

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 início 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
 - Conversibilidade 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 países 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
 - Amsterdam, 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
 - Sedar grandes empresas internacionais
 - Fuso horário propício a negociação
 - Ser capital política e administrativa
 - Cultura cosmopolita
 - Sedar 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
 - Deutsche 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

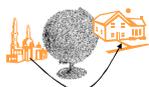
- Credit Suisse
 - Banque Paribas
 - Fleming
 - ING Barings
 - HSBC Investment Bank
 - ABN Investment Bank
 - Dresdner Bank Group



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 perecibilidade
 - 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



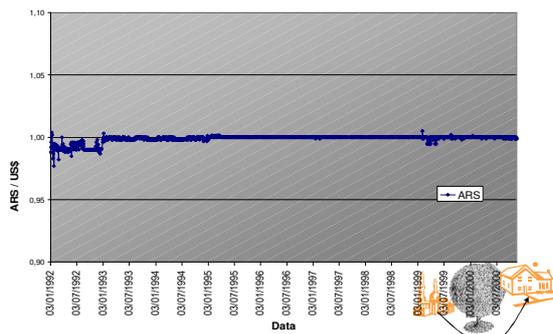
Exemplos de Política Cambial

- 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)

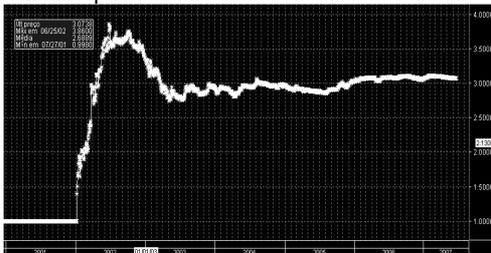


Exemplo

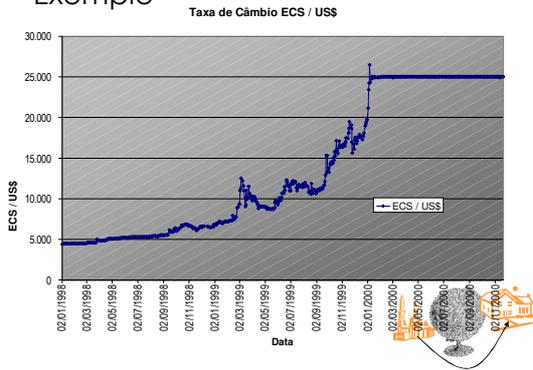
Taxa de Câmbio ARS / US\$



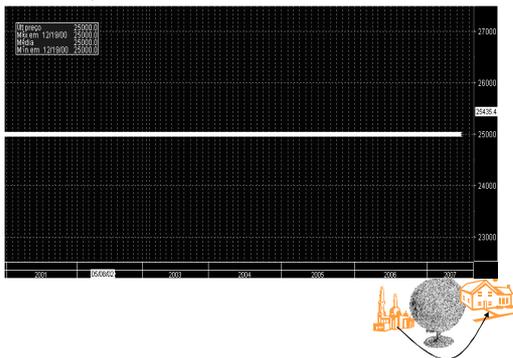
Exemplo



Exemplo



Exemplo

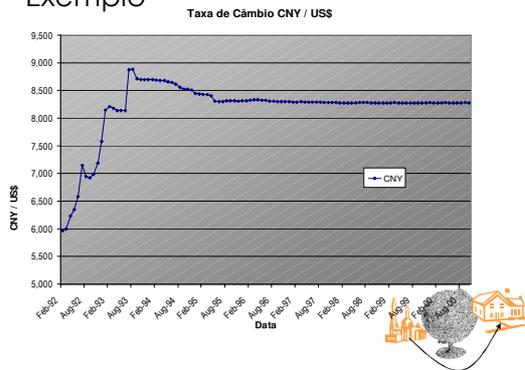


Exemplos de Política Cambial

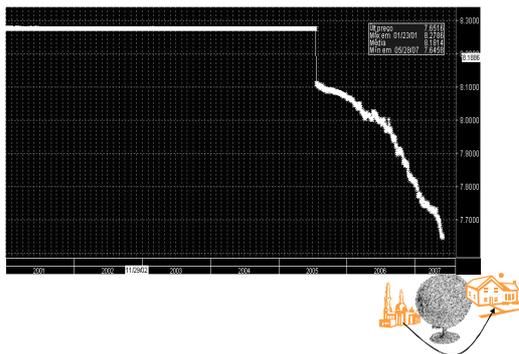
- Câmbio Fixo:
 - Também mantém a taxa de câmbio fixa, porém sem o mesmo compromisso e rigidez monetária / reservas que há no *currency board*.
 - Exemplos: China



Exemplo



Exemplo

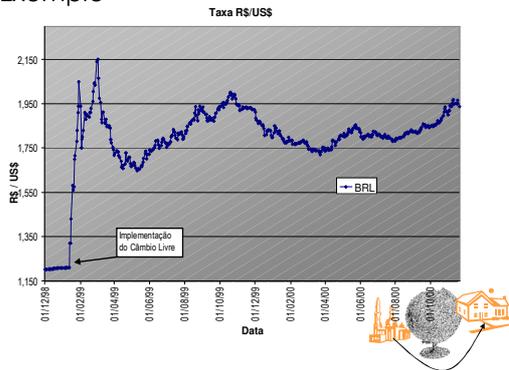


Exemplos de Política Cambial

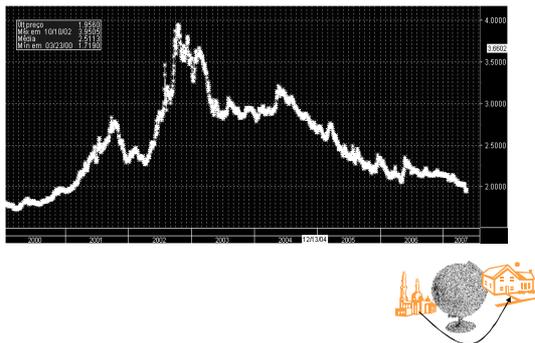
- Bandas Cambiais
 - Regime menos rígido que o de câmbio fixo, uma vez que a taxa cambial pode agora flutuar dentro de determinada banda.
 - Dependendo do Regime, a banda pode ser rígida ou "deslizante"
 - Exemplos:
 - Rígida: Dinamarca (DKR / EUR), Grécia (GRD / EUR)
 - "Deslizante": Brasil de Mar/95-Jan/99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



Exemplo



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, alugueis 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 próxima 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.

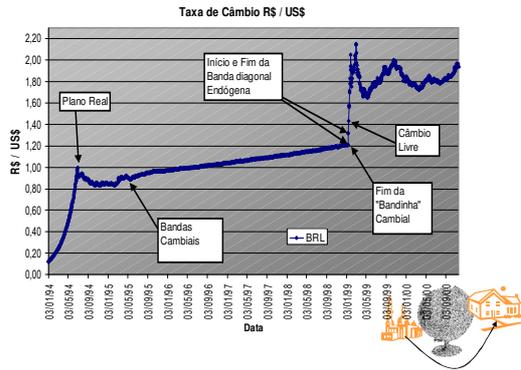


Política Cambial Brasileira

- 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.

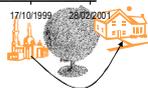
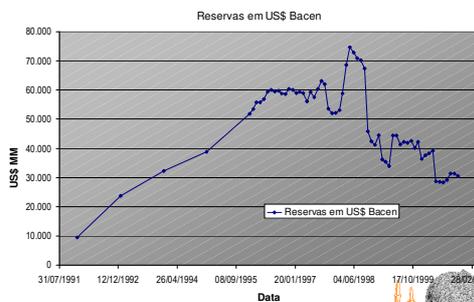


Reservas Cambiais

- 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



Derivativos

- São mercados organizados, onde podem ser assumidos compromissos com base em uma determinada mercadoria, ativo financeiro ou índice econômico, para liquidação numa data futura preestabelecida.
- Utilizados para proteger os produtores e os investidores de oscilações indesejáveis no preço de uma mercadoria
- Mercadorias agrícolas ou ativos negociados nos mercados financeiros
 - moedas, taxa de juros, ações, índice de Bolsa.

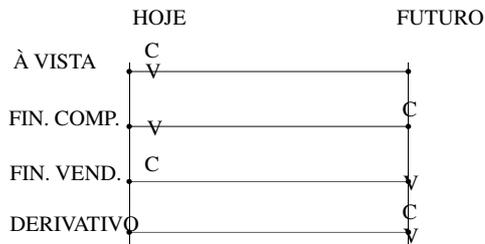


Derivativos

- Podem ser definidos como contratos cujos valores dependem de outras variáveis mais básicas.
- Nos últimos anos os mercados financeiros mundiais, bem como o brasileiro, têm sido muito criativos no desenvolvimento de produtos derivativos, com o propósito de satisfazer às necessidades de seus clientes.
- Ex.:
 - Uma opção de compra da Vale do Rio Doce - seu valor depende do preço da ação da Vale do Rio Doce.
 - Um contrato futuro de soja - seu valor depende do preço da soja



Derivativos



Função Econômica dos Derivativos

- A função primordial dos mercados derivativos é a de proteger um determinado agente econômico contra os riscos de mercado.
- Risco de Mercado: aquele referente a um determinado ativo financeiro ou mercadoria agrícola que está exposto às oscilações dos preços de uma economia.
- Quanto maior a volatilidade dos preços, maior a instabilidade, maior será o impacto sobre os produtores de mercadorias ou sobre aqueles que fazem uso de produtos financeiros para captar ou aplicar recursos



Função Econômica dos Derivativos

- Exemplos:
 - Cobertura de um risco de desvalorização da moeda;
 - Cobertura dos riscos de variação da taxa de juros;
 - Cobertura dos riscos de desvalorização das cotações de um ativo.



Principais Tipos de Mercado Derivativos

- Termo
 - essas operações são efetuadas entre comprador e vendedor, para liquidação em determinado prazo.
 - O prazo, assim como o volume e o valor de liquidação do contrato, é negociado diretamente entre as partes.
- Futuros
 - são operações realizadas para liquidação física e financeira em uma data futura.
 - os contratos são padronizados e as operações de compra e venda são efetuadas contra as Bolsas.



Principais Tipos de Mercado Derivativos

- Opções
 - são contratos que dão ao seu titular (comprador) o direito sobre algo, mas não uma obrigação.
 - as opções de compra, por exemplo, dão ao seu titular o direito de comprar o Ativo Objeto por um determinado preço até uma data limite (data do vencimento).



Principais Tipos de Mercado Derivativos

- Swaps
 - são contratos particulares entre duas partes para a troca futura de fluxos de caixa.
 - obedece uma fórmula de cálculo preestabelecida no contrato.
 - esses contratos visam a troca de rentabilidade e/ou de indexadores entre as partes.
 - as partes acordam entre si o prazo, o valor e a forma de correção.



Tipos de Operações

- Hedge:
 - Consiste em realizar uma ou mais operações que reduzam a exposição ao risco do implementador dessa(s) operação(ões) - *Hedger*.
- Especulação:
 - 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



Hedger

- Os hedgers são os agentes econômicos que desejam **proteger-se dos riscos** derivados das flutuações adversas nos preços de commodities, taxas de juros, moedas estrangeiras, etc.
- O Hedger quer **garantir no presente o preço futuro de um produto que comprou do produtor.**
- Ao comprar um contrato futuro de uma mercadoria agrícola ele também estará se **protegendo contra a alta de preços da mercadoria que irá necessitar no futuro.**
- A função do hedger é a de **administração do risco**. Dessa forma, o hedger, normalmente, **assume uma posição no mercado de futuros ou de ações contrária àquela assumida no mercado à vista.**



Tipos de Operações

- Arbitragem:
 - Consiste em obter um lucro sem risco, através da realização de transações simultâneas em dois ou mais mercados.
- Manipulação:
 - 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.



Características do Mercado Futuro

- Mercado de Pregão - Contratos negociados e custodiados em bolsa.
- Mercado Secundário - Padronização dos contratos permite a transferência da responsabilidade entre os participantes do mercado. - Maior liquidez.
- Risco - Mercado futuro usado como alternativa para transferência de risco em operações financeiras - "**HEDGE**"



<HELP>

P110

FRA CUPOM CAMBIAL

Monitoring enabled.

Webpage da bolsa Data cotação: 11/19/04

Bolsa de Mercadorias e Futuros

Datas cinza=opções em negociação

Avançar	Últ	Var %	Hora	Cmp	Vnd	--LATEST AVAILABLE--		Fech
						ÑExerc	VolTot	
1GDZ4 Dec04						n.a.	4820	0
2GDF5 Jan05	1.63	+5.84%	10:38	1.63	1.70	n.a.	1470	1.54
3GDG5 Feb05	1.70	+3.66%	10:26	1.65	1.75	n.a.	600	1.64
4GDH5 Mar05						n.a.	0	1.74
5GDJ5 Apr05	1.85	+1.09%	10:02	1.80	1.88	n.a.	2300	1.83
6GDN5 Jun05				2.00	2.05	n.a.	0	2.00
7GDV5 Oct05				2.15	2.25	n.a.	0	2.21
8GDF6 Jan06	2.40	+1.84%	10:38	2.35	2.40	n.a.	200	2.38
9GDJ6 Apr06	2.76	+7.39%	10:20	2.55	2.70	n.a.	50	2.57
10GDN6 Jun06				2.76	2.80	n.a.	0	2.80
11GDV6 Oct06						n.a.	0	3.06
12GDF7 Jan07				3.28	3.35	n.a.	0	3.33
13GDJ7 Apr07						n.a.	0	3.59
14GDN7 Jun07						n.a.	0	3.84
15GDV7 Oct07						n.a.	0	4.04
16GDF8 Jan08				4.10	4.25	n.a.	0	4.20
17GDJ8 Apr08						n.a.	0	4.35

<HELP>

P110

Sessão: COMB

US DOLLAR (BMF)

Monitoring enabled.

Webpage da bolsa Data cotação: 11/19/04

Bolsa de Mercadorias e Futuros

Datas cinza=opções em negociação

	Últ	Var %	Hora	Cmp	Vnd	--LATEST AVAILABLE--		Fech
						203226	20195	
1DDCY spot	2762.40	-0.36%	10:38	2761.50	2762.80	0	0	2772.50
2UCCZ4 Dec04	2773.000	-0.47%	10:38	2773.000	2774.000	161035	18795	2785.975
3UCCF5 Jan05	2810.000	-0.47%	10:16	2807.000	2812.000	28451	1060	2823.227
4UCCG5 Feb05						3060	0	2858.103
5UCCJ5 Mar05						1425	15	2887.901
6UCCM5 Apr05						2465	0	2925.394
7UCCP5 May05						2090	235	2959.574
8UCCS5 Jun05						405	55	2995.817
9UCCU5 Jul05						1615	35	3034.333
10UCCV5 Aug05						410	0	3069.597
11UCCW5 Sep05						25	0	3108.660
12UCCX5 Oct05						1250	0	3144.698
13UCCY5 Nov05						200	0	3177.828
14UCCZ5 Dec05						170	0	3211.134
15UCCF6 Jan06						625	0	3248.095

Vantagens de se negociar com futuros

- Garantia de preços
- Contribuição para a comercialização dos produtos e ativos financeiros
- Redução dos preços dos bens
- Disseminação de estatísticas



Arbitragens no Mercado Futuro

- Conceito: Procurar um conjunto de operações no mercado financeiro envolvendo os contratos de futuros que permitam um retorno livre de risco.
- Taxa Implícita: Taxa de Juros projetada pelo mercado futuro para um determinado período de tempo.



Arbitragens no Mercado Futuro

- Operação Caixa - Taxa Implícita < Taxa de aplicação
 - Vender à vista
 - Aplicar no mercado prefixado
 - Comprar contratos futuros
- Operação Financiamento - Taxa Implícita > Taxa de aplicação
 - Tomar empréstimo
 - Comprar à vista
 - Vender contratos futuros



Operações de Hedge no Mercado Futuro

- Compra 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 DI 1 dia para proteção de financiamentos prefixados contra a queda dos juros



Mercado de Opções

- Titular - o comprador da opção
- Lançador - o vendedor da opção
- Prêmio - preço (cotação) de negociação da opção
- Não existe negociação de um ativo, mas sim direitos sobre os mesmos.
- Definição - Opção é o direito de compra (da parte compradora) e o dever de entrega ou venda de uma determinada quantidade de um bem objeto (da parte vendedora) em (ou até) determinada data, a um preço preestabelecido.



Conceitos do Mercado de Opções

- Preço de Exercício - é o preço que o titular deve pagar ao lançador pelo ativo-objeto, se o primeiro exercer seu direito.
- Vencimento - Data limite para o titular exercer seu direito sobre o lançador da opção.
- Série - Opções sobre o mesmo ativo-objeto, com a mesma data de vencimento e preços de exercícios diferentes



Características do Mercado de Opções

- Mercado de Pregão - Negociada através de cotações dos prêmios em bolsa de valores.
- Liquidez - Desfaz-se uma posição com a operação inversa, a preço de mercado.
- Risco - O lançador deverá possuir o ativo-objeto. (Permite-se a venda a descoberto, com margens de garantia ajustadas diariamente, embora aumente o risco da operação)



Tipos de Opções

- Opções de Compra (CALL)
 - Americana - Direito de comprar o ativo-objeto ATÉ o vencimento.
 - Européia - Direito de comprar o ativo APENAS NO vencimento.
- Opções de Venda (PUT)
 - Americana - Direito de vender o ativo-objeto ATÉ o vencimento.
 - Européia - Direito de vender o ativo APENAS NO vencimento.



Arbitragens com Opções

- Tx. Implíc. = $VE / (PV - PRÊMIO)$
 - Operação Caixa - Taxa Implícita < Taxa de aplicação
 - Vender à vista
 - Comprar opções
 - Operação Financiamento - Taxa Implícita > Taxa de aplicação
 - Comprar à vista
 - Vender opções



SWAPS

- São contratos de troca futura de fluxos de caixa entre dois ativos. As partes contratantes acordam o prazo, valor, forma de correção e os ativos envolvidos na operação. Os contratos de SWAPS são liquidados por diferença entre os valores iniciais e finais acordados.
- Se o resultado for positivo, o comprador do SWAP recebe o pagamento, caso contrário o pagamento será do vendedor.
- Mercado de Balcão
- Mercado Secundário - não existe
- Risco - Os SWAPS servem como alternativas para troca de riscos de operações financeiras. Existem SWAPS com garantia (menos risco na operação) e sem garantia.



SWAP

- Direto ou Caseiro - negociação direta entre as partes envolvidas - (com ou sem garantias)
- Intermediado - Negociação intermediada por Instituição Financeira. Obrigação de registro no CETIP - com garantia.
- Taxas de Juros - PRÉ x POS
- Dólar - Dólar x Taxa de Juros
- Moedas - Dólar x IEN
- Commodities - Commodity x \$\$



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 perecibilidade
 - 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



- Bimetálicos: garantia representada por dois metais (geralmente ouro e prata).
 - Sistema falho na prática.
 - Difícil manter paridade entre dois metais
 - Arbitragens com o mercado



Sistemas Monetários

- 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.



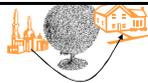
Sistemas Monetários

- 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:

1 - Empresa se situa no Rio de Janeiro

Neste caso, basta o comprador e vendedor se contactarem e o pagamento será feito em reais através de DOC, cheque, moeda etc..

2 - 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

- 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

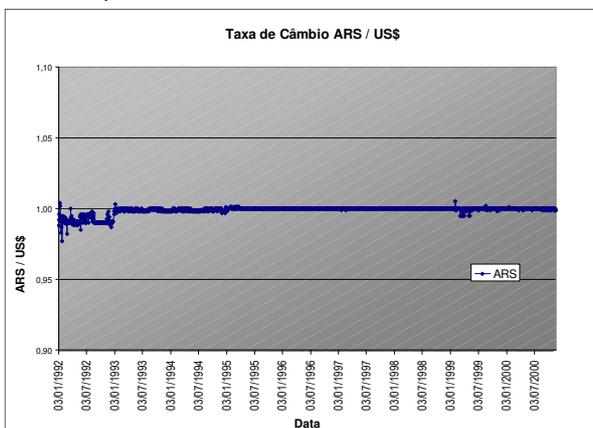


Exemplos de Política Cambial

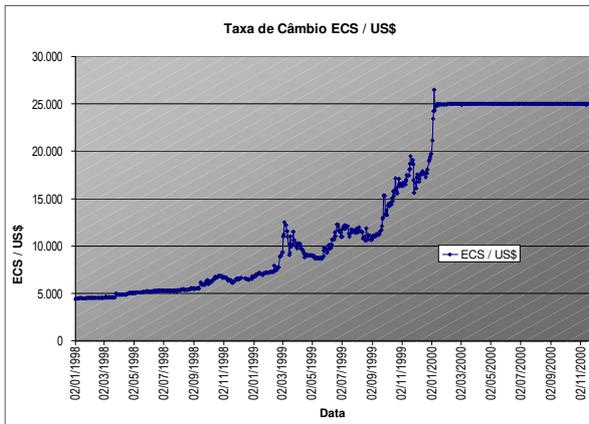
- Currency Board
 - É o regime que mantém fixa a taxa de câmbio, geralmente usando-se o dólar como lastro.
 - Toda expansão monetária deve ser acompanhada por igual expansão das reservas internacionais
 - Exemplo: Argentina (1 US\$ = 1 Peso)
 - Pode ser levado às últimas consequências através da dolarização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



Exemplo



Exemplo

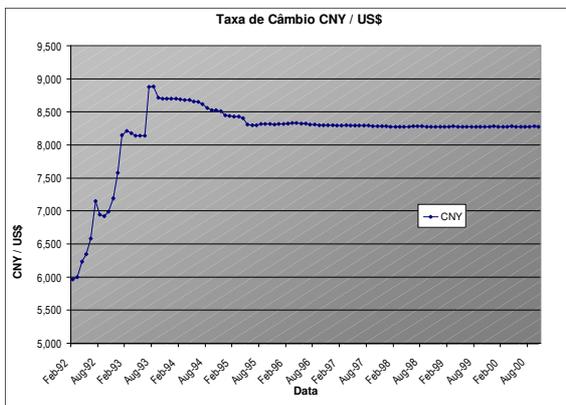


Exemplos de Política Cambial

- 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

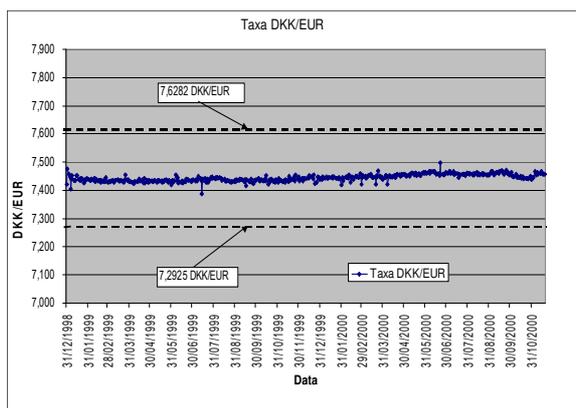


Exemplos de Política Cambial

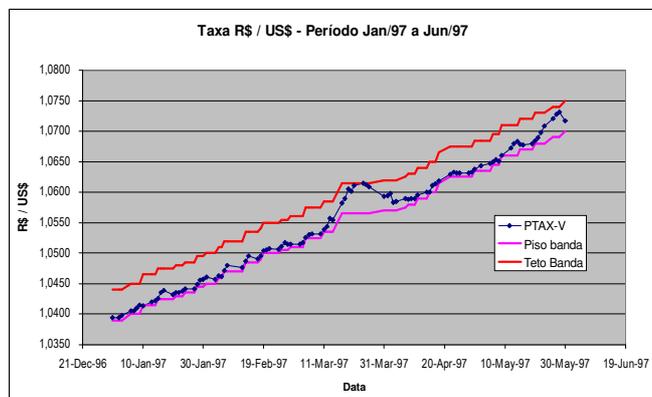
- Bandas Cambiais
 - Regime menos rígido que o de câmbio fixo, uma vez que a taxa cambial pode agora flutuar dentro de determinada banda.
 - Dependendo do Regime, a banda pode ser rígida ou "deslizante"
 - Exemplos:
 - Rígida: Dinamarca (DKR / EUR), Grécia (GRD / EUR)
 - "Deslizante": Brasil de Mar/95-Jan/99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



Exemplo - Banda Cambial Rígida



Exemplo - Banda Cambial Deslizante

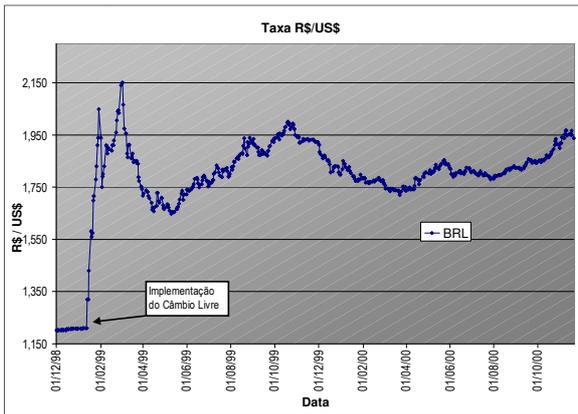


Exemplos de Política Cambial

- 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, Coreia do Sul e outros.



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



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 próxima 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.

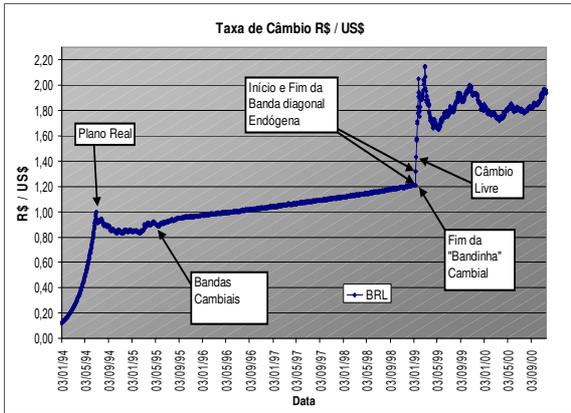


Política Cambial Brasileira

- 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



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



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.

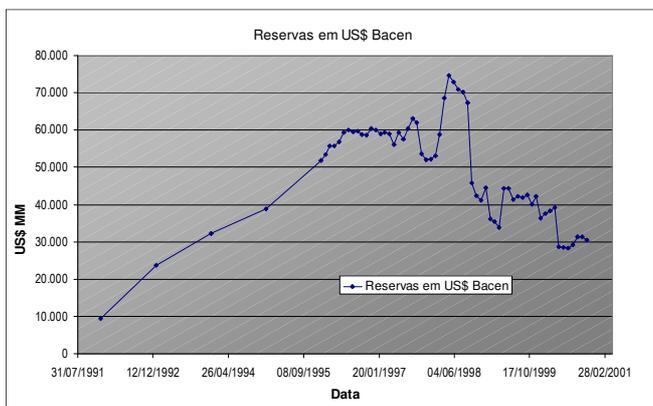


Reservas Cambiais

- 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 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.



Mercado de Câmbio à Vista

- Para se operar no mercado interbancário, é necessário que os bancos tenham limites de crédito aprovados entre si.
- Geralmente, a operação de pronto não implica em utilização do limite de crédito pela parte vendedora, uma vez que esta parte pode observar o crédito em Reais na sua reserva bancária pela manhã de D+2 e realizar a transferência de divisas até a noite de D+2.



Mercado de Câmbio à Vista

- Forma de exprimir taxas cambiais spot:
 - Método Direto ou Sistema do Incerto:
 - Taxas em unidades da moeda do país por unidade de moeda estrangeira. Exemplo para o Brasil: R\$ / US\$, R\$ / Eur, R\$ / JPY etc..
 - Método Indireto ou Sistema do Certo:
 - Taxas em unidades da moeda estrangeira por unidade da moeda do País. Normalmente utilizado em países da *Commonwealth* e no Euro. Exemplo para a Inglaterra: US\$ / GBP, JPY / GBP etc..
 - É óbvio que a taxa obtida por um método é o inverso da obtida usando-se o outro método.



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.



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 ADM (Doc, cheque etc.).

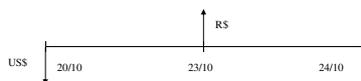


Solução

- Fluxo da operação de pronto que o banco fará:



- Fluxo do Banco para o Cliente:



- Logo, não é difícil percebermos que:

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

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



Exercícios

- 1 - Refaça o exemplo anterior supondo que dia 23/10 é um feriado em NY e Brasil.
- 2 - Faça o exercício 1 considerando que o feriado é só em NY.
- 3 - Faria alguma diferença no cálculo da taxa justa do exemplo anterior o fato de o cliente ser exportador ou importador, isto é, o cálculo da taxa justa varia se estivermos calculando a taxa para comprar ou vender US\$?



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



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,



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\$.
- 2 - Como você explica o fato de as taxas futuras em R\$ / US\$ serem mais altas que as taxas à vista?



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



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.



Exemplo:

- Dado o saldo anterior zerado, suponha que um banco tenha realizado as seguintes operações:
 - Compra de US\$ 9 MM a R\$ 1,880 / US\$ spot
 - Compra de Eur 10 MM a R\$ 1,598 / Eur spot

Supondo que as taxas atuais sejam de R\$ 1,90 / US\$ e R\$ 1,710 / Eur, qual a posição atual do Banco (convertida em US\$) ?

- Como 10 MM Eur = $(1,710/1,90) \times 10$ MM US\$ = 9,0 MM US\$, a posição atual é comprada em 18,0 MM US\$.



Exercícios

- 1 - Suponha no exemplo anterior que o banco tivesse vendido os US\$ 9 MM nas mesmas condições. Qual seria a posição do banco (em US\$) ?
 - Isto significa que o banco está imune a variações na taxa de R\$ / US\$? O que aconteceria se as novas taxas de mercado fossem R\$ 1,95 / US\$ e R\$ 1,56 / Eur ?

- 2 - Está correta a afirmação de que um banco que só opere R\$ / US\$ e que esteja vendido na sua posição cambial terá que necessariamente tomar uma linha em US\$ para que o seu saldo de caixa fique zerado ? Por quê ?



Limitação de Posições

- Como forma de coibir a especulação no mercado de dólar spot, o Banco Central tem fixado limites de posicionamento para os bancos.
 - Atualmente, não existe limite para posição vendida (short).
 - O limite de posição comprada é de US\$ 6 MM.
 - O excedente de posição comprada deverá ser recolhido ao Banco Central e não fará jus a qualquer remuneração.



Limites de Alavancagem em Dólar

- O Banco Central em 1999 resolveu limitar a alavancagem em ouro e ativos cambiais a 60% do Patrimônio Líquido Ajustado das instituições financeiras.
- Os bancos de capital estrangeiro estão autorizados a fazer hedge, além do limite acima, de seu patrimônio líquido ajustado, desde que seja resolvido em assembléia e comunicado ao Banco Central do Brasil.



Limites de Alavancagem em Dólar

- Não devemos confundir exposição cambial de uma instituição financeira com posição cambial (*spot*) da mesma.
- Na exposição cambial, além da posição *spot*, são consideradas as posições em ouro, títulos indexados ao dólar, bem como em mercados futuros e derivativos, a fim de que se possa tirar uma conclusão acerca do valor global em moeda estrangeira



Exercício

- 1 - Calcule o valor da exposição cambial de uma instituição que apresenta os seguintes dados no seu balanço, sabendo que o *spot* vale R\$ 1,880 / US\$:
- Posição Cambial comprada em US\$ 5 MM
 - Possui títulos indexados ao câmbio cujo valor presente é de R\$ 10 MM.
 - Possui swaps cambiais com clientes cujo valor presente resulte em uma dívida de US\$ 5,5 MM
 - Possui posição 300 Kg de ouro. O preço *spot* do ouro na BM&F é de R\$ 16,50 / grama.



“Barriga de Aluguel”

– Neste tipo de operação, uma instituição financeira “empresta” à outra sua posição comprada em câmbio. Isto é feito da seguinte forma:

1 - Em D+0 a instituição A registra uma venda de câmbio pronto com liquidação em D+2 para a instituição B.

2 - Em D+1, a instituição A registra uma compra com liquidação em D+2 da instituição B.



“Barriga de Aluguel”

- Casam-se assim os fluxos em R\$ e US\$ para ambas as instituições.
- A diferença entre as taxas registradas é o chamado custo da “barriga”.
- Note que no fechamento de D+0 a instituição A teve sua posição de câmbio mais vendida do que em realidade, o inverso acontecendo com a instituição B.
- No fechamento de D+1 as posições de câmbio voltam aos níveis reais.



Exemplo

- Volume da Barriga: US\$ 10 MM; D+0 = 20/10/2000
- Taxa Cambial: R\$ 1,865 / US\$
- Custo da Barriga: - R\$ 0,0001 / US\$
- Registro da operação pelo Banco A no dia 20/10:



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



Exercícios

- 1 - Sabendo que hoje em dia não há limitações de posição vendida em câmbio, qual deveria ser o custo máximo teórico da "barriga" ? E o mínimo ?
- 2 - Qual o ganho diário de um banco que compre barriga ao custo de -R\$ 0,0001 / US\$ no volume de US\$ 10 MM ?
- 3 - Que motivos levariam uma instituição financeira a atuar como contraparte do banco do exercício acima?



Linhas interbancárias 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).



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



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.



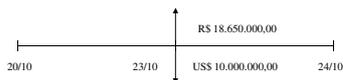
Linha D+1

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

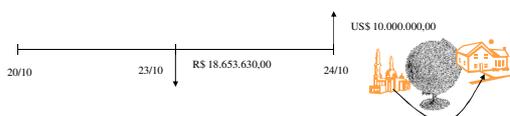


Exemplo

- Volume da Linha D+1: US\$ 10 MM; Hoje = 20/10/2000
- Taxa Cambial: $T_i = R\$ 1,865 / US\$$
- Custo da Linha: 7% , o que implica $T_f = R\$ 1,865363 / US\$$
- Registro da operação pelo Banco B no dia 20/10:



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



Linha D+1 a Termo

- Nada mais é do que a Linha D+1 negociada hoje, mas que tem as mesmas características de uma Linha D+1 que fosse transacionada no próximo dia útil.



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.



Linha D+0

- A linha D+0 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. O Banco Central não aceita o registro de US\$ em D+0, apesar de a transferência dos US\$ efetivamente ocorrer nesta data.
 - 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+1, enquanto os reais são liquidados em D+1.



Linha D+0

- 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+0 para D+1.
- A diferença entre as taxas de registro é a remuneração do banco doador.
- A posição cambial dos dois bancos permanece inalterada.



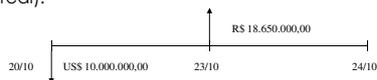
Linha D+0

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

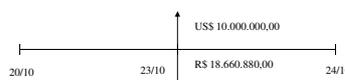


Exemplo

- 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 $T_f = R\$ 1,866088 / US\$$
- Confirmação da operação pelo Banco B no dia 20/10 (Fluxo real):



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



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.



Linha Longa

- Na prática, os bancos que operam linha longa o fazem como uma série de linhas D+1, de forma a que o risco de crédito seja minimizado e que não haja custos de compulsório.



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.
- 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



D1 Solteiro

- Consiste em uma operação de pronto, com a diferença de que as liquidações são feitas em D+1 tanto na ponta de Reais como na ponta de US\$.
- Normalmente é utilizado para casar operações de clientes que desejem datas de liquidação diferentes, ou como último recurso de bancos que não conseguiram tomar linha D+1 e não querem se arriscar a tentar tomar linha em D+0.
- Deve-se notar que a posição cambial é alterada, como se estivéssemos operando um pronto.



Exercício

- 1 - Dados:
Hoje = 20/10/2000; D+1 = 23/10/2000 ; D+2 = 24/10/2000
CDI = 16,50% aa ; Linha D+1 = 7,00% aa
Spot = R\$ 1,875 / US\$
Calcular a taxa justa do D1 Solteiro.



Pronto a Termo

- Consiste em uma operação de pronto como se estivéssemos em D+1, isto é, o registro é feito em D+1 e as liquidações ocorrem 2 dias úteis após o registro.
- É utilizado quando não há tempo hábil para se registrar o interbancário no próprio dia, ou como forma de manipular a posição cambial.
- Deve-se notar que a posição cambial da instituição financeira só é alterada no dia



Exercícios

1 - Dados:

Hoje = 20/10/2000; D+1 = 23/10/2000 ; D+2 = 24/10/2000

CDI = 16,50% aa ; Linha D+1 a Termo = 7,00% aa

Spot = R\$ 1,875 / US\$; Barriga = -R\$ 0,0001 / US\$

Calcular a taxa justa do Pronto a Termo.



Exercícios

2 - Suponha os mesmos dados do exercício anterior, com a diferença que você liga para um corretor e descobre que o pronto a termo está sendo negociado a R\$ 1,877 / US\$. Pergunta-se:

- Há alguma arbitragem a ser feita. Qual?
- Qual o seu lucro na operação supondo um volume de US\$ 10 MM?



Exercícios

3 - Dados:

Hoje = 20/10/2000; D+1 = 23/10/2000 ; D+2 = 24/10/2000
D+3 = 25/10/2000; D+4 = 26/10/2000

Spot = R\$ 1,875 / US\$

Para todos os dias pertinentes, considere:

CDI = 16,50% aa ; Linha D+1 = 7,00% aa; Barriga = -R\$ 0,0001 / US\$

Hoje você compra US\$ 10 MM achando que o US\$ subirá. No dia 24/10/2000 o US\$ subiu para R\$ 1,876 e você decide liquidar sua posição. Pergunta-se:

- Você ganhou ou perdeu dinheiro ? Quanto ?
- Qual a taxa de break-even da sua operação ?



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.



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.



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.



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 $R\ \$ 0,017189 / JPY$



Exercícios

- Refaça o exercício anterior nos seguintes casos:
 - O cliente paga os Reais em D+0 e quer Yenes em D+2.
 - 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.

- 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 ?



Exercícios

- 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:
 - Qual a quantidade máxima de Reais você poderá dar ao seu cliente em 60 dias caso ele feche hoje uma operação futura ?
 - Que operação / operações você deverá realizar com o mercado se o cliente fechar a taxa futura com você ?



Financiamentos à Exportação

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



Financiamentos à Exportação

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



Financiamentos à Exportação

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



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.



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.



Exercícios

- 1 - Qual o prazo máximo que o exportador consegue se financiar na modalidade ACC/ACE ?
- 2 - No caso acima, suponha que a taxa do ACC/ACE cobrada pelo banco (*all-in*) seja de US\$ + 8,50% aa. Pergunta-se:
 - a) Sabendo que o custo de capital de giro em reais é de 35,00% aa (*all-in*), e que a taxa de câmbio *spot* vale R\$ 1,890 / US\$ até que taxa cambial futura tornaria a opção ACC/ACE fosse mais vantajosa?
 - b) Caso você seja um exportador bem capitalizado e sabendo que uma NBC-E (título indexado ao câmbio) com mesmo prazo de vencimento do ACC/ACE está rendendo no mercado US\$ + 10,50% aa, você tomaria o financiamento? Qual seria o lucro / prejuízo nesta hipótese ?



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.



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



Financiamentos à Exportação

- Pré-Pagamento

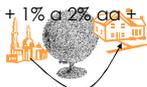
- Exportador consegue empréstimo junto a instituição no exterior.
- Muitas vezes o próprio importador é o financiador.
- Semelhante ao ACC, também é utilizado para arbitragens entre taxas de juros internas e externas.



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



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.



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.



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.



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.



Exercícios

- 1 - Um exportador brasileiro vende US\$ 1 MM a um importador, para ser pago no embarque, em 360 dias. O saque já foi aceito pelo importador. O exportador deseja receber à vista e decide vender sua cambial sem direito de regresso. Calcule o valor a ser recebido caso o banco cobre uma taxa de 9,0% aa (*all in*) e o pronto esteja cotado a R\$ 1,895 / US\$.
- 2 - No exercício acima, suponha que o importador tenha um rating AAA e que ele decide financiar este pagamento através de *forfaiting*, por 360 dias. Você espera que a taxa de *forfaiting* seja maior, menor ou igual à taxa do exercício 1. Por quê? Isto



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.



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.



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



Exercício

1 - Suponha um exportador que tenha um fluxo trimestral de exportações de US\$ 1 MM. Ele resolve securitizar seu fluxo para os próximos 2 anos. Tendo em vista os riscos envolvidos, os investidores estrangeiros se dispõem a comprar o título desde que recebam uma taxa de juros de 7,50% aa capitalizada semestralmente. Supondo que o banco tenha cobrado uma comissão de 0,50% flat sobre o valor de face para estruturar a operação, quanto o exportador efetivamente receberá em reais, sabendo que a taxa spot é de R\$ 1,905 / US\$.



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.



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.



Exercício

Um importador deve pagar à vista o equivalente a US\$ 1 MM por uma importação. Seu banco lhe propõe assumir esta dívida, concedendo-lhe um desconto.

O banco consegue tomar um crédito externo por um ano à taxa de 7,50% aa oriundo de um país cuja alíquota de IR pertinente à remessa de juros é de 15%. Ele ainda consegue aplicar em NBC-E que rendem US\$ + 11,50% aa para o prazo de um ano.

Qual o desconto máximo que o banco poderá propor ao importador?



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.



Exercício

Um importador deve pagar US\$ 1 MM daqui a 180 dias. Suponha que ele consiga aplicar os reais a uma taxa de 16,00% aa (exp. 360). Ignore o IR sobre aplicações financeiras. Uma NBC-E (título atrelado ao US\$) de 180 dias rende US\$ + 10,50% aa (linear 360). Um banco lhe propõe fechar um câmbio de importação futura a uma taxa de R\$ 2,050 / US\$, com entrega dos reais somente no final. A taxa spot vale R\$ 1,900 / US\$. Pergunta-se:

a) Vale a pena fechar o câmbio futuro? Qual a taxa de indiferença?

b) O banco faz uma segunda proposta. Os reais seriam entregues hoje, mas a taxa para entrega de dólares em 180 dias cairia para R\$ 1,890 / US\$. O banco arcaria com custos de compulsório. Esta nova proposta é interessante para a empresa? Qual a taxa de indiferença?

c) Faça um estudo para responder aos itens (a) e (b) no caso de uma alíquota de 20% de IR sobre os rendimentos de aplicações financeiras.



Mercado Internacional de Títulos de Renda Fixa

- Bonds:
 - São títulos de longo prazo (10 ou mais anos), cujo portador faz jus a pagamentos periódicos de juros (normalmente semestrais) e ao pagamento do principal (normalmente no vencimento).



Mercado Internacional de Títulos de Renda Fixa

- Notes
 - Diferenciam-se dos Bonds por possuírem prazo mais curto (geralmente de 2 a 7 anos). Assim como Bond, os Notes normalmente pagam juros a cada semestre e o principal no final.



Mercado Internacional de Títulos de Renda Fixa

- Instrumentos de curto prazo:
 - *Commercial Papers*:
 - São notas promissórias, geralmente com prazos variando de 30 a 270 dias. São vendidos com desconto em relação a seu valor de face, fazendo com que a diferença constitua a remuneração sobre o capital.
 - Bills:
 - São títulos de prazo até um ano, que pagam o principal no final e são vendidos com desconto, da mesma forma que os *Commercial Papers*. Seu exemplo mais famoso é o T-Bill, emitido pelo tesouro norte-americano.



Mercado Internacional de Títulos de Renda Fixa

- Domésticos:
 - São emitidos no país e na moeda do tomador de recursos.
 - Regulamentados pela autoridade monetária do país de emissão.
 - Exemplo: Corporate Bonds nos EUA. AT&T, IBM, GM etc..



Mercado Internacional de Títulos de Renda Fixa

- Estrangeiros:
 - Títulos emitidos por empresas estrangeiras em um determinado país, na moeda deste país, facilitando sua aquisição por investidores deste país.
 - Emissão regulamentada pelo país da emissão.
 - Exemplos:
 - Samurai Bonds (Japão)
 - Yankee Bonds (EUA)
 - Rembrandt Bonds (Holanda)
 - Bulldog Bonds (Inglaterra)



Mercado Internacional de Títulos de Renda Fixa

- Eurobônus
 - Emitidos no Euromercado, isto é, fora do país em cuja moeda é denominado.
 - Não obedecem à regulamentação de nenhum país específico.
 - Podem ser emitidos ao portador, em qualquer divisa, a qualquer tempo, com quaisquer características.
 - Podem ser adquiridos por investidores de quase todos os países, que se beneficiam de questões tributárias.
 - Exemplos:
 - Light S.A. 10% 06/09/2002
 - República do Brasil 11,625% 15/04/2004
 - PEMEX 9,375% 12/02/2008



Euromercado

- É o mercado no qual são transacionadas as euromoedas.
- Uma euromoeda é uma moeda disponível para depósito ou empréstimo em um país onde ela não é doméstica.
- Exemplos: Eurodólar, Euroyens, Eurolibras etc..
- Eurodólar: Depósitos em dólar mantidos fora dos Estados Unidos.



Euromercado

- Origens:
 - Fim da Segunda Guerra e acumulação de dólares nos EUA por parte de não residentes nos EUA, a taxas de juros relativamente baixas.
 - Temor por parte da URSS (década de 50) em acumular dólares em contas nos EUA levou à sugestão de um banco inglês de depositar dólares em Londres.
 - Eliminação de controles cambiais em vários países europeus a partir de 1958.
 - Em 1968, os EUA liberam empresas para tomarem recursos externos.



Euromercado

- Condições:
 - Existência de diferencial de taxas de juros entre diferentes moedas estrangeiras e os mercados nacionais.
 - Haver liberdade para que tomadores e investidores possam se aproveitar destas diferenças.
 - Confiança na moeda utilizada nas transações.
 - Regulamentação especial para o euromercado, que pode ser diferente da regulamentação do país emissor da moeda.



Euromercado

- Tomadores ou Emissores:
 - Buscam recursos no euromercado observando basicamente os seguintes aspectos:
 - Prazo
 - Moeda
 - Tipo da emissão
 - Questões fiscais e tributárias



Euromercado

- Principais Tomadores ou Emissores:
 - Bancos
 - Governos
 - Organizações Governamentais e Estatais
 - Organizações Supranacionais
 - Grandes empresas



Euromercado

- Investidores:
 - Procuram aplicar seus recursos no euromercado tendo em vista:
 - Prazo
 - Moeda
 - Taxas de retorno (fixas ou flutuantes)
 - Questões fiscais e tributárias
 - Relação risco x retorno
 - Liquidez



Euromercado

- Principais Investidores:
 - Bancos
 - Bancos Centrais e Tesouros Nacionais
 - Fundos de Pensão
 - Fundos Mútuos / Fundos Hedge
 - Seguradoras
 - Empresas
 - Pessoas Físicas



Euromercado

- Intermediários são agentes que prestam basicamente os seguintes serviços:
 - Consultoria
 - Distribuição (mercado primário)
 - Negociação de papéis (mercado secundário)



Euromercado

- Principais Intermediários:
 - Bancos
 - Corretoras



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 Global - Serviços especialmente voltado para mercados de grande porte com visando do negócios em qualquer país.

- Rio de Janeiro
- Toquio
- New York
- Londres



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 International 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 das alternativas abaixo é uma operação de derivativos?

- | | HOJE | FUTURO |
|---|---------------|---------------|
| a | $\frac{C}{V}$ | |
| b | $\frac{V}{C}$ | $\frac{C}{V}$ |
| c | $\frac{C}{V}$ | $\frac{V}{C}$ |
| d | | $\frac{C}{V}$ |



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 1 dia para proteção de financiamentos prefixados contra a queda dos juros



17

– Qual das alternativas abaixo não é uma propriedade de uma moeda Inconvertível?

- As notas não são convertíveis 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 convertíveis 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