Finanças Internacionais

Paulo Lamosa Berger

Introdução

- Estrutura de acordos e regras e convenções entre as instituições que operam nos mercados internacionais.

- Três fases distintas:
  - Padrão ouro – 1816/1933
  - Bretton Woods – 1944/1973
  - Taxas flutuantes - 1973

Introdução

- Padrão ouro – 1816/1933
  - Câmbio fixo baseado na conversão de determinada quantidade de ouro em moeda.
  - Paridade de moedas determinadas de acordo com seus respectivos pesos em ouro.
  - Papel moeda proporcional ao nível de reservas
  - Controle da inflação
  - Confiança

Introdução

- Padrão ouro – 1816/1933
  - Grã-bretanha (1816 – 1931)
    - Conversão 123,27 grãos => 1 libra
    - Principal moeda internacional até o ínicio da 1ª Guerra Mundial
    - Confiança no Estado e no Banco da Inglaterra tornava a libra tão boa quanto ouro
  - EUA (1879 - 1933)
    - Base do padrão ouro após 1ª Guerra

Introdução

- Bretton Woods (1944-1973)
  - Conferência com 45 países em julho/44.
  - Novo padrão financeiro internacional.
  - Promover o crescimento econômico no pós guerra.
  - Dólar como moeda-chave.

- Quatro fundamentos
  - Taxas de câmbio fixas, mas ajustáveis
  - Papel do dólar
  - FMI
  - Banco Mundial

Introdução

- Bretton Woods (1944-1973)
  - Taxas de câmbio fixas, mas ajustáveis
    - Moedas com paridade central com o dólar americano, podendo flutuar 1%
    - Ajuste permitia correções em problemas nos BPs
  - Papel do dólar
    - Dólar ancorado ao ouro
    - EUA => 70% das reservas mundiais de ouro
    - Conversíbilidade dólar X ouro

Introdução

- Bretton Woods (1944-1973)
  - FMI
    - Supervisionar a operação do SFI
    - Aliviar dificuldades temporárias em BPs e problemas de endividamento externo
  - Banco Mundial (BIRD)
    - Reconstrução da Europa devido a II Guerra Mundial
    - Atualmente auxilia países em desenvolvimento com financiamentos de longo prazo para projetos sociais.

Introdução

- Bretton Woods (1944-1973)
  - 1940-1950 – Plano Marshal forneceu US$ 14 bi para financiar importações de bens para a Europa
  - 1960 – Déficit no EUA (Vietnã e Multinacionais) e expansão dos mercados na Europa
  - 1970 – Fim do sistema de taxas de câmbio fixas
    - 71 - Problema de ajustamento entre as moedas
    - 73 - Desvalorização de várias moedas, inclusive o dólar(11%)

Introdução

- Bretton Woods (1944-1973)

- Razões do fracasso:
  - Problemas de liquidez – a taxa de expansão das reservas americanas de ouro não acompanharam a taxa de acumulação de dólares no exterior

- Problemas de ajustamento
  - a desvalorização do dólar minaria a confiança em todo o sistema.
  - Competitividade dos EUA não melhoraria com a desvalorização do dólar em relação ao ouro, caso os demais paises mantivessem a paridade da moeda com o dólar.

Introdução

- Taxas flutuante - 1973

- Determinadas pelo mercado e sujeitas a intervenções dos bancos centrais e acordos multilaterais
- 1976 – Reunião na Jamaica FMI alterou seus estatutos abolindo o padrão ouro – maior importância ao Direito Especial de Saque (DES)
- 1978/79 – Aumento do preço do petróleo provocou o crescimento desordenado da dívida dos PMDs.
- 1982 – Crise do México
- 1989 – Plano Brady
- Anos 90 – Explosão do mercado de ações (DJ: 3000 - 11000)
- 1997/98 - Crise Asiática e Crise da Rússia
- 1999 - No Brasil a crise foi sentida de forma mais expressiva com o ataque especulativo frente ao real.

Introdução

- Sistema desempenha três funções:
  - Liquidação das transações
  - Unidade de valor
  - Regras para pagamentos diferidos.
- Moeda internacional (ex.: US$)
- Relação de troca depende do bom funcionamento do SFI
  - Bom mecanismo de ajuste
  - Liquidez adequada
  - Confiança no sistema

Introdução

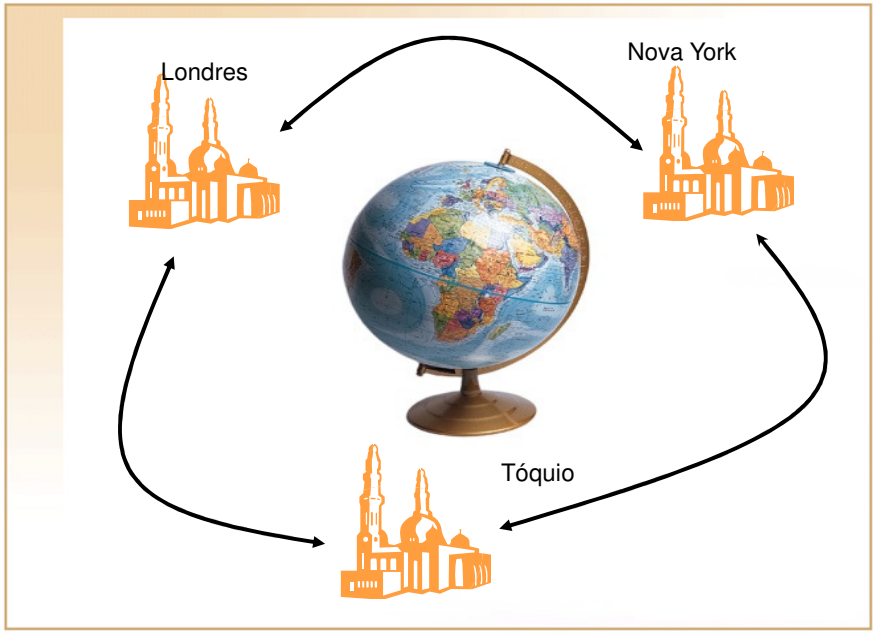
- Sistemas cambiais
  - Câmbio automático
    - Fixo com mercadoria padrão
    - Livre flutuação
  - N-1 taxas de câmbio
    - Padrão de câmbio fixado no "enésimo" país
  - Administração multilateral da taxa de câmbio
    - Câmbio regulado mediante coordenação multilateral de políticas econômicas e acordos de ajuda.
  - União monetária
    - Adoção de uma única moeda

Centros Financeiros Internacionais

- Cidades especializadas em prestação de serviços financeiros internacionais.
- Intermediação de fluxos financeiros entre países.
- Concentração de IFs prestadoras de serviços internacionais
- Quatro tipos
  - Globais
  - Regionais
  - Centros offshore
  - Nacionais

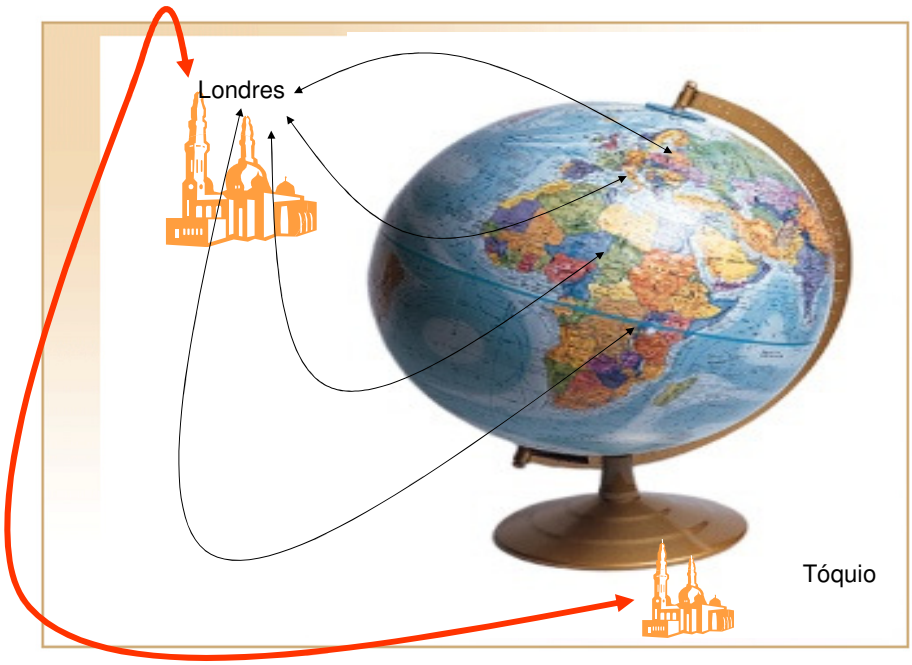
Centros Financeiros Internacionais

- Globais
  - Serviços especialmente voltado para mercados de grande porte com visando do negócios em qualquer país.
  - Três centros (maiores dentro de seu fuso horário)
    - Londres
    - Nova York
    - Tóquio



Centros Financeiros Internacionais

- Regionais
  - Prestam serviços a uma região
  - Fazem a intermediação dos fluxos financeiros entre os centros financeiros
  - Principais centros
    - Amsterdan, Frankfurt,Milão, Paris,
    - Hong Kong, Cingapura
    - Chicago, Boston,
    - Rio de Janeiro, Joanesburgo



Centros Financeiros Internacionais

- Centros offshore
  - Fazem a intermediação de fluxos financeiros com pouca ligação com os países em que estão situados
  - Ilhas Caimãs, Bahamas,
  - Aplica-se também a boa parte das atividades financeiras realizadas em Luxemburgo e Suíça
- Centros Nacionais
  - Atendem as necessidades interna aos países atuando no varejo e comércio entre economias

Centros Financeiros Internacionais

- Fatores essenciais
  - Paz e estabilidade política
  - Sistema legal sólido
  - Comunicação eficiente
  - Existência de trabalho qualificado
  - Mercado financeiros líquidos
  - Diversificação de instrumentos financeiros
  - Supervisão ativa e efetiva
  - Economia de mercado

Centros Financeiros Internacionais

- Fatores favoráveis
  - Não discriminação em relação a empresa estrangeira x nacional
  - Impostos reduzidos
  - Regulamentação discreta
  - Moeda usada para transações internacionais
  - Sediar grandes empresas internacionais
  - Fuso horário propício a negociação
  - Ser capital política e administrativa
  - Cultura cosmopolita
  - Sediar um Banco Central
  - Uso difundido da língua inglesa

Centros Financeiros Internacionais

- Instituições Financeiras Internacionais
  - Instituições públicas que operam finanças internacionais. Garantia operacional dos mercados financeiros e empresas internacionais.
- Exemplos
  - Fundo Monetário Internacional (FMI)
  - Banco Mundial (BIRD)
  - Banco para compensações Internacionais (BIS)
  - Bancos Centrais
  - Europeu, EUA (FED), Inglaterra
  - Banco Europeu de Investimento(BEI)
  - Banco Inter-Americano de Desenvolvimento (BID)
  - G7, G10, G24
- Bancos Comerciais
- Bancos de Investimento

Centros Financeiros Internacionais

- Bancos Comerciais Internacionais
  - Principais instituições dos mercados internacionais
  - Responsáveis pela grande liquidez do sistema
  - Fusões gerando grandes conglomerados financeiros multinacionais
  - Varejista => mercado interno
  - Atacadista => mercado externo
  - Serviços oferecidos variável em cada país

Centros Financeiros Internacionais

- Bancos Comerciais Internacionais
  - Atividades tradicionais
    - Financiamento comercial
    - Negócio com moedas
    - Empréstimo ao exterior
    - Subscrição de bônus
    - Operação com derivativos
    - Operações de liquidez bom o mercado global
    - Custódia global
    - Serviços bancários privados

Centros Financeiros Internacionais

- Bancos Comerciais Internacionais
  - Grandes Bancos Internacionais
    - HSBC Holdings
    - Chase Manhattan
    - Citicorp
    - Bank of Tokyo
    - Deutshe Bank
    - ABN Amro Bank
    - Sumitomo
    - Credit Suisse
    - JP Morgan

Centros Financeiros Internacionais

- Bancos Comerciais Internacionais
  - Controles
    - Regulamentação
    - Adequação de capital
  - Futuro
    - Maior concorrência
    - Desintermediação
    - Tecnologia
    - Globalização
    - Fusões e Aquisições

Centros Financeiros Internacionais

- Bancos de Investimento Globais
  - Atividades principais
    - Levantar Capital - subscrições/vendas de ativos
    - Negociar – determinação de preços de ativos
    - Gestão Financeira – consultoria financeira
    - Gestão de Ativos – administração de fundos
  - Outras Atividades
    - Câmbio
    - Derivativos
    - Gestão de ativos
    - Gestão monetária
    - Atividades Bancárias específicas
      - Produtos estruturados

Centros Financeiros Internacionais

- Bancos de Investimento Globais
  - Grandes Bancos nos Eua
    - Morgan Stanley
    - Salomon Smith Barney
    - Merrill Lynch
    - Goldman Sachs
    - Lehman Bros
    - Bankers Trust
    - JP Morgan

Centros Financeiros Internacionais

- Bancos de Investimento Globais
  - Grandes Bancos na Europa
    - Credit Suisse
    - Banque Paribas
    - Fleming
    - ING Barings
    - HSBC Investiment Bank
    - ABN Investiment Bank
    - Dresdner Bank Group

Moeda

- Origens
  - Necessidade de facilitador de trocas
  - Necessidade de meio quantificador do valor das mercadorias
  - Moedas primitivas:
    - Conchas, sal, cereais, peles.
    - Diversos inconvenientes: transportes e perecividade
    - Introdução de metais como meio (ouro, cobre e ferro) pela facilidade de transporte, divisibilidade e perenidade

Moeda

- Medo de roubo levou à criação de depósitos, com emissão de recibos: surgimento das notas bancárias
- Definição de Moeda:
  - É um meio que facilita as trocas e permite comparar e quantificar mercadorias.

Sistema Monetário

- Acúmulo de metais por parte dos Tesouros Nacionais permitiu a criação de um sistema de emissão de moeda que guardasse algum tipo de relação definida de valor.

- Classificação de Sistemas Monetários:
  - Quanto à garantia
  - Quanto à conversibilidade

Sistema Monetário

- Quanto à garantia, podem ser divididos em:
  - Monometálicos: geralmente ouro
    - Padrão-ouro puro: moedas de ouro
    - Padrão-ouro barra: meio circulante constituído de notas, garantidas por barras de ouro depositadas no Banco Central ou Tesouro Nacional
    - Padrão de câmbio-ouro: a garantia é dada também por créditos ou disponibilidades do país junto a outros, cujas moedas se relacionam ao ouro. Receitas de juros.
  - Bimetálicos: garantia representada por dois metais (geralmente ouro e prata).
    - Sistema falho na prática.
    - Difícil manter paridade entre dois metais
    - Arbitragens com o mercado

Sistema Monetário

- Quanto à conversibilidade, podem ser divididos em:
  - Moeda representativa ou conversibilidade total:
    - O valor das notas em circulação é exatamente igual ao valor do lastro que compõe as reservas do Banco Central.
    - Sistema rígido, que somente possibilita o aumento do meio circulante caso as reservas em ouro do país subam.

Sistema Monetário

- Moeda de conversibilidade parcial
  - Governo desejava emitir mais que 100% do lastro possuído, a fim de fomentar a economia.
  - Portadores de notas não solicitavam todos ao mesmo tempo o resgate de suas notas, mas estas ainda constituíam moeda-papel.
- Moeda Inconversível
  - As notas não são conversíveis em metal precioso.
  - Existência do papel-moeda.
  - Sistema imposto a fim de impedir corridas à conversão em casos extremos, como guerras e crises diversas.
  - Sistema adotado por todos os países atualmente.

Sistema Monetário Brasileiro

Vigência	Moeda	Símbolo	Razão com moeda anterior
até out/42	Real	R.	
nov/42 a fev/67	Cruzeiro	Cr$	1.000,00
fev/67 a mai/70	Cruzeiro Novo	NCr$	1.000,00
mai/70 a fev/86	Cruzeiro	Cr$	1,00
fev/86 a jan/89	Cruzado	Cz$	1.000,00
jan/89 a mar/90	Cruzado Novo	NCz$	1.000,00
mar/90 a jul/93	Cruzeiro	Cr$	1,00
jul/93 a jun/94	Cruzeiro Real	CR$	1.000,00
jul/94 até hoje	Real	R$	2.750,00
			Correção acumulada
			275.000.000.000.000.000.000%

O Câmbio

- Suponha que uma empresa deseja adquirir 100 ton de soja de um grande produtor do centro-oeste brasileiro. O preço é de R$ 10 Milhões. Analisemos duas situações:
  - **Empresa se situa no Rio de Janeiro**
    - Neste caso, basta o comprador e vendedor se contatarem e o pagamento será feito em reais através de DOC, cheque, moeda etc..
  - **Empresa se situa em Londres**
    - Aqui, surge o problema do pagamento. A empresa deve receber em reais, mas o comprador só dispõe de libras. Ainda que haja alguém disposto a trocar libras por reais, qual deve ser a razão de troca?

O Câmbio

- Historicamente, quando as moedas só possuíam valor intrínseco, bastava derreter as moedas estrangeiras e cunhá-las novamente na moeda nacional.
- Atualmente, regra geral em transações internacionais é utilizar moeda forte (Dólar, Libra, Yen, Euro etc.).
- O Câmbio é o ato de trocar moedas de diferentes países
- A taxa cambial é a razão de equivalência entre duas moedas de diferentes países.

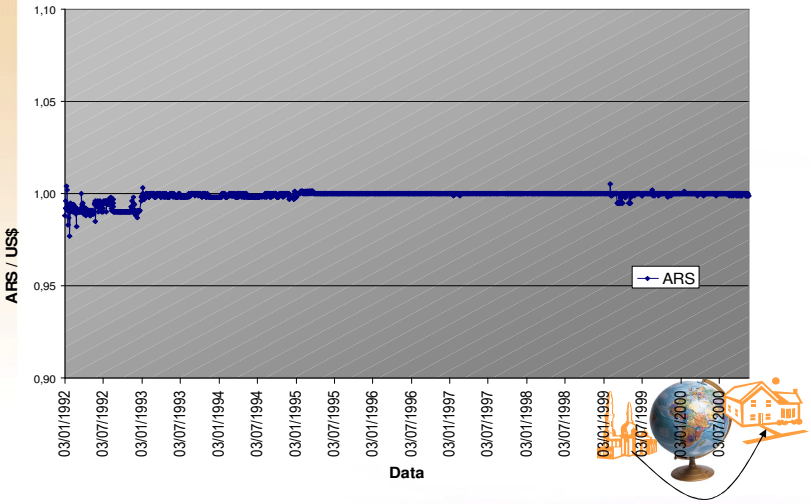
Política Cambial

- É baseada na administração da taxa de câmbio e no controle das operações cambiais.
- Relacionada com a Política Monetária
- Envolve elementos que muitas vezes são exógenos e fogem ao controle do Governo

Exemplos de Política Cambial

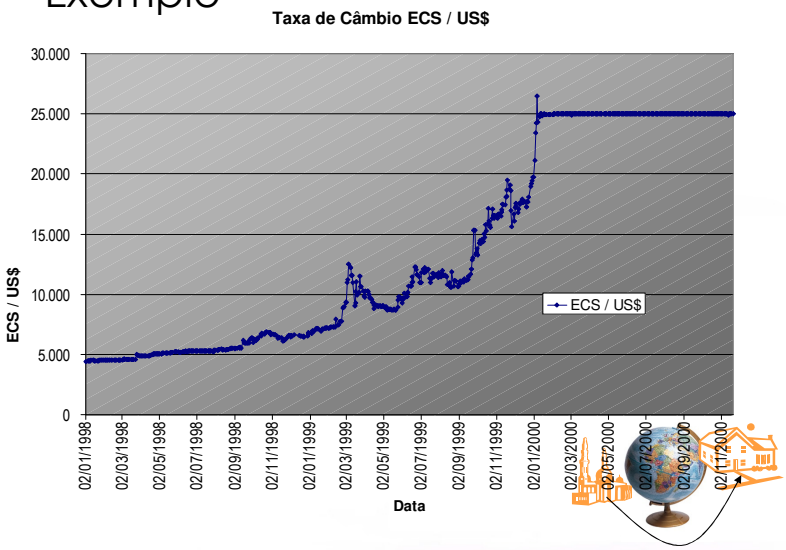
- Currency Board
  - É o regime que mantém fixa a taxa de câmbio, geralmente usando-se o dólar como lastro.
  - Toda expansão monetária deve ser acompanhada por igual expansão das reservas internacionais
    - Exemplo: Argentina (1 US$ = 1 Peso)
  - Pode ser levado às últimas conseqüências através da dolarização da economia.
    - Exemplo: Equador a partir de Jan/2000 (1US$ = 25000 Sucres)

Exemplo

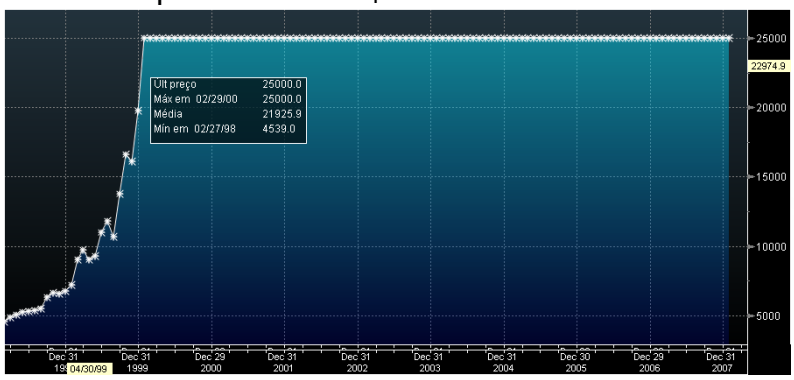


Exemplo

Exemplo



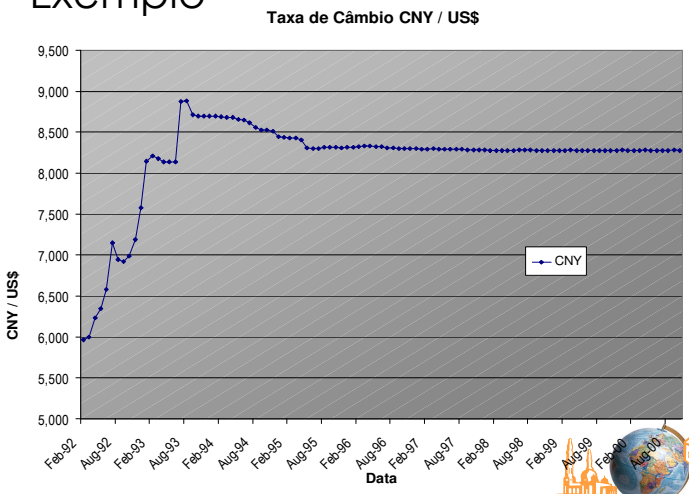
Exemplo: Sucre Equador



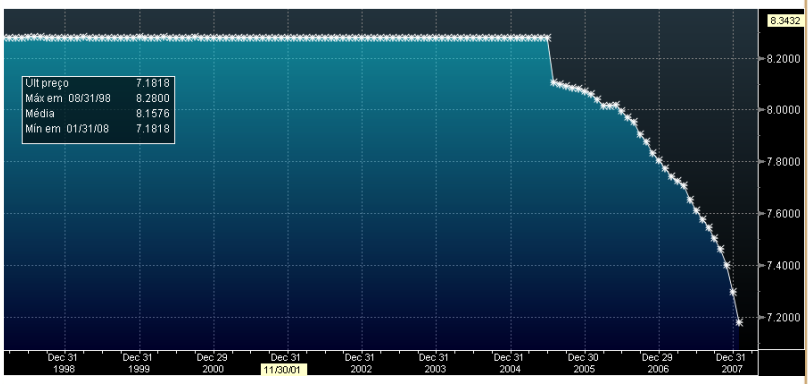
Exemplos de Política Cambial

- Câmbio Fixo:
  - Também mantém a taxa de câmbio fixa, porém sem o mesmo compromisso e rigidez monetária / reservas que há no *currency board*.
  - Exemplos: China

Exemplo



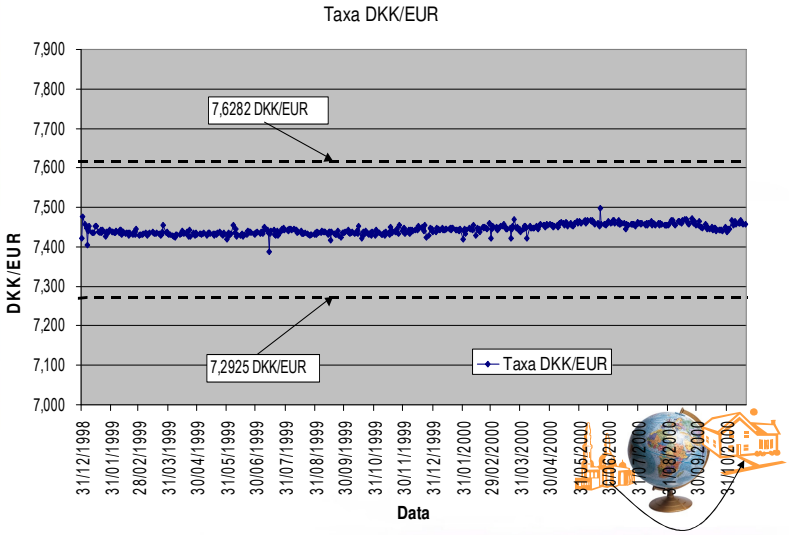
Exemplo



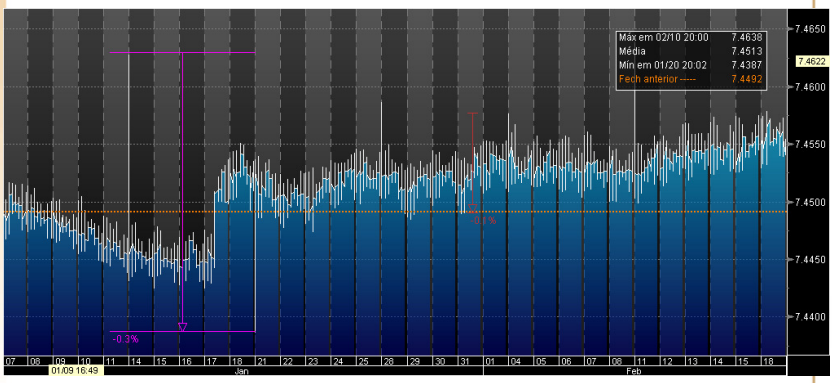
Exemplos de Política Cambial

- Bandas Cambiais
  - Regime menos rígido que o de câmbio fixo, uma vez que a taxa cambial pode agora flutuar dentro de determinada banda.
  - Dependendo do Regime, a banda pode ser rígida ou "deslizante"
  - Exemplos:
    - Rígida: Dinamarca (DKR / EUR), Grécia (GRD / EUR)
    - "Deslizante": Brasil de Mar/95-Jan/99 (R$ / US$), Venezuela (VEB / US$)

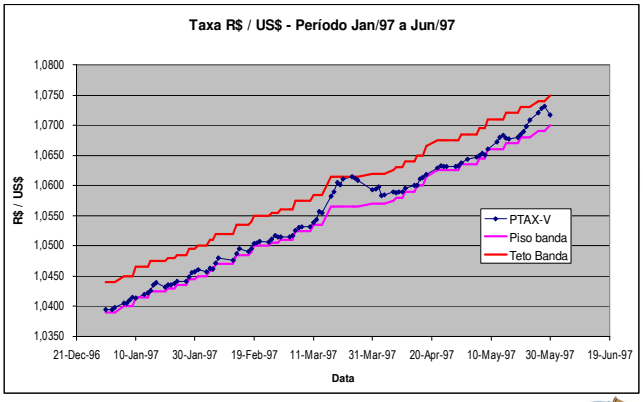
Exemplo - Banda Cambial Rígida



Exemplo - Banda Cambial Rígida



Exemplo - Banda Cambial Deslizante

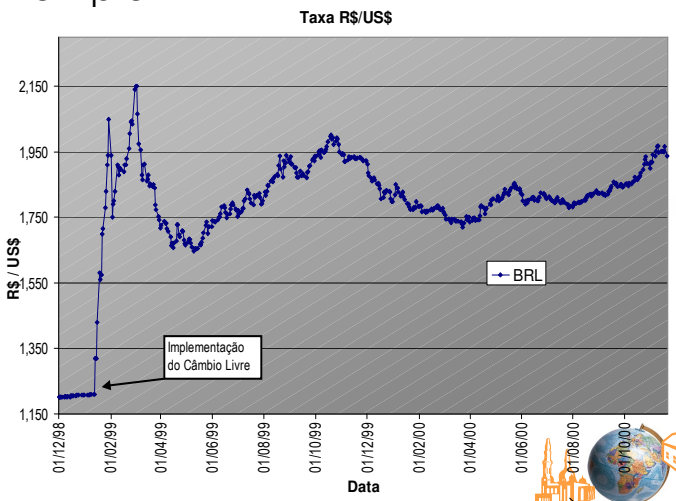


Exemplo - Banda Cambial Deslizante

Exemplos de Política Cambial

- Taxa de Câmbio Livre:
  - Não há compromisso algum do governo em manter a taxa de câmbio dentro de qualquer parâmetro.
  - Esporadicamente, podem ser feitas intervenções (*dirty floating*).
  - Menor quantidade de reservas cambiais necessárias à manutenção do regime.
  - Grande número de adeptos, especialmente após as crises Asiática (1997), Russa (1998) e Brasileira (1999).
  - Exemplos: Brasil (após Jan/1999), EUA, Japão, México, Coréia do Sul e outros.

Exemplo



Exemplo

Exemplos de Política Cambial

- Câmbio Controlado
  - Imposto quando o governo deseja suprimir a livre negociação de moeda estrangeira.
  - Normalmente utilizado para preservar as reservas cambiais do país em momento de grande procura por divisas estrangeiras.
  - Exemplo: Malásia (1998)

Política Cambial Brasileira

- Durante muito tempo, o Brasil viveu um regime de câmbio administrado, no qual o Banco Central determinava as taxas de compra e venda da moeda.
- O uso e existência do mercado "paralelo" eram bastante significativos.

Política Cambial Brasileira

- Em 1988, começa a liberalização das taxas com a Resolução 1552 de 22/12/1988, que criou o Mercado Cambial de Taxas Flutuantes.
  - Operações como despesas de viagem, serviços turísticos, doações, garantias, pagamento de serviços como cartão de crédito, aluguéis e outros poderiam ser fechadas via taxa flutuante.
  - Um dos objetivos básicos da Resolução 1552 foi o de tentar diminuir a importância do câmbio paralelo, havendo até quem achasse (na época) que iria acabar.

Política Cambial Brasileira

- Em 18/03/1990, com a Resolução 1690, todas as operações que não se enquadravam no mercado de Taxas Flutuantes passaram a ser feitas no Mercado de Taxas Livres, desaparecendo o Câmbio Administrado.
- Não obstante a isso, o BC se reserva o direito de atuar no mercado de câmbio sempre que julgar necessário.

Política Cambial Brasileira

- Em julho de 1994, com a implantação do Plano Real e a manutenção de altas taxas de juros internas, o Real sofreu significativa valorização.
- A volatilidade do Real acabou por crescer, principalmente com a crise do México, levando o BC a instituir formalmente em 06/03/1995 o sistema de bandas cambiais, no qual era obrigado a comprar e vender moeda a determinados preços.

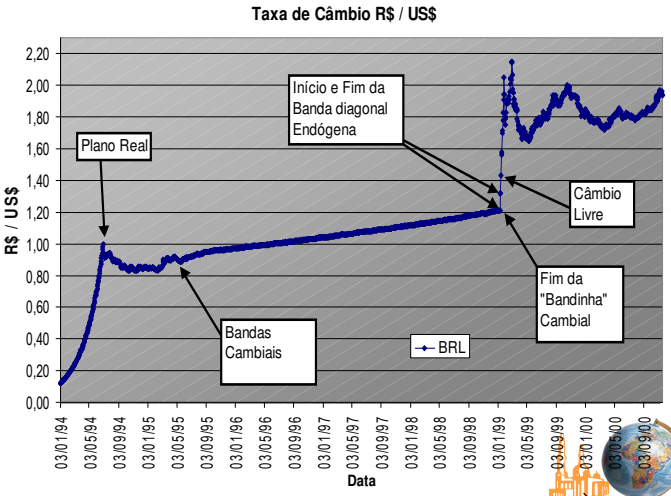
Política Cambial Brasileira

- De 06/03/95 a 12/01/1999 o Brasil conviveu com o sistema de Bandas Cambiais. Havia uma banda larga (amplitude em torno de 5%) e uma banda estreita (amplitude próximo a 0,50%). Ambas eram periodicamente alteradas, fazendo com que "deslizassem".
- Com a turbulência causada por crises internacionais e desconfiança de investidores, o Brasil começou a perder reservas em ritmo acelerado, fazendo com que o governo abandonasse o sistema cambial vigente.

Política Cambial Brasileira

- Durante os dias 13 e 14 de Janeiro - "Banda Diagonal Endógena"
- A partir de 15/01/1999 - Câmbio Flutuante
- Posteriormente, unificação das posições (mas não das operações) de câmbio livre e flutuante.
- Tendência para o futuro:
  - unificação cambial - Março 2005 (BACEN RMCCI)

Gráficos



Reservas Cambiais

- Os Bancos Centrais de diversos países detêm estoques de moedas estrangeiras fortes (dólar principalmente) e ouro.
- Recentemente tem havido uma mudança neste portfólio, com o ouro perdendo cada vez mais sua importância, enquanto o Yen japonês e o Euro têm aumentado sua participação.

Reservas Cambiais

- Conceito de Caixa:
  - Haveres de curto prazo (divisas, títulos negociáveis e depósitos).
  - Ouro
  - Direitos Especiais de Saque
- Conceito de Liquidez Internacional:
  - Todos os ativos do conceito de caixa.
  - Outros ativos de longo prazo (créditos com outros países, financiamentos ao comércio exterior etc..)

Reservas Cambiais

- A função básica das reservas cambiais é a de ser um colchão de liquidez para o Banco Central ter a possibilidade de intervir no mercado de divisas.

- Quanto mais fixo for o regime de câmbio, maior será a necessidade de reservas, uma vez que maior é a probabilidade de a taxa cambial tender a se situar fora dos limites estabelecidos pela autoridade monetária.

Reservas Cambiais

- Em um regime de livre flutuação, teoricamente não são necessárias reservas para intervenções.

- Na prática, contudo, até a mais estável das moedas já passou por intervenções.

Reservas Cambiais

Mercado de Câmbio

- Participantes
  - Bancos: São os agentes de mercado que realizam compras e vendas de divisas estrangeiras, de forma a lucrar com a intermediação. Podem ainda assumir posições em moedas estrangeiras a fim de maximizar o retorno do acionista. Atuam tanto no mercado primário como no interbancário.
  - Alguns pré-requisitos para atuação de um banco no mercado cambial:
    - Ter capital mínimo exigido.
    - Eleger um diretor específico para a área, que será responsável perante o Banco Central pelas operações de câmbio.
    - Possuir condições operacionais para atuar no mercado.
    - Possuir autorização do Banco Central

68

Mercado de Câmbio

- Participantes
  - *Dealers* de Câmbio:
    - São instituições financeiras com as quais o Banco Central pode atuar diretamente.
  - Empresas
    - Exportadores / Importadores
    - Empresas com pagamentos / recebimentos no exterior (câmbio financeiro)
    - Devem ter um banco como contraparte, isto é, não é permitido o câmbio entre empresas.
  - Corretores de Câmbio
    - Atuam como intermediários entre os bancos e seus clientes, de forma a tentar obter para seus clientes as melhores condições.
  - Agências de turismo e hotéis
  - Pessoas físicas:

69

Mercado de Câmbio

- Participantes
  - Banco Central:
    - O Banco Central pode, a seu exclusivo critério, realizar intervenções no mercado de câmbio, de forma a cumprir seus objetivos de política cambial.
  - Tesouro Nacional:
    - O Tesouro Nacional, para fins de pagamento de suas obrigações no exterior, poderá comprar divisas diretamente do Banco Central (Reservas Cambiais), ou ainda através do mercado de câmbio (neste caso os bancos venderiam as divisas necessárias).

70

Mercado de Câmbio

- Mercado Primário:
  - É aquele no qual os bancos têm como contraparte empresas não-financeiras, tais como exportadores e importadores.
- Mercado Interbancário:
  - É aquele no qual somente bancos participam
- Câmbio *Spot*
- Câmbio Futuro

71

Mercado de Câmbio Sacado

- Consiste na maior parte das operações de câmbio(s/ dólar físico).
- Operações feitas por bancos e a moeda estrangeira é negociada sob a forma de letras de câmbio, ordens de pagamento, depósitos etc..
- Os bancos mantêm correspondentes no exterior a fim de honrar suas obrigações.

72

Mercado de Câmbio Manual

- Compreende a negociação da moeda estrangeira em espécie, incluindo *traveller´s checks*.
- Mercado limitado, utilizado principalmente pelo turismo.
- Não confundir com mercado paralelo de câmbio.

73

Mercado de Câmbio Paralelo

- Falta de controle do Banco Central
- Operações ilegais
- Lavagem de dinheiro
- Pode funcionar como câmbio manual ou sacado.
- Criação do Mercado de Taxas Flutuantes objetivou a diminuição deste mercado.

74

Mercado de Câmbio à Vista

- É o mercado de câmbio no qual a liquidação da operação é feita em até dois dias úteis.
- Câmbio *Spot* :
  - Também chamado "câmbio pronto", tem sua liquidação realizada em dois dias úteis, para ambas as moedas.
  - No Brasil, a liquidação em reais de um pronto interbancário é feita utilizando-se a conta de reserva bancária no SELIC.

75

Câmbio Pronto

- Como precificar uma taxa cambial a um cliente que queira realizar a liquidação da operação em data diferente ?
  - Devemos levar em conta tanto o descasamento em reais como o descasamento em dólares.

76

Financiamentos à Exportação

- Operações de Adiantamento de Recursos:
  - ACC / ACE / ACC Indireto
  - Câmbio Travado
  - Pré-Pagamento
  - Finamex
  - PROEX

77

Financiamentos à Exportação

- Operações de desconto de cambiais já aceitas pelo importador:
  - *Supplier´s Credit*
  - *Buyer´s Credit*
  - *Forfaiting*

78

Financiamentos à Exportação

- Operações de financiamento com base em títulos emitidos pelo exportador:
  - *Export Notes*
  - *Warrants*
  - Securitização de Exportações

79

Financiamentos à Exportação

- ACC (Adiantamento sobre contratos de câmbio)
  - O exportador consegue antecipar os reais referentes a uma exportação que ainda não foi embarcada.
  - Objetiva financiar a produção do bem a ser exportado.
  - Tem prazo máximo de 360 dias antes do embarque, podendo haver trânsito de até 20 dias.
  - Normalmente os custos são inferiores ao custo de capital de giro.
  - Há possibilidade de arbitragem de taxas de juros com mercado interno.
  - Caso não haja lastro, os tomadores de ACC pagam IR, IOF e multa sobre o valor captado.

80

Financiamentos à Exportação

- ACE (Adiantamento sobre Cambiais Entregues)
  - Após o embarque, o exportador entrega os documentos ao Banco para cobrança, e a operação pode ser transformada em ACE.
  - O prazo máximo de duração do ACE é de 180 dias após o embarque, podendo haver um trânsito de até 15 dias.
  - Documentação inclui apresentação da fatura, B/L, saque (caso de cobrança) ou documentos de embarque em boa ordem conforme L/C e L/C (caso de carta de crédito), bem como o número do SISCOMEX para o despacho aduaneiro.

81

Financiamentos à Exportação

- ACC indireto
  - É um financiamento em moeda estrangeira concedido aos fabricantes de insumos dos exportadores finais.
  - Tem prazo de até 180 dias a contar da data de fechamento, limitado ao vencimento da duplicata.
  - É obrigatória a apresentação de duplicatas (aceitas pelo exportador) emitidas pelo fornecedor do insumo, em cujo verso o exportador declara que estes insumos serão utilizados na cadeia produtiva do produto a ser exportado.

82

Financiamentos à Exportação

- Câmbio Travado:
  - O exportador fecha a venda de moeda estrangeira com um banco para liquidação futura tanto das divisas estrangeiras, como dos reais.
  - Em virtude do diferencial de taxas de juros, a taxa cambial futura é mais alta que a taxa pronta, havendo recebimento de prêmio por parte do exportador

83

Financiamentos à Exportação

- Pré-Pagamento
  - Exportador consegue empréstimo junto a instituição no exterior.
  - Muitas vezes o próprio importador é o financiador.
  - Semelhante ao ACC, também é utilizado para arbitragens entre taxas de juros internas e externas.

84

Financiamentos à Exportação

- Finamex
  - Financiamento dado pelo BNDES a fim de financiar a indústria nacional, exceto automóveis de passeio e produto de menor valor agregado.
  - Modalidades pré-embarque e pós-embarque.
  - Prazo do financiamento longo, podendo chegar a 12 anos (pós-embarque) e ser feito até 30 meses antes do embarque.
  - Dependendo da operação, pode ou não haver um banco intermediário.
  - Custos normalmente da ordem de Libor + 1% a 2% aa + spread + comissão

85

Financiamentos à Exportação

- PROEX - Programa de Financiamento às Exportações
  - Objetiva financiar empresas brasileiras exportadoras de bens de capital e serviços na fase pós-embarque.
  - Forma de diminuir as taxas de juros pagas pelo importador em função do Risco Brasil.
  - O Tesouro Nacional emite NTN-I para os bancos cobrirem o *spread*.
  - Prazos variam de 1 a 10 anos.
  - Taxas de equalização variam de 1,0% aa a 3,8% aa, de acordo com o prazo e moeda de financiamento.

86

Financiamentos à Exportação

- *Supplier´s Credit*
  - Financiamento é dado por um banco ao exportador através do desconto de cambiais relativas a vendas a prazo.
  - O financiador pode exercer direito de regresso contra o financiado, a menos que essa condição seja previamente negociada acarretando, conseqüentemente, um aumento da taxa de desconto.
  - Prazos variam de 30 dias a 5 anos.

87

Financiamentos à Exportação

- *Buyer´s Credit*
  - Financiamento é dado por um banco ao importador estrangeiro.
  - O importador fica sendo responsável pelo pagamento.
  - Para o exportador, funciona como uma venda à vista, sendo ele isento de qualquer responsabilidade no caso de inadimplência do importador.

88

Financiamentos à Exportação

- *Forfaiting*
  - É uma cessão de créditos referentes a uma exportação.
  - O banco compra saques já aceitos pelo importador e assume o risco de crédito do importador.
  - Para o exportador, ele recebe à vista, enquanto o importador paga a prazo.
  - Modalidade bastante usada no exterior, havendo bancos especializados.
  - O custo depende do risco do importador.

89

Financiamentos à Exportação

- *Export Notes*
  - É uma modalidade na qual o exportador pode tomar recursos em reais no mercado interno através da venda dos direitos creditícios de uma operação futura.
  - A venda da *export note* pode ser feita a um banco ou um investidor interessado em aplicar em ativos que renda acima da variação cambial.
  - A *Export Note*, ao contrário do ACC, exige que exista um contrato de mercantil entre exportador e importador.
  - O investidor só recebe quando o importador paga as divisas ao exportador.
  - O prazo de financiamento pode ser maior do que o de ACCs.

90

Financiamentos à Exportação

- Desconto de *Warrant*
  - O exportador recebe reais através do desconto, no mercado interno, de warrant, isto é, dos certificados de garantia de depósito da mercadoria em armazém para exportação.
  - O investidor fica com direito real de garantia sobre a mercadoria.

91

Financiamentos à Exportação

- Securitização das Exportações
  - Consiste na emissão de títulos no mercado internacional cujo pagamento está lastreado em exportações.
  - Operação complexa, exigindo um banco no exterior, consultoria financeira e jurídica, *road-show* etc..
  - Esta modalidade tem como objetivo obter taxas de juros baixas, uma vez que o risco Brasil fica bastante diminuído através da criação de duas contas no exterior, para acompanhamento e processamento das operações.
  - Principais riscos: exportador não embarcar mercadoria e importador não pagá-la
  - O Banco Central do Brasil deverá dar prévia anuência para este tipo de operação

92

Financiamentos à Importação

- Linhas de Longo Prazo
  - São linhas de repasse normalmente garantidas por organismos internacionais de fomento ao comércio ou de seguro.
  - Alguns destes organismos:
    - Eximbank (USA)
    - Hermes (Alemanha)
    - SACE (Itália)
  - Prazos variam de 2 a 5 anos na maior parte dos casos.
  - Normalmente a parte financiada corresponde a 85% do total.
  - Financiamentos para bens de capital, serviços e *commodities*.
  - Dada a escassez de financiamento de longo prazo no mercado interna, esta pode ser uma fonte interessante de captação de recursos para empresas importadoras.

93

Assunção de Dívida

- É uma operação financeira.
- O importador tem recursos para pagamento à vista.
- Banco toma crédito externo e assume um financiamento à importação.
- Importador e Exportador devem concordar com transferência de titularidade.
- Importador também é beneficiado, pois diferencial de taxas de juros externas e internas faz com que o banco conceda um desconto no pagamento da importação.

94

Importação Futura

- Ocorre quando o contrato de câmbio é celebrado entre importador e banco e a liquidação da moeda estrangeira ocorre após 48 horas.
- Há incidência de depósito compulsório não remunerado sobre o adiantamento dos reais, com alíquota de 30% do principal.
- Pode ser interessante para travar uma taxa cambial futura, livrando o importador de flutuações na taxa cambial.
- Nos casos em que a empresa consegue baixo rendimento nas aplicações financeiras, pode ser interessante adiantar os reais.

95

Exemplo

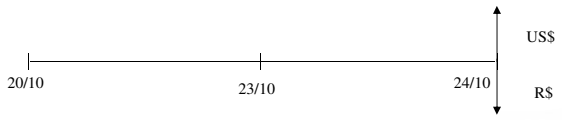
- Suponha que no dia 20/10/2000 (sexta-feira) um importador deseje uma taxa para liquidação D0. Calcule a taxa justa para esse cliente.

- Dados:
  Neste dia o pronto está sendo negociado a R$ 1,880 / US$.
  O custo do dinheiro em reais é de 16,50% aa.
  O *overnight* em US$ é de 7,00% aa.
  Não há feriados em nenhuma das praças.
  Lembre-se de que o cliente paga em D+1

96

Exemplo - solução

- Fluxo da operação de pronto que o banco fará:



- Fluxo do Banco para o Cliente:

$T_{cliente}$ = 1,880 x (1 + 4 x 7,00% / 360) / (1 + 16,50%)$^{1/252}$

$T_{cliente}$ = 1,880322 R$ / US$

97

Mercado de Câmbio Futuro

- É o mercado que compreende operações cambiais cuja liquidação será após D+2.
- Todos os participantes do mercado podem realizar operações a futuro.
- Não confundir com mercado de câmbio futuro negociado na Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F), o qual veremos mais tarde.

98

Vantagens do Mercado Futuro

- No caso de uma remessa, o comprador do dólar futuro já trava a taxa cambial a ser paga, livrando-se, assim, do risco cambial.

- Da mesma forma, alguém que tenha uma receita em dólares em alguma data futura já pode travar a taxa segundo a qual estes dólares serão convertidos, evitando uma perda em Reais caso a taxa cambial caia.

99

Exercícios

1 - Sabendo que uma taxa de R$ / US$ para 6 meses é negociada com um prêmio de 8,00% aa e que a taxa *spot* é de R$ 1,875 / US$, determine o valor da taxa futura em R$ / US$ e em pontos de R$ / US$.

Solução

F = 1,875 x (1 + 7,00% * 6/12) = 1,950 R$/US$

F-S = 1,950-1,875= 0,075 R$/US$

100

Posição Cambial

- A posição de câmbio de uma instituição em uma determinada moeda é a soma das operações de compra e venda nesta moeda por um dado período, adicionada do saldo anterior.
- Normalmente, as instituições convertem suas exposições em diversas moedas para uma única, a fim de verificarem sua exposição relacionada à moeda nacional.
- A simplificação acima pode ser perigosa e esconder descasamentos em moedas diferentes, que não a nacional.
- Não confundir posição de câmbio com a disponibilidade (caixa) de câmbio.

101

Posição de Cambial

- Nivelada:
  - É aquela em que o saldo anterior mais total de compras em um dado período é igual ao total de vendas.
- Comprada (*Long*):
  - Neste caso, o saldo anterior mais total de compras em um dado período supera o total de vendas.
- Vendida (*Short*):
  - Aqui, o saldo anterior mais total de compras em um dado período é inferior ao total de vendas.

102

Linhas D+0 /D+1 / Longa

- Servem para que um banco com falta de saldo em caixa honre suas obrigações no exterior.
- São operacionalizadas através de registros de interbancário.
- Ao contrário das linhas de câmbio tomadas de instituições no exterior, as quais são taxadas de IR no pagamento de juros, as linhas de câmbio interbancário não pagam IR na fonte (compõem o resultado do banco).

103

Linha D+1

- A linha D+1 é realizada da seguinte forma:
  - Em D+0 o banco A tomador da linha registra um interbancário de compra com o Banco B doador da linha, no qual os US$ e reais são liquidados em D+1.
  - De forma simultânea, em D+0 o mesmo banco A confirma um interbancário de venda com o banco B, no qual os US$ são entregues em D+2, enquanto os reais são liquidados em D+1.

104

Linha D+1

- Repare que nos dois interbancários, casam-se os Reais em D+1.
- Isto não ocorre na ponta de US$. Verificamos que o Banco A efetivamente fica com os US$ de D+1 para D+2.
- A diferença entre as taxas de registro é a remuneração do banco doador.
- A posição cambial dos dois bancos permanece inalterada.

105

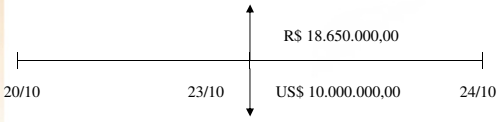
Linha D+1

- Cálculo da remuneração do Banco doador:
  - Como os reais são casados, a remuneração é:
    - $(T_f - T_i)$ x Volume$
  - Se expressarmos em % aa e juros simples, teríamos:
    - Rem. % = $(T_f - T_i)/T_i$ x 360 / n
  - De forma análoga, dado o custo da linha de Y%aa, a taxa cambial T_f seria:
    - $T_f = T_i$ x (1 + Y% x n / 360)

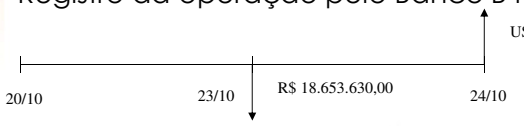
106

Exemplo

- Volume da Linha D+1: US$ 10 MM; Hoje = 20/10
- Taxa Cambial: T_i = R$ 1,865 / US$
- Custo da Linha: 7% , o que implica Tf = R$ 1,865363 / US$
- Registro da operação pelo Banco B no dia 20/10:



- Registro da operação pelo Banco B no dia 23/10:



107

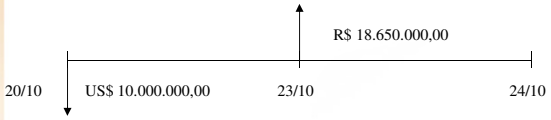
Linha D+0

- Da mesma forma que a linha D+1, a linha D+0 é uma operação interbancária que visa a suprir uma necessidade de caixa de uma instituição de D+0 para D+1.

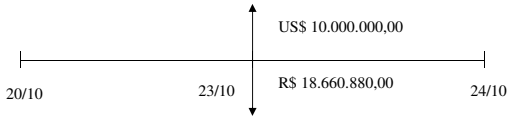
108

Exemplo

- Volume da Linha D+0: US$ 10 MM; Hoje = 20/10/2000
- Taxa Cambial: T_i = R$ 1,865 / US$
- Custo da Linha: 7% , o que implica Tf = R$ 1,866088 / US$
- Confirmação da operação pelo Banco B no dia 20/10 (Fluxo real):



- Registro da operação pelo Banco B no dia 23/10:



109

Linha Longa

- Da mesma forma que as linhas D+0 e D+1, a linha longa visa a suprir uma necessidade de caixa de uma instituição, mas no caso da linha longa o prazo é superior a um dia.

- A sistemática da operação é semelhante ao de uma linha D+1, com a diferença que os US$ não são devolvidos em D+2, mas sim em uma data posterior.

110

Exercícios

1 - Sabendo que a corretagem da linha de câmbio é de US$ 10 / milhão de US$, calcule o custo efetivo de uma linha cuja taxa pactuada com a contraparte seja de 7,50%aa, nos seguintes casos:

a) Linha D1, de terça-feira para quarta-feira.

b) Linha D1, de sexta-feira para segunda-feira.

.

111

Exercícios

2 - Suponha que você já sabe que a linha D1 terá taxa constante de 7,50%aa, pelos próximos 30 dias. Qual a taxa justa da linha longa que englobe 30 dias corridos, nos seguintes casos:

a) São feitos somente dois registros (compra e venda), com as datas pactuadas, no dia do negócio.

b) Sistemática igual ao de uma linha D1 renovada diariamente, isto é, realizam-se vários registros (compra e venda) ao longo da operação.

112

Câmbio Internacional

- O mercado cambial no Brasil geralmente opera a taxa R$ / US$. Contudo, não raro surgem clientes e instituições que precisam negociar outras moedas, principalmente o Yen japonês, o Euro e a Libra esterlina.
- Surge a necessidade de se operarem outras moedas.

113

Câmbio Internacional

- A taxa cambial do Real para uma outra moeda normalmente advém da triangulação das taxas de real para US$ e de US$ para a moeda desejada. Deve-se tomar cuidado se a negociação da moeda no mercado internacional obedece ao método direto ou indireto.
- A posição cambial de um banco em outras moedas que não o US$ é transformada em US$ através da utilização da Ptax-v da moeda em relação ao Real e do Real em relação ao US$, pelo Banco Central.

114

Câmbio Internacional

- O mercado de câmbio internacional *spot*, a exemplo do que ocorre aqui, também opera com liquidação em D+2.
- A operação de compra e venda de divisas estrangeiras (sem participação de Reais) deve ser registrada no Banco Central e recebe o nome de arbitragem.

115

Exemplo

- Um cliente tem de pagar uma importação em Yenes. Ele pagará os Reais em D+1 e deseja uma taxa para liquidação dos Yenes em D+2. Supondo o mercado esteja negociando o Yen a 108,50 JPY / US$ e que o pronto esteja negociado a R$ 1,865 / US$, qual a taxa justa a ser aplicada ?

Resposta:
Não é difícil vermos que a taxa deverá ser de R$ 0,017189 / JPY

116

Exercícios

1 - Refaça o exercício anterior nos seguintes casos:

a) O cliente paga os Reais em D+0 e quer Yenes em D+2.

b) O cliente paga os Reais em D+0 e quer Yenes em D+1.
Dados: Taxa em R$ = 16,50% aa ; Taxa em JPY = 0,50% aa;
Dias corridos entre D+1 e D+2 = 1.

2 - Dadas as seguintes taxas nos mercados internacionais:
108,50 JPY / US$; 0,8350 US$ / Eur ; 90,90 JPY / Eur
Pergunta-se:
Há algo a ser feito ? O quê ?

117

Exercícios

3 - Um cliente tem um recebimento a ser pago em 60 dias de 10 MM de Libras Esterlinas e deseja saber quantos Reais ele deverá obter. Você observa o mercado e obtém os seguintes dados:
Taxas Spot: R$ 1,865 / US$ e US$ 1,605 / GBP
Forward de 60 dias: + R$ 0,025/US$ e + US$ 0,005/GBP respectivamente

Pergunta-se:

a) Qual a quantidade máxima de Reais você poderá dar ao seu cliente em 60 dias caso ele feche hoje uma operação futura ?

b) Que operação / operações você deverá realizar com o mercado se o cliente fechar a taxa futura com você ?

118

Finanças Internacionais

SIMULADO

Paulo Lamosa Berger

1

- Qual das alternativas abaixo não se enquadra nas fases distintas que o mundo viveu em suas políticas cambiais?
  - Padrão ouro
  - Bretton Woods
  - Taxas flutuantes
    - Taxas administradas

2

- Escolha a alternativa que não trata de uma função sistema financeiro internacional:
  - Liquidação das transações
  - Unidade de valor
    - Taxas de cambio fixa
  - Regras para pagamentos diferidos.

3

- Não é uma forma de Sistema Cambial:
  - Câmbio automático
  - N-1 taxas de câmbio
    - Administração de taxa de câmbio fixo
  - União monetária

4

- O que é um Centro Financeiro Internacional?
  - Cidades especializadas em prestação de serviços financeiros internacionais.
  - Centros onde os participantes se encontram para negociar produtos agrícolas em mercados internacionais.
  - Um Banco com agências em vários países
  - Cidades especializadas em troca de moedas

5

- Qual das cidades abaixo não é um Centro Financeiro Internacional Globais
  - Serviços especialmente voltado para mercados de grande porte com visando do negócios em qualquer país.

6

- Assinale o Fator não essencial para a formação de um Centro Financeiro Internacional
  - Paz e estabilidade política
    - Mercado financeiros sem liquidez
  - Diversificação de instrumentos financeiros
  - Economia de mercado

7

- Assinale a instituição que não é uma instituição financeira internacional pública
  - Fundo Monetário Internacional (FMI)
    - Goldman Sachs Internacional Bank
  - Banco Mundial (BIRD)
  - Banco para compensações Internacionais (BIS)

8

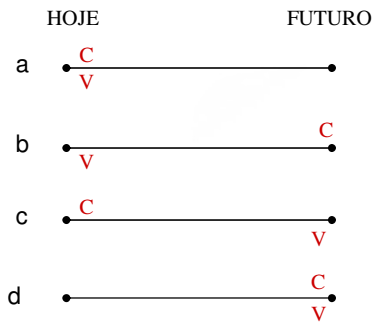
- Qual o principal fator que levou os governos a criar as moedas escriturais?
  - » Medo de roubo
  - Facilidade no controle do estoque de moedas
  - Maior durabilidade da moeda
  - Facilidade no transporte das moedas

9

- O que é Currency Board?
  - É o regime que mantém fixa a taxa de câmbio, geralmente usando-se o dólar como lastro.
- Regime menos rígido que o de câmbio fixo, onde a taxa cambial pode agora flutuar dentro de determinada banda.
- Não há compromisso algum do governo em manter a taxa de câmbio dentro de qualquer parâmetro.
- É o regime em que é permitido a circulação de qualquer moeda

10

Qual da alternativas abaixo é uma operação de derivativos?



11

- Qual das alternativas abaixo não é um derivativos?
  - Termo
  - Swap
  - Futuro
    - T- Bond

12

- O que é um Hedge:
  - Consiste em realizar uma ou mais operações que reduzam a exposição ao risco do implementador dessa(s) operação(ões) - *Hedger*.
  - são operações onde o objetivo é a aposta na variação de preços ou de taxas. Ao contrário dos hedgers, os especuladores aceitam correr riscos e ficar expostos a variações indesejáveis de preços
  - Consiste em obter um lucro sem risco, através da realização de transações simultâneas em dois ou mais mercados.
  - Consiste em alterar artificialmente o preço de um ativo com objetivo de tirar proveito dessa variação de preço. Só é possível quando um participante (ou grupo de participantes) do mercado tem força suficiente para tal.

13

- O que é uma especulação:
  - Consiste em realizar uma ou mais operações que reduzam a exposição ao risco do implementador dessa(s) operação(ões) - *Hedger*.
    - são operações onde o objetivo é a aposta na variação de preços ou de taxas. Ao contrário dos hedgers, os especuladores aceitam correr riscos e ficar expostos a variações indesejáveis de preços
  - Consiste em obter um lucro sem risco, através da realização de transações simultâneas em dois ou mais mercados.
  - Consiste em alterar artificialmente o preço de um ativo com objetivo de tirar proveito dessa variação de preço. Só é possível quando um participante (ou grupo de participantes) do mercado tem força suficiente para tal.

14

- O que é uma manipulação:
  - Consiste em realizar uma ou mais operações que reduzam a exposição ao risco do implementador dessa(s) operação(ões) - *Hedger*.
  - são operações onde o objetivo é a aposta na variação de preços ou de taxas. Ao contrário dos hedgers, os especuladores aceitam correr riscos e ficar expostos a variações indesejáveis de preços
  - Consiste em obter um lucro sem risco, através da realização de transações simultâneas em dois ou mais mercados.
    - Consiste em alterar artificialmente o preço de um ativo com objetivo de tirar proveito dessa variação de preço. Só é possível quando um participante (ou grupo de participantes) do mercado tem força suficiente para tal.

15

- O que é uma arbitragem:
  - Consiste em realizar uma ou mais operações que reduzam a exposição ao risco do implementador dessa(s) operação(ões) - *Hedger*.
  - são operações onde o objetivo é a aposta na variação de preços ou de taxas. Ao contrário dos hedgers, os especuladores aceitam correr riscos e ficar expostos a variações indesejáveis de preços
    - Consiste em obter um lucro sem risco, através da realização de transações simultâneas em dois ou mais mercados.
  - Consiste em alterar artificialmente o preço de um ativo com objetivo de tirar proveito dessa variação de preço. Só é possível quando um participante (ou grupo de participantes) do mercado tem força suficiente para tal.

16

- QUAL DAS ALTERNATIVAS ABAIXO NÃO É UMA OPERAÇÃO DE HEDGE?

- Venda de Futuro de índice para proteger uma carteira de ações contra a queda da bolsa.
- Venda de Dólar Futuro para proteção de uma carteira de recebimentos em dólares contra a queda do dólar.
- Compra de Futuro de Dólar para proteger um passivo de um importador contra a alta do dólar.
- Venda de DI 1dia para proteção de financiamentos prefixados contra a queda dos juros

17

- Qual das alternativas abaixo não é uma propriedade de uma moeda Inconversível?
  - As notas não são conversíveis em metal precioso.
  - Existência do papel-moeda.
  - Sistema imposto a fim de impedir corridas à conversão em casos extremos, como guerras e crises diversas.
    - As notas não são conversíveis em moedas metálicas.

18

- Não é propriedade da taxa de câmbio livre:
  - Não há compromisso algum do governo em manter a taxa de câmbio dentro de qualquer parâmetro.
    - Garantia da conversibilidade da moeda em ouro
  - Esporadicamente, podem ser feitas intervenções
  - Menor quantidade de reservas cambiais necessárias à manutenção do regime.

19

- Posição Nivelada de câmbio é aquela em que;
    - o saldo anterior mais total de compras em um dado período é igual ao total de vendas.
  - o saldo anterior mais total de compras mais as contas do governo em um dado período supera o total de vendas.
  - o saldo anterior mais total de compras em um dado período supera o total de vendas.
  - o saldo anterior mais total de compras em um dado período é inferior ao total de vendas.

20

- Posição Comprada de câmbio é aquela em que;
  - o saldo anterior mais total de compras em um dado período é igual ao total de vendas.
    - o saldo anterior mais total de compras mais as contas do governo em um dado período supera o total de vendas.
  - o saldo anterior mais total de compras em um dado período supera o total de vendas.
  - o saldo anterior mais total de compras em um dado período é inferior ao total de vendas.

21

- Posição Vendida de câmbio é aquela em que;
  - o saldo anterior mais total de compras em um dado período é igual ao total de vendas.
  - o saldo anterior mais total de compras mais as contas do governo em um dado período supera o total de vendas.
  - o saldo anterior mais total de compras em um dado período supera o total de vendas.
    - o saldo anterior mais total de compras em um dado período é inferior ao total de vendas.

22

- Não é característica das linhas D0/D1
  - Servem para que um banco com falta de saldo em caixa honre suas obrigações no exterior.
    - Servem para que um banco tenha lucro maior com seu saldo em caixa.
  - São operacionalizadas através de registros de interbancário.
  - A linha longa visa a suprir uma necessidade de caixa de uma instituição com o prazo superior a um dia.

23

- Não São Operações de Adiantamento de Recursos à Exportação:
  - ACC / ACE / ACC Indireto
  - Câmbio Travado
  - Pré-Pagamento
    - Linhas de repasse garantidas por organismos internacionais.

24

- Não Títulos de Renda Fixa da Dívida do Governo
  - Bonds:
  - Notes
  - Bills
    - ADRs - Ações

25

- O que é Euromoeda?
    - moeda disponível para depósito ou empréstimo em um país onde ela não é doméstica.
  - moeda disponível para depósito em país europeu onde ela é doméstica.
  - dólar disponível para depósito de americanos em um país europeu.
  - o mesmo que euro