendo recessões, elevação de taxas de juros, e estagnação econômica, influenciando diretamente o fluxo de capitais e, consequentemente o mercado financeiro.

A inflação pode ser definida como uma alta generalizada e persistente do nível de preços em uma economia.

O Brasil tem uma relação estreita com esta variável. Os registros da economia moderna evidenciam que o país é, historicamente, um dos países que mais tempo conviveu com elevadas taxas de inflação no mundo. Só para se ter uma idéia, apenas durante a década de 1980 a taxa média de inflação anual do Brasil foi superior a 200%. Somente a partir de 1994, com a implantação do Plano Real a taxa de inflação no país arrefeceu a taxas próximas aos países desenvolvidos e em desenvolvimento do resto do mundo.

Taxa de Inflação anual – IGP-DI – Geral Centrado



Fonte: Fundação Getúlio Vargas

12

A inflação é medida por meio de índices de preços de mercado apurados por várias entidades que procuram refletir o aumento contínuo e generalizado dos preços.

Os índices diferem entre si pela periodicidade de apuração, praças pesquisadas e segmentos econômicos acompanhados.

ÍNDICE	NOME	INSTITUIÇÃO	METODOLOGIA
IPC	Índice de Preços ao Consumidor	FIPE	Famílias paulistanas renda mensal entre 2 e 20 salários mínimos
IPA	Índice de Preços no Atacado	FGV	15 estados
INCC	Índice Nacional da Construção Civil	FGV	20 cidades 72 itens relativos ao setor
IGP-DI	Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna	FGV	Composição de índices (60% - IPA / 30% - IPC / 10% - INCC)
INPC	Índice Nacional de Preço ao Consumidor	IBGE	11 capitais renda mensal entre 1 e 8 salários mínimos
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Ampliado	IBGE	11 capitais renda mensal entre 1 e 40 salários mínimos

Pode-se elaborar um índice de preços que represente o verdadeiro custo de vida? De forma geral e resumida é necessário seguir alguns passos básicos.

O primeiro passo consiste em identificar uma cesta de bens e serviços padrão ou de referência, que represente os hábitos de consumo da população ou de uma grande parte dela, durante determinado período de tempo, para uma família.



Deve-se destacar que a cesta de bens e serviços representa o retrato fiel de uma realidade, no momento de realização da pesquisa.

Da mesma forma que uma fotografia apresenta um momento que nunca se repetirá na vida das pessoas, a Pesquisa de Orçamento Familiar também irá retratar um momento único no consumo da sociedade.

Considere uma família padrão que consome somente dois produtos: arroz e feijão. Digamos que, após ser realizada essa pesquisa, seja constatado que, em média, cada unidade familiar consome, durante o mesmo período de tempo, 12 kg de cereais, 8 kg de arroz e 4 kg de feijão.



A seguir, é necessário levantar o custo monetário de cada elemento pertencente a uma cesta de bens e serviços padrão.

Assim, depois do levantamento da composição da cesta de bens e serviços consumidos por uma família média (8kg de arroz e 4kg de feijão), é preciso considerar o custo monetário desta cesta. Para tanto, deve ser coletado o preço de cada bem ou serviço pertencentes à cesta.

Preço do Kg de arroz e feijão

Ano	Arroz (R\$)	Feijão (R\$)
2000	1,0	2,5
2001	1,5	2,0
2002	2,5	2,5
2003	2,0	3,0

14

Após realizar o levantamento de preços e definir as quantidades consumidas, o próximo passo é encontrar os custos dos produtos escolhidos e depois encontrar o custo total da cesta de bens em cada período de tempo.

Custo da Cesta de Bens e Serviços.

Ano	Preço do arroz (R\$)	Quant. de arroz (kg)	Gasto com arroz (R\$)	Preço do feijão (R\$)	Quant. de feijão (kg)	Gasto com feijão (R\$)	Custo da cesta (R\$)
2000	1,0	8,0	8,0	2,5	4,0	10,0	18,0
2001	1,5	8,0	12,0	2,0	4,0	8,0	20,0
2002	2,5	8,0	20,0	2,5	4,0	10,0	30,0
2003	2,0	8,0	16,0	3,0	4,0	12,0	28,0

Com base na tabela anterior, podemos afirmar que o custo em termos monetários da cesta padrão, ao longo dos quatro anos, não foi constante. Ela custava R\$ 18,00 em 2000, R\$ 20,00 em 2001, R\$ 30,00 em 2002 e R\$ 28,00 em 2003. A realização do cálculo seguinte torna-se possível, agora que existe uma série anual de custos referentes aos valores que uma família gasta, ao longo do tempo. Para isso, deve-se escolher um ano base e, em seguida, calcular o índice de preços. Neste exemplo, consideramos como ano base 2000. Todavia, falta construir um Índice de Preços.

15

Para a construção deste Índice de Preços, é usada a seguinte fórmula:

$$\text{Índice de Preços} = \frac{(\text{Custo da Cesta no Ano Corrente})}{(\text{Custo da Cesta no Ano Base})} \cdot 100$$

A taxa de inflação, assim como a do PIB, é uma das variáveis mais importantes e é constantemente monitorada pelo governo e pelos entes que se utilizam de suas informações para tomarem decisões, como os analistas de mercado.

Vejamos um exemplo: uma taxa de inflação com perspectiva ascendente significa uma possível

alteração na política de taxas de juros e câmbio, podendo impactar as decisões quanto a investimentos de curto prazo.



Observação: Cabe ressaltar que, por razões didáticas, o exemplo é simplificado. Em tese há um fator de elasticidade/inelasticidade que não foi considerado no exemplo acima. A curiosidade é que caso a variação de preços fosse negativa não haveria inflação, mas sim uma deflação.

c) Tipos de Inflação

- **Demanda**



A inflação de demanda pode ser explicada como um aumento do consumo dos agentes econômicos sem que a produção do país cresça na mesma proporção. Pode ocorrer pela redução da propensão a poupar e aumento da propensão a consumir. Contudo, a principal causa da inflação de demanda é o desequilíbrio do setor público, que produz um aumento dos gastos do governo e que normalmente é solucionado por aumento da base monetária.

- **Oferta**

A inflação por insuficiência de oferta ocorre quando o setor produtivo do país apresenta algum fator restritivo a sua expansão ou que provoque uma redução de sua capacidade produtiva, o que é conhecido como choque de oferta. A falta de oferta pode ocorrer por insuficiência de investimentos em infra-estrutura, como energia, por exemplo, ou por fatores não controláveis externos como geadas, guerras.

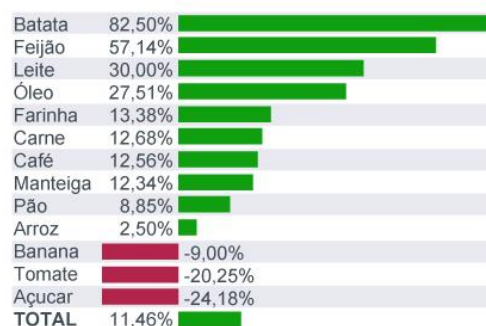


- **Inercial**

A inflação inercial ou realimentação automática da inflação não pode ser considerada como um fator causador, mas sim como um fator de manutenção da inflação. Muito comum nas décadas de 1980 e 90, sua causa principal era a correção monetária de preços e salários, mecanismo este provocava a transferência da inflação integralmente aos preços dos produtos.

ANO DE ALTA NA ALIMENTAÇÃO

A cesta básica na cidade subiu em 2007, ao contrário do ano anterior, quando foi registrada deflação (-5,05%)



c) Desemprego

Esta variável diz respeito ao monitoramento do nível de emprego de uma nação. A manutenção do emprego gera incremento de renda que por sua vez gera consumo e crescimento econômico. É o ciclo virtuoso econômico que toda nação almeja. Atualmente, a grande discussão é sobre qual o papel a ser assumido pelo Estado diante deste problema.



Quando o governo divulga que a taxa de desemprego está aumentando ou diminuindo, em geral, fica na mente das pessoas a seguinte pergunta:

Como o Governo calcula as taxas de desemprego ou qual a metodologia empregada para se obter estes resultados?

18

Para se medir uma taxa de desemprego é fundamental que se cumpram alguns requisitos, como:

- Realizar pesquisa cujos resultados sejam extraídos de amostra representativa da sociedade;
- Definir o público-alvo;
- Calcular a taxa de desemprego.

No Brasil, as duas principais instituições responsáveis pelas estimativas das taxas de emprego e desemprego são o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE e a Fundação SEADE. A Pesquisa Mensal de Emprego – PME é periodicamente realizada pelo IBGE e toma por base amostra mensal de 38.000 domicílios, que cobrem as seis maiores regiões metropolitanas (Recife, Salvador, Belo Horizonte, São Paulo, Rio de Janeiro e Porto Alegre).



19

Já a Pesquisa de Emprego e Desemprego – PED é realizada pela Fundação SEADE, com um universo mensal de pesquisa de 3.000 domicílios, localizados nos 38 municípios pertencentes a Grande São Paulo. As pessoas são consideradas desempregadas quando não conseguem obter ocupação. O desemprego é classificado em três tipos, de acordo com suas causas:

- Desemprego Estrutural

É resultante das modificações ocorridas nos empregos gerados pelo mercado de trabalho e pela incapacidade da mão-de-obra atual em absorver tais empregos. Característico dos países subdesenvolvidos, ligado às particularidades intrínsecas de sua economia.

- Desemprego Conjuntural ou Cíclico

É resultante do caráter cíclico da economia. Ao longo do tempo, existem períodos em que a atividade econômica cresce com maior intensidade. A sazonalidade na indústria faz com que nos meses de agosto a novembro, a indústria aumenta sua produção voltando-se para as encomendas do Natal. Por outro lado, após o Natal, a produção cai. Dessa forma, o desemprego é associado ao ciclo da economia. Característico em períodos de depressão, quando da retração dos créditos, desestimulando investimentos e o poder de compra dos assalariados.

20

- Desemprego Friccional

É resultante do fluxo de entrada e saída de pessoas do mercado de trabalho e da criação e fechamento dos postos de trabalho. Também motivado pela mudança de emprego ou atividade dos indivíduos. É o tipo de desemprego de menor significação econômica.



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Pesquisa Mensal de Emprego (IBGE/PME)

A taxa de desemprego é uma variável bastante importante e os analistas de mercado normalmente a encaram como um termômetro do desempenho da economia de uma nação ou de um setor. Assim como o PIB, a taxa de desemprego evidencia se a economia está num processo de expansão ou retração, fator determinante para investimentos.

d) Setor externo (Balanço de Pagamentos)

A globalização dos mercados exige que os países participantes abram suas economias para o comércio internacional.

Num ambiente de concorrência, os consumidores ganham com produtos mais baratos ou de qualidade superior.

Cabe ressaltar que a abertura dos mercados preconiza, também, o livre fluxo de capitais. Contudo, quando começa uma crise econômica no país, as divisas tendem a deixar o país, levando a um grave problema cambial.

O Balanço de Pagamentos é o registro sistemático das transações econômicas de um país com o resto do mundo durante determinado período de tempo. Com o Balanço de Pagamentos é possível identificar o valor de produção e a quantidade de bens e serviços comercializados com outros mercados.

As transações que resultam na entrada de divisas para o país são registradas com um sinal positivo (+), as transações que envolvem a saída de divisas são registradas por um sinal negativo (-).

Estrutura do Balanço de Pagamentos		
Balança de transações correntes	Balança Comercial	Exportações
		Importações
	Balança de Serviços	Viagens Internacionais
		Transportes
		Seguros
		Rendas de capital (Juros / Lucros)
		Serviços Governamentais
	Transferências Unilaterais	
Movimentos de Capitais	Movimentos de capitais autônomos	Empréstimos e Financiamentos
		Investimentos e Reinvestimentos
		Outros movimentos de Capital
	Erros e omissões	
Movimentos de Capitais Compensatórios		

A Balança de Transações Correntes representa a soma algébrica dos resultados da Balança Comercial, Serviços e Transferências Unilaterais. Na Balança de Transações Correntes estão identificados os fluxos de comércio de bens e serviços ou o lado real da economia.

Balança Comercial	<ul style="list-style-type: none"> Representa o resultado líquido das compras e vendas de mercadorias com o exterior. Essa conta é a única incluída no Balanço de Pagamentos, em que é possível visualizar o conteúdo das transações.
Balança de Serviços	<ul style="list-style-type: none"> Também chamada de grupo de invisíveis, representa o resultado líquido das transações de serviços (Bens Intangíveis) entre residentes no Brasil e o exterior.
Transferências Unilaterais	<ul style="list-style-type: none"> Representam os movimentos de remessas de imigrantes, doações internacionais e compensações de guerra. Entende-se por transferência, todo e qualquer pagamento em que não houver uma contrapartida de trabalho ou serviço realizado.

23

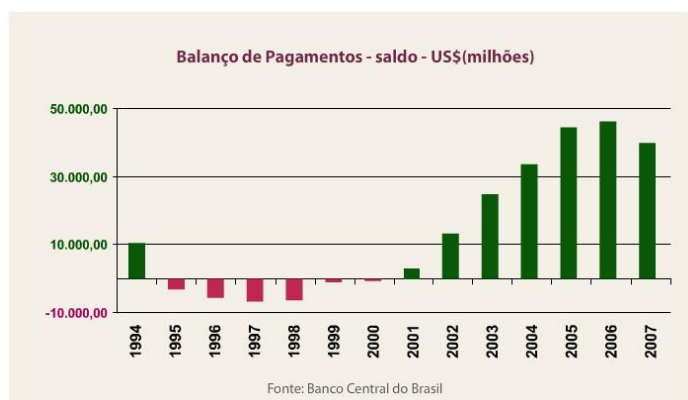
A Conta **Movimentos de Capital** indica os deslocamentos de fluxos de capital entre o país e o resto do mundo. Nela estão inseridas três subcontas:

- **Movimentos de Capitais Autônomos** são registrados os fluxos de capitais resultantes de empréstimos e financiamentos, investimentos e reinvestimentos, amortizações de empréstimo e financiamentos, capitais de curto prazo etc. Nessa conta estão representados os saldos das entradas e saídas de capitais voluntários.
- **Movimentos de Capitais Compensatórios**, também conhecida como demonstrativo de resultado, são registrados os movimentos de capitais provenientes de empréstimos do Fundo Monetário Internacional – FMI com a finalidade específica de cobrir o déficit no Balanço de Pagamentos e registrar as variações ocorridas nas reservas internacionais.
- **Erros e Omissões** representam uma conta de retificação no Balanço de Pagamentos, indica as movimentações que não foram contabilizadas corretamente.



24

Os Movimentos de Capitais Compensatórios neutralizam o resultado apresentado pelo Saldo do Balanço de Pagamentos. Por exemplo, se o saldo do Balanço de Pagamentos for superavitário, a conta Movimentos de Capitais Compensatórios será negativa e vice-versa.



25

e) Setor público (Déficits Orçamentários)

Quando o governo gasta mais do que arrecada, ele está provocando um déficit no orçamento governamental. Estes déficits no curto prazo canalizam os recursos que deveriam ser destinados ao investimento e desse modo proporcionam, no longo prazo, taxas de crescimento econômico mais reduzidas.



O monitoramento desta variável   importantíssimo. Assim como qualquer pessoa, o governo não deve, ou pelo menos, não deveria gastar mais do que arrecada. Quando esta situação acontece o mercado denomina de déficit orçamentário, e a evolução deste  ndice indica a política de gastos do governo.

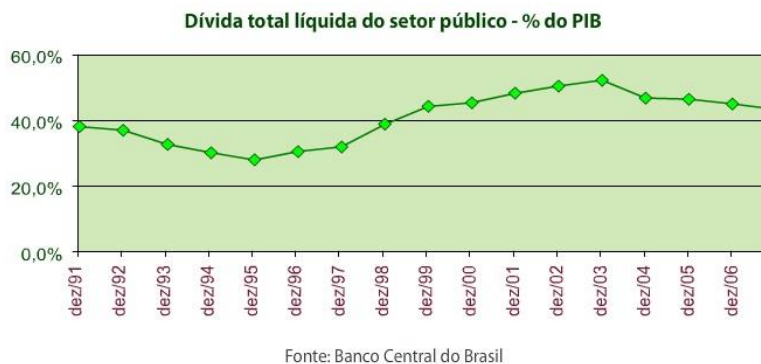
A gestão destas contas pode impactar a tomada de decisão de um investidor estrangeiro, por exemplo, visto que a má administração dos recursos governamentais aumenta a percepção de risco, afugentando assim novos investimentos.

O ideal é que qualquer ente crie sua poupança, no caso do governo Poupança Pública, que se dá pela sobra da receita tributária depois dos pagamentos do governo.

26

Se a arrecadação tributária é maior que os gastos públicos, o governo tem um superávit orçamentário porque ele recebe mais do que gasta. Este superávit representa a poupança pública. Se os gastos públicos são maiores que as receitas tributárias o governo tem um déficit orçamentário porque ele gasta mais do que arrecada.

Para a economia como um todo, a poupança é sempre igual ao investimento. Portanto, quanto maior a poupança maior serão os recursos alocados em investimentos que darão as condições para o país crescer (PIB) a taxas maiores.



27

f) Ciclos econômicos e as flutuações da produção

Ciclo econômico é o termo usado para designar as mudanças ocorridas na economia. Refere-se à flutuação do nível da atividade financeira dos países capitalistas e industrializados e seus reflexos na economia.

A economia no longo prazo apresenta, em geral, uma tendência de crescimento da atividade econômica. Entende-se por ciclos econômicos as oscilações que a economia apresenta no curto prazo em torno de sua tendência de longo prazo. Na economia há poucas certezas, uma delas é que após um período de crescimento existe um período de desaceleração da atividade econômica. A grande discussão é sobre a duração destes ciclos.



Não há dois ciclos iguais na economia. Normalmente eles variam tanto na intensidade quanto na duração. A duração não é previsível, embora seja possível prever suas fases. Muitos economistas citam quatro fases: o auge, a recessão, a depressão e a recuperação.

O gerenciamento da economia e de seus ciclos é feito por meio de três alternativas principais isoladamente ou em conjunto: a política monetária, a política fiscal e a política de rendas.

28

Milton Friedman, um dos economistas mais conceituados da história, prefere a política monetária, que consiste no controle, por meio de um banco central, da oferta de dinheiro e dos diversos tipos de rendimentos. No entanto, outros economistas, como John Kenneth Galbraith, consideram que as medidas mais eficazes são as fiscais, como uma maior tributação sobre as camadas mais ricas da sociedade e uma política de rendas que mantenha em baixos níveis tanto os preços como os salários.



A análise da taxa de crescimento da economia evidencia a característica de ciclo econômico de uma nação. Assim como se pode analisar de forma macro os ciclos, pode-se analisar variáveis setoriais ou até mesmo produtos, tais como, ciclo da soja, do feijão, aço, petróleo, indústria têxtil, serviços, etc.

29

3 – INTERDEPENDÊNCIA

É importante ter em mente que as variáveis macroeconômicas têm uma interdependência muito grande entre si e em relação às variáveis monetárias como taxa de juros, por exemplo. A correlação entre as variáveis é bastante alta e uma variação em uma delas pode ter impacto nas demais, positiva ou negativamente.

Analisando-se representações gráficas e numéricas, as séries históricas da inflação e do dólar, por exemplo, pode-se perceber que quando a moeda americana se valoriza (aumenta seu valor em relação ao Real) a taxa de inflação tende a crescer também.

Isto ocorre porque muitos dos itens que compõem a cesta de produtos que são utilizadas para medir a inflação possuem insumos com custo lastreado na moeda americana, ocasionando também a elevação de seu preço final.

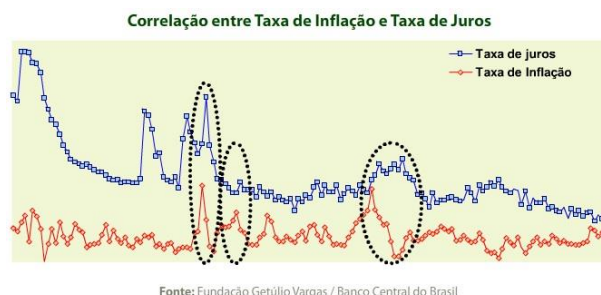


Os movimentos do comportamento são similares, independente do nível da taxa das variáveis de Inflação e Câmbio.

30

Porém, existem variáveis que se comportam exatamente de forma oposta entre si. É o caso da taxa de juros, importante instrumento da política monetária, e da inflação.

No intuito de conter um aquecimento inflacionário, normalmente os responsáveis pela política monetária de um país incrementam a taxa de juros. Esta medida visa reduzir consumo e consequentemente arrefecer a demanda e a inflação.

**31**

4 - SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Até 1964, o Sistema Financeiro Nacional (SFN) carecia de uma estruturação adequada às necessidades e carências da sociedade como um todo. A partir de então, foi editada uma série de leis, responsáveis pela reestruturação do Sistema Financeiro Nacional, modernizando sua estrutura e funcionamento, tornando-o mais compatível à nova realidade econômica e financeira do país:

- Lei da Correção Monetária (4.357/64).
- Lei do Plano Nacional da Habitação (4.380/64) - Banco Nacional da Habitação (BNH).
- Lei da Reforma do Sistema Financeiro Nacional (4.595/64).

Conselho Monetário Nacional (CMN).

Banco Central do Brasil.

- Lei do Mercado de Capitais (4.728/65).

- Lei da CVM (6.385/76) criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).
- A Lei das Sociedades Anônimas - S.A. (6.404/76).

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) caracteriza-se pela intermediação de recursos financeiros, sendo formado por um conjunto de instituições e instrumentos financeiros que propiciam a transferência de recursos entre os agentes econômicos deficitários e os superavitários, ou seja, entre os que possuem recursos disponíveis e aqueles que buscam recursos.

32

O mercado financeiro permite que um agente econômico superavitário, detentor de poupança, seja colocado em contato com outro deficitário, usuário de capital.

Todo processo de desenvolvimento de uma economia exige a participação crescente de capitais, que são identificados por meio de poupança disponível em poder dos agentes econômicos superavitários e direcionados para os setores produtivos carentes de recursos mediante intermediários e instrumentos financeiros. É em função desse processo de distribuição de recursos no mercado que se evidencia a função econômica e social do sistema financeiro.



Pode-se dividir o Sistema Financeiro Nacional em dois grupos:

1. Subsistema normativo e supervisor;
2. Subsistema de operação.

33

O **primeiro** grupo - Subsistema normativo e supervisor - é composto pelos órgãos responsáveis por regular e fiscalizar o sistema, denominado **subsistema normativo e supervisor**.

Dele fazem parte os agentes da economia que regulamentam e fiscalizam o mercado financeiro:

- Conselho Monetário Nacional – CMN
- Conselho Nacional de Seguros Privados – CNSP
- Conselho de Gestão da Previdência Complementar – CGPC

Também fazem parte deste grupo os agentes da economia que supervisionam e fiscalizam o mercado financeiro:

- Banco Central do Brasil – BACEN
- Comissão de Valores Mobiliários – CVM
- Secretaria Nacional de Previdência Complementar – PREVIC
- Superintendência de Seguros Privados – SUSEP

Integram ainda esse subsistema, na condição de agentes especiais responsáveis por algumas atribuições de interesse do Governo Federal:

Agentes do Governo Federal - instituições atuam como instrumentos de política monetária e integram o subsistema normativo:

- Banco do Brasil S.A.
- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico Social – BNDES
- Caixa Econômica Federal – CEF

34

O **segundo** grupo é o subsistema de operação que é composto pelas diversas instituições que operam no SFN, tais como os bancos múltiplos, Bolsa de Valores, Bolsa Mercantil e Futuros, dentre outros.



Economia na real é um relatório de análise de cenário econômico, hipotético, criado com o objetivo de ilustrar a importância das variáveis econômicas do dia-a-dia do país, das pessoas e das empresas, tais como: taxa de juros; PIB, variação do dólar, saldo de balança comercial, risco-país etc. Datas ou períodos desse relatório não desqualificam a intenção do seu objetivo.

Entenda o índice Big Mac é uma curiosidade da área econômica que tem como objetivo ilustrar outra forma de analisar paridade cambial. Datas ou períodos do texto não desqualificam a intenção do seu objetivo.

35

Economia na real**Cenário Macroeconômico – 2008/2009, segundo a DalFA Consultoria**

A continuidade das incertezas no mercado financeiro no curto prazo e as potenciais repercussões sobre o nível de atividade americano deverão induzir o Fed a promover nova redução na taxa de juros dos Fed Funds na (...), provavelmente permanecendo no mesmo patamar até o final do ano seguinte (2009).

O saldo da balança comercial brasileira deve permanecer em trajetória de desaceleração, com as importações crescendo em ritmo quase duas vezes superior ao das exportações. A cotação do dólar deve manter-se estável ao longo dos próximos dois anos assim como o risco-país, que deve se manter estável em 2008 e, com a iminência do *investment grade*, reduzir ao longo de 2009.

A manutenção de superávits primários robustos das contas públicas projeta uma estimativa para fechar 2007 no patamar de 4,0% do PIB. Para os dois próximos anos permanece a perspectiva de superávit de 3,5% do PIB em média. A relação dívida pública/PIB, continua indicando trajetória de queda o que é favorável a entrada de investimentos no país. A projeção indica uma redução gradual da sua razão, devendo atingir 38% do PIB até o final de 2009, o que corresponde a uma queda de 4 pontos percentuais.

A taxa básica de juros hoje, definida em 11,25% a.a., deve se manter estável com pequeno espaço para redução nos próximos anos visto o aquecimento da taxa de inflação. Os recentes índices de preços voltaram a apresentar sinais de pressão, dessa forma continuam existindo riscos inflacionários que justificam a pausa no processo de flexibilização da política monetária (taxa de juros)

Quanto ao nível de atividade, o forte resultado da produção industrial de outubro reforçou o viés otimista para o crescimento da economia neste ano e o PIB deve fechar 2007 próximo a 5%. Para os dois anos seguintes a previsão é que o crescimento ocorra num ritmo menor a um patamar médio de 4% ao ano em função da redução crédito e dos salários.

36

Entenda o índice Big Mac

Revista Exame – Out 2007

Nas últimas semanas, os exportadores brasileiros ganharam um argumento improvável em sua luta por uma taxa de câmbio mais competitiva – o preço do Big Mac, carro-chefe da rede de lanchonetes McDonald's.

O sanduíche é usado para compor uma estranha, e surpreendentemente bem-sucedida, fórmula para tentar aferir qual deveria ser o verdadeiro valor do câmbio em vários países, independentemente dos humores de curto prazo do mercado.

No início apenas uma brincadeira dos editores da revista britânica The Economist, o índice Big Mac,

inventado há mais de 20 anos, acabou se firmando como um bom indicador de longo prazo para as diferentes moedas. A idéia é que, ao comparar o preço do sanduíche mais popular do mundo, produzido exatamente da mesma maneira e com os mesmos ingredientes em 120 países, é possível captar o valor correto de cada moeda.

Desde o início de 1999, quando o câmbio brasileiro passou a flutuar livremente, o índice Big Mac vinha mostrando um dólar excessivamente caro, especialmente durante os períodos de maior instabilidade no Brasil.

Do início de 2007 para cá, no entanto, o Big Mac começou a avisar o oposto: que o real é que está valorizado. A mensagem ganhou força com os recordes de valorização atingidos nas últimas semanas. Segundo o índice mais recente, o correto seria o dólar custar 2,02 reais — e não 1,83, como chegou a valer no dia 28 de setembro, quando foi fechada esta edição. A diferença significa que o real, naquela data, estava 10% mais valorizado que o ideal apontado pelo Big Mac. O fortalecimento do real resulta da combinação de dois fenômenos, um externo, outro interno

37

O primeiro diz respeito ao comportamento da economia americana, ainda a maior potência mundial. Com a crise das hipotecas por lá, várias moedas se valorizaram nos últimos meses frente ao dólar, não apenas o real. Esse movimento ganhou força em meados de setembro, quando o banco central americano reduziu as taxas de juro para aplacar as turbulências do mercado financeiro, fazendo com que os investidores migrassem de títulos em dólar para aplicações em outras moedas, como euro e iene. A perda de valor da moeda americana, no entanto, já vem ocorrendo há anos. O déficit em conta corrente dos Estados Unidos, que deve fechar 2007 em 730 bilhões de dólares, é visto como sinal de desequilíbrio -- o que se traduz em desvalorização da moeda.

O segundo é o desempenho mais robusto da economia brasileira acaba reforçando a tendência de valorização do real. Como o Brasil tem recebido um crescente fluxo de recursos internacionais, a relação fica ainda mais favorável para a moeda local. De acordo com a Bovespa, até o dia 20 de setembro, os investidores externos haviam injetado 30 bilhões de reais no mercado acionário brasileiro desde o começo de 2007. "Esse câmbio é resultado da crescente inserção do Brasil na economia mundial. O status de grau de investimento, que está próximo, deve trazer mais uma enxurrada de capital estrangeiro, mantendo o real valorizado", diz Gustavo Franco, ex-presidente do Banco Central e sócio da administradora de recursos Rio Bravo. O tão esperado grau de investimento é uma espécie de chancela da solidez da economia brasileira, o que na prática se traduz em volumes maiores de recursos em busca de boas oportunidades.

Nesse sentido, o descolamento da cotação do real do índice Big Mac pode se acentuar ainda mais, para desespero dos exportadores brasileiros. "O Big Mac está na direção certa, mas o dólar deveria estar ainda mais caro do que ele aponta, em algo como 2,20 reais. Com o dólar a menos de 2 reais, o saldo comercial vai despencar", diz Roberto Giannetti da Fonseca, presidente da Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior.

Desde sua criação, em 1986, o índice Big Mac acumula erros e acertos. Há exemplos eloqüentes da capacidade do Big Mac de prever o futuro das moedas. O mais célebre é o euro. Quando a moeda da União Européia foi lançada, em 1999, a maioria dos analistas, incluindo o experimentado banqueiro

George Soros, esperava uma valorização frente ao dólar. Do contra, o Big Mac indicava que o euro deveria cair 13%. Em dezembro do mesmo ano, as previsões do índice do hambúrguer se confirmaram. "O erro talvez tenha sido brindar o nascimento da nova moeda com champanhe e canapés de salmão. Deveriam ter comido um Big Mac", tripudiou a The Economist.

38

Mas, nem sempre os prognósticos do Big Mac são comemorados. Nos Estados Unidos, o índice serviu para alimentar a polêmica recorrente que envolve o déficit comercial dos Estados Unidos com a China e o valor da moeda chinesa, o yuan. O Big Mac vem mostrando o yuan, cujo câmbio é controlado pelo governo chinês, sempre acima de 50% mais barato do que seu real valor em dólar. "A capacidade de previsão do Big Mac é tão boa quanto a de qualquer método mais rigoroso", diz o economista David Parsley, da Universidade Vanderbilt, nos Estados Unidos, que estudou a composição do Big Mac e comparou seus resultados a índices mais complexos, como o da Organização das Nações Unidas, em 34 países num período de 13 anos.



39

Em defesa do próprio índice, a *The Economist* avisa que, embora seja um bom indicador de tendências, nem sempre o Big Mac acerta na magnitude dos ajustes a serem feitos na moeda. No caso do Brasil, a mensagem pode se traduzir assim: independentemente do que diz o índice, é melhor não contar tão cedo com uma recuperação do dólar.



Verificar se o texto fica dentro do quadro abaixo

Entenda o índice

O índice Big Mac parte do princípio de que, por ser feito da mesma forma em 120 países, o sanduíche deveria ter em cada país o mesmo preço em dólares cobrado nos Estados Unidos. A diferença de preço indica se há valorização ou desvalorização do câmbio



O Big Mac custa
Nos Estados Unidos US\$ 3,41
No Brasil R\$ 6,90

No dia 28 de setembro, o dólar estava cotado em... R\$ 1,83. Por essa cotação, o sanduíche feito no Brasil valia... US\$ 3,77, ou seja, 10% mais do que os 3,41 dólares cobrados nas lanchonetes nos Estados Unidos.

Portanto, o valor do dólar, segundo o índice, deveria ser 10% maior, ou R\$ 2,02.

40

RESUMO

O grande problema da economia está na incapacidade das entidades em satisfazer as necessidades humanas que são ilimitadas. Diante dessa incapacidade, o estudo da economia se volta para o seguinte: administrar o uso racional dos fatores de produção.

Quando a economia está operando em um regime de pleno emprego, isto é trabalhando em sua plena capacidade, um aumento da produção de uma mercadoria proporciona diminuição da produção de outra.

A economia é uma ciência que estuda o comportamento dos agentes econômicos sendo dividida em duas grandes vertentes:

1. Macroeconomia
2. Microeconomia

Em todas elas, o princípio básico de funcionamento está voltado para administrar os problemas de escassez.

Os grandes problemas econômicos constituem objeto da Economia:

- O crescimento econômico e a distribuição da renda; a inflação; o desemprego; os ciclos econômicos e as flutuações da produção; o setor externo (Balanço de Pagamentos) e o setor público (Déficits Orçamentários).

No Brasil, a partir da década de 1960 e intensificando-se nos últimos 15 anos, criou-se estrutura, instrumentos e mecanismos mais apropriados para o amadurecimento dos mercados financeiros e de capitais, bem como para o efetivo controle dos principais indicadores econômicos como crescimento, inflação e taxa de juros.

UNIDADE 1 – CONCEITOS ECONÔMICOS

MÓDULO 2 – POLÍTICAS ECONÔMICAS

41

1 - TAXA DE JUROS

Antes de abordar as políticas econômicas é necessário entender uma de suas principais variáveis: a taxa de juros. Segundo a teoria econômica, a taxa de juros representa a remuneração, pelo emprego do Capital, de um dos fatores de produção mais importantes. Os juros são partes fundamentais do processo de intermediação financeira, pois sem ele não existiria “vontade” ou “estímulo” para que o agente superavitário deixasse de consumir no presente.

Dada a importância da taxa de juros para a economia, devemos compreender seu processo de formação e os fatores que a influenciam.

No Brasil, a taxa básica de juros é representada pela taxa SELIC, e é definida pelo Copom. A taxa serve basicamente ao propósito de manter a inflação futura dentro de um patamar seguro e coerente com as outras diretrizes da nação como crescimento da produção, distribuição de renda, desenvolvimento humano e taxas de investimentos.

Taxa Selic

Taxa Selic é a taxa média dos financiamentos diários, com lastro em títulos públicos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia – SELIC.

Copom

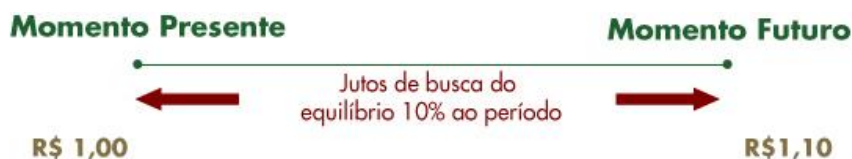
O conselho de Política Monetária do Banco Central do Brasil – Copom – foi instituído em 20 de junho de 1996 e tem o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária e definir taxas de juros (Taxa Selic). O comitê é formado pelo presidente e diretores do BACEN.

42

A definição de uma taxa de juros adequada visa o equilíbrio previsto no conceito de preferência pela liquidez, segundo o qual um agente sempre preferirá consumir no presente, a não ser que seja recompensado por adiar seu consumo para uma data futura.



A taxa de juros de equilíbrio é aquela que torna, para o agente interessado, indiferente o consumo presente ou futuro.



43

O Copom analisa o cenário macroeconômico e todas as variáveis que afetam as decisões entre consumo e poupança dos agentes econômicos. Dessa forma o BACEN procura manter o equilíbrio entre estes fatores.

Obviamente que esta análise não é simples e envolve uma série de cruzamentos e análises econométricas, por meio de modelos robustos que não serão tratados aqui.

O fato é que o Copom está, de forma sistemática e periódica, calibrando a economia e a taxa de juros e é um dos instrumentos mais importantes para o equilíbrio da economia.

O modelo brasileiro seguiu o exemplo de outros comitês existentes em muitos países, como o FOMC (*Federal Open market Comimitee*), o comitê do FED (Federal Reserve), banco central dos EUA. O FED é um conjunto de organizações financeiras composto por 12 bancos regionais norte-americanos que formam seu sistema bancário central, e que tem as mesmas atribuições e poderes que o nosso BACEN.

As reuniões do COPOM ocorrem em dois dias, sendo o primeiro dia dedicado a análise de dados da economia internacional e brasileira (inflação, nível de atividade, balanço de pagamentos, câmbio,

reservas) e o segundo para definição da taxa SELIC e seu viés, quando houver. Oito dias após cada reunião do Copom, é divulgado o documento **Notas da Reunião do Copom** no site do Banco Central.

Notas da Reunião do Copom

Acesse: <http://www.bacen.gov.br/? Copom para conhecer>.

44

As principais **taxas de juros** do Brasil são:

- Selic



É a taxa básica da economia e, atualmente, o Copom determina sua meta bem como o seu viés (tendência para cima ou para baixo). Dentre as variáveis que impactam na determinação de sua meta uma das mais importantes é a procura por liquidez nas operações de mercado aberto entre instituições financeiras e o Banco Central.

- CDI



Ao longo do dia os bancos constantemente fazem diversas operações (empréstimos e depósitos) em todo o país, de todos os valores possíveis. Ao final do dia podem possuir sobras em caixa ou necessitar recursos para não fechar o caixa no vermelho.

O acerto deste descasamento pode ser feito no Banco Central por intermédio de uma operação de mercado aberto, ou no mercado financeiro quando o acerto ocorrer entre instituições financeiras. De forma a garantir uma distribuição de recursos que atenda ao fluxo destes recursos demandados pelas instituições, foi criado, em meados da década de 1980, o CDI.

CDI

Os certificados de Depósito Interbancário são os títulos de emissão das instituições financeiras, que lastreiam as operações do mercado interbancário.

45

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. Estas operações são registradas na Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (Cetip) e diariamente a Cetip divulga a taxa média destes títulos operados no mercado aberto entre instituições financeiras. A taxa de CDI é calculada pela média das maiores transações do dia.

O CDI representa hoje a maior referência de taxa de juros para o mercado brasileiro e como o parâmetro de negociação entre os bancos é a taxa Selic, a curva de ambas é muito semelhante.

46

• TR



A Taxa Referencial (TR) foi criada em 1991 para ser a taxa básica de juros e substituir todos os indexadores existentes até então na economia brasileira. Atualmente a TR, divulgada diariamente, baseia-se na Taxa Básica Financeira (TBF), que é calculada em função da taxa média dos Certificados de Depósito Bancário (CDB) operados no país, Contudo para o cálculo da TR há a ocorrência de um redutor (r), definido pelo Bacen.

$$TR = [(1 + TBF) / r] - 1$$

$$R = 1,005 + (b \times TBF)$$

TBF (em % a. a.)	B
13 > 16	0,48
13 ≥ TBF > 15	0,44
13 ≥ TBF > 14	0,40
13 ≥ TBF > 13	0,36
13 ≥ TBF ≥ 11	0,32

O parâmetro "b" pode variar em função da TBF anual, conforme tabela. No caso de uma TBF inferior a 11% ao ano, o Banco Central do Brasil permanece autorizado a fixar o valor do parâmetro "b".

A TR é utilizada para remunerar títulos da dívida agrária, recursos das cadernetas de poupança e saldo do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e é divulgada diariamente.

47

• TBF

A Taxa Básica Financeira (TBF) foi criada em 1995 com o objetivo de alongar o perfil das aplicações em títulos, oferecendo uma taxa de juros maior que a da TR.

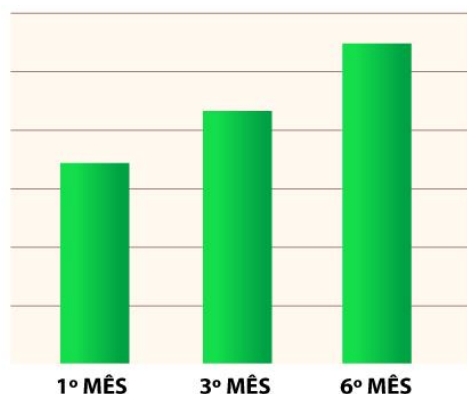


O cálculo da TBF é realizado com base na média ponderada mensal dos juros pagos pelas 30 maiores instituições financeiras em volume de captação depósitos a prazo (CDB e RDB de 30 dias e 35 dias), sendo descartados os dois maiores e os dois menores valores da média mensal.

A TBF é calculada e divulgada diariamente pelo Banco Central, que recebe todos os dias das instituições financeiras os montantes captados e as taxas oferecidas aos clientes. Dessas taxas é feita a média do dia e valerá daquele dia (dia de referência) até o mesmo dia de referência do mês seguinte.

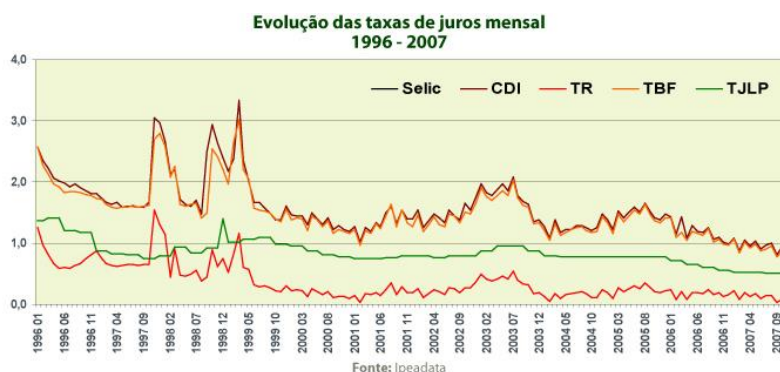
48

• TJLP



A Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) foi criada para remunerar os contratos de longo prazo da economia. É divulgada pelo Bacen trimestralmente e seu prazo de vigência também é de 3 meses. Utilizada para remunerar os recursos do PIS/PASEP, do Fundo de Amparo do Trabalhador (FAT) e das linhas de financiamento do BNDES.

Seu cálculo baseia-se nas taxas de juros dos títulos da dívida externa e interna do Brasil, de acordo com critérios de pesos estabelecidos pelo Bacen.



• Taxa bancária de juros

A taxa de juros cobrada dos clientes pelos bancos, sejam eles nacionais ou internacionais, privados ou estatais, em qualquer lugar do mundo, são e sempre serão maiores que as taxas básicas de juros de um país.

Isto porque a taxa básica de juros, no caso do Brasil, a taxa Selic, é apenas um dos componentes formadores de preço do dinheiro que o consumidor toma emprestado.



Uma redução na taxa básica de juros não implica obrigatoriamente em uma redução da taxa final cobrada pelos bancos.

Fatores como inadimplência dos empréstimos, riscos de negócios e segmentos, dentre outras variáveis, acabam afetando a taxa final cobrada nas operações de empréstimos.



Leia Economia na real é uma curiosidade da área econômica que tem como objetivo ilustrar alíquotas de IOF. As datas ou períodos citados não desqualificam a intenção de seu objetivo, que é de demonstrar aspectos econômicos importantes.

51

Economia na real

“**Economia na real**” é uma curiosidade da área econômica que tem como objetivo ilustrar conceitos ou procedimentos. Datas e períodos não desqualificam a intenção de demonstrar aspectos econômicos importantes.

Aumento na alíquota do IOF deve atingir o bolso dos consumidores

Folha de São Paulo – sexta-feira, 04 de janeiro de 2008

O aumento de 0,38% na alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) vai incidir em operações como empréstimos, financiamentos, uso de cheque especial e cartão de crédito, além da tomada de crédito por cooperativas.

Essa foi uma das medidas anunciadas pelo Governo Federal na última quarta-feira, para compensar a perda de arrecadação de R\$ 40 bilhões com o fim da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF). Analistas econômicos apontam que as medidas do governo vão afetar diretamente a camada mais pobre da população, justamente aquela que mais necessita do financiamento e que não tem dinheiro para comprar à vista.

O tributarista Ives Gandra Martins, em entrevista à Agência Brasil, indica que haverá redução do financiamento do crediário, diminuindo a procura das compras à prestação. O presidente da Federação Brasileira dos Bancos (Febraban), Fábio Barbosa, declarou que a Febraban já vinha criticando as alíquotas do IOF.

A nova medida vai agravar ainda mais as taxas de juros. Segundo ele, os bancos deverão esperar as reações do mercado antes de alterar as taxas de juros cobradas de seus clientes. No entanto, o executivo afirmou que o custo do pacote recairá sobre os clientes.

52

• **Spread Bancário**

É a taxa resultante da diferença entre as taxas de juros de aplicação e de captação de recursos, compreendendo o lucro e o risco relativos às operações de crédito. Portanto, quanto maior for o risco de crédito de um cliente, maior a taxa de juros a ser cobrada pelo banco. É aderente à relação risco-retorno, ou seja, quanto maior o risco da operação de crédito, maior o retorno exigido. Por exemplo:

O custo de captação de recursos do banco *Quanto mais melhor* é de 10% ao ano. Ao conceder um empréstimo da modalidade CDC consignado ao seu cliente Silly da Silva, cobra uma taxa de juros de 19% ao ano. Dessa forma a margem financeira ganha pelo banco é de 9% ao ano referente à diferença entre

as taxas de captação e aplicação dos recursos (intermediação financeira). Esta margem também é denominada spread



Leia Economia na real

53

Economia na real

“Economia na real” é uma curiosidade da área econômica que tem como objetivo ilustrar conceitos ou procedimentos. Datas e períodos não desqualificam a intenção de demonstrar aspectos econômicos importantes.

IOF total em operação de crédito será de 3,38% por ano

Campinas, SP - sexta-feira, 04 de janeiro de 2008

BRASÍLIA - O secretário-adjunto da Receita Federal, Carlos Alberto Barreto, explicou hoje que o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) incidente sobre as operações de crédito para a pessoa física terá, numa operação de prazo de um ano, uma alíquota total de 3,38%.

Três pontos percentuais são relativos à elevação da alíquota diária do IOF, de 0,0041% para 0,0082% ao dia. O ponto percentual restante (0,38) é a alíquota criada para compensar a perda de arrecadação da CPMF. Barreto explicou que numa operação como o cheque especial, a cobrança do IOF será feita pela soma dos saldos devedores diários e sobre o valor resultado incidirá a alíquota de 0,0082% e mais a alíquota de 0,38%.

Numa operação de crédito normal para a pessoa física, o cálculo do IOF será feito pelo valor do empréstimo, multiplicado pelo número de dias e pela alíquota diária do IOF. Esse cálculo é limitado a 365 dias. Ou seja, numa operação de mais de um ano o IOF máximo é de 3%. Além disso, incidirá sobre a operação os 0,38% criados pelo governo. Nas operações de pessoa jurídica o IOF diário foi mantido em 0,0041%, aplicando-se adicionalmente apenas a alíquota de 0,38% sobre o valor das operações.

Barreto explicou também que o decreto, publicado em 03 de janeiro de 2008 em edição extra do Diário Oficial da União, não alterou a tributação de operações isentas do IOF, como por exemplo, o financiamento habitacional. Mas a lei alterou de alíquota zero para 0,38% o IOF incidente sobre uma série de operações de crédito: empréstimos com recursos do BNDES e Finame ou de repasses do Tesouro; operações de cooperativas de crédito; crédito à exportação rural; crédito rural, penhor; operações de transferência de bens com alienação fiduciária (com garantias);

adiantamento do valor de resgate de apólices de seguros de vida e títulos de capitalização; repasse de recursos de programas do governo federal e programas de geração de empregos.

54

• Sistema de metas de inflação

Os movimentos inflacionários representam elevações do nível geral de preços dos bens e serviços **produzidos/consumidos** pela economia e não meramente o aumento de preço de um determinado bem ou serviço.



Quando um país se encontra em processo inflacionário, o valor real da moeda é depreciado devido à elevação dos preços monetários.

A distorção mais grave diz respeito à redução do poder aquisitivo das classes sociais que dependem de rendimentos fixos. Os assalariados, principalmente os trabalhadores de baixa renda, que não têm condições de se proteger, são os que mais perdem com esta situação.

Entre 1994 – ano de criação do plano Real – e 1999 o Brasil estabilizou sua economia por meio de um sistema econômico ancorado no dólar e modelo cambial fixo, o que garantiu por algum tempo o controle inflacionário do país.

Elevação dos preços monetários

Segundo Assaf Neto (2003), “a inflação pode ser causada pelo lado dos custos, pelo lado da demanda, ou por uma conjugação desses dois fatores. A inflação de custo é um processo de elevação das taxas de juros, salários, câmbio que determina um acréscimo nos custos da produção. A inflação de demanda é determinada pela expansão dos meios de pagamento acima da capacidade de crescimento apresentada pela economia. Diante da maior pressão sobre a demanda de bens e serviços, ocorrem aumentos nos salários e preços em geral, dando origem a um processo inflacionário.”

A partir de 1999, com a alteração do modelo cambial para câmbio flutuante, foi instituído o sistema de metas de inflação. Desde então, o Copom passou a adotar uma política monetária que visasse o controle e manutenção da taxa de inflação, dentro dos limites estabelecidos pelo CMN.



O sistema de metas de inflação representa a adoção pela autoridade monetária, de uma meta explícita para a inflação no país, com limites máximo e mínimo para oscilação desta meta, para um período que geralmente é de um ano.

Meta de inflação é o nível máximo de inflação que as autoridades governamentais permitem atingir em um determinado período de tempo, normalmente o ano civil.

O índice escolhido para referência da meta de inflação é o IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) do IBGE. Suas sistemáticas são estabelecidas por decreto presidencial e servem como diretriz para a política monetária, além de calibrar a liquidez da economia de forma a assegurar o crescimento econômico sustentado. Ou seja, o Banco Central tem a obrigação de usar todos os meios necessários de política monetária para a obtenção destas metas.

Dessa forma o BACEN indica que utilizará todos os instrumentos de política monetária necessários e disponíveis para alcançar a meta definida. Além do Brasil, outros países utilizam o sistema de metas de inflação, como a Nova Zelândia, Canadá, Reino Unido, Suécia, Finlândia, Austrália e Espanha.

Leia Economia na real

CMN

CMN (Conselho Monetário Nacional) é o órgão deliberativo máximo do SFN, responsável pela fixação das diretrizes das políticas monetária, cambial e de crédito, objetivando o progresso socioeconômico do Brasil.

Foi instituído pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964.

56**Economia na real**

“Economia na real” é uma curiosidade da área econômica que tem como objetivo ilustrar conceitos ou procedimentos. Datas e períodos não desqualificam a intenção de demonstrar aspectos econômicos importantes.

Em decisão unânime, Banco Central mantém taxa de juros em 11,25%

ANA PAULA RIBEIRO da *Folha Online*, em Brasília 23/01/2008 – 20h16

Em um momento de incertezas sobre o futuro da economia mundial, o Banco Central decidiu, por unanimidade, manter inalterada a taxa básica de juros do país. O Copom (Comitê de Política Monetária) anunciou no início da noite desta quarta-feira que a Selic irá continuar em 11,25% - trata-se da terceira manutenção consecutiva.

Indústria e comércio reclamaram da decisão, embora já fosse esperada. Para a indústria, o Copom deve voltar a reduzir os juros básicos no país nas próximas reuniões. Entidades que representam o comércio acreditam que a medida foi cautelosa em função da crise nos mercados, mas também entendem que há espaço para novos cortes nos próximos encontros do comitê.

Em nota, o comitê afirmou, após 3 horas de reunião, que "avaliando a conjuntura macroeconômica e as perspectivas para inflação, o Copom decidiu, por unanimidade, manter a taxa Selic em 11,25% ao ano, sem viés. O Comitê irá acompanhar a evolução do cenário macroeconômico até a sua próxima reunião, para então definir os próximos passos na sua estratégia de política monetária". A manutenção era esperada pela maior parte dos analistas do mercado financeiro, que com uma possível recessão nos Estados Unidos já apostavam em um comportamento mais conservador por parte da autoridade monetária. Apesar do temor sobre a maior economia do planeta, o que mais direciona hoje as ações do BC são fatores internos. Com a economia aquecida, há o temor de que os preços saiam do controle e a inflação fique fora da meta de 4,5% – o IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), taxa oficial, ficou em 4,46% em 2007.

Na ata da última reunião, o Copom avaliou que o ritmo de expansão da demanda interna impunha "riscos não desprezíveis" para a inflação. A taxa de juros é o instrumento utilizado pelo BC para manter a inflação sob controle. Se os juros caem muito, a população tem maior acesso ao crédito, que fica mais barato, e consome mais. Este aumento da demanda pode pressionar os preços caso a indústria não esteja preparada para atender um maior consumo.

Por outro lado, se os juros sobem, a autoridade monetária inibe consumo e investimento, a economia desacelera e evita-se que os preços subam. Apesar de concentrado no comportamento interno dos preços e confiante na menor vulnerabilidade externa do país, o presidente do BC, Henrique Meirelles, admitiu ontem que o Brasil não está completamente imune a uma crise internacional. "Não temos a ilusão que o Brasil está imune a desenvolvimentos externos. Mas cremos que estamos mais preparados para enfrentar cenários adversos."

Ele afirmou ainda que o governo está preparado para tomar medidas caso ocorra um agravamento na economia mundial e lembrou que essa degradação já estava contemplada no cenário básico do "Relatório de Inflação" da instituição. Com a desaceleração da economia norte-americana, os analistas do mercado financeiro desistiram de esperar por um corte dos juros até o final do ano. Segundo o boletim Focus, a projeção é que a Selic terminará 2008 do jeito que começou, em 11,25% ao ano.

57

2 - POLÍTICAS ECONÔMICAS

Consistem no conjunto de medidas tomadas pelo governo de um país, com o objetivo de:

- promover o desenvolvimento econômico e o pleno emprego;
- equilibrar o volume financeiro das transações econômicas com o exterior;
- garantir a estabilidade de preços e o controle da inflação;
- promover a distribuição da riqueza e da renda.



58

Em todos os países do mundo, os governos, sejam mais liberais ou mais centralizadores, possuem à sua disposição quatro tipos de políticas econômicas que são utilizadas com o objetivo de atingir os anseios de bem-estar da sociedade, da oferta de bens e serviços, de combate ao desemprego, de estabilidade de preços, de distribuição de riquezas e de crescimento econômico.



Política Econômica é o conjunto de medidas econômicas adotadas pelas autoridades governamentais, na economia de um país, para alcançar os objetivos estratégicos e macroeconômicos definidos pelo governo.

Assim, como utilizamos o termômetro para verificar se a aplicação de um medicamento fez a febre ceder, o governo utiliza indicadores econômicos para acompanhar e avaliar os resultados das medidas adotadas e, dessa forma, mensurar o desempenho da economia.

O mercado financeiro e de capitais, por intermédio dos seus analistas, tem um interesse especial nestes indicadores exatamente por que são eles que evidenciam a saúde da economia de um país e são balizadores importantes para a entrada ou saída de capitais. Como já mencionado no primeiro módulo, os indicadores acompanhados de mais perto e de forma sistemática são a taxa de crescimento do PIB, taxa de desemprego, nível da inflação, indicadores de distribuição de renda, saldo da balança comercial e de pagamentos.

59

3 - POLÍTICA MONETÁRIA

A Política Monetária representa a atuação das autoridades monetárias, por meio de instrumentos de efeito direto ou induzido, com o propósito de se controlar a liquidez global do sistema econômico.

Sem sombra de dúvidas a política monetária é a política econômica que mais afeta o cotidiano dos cidadãos e das empresas do país, bem como as decisões de investimento, a taxa de desemprego, o nível de inflação, a decisão entre consumir e poupar, dentre muitas outras decisões importantes.

O principal objetivo da política monetária é promover o crescimento econômico preservando fundamentos essenciais como taxa de desemprego e inflação.

A política monetária pode ser definida como o **controle da oferta da moeda e das taxas de juros de curto prazo** que garanta a liquidez ideal de cada momento econômico.

O Bacen enfatiza sua atuação sobre os meios de pagamento, títulos públicos e taxas de juros, modificando o custo e o nível de oferta do crédito. Portanto, a política monetária é geralmente executada pelo Banco Central de cada país, o qual possui poderes e competência próprios para controlar a quantidade de moeda na economia.

60

Os conceitos de moeda empregados pelo Banco Central são:

A **Oferta de Moeda** diz respeito à quantidade de moeda em poder do público, mais os depósitos à vista nos bancos comerciais e múltiplos. A maior ou menor injeção de moeda num mercado pode impactar a liquidez da economia e consequentemente os indicadores econômicos como a taxa de inflação, por exemplo.

Quanto mais moeda, maior o poder de compra, que aumenta a demanda por produto que por sua vez tem seu preço pressionado para cima (lei da oferta e procura) causando aquecimento inflacionário.

Um conceito importante é o da **Base Monetária**, que se refere ao total de papel-moeda em poder do público, somado às reservas dos bancos comerciais.

Os **meios de pagamento** ou agregados monetários representam todos os ativos financeiros existentes em uma economia e são classificados de acordo com seu grau de liquidez. Por definição, o dinheiro possui liquidez imediata. Como tem liquidez imediata, não oferece juros para quem o detém. Todavia, à medida que o Sistema Financeiro se desenvolve, surgem novas aplicações que rendem juros aos seus correntistas, propiciando que as pessoas tenham mais opções para trocar sua liquidez imediata por outras aplicações que lhe ofereçam juros.

M1	=	Papel Moeda em poder do Público (PMPP) mais os Depósitos à Vista
M2	=	M1 + Aplicações Financeiras com resgate inferior a 30 dias e superior a 1 dia [Títulos do Setor Público (Federais, Estaduais e Municipais) em poder do Público + Fundos de Aplicação Financeira (FAF) e Renda Fixa de curto prazo]
M3	=	M2 + Aplicações Financeiras com resgate de 30 dias [Depósitos de Poupança]
M4	=	M3 + Aplicações Financeiras com resgate superior a 30 dias [Títulos Privados]

61

Uma política monetária **expansionista** ocorre quando se eleva a liquidez da economia, injetando maior volume de recursos nos mercados, aumentando assim os meios de pagamento. Com isso, são dinamizados o consumo (aumento de inflação) e o investimento em reflexos positivos sobre a expansão da atividade econômica. Essa situação é geralmente adotada em momentos de retração do nível da economia, em que se produz um hiato deflacionário.

Portanto, é formada por medidas que tendem a acelerar a quantidade de moeda e a baratear os empréstimos (baixar as taxas de juros).

POLÍTICA MONETÁRIA EXPANSIONISTA



Característica da política monetária **expansionista**

- Diminuição do recolhimento compulsório;
- Assistência financeira de liquidez;
- Compra de títulos públicos.

Diminuição do recolhimento compulsório

Na diminuição do recolhimento compulsório, o Banco Central diminui os valores que toma em custódia dos bancos comerciais, possibilitando um aumento do efeito multiplicador e da liquidez da economia como um todo.

Assistência Financeira de Liquidez

Na assistência Financeira de Liquidez, o Banco Central, ao emprestar dinheiro aos bancos comerciais, aumenta o prazo do pagamento e diminui a taxa de juros. Essas medidas ajudam a diminuir a taxa de juros da economia e a aumentar a liquidez.

Compra de títulos públicos

Quando o Banco Central compra títulos públicos há uma expansão dos meios de pagamento, que é a moeda dada em troca dos títulos. Com isso, ocorre uma redução na taxa de juros e um aumento da liquidez.

62

Por outro lado uma política monetária restritiva decorre da redução dos meios de pagamentos, por intermédio da destruição de moeda retirada de circulação e da diminuição do volume de crédito, mediante redução de empréstimos e financiamento retraindo a demanda agregada, afetando negativamente a atividade econômica mas provocando queda na taxa de inflação.

Engloba um conjunto de medidas que tendem a reduzir o crescimento da quantidade de moeda, e a encarecer os empréstimos.

Característica da política monetária restritiva

- Recolhimento compulsório;
- Assistência Financeira de liquidez;
- Venda de Títulos públicos.

Como mencionado, o BACEN é o principal executor da política monetária, porém os bancos comerciais e múltiplos possuem papel importante no processo de geração de liquidez de uma economia, isso por que estas entidades, apesar de não possuírem poder de emitir moeda, podem criá-las e/ou destruí-las (meios de pagamento) através da concessão de empréstimos.

É importante destacar que a criação ou destruição de moeda (meios de pagamento) corresponde a um aumento ou diminuição de moeda (cédulas e moedas metálicas) em poder do público e/ou depósitos à vista ou de curto prazo nos bancos comerciais e múltiplos.

Somente o Bacen tem poder de colocar em circulação na economia as cédulas e moedas metálicas produzidas pela Casa da Moeda. Ao fazer isso, tais cédulas e moedas metálicas tornam-se meios de pagamento, que contam também com outros instrumentos criados pelos bancos, como cartão de crédito e cheques.

Recolhimento compulsório

Recolhimento compulsório consiste na custódia, pelo Banco Central, de parcela dos depósitos recebidos do público pelos bancos comerciais. Esse instrumento é ativo, pois atua diretamente sobre o nível de reservas bancárias, reduzindo o efeito multiplicador e, conseqüentemente, a liquidez da economia.

Assistência Financeira de liquidez

Assistência Financeira de liquidez ocorre quando o Banco Central empresta dinheiro aos bancos comerciais, sob determinado prazo e taxa de pagamento. Quando esse prazo é reduzido e a taxa de juros do empréstimo é aumentada, a taxa de juros da própria economia aumenta, causando uma diminuição na liquidez.

Venda de Títulos públicos

Venda de Títulos públicos ocorre quando o Banco Central vende títulos públicos e retira moeda da economia, que é trocada pelos títulos. Desta forma há uma contração dos meios de pagamento e da liquidez da economia

63

a) Criação de moeda

Realmente não é só a emissão de moeda pelo BC que determina a oferta de moeda. Os bancos comerciais e múltiplos também possuem a capacidade de criação (e destruição) de moeda. Esta é uma das mais importantes características dos bancos comerciais e múltiplos que integram o sistema financeiro nacional e que os diferencia das demais instituições.



A criação de moeda não pode ser confundida com a emissão de moeda feita pelo Bacen. A característica de criação de moeda ocorre quando os bancos, ao receberem depósitos de seus clientes, repassam-no a agentes deficitários sob forma de empréstimos, dado que a probabilidade de saque geral e total por parte dos clientes é baixa. Estes recursos acabam por girar e em muitos casos retornam às instituições sob forma de novos depósitos.

Para entender melhor este mecanismo vamos considerar um exemplo simples. Suponha que o Bacen emita 10.000 unidades monetárias e as coloque em circulação. Este recurso, ao entrar no sistema financeiro, normalmente alocados em instrumentos de depósito por parte dos agentes, possui um efeito multiplicador que ocorre em função dos bancos conhecerem, mediante análises das séries históricas das movimentações dos correntistas, que os recursos permanecem em conta corrente por determinados períodos de tempo. Dessa forma, os bancos podem emprestar estes recursos que ficam em caixa e girá-los o máximo possível (alavancagem). Observe o gráfico a seguir.

64



Este ciclo pode se repetir diversas vezes na economia. Reparem que os \$ 10.000 (1) injetados na economia se transformaram em mais \$ 4.000 representados por dois novos depósitos de \$ 1.000 (7) e \$ 3.000 (9). Ou seja, houve um incremento da quantidade de moeda em circulação, devido ao poder de os bancos comerciais e múltiplos criarem moeda sem que tenha havido emissão de moeda adicional pelo Bacen.

O fenômeno evidenciado acima é conhecido como efeito multiplicador da moeda e o seu maior ou menor controle é um dos aspectos considerados pela política monetária.

65

b) Instrumentos de Política Monetária

O Banco Central administra a política monetária por intermédio de três importantes e clássicos instrumentos de controle monetário:

- Recolhimentos compulsórios;
- Políticas de redesconto bancário e empréstimos de liquidez
- Operações de mercado aberto – Open market.

Por meio dos instrumentos de política monetária as autoridades governamentais controlam a oferta de moeda em nível suficiente para adequar o desenvolvimento das atividades econômicas e a liquidez do sistema financeiro.

c) Recolhimento compulsório

O recolhimento compulsório é um mecanismo criado exatamente para controlar o efeito multiplicador da moeda estudado anteriormente.

Representam um percentual incidente sobre os depósitos captados pelos bancos comerciais e múltiplos que não pode ser aplicada e devem ser recolhidos ao Banco Central.

É um instrumento de controle monetário bastante eficiente, já que atua diretamente sobre os meios de pagamento por meio do multiplicador bancário, reduzindo-o ou expandido-o de acordo com a política monetária em vigor.

Atualmente a alíquota de compulsório do Bacen incide em 03 tipos de depósitos conforme tabela abaixo. Estas alíquotas podem ser alteradas pelo Bacen a qualquer momento em função da necessidade do mercado.

Captação	Taxa de compulsório
Depósito à vista	45%
Depósito a prazo	15%
Depósito de poupança	20%

66

Para compreender o mecanismo do recolhimento compulsório vamos citar um novo exemplo:

Suponha que exista \$ 1.000 unidades monetárias depositadas numa conta de poupança de um banco comercial e que a taxa de compulsório desse tipo de depósito seja de 20%.

Período	Depósito à vista A	Recolhimento de Compulsório B	Novos empréstimos concedidos C = A - B
1	1.000	200	800
2	800	160	640
3	640	128	512
4	512	102	410
5	410	82	328
6	328	66	262
7	262	52	210

Observe que o banco agora não pode emprestar as \$ 1.000 unidades monetárias mas, apenas \$ 800 em virtude do banco ter que recolher 20% daquele valor para o Bacen a título de compulsório.

Este processo pode repetir-se e as somas dos termos geram uma progressão geométrica que pode ser reduzida à fórmula do multiplicado bancário, que representa a capacidade do sistema bancário criar moeda.

$$\text{Multiplicador bancário} = \frac{1}{(\text{taxa de compulsório})}$$

$$\text{Valor do depósito} \times \text{Multiplicador bancário} = \text{Capacidade de multiplicação da moeda}$$

67

Ou seja, neste caso o banco conseguirá, a partir das \$ 1.000 unidades monetárias depositadas em poupança emprestar no máximo \$ 5.000 em função da conjugação da taxa de compulsório e do poder de criação de moedas dos bancos comerciais e múltiplos.

Valor em depósito	Taxa de compulsório	Taxa livre de compulsório	Multiplicador	Capacidade de empréstimo
1.000	5%	95%	20,0	20.000
1.000	10%	90%	10,0	10.000
1.000	15%	85%	6,7	6.667
1.000	20%	80%	5,0	5.000
1.000	25%	75%	4,0	4.000
1.000	30%	70%	3,3	3.333
1.000	35%	65%	2,9	2.857
1.000	40%	60%	2,5	2.500

Interessante atentar que quanto maior a taxa de compulsório menor o multiplicador e, por conseguinte, menor a liquidez do mercado em função da menor capacidade de multiplicação da moeda. Mais uma vez, a utilização desse instrumento ocorre sempre que o Bacen identifica que há excesso de liquidez no mercado. Nesse caso, a autoridade monetária pode elevar o percentual de recolhimento compulsório que incide sobre os recursos captados pelos bancos, fazendo que o montante recolhido não seja novamente devolvido ao mercado, reduzindo a quantidade de dinheiro em circulação.

Como a taxa de juros de uma economia representa a remuneração do capital, aplicando-se a lei da oferta e demanda, pode-se concluir que, ao reduzir a quantidade de dinheiro em circulação, o Banco Central provoca o aumento de seu custo, os juros.

68

Outra forma de analisar essa elevação dos juros consiste em observar os componentes do *spread* bancário, já estudados. Uma elevação do compulsório aumenta a diferença entre a taxa básica de juros

(Selic) e a taxa final cobrada pelos bancos acarretando redução na procura por novos empréstimos e, consequentemente, redução na liquidez.



69

d) Políticas de redesconto bancário e empréstimos de liquidez

Quando uma instituição bancária apresenta descasamento em seu fluxo de caixa, seja por falha de previsão, seja por incremento não esperado do volume de resgates por parte de seus clientes, ela pode recorrer a uma linha de crédito do Banco Central, cuja remuneração recebe o nome de taxa de redesconto.

Portanto, o **redesconto** é a operação de empréstimo que o Banco Central faz aos bancos comerciais e/ou múltiplos para melhorar a liquidez dessas instituições (como se fosse um crédito rotativo) e a **taxa de redesconto** é a taxa de juros que os bancos comerciais e/ou múltiplos pagam ao Banco Central quando necessitam de dinheiro extra para suprir uma necessidade de caixa emergencial.

Os bancos apresentam maior ou menor demanda pelos recursos ofertados pelo Bacen dependendo da taxa de redesconto praticada.

Ao elevar a taxa de redesconto o Bacen incentiva as instituições financeiras a serem mais conservadoras na gestão do fluxo de caixa. Isto significa que o Bacen estimula os bancos comerciais a não tomarem dinheiro emprestado, forçando-os a aumentar suas margens de caixa por intermédio da redução da quantidade de empréstimos e, consequentemente, arrefecendo liquidez, taxa de inflação e um possível crescimento do Produto Interno Bruto (PIB).

70

Uma eventual política monetária **restritiva** adotada pelo Banco Central normalmente tem por característica elevar os percentuais de encaixes (compulsório) e das taxas de redesconto, provocando assim uma elevação das taxas de juros e a pretendida redução da atividade econômica.

Ativo	Passivo		Ativo	Passivo
Caixa 100		AUMENTO DA TAXA DE REDESCONTO	Caixa 200	
Op. Crédito 300	450		Op. Crédito 200	450
Permanente 200	PL 150		Permanente 200	PL 150

De forma simplificada, para efeito didático, força uma alteração na composição dos ativos das instituições financeiras (aumento do caixa e redução de operações) em função dos custos financeiros provocados pelo aumento da taxa de redesconto.

71

Numa política monetária expansionista e mais liberal quanto ao crédito, o Bacen oferece recursos aos Bancos Comerciais e/ou múltiplos a taxas de redesconto mais baixas. Dessa forma os bancos podem adotar uma política de concessão de crédito mais flexível e “repassar” esta redução de custos aos clientes.

Ativo	Passivo		Ativo	Passivo
Caixa 100		REDUÇÃO DA TAXA DE REDESCONTO	Caixa 150	
Op. Crédito 300	450		Op. Crédito 450	650
Permanente 200	PL 150		Permanente 200	PL 150

De forma simplificada, para efeito didático, força uma alteração na composição dos ativos das instituições financeiras (aumento do caixa, operações de crédito e passivo) em função da redução dos custos financeiros provocados pelo arrefecimento

De forma simplificada, para efeito didático, força uma alteração na composição dos ativos das instituições financeiras (aumento do caixa, operações de crédito e passivo) em função da redução dos custos financeiros provocados pelo arrefecimento.

72

e) Operações de Mercado aberto – Open market

As operações de *open market* ou mercado aberto consistem na mais utilizada operação de política monetária executada pelo Bacen. Isto ocorre por se tratar de um mecanismo muito mais ágil que o depósito compulsório e a linha de redesconto, não necessitando de trâmites burocráticos, bem como por sua eficácia no controle da liquidez e das taxas de juros de curto prazo na economia.

É por intermédio do mercado aberto que o Bacen realiza ajustes diários e pontuais na liquidez dos meios de pagamento.

Lembre-se de que os bancos comerciais possuem dinheiro sobrando cuja função é a de atender as demandas por empréstimos. Lembre-se, também de que, se um banco comercial realiza um empréstimo, este se transforma em um novo depósito, que vira empréstimo (efeito multiplicador). Em outras palavras, os bancos comerciais possuem a habilidade de criar moeda, aumentando sua oferta de moeda.

Por meio de operações de mercado aberto, o Bacen compra e vende títulos do governo (Letras do Tesouro Nacional – LTN e Letras Financeiras do Tesouro – LFT). Dessa forma, o Bacen pode realizar transações com bancos comerciais para alertar a quantia total de dinheiro que estes bancos têm à sua disposição para emprestar.

Sinteticamente o *open market* nada mais é que uma operação de compra e venda de títulos do Tesouro Nacional realizada pelo Bacen.

A operação de compra e venda destes títulos é realizada em leilões formais com datas e características dos títulos previamente anunciados ou em leilões informais conhecidos como *go around*, que podem ocorrer em qualquer momento que o Banco Central considerar necessário.

73

O funcionamento é simples: sempre que há a necessidade de se reduzir liquidez do mercado, a fim de manter os indicadores da economia sob controle (juros, inflação, crescimento econômico), é realizado um leilão de venda de títulos públicos federais para o mercado.



A recíproca é verdadeira. Ou seja, quando o Bacen deseja aumentar a liquidez do mercado, oferece a opção de recompra destes títulos a fim de injetar mais recursos no sistema financeiro.



Como mencionado anteriormente este instrumento é muito importante, pois permite a regulação diária da economia, por intermédio do nível de oferta de moeda e da taxa de juros de curto prazo.

74

Quando o Bacen efetua a venda destes títulos de sua emissão junto aos dealers, é o momento em que ocorre o famoso e conhecido mercado primário. Quando as instituições, que adquiriram os títulos no mercado primário, negociam os papéis aos seus clientes PF e PJ ocorre o denominado mercado secundário.

Todas as transações com títulos de emissão do Tesouro Nacional têm seus registros efetuados em um sistema eletrônico denominado Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic).

Portanto, de forma simples e resumida podem ser relacionados os objetivos a serem alcançados pelas operações de mercado aberto:

- Controle diário do volume de oferta de moeda, adequando a liquidez da economia à programação monetária do governo;
- Manipulação das taxas de juros a curto prazo (não só em decorrência do volume da oferta da moeda, como também das taxas pagas pelas autoridades monetárias em suas operações com títulos públicos negociados);
- Permite que as instituições utilizem suas disponibilidades monetárias ociosas em diversas operações financeiras (aplicações) de curto e curtíssimo prazos;
- Criação de liquidez para os títulos públicos, motivando as negociações em todos os demais títulos.

Dealers

Dealers são instituições financeiras escolhidas para atuar como elo entre o Bacen e as demais instituições do sistema financeiro nacional, no mercado primário.

Selic

Selic - Criada em 1980 e sob responsabilidade do Bacen, é o sistema onde são realizadas todas as liquidações financeiras das operações e a transferência de custódia dos títulos.

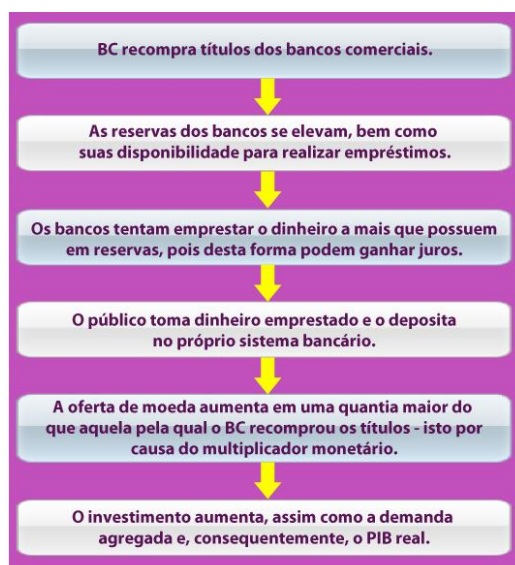
75

Considere o seguinte exemplo:

O BC deseja aumentar as disponibilidades dos bancos para empréstimos, utilizando as Operações de Mercado Aberto. Para atingir esse objetivo, o BC decide recomprar os títulos e letras do governo que os bancos têm em suas carteiras. A Primeira operação consiste na recompra de \$100 milhões de título em poder do Banco Quanto Mais Melhor. Dessa forma o Banco Quanto Mais Melhor possuirá mais \$ 100 milhões para emprestar ao público.

Assumindo que o depósito compulsório esteja no patamar de 20%, aplicando-se o multiplicador monetário sobre o valor jogado no mercado (1/0,2) o Banco *Quanto Mais Melhor* teria capacidade potencial de criar moeda no valor de até \$ 500 milhões (\$ 100 milhões x 5,0). Ou seja, a oferta de moeda irá aumentar pela quantia disponibilizada no mercado, através dos bancos comerciais e/ou múltiplos, vezes o multiplicador monetário.

Os eventos podem ser sumarizados como segue:

**76****f) Conflitos de política monetária**

O grande paradoxo da política monetária é que pelas políticas econômicas verifica-se que para cada nível de oferta de moeda existe apenas uma taxa de juros para equilibrar o mercado de moeda. Por

causa disso, o governo – por meio de sua autoridade monetária – se defronta com um conflito de política monetária:

Não é possível controlar, ao mesmo tempo, a oferta de moeda e a taxa de juros!

Se o governo escolhe aumentar a oferta de moeda, ele deve deixar a taxa de juros flutuar livremente até seu nível de equilíbrio, dada a demanda por moeda. O inverso também é verdade. Se o governo decide fixar a taxa de juros em um determinado nível, vê-se obrigado a prover a oferta de moeda que dê equilíbrio ao sistema naquela taxa de juros.

É por esta razão que o Banco Central utiliza a política monetária para influenciar a atividade econômica (crescimento da economia real). Isto porque o Bacen não possui controle direto sobre a taxa de crescimento da economia, mas sim monitoramento indireto através dos seus instrumentos de política. É um círculo virtuoso:

- 1 - Com mudanças na oferta de moeda, o BC influencia a taxa de juros.
- 2 - Movimentos na taxa de juros influenciam investimento, que é parte da demanda agregada.
- 3 - Movimentos na demanda agregada, mantendo-se inalterada a oferta agregada, o BC consegue influenciar a taxa de crescimento do PIB.

77

g) Relação entre juros e inflação

O Brasil possui um sistema de metas para inflação que foi instituído em junho de 1999 pelo Banco Central. O indicador considerado é o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Para manter o nível de inflação esperado, o governo faz uso da política monetária, por meio da taxa básica de juros, a Selic. Assim, caso o BC observe que a inflação corre o risco de superar a meta, a tendência é elevar os juros.

A taxa de juros é um dos instrumentos escolhidos pelo governo, pois ela determina o nível de consumo do país, já que a taxa Selic é utilizada nas transações bancárias e, portanto, influencia os juros de todas as operações na economia.

A Selic é usada pelos bancos como um parâmetro. A partir dela, as instituições financeiras definem quanto vão cobrar por empréstimos às pessoas e às empresas.

Caso os juros do país estejam altos, o consumidor tende a comprar menos, porque a prestação de seu financiamento será mais alta. Isso reflete na queda da inflação.

Segundo a lei da oferta e da procura, quanto maior a demanda por um determinado produto, mais elevado é o seu preço. Do contrário, se uma mercadoria ou serviço não forem tão procurados, o preço tende a cair para atrair mais compradores.

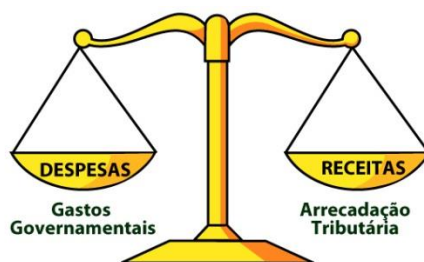
78

4 - POLÍTICA FISCAL

A política fiscal refere-se à administração das **receitas** e **despesas** do governo federal. Isto quer dizer que a política fiscal é executada sobre essas duas variáveis e envolve a definição da carga tributária a ser aplicada sobre os agentes econômicos, bem como a forma segundo a qual os recursos arrecadados serão gastos.

De forma mais simples e direta, a política fiscal trata do montante de recursos que o governo federal arrecadará através da cobrança de impostos e de como os gastará, seja com o pagamento dos funcionários públicos, previdência, saúde, obras, projetos sociais, etc.

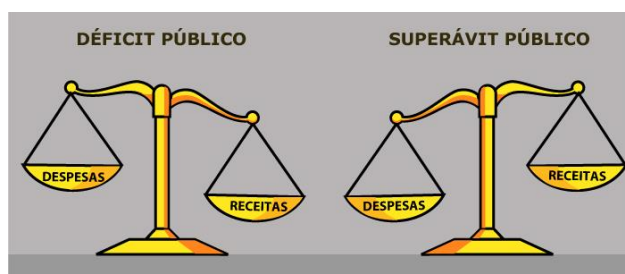
Quanto maior for o volume destinado a estas despesas/investimentos maior deverá ser o montante arrecadado para financiá-las. O grande desafio da política fiscal é buscar o equilíbrio entre arrecadação tributária e as despesas governamentais para que se possam atingir os objetivos macroeconômicos e sociais estabelecidos pela gestão governamental.



Ao adotar uma política de redução de impostos e aumento de suas despesas, com a finalidade de incentivar o crescimento econômico pelo lado da demanda, os resultados dessas medidas oneram o orçamento da União, promovendo um **déficit público**. Esse resultado negativo é coberto pelo Governo geralmente mediante a emissão de moedas ou de títulos públicos, aumentando a **dívida pública**.

Agentes econômicos

Agentes econômicos são formados basicamente pelos grupos unidades familiares, pelas empresas e o pelo governo.



Sempre que verificarem alterações na política fiscal, por meio de impostos e gastos, isso se reflete também no **orçamento do Governo**. Caso o governo queira manter o compromisso de não gerar déficits públicos, cujas formas de financiamentos representam um ônus para a economia, deverá arrecadar mais imposto, elevando a carga tributária.

No **orçamento do Governo**, estão incluídas as receitas tributárias, determinadas pelos diversos impostos e taxas cobradas dos agentes econômicos (IR, PIS, IOF, ICMS etc.), e as despesas de consumo e investimento realizadas. Ocorrendo déficit nesse orçamento, ocasionado por um volume de gastos superior às receitas de impostos previstas, essa necessidade deve ser coberta mediante novas emissões monetárias e de títulos públicos, de maneira a promover o equilíbrio do orçamento.

Agentes econômicos

Agentes econômicos são formados basicamente pelos grupos unidades familiares, pelas empresas e o pelo governo.

80

Tanto a colocação de títulos públicos como a emissão de moedas têm reflexos no equilíbrio do sistema monetário, alterando o volume dos meios de pagamento e o nível das taxas de juros do mercado.

É importante, diante disso, que as políticas fiscal e monetária sejam estabelecidas de forma complementar, minimizando os desequilíbrios que cada uma das políticas econômicas impõe isoladamente aos mercados.

É importante entender então que a carga tributária de uma nação influencia outras variáveis da economia como a renda disponível, nível de poupança, consumo de produtos, que por sua vez acabam impactando a política monetária e suas variáveis como taxa de juros e inflação.



81

Quando se trata de empresas o impacto é ainda maior. Quando o governo eleva a cobrança de impostos das empresas, duas importantes repercussões estão previstas:

- Redução dos resultados, o que torna o capital investido menos atraente.
- Menor capacidade de investimento, por acumular menores fluxos de caixa, tornando a empresa mais dependente de empréstimos para financiar sua atividade.



Resumindo, pode-se concluir que alterações na política de cobrança de impostos promovem modificações na demanda da economia para consumo e investimento e, identicamente, na situação de equilíbrio da renda nacional.

82

Por outro lado, gastos maiores nas despesas do governo costumam gerar incremento na demanda agregada, alterando de forma positiva a renda nacional. A política fiscal é executada pelo executivo e pelo legislativo.

Utilizando os conceitos já vistos, podemos afirmar que uma **política fiscal expansionista** pode ser usada para aquecer a economia e gerar crescimento do PIB. Um corte nos impostos ou um aumento nos gastos do governo poderia ser implementado para estimular a economia e reduzir o desemprego. Todavia, essas políticas irão produzir déficits orçamentários do governo federal, isto é, dívida pública.

Inversamente, quando se adota uma **política fiscal contracionista**, esta ocasiona aumento de impostos ou corte dos gastos do governo. Fazendo isso, pode-se reduzir a demanda agregada e, conseqüentemente, reduzir o crescimento do PIB e as pressões inflacionárias.

Esses tipos de política fiscal são conhecidos como política fiscal discricionária, pois tratam diretamente de alterações nos gastos do governo e na carga tributária, com aprovação específica do legislativo.

83

Podem ser citados como alguns exemplos de política discricionária:

a) Obras públicas

O governo pode empregar recursos na construção de obras públicas, tais como, a recuperação da malha viária. Ao destinar recursos para este tipo de medida, o governo eleva a demanda agregada via injeção de dinheiro na economia, seja por meio da aquisição de bens e serviços (asfalto, por exemplo) seja mediante o pagamento de salários aos trabalhadores diretos.

Este tipo de programa é, geralmente, grande e de longa duração, cujos efeitos se fazem sentir em longo prazo. Os críticos desses programas argumentam que a recessão pode ser superada antes mesmo dos programas surtirem efeito e que, uma vez que a exceção tenha sido superada, o ritmo das obras se reduz, provocando desperdício e desvio de recursos públicos.

b. Projetos públicos de emprego

Em contraste com as obras públicas, os projetos de emprego possuem caráter emergencial. Destinam-se a contratar trabalhadores desempregados por períodos curtos. Os exemplos mais frequentes são as frentes de trabalho que o governo federal abre em regiões mais afetadas pelo desemprego.

Os críticos argumentam que este tipo de programa possui importância secundária e cria certa dependência das populações locais. A transição de empregos públicos para trabalhos regulares também não tem sido fácil.

c. Alterações na carga tributária:

Outra alternativa é o corte temporário de impostos sobre os rendimentos dos agentes. Com a redução dos impostos, os agentes econômicos passam a desfrutar de uma maior renda líquida e, portanto, aumentam seus gastos com consumo e investimento.

84**d. Dívida Pública**

A dívida pública está diretamente ligada à política fiscal adotada pelo governo, pois os resultados das medidas implementadas refletem no montante da dívida.

O governo financia suas necessidades financeiras em 3 formas básicas:

- aumento de impostos;
- emissões monetárias, inclusive aquelas determinadas por empréstimos internacionais;
- colocação de títulos no mercado.

As duas últimas têm por característica onerar o tesouro nacional, pois envolvem pagamento de juros financeiros às entidades credoras e, dessa forma, acaba por comprometer parte de sua arrecadação tributária com pagamento de juros.

Em finanças públicas, a simples diferença entre o que se gasta, sem incluir a despesa com o pagamento de juros da dívida e o que se arrecada recebe o nome de **Resultado Primário** do governo.

Quando são incluídas as despesas com juros, chega-se ao **Resultado Nominal**.

Se as receitas de impostos excederem aos gastos de consumo do governo, há a formação da denominada poupança em conta corrente.

É por meio da criação dessa poupança que o Governo mostra capacidade de investimento (estradas, educação, saúde etc.), sem necessidade de recorrer a outras formas de financiamento.

Ao se excluir os investimentos públicos da poupança do governo, chega-se ao superávit/déficit público, da seguinte forma:

Receitas Brutas de Impostos	
(-)	Gastos Correntes de consumo de Governo
(=)	SUPERÁVIT/DÉFICIT PRIMÁRIO (Receitas Líq. de Impostos)
(-)	Transferências do Governo (juros / subsídios / previdência)
(=)	SUPERÁVIT/DÉFICIT NOMINAL
(-)	Investimento governamental
(=)	SUPERÁVIT/DÉFICIT PÚBLICO

85

O indicador Déficit/Superávit Primário é uma referência de como tem sido implementada a política fiscal, relacionando as receitas formadas pelos impostos com as despesas correntes (custeio) e de investimento do governo, desconsiderando as influências das taxas de juros da dívida sobre as necessidades financeiras públicas.

A situação atual existente no Brasil é de **Superávit Primário**, mas de **Déficit Nominal** em função da elevada despesa com juros que o governo paga. Essa diferença negativa (déficit nominal) pode ser financiada de três formas:



- Emissão de moeda;
- Alienação de patrimônio (privatizações);
- Emissão de títulos (recurso que o governo tem adotado nos últimos anos).

O financiamento através da privatização tem seu efeito limitado pelo tamanho e valor do patrimônio. O financiamento por meio da emissão de moeda provoca um efeito colateral nocivo que é a inflação. Dessa forma, o mecanismo mais utilizado para financiar o déficit público é a emissão de títulos no mercado.

A colocação de títulos públicos costuma vir acompanhada de aumento de juros, encarecendo o custo final dos bens e serviços. Em verdade, a economia entra num **círculo vicioso** ao financiar seu déficit público crescente: títulos promovem juros maiores, que são amortizados por novas emissões de títulos ou, até mesmo, por emissões monetárias, desequilibrando novamente o sistema econômico.

86

Nesse processo, ao remunerar os poupadores com juros mais elevados nos títulos de sua emissão, o governo desvia recursos do setor privado para cobrir suas despesas correntes, desestimulando a atividade produtiva da economia. O mercado torna-se mais especulativo e menos interessante aos investimentos empresariais, sacrificando a expansão do produto interno.



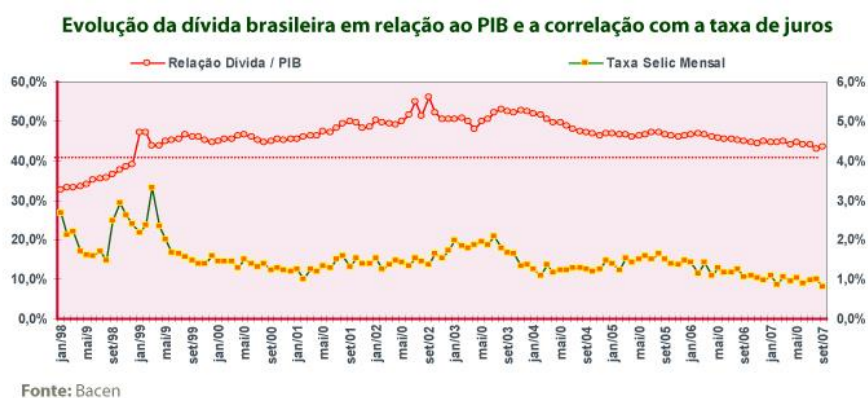
O aumento da **dívida pública** pelo financiamento do déficit traz como preocupação o comprometimento do caixa do governo e o aumento dos juros da economia, prejudicando o setor produtivo e onerando, ainda, suas metas de crescimento econômico.

Como se pode ver, o desbalanceamento entre receitas e despesas obriga o Governo Federal a se financiar via mercado financeiro, por meio de emissão de títulos pela Secretaria do Tesouro Nacional. Os títulos, assim emitidos, vão constituir a **Dívida Pública Mobiliária**.

87

e. Federal Interna

São emitidos títulos de renda fixa com diferentes características de formação de taxa, remuneração aos investidores e prazos de vencimento, que sem sombra de dúvida, aumentam a dívida pública. Contudo, o aumento da dívida pública deve ser analisado de forma relativa para apurar se o risco de crédito do país está aumentando ou não. Em vez de considerar apenas o comportamento do saldo da dívida, os **investidores e analistas internacionais** costumam avaliar o comportamento desta dívida em relação ao Produto Interno Bruto do país.



Como se pode observar um aumento da dívida pública inferior ao crescimento do PIB (queda do indicador Dívida/PIB), num mesmo período de tempo, estaria reduzindo a relação e, por conseguinte, arrefecendo o risco dos investidores em relação ao país e à capacidade de pagamento do governo. Esta é exatamente a situação atual do Brasil.

Desde o final de 2003 o indicador tem uma tendência de queda. O país, que possuía uma relação Dívida/PIB de pouco mais de 52%, tem melhorado a performance deste indicador em função de uma série de fatores positivos como a redução gradativa da taxa de juros, crescimento das exportações, estabilização do desemprego, aumento da renda per capita e fluxo positivo de capitais estrangeiros.

Com isso o indicador caiu em 2007 para o patamar de 43% trazendo, a reboque, o **risco país** - Risco Brasil.

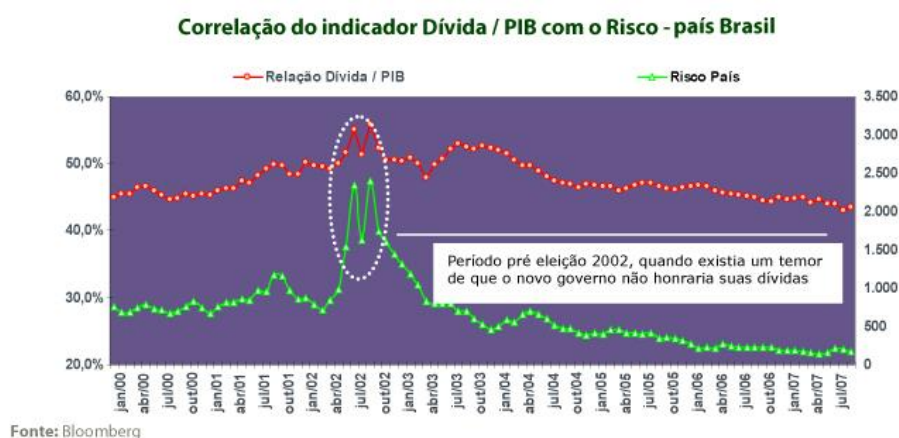
O FMI (Fundo Monetário Internacional), para efeitos de divulgação, utiliza como medidas básicas do crédito de um país, o superávit primário e a dívida pública/PIB. Entretanto, na prática, o mercado financeiro e as agências de classificação de risco, preocupados com a probabilidade de que um país seja capaz de manter o serviço regular de sua dívida externa, avaliam o risco e o crédito de um país com outras medidas: déficit público/PIB; déficit da conta corrente externa/PIB; dívida externa/exportações.

Risco Brasil

O Risco Brasil é um importante indicador internacional de percepção para investidores internacionais.

88

Além disso, os modelos utilizados para prever as crises de endividamento dos países usam dados não apenas relativos ao tamanho, maturação e custo de dívida pública, mas também dados macroeconômicos que influem na confiança dos investidores no país.



Assim, os critérios mais óbvios para medir o risco de um país passar por uma crise são os desolvência e liquidez, que incluem o tamanho da dívida em relação ao PIB, a relação da dívida externa com exportações e reservas, taxa de juros devida em relação a PIB e a proporção de vencimento de curto prazo (este último critério vinculado à liquidez).

Os modelos acrescentam ainda alguns critérios macroeconômicos que estão relacionados a crises, seja pela via direta ou pela percepção dos investidores, tais como: baixo crescimento do PIB, pequena abertura comercial, condições de liquidez em países do primeiro mundo e dados fiscais.

Leia “Economia na real”

Solvência

Solvência é o valor resultante da equação ativos menos passivos de um país. Na contabilidade de um

país, quanto mais os ativos superam os passivos, mais solvente ele é.

Liquidez

Liquidez é a capacidade com que se consegue transformar um investimento em dinheiro, ou seja, reflete a capacidade financeira do país em atender suas obrigações.

89

Economia na real

“Economia na real” é uma curiosidade da área econômica que tem como objetivo ilustrar conceitos ou procedimentos. Datas e períodos não desqualificam a intenção de demonstrar aspectos econômicos importantes.

A expressão "risco país" entrou para a linguagem cotidiana do noticiário econômico. O "risco país" é um indicador que tenta determinar o grau de instabilidade econômica de cada país. Desta forma, se tornou decisivo para o futuro imediato dos países emergentes. O risco país é um índice denominado Emerging Markets Bond Index Plus (EMBI+) e mede o grau de "perigo" que um país representa para o investidor estrangeiro.

O risco país é calculado por agências de classificação de risco e bancos de investimentos. O banco de investimentos americano J. P. Morgan, que possui filiais em diversos países latino-americanos, foi o primeiro a fazer essa classificação e é o disponibilizado pelo Portal Brasil em sua seção de índices financeiros. O J. P. Morgan analisa o rendimento dos instrumentos da dívida de um determinado país, principalmente o valor (taxa de juros) com o qual o país pretende remunerar os aplicadores em bônus, representativos da dívida pública..

Tecnicamente falando, o risco país é a sobretaxa de se paga em relação à rentabilidade garantida pelos bônus do Tesouro dos Estados Unidos, **país considerado o mais solvente** do mundo, ou seja, o de menor risco para um aplicador não receber o dinheiro investido acrescido dos juros prometidos.

Entre outras variáveis, são avaliados aspectos como o nível do déficit fiscal, as turbulências políticas, o crescimento da economia e a **relação entre arrecadação e a dívida de um país**. Sua mensuração é expressa em pontos básicos. Sua conversão é simples: 100 unidades equivalem a uma sobretaxa de 1%.

Este índice é um importante orientador. O risco país indica ao investidor que o preço de se arriscar a fazer negócios em um determinado país é mais ou menos elevado. Quanto maior for o risco, menor será a atratividade de um país, em função do risco percebido, e, conseqüentemente menor a capacidade do país de atrair investimentos estrangeiros. Para tornar o investimento atraente, o país tem que elevar as taxas de juros que remuneram os títulos representativos da dívida pública.

5 - POLÍTICA CAMBIAL

Cada país possui sua própria moeda. Quando um agente econômico de uma nação necessita relacionar-se com outro agente de um país diferente, torna-se necessário estabelecer o valor de sua moeda em relação à moeda do outro país. Esta relação denomina-se taxa de câmbio.

A política Cambial refere-se à administração da taxa de câmbio do país e é composta pelo conjunto de medidas e ações do governo federal que influem no comportamento do mercado de câmbio e da taxa de câmbio. Sua execução deve ser integrada e interligada com as políticas monetária e fiscal já que persegue os mesmos objetivos que é viabilizar as necessidades de expansão da economia e promover seu desenvolvimento econômico.

Exemplo da integração das políticas:



A relação da política cambial com a política monetária é ainda mais direta quando ocorre, por exemplo, entrada muito significativa de moeda estrangeira no país. Esses recursos são convertidos no mercado para moeda local (no caso do Brasil, o Real), aumentando a base monetária e forçando o Banco Central a agir no mercado, utilizando os instrumentos de política monetária para restabelecer os níveis de liquidez e taxa de juros de equilíbrio.

a. Regimes Cambiais

O regime cambial refere-se aos tipos de controle da taxa de câmbio existentes e praticados no mercado. Os países, por meio dos seus governos, adotam um dos três tipos de regime cambial:



No **Câmbio Fixo**, a autoridade monetária de um país compromete-se a manter fixa a cotação de sua moeda em relação a um referencial, que normalmente é a cotação do ouro ou de uma outra moeda internacionalmente mais forte como o dólar ou o euro. É comum também ouvir-se a expressão “ancorada” para designar a imobilidade de oscilação do câmbio de uma moeda.

Esta modalidade de câmbio já foi muito utilizada no passado, principalmente nas economias degradadas após a Segunda Guerra Mundial, pois sua rigidez traz alguns benefícios de curto prazo que auxiliam na estabilização e recuperação de uma economia. Contudo, atualmente, este regime tem sido substituído por regimes cambiais mais flexíveis.

Este foi o caso do Brasil que, em 1994, por meio do Plano Real, criou uma nova moeda, o Real, lastreada no Dólar. A medida visava a contenção da taxa de inflação, introdução do processo de planejamento e criação da cultura de longo prazo no país. Em função da deterioração de outros fundamentos econômicos como taxa de juros e desemprego, o governo decidiu flexibilizar a taxa cambial em 1999, assumindo uma política cambial de regime mais flexível e flutuante. Outro exemplo famoso foi o da Argentina que utilizou este regime ao longo de toda a década de 90 e abandonado apenas no ano de 2001, quando o peso, sua moeda local, foi desvalorizado.

Leia [Economia na real](#)

92

Economia na real

“Economia na real” é uma curiosidade da área econômica que tem como objetivo ilustrar conceitos ou procedimentos econômicos. Datas e períodos não prejudicam o objetivo de demonstrar aspectos econômicos importantes.

Crise turca põe Argentina na berlinda – 26/02/2001

MARINA GUIMARÃES - Especial para o *Jornal do Brasil*

Crescem as dúvidas em relação à capacidade do país vizinho de conciliar câmbio fixo com recuperação econômica.

BUENOS AIRES - A semana começa com dúvidas, expectativas e tensão na economia argentina. A crise na Turquia, que abandonou o câmbio fixo na última quarta-feira, provocando tremores nos mercados emergentes, principalmente no argentino, reacendeu o debate e os questionamentos sobre a manutenção da conversibilidade (o câmbio fixo, que iguala o peso ao Dólar), em vigor por força de lei desde 1992.

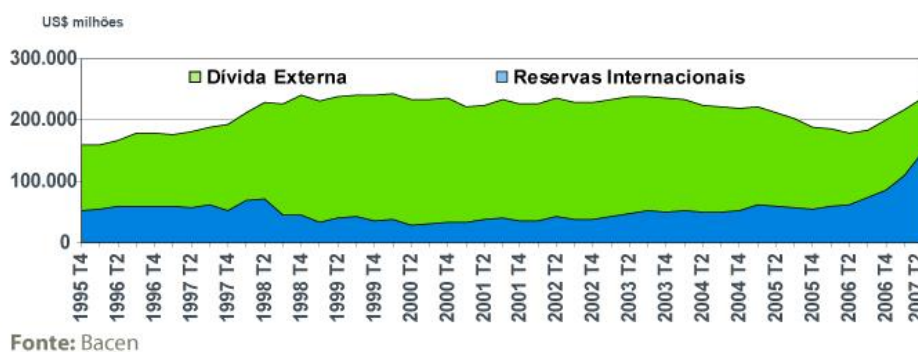
A Turquia e a Argentina são os únicos países que receberam, no ano passado, um socorro financeiro do Fundo Monetário Internacional (FMI) para prevenir crises e dar confiança aos mercados internacionais, afastando assim o fantasma do calote. A crise turca e as semelhanças econômicas entre os dois países demonstram que, apesar dos oceanos, a distância entre a Turquia e a Argentina não são tão grandes assim.

93

Já o regime de **Câmbio Flutuante** é caracterizado pela ausência total de intervenção do Banco Central no mercado de câmbio. A cotação do câmbio oscila de acordo com a vontade do mercado. Este regime é interessante, pois possibilita que as mudanças nos fundamentos da economia sejam refletidas instantaneamente na taxa de câmbio, que absorve grande parte dos impactos e protege as variáveis internas, como nível de emprego e taxa de juros.

O Brasil atualmente utiliza este regime de câmbio. Obviamente que o Banco Central Brasileiro, apesar de reconhecer a prática deste regime acaba atuando como um agente interessado na compra e venda de moeda estrangeira em função da gestão de suas reservas internacionais.

Evolução Trimestral da Dívida Externa e Reservas Internacionais do Brasil



Leia “Economia na real” 1, 2

Por fim o regime de **Câmbio Misto** ou flutuante controlado como também é conhecido, é semelhante ao câmbio fixo, com a diferença de que o Banco Central, no lugar de estabelecer uma taxa de câmbio fixa, estabelece uma faixa dentro da qual a cotação da taxa de câmbio pode flutuar. Neste caso o Bacen

só intervém no mercado quando a taxa de câmbio ameaça romper os limites mínimo e máximo estabelecidos.

Esse regime foi utilizado no Brasil durante parte do plano Real no processo de flexibilização do regime cambial. Foi abandonado em janeiro de 1999, após ataques especulativos contra a moeda brasileira, que acabaram por consumir boa parte das reservas em Dólares do País.

Reservas Internacionais

As reservas Internacionais são constituídas pelos Dólares adquiridos pelo BACEN, que entram no país via investimentos diretos, empréstimos, financiamentos e captações. As reservas em Dólares funcionam como um colchão de liquidez do país e é um indicador importante para os analistas, pois o seu montante evidencia o potencial de um país em suportar uma eventual crise sistêmica. O ideal é que seu montante seja superior às dívidas do país com o mercado internacional.

94

Economia na real

“Economia na real” é uma curiosidade da área econômica que tem como objetivo ilustrar conceitos ou procedimentos. Datas e períodos não desqualificam a intenção de demonstrar aspectos econômicos importantes.

BC volta a comprar moeda; Dólar cai 0,7%, a R\$ 1,805

Fonte: *Folha News* - 09/10/2007 - 17:51:28.

O Banco Central voltou a realizar um leilão de compra de moeda, prática interrompida desde o dia 14 de agosto. A autoridade monetária anunciou o leilão por volta das 12h26 desta terça-feira e encerrou a operação dez minutos depois, adquirindo divisas à taxa de corte de R\$ 1,809. Às 12h53, o Dólar comercial é negociado a R\$ 1,805 para venda, com declínio de 0,71%. Ontem, a autoridade monetária havia entrado no mercado de câmbio pelo menos uma hora antes, às 11h11 de segunda-feira. O BC promoveu diariamente esses leilões de compra de Dólares durante meses, até a primeira quinzena de agosto, no pior momento da crise dos créditos imobiliários americanos.

O fim das turbulências financeiras permitiu que os negócios retomassem a tendência predominante de queda das taxas. Operadores apontavam o nível considerado alto das reservas internacionais do país — US\$ 162 bilhões — como um dos principais motivos para a desvalorização cambial. Esses profissionais de mercado aguardavam há semanas que o BC voltasse às compras, à medida em que o preço da moeda americana caía abaixo de R\$ 2,00; R\$ 1,90 e se atingisse R\$ 1,80, em sua menor cotação dos últimos sete anos. Economistas já colocavam o preço de R\$ 1,75 como o próximo nível da taxa de câmbio.

95

Economia na real

“Economia na real” é uma curiosidade da área econômica que tem como objetivo ilustrar conceitos ou procedimentos. Datas e períodos não desqualificam a intenção de demonstrar aspectos econômicos importantes.

A guerra do câmbio - FH muda direção do BC e desvaloriza o real. A inflação pode voltar com essas mudanças. *Revista Época* - 18/01/1999

O Real atravessou gloriosamente as crises que sacudiram a economia do México, no fim de 1994, e dos Tigres Asiáticos, em 1997, mas vinha inspirando cuidados aos brasileiros e investidores estrangeiros desde que, no ano passado, o vendaval desabou sob a Rússia e quase varreu o rublo do mapa-múndi. Nem as mais altas taxas de juro do mundo bastaram, nos últimos meses, para conter os ataques especulativos à moeda brasileira, que vinha dando sucessivos sinais de deterioração até fugir inteiramente do controle das autoridades na sexta-feira em que o segundo mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso completou 15 dias. Na verdade, um novo governo parece ter começado na sexta em que o mercado deu adeus ao real como âncora cambial de um plano que, há quatro anos e meio, tirou o país de uma inflação crônica, redistribuiu riquezas e fez os brasileiros sonharem com uma nova vida de estabilidade econômica. A âncora cambial foi levada embora pela livre flutuação do mercado, uma verdade que se impôs à parcela do governo que, até o penúltimo dia da semana, ainda tentava a desvalorização controlada da moeda.

Os fundamentos que sustentavam o plano de estabilização monetária entraram em ebulição desde a manhã da quarta-feira 13, quando o economista Gustavo Franco anunciou sua demissão do Banco Central e mudanças no sistema de reajuste do real diante do Dólar. A cotação de R\$ 1,20 por US\$ 1 passou para R\$ 1,32, uma desvalorização de 8,2% da moeda que, em toda sua existência, se desvalorizara nominalmente em apenas 22%. Seria o teto da nova banda cambial, a faixa de cotação entre R\$ 1,20 e R\$ 1,32 no meio da qual a moeda brasileira deveria flutuar. Foi pouco para o mercado, que há muito pedia, em coro com economistas de tendências tão diferentes que iam de Delfim Netto a José Serra, a desvalorização do real como forma de recolocar a economia brasileira no rumo do crescimento. Em todo o mundo, o alargamento da banda cambial foi criticado como insuficiente para recompor o real poder de compra da moeda. Os Dólares continuaram saindo do país aos bilhões, as bolsas despencaram e os juros dispararam.

Na sexta-feira, as novas regras já não valiam mais. O governo desistiu de ficar apostando indefinidamente com o mercado especulativo e, para surpresa de aliados e adversários, o BC decidiu suspender o sistema de bandas cambiais na esperança de que nos próximos dias a moeda nacional reencontre a estabilidade. "Fizemos uma aposta de risco", dizia Francisco Lopes, o novo presidente do BC, na manhã da sexta, quando a cotação chegou a R\$ 1,50 por US\$ 1. O sucessor de Gustavo Franco não escondeu o jogo: "Estamos no meio de uma guerra e precisamos usar nossas armas e estratégias, pois esperamos ganhá-la". O dia terminou menos tenso do que começara — a cotação do Dólar recuou para R\$ 1,43, a Bovespa teve o segundo maior aumento da história num único dia e as taxas de juro recuaram nos mercados futuros.

Crise Argentina - Câmbio fixo vai voltar com novo ministro

Roberto Lavagna assume Ministério da Economia e terá como primeira missão enterrar atual política econômica argentina

Buenos Aires (AF) – 27/04/2002

A primeira grande missão de Roberto Lavagna à frente do Ministério da Economia da Argentina

vai ser a de enterrar o atual sistema de câmbio flutuante. O presidente Eduardo Duhalde pediu a Lavagna, nomeado ontem para o cargo, que defina o valor em que o peso será fixado diante do Dólar.

Antes mesmo de ser nomeado, Lavagna já havia declarado que uma paridade de 1 a 1 entre o peso e o Dólar, nas atuais condições da economia do país, era "pura ficção". Analistas avaliam que o governo pode adotar uma banda cambial. Isto é, a moeda argentina flutuaria entre os seguintes limites de câmbio: entre 2,50 pesos e 3,50 pesos por Dólar. Segundo o secretário-geral da presidência, Aníbal Fernandez, Duhalde pediu que Lavagna encontre um valor para o câmbio que não provoque mais inflação.

As mudanças cambiais não virão sozinhas. Duhalde afirmou que até segunda-feira o país teria um novo ministro da Economia e um novo pacote econômico. "Temos de sacudir as coisas o menos possível, fazer apenas algumas mudanças", afirmou Lavagna, antes de ser confirmado como ministro da Economia.

As linhas do pacote que apresentará o novo ministro da Economia foram decididas em uma longa reunião entre os governadores e Duhalde e apresentadas na quarta-feira. Além das mudanças no câmbio, fala-se no aumento do controle cambial, com restrições a remessas de recursos ao exterior. No âmbito tributário, é esperado um novo aumento no imposto de exportação.

96

b. Balanço de pagamentos

A política cambial está muito vinculada ao desempenho da balança de pagamentos de um país, isto porque ela expressa os valores em unidades monetárias de Dólar (US\$) de todas as transações internacionais efetuadas por um país, destacando-se os pagamentos pelos vários tipos de operações, realizadas entre residentes e não residentes no país, em determinado período.

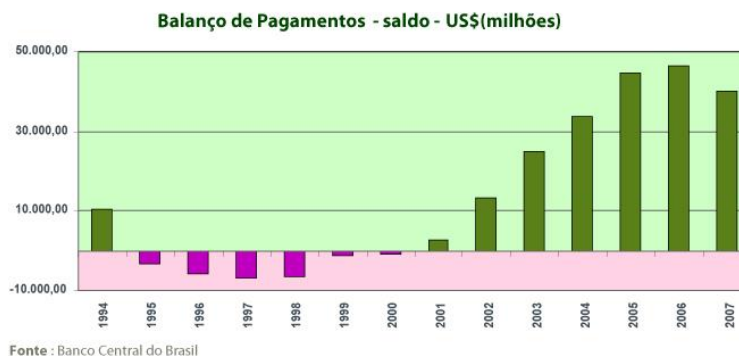
Mas, o que vem a ser balanço de pagamentos? Nada mais é que o confronto de receitas e despesas das contas relativas aos negócios do país. Se o saldo destes confrontos for positivo há um superávit, indicando que o volume de entradas de divisas no país foi maior que o volume de saídas. Do contrário, se o saldo for negativo, tem-se um déficit.

A estrutura sintética do balanço de pagamentos é a seguinte:

Brasil - Ano 2007		US\$ milhões
+	Exportações	160.652,0
-	Importações	(120.611,6)
=	Saldo da Balança Comercial	40.040,4 A
+	Viagens internacionais	
+	Transportes (frete)	
+	Seguros	
+	Rendas de capital (lucros, dividendos e juros)	
+	Serviços governamentais	
+	Serviços diversos	
=	Saldo da Balança de Serviços	B
=	Transferências Unilaterais	C
=	SALDO EM CONTA CORRENTE (A + B + C)	D
+/-	Investimentos diretos	
+/-	Reinvestimentos	
+/-	Empréstimos e Financiamentos	
+/-	Amortizações	
+/-	Outros	
=	Movimentos de Capitais	E
=	Erros e Omissões	F
=	SALDO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS (D + E + F)	87.484,3 G

O indicador mais acompanhado pelo mercado é a **balança comercial** que registra o resultado líquido das transações com exportações e importações de mercadoria do país (bens e serviços).

O saldo de pagamentos é a única categoria do balanço de pagamentos que implica movimentações visíveis entre fronteiras e possui uma participação bastante relevante no seu valor total. Observe que no ano de 2007 o resultado da balança comercial do Brasil representou quase 50% do saldo do balanço de pagamentos.



97

c. Cupom Cambial

Um importante elemento de política cambial é o Cupom Cambial. Quanto maior for o cupom cambial, mais atrativo se torna investir no mercado financeiro brasileiro, portanto, aumenta a tendência da entrada de capitais estrangeiros no país em busca de maior rentabilidade.

O cupom cambial é medido pela diferença entre as taxas de juros das aplicações financeiras e a variação cambial do mesmo período. É a remuneração efetiva das moedas externas convertidas em Reais aplicadas no mercado financeiro brasileiro. Ou seja, nada mais é do que a remuneração efetiva dos

Dólares convertidos em Reais e aplicados no mercado financeiro brasileiro em um título que renda correção cambial, mais uma taxa de juros, no caso, o cupom cambial.

O valor do cupom cambial determinará o interesse do investidor estrangeiro em aplicar seus recursos no Brasil, considerando o ganho que poderia obter em seu país, além de levar em conta o risco de crédito em aplicar no Brasil.

O título do tesouro que tem essas características é a NTN-D (Nota do Tesouro Nacional série D, é uma modalidade de títulos emitidos pelo Governo Federal). Para o investidor nacional que aplica em Reais, a remuneração desse título deve ser competitiva com os demais títulos do Tesouro, e a correção cambial, se negativa (valorização do Real), pode representar uma perda para o título, caso o valor do Cupom Cambial não a cubra.

Exemplo

Exemplo

Supondo que a remuneração dos títulos nos quais são aplicados os recursos dos investidores estrangeiros seja de 19,25% ao ano e a variação cambial, no mesmo período, de 6% ao ano, o valor bruto do cupom cambial será de 100,5% ao ano, calculado da seguinte forma:

$$\{[(1+19,25\%) / (1+6\%)] - 1\} \times 100$$

98

A taxa de cupom cambial varia conforme a oferta e a procura por Dólar. Se houver uma pressão vendedora de papéis lastreados em Dólar, a tendência do cupom é subir, pois o vendedor estará dando um prêmio ou juros maiores para atrair o comprador. Porém, se houver uma pressão compradora (como aconteceu com a liberação do Dólar em 15/01/99), a tendência é baixar o prêmio, pois os compradores estarão procurando papel em Dólar e os juros pagos pelo cupom cambial podem até se tornarem negativos.

O câmbio flutuante é um empecilho à entrada do capital estrangeiro de curto prazo, pois na entrada de Dólares ele, naturalmente, valoriza o Real e na saída, desvaloriza seguindo a lei da oferta e da procura. Com o câmbio fixo, tal fato não acontecia.

Como alternativa de controle ao capital de curto prazo, existe regulamentação para o Sistema Financeiro Nacional. No Brasil, como os fluxos de câmbio circulam pelos bancos, que são controlados pelo Bacen, o estabelecimento de limites de posição de câmbio dos bancos limita o fluxo cambial.

99

6 - POLÍTICA DE RENDAS

A Política de Rendas é o conjunto de medidas que têm por objetivo a redistribuição da renda, a garantia de renda mínima a determinados setores ou classes sociais e a redução do nível das tensões inflacionárias sobre o salário dos trabalhadores.

São exemplos de políticas de rendas adotadas no Brasil:

- **Política de Preços Mínimos** – utilizada na área rural e que garante um preço mínimo aos produtos agropecuários;
- **Política de Controle de preços;**
- **Política Salarial;**
- **Programas de Renda Mínima.**

Para compreender melhor, veja um caso que evidencia os efeitos práticos da política de rendas (política salarial e controle de preços).

Uma empregada doméstica que, ao início do mês acertava com sua patroa um salário de R\$ 400,00, recebia-o ao final do mês corroído por uma inflação de 40% ao mês e, portanto, com um poder aquisitivo de R\$ 240,00.

Dessa forma tinha que correr para gastá-lo logo, antes que este salário comprasse menos ainda. O imposto inflacionário levava R\$ 160,00 do poder aquisitivo.

Com o Plano Real e uma inflação de 0,5% ao mês, o “imposto” inflacionário leva apenas R\$ 2,00 de seu poder aquisitivo, o que lhe representou um ganho efetivo de R\$ 158,00.

A implementação das ações dessa política ocorre pela negociação com grupos organizados do país, como sindicatos, representantes, políticos, empresários e população.

100

RESUMO

Os juros são parte fundamental do processo de intermediação financeira e em razão de sua importância deve-se compreender seu processo de formação e os fatores que a influenciam.

No Brasil, a taxa básica de juros é representada pela taxa SELIC, e é definida pelo Copom (Conselho de política monetária) e serve, dentre outras razões, ao propósito de manter a inflação futura dentro de um patamar seguro e coerente com as outras diretrizes da nação como crescimento da produção, distribuição de renda, desenvolvimento humano e taxas de investimentos.

É a partir da taxa de juros básica de economia e seus diversos indexadores que se formam as taxas de juros praticadas pelo mercado e conseqüentemente os spreads bancários que nada mais são que o ganho das instituições financeiras no processo de intermediação financeira.

Para regular, fiscalizar e monitorar este mercado o Governo, através do Conselho Monetário Nacional e suas entidades, vale-se de políticas econômicas que têm a finalidade alcançar os objetivos estratégicos e macroeconômicos definidos pelo governo.

As políticas econômicas são quatro:

1. Política Monetária;
2. Política Cambial;
3. Política Fiscal;
4. Política de Rendas.

A **Política Monetária** pode ser definida como o conjunto de medidas para controlar o volume da liquidez (quantidade de dinheiro que circula na economia) à disposição dos agentes econômicos, ou seja, controlar a oferta da moeda e das taxas de juros de curto prazo que garantam a liquidez ideal de cada momento econômico. Sua atuação sobre os meios de pagamento, títulos públicos e taxas de juros, modifica o custo e o nível de oferta do crédito e é executada pelo Banco Central por intermédio dos diversos instrumentos à sua disposição.

Já a **Política Fiscal** preocupa-se com o equilíbrio entre os gastos do Governo (despesas e investimentos) e a arrecadação tributária. Ocorrendo déficit (gastos superiores às receitas) no orçamento, o Governo financia suas necessidades de caixa mediante aumento de impostos, emissões monetárias e de títulos públicos, de maneira a promover o equilíbrio do orçamento.

A **Política Cambial** é a administração da taxa de câmbio e o controle das operações cambiais. A essência dessa política é encontrar a taxa de câmbio de equilíbrio, que permita à economia crescer e promover seu desenvolvimento econômico.

Por fim a **Política de Rendas** é o conjunto de medidas que têm por objetivo a redistribuição da renda, a garantia de renda mínima a determinados setores ou classes sociais e a redução do nível das tensões inflacionárias sobre o salário dos trabalhadores.