

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

**DINIZ BRAGA PIRES**

**ASSESSOR DE INVESTIMENTOS E GERENTE DE BANCO:  
UM ESTUDO SOBRE AS PRÁTICAS PARA ALOCAR UMA CARTEIRA DE  
RENDA FIXA DE PESSOA FÍSICA**

Porto Alegre

2018

**DINIZ BRAGA PIRES**

**ASSESSOR DE INVESTIMENTOS E GERENTE DE BANCO:  
UM ESTUDO SOBRE AS PRÁTICAS PARA ALOCAR UMA CARTEIRA DE  
RENDA FIXA DE PESSOA FÍSICA**

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia, Mestrado Profissional, ênfase em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Guilherme Ribeiro de Macêdo.

Porto Alegre  
2018

### CIP - Catalogação na Publicação

Pires, Diniz Braga

Assessor de investimentos e gerente de banco: um estudo sobre as práticas para alocar uma carteira de renda fixa de pessoa física / Diniz Braga Pires. -- 2018.

138 f.

Orientador: Guilherme Ribeiro de Macêdo.

Dissertação (Mestrado Profissional) -- Universidade Federal do Rio Grande do Sul, , Porto Alegre, BR-RS, 2018.

1. Taxa de juros. 2. Metas de inflação. 3. Investimentos. I. Macêdo, Guilherme Ribeiro de, orient. II. Título.

**DINIZ BRAGA PIRES**

**ASSESSOR DE INVESTIMENTOS E GERENTE DE BANCO:  
UM ESTUDO SOBRE AS PRÁTICAS PARA ALOCAR UMA CARTEIRA DE  
RENDA FIXA DE PESSOA FÍSICA**

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia, Mestrado Profissional, ênfase em Economia.

Aprovada em: Porto Alegre, 30 de outubro de 2018.

**BANCA EXAMINADORA:**

-----  
Prof. Dr. Guilherme Ribeiro de Macêdo - orientador  
UFRGS

-----  
Prof. Dr. Guilherme Kirch  
UFRGS

-----  
Prof. Dr. Marcelo Scerer Perlin  
UFRGS

-----  
Prof. Dr. Nelson Seixas dos Santos  
UFRGS

## **AGRADECIMENTOS**

A Deus, por ter me dado saúde e força para superar as dificuldades.

A esta universidade, seu corpo docente, direção e administração que oportunizaram a janela que hoje vislumbro um horizonte superior, eivado pela acendrada confiança no mérito e nos valores éticos aqui presentes.

Ao meu orientador Guilherme de Macêdo, pelo suporte no pouco tempo que lhe coube, pelas suas correções e incentivos.

A minha mãe Maria das Dores Braga Pires, pelo amor, incentivo e apoio incondicional.

E a todos que direta ou indiretamente fizeram parte da minha formação, o meu muito obrigado.

## RESUMO

O Regime de Metas para a inflação, adotado pelo Brasil nos anos 90, trouxe significativas medidas na política monetária e econômica. Após, a adoção das metas de inflação houve uma maior precisão em relação às expectativas e controle do fenômeno. Isso propiciou uma maior confiança aos investidores em se planejar financeiramente, podendo ter uma maior rentabilidade em seus recursos. Nesse cenário, os profissionais da área de investimentos de bancos e corretoras orientam na escolha e acompanham os movimentos das aplicações financeiras. O objetivo do trabalho é conhecer os critérios utilizados pelos profissionais de bancos e de corretoras para prestar assessoria, com base em produtos atrelados à inflação, CDI, taxa SELIC e perspectivas econômicas. Os objetivos específicos são contextualizar a economia brasileira; identificar os tipos de produtos existentes na economia nacional; estabelecer o perfil dos profissionais das áreas de investimentos de bancos e corretoras; apresentar as perspectivas econômicas nos investimentos. O presente estudo é de natureza exploratória e descritiva com pesquisas bibliográficas e pesquisa de campo, por meio de entrevistas. A análise dos resultados é quanti qualitativa.

**Palavras Chave:** Taxa de juros. Metas de inflação. Investimentos.

## **ABSTRACT**

The Targeting Regime for inflation, adopted by Brazil in the 1990s, brought significant measures in monetary and economic policy. Afterwards, the adoption of the inflation targets showed a greater precision in relation to the expectations and control of the phenomenon. This provided greater confidence for investors to plan financially, and may have a greater return on their resources. In this scenario, professionals in the investment area of banks and brokerage houses guide in the choice and follow the movements of financial investments. The objective of this paper is to know the criteria used by bank and brokerage professionals to provide advice based on products pegged to inflation, CDI, SELIC rate and economic outlook. The specific objectives are to contextualize the Brazilian economy; identify the types of products existing in the national economy; establish the profile of professionals in the investment areas of banks and brokerage houses; present economic prospects for investments. The present paper is exploratory and descriptive in nature with bibliographical research and field research, done through interviews. The analysis of the results is quantitative and qualitative.

**Keywords:** Interest Rate. Inflation Targets. Investments.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Sistematização de Robbins	19
Figura 2 - Âncoras cambiais	26
Figura 3 - Taxa básica de juros	47
Figura 4 - Sistema Financeiro Nacional	65



## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – PIB <i>per capita</i> brasileiro	23
Gráfico 2 – Idade	103
Gráfico 3 – Formação	104
Gráfico 4 – Aperfeiçoamento	105
Gráfico 5 – Experiência profissional	105
Gráfico 6 – Perfil das instituições	107
Gráfico 7 – Mercado-alvo para pessoa física	107
Gráfico 8 – Mercado-alvo para pessoa jurídica	108
Gráfico 9 – Políticas de metas ou cotas de vendas	109
Gráfico 10 – Critérios de avaliação	110
Gráfico 11 – Número de clientes/investidores	111
Gráfico 12 – Frequência	112
Gráfico 13 – Tempo médio de relacionamento	113
Gráfico 14 - Propensão ao cliente/investidor	114
Gráfico 15 - Propensão ao produto	115
Gráfico 16 - Propensão à venda	115
Gráfico 17 – Média dos resultados	116
Gráfico 18 - Média dos dois principais fatores	116
Gráfico 19 – Tipos de investimentos	117
Gráfico 20 – Graus de influência	118

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 -	Autores e conceitos de economia	20
Quadro 2 -	Regimes monetários do Brasil	33
Quadro 3 -	Instrumentos da política monetária	39
Quadro 4 -	Taxas de juros em 14 regiões e 35 países (fev 2018)	49
Quadro 5 -	Classificação da Receita Pública Orçamentária	52
Quadro 6 -	Diferenças entre taxa e preço público	54
Quadro 7 -	Histórico da PEB	59
Quadro 8 -	Sistema Financeiro Nacional	66
Quadro 9 -	As captações no mercado de capitais	77
Quadro 10 -	Classificação do investimento	79
Quadro 11 -	Classificação das taxas	86
Quadro 12 -	Profissionais do mercado financeiro	92

## LISTA DE SIGLAS

AAI	- Agente Autônomo de Investimentos
ABAMEC	- Associação dos Analistas de Mercado de Capitais
ABRAPP	- Associação Brasileira do Fundos de Pensão
ABRASCA	- Associação Brasileira das Companhias Abertas
ADEVAL	- Associação das Empresas Distribuidoras de Valores
ALCA	- Área de Livre Comércio das Américas
ANBID	- Associação Nacional dos Bancos de Investimento e Desenvolvimento
ANC	- Âncora Nominal Cambial
ANCORD	- Agentes Autônomos de Investimento
ANDIMA	- Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro
ANFAC	- Associação Nacional de Fomento Comercial
APE	- Associação de Poupança e Empréstimo
APIMEC	- Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais
BACEN	- Banco Central do Brasil
BB	- Banco do Brasil
BC	- Banco Central
BCB	- Banco Central do Brasil
BF	- Bolsa Família
BIRD	- Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento
BNDES	- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BPC-LOAS	- Benefício de Prestação Continuada da Lei Orgânica da Assistência Social
BRICS	- Brasil, China, Rússia, Índia e África do Sul
CAM	- Controle de Agregados Monetários
CDB	- Certificado de Depósito Bancário
CDC	- Crédito Direto ao consumidor
CDI	- Certificado de Depósito Interbancário
CETIP	- Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos Privados

CFC	- Conselho Federal de Contabilidade
CFP	- Certified Financial Planner
CMN	- Conselho Monetario Nacional
CNPC	- Conselho Nacional De Previdência Complementar
CNPI	- Certificado Nacional do Profissional de Investimento
CNSP	- Conselho Nacional de Seguros Privados
COPOM	- Comitê de Política Monetária
CRBB	- Carteira de Redescontos do Banco do Brasil
CRC	- Conselho Regional de Contabilidade
CRI	- Certificados de Recebíveis Imobiliários
CVM	- Comissão de Valores Mobiliários
DI	- Depósitos Interfinanceiros
ECT	- Empresa de Correios e Telégrafos
EUA	- Estados Unidos da América
FGC	- Fundo Garantidor de Crédito
FGTS	- Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
FIDIC	- Fundo de investimento em Direitos Creditórios
FII	- Fundo de Investimento Imobiliário
FMI	- Fundo Monetário Internacional
FRB	- Federal Reserve Bank
IBAS	- Fórum de Diálogo Índia-Brasil-África do Sul
IBGE	- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IBMEC	- Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais
IBOVESPA	- Índice da Bolsa de Valores de São Paulo
EDH	- Índice de Desenvolvimento Humano
INPC	- Índice Nacional de Preços ao Consumidor
IPCA	- Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IPI	- Imposto sobre Produtos Industrializados
IPO	- Oferta Pública Inicial
IR	- Imposto de Renda
IRB	- Instituto de Resseguros do Brasil
LBTR	- Liquidação Bruta em Tempo Real
LC	- Letras de Câmbio

LCA	- Letra de Crédito do Agronegócio
LCI	- Letras de Crédito Imobiliário
LFT	- Letras Financeiras do Tesouro
LRF	- Lei de Responsabilidade Fiscal
LTN	- Letras do Tesouro Nacional
MBA	- Master in Business Administration
MDIC	- Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior
MF	- Ministério da Fazenda
MPS	- Ministério da Previdência Social
NCM	- Novo Consenso Macroeconômico
NTN-C	- Notas do Tesouro Nacional
OCDE	- Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
ONU	- Organização das Nações Unidas
PEB	- Política Externa Brasileira
PEI	- Política Externa Independente
PEPC	- Programa de Educação Profissional Continuada
PGFN	- Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional
PIB	- Produto Interno Bruto
PREVIC	- Superintendência Nacional de Previdência Complementar
RBC	- Redesconto do Banco Central
RC	- Recolhimento Compulsório
RCF	- Regime Cambial Flutuante
RDB	- Recibos de Depósitos Bancários
RMI	- Regime de Metas de Inflação
RMM	- Regime de Metas Monetárias
RMMC	- Regime Monetário de Metas Cambiais
RSFN	- Rede do Sistema Financeiro Nacional
SBPS	- Sistema Brasileiro de Proteção Social
SELC	- Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
SFH	- Sistema Financeiro da Habitação
SFN	- Sistema Financeiro Nacional
SML	- Sistema de Pagamentos em Moeda Local
SNSP	- Sistema Nacional de Seguros Privados

SPB	- Sistema de Pagamentos Brasileiro
SSP	- Superintendência de Seguros Privados
STJ	- Superior Tribunal de Justiça
STR	- Sistema de Transferência de Reservas
SUMOC	- Superintendência da Moeda e do Crédito
SUSEP	- Superintendência de Seguros Privados
TBF	- Taxa Básica Financeira
TCRE	- Taxa de Câmbio Real Efetiva
TODA	- Títulos da Dívida Agrária
TED	- Transferência Eletrônica Disponível
TIR	- Sistema de Transferências Internacionais em Reais
TIR	- Taxa Interna de Retorno
TJLP	- Taxa de Juros de Longo Prazo
TN	- Tesouro Nacional
TR	- Taxa Referencial
UF	- Unidade da Federação
UNASUL	- União das Nações Sul-Americanas

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>15</b>
<b>2</b>	<b>REFERENCIAL TEORICO</b>	<b>18</b>
<b>2.1</b>	<b>Contextualização da economia brasileira</b>	<b>18</b>
2.1.1	Conceitos e aplicações	18
2.1.2	Breve histórico brasileiro	21
<b>2.2</b>	<b>Regimes monetários no Brasil</b>	<b>24</b>
2.2.1	Regime de Metas de Taxa de Câmbio (RMTC)	25
2.2.2	Regime de Metas Monetária (RMM)	27
2.2.3	Regime de Metas de Inflação (RMI)	30
2.2.4	A escolha do regime monetário brasileiro	31
<b>2.3</b>	<b>Política econômica brasileira</b>	<b>36</b>
2.3.1	Política monetária: características e aplicabilidades	37
2.3.1.1	<i>O controle e a seleção do crédito</i>	40
2.3.1.2	<i>Reservas/depósitos compulsórios</i>	40
2.3.1.3	<i>Compra/venda de títulos públicos</i>	42
2.3.1.4	<i>Taxa de redescontos</i>	43
2.3.1.5	<i>Taxa básica de juros</i>	46
2.3.2	Política fiscal e seus instrumentos	50
2.3.2.1	<i>Receita pública</i>	52
2.3.2.2	<i>Preço público e sua distinção com a taxa</i>	53
2.3.2.3	<i>Dívida ativa de natureza tributária e não tributária</i>	55
2.3.2.4	<i>Crédito público</i>	56
2.3.3	Política externa	57
2.3.4	Política de rendas	61
2.3.5	Política cambial e comercial	62
<b>2.4</b>	<b>Sistema Financeiro Nacional (SFN)</b>	<b>64</b>
2.4.1	Mercado de crédito	68
2.4.2	Mercado monetário	69
2.4.3	Mercado de câmbio	71
2.4.4	Mercado de capitais	73
<b>2.5</b>	<b>Investimentos e suas características</b>	<b>78</b>

2.5.1	Taxas de juros e suas classificações	83
2.5.2	Alternativas de investimentos	88
<b>2.6</b>	<b>Profissionais do mercado financeiro brasileiro</b>	<b>91</b>
2.6.1	Área de Atuação	91
2.6.2	Papel do Assessor de Investimentos e do Gerente do Banco	95
<b>3</b>	<b>METODOLOGIA</b>	<b>98</b>
<b>4</b>	<b>RESULTADOS ENCONTRADOS</b>	<b>103</b>
4.1	Perfil dos respondentes	103
4.2	Características das instituições financeiras	106
4.3	Características do relacionamento com os clientes/investidores	111
4.4	Assessoria nos investimentos	113
<b>5</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	<b>119</b>
	<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b>	<b>122</b>
	<b>APÊNDICES</b>	<b>132</b>
	APÊNDICE A - Modelo de questionário aplicado	132
	APÊNDICE B - Apresentação da base de calculos	135



## 1 INTRODUÇÃO

O atual cenário econômico brasileiro é marcado por recessão, juros altos, moeda desvalorizada e inflação. Além da crise econômica que está assolando o país, vivencia-se uma crise política, na qual o governo tem dificuldades para negociar com o Congresso Nacional aumentando as incertezas, desestimulando a retomada do crescimento e agravando a crise econômica.

Nesse ambiente hostil para investimentos privados, a maioria dos empresários não investe no crescimento e reduz a produção devido à diminuição da demanda pelos seus produtos, juntamente com esse fator, as pessoas físicas ficam desestimuladas a investir em um novo negócio para complementar sua renda. Esses são alguns dos fatores que ajudam a direcionar esses indivíduos a obter maiores rendimentos com outras formas de investimentos, como a renda fixa, por exemplo.

Os profissionais do mercado financeiro, com uma maior capacidade analítica de avaliação dos produtos financeiros, poderão diminuir a exposição ao risco das carteiras de seus clientes, possibilitando assim, maiores chances de obter mais rentabilidade. Isso ajudará a criar uma geração de indivíduos com maiores poupanças e colaborando para um país mais rico.

Esses devem apresentar aos clientes os diversos tipos de investimentos, e qual atenderá melhor sua expectativa de retorno, ou seja, distingui-lo conforme seu perfil. Essa caracterização está relacionada, de modo específico, com a política de investimento de cada produto, e, é por meio dessa leitura e análise do prospecto que o investidor poderá identificar sua real intenção de aplicação.

Degan (2018) indica que existem três grandes grupos de investidores. Explica que, os conservadores buscam a segurança, por essa razão, os investimentos devem trazer previsibilidade e garantias, ainda que a rentabilidade seja comprometida. Os moderados reúnem as características dos dois extremos; o investidor continua em busca de segurança e liquidez, porém sujeito a produtos com mínimo risco para uma rentabilidade um pouco mais atraente. E o terceiro grupo é o agressivo, que possui investidores dispostos a colocar o dinheiro em opções menos garantidas, mas que podem gerar a maior rentabilidade entre todos os casos.

Desde o controle inflacionário, a população vem voltando cada vez mais sua atenção a produtos que trazem mais rentabilidade, ou podem obter maiores rendimentos que a popular poupança. Essa busca por melhor conhecimento de produtos e rentabilidade leva os investidores a procurarem auxílio especializado, a fim de orientá-los em uma melhor aplicação de seus recursos.

Por sua vez, as instituições do mercado financeiro estão notando essa mudança no perfil do brasileiro e estão empenhadas em captar esses recursos disponíveis no mercado, atraindo investidores para uma assessoria adequada para cada perfil e garantindo a satisfação de seus clientes.

O Banco Central do Brasil (BCB) adotou a missão de garantir a estabilidade da moeda e, para conseguir o cumprimento deste definiu o regime de metas para a inflação. Nesse cenário, Gitma (2001) destaca que o planejamento financeiro é aspecto muito importante dessas operações, visto que mapeia os caminhos para guiar, coordenar e controlar as ações das empresas e das famílias para atingir seus objetivos, pré-determinados.

Nesse cenário, o presente estudo tem como objetivo geral avaliar os investimentos oferecidos aos clientes pelos profissionais de bancos e de corretoras, com base na inflação, Certificado de Depósito Interbancário (CDI), taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) e no Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Os objetivos específicos são: contextualizar a economia brasileira; descrever os tipos de produtos existentes na economia nacional; estabelecer o perfil dos profissionais das áreas de investimentos de bancos e corretoras; apresentar as perspectivas econômicas nos investimentos.

O presente estudo é de natureza exploratória e descritiva com pesquisas bibliográficas e de campo, por meio de entrevistas com profissionais da área econômica de bancos e corretoras. A análise dos resultados é quantiquantitativa. A quantitativa com a tabulação das respostas em pesos e, qualitativa por meio da interpretação dos dados.

O presente estudo é apresentado em três capítulos, sendo que em primeiro lugar são apresentados os fundamentos teóricos, que inicia com a contextualização da economia brasileira, apresentando os conceitos, aplicações e um breve histórico. Descreve-se também os regimes monetários e a política econômica adotada no país. O

Sistema Financeiro Nacional (SFN), bem como os tipos de investimentos e suas características, incluindo a atuação dos profissionais do mercado financeiro brasileiro fecham esse capítulo. Em seguida trata-se dos procedimentos metodológicos adotados. E por último os resultados encontrados analisando de forma quantitativa e qualitativamente o perfil dos respondentes, as características das instituições financeiras e do relacionamento com os clientes/investidores, bem como os envolvimento na assessoria nos investimentos.

O estudo justifica-se, visto que existe um consenso na sociedade sobre as vantagens da estabilidade de preços, condição importante para que possa haver crescimento com base na auto-sustentação. Em virtude disto, no médio e no longo prazo, maior inflação não gera maior crescimento. Cria-se um ambiente desfavorável aos investimentos e penaliza as camadas sociais mais empobrecidas, promovendo concentração de renda.

O regime de metas de inflação, apesar de já ter sido a anos implementado é alvo de intensa discussão tanto no ambiente político, como no teórico, social e econômico. Mesmo quando o alvo do regime de metas da inflação, o índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), fique dentro do projetado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), a sua forma de ser conduzida. Isso ocorre porque esse arcabouço de combate à inflação pode gerar externalidades negativas na economia, principalmente em se tratando de variáveis reais como emprego e produto.

O surgimento do regime de metas da inflação não significou apenas uma mudança na política monetária propriamente dita, mas no próprio reconhecimento de que a taxa de juros é instrumento de combate à inflação. Porém uma taxa de juros muito elevada, pode trazer altos custos sociais para as variáveis macroeconômicas.

O BCB adotou a missão de garantir a estabilidade da moeda e, para conseguir o cumprimento desse e definiu o regime de metas para a inflação. Esse arranjo de política monetária é relativamente novo em equivalência as alternativas.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nos fundamentos teóricos são apresentados a contextualização da economia brasileira, os regimes monetários e a política econômica adotada no país, o Sistema Financeiro Nacional (SFN), bem como os tipos de investimentos e suas características, incluindo a atuação dos profissionais do mercado financeiro brasileiro.

### 2.1 Contextualização da economia brasileira

Neste item da contextualização da economia brasileira, são apresentando os conceitos, aplicações e um breve histórico.

#### 2.1.1 Conceitos e aplicações

Costa (2000) explica que o termo economia vem do grego *oikos* (casa) e *nomos* (lei), daí “regras da casa (lar)”. Flouzat (2006) explica que, historicamente, há abordagens para os conceitos de economia. Na clássica, com base em Say diz que a “[...] economia política torna conhecida a natureza da riqueza; desse conhecimento de sua natureza deduz os meios de sua formação, revela a ordem de sua distribuição e examina os fenômenos envolvidos em sua distribuição, praticados através do consumo. ” (1803<sup>1</sup>, *apud* FLOUZAT, 2006, p. 47).

Na abordagem neoclássica de Marshall, a “[...] economia examina a ação individual e social, em seus aspectos mais estritamente ligados à obtenção e ao uso dos elementos materiais do bem-estar. Assim, de um lado, é um estudo da riqueza; e, do outro, e mais importante, é uma parte do estudo do homem. ” (1890<sup>2</sup>, *apud* FLOUZAT, 2006, p. 47).

Na abordagem socialista de Lange, a inspiração marxista uniu-se à concepção clássica da economia e o binômio produção/distribuição - processo repartitivo – a qual seria a base da sua concepção sobre a matéria de que se ocupa a economia, ou seja,

---

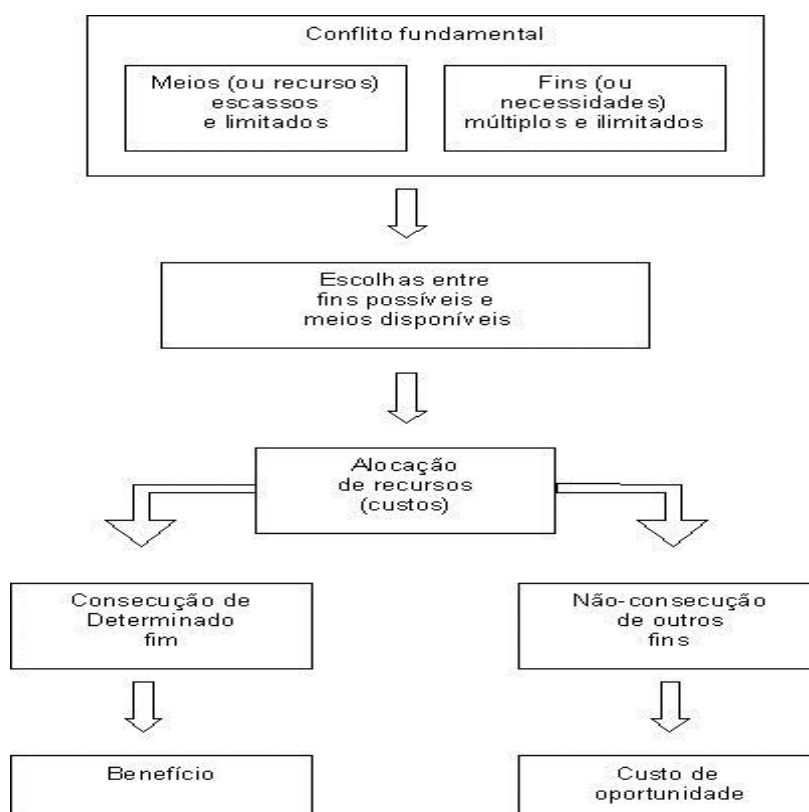
<sup>1</sup> SAY, Jean Baptiste. **Traité d'économie politique ou simple exposition de la manière dont se forment, se distribuent, et se consomment les richesses**. Paris, Deterville: 1803. 2 v.

<sup>2</sup> MARSHALL, Alfred. **Principles of economics**. London: Great Mind Series, 1890.

“[...] o estudo das leis sociais que regulam a produção e a distribuição dos meios materiais destinados a satisfazer às necessidades humanas.” (1967<sup>3</sup>, *apud* FLOUZAT, 2006, p. 49).

E, mais recentemente, de acordo com a autora, a perspectiva de Robbins (Figura 1), menos influenciada por sistemas ideológicos, caracteriza os fatos econômicos e identifica em que consiste o aspecto propriamente econômico da conduta humana.

**Figura 1 – Sistematização de Robbins**



Fonte: Robbins (1932<sup>4</sup>, *apud* FLOUZAT, 2006, p. 51)

Robbins definiu economia como “[...] a ciência que estuda a conduta humana na dimensão material da vida, como relação existente entre recursos escassos e

<sup>3</sup> LANGE, Oskar R. **Introdução à econometria**. Tradução Mariza Coutinho. São Paulo: Fundo de Cultura, 1967.

<sup>4</sup> ROBBINS, Lionel. **An essay on the nature and significance of economic science**. London: Macmillan, 1932.

polivalentes (meios) de um lado, e objetivos múltiplos e classificáveis por ordem de preferência (fins), de outro. ” (1932<sup>5</sup>, *apud* SILVA, 2015, p. 25).

Em uma fase mais contemporânea, a autora apresenta diversos autores que tratam do conceito e aplicações da economia, como demonstra o Quadro 1.

**Quadro 1 – Autores e conceitos de economia**

<b>Autor (es)</b>	<b>Ano</b>	<b>Conceito</b>
<b>Umbreit, Hunt e Kinte</b>	1957 <sup>6</sup> 7	É o estudo da organização social através do qual os homens satisfazem suas necessidades de bens e serviços escassos.
<b>Stonier e Hague</b>		Não houvesse escassez nem necessidade de repartir os bens entre os homens, não existiriam tampouco sistemas econômicos nem Economia. A Economia é, fundamentalmente, o estudo da escassez e dos problemas dela decorrentes.
<b>Barre</b>	1961 <sup>8</sup>	É a ciência voltada para a administração dos escassos recursos das sociedades humanas: ela estuda as formas assumidas pelo comportamento humano na disposição onerosa do mundo exterior em decorrência da tensão existente entre os desejos ilimitados e os meios limitados aos agentes da atividade econômica.
<b>Samuelson</b>	1975 <sup>9</sup>	É a ciência que se preocupa com o estudo das leis econômicas indicadoras do caminho que deve ser seguido para que seja mantida em nível elevado a produtividade, melhorado o padrão de vida das populações e empregados corretamente os recursos escassos.
<b>Rogers</b>	1983 <sup>10</sup>	A economia diz respeito ao estudo de um fenômeno chamado escassez. Embora o homem tenha sido até aqui bem sucedido em fazer com se expandisse a produção de bens e serviços necessários a sua vida, ele não conseguiu reduzir substancialmente a diferença entre seus desejos e os meios capazes de satisfazê-los.
<b>Leftwich</b>	1991 <sup>11</sup>	Ao se ocupar das condições gerais do bem-estar, o estudo da economia inclui a organização social que implica distribuição de recursos escassos entre necessidades humanas alternativas e uso desses recursos com a finalidade de satisfazê-las a nível ótimo.

Fonte: Adaptado de Flouzat (2006, p. 53)

A atividade econômica de acordo com Flouzat “[...] centra sua atenção nas condições de prosperidade material, na acumulação da riqueza e em sua distribuição

<sup>5</sup> ROBBINS, Lionel. **An essay on the nature and significance of economic science**. London: Macmillan, 1932.

<sup>6</sup> UMBREIT, Myron H.; HUNT, Elgin F.; KINTER, Charles V. **Economics: an introduction to principles and problems**. New York: McGraw-Hill Book Co., 1957.

<sup>7</sup> STONIER, Alfred William; HAGUE, Douglas Chalmers. **A textbook of economic theory**. London : Longmans, Green and Co., 1957.

<sup>8</sup> BARRE, Raymond O. J. **Manual de Economia Política**. vol. 3. Tradução Jacob Gorender e Josué de Almeida São Paulo: Editora: Fundo de Cultura, 1961.

<sup>9</sup> SAMUELSON, Paul A. **Foundations of Economic Analysis**. 5. ed. Cambridge, Massachusetts e Londres: Harvard University Press, 1975.

<sup>10</sup> ROGERS, Everett M. **Diffusion of innovations**. 3. ed. New York: Free Press, 1983.

<sup>11</sup> LEFTWICH, Richard H. **O sistema de preços e a alocação de recursos**. 7 ed. Tradução Maria Tereza de Oliveira Audi. São Paulo: Pioneira, 1991.

aos que participaram do esforço social da produção. ” (2006, p. 30) E, que essa se define por meio da compreensão das inter-relações de variáveis que se ocupa dos diferentes aspectos do comportamento do homem em sociedade, que envolve política, sociologia, antropologia cultural, psicologia, e o direito. Tratando de temas e suas inter-relações como: escassez, emprego, produção, agentes, trocas, valor, moeda, preços, mercados concorrência, remunerações, agregados, transações, crescimento, equilíbrio e organização.

No processo de crescimento econômico, de acordo com Cacciamali (2004) a renda *per capita* de uma dada sociedade se eleva persistentemente, ocorrendo transformações estruturais quantitativas e qualitativas, como: diminuição nas taxas brutas de natalidade e de mortalidade; ampliação do sistema escolar e de saúde; maior acesso aos meios de transportes, de comunicação e culturais; urbanização das atividades econômicas e da força de trabalho em detrimento do setor primário e a favor das atividades de serviços; maior integração com as mais importantes economias mundiais; e aumento da produtividade média da economia nos diferentes setores da atividade econômica, liderada pelo setor industrial. Os quais trazem, na maioria das vezes benefícios como: melhorias no padrão de vida, nas condições de saúde, maior tempo de vida, ampliação no exercício da cidadania, e maiores oportunidades de aperfeiçoamento pessoal.

### 2.1.2 Breve histórico brasileiro

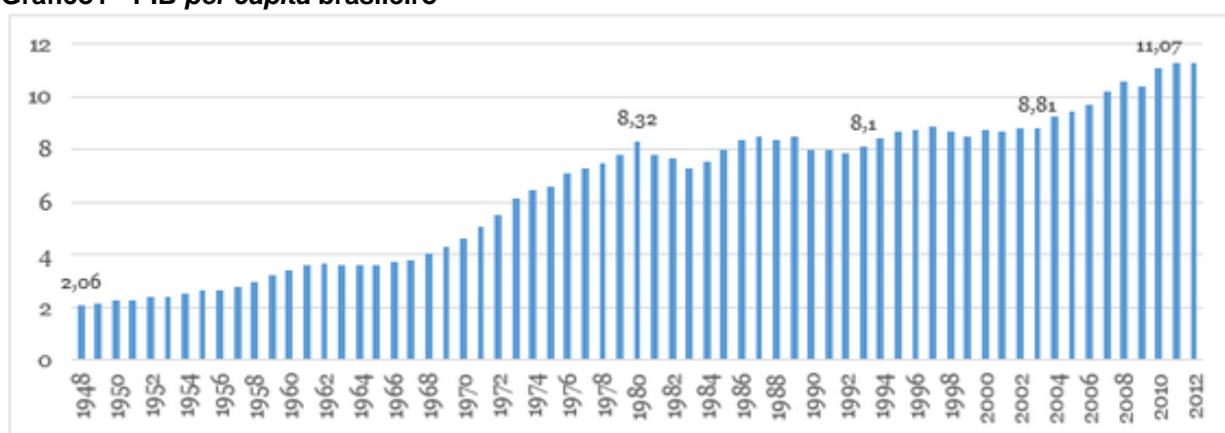
A economia do Brasil, de acordo com Miranda et al (2009) cresceu e viveu a transição de uma economia agroexportadora, para uma economia industrializada, em um espaço de tempo relativamente curto. Herbelha (2012) descreve que vivenciou vários ciclos ao longo de sua história e, que em cada ciclo, um setor foi privilegiado em detrimento de outros, e provocaram sucessivas mudanças sociais, populacionais, políticas e culturais dentro da sociedade brasileira.

Andrada apresenta alguns destaques da evolução, tendo com base na seguinte afirmação:

Desde os tempos de Adam Smith (1776), os economistas usam o produto *per capita* como uma medida para o grau de desenvolvimento de um país. Não é uma variável perfeita, mas excluindo-se os países produtores de petróleo e diamante, a relação entre PIB *per capita* e outras medidas de desenvolvimento, como o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) é quase de 1 para 1. (2017, p.1)

O autor apresenta o Gráfico 1, que demonstra a evolução do PIB *per capita* brasileiro entre 1948, ano em que o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) começou o cálculo do produto brasileiro, e 2012 em mil dólares americanos.

**Gráfico1 - PIB *per capita* brasileiro**



Fonte: IPEA (2013<sup>12</sup>, *apud* ANDRADA, 2017)

Diante desses dados, Andrada (2017) faz algumas análises: Entre 1948 e 1981, o Brasil foi um dos países que mais cresceu no mundo, a uma média superior a 7% a.a., o que significava que o tamanho da economia brasileira dobrava a cada 10 anos, que se refletiu na mudança no PIB *per capita*, o qual saiu de US\$ 2 mil para US\$ 8.3 mil no período. O País passou de 49 para quase 122 milhões de habitantes. O período de 1967 e 1981, crescimento e regime militar (1964-1985).

Na "Década perdida", que se refere ao período entre 1981-1993. Sendo que 1981, o PIB *per capita* do Brasil era de US\$ 8,3 mil, enquanto em 1993 era de US\$ 8,1. Durante esse período acreditava-se que os problemas do Brasil eram dois: dívida pública (interna e externa) e a inflação.

<sup>12</sup> INSTITUTO DE PESQUISA ECONOMICA APLICADA-IPEA. **Plano de trabalho IPEA**. 2013. Disponível em: <[http://www.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/dides/130416\\_planotrabalhoipea2013.pdf](http://www.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/dides/130416_planotrabalhoipea2013.pdf)>. Acesso em: 19 jun. 2018.



Em 1994 foi implantado o Plano Real e, durante os anos Fernando Henrique Cardoso, a questão da inflação foi resolvida. O IPCA de 2.477,15% em 1993 passou para 22,41% em 1995, ficando abaixo de um dígito em 1996. A dívida pública, como fração do PIB passou de 21,5% em 1994 para 44,7% em 2002. Enquanto a dívida externa passou de 8,5% para 15,7%. A carga tributária passou de 27,9% para 32,35% do PIB, oito anos de uma virtual estagnação.

Durante o governo Lula (2003-2010) o Brasil ensaiou uma retomada do crescimento, com um PIB *per capita* de pouco mais US\$ 11 mil. Um aumento de 20% em relação ao que recebera. Giambiagi et al. (2011) explicam que o período foi marcado pela consolidação do processo de estabilização e por avanços sociais importantes. Por outro lado, ainda apresentava alguns problemas similares aos de 1995, quais sejam: uma taxa de investimento insuficiente, uma poupança doméstica baixa e uma competitividade deficiente da sua economia.

E no primeiro mandato da Dilma, de acordo com Andrada (2017), a taxa média de crescimento do PIB foi de 2,12% ao ano. Como a taxa média de crescimento da população do país foi de 0,93% ao ano no período, isso significa que o PIB *per capita* cresceu a uma taxa um pouco superior a 1% a.a. E, no segundo mandato, de acordo com o autor, tivemos dois anos consecutivos de queda do PIB.

Diante desse cenário histórico, Cacciamali, em seu estudo Distribuição de Renda do Brasil de 2002, explica que são quatro os principais elementos que se realimentam e que impedem um quadro distributivo de melhor qualidade, a saber:

- a) a elevada concentração de riquezas do País seja sob a forma de capital físico, ou sob a forma de capital humano, que restringe a construção de um sistema social melhor distribuído e com alta produtividade;
- b) o poder e a habilidade política das classes dirigentes em manter situações de privilégio;
- c) a ausência histórica de políticas públicas que objetivem mudanças estruturais e distributivas de forma consistente;
- e d) a pequena organização social e política do povo brasileiro, oriunda, não apenas, mas inclusive, de um incompatível baixo nível de educação formal. (CACCIAMALI, 2002, p. 421)

Herbelha (2012) explica que o mesmo crescimento que marcaram os últimos anos e fez disparar o consumo no país, também deixou alguns desafios aos novos presidentes. Dentre as prioridades estará a inflação, que voltou a assustar nos últimos meses.

Nesse contexto histórico nota-se que é necessária muita destreza, por parte dos governantes, pois se vê a dificuldade de equilibrar crescimento econômico, controlar a inflação e nortear políticas a fim de equilibrar a desigualdade social.

## **2.2 Regimes monetários no Brasil**

Os regimes monetários, de acordo com Kuhn e Tostes (2009) se caracterizam pelo emprego de âncoras nominais, em que um indicador ou instrumento de política econômica é fixado (ou se define um intervalo para sua variação), podendo ser a taxa de câmbio (metas cambiais), os estoques monetários (metas monetárias) ou mesmo a taxa de inflação (metas de inflação). Os autores explicam que são estratégias político-monetárias, com a principal finalidade do controle de preços, seja por meio do controle das expectativas de inflação ou pela indicação à formação dos preços do mercado.

Uma âncora nominal pode ser pensada mais amplamente como uma restrição à política discricionária, que auxilia a enfraquecer os problemas da inconsistência dinâmica, de modo que em longo prazo, a estabilidade de preços seja mais provável de ser alcançada. Em todos estes podem ser notadas vantagens e desvantagens, cada qual com suas peculiaridades e deverá ser feita uma avaliação da melhor opção monetária, diante do cenário específico. (NORONHA,2010)

E de acordo com Braga e Pereira “[...] a escolha da âncora nominal é uma decisão muito importante a ser tomada em relação à política monetária, uma vez que assim se define o regime monetário a ser adotado.” (2014, p. 14) E, explicam que a Âncora Nominal Cambial (ANC), Controle de Agregados Monetários (CAM) e Metas de Inflação são os tipos mais conhecidos de ancoragem explícita.

No Brasil, desde 1994, com a adoção do Plano Real, de acordo com Noronha (2010) foram implantados os três tipos de regimes monetários: o de metas de taxa de câmbio; o de metas monetárias e o de metas de inflação, estando este último em vigor desde junho de 1999.

### 2.2.1 Regime de Metas de Taxa de Câmbio (RMTC)

Este regime, de acordo com Leal e Feijó (2011) é estabelecido em um país, por meio de decisão governamental. O ANC é geralmente adotado diante do registro de uma inflação muito elevada e que tenha causado grande descrédito da moeda doméstica junto aos mercados financeiros, impossibilitando a autoridade monetária de estabilizar os preços sem utilizar-se de um atrelamento a uma moeda forte de um país com estabilidade. Os autores explicam que “[...] o governo tenta mostrar aos mercados financeiros seu compromisso com o objetivo e passa a amarrar sua moeda a do país estrangeiro de acordo com a taxa de câmbio, conduzindo a política monetária de forma “automática” para obter expectativas estáveis.” (2011, p. 44)

A ação do governo, neste regime de acordo com Carvalho et al (2007) tem como objetivo evitar que as pressões de mercado que façam a taxa de câmbio elevar-se. Devido ao montante de divisas que estaria faltando para equilibrar oferta e demanda à taxa fixada. Os mesmos autores também lembram que o BCB precisa dispor de reservas internacionais para intervir no mercado de câmbio e, então garantir a manutenção da taxa afixada já que esta é compromisso das autoridades monetárias, não do mercado.

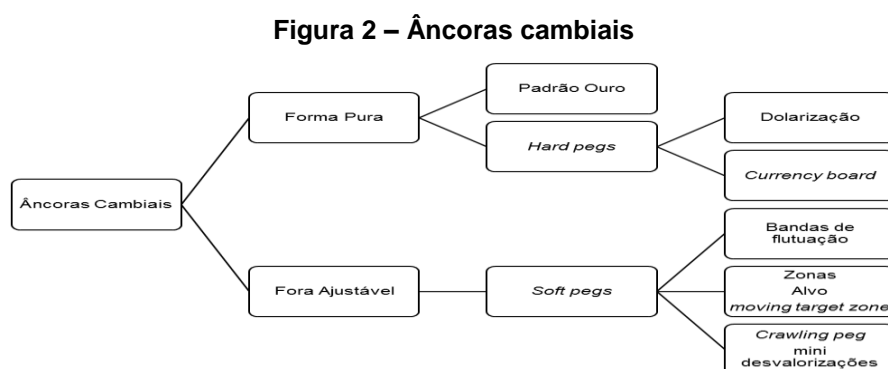
Nunes e Meurer (2006) explicam que a maior desvantagem destes sistemas se dá pela impossibilidade de a economia manter, ao mesmo tempo, taxa de câmbio fixa, mobilidade de capital e a política monetária dedicada aos objetivos domésticos. E que a escolha deste regime, sob plena mobilidade de capitais, levará a taxa de juros doméstica a convergir para a do país âncora, não podendo utilizar a política monetária em resposta a choques domésticos, diferentes dos que ocorrem no país âncora.

A utilização da taxa de câmbio como âncora nominal, de acordo com Mendonça (2002) consiste em um regime de política monetária bastante antigo. Um dos mais conhecidos exemplos foi o padrão ouro. Mendonça comenta que:

O padrão ouro foi um sistema monetário que vigorou de 1870 até a Primeira Guerra Mundial, no qual um país estabelecia o ouro como moeda ou fixava uma taxa de conversão da moeda em ouro, o que, por conseguinte, implicava taxas nominais de câmbio fixas entre os países. Deve-se salientar que o padrão ouro impunha limites ao governo, pois eram emitidos títulos da dívida com o compromisso de convertê-los em ouro. Destarte, os agentes estimavam a

capacidade de solvência do governo tendo por base o nível de reservas. Como, na prática, nenhum governo mantinha a totalidade de suas reservas em ouro, a credibilidade dos títulos da dívida dependia da capacidade de arrecadação. (MENDONÇA, 2002, p 35)

Leal e Feijó (2011) explicam que administrar a conta capital e o equilíbrio macroeconômico, em períodos de crises, externas significa elevar, significativamente, a taxa de juros doméstica, evitando a fuga de capitais e ataques especulativos que resultam em mudança de regime cambial. A âncora cambial pode ocorrer em duas formas (Figura 2): a pura, com os sistemas cambiais de padrão-ouro e os chamados *hard pegs*: a dolarização e o *currency board*; e, a forma ajustável com os *soft pegs* que incluem os sistemas de bandas de flutuação, zonas-alvo (ou *moving target zone*) e *crawling peg* (ou minidesvalorizações).



Fonte: Leal e Feijó (2011, p. 45)

Mendonça (2002, p. 36) afirma que um dos principais motivos para a adoção de *currency board* por economias emergentes “[...] advém do fato de que essa estratégia estabelece uma autoridade monetária, que é independente do governo e que segue uma política monetária conservadora (avessa à inflação), o que, por conseguinte, proporciona um aumento na confiança dos ativos e na moeda doméstica.” No cenário brasileiro, Carvalho et al (2007) explicam que após a adoção do Plano Real em 1994, a política cambial passou por diversas etapas, até mesmo a de livre flutuação. Explicam que, após 1995 houve uma gradual migração para as minidesvalorizações ativas (desvinculação da inflação pretérita); em 1996, após a cristalização do sistema, o ritmo da desvalorização deixou de ser ligado à inflação passada.

A partir de 1997, de acordo com Leal e Feijó (2011) a taxa de inflação passou a cair abaixo do ritmo da desvalorização do câmbio, criando desvalorizações reais da moeda, de forma paulatina. Este regime cambial foi utilizado até o início de 1999, quando então passou a ser adotado o câmbio flutuante.

Os autores explicam que, neste período, após o Plano Real, a dívida líquida como proporção do PIB aumentava aceleradamente, em função das taxas de juros extremamente altas, praticadas no intuito de atrair capitais estrangeiros e compensar o balanço de pagamentos pelos *déficits* crescentes na conta corrente, bem como manter os níveis das necessárias reservas internacionais. Ocorreu uma rápida deterioração do saldo do movimento de capitais, junto ao aumento de demanda interna por moeda estrangeira, devido à queda da credibilidade do sistema. Iniciando-se uma expressiva diminuição das reservas internacionais, pressionada pelo câmbio.

Mendonça (2002) esclarece que quando da adoção de um regime de câmbio fixo, a existência de um volume suficiente de reservas de ser capaz de fazer com que a expectativa do público em relação à taxa de câmbio futura não se altere, haja vista que essas funcionam como um indicador do nível de vulnerabilidade da economia. Nesse sentido, se as reservas diminuem com grande velocidade sinaliza aos agentes, uma possível mudança do regime cambial, fazendo com que a perda de reservas se acelere e a economia aumente sua exposição a ataques especulativos. O autor destaca que, o principal problema com esse regime é o fato da economia que o adotou, depender de um cenário internacional estável.

### 2.2.2 Regime de Metas Monetária (RMM)

A meta para a taxa de câmbio, de acordo com Mendonça (2002), para muitos países não se constitui uma opção de regime monetário, pois não há uma moeda que sirva, de forma adequada, como âncora nominal. Nesse caso, uma das principais opções de regime monetário consiste na adoção de uma meta monetária.

Mishkin e Savastano (2000<sup>13</sup>, *apud* MENDONÇA, 2002) explicam que uma estratégia de metas monetárias para o controle da inflação compreende quatro elementos básicos, que são: confiança nas informações transmitidas por um agregado monetário para condução da política monetária; anúncio das metas para um agregado monetário capaz de guiar as expectativas inflacionárias do público; criação de algum mecanismo de responsabilidade que elimine grandes e sistemáticos desvios da meta monetária; e inexistência de dominância fiscal e presença de taxa de câmbio flexível.

Salomão (2003, p. 4) explica que o funcionamento dessa estratégia, de acordo com o monetarista Milton Friedman, é “[...] de que a melhor maneira de conduzir a política monetária, e, portanto, evitar a inflação, se dá através de uma taxa de crescimento constante do agregado monetário escolhido.”

Blanchard (2007<sup>14</sup>, *apud* LEAL; FEIJO, 2011) explica que até a década de 1990, em alguns países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), inclusive os EUA, a política monetária normalmente era conduzida conforme os regimes de metas de agregados monetários (ou metas de crescimento da moeda). Leal e Feijó (2011) esclarecem que basicamente, o Banco Central (BC) anunciava um intervalo de variação no médio prazo para a taxa de crescimento da moeda nominal, sendo permitidos alguns desvios em curto prazo, de acordo com suas necessidades e intenções. E, que o crescimento de moeda era calculado, somando a taxa de crescimento normal do produto com a inflação pretendida.

Autores como Blanchard, (2007<sup>14</sup>, e Carvalho et al. (2007<sup>15</sup>, *apud* LEAL; FEIJO, 2011) afirmam que alguns desses países abandonaram o Regime de Metas Monetárias (RMM) aderindo às metas de inflação, pois experimentaram que a relação entre crescimento da moeda e inflação, não é tão estreita quanto acreditavam.

O RMM é compatível com um Regime Cambial Flutuante (RCF), pois necessita de autonomia da política monetária doméstica. De fato, esse regime é o que apresenta

---

<sup>13</sup> MISHKIN, Frederic S.; SAVASTANO, Miguel A. Monetary policy strategies for Latin America. **NBER**, **Draft:** February 22, 2000. Disponível em: <<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.197.4209&rep=rep1&type=pdf>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

<sup>14</sup> BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia**. Tradução Cláudia Martins; Mônica Rosemberg São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

<sup>15</sup> CARVALHO, Fernando J. Cardim de et al. **Economia monetária e financeira**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

maior grau de transparência e entendimento das medidas adotadas na estratégia da política monetária, o que lhe beneficia no combate à inflação. Porém, a desvantagem da ignorância nos desvios de demanda por moeda parece extrapolar essa vantagem.

As principais vantagens da meta monetária sobre a fixação da taxa de câmbio de acordo com Mendonça estão apontadas em três pontos básicos:

i) a capacidade do BC de escolher suas metas para inflação; a possibilidade de a política monetária responder às flutuações do produto no curto termo e a choques externos; e iii) maior transparência da condução da política monetária, uma vez que são reportados em intervalos regulares de tempo o comportamento dos agregados monetários ao público. (MENDONÇA, 2002, p. 41)

Dezordi explica que conforme a estratégia monetarista,

O regime de metas monetárias é compatível com um regime cambial flutuante, pois necessita de autonomia da política monetária doméstica. E, dessa forma, oferece condições ao Banco Central em utilizar este instrumento de política econômica para estabilizar o produto nacional e evitar grandes desestabilizações. (DEZORDI, 2004<sup>16</sup> *apud* LEAL; FEIJÓ, 2011, p. 47)

Leal e Feijó esclarecem que esse regime “[...] é o que apresenta maior grau de transparência e entendimento das medidas adotadas na estratégia da política monetária, lhe propiciando benefício no combate à inflação. Porém, a desvantagem da ignorância nos desvios de demanda por moeda parece suplantar essa vantagem. ” (2011, p. 47)

Svensson (1999<sup>17</sup>, *apud* MENDONÇA, 2002) afirma que existem dois tipos básicos de regimes de metas monetárias: o estrito (*strict*) — que corresponde a um exercício teórico que não é utilizado por nenhum BC<sup>18</sup>; e o pragmático (*pragmatic*) — que consiste na atual política implantada pelo Bundesbank<sup>19</sup>.

<sup>16</sup> DEZORDI, Lucas Lautert. **A condução da política monetária brasileira no regime de metas de inflação uma abordagem teórica**. 2004, 134f. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Econômico) Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2004.

<sup>17</sup> SVENSSON, Leo. Monetary policy issues for the eurosystem. **NBER Working Paper 7177**, June 1999. Disponível em: <<https://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/7177.html>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

<sup>18</sup> Uma meta de crescimento monetário estrita pode ser representada pela minimização de uma função de perda que corresponde ao desvio ao quadrado entre o crescimento monetário observado e o planejado, isto é,  $L_t = 1/2 (D_{mt} - D_{m^*})^2$ , onde  $D_{mt}$  = crescimento monetário;  $D_{m^*}$  = meta de crescimento monetário.

<sup>19</sup> Banco Central da República Federal da Alemanha.

Mendonça (2002) esclarece que, do ponto de vista teórico é esperado que a adoção de uma meta de crescimento monetário (estrita) seja capaz de obter a taxa de inflação desejada no longo período; entretanto, no médio prazo, existe a possibilidade de emergir um conflito entre estabilizar a expansão monetária ou a inflação. Já na adoção da variante do regime de metas monetárias pragmáticas, Mendonça (2002) explica que a principal diferença é que é adotada, de forma concomitante à meta monetária, uma meta inflacionária *ad hoc*.

Ainda, o ponto de distinção entre o regime de metas inflacionárias e o de metas monetárias pragmáticas consiste na comunicação da autoridade monetária com os agentes econômicos, que de acordo com o exemplo alemão, “[...] a comunicação é feita sob uma estrutura de metas monetárias com a existência de explicações para o caso de descumprimento das metas estabelecidas. ” (SVENSSON, 1999<sup>20</sup>, *apud* MENDONÇA, 2002, p. 44)

### 2.2.3 Regime de Metas de Inflação (RMI)

A proposta do regime de metas, de acordo com Mendonça (2002) é tornar pública a taxa de inflação a ser alcançada pelo BC, bem como os instrumentos a serem, efetivamente, empregados visando este objetivo e, as análises que amparam o processo de tomada de decisão. Na literatura econômica, de acordo com o autor há o destaque para a importância da adoção de uma âncora para as variáveis nominais, que sirva como guia para as expectativas dos agentes econômicos, sobre o comportamento futuro dessas variáveis.

Mendonça (2002) explica que o RMI é caracterizado pelo anúncio oficial de uma banda para a flutuação da taxa de inflação e a manutenção de uma taxa de inflação baixa e estável. E que tal estratégia, para a política monetária, tem como princípio a neutralidade da moeda no longo prazo. Mishkin e Savastano (2000<sup>21</sup>) afirmam que utilização da estratégia na política monetária envolve cinco elementos básicos:

---

<sup>20</sup> SVENSSON, Leo. Monetary policy issues for the eurosystem. **NBER Working Paper 7177**, June 1999. Disponível em: <<https://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/7177.html>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

<sup>21</sup> MISHKIN, Frederic S.; SAVASTANO, Miguel A. Monetary policy strategies for Latin America. **NBER, Draft**: February 22, 2000. Disponível em:



- i) Anúncio público em números da meta de médio prazo para a inflação;
- ii) compromisso institucional para estabilidade de preços como objetivo prioritário para a política monetária;
- iii) informação do comportamento das principais variáveis responsáveis pela estratégia;
- iv) transparência da estratégia de política monetária (elemento central para comunicação com o público e planejamento dos mercados); e
- v) criação de mecanismos que fazem com que o BC seja mais comprometido na busca dos objetivos inflacionários. (*apud* MENDONÇA, 2002, p. 44)

Mendonça (2002, p 45) diz que os responsáveis pela política monetária em diversos países têm adotado metas inflacionárias, “[...] porque acreditam ter encontrado uma estrutura capaz de neutralizar as expectativas inflacionárias dos agentes sem estarem sujeitos aos problemas presentes em outros regimes. ” Stevens e Debelle explicam que:

A idéia principal consiste no fato de que uma meta específica para a inflação representa uma âncora para as expectativas inflacionárias e aumenta a confiança na condução da política monetária de forma superior à adoção de uma meta para a taxa de câmbio ou para agregados monetários, uma vez que problemas para a estabilidade de preços decorrente de ataques especulativos e instabilidade na velocidade da moeda são eliminados. (STEVENS; DEBELLE, 1995<sup>22</sup>, *apud* MENDONÇA, 2002, p. 45)

A escolha deste regime, de acordo com Leal e Feijó (2011) apresenta situações às quais: possibilita a utilização do câmbio flutuante; traz os benefícios decorrentes da possibilidade de ajustes na taxa de juros; controle estreito e aparente da âncora; é prontamente compreendido pelos agentes; e, permite a discricionariedade na administração da política monetária, já que amplia a responsabilidade do BC.

Mendonça (2002) explica ainda que, a utilização de metas inflacionárias permite à política monetária responder a choques sobre a economia; conserva a propriedade de ser facilmente compreendida pelo público; são capazes de atenuar os efeitos (positivos e negativos) oriundos de um choque de demanda, visto que são estabelecidos os limites superiores e inferiores para a flutuação da taxa de inflação.

#### 2.2.4 A escolha do regime monetário brasileiro

---

<<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.197.4209&rep=rep1&type=pdf>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

<sup>22</sup> STEVENS, Glenn; DEBELLE, Gay. Monetary Policy Goals for Inflation of Australia. In: HALDANE, Andrew G. (org.) **Targeting Inflation**. Bank of England, 1995.

O regime a ser escolhido por um país, de acordo com Mendonça (2002) depende de alguns aspectos como: cenário macroeconômico em que está inserido e, se as estratégias estudadas apresentam problemas, na capacidade da política monetária de atingir, de forma isolada, os objetivos pretendidos. Modenesi (2005<sup>23</sup>, *apud* LEAL; FEIJÓ, 2011, p. 49) afirma que “[...] em um sistema econômico historicamente caracterizado por um elevado grau de instabilidade, como a economia brasileira, as expectativas dos agentes econômicos com relação às inflações [...] são muito elásticas.”

No Brasil, de acordo com Leal e Feijó (2011) com a flexibilização do câmbio, o país viu-se sem uma âncora nominal na condução da política econômica de estabilidade de preços. Kuhn e Tostes (2009) apresentam um traçado histórico das escolhas de regimes monetários do país, como apresentado no Quadro 2.

---

<sup>23</sup> MODENESI, André de Melo. **Regimes monetários**: teoria e a experiência do real. Barueri: Manole, 2005.

Quadro 2- Regimes monetários do Brasil

Período	Medidas/Elementos	Situação/Sistemas/Decretos	Resultados	
1994-1998	<b>Metas monetárias (RMM):</b> (jul a set/94)	- Adoção de metas para a base monetária, que poderia ser alterada em até 20% pelo CMN; - o lastreamento da base monetária em reservas internacionais; - o estabelecimento de uma paridade fixa entre o Real e o Dólar; - modificações no CMN: transferência da competência de emissão monetária para o CN e modificações em sua composição.	- A moeda brasileira já havia perdido alguns de seus atributos principais, para uma situação de estabilidade de preços, acarretou num grau elevado de remonetização dos agentes econômicos. - A recuperação do atributo de reserva de valor pela moeda brasileira elevou a demanda por encaixes reais. - Rompeu a relação entre os agregados monetários e o nível geral de preços, não sendo possível ao BACEN determinar <i>ex ante</i> o volume de oferta monetária compatível com a estabilidade de preços.	- As metas monetárias não foram cumpridas. - Real se sobrevalorizou devido a entrada de um grande volume de divisas no País. - Abandono do RMM e adotar o RMC.
	<b>Metas cambiais (RMC):</b> (out/04 a dez/98)	A flutuação cambial:	As autoridades monetárias não intervieram no mercado de divisas cambiais, deixando o Real flutuar em relação ao Dólar de acordo com as leis e necessidade do mercado.	- Em janeiro de 1999, em função de alterações no mercado internacional de capitais, o volume de divisas internacionais, sob posse do Tesouro Nacional reduziu-se drasticamente – uma perda em torno de US\$ 34 bilhões entre jul/98 e jan/99 - forçando o BACEN a abandonar com urgência o regime de metas cambiais. - Estabeleceu-se então um sistema de flutuação suja da taxa de câmbio, no qual a autoridade monetária interveio no mercado de forma esporádica e limitada, com o objetivo de reduzir a volatilidade da taxa de câmbio.
		Taxa de câmbio fixa:	Foi mantida praticamente estável no valor de R\$0,84/US\$ por meio de intervenções das autoridades monetárias no mercado de câmbio, através de leilões de compra e venda de dólares.	
		Banda cambial deslizante:	Foram adotadas minibandas cambiais de inclinação positiva e sistematicamente reajustadas, com progressiva e levitação da banda.	
Banda cambial rastejante:	Tendência de elevação na taxa de câmbio, um pouco superior à inclinação observada no sistema cambial de banda deslizante.			
1999-2008	<b>Metas de inflação (RMI)</b>	- O anúncio de uma meta para a inflação a ser perseguida pelos agentes responsáveis pela política monetária; - compromisso institucional com a estabilidade de preços, como principal objetivo da política monetária; - transparência na condução da política monetária; - independência de instrumentos do BC	- A meta estabelecida não alcançada, o ministro da Fazenda deve dizer em carta aberta as causas do descumprimento, as medidas necessárias para a redução da inflação e o prazo esperado para que se alcance a meta; - o CMN devia calcular a meta a partir do Índice de IPCA, calculado pelo IBGE. - aprimoraram-se os canais de comunicação entre o BACEN e o público, com o objetivo de tornar mais transparente a condução da política monetária.	BACEN e os vários instrumentos: - Um modelo econométrico estrutural da economia, capaz de refletir e simular o mecanismo de transmissão da política monetária para os preços; - modelos estatístico auto-regressivos, que procuram refletir o comportamento da inflação no curto prazo; - pesquisas diárias objetivando captar as expectativas inflacionárias; - medições alternativas do IPCA; - estimativas de indicadores antecedentes da inflação.

Fonte: Adaptado de Kuhn e Tostes (20)

O RMI, de acordo com Carrara e Correa (2012) é um padrão de conduta da política monetária que passou a ser utilizado por vários países a partir da década de 1990, dentre eles o Brasil, que adotou este modelo em 1999, após uma crise cambial. Paula e Saraiva afirmam que:

Atualmente, 27 países desenvolvidos e emergentes adotam o Regime de Metas de Inflação (RMI), ou alguma variante deste modelo. Este regime é visto como um “estado das artes” da teoria monetária do que se tornou conhecido como Novo Consenso Macroeconômico (NCM) entre os economistas do *mainstream*. (PAULA; SARAIVA 2015, p. 21)

Autores como Eichengreen (2002<sup>24</sup>) e Mishkin (2008<sup>25</sup>) explicam que países emergentes enfrentam desafios específicos para colocar em funcionamento o RMI, e destacam que:

- a) devido ao fato de que tais economias têm um repasse cambial (sobre preços) maior que as economias desenvolvidas, uma vez que a renda nessas economias é negativa e significativamente correlacionada com o repasse cambial, já que economias de renda mais baixa têm uma porção maior de bens comercializáveis na cesta de consumo das famílias;
- b) a maior dificuldade na previsão da inflação, uma vez que os choques são maiores e têm efeito mais forte, e os mercados financeiros são pouco densos;
- c) seus passivos são predominantemente denominados em moeda externa, criando um problema de “medo de flutuar”;
- d) muitas economias emergentes têm um problema de credibilidade da política monetária, o que, pelo menos parcialmente, é interdependente com estas características estruturais. (EICHENGREEN, 2002<sup>26</sup>; MISHKIN, 2008<sup>27</sup> *apud*, PAULA; SARAIVA, 2015, p.27-28)

No Brasil, o RMI, de acordo com Paula e Saraiva (2015) possui três fases:

<sup>24</sup> EICHENGREEN, Barry. Can emerging markets float? Should they inflation target? **BANCO CENTRAL DO BRASIL**. Working Paper, n.36, fev. 2002. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/wps/ingl/wps36.pdf>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

<sup>25</sup> MISHKIN, Frederic S. Challenges for inflation targeting in emerging market countries. **Emerging Markets Finance and Trade**, v.44, n.6, p.5-16, 2008. Disponível em: <[https://www.jstor.org/stable/27750639?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/27750639?seq=1#page_scan_tab_contents)>. Acesso em: 21 nov. 2017.

<sup>26</sup> EICHENGREEN, Barry. Can emerging markets float? Should they inflation target? **BANCO CENTRAL DO BRASIL**. Working Paper, n.36, fev. 2002. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/wps/ingl/wps36.pdf>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

<sup>27</sup> MISHKIN, Frederic S. Challenges for inflation targeting in emerging market countries. **Emerging Markets Finance and Trade**, v.44, n.6, p.5-16, 2008. Disponível em: <[https://www.jstor.org/stable/27750639?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/27750639?seq=1#page_scan_tab_contents)>. Acesso em: 21 nov. 2017.

- a) Período 1999-2004: nos seis primeiros anos de sua adoção, o BC teve dificuldades no cumprimento das metas, a despeito das altas taxas de juros.
- b) Período 2005-2009: (à exceção de 2008), as metas foram cumpridas com maior facilidade.
- c) Período 2010-2013: a taxa de inflação ficou, persistentemente, perto do teto da meta, entre 5,9% e 6,5%.

O RMI é tido pelo NCM como a melhor prática de política monetária, comporta diferentes configurações institucionais, com distintos graus de flexibilidade para a ação dos bancos centrais diante das flutuações do crescimento econômico. Os resultados do sistema de metas para a inflação não necessariamente dependeriam da relação estável entre moeda e inflação, como preconizam os monetaristas, uma vez que todas as informações disponíveis seriam utilizadas racionalmente para delinear os instrumentos de política monetária e seus respectivos cursos de ação.

Morgado (2012) em seu estudo - O regime de metas para a inflação como instrumento de política monetária no Brasil: 1999 a 2009 - apresenta as vantagens para a adoção desse regime:

- a) Fácil compreensão pelos agentes, o que permitiria um alto grau de transparência da política monetária a ser seguida. O regime de metas como uma estrutura teria uma flexibilidade em relação à adoção de um regime de regras por permitir um grau maior de discricionariedade, mas ao mesmo tempo, seria mais direcionado do que o regime discricionário.
- b) Menor *pass-through* para a inflação devido aos choques, menores taxas de juros em virtude de menores expectativas inflacionárias.
- c) Intensificação do conhecimento do público sobre política monetária, o que induziria um aumento da responsabilidade da autoridade monetária com relação à condução da política monetária.

O cidadão brasileiro, por muito tempo conviveu com altas taxas inflacionárias, que afetam a formação de preços e influencia na expectativa dos agentes econômicos, que não investem por motivo das incertezas no futuro.

Inúmeros regimes monetários foram implantados no Brasil com o objetivo principal de combater a inflação, a qual prejudica de forma direta as camadas mais carentes da sociedade. Mas só em meados de 1994, com o surgimento do plano real, presenciou-se uma nova crença de crescimento e estabilidade, com a redução abrupta da inflação e uma economia convergindo para estabilidade de preços, incentivando os agentes econômicos a maiores investimentos no País, fazendo com que toda uma conjuntura seja beneficiada.

### **2.3 Política econômica brasileira**

A economia, de acordo com Samuelson e Nordhaus (2012) como já definida é a ciência que estuda como as sociedades utilizam os recursos para produzir bens e como os distribui e, pode ser dividida em macro e microeconomia. Marques (2016) explica que a macroeconomia é uma parte que analisa e examina toda a estrutura e o funcionamento da política econômica adotada em um país. As variáveis mais conhecidas e aplicadas em análise são: análise do PIB; taxa de desemprego; impostos em cima de produtos e serviços; e taxa de juros em compras parceladas. Os mercados que compõem esse estudo são: bens e consumo, de trabalho, o monetário, o de títulos e o de divisas.

Já, a microeconomia, de acordo Marques (2016), estuda e analisa o comportamento de vários fatores econômicos de forma individual. Estuda o desempenho e as ações de produção e rendimento das empresas e consumidores, por meio de indicadores como preço de um determinado bem ou serviço - teoria dos preços, com isso as empresas conseguem aumentar seus lucros, com base nos custos e as receitas.

Nesse cenário, a política econômica, de acordo com Herbelha (2012) é o conjunto de ações governamentais planejadas para atingir determinados objetivos no campo da economia, macro e micro, por meio de ajuste de alguns indicadores como: taxa de juros; orçamento governamental; mercado de trabalho; impostos; inflação; redistribuição de renda; expansão monetária; geração de riqueza; e, balança de

pagamentos. Lanzana (2002<sup>28</sup>) e Vasconcellos e Garcia (2004<sup>29</sup>, *apud* OLIVEIRA; OLIVEIRA; ZUAN; 2008) afirmam que as modalidades de políticas econômicas são:

- a) Estrutural: são as medidas que visam modificar a estrutura macroeconômica.
- b) Conjuntural: visa administrar situações de depressão, hiperinflação ou de escassez de produtos.
- c) Caráter contracionista: em período de inflação ocasionada pelo excesso de demanda, os agentes responsáveis pela condução da política econômica podem utilizar de instrumentos de combate à inflação.
- d) Expansionista: manutenção ou aceleração do crescimento econômico.

Ramos (2015) explica que a política econômica brasileira é caracterizada pelas ações do governo por meio de políticas: monetária, fiscal, externa, de rendas e cambial que visam atingir seus objetivos.

### 2.3.1 Política monetária: características e aplicabilidades

Um dos instrumentos da política econômica é a política monetária, que de acordo com Oliveira, Oliveira e Zuan (2010, p. 3) refere-se ao processo de ofertar moeda à economia, que é realizada tanto pelas “[...] autoridades monetárias, através da emissão de notas e moedas metálicas e, também pelos bancos comerciais que apesar de não emitir moeda, possuem mecanismos para criar ou destruir moeda. ”

Os objetivos da política monetária, de acordo com Caroni (2009) são vários a serem alcançados pelos bancos centrais, quando se trata da regulação da oferta de moeda na economia. Mishkin (2000<sup>30</sup>) e Carvalho et al (2000<sup>31</sup>, *apud* CARONI 2009) apontam como objetivos: alto nível de emprego; crescimento econômico; estabilidade: de preços, da taxa de juros, dos mercados financeiros e no mercado de câmbio;

<sup>28</sup> LANZANA, Antonio Evaristo Teixeira. **Economia brasileira: Fundamentos e Atualidades**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

<sup>29</sup> VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval de; GARCIA Manuel Enriquez. **Fundamentos da economia**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

<sup>30</sup> MISHKIN, Frederic S. **Moedas, bancos e mercados financeiros**. 5. ed. Tradução Christine Pinto Ferreira Studar. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

<sup>31</sup> CARVALHO, Fernando J. Cardim de.; et al. **Economia monetária e financeira: teoria e política**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

manutenção da confiança dos investidores estrangeiros. E para alcançar tais objetivos, as autoridades monetárias que, de acordo com Carvalho et al (2000<sup>32</sup>, *apud* CARONI 2009) podem ser:

- a) Intermediárias: autoridades recebem informações de como a política adotada está impactando na disponibilidade do crédito e no nível dos gastos dos agentes. Registrando-se em curto prazo como tal ação monetária está caminhando.
- b) Operacionais: as informações estão relacionadas mais a taxa de juros de curto prazo e ao controle das reservas agregadas. O BC fiscaliza a política adotada, observando os resultados de curto prazo para então, ter uma noção exata se o objetivo final (no longo prazo) será atingido ou não.

A política monetária, de acordo com Oliveira, Oliveira e Zuan (2010, p.3) é “[...] a atuação de autoridades monetárias sobre a quantidade de moeda em circulação, de crédito e das taxas de juros controlando a liquidez global do sistema econômico.” E para que isso aconteça possuem instrumentos, que de acordo com Barbosa (2009) são as variáveis que o BC controla diretamente. Porém, não há consenso na identificação desses instrumentos entre os autores, pois foram encontrados três e até cinco, como demonstra o Quadro 3.

---

<sup>32</sup> CARVALHO, Fernando J. Cardim de.; et al. **Economia monetária e financeira: teoria e política.** Rio de Janeiro: Campus, 2000.



**Quadro 3 – Instrumentos da política monetária**

Autor	Instrumentos	Conceitos
Montoro Filho (1998)	Reservas obrigatórias	O depósito compulsório é um instrumento utilizado pelo BC com a finalidade de diminuir a circulação de dinheiro em uma economia. O COPON estipula que determinado valor recebido pelos bancos comerciais devem ser depositados no BC.
	Operações de mercado aberto - <i>open market</i>	É utilizado para controlar a oferta de moeda e consistem em vendas e compras, por parte do Banco Central.
	Política de redesconto	O BC empresta fundos líquidos aos outros estabelecimentos bancários. E, na medida em que oferece créditos abundantes e a juros (taxa de redesconto) baixos fornece aos bancos comerciais uma fonte acessível de empréstimos, e, estes podem adotar políticas acessíveis de créditos aos seus clientes. Caso o BC limite quantitativamente o redesconto ou eleve sua taxa, os bancos comerciais são obrigados a reduzir seus empréstimos e elevar as taxas de juros.
Herbelha (2012)	Incentivo/restrrição ao crédito	Tem efeito direto sobre determinados setores da economia, e são utilizados pelo governo como instrumentos de desenvolvimento microeconômico, seja para expandir ou restringir o consumo de determinado segmento de produtos. Por não ser gerenciado pelo BCB, este deve levar em conta os efeitos produzidos pelo incentivo ou pela restrição ao crédito na quantidade de dinheiro em circulação, para poder calibrar a utilização dos outros instrumentos no cumprimento dos seus objetivos.
	Compra/venda de títulos públicos	Através da compra (política monetária expansionista) e da venda (enxugar a liquidez do sistema) de títulos públicos, o BC afeta diretamente a quantidade de dinheiro em circulação.
	Depósitos compulsórios	Parte dos depósitos efetuados pelos clientes não bancários nos bancos comerciais deve ser recolhido ao BC, compulsoriamente. Esse instrumento tem o objetivo diminuir o poder dos bancos comerciais em multiplicar o dinheiro em circulação através dos empréstimos, possibilitando ao BC manter o controle da quantidade de dinheiro em circulação.
	Taxa do redesconto	Taxa exigida pelo BC para cobrir os eventuais “buracos” nos caixas dos bancos comerciais.
	Taxa de juros	Tem efeito direto sobre a poupança, influenciando a remuneração do capital, e sobre os investimentos, influenciando o custo do capital.

Fonte: Adaptado de Montoro Filho (1998<sup>33</sup>, *apud* OLIVEIRA; OLIVEIRA; ZUAN, 2008); Herbelha (2012)

<sup>33</sup> MONTORO FILHO, André Franco et al. **Manual de Economia**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

### 2.3.1.1 O controle e a seleção do crédito

Esse instrumento da política monetária, com base em Abreu e Coelho (2009) é o controle na fixação pelo BC de um limite máximo de créditos para os setores da produção ou empresários, de acordo com os empregos produtivos e às condições da economia do país. No Brasil, o exemplo está nos empréstimos dos bancos comerciais destinados à agricultura, à indústria, ao comércio e a outras finalidades que são fixados pelo BC.

Lopes e Rossetti (1998<sup>34</sup>, *apud* MARTINS, 2007) apontam alguns economistas não considerarem esse instrumento de política monetária, visto que ele impõe restrições ao livre funcionamento das forças de mercado, através de controles diretos sobre o volume e sobre o preço do crédito. Explicam que há três formas primordiais de intervenção direta: Controle do volume e da destinação do crédito; controle das taxas de juros; e, determinação dos prazos, limites e condições dos empréstimos.

Os autores explicam que era a princípio utilizado para direcionar os recursos captados pelos bancos comerciais, posteriormente o mesmo foi estendido às demais instituições financeiras não bancárias, possibilitando uma extensão do controle das autoridades monetárias sobre os passivos financeiros das referidas instituições.

No site Política Monetária (2018) é explicado que é um dos instrumentos mais difíceis de conceituar e expor, pois é pouco utilizado devido às regras determinadas pelo BC podem sofrer mudanças ou até mesmo deixarem de existir. Informam que é um instrumento pouco convencional, pois pode gerar distorções no livre funcionamento do mercado e até desestimular a atividade de intermediação financeira, mas às vezes, é utilizado pelo BC de acordo com as necessidades exigidas pelo mercado econômico.

### 2.3.1.2 Reservas/depósitos compulsórios

No glossário, no site oficial do BACEN (2018) é explicado que os recolhimentos compulsórios se constituem em um instrumento à sua disposição para influenciar a

---

<sup>34</sup> LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, José Paschoal. **Economia monetária**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

quantidade de moeda na economia, que representam uma parcela dos depósitos captados pelos bancos e, que devem ser mantidos compulsoriamente “esterilizados” no BC. A alíquota desses depósitos é um dos determinantes do quociente da oferta de moeda em relação à base monetária. (BACEN, 2018). As funções desse instrumento são: auxiliar para garantir a fluidez dos pagamentos no SPB; e, atuar como ferramenta macro prudencial que contribui para a estabilidade do sistema financeiro.

O BACEN (2018) informa que no Brasil, existem modalidades de recolhimentos compulsórios que são: sobre recursos à vista; sobre recursos de depósitos e de garantias realizadas, sobre recursos a prazo; e, de encaixe obrigatório, que é sobre recursos de depósitos de poupança. E, existem, além desses, dois tipos de recolhimentos compulsórios que atualmente estão com alíquotas iguais a zero, que são:

- a) Sobre a concessão de aval, fiança ou outras garantias em operações de empréstimos/financiamentos entre pessoas físicas ou jurídicas não financeiras (Circular nº 2.563, de 27.4.1995);
- b) Sobre operações ativas e passivas (Circular nº 2.511, de 2.12.1994).

Além dos recolhimentos compulsórios, o BACEN (2018) informa que há outros tipos de recolhimentos obrigatórios realizados no BC, que são decorrentes de:

- a) Insuficiência no direcionamento para operações de financiamento imobiliário dos recursos captados em depósitos de poupança.
- b) Insuficiência no direcionamento dos recursos captados em depósitos à vista para operações de crédito destinadas à população de baixa renda e a microempreendedores.
- c) Insuficiência no direcionamento para crédito rural.

Caroni (2009) explica que o recolhimento compulsório pode ser efetuado de duas formas, sendo:

- a) O banco deve encerrar a movimentação diária com saldo positivo na conta de reservas bancárias, em caso contrário sofrerá punições de natureza administrativa.

- b) O banco poderá cumprir a meta de recolhimento através da média diária de depósitos durante o período de movimentação. O possui uma conta em que deposita uma quantia mínima como garantia, podendo assim movimentar essa conta durante o período, compensando eventuais desfalques ou cobrindo falta de liquidez com esse recurso.

O quadro demonstrou que o BACEN tem uma série de medidas a serem adotadas para controlar o crédito e a liquidez do capital na economia. As principais instituições utilizadas pelo BC para efetivação e aplicação da política monetária são os bancos, com eles é possível injetar capital na economia e enxugá-lo de forma rápida e eficaz. Essas medidas são adotadas para controlar o crédito, que por sua vez ajuda no controle inflacionário.

#### 2.3.1.3 *Compra/venda de títulos públicos*

Esse instrumento pode ser considerado como também, com base nos autores, como operações de mercado aberto - *open market*. Caroni (2009) diz que o mercado aberto é o principal instrumento de política monetária por sua eficácia e agilidade no controle da base monetária. Martins (2007) explica que essas operações são os mais usados e mais importantes entre os bancos centrais ao redor do mundo, pois afetam diretamente a determinação da taxa de juros e da base monetária na economia. Como explicado por Morgado (2012) que diz que o BCB efetua a compra (injeta recursos) e venda (enxuga recursos) de títulos públicos no mercado aberto, para controlar a liquidez da economia, utilizando-se de títulos emitidos pelo Tesouro Nacional (TN).

No Brasil, a Lei nº 101, de 4 de maio de 2000 - Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) – vedou o BCB da emissão desses títulos. No site oficial do Tesouro Nacional (TN, 2018a) fica esclarecido que esse movimento é realizado pelas *dealers*, que são instituições financeiras credenciadas com o objetivo de promover o desenvolvimento dos mercados primário e secundário de títulos públicos. No mercado primário, de acordo com Assaf Neto,

[...] ocorre a canalização direta dos recursos monetários superavitários, disponíveis aos poupadores, para o financiamento das empresas, por meio da colocação (venda) inicial das ações emitidas. É nesse setor do mercado que as empresas buscam, mais efetivamente, os recursos próprios necessários para a consecução de seu crescimento, promovendo, a partir do lançamento de ações, a implementação de projetos de investimento e o conseqüente incremento da riqueza nacional. (ASSAF NETO, 2005, p. 264)

Caroni (2009) diz que no mercado secundário (ou mercado aberto) é onde são negociados os títulos já existentes e podem vender os títulos em carteira, antes do vencimento desses papéis. Carvalho et al explicam que:

As operações no mercado aberto são – na prática – o instrumento mais eficaz para a realização do gerenciamento de liquidez de que dispõe o Banco Central, já que opera diretamente sobre as reservas bancárias. Não é por outro motivo que, em todo o mundo, esse instrumento é cada vez mais objeto de aperfeiçoamento. A tendência internacional revela o uso cada vez mais intenso desse instrumento, como forma de evitar a volatilidade na taxa de juros de curto prazo [...]. (CARVALHO et al, 2000<sup>35</sup>, *apud* CARONI, 2009, p.33)

Os *dealers* atuam tanto nas emissões primárias como secundária desses títulos. Atualmente, o TN possui 12 *dealers*, dos quais nove são bancos e três são corretoras ou distribuidoras independentes. Informam ainda que, no primeiro semestre de 2015, o sistema de *dealers* do TN foi separado do sistema de *dealers* do BCB, direcionando os incentivos ao fomento dos mercados primário e secundário de títulos públicos, especialmente em plataformas eletrônicas de negociação. A partir de 10 de fevereiro de 2018, as regras e os critérios do sistema de *dealers* serão definidos pelo Ministério da Fazenda (MF) por meio da Portaria nº 90, de 7 de fevereiro de 2018. (TN, 2018a)

O desempenho de cada instituição, bancos, corretores ou distribuidores, é avaliado a cada seis meses e aquelas com o pior desempenho são substituídas. A seleção é feita mediante avaliação, baseada, sobretudo, nas participações em ofertas públicas e no mercado secundário de títulos públicos. (TN, 2018a)

---

<sup>35</sup> CARVALHO, Fernando J. Cardim de et al. **Economia monetária e financeira: teoria e política**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

#### 2.3.1.4 Taxa de redescontos

A taxa de redescontos, de acordo com Caroni (2009) sendo um instrumento da política monetária é um empréstimo concedido pelo BC aos bancos comerciais quando estes estão carentes de liquidez. Carvalho et al (2000<sup>36</sup>, *apud* CARONI, 2009) explicam que há duas formas de assistência aos bancos, ou seja:

- a) Empréstimos com garantias: o BC concede crédito de acordo com um cálculo realizado levando em consideração o passivo exigível do banco necessitado;
- b) Redesconto: o BC desconta títulos elegíveis a uma taxa de juros previamente definida.

Hillbrecht (1999<sup>37</sup> *apud* MARTINS, 2007), explica que a política de redesconto (ou empréstimo de liquidez) afeta diretamente a base monetária e a oferta de moeda. Hillbrecht (1999<sup>38</sup>) e Mishkin (2000<sup>39</sup>, *apud* MARTINS, 2007) dizem que BC pode atuar sobre o volume de empréstimos de desconto através de duas maneiras:

- a) Alterando o preço dos empréstimos: atuando sobre a taxa de desconto, uma elevação da taxa reduz o volume de empréstimos que os bancos buscam, uma vez que fica mais “caro” para os bancos obter empréstimos. O resultado é uma contração na base monetária e na oferta por moeda;
- b) Afetando a quantidade de empréstimos concedidos: regulando o nível de empréstimo que irá conceder. Existem três tipos básicos:
  - O de assistência de liquidez: que visa solucionar problemas de liquidez dos bancos de curto prazo;
  - O crédito sazonal: que confere ajuda aos bancos com problemas de créditos temporários, situados em cidades, nas quais o volume de depósitos é afetado pela época do ano;

---

<sup>36</sup> CARVALHO, Fernando J. Cardim de.; et al. **Economia monetária e financeira: teoria e política**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

<sup>37</sup> HILLBRECHT, Ronald. **Economia monetária**. São Paulo: Atlas, 1999.

<sup>38</sup> HILLBRECHT, Ronald. **Economia monetária**. São Paulo: Atlas, 1999.

<sup>39</sup> MISHKIN, Frederic S. **Moedas, bancos e mercados financeiros**. 5. ed. Tradução Christine Pinto Ferreira Studart. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

- O crédito ampliado: que são concedidos aos bancos que tenham sofrido com uma saída abrupta de depósitos. De qualquer maneira, neste caso o BC limita o empréstimo a ser concedido a um volume máximo determinado.

Caroni (2009) diz que a magnitude da política de redesconto irá depender da necessidade dos bancos em tomar emprestado do BC. No Brasil, Stuber e Filizzola (1999) trazem um breve histórico do redesconto e destacam:

- a) 1920 - Surgiu com a criação da Carteira de Redescontos do Banco do Brasil (CRBB), vindo a ser regulamentado em 1921. As operações passaram a ser supervisionadas pela Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), autoridade monetária precursora do BACEN, que ficou então responsável pela regulamentação e fiscalização das operações de redesconto;
- b) Até o ano de 1971 era utilizado como um instrumento de crédito à disposição das instituições financeiras com problemas momentâneos de liquidez de caixa;
- c) 22 de janeiro de 1971, com a Resolução nº 168 do BACEN ("Res. 168/71"), a figura única do redesconto perdeu seu caráter de mecanismo de liquidez a serviço do setor bancário. O sistema de auxílio às instituições financeiras foi inteiramente reformulado, visando atender às necessidades do mercado, passando a ser exercido por meio de linhas de crédito rotativas (o redesconto de liquidez).

Stuber e Filizzola (1999) descrevem que o redesconto bancário no Brasil é dividido em duas modalidades:

- a) Seletivo: consiste em uma operação de refinanciamento, que é feito através do desconto de títulos de crédito por instituição financeira junto ao BCB;
- b) De liquidez ou assistência financeira de emergência: trata-se de um conjunto de linhas de crédito, que têm por finalidade corrigir os eventuais desequilíbrios de caixa dos bancos.

A realização de operações de redesconto está prevista no artigo 10, inciso V, da Lei n.º 4.595/64 como competência exclusiva do BCB, que instituiu o mecanismo do Redesconto do Banco Central (RBC) e foi orientado pela Resolução nº 2.949, de 04 de abril de 2002 que conforme o Art.1º:

Autorizar o Banco Central do Brasil a instituir mecanismo de Redesconto do Banco Central, nas modalidades de redesconto e de compra com compromisso de revenda, de títulos e valores mobiliários, de créditos e de direitos creditórios integrantes do ativo dos bancos comerciais, das caixas econômicas e dos bancos de investimento e múltiplos titulares de conta Reservas Bancárias. (BACEN, 2002)

As operações de mercado aberto são consideradas o meio mais rápido de colocar e retirar capital do sistema financeiro. Com essa política, o BACEN usa as instituições financeiras para darem liquidez aos seus títulos, essas instituições são conhecidas como *dealers*.

Quando o BC precisa atuar, utiliza esses *dealers* para comprar ou vender seus títulos, injetando ou retirando dinheiro da economia. Pode-se considerar uma parceria entre BACEN e *dealers*, pois quando o banco central faz leilão de seus títulos, os *dealers* têm prioridade na compra, podendo assim adiquiri por um melhor preço. Por sua vez, quando o BC precisa comprá-los os *dealers* têm de vender, possibilitando assim a agilidade do fluxo financeiro.

#### 2.3.1.5 Taxa básica de juros

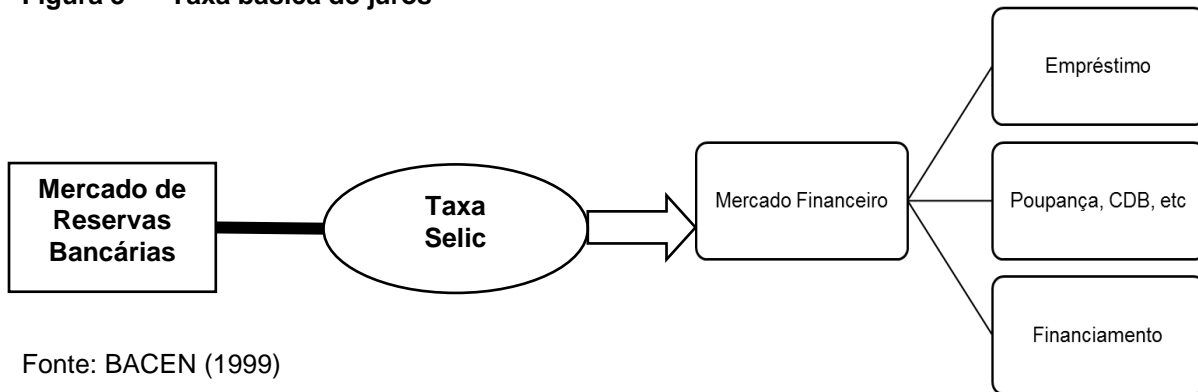
A taxa de juros constitui-se no mais importante instrumento de política monetária à disposição do BC, visto que afeta o nível de atividade econômica e de preços, por essa razão as decisões são acompanhadas de perto. Existem na economia vários tipos de taxas de juros: taxas de poupança, de empréstimo, de financiamento, etc, que se diferem de acordo com o prazo, sendo classificadas como de curto, médio e longo prazo. (BACEN, 1999)

A taxa de juros do mercado de reservas bancárias tem duas características básicas: é a taxa de juros que o BC controla diretamente; e é a partir dela que as demais taxas de juros são formadas. É por isso que ela é chamada de taxa primária ou



taxa básica de juros. (BACEN, 1999). Assim, que o BC a determina, as demais taxas são afetadas indiretamente, por arbitragem, como demonstra a Figura 3.

**Figura 3 – Taxa básica de juros**



Fonte: BACEN (1999)

O Comitê de Política Monetária (COPOM) do BCB apresenta a função de fixar a taxa básica dos juros da economia ao determinar por meio do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia, a taxa SELIC. É a taxa básica de juros da economia no Brasil utilizada no mercado bancário nacional e internacional para o financiamento de operações com duração diária, tendo como garantias os títulos públicos federais. Essa é proposta com base no cálculo da taxa média ponderada dos juros praticados pelas instituições financeiras, além de servir como um parâmetro para as outras taxas da economia. (COPOM, 2016)

Faro (2015) explica que taxa básica de juros é a referência de mercado, uma vez que regula as operações com títulos públicos federais realizadas no âmbito do SELIC. Ela representa a taxa através da qual o BCB compra e vende títulos públicos federais para executar sua política no mercado aberto. Embora a cotação da SELIC seja em termos anuais, ela remunera por dia útil.

As taxas de juros, de acordo com Jantalia (2010), podem ser calculadas com base nos juros simples e juros compostos. Vieira Sobrinho (1981<sup>40</sup>); Scavone Júnior (2007<sup>41</sup>); Oliveira (2009<sup>42</sup>) e Mathias e Gomes (2008<sup>43</sup>, *apud* JANTALIA, 2010) descrevem as características de cada forma de juros:

<sup>40</sup> VIEIRA SOBRINHO, José Dutra. **Matemática financeira**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

<sup>41</sup> SCAVONE JUNIOR, Luiz Antônio. **Juros no direito brasileiro**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

- a) Juros simples (linear): a taxa de juros é aplicada apenas sobre o capital inicial, não incidindo sobre outros valores nominais acumulados e, são calculados sempre em função do capital inicial que foi objeto do mútuo, de modo que apenas o capital rende juro, sendo este último diretamente proporcional ao tempo e à taxa estipulada;
- b) Juros compostos (exponencial): a taxa de juros incide sobre o capital inicial acrescido dos juros acumulados até o período anterior. É calculado mediante a aplicação da taxa sobre o saldo existente no início do período correspondente, já acrescido dos juros que, embora devidos, não foram recebidos no período precedente.

Jantalia (2010) explica ainda que as taxas de juros levam em conta a sua base de cálculo, que pode ser nominal, efetiva ou real. A nominal de acordo com Puccini

[...] é aquela em que a unidade de referência de seu tempo não coincide com a unidade de tempo dos períodos de capitalização. A taxa nominal é quase sempre fornecida em termos anuais, e os períodos de capitalização podem ser semestrais, trimestrais ou mensais. (PUCCINI, 1995<sup>44</sup>, *apud* JANTALIA, 2010, p. 45)

Em relação à taxa efetiva Jantalia (2010) explica que é aquela que é de fato paga pelo mutuário e, precisa ser calculada na mesma base temporal da capitalização. E a real equivale à taxa de juros efetiva deduzida do índice de inflação calculada para aquele período. Ainda, de acordo com o autor, a taxa de juros cobrada em um mútuo resulta da conjugação de fatores como:

- a) Custo do dinheiro ou do próprio negócio: está relacionado às despesas em que o prestador pode ter que incorrer para viabilizar a operação, como: despesas administrativas; tributárias e de captação dos recursos com outros agentes;

---

<sup>42</sup> OLIVEIRA, Marcos Cavalcante. **Moeda, juros e instituições financeiras**: regime jurídico. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

<sup>43</sup> MATHIAS, Washington Franco; GOMES, José Maria. **Matemática financeira**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

<sup>44</sup> PUCCINI, Abelardo de Lima. **Matemática financeira objetiva e aplicada**. Rio de Janeiro: LTC, 1995.

- b) Risco envolvido: juízo de valor formado pelo credor acerca da possibilidade de não receber o empréstimo de volta, o que se traduz em um valor adicional a título de compensação;
- c) Remuneração que se proporciona ao mutuante: corresponde ao valor que efetivamente beneficiará o credor, constituindo o retorno ou proveito financeiro por ele obtido.

Apesar dos consecutivos cortes na taxa de juros, o Brasil ainda está entre os países que possuem as maiores taxas de juros do mundo. Economistas ortodoxo-liberais sustentam que o principal problema para este nível de taxa de juros é o desequilíbrio fiscal.

Este desequilíbrio obriga o governo a ter de financiar o mercado com emissão de dívida, fazendo com que se eleve a taxa de juros do mercado. Pelo fato de o Brasil ser um país emergente e pelo agravante histórico que os países emergentes têm a possibilidade de dar calote, tem-se que pagar um prêmio considerável com o risco país.

Atualmente, o Brasil é o terceiro país com a maior taxa de juros do mundo. Conforme Quadro 4.

**Quadro 4 – Taxas de juros em 14 regiões e 35 países (fev 2018)**

País/Região	Taxa Oficial de Juros	Inflação	Taxa Real
Rússia	7,50%	2,20%	5,30%
África do Sul	6,75%	4,00%	2,75%
Brasil	6,50%	3,89%	2,61%
Turquia	10,26%	8%	2,26%
México	7,50%	5,34%	2,16%
Índia	6%	4,44%	1,56%
China	4,35%	2,90%	1,45%
Indonésia	4,25%	3,18%	1,07%
Austrália	1,50%	1,90%	-0,40%
Canadá	1,25%	1,70%	-0,45%
EUA	1,75%	2,20%	-0,45%
Zona do Euro	0,00%	1,10%	-1,10%
Japão	-0,10%	1,40%	-1,50%
Reino Unido	0,50%	2,70%	-2,20%
<b>Média</b>	<b>4,14%</b>	<b>3,21%</b>	<b>0,93%</b>

Fonte: Trading Economics (2018<sup>45</sup>, *apud* GIL, 2018)

<sup>45</sup> TRADING ECONOMICS. **Philadelphia Fed.** 2018. Disponível em: <<https://tradingeconomics.com/>>. Acesso em: 19 jul. 2018.

### 2.3.2 Política fiscal e seus instrumentos

Política fiscal, de acordo com Tesouro Nacional (TN, 2018a) reflete o conjunto de medidas pelas quais o Governo arrecada receitas e realiza despesas de modo a cumprir três funções:

- a) Estabilização macroeconômica: consiste na promoção do crescimento econômico sustentado, com baixo desemprego e estabilidade de preços;
- b) Redistribuição da renda: visa assegurar a distribuição equitativa da renda;
- c) Alocação de recursos: consiste no fornecimento eficiente de bens e serviços públicos, compensando as falhas de mercado.

Santiago (2011) diz que política fiscal é o nome dado às ações do governo destinadas a ajustar seus níveis de gastos, assim monitorando e influenciando a economia de um país e, está intimamente ligada à política monetária, ambas buscam influenciar um aspecto da economia: a política monetária irá modificar o comportamento da moeda, e a política fiscal irá operar frente aos gastos estatais.

Historicamente, Hakeel (2009) explica que antes da Grande Depressão nos EUA, a abordagem do governo à economia era Laissez Faire<sup>46</sup>. Mas após a Segunda Guerra Mundial, foi determinado que o governo tivesse que exercer um papel pró-ativo na economia para regulamentar desemprego, ciclos de negócios, inflação e o custo do dinheiro. Dezordi (2018) explica que desde a Segunda Guerra as finanças públicas ganharam espaço e importância na dinâmica das economias capitalistas.

No Brasil, de acordo com o autor, a maior participação do estado na economia ocorreu a partir da década de 1980, principalmente em decorrência da Constituição de 1988. Em 1980, os gastos do governo eram de 9% do PIB e no início da década de 1990 até atualmente esse valor subiu para aproximadamente 20% do PIB.

---

<sup>46</sup> É uma teoria econômica que se tornou popular no século XVIII. Termo francês que se traduz como "deixar em paz" (literalmente, "deixar você"). O princípio motriz é que quanto menos o governo estiver envolvido na economia, melhor será o negócio, sociedade como um todo. A economia do laissez-faire é uma parte fundamental do capitalismo de livre mercado. LAISSEZ FAIRE. 2018. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/l/laissezfaire.asp>>. Acesso em: 12 jun 2018.

Hakel (2009) explica que a política fiscal é baseada no britânico John Maynard Keynes, que em sua teoria econômica afirma que os governos podem influenciar os níveis de produtividade macroeconômicos aumentando ou diminuindo os níveis dos tributos e o gasto público. O autor coloca que a economia precisa ser desacelerada quando a inflação estiver muito alta; e, diz que os efeitos de qualquer política fiscal não são os mesmos sobre todos.

Os resultados da política fiscal podem ser avaliados sob diferentes ângulos, que podem focar na mensuração da qualidade do gasto público, bem como identificar os impactos da política fiscal no bem-estar dos cidadãos. Para tanto podem ser utilizados diversos indicadores para análise fiscal, que sem particular os de fluxos: resultados primários e nominais; e, estoques: dívidas líquida e bruta. (TN, 2018b) E, são explicados da seguinte forma:

- a) Resultado fiscal primário: é a diferença entre as receitas primárias e as despesas primárias durante um determinado período;
- b) Resultado fiscal nominal: é o resultado primário acrescido do pagamento líquido de juros.

O uso equilibrado dos recursos públicos visa à redução gradual da dívida líquida como percentual do PIB, de forma a contribuir com a estabilidade, o crescimento e o desenvolvimento econômico do país. Essa busca a criação de empregos, o aumento dos investimentos públicos e a ampliação da rede de seguridade social, com ênfase na redução da pobreza e da desigualdade. (TN, 2018b)

Reis (2018) explica que na política fiscal há o cenário no qual ela é restritiva e em outra expansiva. Na restritiva há a elevação da carga tributária; e, a diminuição dos gastos públicos. Já na expansiva, que é desencadeada, na grande maioria das vezes, para se tentar impulsionar a economia, há o aumento dos gastos públicos; estímulo às exportações; diminuição da carga tributária para estimular o consumo e os investimentos; e tarifas e barreiras às importações para proteger a produção industrial nacional.

A política fiscal possui como instrumentos: a receita pública; preço público e sua distinção com a taxa; dívida ativa de natureza tributária e não tributária; e, o crédito público.

### 2.3.2.1 Receita pública

Dezordi (2011) explica que a despesa governamental é sustentada pela receita pública a qual consiste no ingresso de caráter não devolutivo auferido pelo poder público, em qualquer esfera governamental. Esses ingressos consistem na somatória de impostos, taxas, contribuições e outras receitas. A Lei nº 4.320/64 representa um passo importante para a Classificação da Receita Pública Orçamentária, redação dada pelo Decreto Lei nº 1.939, de 1982 (BRASIL, 1982) que estão apresentadas no Quadro 5.

**Quadro 5 - Classificação da Receita Pública Orçamentária**

<b>Classificação</b>	<b>Receitas/Transferências</b>	<b>É proveniente de/das/da</b>
<b>Receitas Correntes</b>	Tributária	Impostos, taxas e contribuições de melhorias.
	Contribuições	Contribuições sociais(previdência social, saúde e assistência social), de intervenção domínio econômico(tarifas de telecomunicações) e de interesse das categorias profissionais ou econômicas(órgãos representativos de categorias de profissionais), como instrumentos de intervenção nas respectivas áreas.
	Patrimonial	Rendas obtidas pelo Estado quando este aplica recursos em inversões financeiras, ou as rendas provenientes de bens de propriedade do Estado, tais como aluguéis.
	Agropecuária	Exploração de atividades agropecuárias de origem vegetal ou animal.
	Serviços	Atividades caracterizadas pelas prestações de serviços financeiros, transporte, saúde, comunicação, portuário, armazenagem, de inspeção e fiscalização, judiciário, processamento de dados, vendas de mercadorias e produtos inerentes a atividades da entidade entre outros ;
	Industrial	Resultante da ação direta do Estado em atividades comerciais, industriais ou agropecuárias;
	Transferências Correntes	Recursos financeiros recebidos de outras entidades públicas ou privadas e que se destinam a cobrir despesas correntes;
	Outras Receitas	Multas, cobrança da dívida ativa, indenizações e outra receitas de classificação específica;
<b>Receitas de Capital</b>	Operações de Crédito	Oriundas da constituição de dívidas (empréstimos e financiamentos).
	Alienação de Bens	Venda de bens móveis e imóveis e de alienação de direitos;
	Amortização de	Retorno de valores anteriormente emprestados a outras

Classificação	Receitas/Transferências	É proveniente de/das/da
	Empréstimos Concedidos	entidades de direito público.
	Transferência de Capital	Recursos recebidos de outras pessoas de direito público ou privado, destinados à aquisição de bens.
	Outras Receitas	Classificação genérica para receitas não especificadas na lei; também se classifica aqui o superávit do orçamento corrente (diferença entre receitas e despesas correntes), embora este não constitua item orçamentário.

Fonte: Adaptado de BRASIL (1982)

A política fiscal tem como objetivo principal arrumar as finanças do governo, de uma forma resumida, serve para neutralizar as tendências de inflação quanto à recessão. Essa política está diretamente relacionada à administração dos gastos e despesas do governo, na tentativa de regular a atividade econômica.

O governo pode adotar uma política fiscal restritiva a fim de evitar pressões inflacionárias, elevando a carga tributária e diminuindo os gastos públicos, ou, pode adotar uma política fiscal expansionista para tentar impulsionar a economia, para isso, é necessário que se aumente os gastos públicos, estimule as exportações, diminua-se a carga tributária para incentivar o consumo e os investimentos e procure proteger a indústria, criando barreiras para incentivar a indústria nacional.

### 2.2.3.2 Preço público e sua distinção com a taxa

Os preços públicos, de acordo com Dezordi (2011, p. 6) “[...] podem ser exigidos por pessoas jurídicas de direito privado, inclusive não integrantes da administração pública.” Nesse sentido, Nascimento explica que preço público é:

[...] a quantia que representa pagamento pela utilização e consumo de serviço ou produto, de natureza comercial ou industrial, que o Estado fornece, ou que representa pagamento pela aquisição do direito de propriedade ou de uso e gozo de bem público dominial. (NASCIMENTO, 1977<sup>47</sup>, *apud* CALDAS NETO, 1997, p. 268)

47 NASCIMENTO, A. Theodoro. **Tratado de Direito Tributário Brasileiro**. Vol 7. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1977.

As taxas, Caldas Neto (1997, p. 269) afirma que são tributos “[...] que o Estado exige do particular, em benefício da coletividade, exercitando seu poder de polícia e realizando, mediante solicitação, despesas em prol do contribuinte, ou ainda colocando à disposição serviço específico da atividade estatal.” Dezordi (2011) reafirma que as taxas, somente podem ter como sujeitos ativos as pessoas jurídicas de direito público.

Castro (2013) explica que, dependendo das atividades do Estado, existem duas espécies distintas de taxas:

- a) Taxas de polícias: são as atividades de fiscalização em geral, exercidas pelas mais diversas entidades da administração pública;
- b) Taxas de serviços públicos: são somente aqueles serviços nos quais o destinatário é identificável, pode ser individualizado.

As características distintas entre preços e taxas são dadas por Deodato (1944, *apud*<sup>48</sup> CALDAS NETO, 1997), que são:

- a) Taxas: obrigatoriedade e divisibilidade. Obrigatoriedade de serviço mensurável;
- b) Preços: facultatividade, ou seja, o pagamento ao serviço não é obrigatório. Há facultatividade dos serviços mensuráveis. Pode ter ainda as seguintes classificações:
  - Preço público: o tributo é igual ao custo do serviço;
  - Preço político: o tributo é inferior ao serviço;
  - Preço privado: este é o de concorrência e o de monopólio.

Castro (2013) reforça explicando que o preço público (ou tarifa) é fruto de regime contratual, passível de flexibilização e de pagamento facultativo; e, taxa é espécie tributária constitucionalmente definida, que se submete às regras do Direito Público. Alexandrino e Paulo (2006<sup>49</sup>, *apud* CASTRO, 2013) apresentam ainda, as diferenças mais importantes entre taxa e preço público (Quadro 6).

<sup>48</sup> DEODATO, Alberto. **Manual de ciência das finanças**. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1944.

<sup>49</sup> ALEXANDRINO, Marcelo; PAULO, Vicente. **Manual de direito tributário**. 4. ed. Rio de Janeiro: Impetus, 2006.



**Quadro 6 - Diferenças entre taxa e preço público**

<b>Taxa</b>	<b>Preço Público</b>
É receita originária e são obtidas pelo Estado sem uso de poder de império, de supremacia, como ocorre na remuneração pelo uso de bens públicos.	É receita derivada quando o Estado a obtém em razão de seu poder de império, de sua supremacia perante os particulares
Estão sujeitas aos princípios de Direito Tributário	São previstos em contratos administrativos, não em leis, os aumentos e reajustes decorrem do contrato, não de lei, e o aumento pode ser cobrado imediatamente, sem que se fale em anterioridade, noventena ou qualquer outro prazo relacionado ao princípio tributário da não-surpresa.
A cobrança não é proporcional	A cobrança é proporcional
São compulsórias	São facultativos, isto é, em relação a eles, prevalece a autonomia da vontade.
Podem ser cobradas por utilização potencial de serviço público	Não podem ser cobradas por utilização potencial de serviço público
Podem ser cobradas pelo exercício do poder de polícia	Não podem ser cobradas pelo exercício do poder de polícia

Fonte: Alexandrino e Paulo (2006<sup>50</sup>, *apud* CASTRO, 2013)

### 2.2.3.3 Dívida ativa de natureza tributária e não tributária

A dívida ativa da união é composta por todos os créditos, seja ele de natureza tributária ou não-tributária, regularmente inscrita pela Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN), depois de esgotado o prazo fixado para pagamento, pela Lei ou por decisão proferida em processo regular. (PRF, 2018)

O Decreto-lei nº 1.735, de 20 de dezembro de 1979, (BRASIL, 1979) em seu Art. 39 traz as definições para os créditos da Fazenda Pública, de natureza tributária ou não tributária, esclarecendo que:

- a) Dívida Ativa Tributária: é o crédito proveniente de obrigação legal relativa a tributos e respectivos adicionais e multas;
- b) Dívida Ativa não Tributária: são os demais créditos provenientes de empréstimos compulsórios, contribuições estabelecidas em lei, multa de qualquer origem ou natureza, exceto as tributárias, foros, laudêmios, aluguéis ou taxas de ocupação, custas processuais, preços de serviços prestados por estabelecimentos públicos, indenizações, reposições, restituições, alcances dos responsáveis definitivamente julgados, bem assim os créditos decorrentes de obrigações em moeda estrangeira, de sub-rogação de hipoteca, fiança, aval ou outra garantia, de contratos em geral ou de outras obrigações legais.

<sup>50</sup> ALEXANDRINO, Marcelo; PAULO, Vicente. **Manual de direito tributário**. 4. ed. Rio de Janeiro: Impetus, 2006.

- c) Abraham, Gomes e Pereira (2015) explicam que uma situação comum é a de que a Fazenda Pública, ao não conseguir a satisfação de seu crédito junto à pessoa jurídica devedora estabeleça as seguintes situações:
- d) Dívida ativa tributária: a possibilidade do redirecionamento por dissolução irregular da pessoa jurídica, com base no art. 135 do Código Tributário Nacional, encontra-se pacificada na jurisprudência, sobretudo em razão da edição da Súmula nº 435 do STJ: "Presume-se dissolvida irregularmente a empresa que deixar de funcionar no seu domicílio fiscal, sem comunicação aos órgãos competentes, legitimando o redirecionamento da execução fiscal para o sócio-gerente. ";
- e) Dívida ativa não-tributária: à execução fiscal, dada sua natureza originária distinta, a questão acerca do redirecionamento da execução fiscal por dissolução irregular da sociedade empresária ainda suscita maiores discussões, tendo sido apenas recentemente objeto de pacificação pelo Superior Tribunal de Justiça.

#### 2.3.3.4 Crédito público

No site do Senado Federal (2018) há a explicação do que crédito público é a capacidade de o governo cumprir obrigações financeiras; obter recursos da esfera privada nacional ou de organizações internacionais, por meio de empréstimos. Essa capacidade é medida pelas capacidades: legal, administrativa, econômica, de convencimento, bem como pela confiabilidade que o candidato ao empréstimo desperta nos potenciais emprestadores. O crédito público, quando materializado em empréstimos, dá origem à dívida pública. Meneses (2014) explica que existem tipos de crédito público que são:

- a) Empréstimo público compulsório: são obrigados a reservar parte dos recursos como garantia de suas operações;
- b) Empréstimos públicos voluntários: no qual se segue o princípio da autonomia da vontade, típico do direito privado;

- c) Empréstimo interno: emprestadores nacionais;
- d) Empréstimos externos: provém de fontes internacionais. São mais dispendiosos para o conjunto da economia nacional, já que se transferem recursos para outro país, diminuindo a liquidez da economia doméstica.
- e) Em relação ao uso e operacionalização do crédito público, Meneses (2014) destaca que em termos de uso serve para:
  - f) Cobrir as despesas do ente governamental que o contraiu;
  - g) Possui uma eficácia como forma de intervir no desenvolvimento econômico e social, visando à promoção e a expansão da economia, visto que em muitos casos, o ente público não conseguiria atendê-las sozinho. Caracteriza-se este por ser uma forma de incentivar a iniciativa privada de interesse público;
  - h) Cobrir as despesas da administração pública, que não conseguiu pagá-las com a receita advinda dos impostos. O Estado é o tomador do empréstimo, ficando obrigado a restituir o principal acrescido de juros.

Em termos de operacionalização, principalmente em relação a essa última modalidade do crédito público, o autor explica que existem duas formas de obtê-lo junto ao mercado:

- a) Emissão de títulos de créditos: que é uma parte do empréstimo, para ser negociado no mercado financeiro. No Brasil existem inúmeros tipos de títulos, entre os quais: Letras Financeiras do Tesouro, Letras do Tesouro Nacional, Certificados da Dívida Pública etc;
- b) Contratos diretos com instituições financeiras: que passam a financiar o Estado, tanto pode ser entidades nacionais como internacionais. Dessas últimas, exerce papel mundialmente relevante o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD).

O crédito público, de acordo com o autor possui forte regulamentação com base constitucional, estabelecendo competência para legislar, fiscalizar, limite global e

condições de operações. É tratado ainda por lei complementar e foram estabelecidos critérios legais que devem ser obrigatoriamente atendidos para que esses recursos sejam considerados regulares e ter segurança em sua operacionalização.

### 2.3.3 Política externa

A política externa, de acordo com Salomón e Pinheiro (2013, p. 41) é a política pública “[...] implementada fora das fronteiras estatais [...] inclui todo tipo de contatos, planejados ou não, de um governo com outro [...] seu processo de elaboração, no qual incidem, como em qualquer outra política pública, as demandas e conflitos de variados grupos domésticos. ”

Herbelha (2012) diz que é um conjunto de medidas que visa manter o equilíbrio da balança de pagamentos, proteger determinados setores e desenvolver relações comerciais externas, que costuma ser planejada para proteger os interesses nacionais de um país, em especial sua segurança nacional, prosperidade econômica e valores. Os objetivos podem ser obtidos por meios pacíficos (cooperação internacional) ou violentos (agressão, guerra, exploração).

O Brasil, de acordo com Borelli (2017) tem uma forte tradição diplomática e é reconhecido internacionalmente por isso. A autora explica que a Política Externa Brasileira (PEB) reflete interesses da sociedade em determinado tempo e espaço e tende a ser influenciada por fatores históricos, sociais e culturais. E, os princípios da PEB são:

- a) Soberania: acredita que cada Estado deve ter autoridade para governar dentro de seu território e na relação com os demais Estados;
- b) Autonomia: defende que os Estados devem ser autônomos para tomar decisões e agir por conta própria, sem influência ou domínio por parte de outros Estados;
- c) Desenvolvimento nacional: um dos principais objetivos nas relações internacionais é a busca por acordos ou parcerias que auxiliem na promoção do desenvolvimento nacional;

d) Não-intervenção: acredita que nenhum país tem o direito de intervir em questões de outro Estado – a não ser que seja autorizado pela Organização das Nações Unidas (ONU).

No desenho histórico da PEB, a autora apresenta destaque e seus principais atores, conforme o Quadro 7.

Quadro 7 - Histórico da PEB

Período/ Principais atores	Destaques
<b>República Velha (1889-1930)</b>  <b>José Maria da Silva Paranhos Júnior.</b> <b>Barão do Rio Branco:</b> <b>“pai da diplomacia brasileira”</b>	Negociação para o estabelecimento das fronteiras territoriais.
	Arquitetura política relativamente estável e mais amistosa com os países vizinhos da América do Sul.
	Iniciou uma aproximação estratégica com os EUA e a inserção internacional do Brasil moderno de modo geral, quebrando com a política externa voltada para a Europa.
	As ações externas foram direcionadas para a maior inserção do país na política e na economia internacionais, orientada principalmente pelos interesses dos cafeicultores e do setor agroexportador.
<b>Getúlio Vargas e a II Guerra Mundial</b>	A Primeira Guerra Mundial reafirmou essa nova posição da PEB.
	Ao fim da guerra, o Brasil assumiu o assento rotativo no conselho da recém-instituída Liga das Nações, firmando sua posição – e reconhecimento – internacional para além das Américas.
	O plano de industrialização e modernização
	A atuação internacional do Brasil se voltou para esses objetivos – modernizar e industrializar, prezando por relações com países que ajudassem na industrialização e desenvolvimento do país.
	Declarou apoio aos países aliados (Estados Unidos, Império Britânico, China e União Soviética).
<b>Política Externa na Nova República: Alinhamento X Autonomia (1945-1961)</b>	Além de contribuir com o fornecimento de materiais estratégicos, militares brasileiros foram enviados para combater as forças do Eixo na Itália.
	Recebeu dos EUA investimentos e auxílio para a modernização das Forças Armadas Brasileiras e para a criação da primeira usina siderúrgica nacional.
<b>Política Externa Independente (PEI) (1961-1964)</b>	Impactou diretamente a política interna, já que evidenciava uma contradição entre o caráter autoritário do chamado Estado Novo e o apoio às forças aliadas na Segunda Guerra, que lutavam em prol da liberdade e da democracia.
	A PEB do pós-guerra é um dos principais momentos de aproximação, considerado como um “alinhamento automático” em relação à grande potência.
<b>Regime Militar (1964-1985)</b>	A agenda internacional dos EUA estava voltada para a reconstrução da Europa e contenção do avanço da União Soviética. Por isso, pouca atenção foi de fato direcionada ao Brasil nesse período. Nesse sentido, alguns governos afirmavam a importância de ampliar as parcerias e ganhar maior autonomia no cenário internacional, mas sem que isso significasse uma ruptura em relação aos EUA.
	O movimento de maior autonomia do Brasil em relação aos EUA ocorreu durante os governos de Jânio Quadros (1961) e João Goulart (1961-1964). Uma estratégia de ação externa para ampliar seu poder de barganha no cenário internacional, por meio da ampliação de parcerias econômicas e políticas para além das grandes potências.
<b>Anos do Neoliberalismo</b>	Buscou assumir uma posição de neutralidade, ou não alinhamento, em relação às questões da Guerra Fria. A intenção era se aproximar dos países recém-independentes e também do bloco socialista, prezando pelo multilateralismo, mas sem perder o contato com países-parceiros tradicionais
	No sentido de que as diretrizes da PEB não foram contínuas durante os vinte e um anos de regime. Inclusive, talvez esse seja o período em que seja mais visível o movimento pendular de aproximação-distanciamento em relação aos EUA.
<b>Anos do Neoliberalismo</b>	Foram retomadas, algumas das ações e diretrizes da Política Externa Independente. A esse movimento é atribuída a ideia de <b>pragmatismo</b> da PEB. Desse modo, é possível compreender a aproximação de o governo militar com a China, países da África e do Oriente Médio.
	Busca de credibilidade no cenário internacional, principalmente no que diz respeito à questão econômica e financeira
<b>Anos do Neoliberalismo</b>	Ampliação da participação em organizações internacionais e outros foros multilaterais.

Período/ Principais atores	Destaques
	Adesão aos mais variados tipos de tratados e acordos internacionais, a fim de garantir uma boa imagem do país em nível global
	Grande importância passou a ser atribuída às instituições internacionais, principalmente as financeiras: FMI e Banco Mundial.
	Maior atenção para o âmbito regional e aos países vizinhos, sobretudo em oposição à proposta de formação da Área de Livre Comércio das Américas (ALCA).
	O Mercosul também surgiu nesse contexto, em 1991.
<b>Anos 2000</b>	Retorno de alguns princípios da Política Externa Independente
	Voltada para a diversificação de parcerias comerciais e políticas.
	Grande prioridade foi dada aos países vizinhos e à integração regional, além de ser ampliada a aproximação com os países do Sul político – sob a ideia de Cooperação Sul-Sul – e com países em desenvolvimento, como
	São criados: Brasil, China, Rússia, Índia e África do Sul (BRICS), Fórum de Diálogo Índia-Brasil-África do Sul (IBAS) e a União das Nações Sul-Americanas (UNASUL)
	Atuação constante e assertiva no plano internacional, tanto no que diz respeito à participação em organizações internacionais e foros multilaterais, como em relações bilaterais.

Fonte: Adaptado de Borelli (2017)

Borelli (2017), explica que os momentos da PEB têm relação direta com o que ocorre na política interna, além de acompanhar as tendências e cenários internacionais.

#### 2.3.4 Política de rendas

A política de rendas, de acordo com Herbelha (2012) é um conjunto de medidas visando a redistribuição de renda e justiça social. O conceito econômico de distribuição, de acordo com Guerra (2018) se refere à forma com que são repartidas as riquezas e os bens socialmente produzidos entre os indivíduos nos diferentes estratos da população em determinada sociedade.

Vasconcellos (2009) explica que é a política que o governo exerce estabelecendo controles diretos sobre a remuneração dos fatores diretos de produção envolvidos na economia, tais como salários, depreciações, lucros, dividendos e preços dos produtos intermediários e finais.

Herbelha (2012) explica que os principais objetivos dessa política são: propiciar ganhos de poder aquisitivo aos salários, no caso de controle de outros preços; redistribuir a renda; garantir a renda mínima a determinados setores ou classes sociais; reduzir o nível das tensões inflacionárias, visando à estabilidade dos preços.

O Brasil, historicamente, de acordo com Herbelha (2012) é um dos países mais desiguais, sendo que o maior aumento se deu nas décadas de 1960 e 1970, em decorrência da política econômica que possibilitou a concentração de renda nas classes mais ricas para incentivar o investimento e o conseqüente crescimento da produção.

Souza (2011) explica que o Brasil possui um sistema de política social bastante amplo e complexo, que envolve diversos fatores, instituições e programas, que foi estabelecido a partir da Constituição de 1988, visando o atendimento às necessidades e aspirações da população. E explica que os programas assistenciais de distribuição de renda são aqueles em que “[...] o beneficiário recebe um valor monetário sem ter contribuído diretamente para financiar ou sem alguma forma de contrapartida.” (2011, p. 167). Nesse cenário, os maiores programas assistenciais de transferência de renda são:



- a) Benefício de Prestação Continuada da Lei Orgânica da Assistência Social (BPC-LOAS): dirigida aos indivíduos inválidos ou idosos de 65 anos de idade ou mais cuja renda *per capita* familiar seja inferior a  $\frac{1}{4}$  do salário-mínimo nacional. O benefício corresponde ao pagamento mensal de um salário-mínimo;
- b) Benefício da aposentadoria rural: é uma transferência de renda para trabalhadores rurais idosos. E, teve as seguintes alterações: foi estendida para outros membros da família; reduzida a idade mínima requerida de 65 para 60 anos para homens e de 60 para 55 anos para as mulheres; e, aumentaram o valor do benefício para um salário-mínimo mensal. Para ter direito a tal benefício, basta o indivíduo comprovar que exerceu atividade rural por pelo menos 15 anos;
- c) Bolsa Família (BF): resultado da fusão de quatro programas até então existentes: Auxílio Gás, Bolsa Escola, Bolsa Alimentação e Cartão Alimentação. Programa de transferência direta de renda com condicionalidades.

Nesse cenário, Herbelha (2012) explica que a distribuição de renda depende do funcionamento do mercado, mas não garante, necessariamente, que os recursos sejam alocados de forma justa.

### 2.3.5 Política cambial e comercial

Vasconcellos explica que a política cambial “refere-se ao controle do Governo sobre a taxa de câmbio “ [...] diz respeito aos instrumentos de incentivo às exportações e/ou estímulo/desestímulo às importações, sejam fiscais, creditícios, seja estabelecimento de cotas etc. ” (2009, p. 194) Rodrigues (2017) diz que são utilizadas para controle das relações comerciais e financeiras entre os agentes de um determinado sistema econômico com outro externo. Esse equilíbrio, de acordo com o autor é balizado no âmbito comercial e financeiro, sendo que:

- a) No comercial: é avaliado pela balança comercial, ao gerar saldo positivo ou negativo entre a exportação e importação de bens e serviços;
- b) No financeiro: é mensurado entre a quantidade de recursos (dólares) atraídos para o mercado interno para pagamento das contas em dólares.

E, que a soma dos dois fatores resulta em superávit ou déficit da chamada Balança de Pagamentos (BP). Barbosa (2009) e Stumpf (2016) explicam que a política monetária depende do regime cambial adotado pelo país e descreve:

- a) Câmbio fixo: o BC fixa a taxa de câmbio, comprando e vendendo a moeda estrangeira a um preço estipulado previamente. Expande (contraí) a base monetária através da compra (venda) das reservas internacionais. A política monetária é passiva, pois o BC não pode tentar, de maneira sistemática, conduzir operações de mercado aberto, para fixar a taxa de juros;
- b) Câmbio flutuante: o BC deixa que o mercado de câmbio estabeleça o preço da moeda estrangeira. Intervém regularmente no mercado monetário através de operações de mercado aberto, comprando e vendendo títulos públicos. Porém, as intervenções no mercado de câmbio são esporádicas e não têm um caráter sistemático;
- c) Câmbio híbrido: é uma mistura do regime fixo e flutuante, e há uma interferência do BC local, porém de forma menos acentuada que o regime fixo.

Barbosa (2009) explica o governo brasileiro atua quando as oscilações ocorridas no mercado cambial podem comprometer determinados objetivos da política econômica. E, de acordo com Stumpf (2016) na política híbrida há duas modalidades, sendo:

- a) Bandas cambiais: utilizada entre 1994 e 1999, na qual a taxa de câmbio tem um valor mínimo e um valor máximo havendo interferência do BACEN quando chega próximo a um dos limites;
- b) *Dirty Float* (cambio sujo): adotado atualmente na qual há interferência do BACEN apenas para evitar a forte volatilidade nas taxas de câmbio.

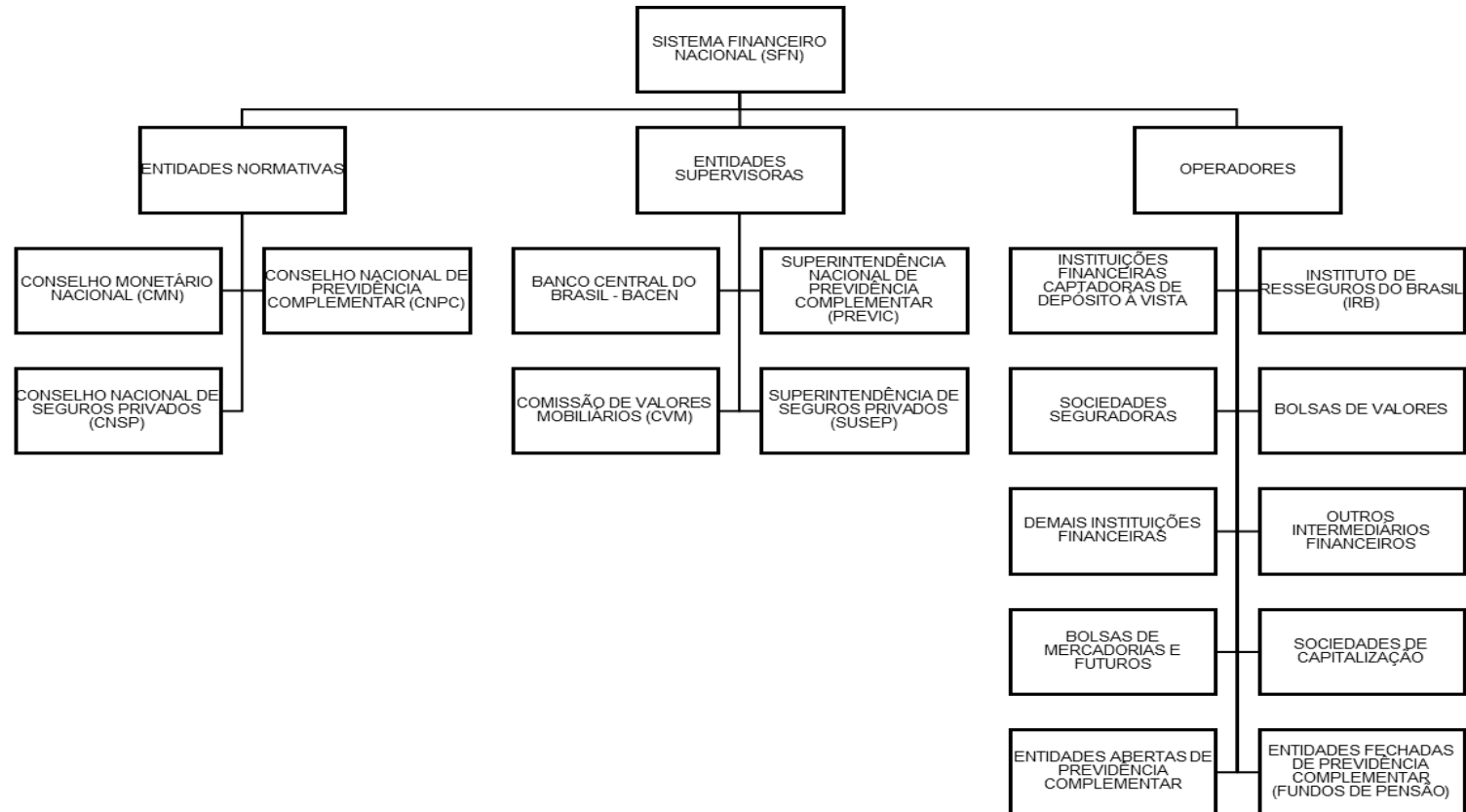
Hoje em dia, o BACEN tem considerável reserva internacional para agir no momento que for necessário no câmbio. As bandas servem de alerta ao banco central para uma possível intervenção no câmbio. Quando necessário, o BACEN intervém comprando ou vendendo dólares a fim de tentar estabilizar ou minimizar a tendência de alta ou de baixa da moeda.

O dólar, a patamares elevados prejudica a importação que por sua vez, ajuda na exportação pelo fato de a moeda local estar desvalorizada em relação a outras moedas, o contrário também é verdadeiro, com um dólar a patamares baixos, prejudica a exportação que por sua vez beneficia a importação. O BC tem de controlar este nível para que haja um equilíbrio cambial.

#### **2.4 Sistema Financeiro Nacional (SFN)**

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) brasileiro é um conjunto de órgãos e instituições responsáveis pela gestão da política monetária do governo federal. Fazem parte instituições do governo e privadas ligadas ao mercado de capitais, podendo, ou não, ser prestadoras de serviços financeiros. Foi estruturado pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964 e Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965. (FURLANI, 2013) E pode ser visualizado na Figura 4 e Quadro 8.

**Figura 4 – Sistema Financeiro Nacional**



Fonte: Adaptada de Wilker (2011)

**Quadro 8 - Sistema Financeiro Nacional**

Grupos		Integrantes	Composição	Instituída/Constituída	Objetivos/Responsabilidades/Serviços
<b>Órgãos Normativos</b>	Através de estudos e acompanhamentos técnicos, a função destas entidades é a de desenvolver uma melhor operação às instituições as quais elas representam.	Conselho Monetário Nacional (CMN)	Ministros da Fazenda (Presidente) e do Planejamento, Orçamento e Gestão. Presidente do BCB.	Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964.	Expedir diretrizes gerais para o bom funcionamento do SFN.
		Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP)	Ministro da Fazenda (Presidente) Representantes dos Ministérios: da Justiça e da Previdência Social. Superintendente da SSP. up. de Seguros Privados. Representantes do BCB e da CMM.		Fixar as diretrizes e normas da política de seguros privados.
		Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC)	Integra a estrutura do Ministério da Previdência Social.		Regular o regime de previdência complementar operado pelas entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão).
<b>Entidades Supervisoras</b>	Também possuem o poder de regular os órgãos e instituições que estão sob sua guarda. A diferença é que além de regular, elas também fiscalizam e executam ações que foram oficializadas através de Leis.	Banco Central do Brasil (BACEN)	Autarquias vinculadas ao MF.	Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964.	É o principal executor das orientações do CMN. Garantir o poder de compra da moeda nacional, tendo por objetivos: zelar pela adequada liquidez da economia; manter as reservas internacionais em nível adequado; estimular a formação de poupança; zelar pela estabilidade e promover o permanente aperfeiçoamento do sistema financeiro.
		Comissão de Valores Mobiliários (CVM)		Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976.	Regulamentar, desenvolver, controlar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários do país.
		Superintendência de Seguros Privados (SUSEP)		Controlar e fiscalizar o mercado de seguro, previdência privada aberta e capitalização.	
		Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC)	Autarquia vinculada ao MPS.	Fiscalizar as atividades das entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão).	
<b>Operadoras</b>	São aquelas que de fato operam no sistema financeiro nacional como bancos comerciais, instituições financeiras, intermediações financeiras, transações monetárias e etc..	Instituições financeiras Bancárias	Bancos Comerciais.	Sociedades Anônimas: Captação de depósitos à vista/criação de moeda; principais operações ativas: concessão de crédito via descontos de títulos; crédito pessoal, cheques especiais; recursos provenientes de depósitos à vista e a Prazo; especialização. Varejo vs Negócios; Private x Corporate	
			Bancos Múltiplos	Reunião, em uma única instituição, de operações de banco comercial, de investimento, de desenvolvimento (público), de sociedade de crédito, SCI e arrendamento mercantil (pelo menos 2, com comercial ou investimento obrigatoriamente). Verticalização: conglomerados financeiros; redução de custos e ampliação de serviços.	
			Cooperativas de Crédito	Sociedade de pessoas: Captam depósitos à vista e a prazo (dos associados); sem fins lucrativos;	

Grupos		Integrantes	Composição	Instituída/Constintuída	Objetivos/Responsabilidades/Serviços
Operadoras	São aquelas que de fato operam no sistema financeiro nacional como bancos comerciais, instituições financeiras, intermediações financeiras, transações monetárias e etc..	Instituições financeiras bancárias			concedem crédito e prestam serviços a associados; Bancária? Captam DV, mas não são banco (vedada a utilização da palavra).
		Instituições financeiras não bancárias	Bancos de Investimento		Provedores de crédito a médio e longo prazos (grandes somas); Funding: Capital próprio ou de terceiros (empréstimos no País ou no exterior e depósitos a prazo); Intermediação de operações de subscrição de ações e debêntures; Administração de carteiras.
			Bancos de desenvolvimento		Instituições públicas p/ promover desenvolvimento econômico da região; podem captar recursos junto ao público.
			Agências de fomento		Redução da presença dos Estados na atividade bancária; Instituições públicas p/promover desenvolvimento econômico da região; não podem captar recursos junto ao público (somente orçamento e repasse).
			Sociedades de crédito, financiamento e investimento (financeiras)		Aquisição de bens duráveis por PF.
			Sociedades de arrendamento mercantil (leasing)		Constituídas sob a forma de SA; emissões de debêntures aqui e fora, empréstimos junto às lfs; arrendamento de bens móveis e imóveis adquiridos para fins de uso do arrendatário.
			Sociedade de Crédito Imobiliário (SCI)		Especializada em financiamento imobiliário
			Associação de Poupança e Empréstimo (APE)		Captam poupança e financiam imóveis
		Instituições auxiliares	Bolsas de Valores/Mercadorias		O Local onde são negociados títulos e valores mobiliários, públicos e privados; associações civis, sem fins lucrativos (corretoras); funções: liquidez aos títulos negociados, transparência; câmaras de liquidação e custódia; à vista, a termo, opções e futuros; Bovespa e BM&F

Fonte: Adaptada de Gomes e Silva (2005); Wilker (2011)

O quadro descreve que SFN é um conjunto de instituições, ferramentas e mecanismos que ajudam na condução para o investimento, ou seja, setores que possuem lucratividade dentro do sistema financeiro para aqueles que necessitam desses recursos. Reis (2017) explica que o SFN é dividido em quatro mercados: o de crédito; o monetário; o de câmbio e o de capitais.

#### 2.4.1 Mercado de crédito

O mercado de crédito, de acordo com Fonseca (2009) é composto por organizações financeiras ou não, que fazem uma intermediação de curtíssimo, curto e médio prazo para pessoas físicas ou jurídicas, que precisam de recursos para consumir bens duráveis ou para o capital de giro.

Santos, Quinteiros e Vieira (2013) explicam que esse mercado está vinculado à atuação do governo sobre a sua política monetária, que é conduzida e controlada pelo BC e são instrumentos capazes de gerar dinamismo para a economia. Fonseca (2009) e Miranda (2014) colocam que as instituições financeiras possuem diversas modalidades de crédito de curto e médio prazo, que são:

- a) Desconto bancário de títulos: é um contrato pelo qual o banco antecipa ao interessado, geralmente uma empresa comercial, o valor correspondente de títulos de crédito a vencer, mediante prévio abatimento de sua remuneração. O mais usual é o desconto de duplicatas. O movimento se dá quando o cliente endossa a duplicata para e o banco que se torna o titular do crédito, paga ao cliente, na data do endosso, abatendo suas taxas de juros. No vencimento, o banco cobra e fica com integridade do valor;
- b) Contas garantidas: modalidade de capital de giro, na qual a instituição financeira disponibiliza um limite de crédito, mediante abertura de uma conta corrente, com garantia de recebíveis ou até mesmo garantia real. Podem ser movimentadas por cheque especial ou em terminal eletrônico. Os encargos são cobrados sobre o saldo;
- c) Créditos rotativos: é quando o cliente tem acesso a certa quantia de dinheiro que não precisa de uma data final para ser paga. Quando os pagamentos

sobre o saldo remanescente são feitos, mais o crédito se torna disponível. Exemplos: cartão de crédito, cheque especial;

- d) Operações *hot Money*: São empréstimos de curtíssimos prazos que os bancos fazem às empresas para ajustar seus fluxos de caixa;
- e) Empréstimos para capital de giro: é uma linha de crédito concedida pelos bancos para financiar a operação do dia-a-dia da empresa. Geralmente, é oferecido em melhores condições pelo banco em que a empresa possui conta e, em muitos casos, um bom relacionamento com o banco pode render melhores condições em sua contratação;
- f) Crédito Direto ao Consumidor (CDC): empréstimo cedido por instituições financeiras, bancos, ou através das lojas de departamentos.

Lopes e Rossetti (2011<sup>51</sup> *apud* SANTOS; QUINTAIROS ; VIEIRA, 2013) explicam que as modalidades de crédito fazem parte de um complexo financeiro dentro o mercado de crédito e são denominadas como um capital de emergência para acalmar a situação financeira das micro, pequenas e médias empresas, que tem escassez de capital próprio.

#### 2.4.2 Mercado monetário

O mercado monetário é um ramo dentro do mercado financeiro onde se negociam ativos financeiros a um curto prazo. A sua finalidade é dar aos agentes econômicos a possibilidade de transformar a sua riqueza em títulos ou valores com alto grau de liquidez. (BTG, 2017) Miranda (2016) explica que nesse mercado o produto – dinheiro – é negociado, por meio de papéis emitidos pelo TN e BC e, títulos públicos emitidos pelos governos estaduais e municipais, cujas negociações são controladas e custodiadas pela SELIC ou pela Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos Privados (CETIP).

Kirsten (2017) explica que em relação aos títulos públicos existem três tipos:

---

<sup>51</sup> LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, Jose Paschoal. **Economia monetária**: 9. ed. São Paulo: Atlas, 2011.



- a) Pós-fixados: Letras Financeiras do Tesouro (LFT) que têm sua rentabilidade vinculada à taxa SELIC. O pagamento é feito no vencimento do título. É para quem pode precisar resgatar o dinheiro a qualquer momento, pois não tem oscilações negativas. É a melhor alternativa do Tesouro Direto para quem quer possuir uma reserva de emergência e ainda contar com uma boa rentabilidade;
- b) Prefixados: existem dois tipos de títulos;
- Letras do Tesouro Nacional (LTN): títulos prefixados, que têm sua rentabilidade definida no momento da compra. O pagamento é feito no vencimento do título;
  - Notas do Tesouro Nacional (NTN-C): títulos com rentabilidade vinculada à variação do IGP-M, acrescida de juros definidos no momento da compra. O pagamento dos juros é feito semestralmente e, do principal, no vencimento;
- c) Mistos (indexados à inflação): existem dois tipos e, ambos indexados ao IPCA, que é o índice oficial da inflação brasileira;
- Notas do Tesouro Nacional (NTN-B Principal): títulos com rentabilidade vinculada à variação do IPCA, acrescida de juros definidos no momento da compra. O pagamento é feito integralmente no vencimento;
  - Notas do Tesouro Nacional (NTN-B): títulos com rentabilidade vinculada à variação do IPCA, acrescida de juros definidos no momento da compra. O pagamento dos juros é feito semestralmente e, do principal, no vencimento.

Nesse mercado, de acordo com Nunes (2015) podem ser distinguidos diversos segmentos, ou seja, o mercado do crédito - em que participam as instituições financeiras e as famílias em empresas; o Mercado Monetário Interbancário (MMI) - em que os intervenientes são as instituições financeiras que cedem liquidez entre si e, o mercado de operações de *open market* - em que participam o BC e as instituições financeiras.

### 2.4.3 Mercado de câmbio

O mercado de câmbio começa pelo conceito de câmbio, que de acordo com Fonseca (2009) é a negociação que envolve moedas estrangeiras e as pessoas interessadas em movimentá-las. Já, mercado de câmbio, no Brasil, é o ambiente onde se realizam as operações de câmbio entre os agentes autorizados pelo BC e entre estes e seus clientes, diretamente ou por meio de seus correspondentes. Esse mercado, de acordo com o BACEN (2014), é regulamentado e fiscalizado pelo BC e compreende:

- a) Operações de compra e de venda de moeda estrangeira;
- b) Operações em moeda nacional entre residentes, domiciliados ou com sede no país e residentes domiciliados ou com sede no exterior;
- c) Operações com ouro-instrumento cambial, realizadas por intermédio das instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio pelo BC, diretamente ou por meio de seus correspondentes;
- d) Operações relativas aos recebimentos, pagamentos e transferências do e para o exterior mediante a utilização de cartões de uso internacional;
- e) Operações referentes às transferências financeiras postais internacionais, inclusive vales postais e reembolsos postais internacionais.

Essas operações podem ser realizadas por qualquer pessoa física ou jurídica, desde seja por agentes autorizados pelo BC e observada a regulamentação em vigor, incluindo a necessidade de identificação em todas as operações. As instituições autorizadas pelo BC a operar no mercado de câmbio são: Bancos: múltiplos; comerciais; de investimento; de desenvolvimento; de câmbio; caixas econômicas; agências de fomento; e, sociedades: de crédito, financiamento e investimento; de corretoras de títulos e valores mobiliários; distribuidoras de títulos e valores mobiliários; e de corretoras de câmbio. O BACEN (2014), informa que esses agentes podem realizar as seguintes operações:

- a) Bancos, exceto de desenvolvimento, e a Caixa Econômica Federal: todas as operações previstas para o mercado de câmbio;

- b) Bancos de desenvolvimento; sociedades de crédito, financiamento e investimento e agências de fomentos: operações específicas autorizadas pelo BC;
- c) Sociedades: corretoras de títulos e valores mobiliários; distribuidoras de títulos e valores mobiliários e corretoras de câmbio;
  - Operações de câmbio com clientes para liquidação pronta de até US\$100 mil ou o seu equivalente em outras moedas;
  - Operações no mercado interbancário, arbitragens no país e, por meio de banco autorizado a operar no mercado de câmbio, arbitragem com o exterior.

As instituições financeiras autorizadas a operar em câmbio, de acordo com o BACEN (2014), podem contratar correspondentes para a realização das seguintes operações de câmbio:

- a) Execução ativa ou passiva de ordem de pagamento relativa à transferência unilateral do ou para o exterior, limitada ao valor equivalente a US\$ 3 mil dólares dos Estados Unidos, por operação;
- b) Compra e venda de moeda estrangeira em espécie, cheque ou cheque de viagem, bem como carga de moeda estrangeira em cartão pré-pago, limitada ao valor equivalente a US\$ 3 mil dólares dos Estados Unidos, por operação;
- c) Recepção e encaminhamento de propostas de operações de câmbio.

Em relação às operações de mercado primário e secundário, o BACEN (2014) explica que:

- a) Mercado primário: implica o recebimento ou a entrega de moeda estrangeira por parte de clientes no país, correspondendo a fluxo de entrada ou de saída da moeda estrangeira do país;
- b) Mercado secundário: - mercado interbancário - a moeda estrangeira é negociada entre as instituições integrantes do sistema financeiro e simplesmente migra do ativo de uma instituição autorizada a operar no mercado de câmbio para o de outra, igualmente autorizada, não havendo fluxo de entrada ou de saída da moeda estrangeira do país.

Outra informação repassada pelo BACEN (2014) é sobre a posição de câmbio que é representada pelo saldo das operações de câmbio e, que podem ser:

- a) Comprada: é o saldo em moeda estrangeira registrado em nome de uma instituição autorizada que tenha efetuado compras, prontas ou para liquidação futura, de moeda estrangeira, de títulos e documentos que as representem e de ouro-instrumento cambial, em valores superiores às vendas;
- b) Vendida: é o saldo em moeda estrangeira registrado em nome de uma instituição autorizada que tenha efetuado vendas prontas ou para liquidação futura, de moeda estrangeira, de títulos e documentos que as representem e de ouro-instrumento cambial, em valores superiores às compras;
- c) Pronta: (compra ou venda) é a operação a ser liquidada em até dois dias úteis da data de contratação;
- d) Liquidação futura: (compra ou venda) é a operação a ser liquidada em prazo maior que dois dias.

As operações de câmbio são feitas mediante o contrato de câmbio que é o documento que a formaliza. Nele são estabelecidas as características e as condições sob as quais se realiza a operação de câmbio. Dele constam informações relativas à moeda estrangeira que um cliente está comprando ou vendendo, à taxa contratada, ao valor correspondente em moeda nacional e aos nomes do comprador e do vendedor. Os contratos de câmbio devem ser registrados no Sistema Câmbio pelo agente autorizado a operar no mercado de câmbio.

#### 2.4.4 Mercado de capitais

Em relação ao conceito de mercado de capitais, Mishkin (2000<sup>52</sup>) diz que é o mercado no qual dívida de longo prazo e títulos de propriedade são negociados. Pinheiro (2005) o define o como um conjunto de instituições que negociam os títulos e

---

<sup>52</sup> MISHKIN, Frederic S. **Moedas, bancos e mercados financeiros**. 5. ed. Tradução Christine Pinto Ferreira Studar. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores.

Giampietro et al. (2007) dizem que o mercado de capitais representa um sistema de distribuição de valores mobiliários, que tem os seguintes propósitos: viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos por elas emitidos; e são efetuados os financiamentos, tanto do capital de giro quanto do capital fixo das empresas, bem como das construções habitacionais.

O mercado de capitais refere-se ao desenvolvimento, visto que é por meio deste que as empresas alcançam capital que as estimulam a crescer, visando programar novos projetos que são capazes de remunerar seus acionistas. E, os cidadãos ao adquirirem ações, transformam-se em investidores, em consonância com a rentabilidade e confiança no negócio. (ROCCA, 2008)

No Brasil, o Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC, 2016) diz que é o mercado de títulos e valores mobiliários emitidos pelas empresas e regulado pela CVM, constituído de um conjunto de instrumentos, instituições e agentes econômicos. A missão é mobilizar recursos de poupança financeira de pessoas físicas, empresas e outras unidades econômicas que tem excedentes financeiros e promover sua alocação eficiente para financiar a produção, a comercialização e o investimento das empresas e o consumo das famílias. (IBMEC, 2016)

O IBMEC (2016) apresenta, de forma resumida, o histórico do mercado de capitais brasileiro e destaca:

- a) 1964 a 1971: Neste período, o Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA) apresentou uma evolução de 800% em dólares de janeiro de 1968, quando de sua criação, a junho de 1971. Leis: nº 4.595 do Sistema Financeiro Nacional; nº 4.728 do Mercado de Capitais, Resolução 39 de reestruturação das Bolsas de Valores, Decreto Lei nº 157, de incentivos fiscais à capitalização da empresa privada nacional. Fundação: Associação Nacional dos Bancos de Investimento e Desenvolvimento (ANBID); Associação dos Analistas de Mercado de Capitais (ABAMEC) e do IBMEC.
- b) 1976 a 1986: Entre os anos de 1983 a 1986, o IBOVESPA apresentou uma valorização de 600% em dólares. Leis: nº 6.404 das Sociedades Anônimas; nº

6.385 criação da CVM; nº 6.435 criação dos fundos de pensão. Fundação: Associação Brasileira das Companhias Abertas (ABRASCA); Associação Brasileira dos Fundos de Pensão (ABRAPP); Associação das Empresas Distribuidoras de Valores (ADEVVAL); Agentes Autônomos de Investimento (ANCORD); Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (ANDIMA).

- c) 1991 a 2000: Entre janeiro de 1991 e junho de 1997, o Índice Bovespa apresentou uma valorização de quase 3.000% em dólares. A nova legislação para a entrada de investidores estrangeiros em bolsa (1991). Lançamento do 1º Plano Diretor de Mercado de Capitais, pela CVM. Plano Real (1994). Internacionalização da CVM (1994/95) Consolidação do sistema bancário após a crise que se seguiu ao Plano Real. Avanço das privatizações, trazendo setores importantes da economia para o Mercado de Capitais. O controle da inflação deu novas condições para o seu desenvolvimento.
- d) 2000 a 2007: Com a fuga maciça dos investidores estrangeiros, fruto da perda de direitos dos minoritários, e o aumento do custo de transações em bolsa, com a introdução da CPMF, o Mercado de Capitais brasileiro “encalhou”. 2001 “ação cívica” pela recuperação dos direitos dos minoritários e da eliminação da CPMF na bolsa, liderada pela própria BOVESPA e acompanhada por inúmeras entidades da sociedade, inclusive a Força Sindical. Criação do Novo Mercado na BOVESPA, com adesão livre das empresas a melhores padrões de governança corporativa. Aprovação no congresso de alterações na Lei de S.A., restabelecendo os direitos dos minoritários e fortalecendo a CVM. Retirada da CPMF para negociações em bolsa. Ministro da Fazenda cria um Grupo de Trabalho de Mercado de Capitais e Poupança de Longo Prazo para a implementação das 50 propostas contidas no Plano Diretor. Ao final de 2007, início de 2008, cerca de 90% das propostas já haviam sido concretizadas.
- e) 2007 a 2012: A crise dos mercados financeiros internacionais, que vinha se agravando desde o ano de 2007, acabou explodindo em setembro de 2008 com a falência do Banco Lehman Brothers. Em apenas seis meses, o Índice

BOVESPA sofreu uma queda de 60%. O prolongamento da crise brasileira provocou um forte impacto no papel do Mercado de Capitais no país – setor que havia se transformado, em 2007, no principal agente de financiamento de longo prazo das empresas nacionais.

Pinheiro (2015) e Albergaria (2018) explicam que, o que se negocia no mercado de capitais e, no Brasil, está pautado nas Leis nº 6.385/76 e nº 10.303/01 e são:

- a) Ações: títulos de propriedade que conferem a seus detentores (investidores) a participação na sociedade da empresa.
- b) Debêntures: títulos representativos de um empréstimo público emitido pela SA para captar recursos financeiros diretamente no mercado mobiliário (público).
- c) Bônus de subscrição: títulos emitidos pelas SA que confere aos seus titulares o direito de conversão em ações.
- d) Cupons: no âmbito da renda fixa, que significa a taxa de juros anual prefixada paga sobre o valor nominal de um título ou securitização.
- e) Direitos de subscrição: Os acionistas recebem o direito de adquirir essas novas ações emitidas, na proporção das que já possuem e por preço definido pela companhia.
- f) Certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários: são documentos emitidos por entidades públicas ou privadas. Compostos por um conjunto de direitos e deveres aos titulares e que podem ser comprados e vendidos.
- g) Certificados de depósito de valores mobiliários: é um valor mobiliário emitido no Brasil que representa outro valor mobiliário emitido por companhias abertas, ou assemelhadas, com sede no exterior.
- h) Cédulas de debêntures: são instrumentos financeiros que podem ser emitidos por bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento e bancos múltiplos com carteira comercial, de investimento ou de desenvolvimento.
- i) Cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos.

- j) Notas comerciais: é um título de crédito cartular emitido por companhias organizadas sob a forma de sociedades limitadas ou de sociedades anônimas, tanto de capital aberto quanto de capital fechado.
- k) Contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários.
- l) Outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes.
- m) Quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, quando ofertados publicamente, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviço, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

As captações podem ser realizadas em três mercados diferentes, como apresenta o Quadro 9.

**Quadro 9 - As captações no mercado de capitais**

Mercados	O que	Legislação
<b>De Dívida:</b> é o espaço de emissão e transação de títulos de dívida pública a curto prazo, nomeadamente bilhetes do tesouro	Debêntures:	CVM 400/2003 (registro de companhia aberta). Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primários ou secundários, e revoga a Instrução 13/80 e a Instrução 88/88. CVM 476/2009. Dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados.
	Notas Comerciais Bond / Notes	
<b>De Equity:</b> é posse e direito aos lucros, se trata especificamente da participação societária dela. Essa participação é representada por valores mobiliários como quotas, ações, ou outros títulos.	Oferta Pública Inicial (Initial Public Offering IPO): é quando uma empresa vende ações para o público pela primeira vez. Oferta Subsequente (Follow-on): As ações de uma empresa podem ser ofertadas ao público em uma quantidade determinada por meio de um processo disciplinado por lei e regulamentado pela CVM. Esse processo compreende várias etapas, que vão desde o levantamento das intenções do mercado a respeito das ações que serão ofertadas até a negociação delas de fato.	
	Ofertas:	Primária Secundária
<b>Securitização de Crédito:</b> Associação Nacional de Fomento Comercial (ANFAC, 2018) entende como uma tecnologia financeira empregada para converter uma carteira relativamente homogênea de ativos, em títulos mobiliários passíveis de negociação.	Fundo de investimento em Direitos Creditórios (FIDIC): Ele funciona como um condomínio de investidores, que unem seus recursos em um investimento comum, com o mínimo de 50% aplicado em Direitos Creditórios, que são direitos derivados dos créditos que uma empresa tem a receber, como cheques, aluguéis, duplicatas ou parcelas de cartão de crédito.	
	Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI): é um título que gera um direito de crédito ao investidor. Ou seja, o mesmo terá direito a receber uma remuneração (geralmente juros) do emissor e, periodicamente, ou quando do vencimento do título, receberá de volta o valor investido (principal).	
	Fundo de Investimento Imobiliário (FII) é uma comunhão de recursos destinados à aplicação em ativos relacionados ao mercado imobiliário. Cabe ao administrador, uma instituição financeira específica, constituir o fundo e realizar o processo de captação de recursos junto aos investidores através da venda de cotas.	

Fonte: Adaptado de Pinheiro (2015); ANFAC (2018)



O mercado financeiro no Brasil está empenhado em cada vez passar mais credibilidade aos investidores, por meio de instituições fiscalizadoras e reguladoras, temos convicção que estamos cada vez mais no alinhamento correto para passar a confiabilidade que o investidor estrangeiro exige para alocar seus recursos. É impossível ter uma economia forte sem um mercado financeiro sério e atuante, defendendo os agentes participantes e punindo-os quando necessário.

## **2.5 Investimentos e suas características**

É comum no Brasil, de acordo com Pimentel et al (2015), as pessoas não possuem muitas informações sobre as diversas formas de investimento, e destacam a utilização massificada da caderneta de poupança. Essa, muitas vezes é utilizada pela falta de informação dos usuários, pela facilidade do investimento e pela disseminação de suas características, tornando-se um investimento mais popular.

A tecnologia atualmente facilitou a obtenção das informações, visto que essa sempre foi o elemento básico para a análise dos vários fatores na escolha do investimento. Andratta et al (2009) explicam que as decisões para investir podem variar muito, dependendo do montante disponível, do perfil do investidor e de sua experiência.

O Quadro 10 foi desenvolvido com base em sites e apresenta a classificação do investimento para cada atributo.

Quadro 10 - Classificação do investimento

<b>Tipo</b>	<b>Conceito</b>	<b>Período de investimento</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Risco</b>	<b>Requisitos de Capital</b>	<b>Grau de Dificuldade</b>	<b>Grau de Liquidez</b>
<b>Criar um Negócio</b>	Consiste em fazer um negócio desde o zero. Desde a ideia inicial até a montar e começar a render dinheiro.	Os bons resultados só serão possíveis em médio ou a longo prazo.	Pode ser um investimento muito rentável.	Poderá apresentar um alto risco em obter bons resultados ou de perder o dinheiro investido.	Dependendo do negócio, o montante de investimento pode ser alto.	Pode apresentar um grande grau de dificuldade.	Baixo grau de liquidez, pois uma vez investido o dinheiro é difícil convertê-lo em efetivo.
<b>Comprar um Negócio</b>	Normalmente é feito através de trespasse ou aluguer do espaço ou loja.	Tem a vantagem de poder operar imediatamente, de contar com uma base estabelecida de cliente, e de um nome reconhecido. Pode ser a curto ou médio prazo.	Também pode ser rentável.	Não apresenta muito risco, sempre e quando, se tenha adquirido um negócio rentável.	Pode ser elevado, dependendo dos lucros atuais.	Pode ter um grande nível de dificuldade, embora menor do que montar um negócio novo.	Baixo nível de liquidez, pois uma vez investido o dinheiro na compra, é difícil converter o dinheiro em efetivo.
<b>Adquirir uma Franquia</b>	Comprar uma licença, o direito ou a concessão para explorar uma marca.	É semelhante a comprar um negócio em funcionamento, no entanto, aqui se pode começar logo a operar e contar com um nome ou marca reconhecido, pelo que o período de retorno do investimento pode ser a curto ou médio prazo.	Pode ser um investimento rentável, sobretudo, se se tratar de uma franquia reconhecida.	Não apresenta grande risco, se for uma marca reconhecida.	A aquisição dos direitos podem ser elevados.	Não é coisa fácil, contudo poderá ser mais fácil do que abrir um negócio, pois apenas tem que fazer aquilo que é feito noutras lojas da mesma marca.	Baixa liquidez.
<b>Títulos de Dívida</b>	Compra de títulos de dívida ou ativos financeiros, tais como obrigações.	Médio ou longo prazo.	Rentabilidade moderada.	Baixo risco.	Não é elevado.	Não é de grande dificuldade, no entanto conhecimentos financeiros e de mercado são úteis.	Alguns títulos de dívida podem ser convertidos facilmente em dinheiro efetivo, embora com outros não seja possível fazer o mesmo.
<b>Ações</b>	Investir na bolsa de valores é cada vez mais comum.	Curto, médio ou longo prazo.	Rentável se tomar as devidas precauções.	Pode ser alto, pois o mercado de ações é um	É moderado.	Um alto nível de dificuldade, pois requer	Grande nível de liquidez, pois as ações

<b>Tipo</b>	<b>Conceito</b>	<b>Período de investimento</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Risco</b>	<b>Requisitos de Capital</b>	<b>Grau de Dificuldade</b>	<b>Grau de Liquidez</b>
				mercado bastante volátil.		conhecimentos e experiência que permitam tomar as decisões mais corretas.	podem ser facilmente convertidas em dinheiro efetivo.
<b>Divisas</b>	Compra de divisas tais como dólares, euros, ienes ou libras.	Curto, médio ou longo prazo.	É um investimento rentável, sempre que se tenha investido uma boa quantidade de dinheiro e tenha tomado as decisões corretas.	Alto risco, pois está a negociar num mercado volátil e especulativo.	Não é necessário muito capital.	Elevado nível de dificuldade, pois requer conhecimentos e experiência que permitam tomar as decisões adequadas.	Alto nível de liquidez, pois as podem ser facilmente vendidas e convertidas em dinheiro.
<b>Ouro</b>	Compra direta: através de lingotes ou moedas de ouro. Compra indireta: através de certificados de depósitos de ouro, investimentos em fundos especializados em ouro, etc	Longo prazo.	É rentável.	Tem um grau de risco baixo, pois se trata de um ativo que dificilmente se desvaloriza e, pelo contrário, o seu valor aumenta com o tempo.	É baixo.	Não apresenta grande nível de dificuldade.	Alto nível de liquidez, pois pode ser convertido facilmente em dinheiro.
<b>Fundos Mútuos</b>	Fundo composto por diversos investidores, que podem ser pessoas singulares ou jurídicas, os quais são reunidos por uma Sociedade Gestora de Fundos. E pode ser: Fundo de Curto Prazo; Referenciado; de Renda Fixa; de Ações; Cambial; de Dívida Externa; e Multimercado.	Médio ou longo prazo.	É rentável.	O risco é baixo, pois os investimentos são realizados por empresas gestoras de fundos que são geridas por profissionais, os quais investem de uma maneira diversificada.	É baixo.	Não apresenta grau de dificuldade	Liquidez elevada, pois o dinheiro num fundo mútuo pode ser convertido facilmente em dinheiro efetivo.

<b>Tipo</b>	<b>Conceito</b>	<b>Período de investimento</b>	<b>Rentabilidade</b>	<b>Risco</b>	<b>Requisitos de Capital</b>	<b>Grau de Dificuldade</b>	<b>Grau de Liquidez</b>
<b>Depósitos a Prazo</b>	Consiste em colocar o dinheiro numa conta bancária por um determinado período de tempo de forma a receber uma determinada taxa de juro.	Longo prazo.	Pouco rentável.	São investimentos seguros e de baixo risco.	É baixo.	É baixo.	Baixa liquidez, pois não se pode retirar o dinheiro investido a menos que perca juros.
<b>Contas de Aforro</b>	Coloca o dinheiro numa conta de poupança e aforro no banco.	Longo prazo.	Pouco rentável.	Baixo risco e seguro.	Pouco capital.	É baixo.	Alto nível de liquidez, porque se pode retirar o dinheiro investido a qualquer momento.
<b>Caderneta de Poupança</b>	Foi criada principalmente para receber os depósitos dos brasileiros, especialmente daqueles que formavam as classes sociais menos favorecidas	Longo Prazo.	Continuará sendo remunerada a 0,5% a.m. mais correção da TR, enquanto a Meta da Taxa SELIC for maior do que 8,5% a.a. Será remunerada em 70% da Taxa SELIC meta a.a, em forma mensal, vigente no início do período de rendimento mais TR, quando a Meta da Taxa SELIC for igual ou inferior a 8,5% a.a.	Baixo risco e seguro.	Pouco capital.	É baixo.	Alto nível de liquidez, porque se pode retirar o dinheiro investido a qualquer momento.

Fonte: Adaptado de Silva e Oliverira (2014); Negócio e Dinheiro (2018)

Zanini e Zanini (2009) explicam que todos e quaisquer investimentos apresentam as seguintes variáveis:

- a) Retorno do investimento: que representa o total de ganhos ou de perdas sobre o ocorrido por meio de um período de tempo, oportuno frisar que o retorno esperado sobre um investimento nunca é negativo, sendo que isto não significa que o mesmo não possa não ser positivo;
- b) Fator risco: representa a chance que se tem de arriscar o capital, que se relaciona a volatilidade e a incerteza de determinado ativo financeiro. Esses fatores de risco são;
  - Risco de mercado: descrever os principais fatores de risco que possam afetar preço ou retorno dos ativos integrantes da carreira do fundo de investimento, bem como as principais condicionantes;
  - Risco de crédito: especifica os possíveis riscos do emissor e da contraparte das operações realizadas pelo fundo de investimento;
  - Risco de liquidez: tornam-se possível descrever as condições de liquidez dos mercados e seus efeitos sobre os ativos componentes da carreira do fundo de investimento as condições de solvência do fundo de investimento;
  - Risco proveniente do uso de derivativos: É o risco associado ao uso de operações com derivativos como proteção da carteira (hedge) ou alavancagem da carteira sendo que;
    - Hedge: derivativos são utilizados para proteção de flutuações de mercado dos ativos que compõem a carteira;
    - Alavancagem: função que permite ao cliente aproveitar melhor as oportunidades no mercado sem utilização do seu caixa;
- c) Liquidez: a velocidade com que se pode resgatar um investimento e transformá-lo em dinheiro disponível.

Profissionais da área afirmam que é a partir da observação dessas três variáveis, é que se pode achar uma combinação ideal de retorno, risco e liquidez, ou seja, investimento com alto retorno, baixo risco e alta liquidez, porém isso é praticamente impossível. Puschiavo (2016) explica que sempre tem que abrir mão da resposta boa

em uma das variáveis e a montagem de uma carteira de investimentos deve ter uma combinação, onde seja possível atingir um equilíbrio entre estas variáveis. O autor ainda destaca que devem ser levados em conta os seguintes fatores:

- a) Perfil de investidor: os investidores são divididos em conservadores, moderados, moderado-agressivos e agressivos;
- b) Situação financeira e patrimonial: não é somente o quanto se tem disponível para investir, mas também a composição do patrimônio que importa;
- c) Prazo de investimento: o período no qual se pretende manter o dinheiro investido;
- d) Necessidade de liquidez: se o investidor precisar dos recursos para eventuais coberturas de fluxo de caixa ou se tiver planos de curto prazo, deve-se evitar investimentos de baixa liquidez, onde apenas poderá reaver os recursos meses (ou anos) depois;
- e) Apetite de risco: é importante entender qual a posição em relação ao risco, ou seja, que tipo de risco que se está disposto a correr;
- f) Objetivo de investimento: a intenção é preservar o patrimônio que acumulou, viver da renda gerada pela aplicação financeira ou fazer o patrimônio crescer;
- g) Cenário econômico: os estrategistas, economistas e analistas devem estar sempre atentos às variações do cenário para identificar as possíveis áreas de risco e oportunidades.

### 2.5.1 Taxas de juros e suas classificações

Em relação à taxa de juros, em um primeiro momento, Costa (2015, p. 1) define juros como sendo “[...] o preço pago pelo uso do dinheiro, sendo uma compensação pelo uso do capital durante um dado lapso temporal.” Gody (2015, p. 6) diz que “[...] juros possuem em sua composição três elementos, tempo, *quantum* monetário, e taxa expressa em porcentagem ou forma decimal.”

Já Viera Sobrinho (1981) diz que a taxa de juros pode ser definida como a relação entre os juros pagos (ou recebidos) no final do período e o capital inicialmente tomado (ou aplicado). O autor coloca que as taxas de juros podem ser classificadas:

- a) Quanto ao regime de capitalização: é a forma em que se verifica o crescimento do capital, que são;
- Simples (ou linear): é quando o valor total dos juros é resultante da sua incidência somente sobre o capital inicial, ou seja, a taxa não incide sobre o valor dos juros acumulados periodicamente;
  - Composta (ou exponencial): quando o valor total dos juros é resultante da sua incidência sobre o capital inicial e também sobre o valor dos juros acumulados periodicamente;
- b) Quanto ao valor do capital inicial tomado como base de cálculo;
- Nominal: é quando o valor do capital inicial, tomado como base de cálculo, não representa o valor efetivamente recebido ou desembolsado;
  - Efetiva: é a expressa em um período igual ao da formação e incorporação de juros ao capital;
  - Real: é calculada a partir da taxa efetiva, considerando-se os efeitos inflacionários no período.

Em relação à classificação de taxas, Vieira Sobrinho (1981, p. 77) explica que não são mutuamente excludentes, ou seja, “[...] uma taxa pode ser nominal linear ou nominal exponencial, efetiva linear ou efetiva exponencial e real linear ou real exponencial.” Nesse contexto, Costa (2015) traz ainda os conceitos de multa que são:

- a) Multa contratual ou cláusula penal: tem a função primeira de fixar de antemão o valor das perdas e danos que por acaso se verificarem em consequência da inexecução ou retardamento culposo da obrigação;
- b) Correção monetária: visa à recomposição do capital pela desvalorização causada pelo decurso do tempo e pela perda de poder aquisitivo da moeda;
- c) Comissão de permanência: O Superior Tribunal de Justiça (STJ) pacificou o entendimento de que este encargo é devido (Súmula 294/STJ). Entretanto, não há a possibilidade de cumulação daquela com juros remuneratórios (Súmula 296/STJ), moratórios, multa contratual ou correção monetária (Súmula 30/STJ).

A taxa de juros, para ser fixada, de acordo com Godoy (2015) deve considerar os seguintes aspectos:

- a) Risco do crédito: relacionando-se o risco em que o credor possui em não receber o valor cedido pelo empréstimo, devido à inadimplência do devedor;
- b) Possível rendimento que o devedor poderá obter com o empréstimo.

No Brasil, Costa (2015) explica que as leis relativas à estipulação da taxa de juros têm inúmeras mudanças de acordo com as circunstâncias econômicas e do pensamento político dominante em cada época, sendo com a proibição, fixação de limites percentuais, ou com a concessão plena de liberdade aos contratantes. Existe um cenário grande de tipologias de taxas e, o Quadro 11 demonstra isso.



Quadro 11 - Classificação das taxas

Tipo	Legislação	Conceito/Aplicabilidade
Tarifas bancárias	Resolução 3.919, de 25/11/2010 Quatro modalidades os tipos de serviços prestados às pessoas físicas:	<p>1) serviços essenciais – não podem ser cobrados.</p> <p>2) serviços prioritários – relacionados a contas de depósitos, transferências de recursos, operações de crédito e de arrendamento mercantil, cartão de crédito básico e cadastro, somente podendo ser cobrados os serviços constantes na Resolução CMN 3.919, de 2010, devendo ainda ser observados a padronização, as siglas e os fatos geradores da cobrança.</p> <p>3) serviços especiais – legislação e regulamentações específicas definem as tarifas e as condições em que são aplicáveis, às chamadas contas-salário, e às operações de microcrédito de que trata a Resolução 4.000, de 2011.</p> <p>4) serviços diferenciados – podem ser cobrados desde que explicitadas ao cliente ou ao usuário as condições de utilização e de pagamento.</p>
Taxa de câmbio	É o preço de uma moeda estrangeira medido em unidades ou frações (centavos) da moeda nacional, reflete, assim, o custo de uma moeda em relação a outra, podendo ser taxa de venda ou taxa de compra.	
Taxa de Câmbio Real Efetiva (TCRE)	É uma medida de competitividade das exportações, dada pela cotação do real em relação às moedas de nossos 15 principais mercados, ponderada pela participação desses países no total das exportações brasileiras.	
Taxa de consenso	No mercado de títulos públicos brasileiro, a taxa de consenso traduz a estimativa do preço de mercado para o objeto do leilão. Ela é obtida por meio de pesquisa realizada com as instituições <i>dealers</i> alguns minutos antes do encerramento de cada leilão e servem como mais uma referência para a definição do resultado.	
Taxa de juros implícita	Quociente entre as despesas ou receitas de juros nominais e os saldos de dívidas ou de ativos, acrescidos dos fluxos primários ocorridos no mês de referência.	
Taxa Depósitos Interfinanceiros (DI)	Média das taxas de juros praticadas nas operações de troca de recursos via DI com prazo de um dia útil e que não envolvam instituições financeiras do mesmo grupo. Essa taxa é calculada e divulgada pela CETIP.	
Taxa Interna de Retorno (TIR)	Taxa de desconto que torna o valor presente líquido de uma aplicação igual a zero.	
Taxa SELIC	É a média das taxas de juros praticadas nas operações compromissadas de prazo de um dia útil com lastro em títulos públicos federais registrados no Selic, liquidadas no próprio Selic ou em sistemas operados por câmaras de compensação e de liquidação de ativos. O COPOM define a meta para a Taxa SELIC e seu eventual viés. A taxa de juros fixada na reunião do COPOM é a meta para a Taxa SELIC, a qual vigora por todo o período entre reuniões ordinárias do Comitê. Se for o caso, o COPOM também pode definir o viés, prerrogativa dada ao presidente do BC para alterar, na direção do viés, a meta para a Taxa SELIC a qualquer momento entre as reuniões ordinárias.	
Taxa Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML)	Valor pelo qual são convertidos os valores fixados das operações cursadas no SML na moeda da parte emissora da ordem de pagamento. São divulgadas duas taxas SML: Real/Peso, pelo BACEN; e Peso/Real, pelo BC da Argentina.	
Taxas de juros de captação	Utiliza-se como taxa de referência a taxa de captação média dos Certificados de Depósitos Bancários (CDB) ou Recibos de Depósitos Bancários (RDB) para modalidades cujo prazo médio situa-se em torno de 30 dias. Para as demais modalidades, de prazo superior a 30 dias, a taxa referencial de contratos realizados no mercado de derivativos que expressa a expectativa para a taxa básica de juros correspondente aos respectivos prazos (contratos de swap DI x pré).	
Taxas de juros de operações de crédito	Percentual cobrado pelas instituições financeiras nas operações de crédito realizadas com seus clientes.	
Taxa Básica Financeira (TBF)	Um indexador utilizado no sistema financeiro do país – ou seja, uma taxa utilizada para reajustar o valor de algumas aplicações financeiras. A TBF é aplicada como base para o cálculo da Taxa Referencial (TR), influenciando o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), os títulos públicos, a poupança, entre outras aplicações.	
Títulos da Dívida	Título de responsabilidade do TN, emitido para a promoção da reforma agrária, exclusivamente sob a forma escritural, na Cetip. Título	

<b>Tipo</b>	<b>Legislação</b>	<b>Conceito/Aplicabilidade</b>
Agrária (TDA)	de rentabilidade pós-fixada pela variação da TR.	
Transferência Eletrônica Disponível. (TED)	Operação de transferência interbancária entre contas de clientes pessoas físicas ou jurídicas. Os titulares de contas no BCB, excetos as câmaras e prestadores de serviços de compensação e de liquidação, podem oferecer a TED aos seus clientes, mas não existe obrigatoriedade.	
<i>Time deposits</i>	Depósitos interbancários no mercado internacional. Tem prazo fixo e são inegociáveis até o vencimento.	
Tipos de conta bancária	Os principais tipos são a conta de depósito à vista, a conta de depósito de poupança e a conta-salário.	
Sistema de Transferências Internacionais em Reais (TIR)	Circular 3.627, de 19/2/2013	Caracteriza-se pelo débito ou crédito realizado em uma conta de depósitos em reais titulada por não residente no Brasil. Abrange movimentações superiores a 10 mil reais e inferiores a 100 mil reais, não sujeitas ao registro de capitais estrangeiros.
Título de crédito	Documento representativo de uma obrigação de pagar o valor que nele está escrito. O cheque é um título de crédito, assim como a nota promissória e a letra de câmbio.	
Título público federal	Os títulos públicos federais são instrumentos financeiros de renda fixa (pré-fixados ou pós-fixados) emitidos pelo Governo Federal para obtenção de recursos junto à sociedade, com o objetivo primordial de financiar suas despesas. Os títulos da dívida pública podem ser emitidos com três finalidades: financiar o déficit orçamentário; realizar operações para fins específicos, definidos em lei; e refinarciar a dívida pública.	
Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP)	Regulada pela Lei 9.365, de 16/12/1996, com as alterações introduzidas pela Lei 10.183, de 12/2/2001.	É definida como o custo básico dos financiamentos concedidos pelo BNDES. A TJLP é fixada pelo Conselho Monetário Nacional e divulgada até o último dia útil do trimestre imediatamente anterior ao de sua vigência.
Top 50	Instituições pertencentes aos cinquenta maiores bancos e conglomerados.	
TR	Resolução 4.240, de 28/6/2013.	É calculada com base em amostra constituída das 20 maiores instituições financeiras do País, assim consideradas em função do volume de captação efetuado por meio CDB/RDB, com prazo de 30 a 35 dias corridos, inclusive, e remunerados a taxas prefixadas, entre bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento e caixas econômicas.
Transferências a estados e municípios	Transferências constitucionais resultantes da Lei Complementar 87/1996 e outras transferências.	As transferências constitucionais originam-se do Imposto de Renda (IR) e do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), cobrados pelo governo federal, e transferidos aos estados e municípios.
Trilheiro	Volume contendo 30 centenas (três mil cédulas).	
Troca (custódia de numerário)	Operação pela qual numerário não monetizado da custódia é permutada por numerário monetizado do meio circulante. Essa operação altera a composição das denominações de cédulas e de moedas na custódia, não tendo repercussão sobre a conta Reservas Bancárias. As moedas metálicas entram em circulação exclusivamente pela operação de troca. A troca pode ser realizada tanto com instituições bancárias, quanto com o público.	

Fonte: Adaptado de BACEN (2018)

Temos inúmeras taxas no mercado financeiro, a grande maioria serve para nortear os investimentos, outras são mais usadas como meio de rentabilizar as instituições financeiras. O investidor tem de ficar muito atento quando for alocar parte de seus recursos, pois a rentabilidade ou até mesmo eventuais prejuízos, vão depender da taxa contratada no momento em que o investimento é realizado.

## 2.5.2 Alternativas de investimentos

O presente estudo possui destaque visando responder ao objetivo com base no Certificado de Depósito Interbancário (CDI), na taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) e no índice de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA) Seidel (2016) explica que a SELIC é a taxa básica de juros que o governo, por meio do BACEN/COPOM define baseando-se nos níveis de inflação, crescimento do país e diversos outros fatores. O BACEN é a instituição responsável pela sua criação em 24 de junho de 1996 através da Circular nº 2.900.

Iube (2012) diz que essa taxa causa efeitos em diversos segmentos da economia, pode gerar inadimplência dos tomadores de empréstimos; expansão do crédito, dependendo de sua tendência; a rentabilidade dos agentes superavitários; movimentar os mercados de capitais; e, influenciar na política fiscal. Ferreira (2018) informa que existem dois tipos de SELIC:

- a) Taxa SELIC Over: A taxa apurada no processamento noturno do SELIC, que consolida as taxas praticadas durante aquele dia;
- b) Taxa SELIC Meta: define todas as outras taxas da economia - taxa básica de juros. Esse indicador serve de parâmetro para diversas taxas e tem grande influência em muitos aspectos da vida dos brasileiros.

Nos investimentos com a Taxa SELIC, de acordo com Custódio (2017) há inúmeras possibilidades que permitem ao investidor buscar rentabilidades ainda mais altas, e isso é possível das seguintes maneiras:

- a) Títulos públicos: O impacto imediato acontece no título indexado a ela, que no caso é a Letras Financeiras do Tesouro (LFT), também conhecida como

Tesouro SELIC. Nesse investimento o aumento ou diminuição da taxa implicará em maior ou menor rentabilidade;

- b) Caderneta de poupança: rendimento depende diretamente do valor dos juros SELIC vigente no período, e se divide em duas situações;
  - Taxa SELIC está em patamar maior que 8,5% ao ano, a poupança terá rendimento de 0,5% ao mês + a TR;
  - Taxa SELIC for menor ou igual a 8,5%, a poupança terá um rendimento equivalente a 70% da taxa SELIC vigente no período.

Em relação ao CDI, Seidel (2016) diz que é uma taxa que os bancos cobram e se utilizam para emprestar dinheiro entre si. O CDI também é usado como um indexador para diversos investimentos do mercado financeiro, especialmente os de renda fixa.

Custódio (2017) diz que são como empréstimos de curtíssimo prazo feitos entre as instituições financeiras a fim de sanarem o seu caixa. O autor explica que é o custo pago pelos bancos pelo empréstimo tomado de outros bancos. E essas transações representam a maior parte do volume de crédito diário no país. E ainda, os investimentos considerados mais seguros e simples do mercado passaram a ser baseados nesta taxa, ela acabou sendo chamada de taxa livre de risco.

A rentabilidade do CDI, de acordo com Custódio (2017), por se tratar de títulos que tem lastro em Títulos do Tesouro, flutua em torno da SELIC, e possui o seguinte movimento: quando o dinheiro é escasso, o CDI fica um pouco acima da SELIC, e quando o dinheiro é farto o CDI fica pouco abaixo da SELIC. Os investimentos, de acordo com o autor, que rendem CDI, normalmente são chamados de Pós-Fixados os mais usados são:

- a) Certificado de Depósito Bancário (CDB): são empréstimos feitos aos bancos, que normalmente são atrelados ao CDI, pagam imposto de renda e que tem proteção do Fundo Garantidor de Crédito (FGC) de até 250 mil reais;
- b) Letras de Crédito Imobiliário (LCI): são empréstimos, mas direcionados para financiar compradores de imóveis, tem a vantagem de não serem tributados com IR;

- c) Letra de Crédito do Agronegócio (LCA): funcionam igual a LCI, porém servem como fonte de financiamento para o agronegócio;
- d) Letras de Câmbio (LCs): funcionam igual os CDBs, porém o empréstimo é feito para financeiras, instituições que financiam imóveis, automóveis e crédito consignado entre outros, mas que não são bancos. Esses investimentos também têm garantia do FGC;
- e) Fundos de Investimentos: compram ativos como CDB, LCI, LCA, Debêntures, como também títulos do tesouro e diversos tipos de investimentos conforme o tipo de fundo;
- f) NTN-B - TESOURO IPCA+ COM JUROS SEMESTRAIS: Este Título possui rentabilidade pós-fixada. O rendimento é combinado por duas parcelas, o IPCA, índice oficial da inflação e uma taxa de juros prefixada. É mais interessante para quem deseja utilizar o rendimento para complementar sua renda a partir do momento da aplicação, pois faz pagamento de juros a cada semestre, diferentemente do Tesouro IPCA+ (NTN-B Principal). Isso significa que o rendimento é recebido pelo investidor ao longo do período da aplicação, em vez de receber tudo no final. (TESOURO DIRETO, 2015<sup>53</sup> *apud* PIMENTEL et al, 2015). O título NTN-B é indicado para quem deseja investir de médio ou longo prazo por ter uma característica conservadora;
- g) NTN-B PRINCIPAL - TESOURO IPCA+: “São títulos semelhantes às NTN-B, mas não pagam cupom de juros, por isso a denominação “principal” é acrescida ao nome. A remuneração é dada pelo deságio e pela atualização pelo IPCA. ” (c, 2011<sup>54</sup>, *apud* PIMENTEL et al, 2015, p. 6). Por ser um título atualizado pelo IPCA é procurado por quem busca ganhos equivalentes ou superiores a inflação.

Possui fluxo de pagamento simples, isto é, você receberá o valor investido acrescido da rentabilidade na data de vencimento ou resgate do título. Em outras palavras, o pagamento ocorre de uma só vez, no final da aplicação. Sendo assim, é mais interessante para quem pode esperar para receber o seu

---

<sup>53</sup> TESOURO DIRETO. Entenda cada título no detalhe. Tesouro Direto.[s.l]: **Tesouro Nacional**, 2015. Disponível em:<<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro-direto-entenda-cada-titulo-no-detalle#this>> Acesso em: 11 jun. 2018.

<sup>54</sup> KEER, Roberto Borges. **Mercado financeiro e de capitais**. 1. ed. São Paulo: Pearson Prentice, 2011.

dinheiro até o vencimento do título (ou seja, quem não necessita complementar sua renda desde já). (TESOURO DIRETO, 2015D<sup>55</sup> PIMENTEL et al., 2015, p. 6)

Caracterizado como investimento conservador, este título é mais procurado por quem quer investir de médio ou longo prazo. (PIMENTEL et al., 2015)

É possível afirmar que existe uma grande variedade de investimentos, cada produto atende a um determinado perfil do investidor, a sua propensão ao risco e ao horizonte de tempo no qual ele pretende deixar o capital investido. A escolha do investimento que melhor se adéqua ao investidor é sua importância e, exige um amplo conhecimento na escolha, pois mesmo sendo um título de renda fixa o investidor pode ter um deságio na saída e acabar perdendo parte de seu capital investido.

## **2.6 Profissionais do mercado financeiro brasileiro**

As instituições do mercado financeiro estão notando essa mudança no perfil do brasileiro e estão empenhadas em captar esses recursos disponíveis no mercado, atraindo investidores para uma assessoria adequada para cada perfil e garantindo a satisfação de seus clientes. Nesse item apresentados os profissionais do mercado financeiro, com destaque para o Assessor de Investimentos e o Genrente de Banco.

### **2.6.1 Área de atuação**

Mota (2016) informa que o mercado financeiro atrai muitos profissionais, não só pela remuneração, mas também pelo ambiente meritocrático, desafios e valorização de uma análise acurada e precisa, sendo concorrência nesses ambientes, costuma ser elevada, as vagas escassas e as exigências altas. O Quadro 12 apresenta os profissionais do mercado financeiro nos dias atuais, sua atuação e ou principais funções, o perfil desejado/esperado, bem como sua formação básica e a continuada, ou ainda os conhecimentos exigidos.

---

<sup>55</sup> TESOURO DIRETO. **Entenda cada título no detalhe.** Tesouro Direto.[s.l]: Tesouro Nacional, 2015. Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro-direto-entenda-cada-titulo-no-detalle#this>> acesso em: 11 jun. 2015.D

**Quadro 12 - Profissionais do mercado financeiro**

<b>Tipo</b>	<b>Atividades/Funções</b>	<b>Perfil</b>	<b>Formação/Conhecimentos</b>
<b>Área Comercial</b>	É responsável pelo contato, prospecção e manutenção de todos os clientes, seja os institucionais, pessoas físicas ou estrangeiros.	Ter uma exímia habilidade de se relacionar e fazer contatos.	Profundo conhecimento técnico em instrumentos financeiros e modalidades de investimentos.
<b>Analista Contábil</b>	Responsabiliza-se pela análise dos gastos e dos lucros e deve conhecer todo o patrimônio da instituição onde atua, ou para qual presta serviço.	É essencial que possua conhecimento em planejamento e contabilidade financeira, análise de custos e análise de balanços, ciências sociais e comunicação, também se espera que seja objetivo e possua raciocínio rápido.	Conhecimento sobre legislação fiscal e tributária é exigido. Em termos de estudos, a área de contabilidade permite atuação limitada de profissionais de nível técnico, e mais ampla para os que se formam em Ciências Contábeis ou Econômicas. Registro no: Conselho Regional de Contabilidade (CRC), além de atender às exigências formativas do Conselho Federal de Contabilidade (CFC), como o Programa de Educação Profissional Continuada (PEPC).
<b>Analista de Buy Side</b>	São estudiosos e especialistas em determinados setores, empresas e países. Eles coletam uma série de informações sobre o seu objeto de estudo e consomem a informação produzida pelos analistas de Sell Side, lendo seus relatórios e ouvindo suas sugestões.	Deve ter atenção às oportunidades de investimentos, à evolução de dados macroeconômicos e de mercados locais e globais; deve produzir informação relevante à tomada de decisão e também entender a característica de risco dos objetos de seu estudo.	Obrigatória a certificação Certificado Nacional do Profissional de Investimento (CNPI) - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais (APIMEC).
<b>Analista de Crédito</b>	Tem como função principal levantar e analisar informações econômicas e financeiras de pessoas físicas e jurídicas, interessadas em obter uma linha de crédito.	A análise é sempre baseada nos padrões e normas seguidos pelas empresas financiadoras, sendo que os bancos e agências financeiras são os que comumente oferecem esse tipo de serviço.	Administração ou economia ajuda bastante o profissional a adquirir os conhecimentos necessários para o trabalho, e o domínio do inglês amplia as oportunidades.
<b>Analista de Private Equity</b>	Monitoram um setor ou grupo de empresas com o objetivo de encontrar algumas que acreditam ter um potencial significativo de valorização, nas quais podem vir a investir uma grande quantia de capital, chegando a assumir posições estratégicas na gestão das empresas, como na diretoria ou planejamento financeiro, promovendo choques de gestão e racionalização de processos.	Fortes habilidades analíticas A captação de recursos costuma ser feita em nível sênior, ou seja, por profissionais dentro dos fundos de Private Equity com muitos anos de mercado e com reputação de boa gestão dos investimentos.	Profundo conhecimento das empresas investidas é essencial quando se analisam novas oportunidades de investimento.
<b>Analista de Investimentos</b>	Pode identificar oportunidades de negócios, ao mapear um determinado mercado empresarial.	Existem dois ramos de atuação para esse profissional. O primeiro ramo seria o técnico, obtido após aprovação no exame	Certificação específica conhecida como Certificado Nacional do Profissional de Investimento (CNPI).

Tipo	Atividades/Funções	Perfil	Formação/Conhecimentos
		CNPI-T; o segundo é o analista fundamentalista, que deve fazer o exame CNPI.	
<b>Analista de Sell Side</b>	É peça fundamental na ligação entre os investidores e as empresas. Normalmente trabalham em uma corretora ou empresa especializada em <i>advisory</i> financeiro. Por meio de relatórios periódicos, emitem opiniões sobre a atual situação de um setor, de uma empresa ou de um país, complementando com a recomendação de compra, venda ou neutra seguido de um preço alvo esperado.	Habilidade de escrever e se comunicar de forma clara nos relatórios e apresentações, e ainda,	Profundo conhecimento em finanças, que esteja atento a todas as notícias e fatos relevantes que possam influenciar suas recomendações
<b>Analista Financeiro</b>	É identificar como os processos econômicos podem ser otimizados, de acordo com o interesse da empresa. Esse profissional é requisitado para assuntos relacionados a corte de gastos, obtenção de maior lucro, redução de investimentos e, até mesmo, verificar se novos procedimentos podem ser adotados pela empresa.	Capacidade analítica aliada com uma visão global sobre o funcionamento de uma empresa.	Administração, Contabilidade ou Matemática Financeira. A progressão na carreira é mais garantida, com cursos de atualização e pós-graduação, focando principalmente em obter um Master in Business Administration (MBA).
<b>Assessor de Investimentos</b>	Analisar a carteira de investimentos atual do cliente, irá pesquisar os melhores produtos onde o cliente possui conta e, quando julgar adequado, recomendar as devidas trocas de ativos.	Capacitado, certificado, autorizado e que irá ajudar a escolher os melhores ativos para investir.	Administração, Contabilidade, Economia e Matemática Financeira. Exigência da certificação Agente Autônomo de Investimentos (AAI).
<b>Economista</b>	Pode atuar diretamente com a pesquisa econômica, voltada à análise de indicadores macroeconômicos, indicadores microeconômicos, sugerir aplicações em ativos, elaborar projeções, cenários, apresentações a clientes e participar de eventos	A quantidade de reuniões é elevada, o que exige uma boa conversação e clareza na argumentação.	Possuir uma formação específica nessa área. A exigência de mestrado para assumir cargos mais elevados é primordial, pois é necessário o conhecimento de modelagem, econometria e teoria econômica.
<b>Gerente de Banco</b>	É o profissional responsável por trabalhar com gerenciamento de contas bancárias em uma instituição financeira. Gerencia informações sigilosas sobre o detentor da conta, confirmando operações de alto valor, realizando estornos, concedendo empréstimos bancários, ET	Essencial que possua bons conhecimentos de administração e economia, ter habilidade para lidar com as pessoas e capacidade de observação.	Administração de Empresas. Economia. Ciências Atuariais. Pós-graduação.
<b>Gestor de Compliance</b>	Fiscaliza os processos financeiros de uma empresa, para garantir que sejam realizados de forma íntegra. Visa contribuir para diminuir possíveis casos de fraude ou mesmo de corrupção, o que ajuda, inclusive, com a reputação da empresa no mercado.	Perfil de liderança para implantar os procedimentos, bem como capacidade de gerenciar riscos.	Administração. É indicado também, dominar ao menos o inglês.
<b>Gestor de Fundos</b>	É o tomador de decisão das alocações dos fundos de investimento, ou seja, da distribuição do capital sob gestão em diversos produtos de investimento. Sempre pautado pelas informações dos analistas que o auxiliam,	É necessário: persistência, compreensão do setor escolhido, saber diminuir os riscos e identificar as oportunidades	Conhecimento em mercado financeiro deve ser um dos mais elevados, e ainda gozar de certa credibilidade para que os investidores apliquem seus valores e



Tipo	Atividades/Funções	Perfil	Formação/Conhecimentos
	ele pode operar diversos mandatos, desde os mais conservadores em renda fixa de títulos públicos a operações especulativas em escala global, ativos em paraísos fiscais, compra de imóveis e investimentos em companhias de capital aberto. Tudo isso depende de qual política de investimento lhe foi concedida		confiem em sua estratégia.
<b>Trader</b>	Trabalha “operando” dinheiro de outros agentes, seja um banco, um fundo, um grande investidor ou uma tesouraria, sempre buscando as melhores oportunidades em várias classes de ativos ao longo do dia.	Mais analítico e calculista.	Matemática, Engenharia, Física, Economia.

Fonte: Adaptado de Mota (2016); Guedine (2017); BLB-Brasil (2018); Infojobs (2018)

Em relação ao objetivo do presente estudo tratar-se-á mais especificamente do Assessor de Investimento e do Gerente de Banco.

### 2.6.2 Papel do Assessor de Investimentos e do Gerente do Banco

O profissional Assessor de Investimentos, de acordo com Bona (2012) é chamado legalmente de “agente autônomo de investimentos”. Pode ser uma pessoa física ou jurídica, e é fiscalizado pela CVM. Paga taxas trimestrais para exercer a atividade e é monitorado e fiscalizado pelos órgãos reguladores do mercado.

Nesse sentido, Guedine (2017) coloca pelo menos quatro razões para que esse profissional seja contratado, quando o foco for investimentos financeiros, visto que é capacitado para:

- a) Ajudar a administrar o patrimônio em;
  - Ativos financeiros: fundos de investimentos, títulos de renda fixa e de renda variável, dentre outros;
  - Patrimônio imobilizado: necessita entender os diversos elementos que compõe a renda, para então identificar se algum modelo se justifica, na tentativa de oferecer benefícios legais, fiscais e/ou sucessórios;
- b) Ajudar a tomar decisões de investimentos e/ou financiamentos;
  - Modalidade de crédito; melhores taxas; planejamento financeiro; e, modalidade da proteção;
- c) Orientar na identificação do perfil de risco de investidor, com base na;
  - Capacidade ao risco que está relacionada ao momento de vida e a situação profissional e patrimonial do indivíduo;
  - Tolerância ao risco, na qual estudará outras variáveis mais flexíveis. São elementos que estudam o comportamento de cada um em relação as suas finanças;
- d) Proporcionar atendimento exclusivo e personalizado.

Guedine (2017) explica que existem basicamente dois modelos de assessoria de investimentos, que são:

- a) Plataforma fechada: o assessor não tem acesso a conta do cliente, seja nos bancos, seja nas corretoras. O cliente fornece os extratos, que munido das informações coletadas irá analisar a carteira de investimentos atual; e,

pesquisar os melhores produtos onde o cliente possui conta e, quando julgar adequado, recomendar as devidas trocas de ativos. O assessor é contratado como qualquer outro profissional autônomo e irá cobrar pelo seu serviço;

- b) Plataforma aberta: o assessor é vinculado a uma determinada corretora de valores, porém, sem nenhum vínculo empregatício nem remuneratório. É monitorado, auditado e avaliado quanto a sua capacitação, certificação, idoneidade e profissionalismo pela corretora. O cliente abre uma conta na corretora de valores através da qual o assessor possui vínculo. Assim, o cliente é da corretora em questão, porém atendido pelo assessor de investimentos independente. Não cobra absolutamente nada para estudar o seu perfil, entender as suas necessidades e fazer as devidas recomendações.

Na escolha de um escritório de assessoria ou de um assessor de investimentos independente, Guedine (2017) orienta que seja observada a experiência, a formação, as certificações e, indicação. Há o destaque, segundo o autor para a certificação Certified Financial Planner (CFP), que é reconhecida internacionalmente e muito valorizada nos países mais desenvolvidos.

Um Gerente de Banco, de acordo com o site Infojobs (2018) gerencia informações sigilosas sobre o detentor da conta, confirmando operações de alto valor, realizando estornos, concedendo empréstimos bancários, etc. E possui como responsabilidades:

- a) Abrir contas físicas ou jurídicas;
- b) Antender, explicar e esclarecer dúvidas sobre contas, planos de investimentos e taxas;
- c) Realizar investimentos e operações de grande porte, orientados pelo detentor da conta;
- d) Resolver problemas referentes a cartões de créditos ou cheques;
- e) Supervisionar seus subordinados e o departamento em questão;
- f) Organizar os documentos jurídicos necessários a cada operação;
- g) Oferecer novos planos de pacotes bancários que possam interessar aos seus clientes.

Os gerentes ficam encarregados de todos os aspectos de um banco, com isso precisam de qualificações e conhecimentos, incluindo: (WIKI HOU, 2018)

- a) Uma compreensão detalhada do setor financeiro e de *banking*, especialmente nas áreas de empréstimos pessoais e comerciais e hipotecas;
- b) Conhecimento sobre as regras e leis mais recentes que governam o setor bancário;
- c) Domínio de técnicas de marketing e de vendas;
- d) As habilidades interpessoais necessárias para contratar, treinar e gerenciar empregados;
- e) A capacidade de lidar com os clientes com tato e confidencialidade.

Arantes (2017) explica que a diferença entre esses dois profissionais está nos seguintes fatores:

- a) Assessor de investimentos: estuda tudo o que compõe a estrutura financeira atual e o estilo de vida do cliente, descobrindo o melhor investimento em curto, médio e longo prazo; estão continuamente próximos do cliente e dos seus investimentos tirando dúvidas, apontando riscos, apresentando oportunidades e indicando produtos alinhados ao perfil de investidor; é um especialista em investimentos que conhece o mercado financeiro e sabe qual a melhor oportunidade para as aplicações apresentarem melhores rentabilidades;
- b) Gerente de banco: cuida da conta corrente e das operações do dia-a-dia; precisa lidar diariamente com milhares de contas diferentes; trabalha apenas com os produtos financeiros do próprio banco e isso limita sua capacidade de entregar uma carteira de investimentos completamente adaptada ao cliente e seus objetivos.

Resumidamente, Arantes (2017) coloca que ambos estão disponíveis para cuidarem da conta de investimentos, porém o Gerente cuidará da gestão de conta corrente e o Assessor irá oferecer soluções de investimentos e rentabilidades futuros.

### 3 METODOLOGIA

O tema de pesquisa do presente estudo é o Assessor de Investimentos e Gerente de Banco: um estudo sobre as práticas para alocar uma carteira de renda fixa de pessoa física. Nesse sentido, Gil definiu pesquisa como sendo:

O procedimento racional e sistemático como objetivo proporcionar respostas aos problemas que são propostos [...] e é desenvolvida mediante o concurso dos conhecimentos disponíveis e a utilização cuidadosa de métodos e técnicas de investigação científica. (GIL 2010, p.01)

Ferrari (1974<sup>56</sup>, *apud* MARCONI; LAKATOS, 2011) afirma que a pesquisa tem por finalidade tentar conhecer e explicar os fenômenos, como eles operam, qual a função e estrutura, as mudanças efetuadas, porque e como se realizam e qual a influência que pode ocorrer ou ser controlados.

E, a metodologia a ser utilizada na pesquisa de acordo com Marconi e Lakatos (2011) busca responder às questões por quê? Para que? Para quem? Quem? Como? Quando? Quanto? O que será explorado? O que? E como? Prodanov e Freitas afirmam que a metodologia

[...] é compreendida como uma disciplina que consiste em estudar, compreender e avaliar os vários métodos disponíveis para a realização de uma pesquisa acadêmica. [...] aplicação de procedimentos e técnicas que são importantes em serem analisadas para construção do conhecimento tendo o intuito de comprovar sua validade e utilidade nos diversos âmbitos da sociedade. (PRODANOV; FREITAS, 2013, p. 14)

Nesses procedimentos e técnicas está o método de uma pesquisa científica, que de acordo com Marconi e Lakatos (2010) possui como etapas o descobrimento e a colocação precisa do problema; procura de conhecimentos ou instrumentos relevantes ao problema; tentativa de solução com auxílio dos meios identificados; produção de novos dados empíricos; obtenção, investigação das consequências e comprovação de uma solução; e por último, correção das hipóteses, teorias, procedimentos ou dados empregados da solução incorreta.

Prodanov e Freitas definem o método científico como “[...] o conjunto de processos ou operações mentais empregados na pesquisa.” (2013, p. 26) E, pode

---

<sup>56</sup> FERRARI, Alfonso Trujillo. **Metodologia da ciência**. 3. ed. Rio de Janeiro: Kennedy, 1974.

ter diversas correntes filosóficas para explicar o conhecimento da realidade, que são: o dedutivo, indutivo, hipotético-dedutivo, dialético e fenomenológico.

O método utilizado nesse estudo é o hipotético-dedutivo, que de acordo com Popper (1977<sup>57</sup>, *apud* MARCONI; LAKATOS, 2010) defende o seguinte processo: inicia a partir do problema; a solução proposta consiste em uma nova teoria; há a dedução de consequências na forma de proposições passíveis de teste; testes de falseamento que são as tentativas de refutação, ou seja, quais procedimentos serão utilizados buscando a resposta.

Em relação aos métodos de procedimentos, como explicam Prodanov e Freitas (2013) são os meios técnicos ou as etapas da investigação. E, de acordo com os autores podem ser específicos ou discretos, e,

[...] estão relacionados com os procedimentos técnicos a serem seguidos pelo pesquisador dentro de determinada área de conhecimento. O(s) método(s) escolhido(s) determinará(ão) os procedimentos a serem utilizados, tanto na coleta de dados e informações quanto na análise. (PRODANOV; FREITAS 2013, p. 36)

E são de acordo com Prodanov e Freitas (2013) o histórico, o experimental, o observacional, o comparativo, o estatístico, o clínico e o monográfico. O presente estudo se utiliza do método comparativo, pois está:

Centrado em estudar semelhanças e diferenças, esse método realiza comparações com o objetivo de verificar semelhanças e explicar divergências. O método comparativo, ao ocupar-se das explicações de fenômenos, permite analisar o dado concreto, deduzindo elementos constantes, abstratos ou gerais nele presentes. (PRODANOV; FREITAS, 2013, p. 38)

Em relação ao tipo de pesquisa Cervo, Bervian e da Silva (2007) colocam que existem três importantes tipos, ou seja, a bibliográfica, a descritiva, a experimental, a exploratória, e estudo de casos.

No presente estudo será utilizada a pesquisa bibliográfica, que segundo Brenner e Jesus (2008, p. 15) é base em todas as pesquisas “[...] seja na busca da fundamentação teórica do tema desenvolvido, seja na busca de informação para a própria pesquisa. [...] suas fontes de pesquisa dizem respeito a publicações

---

<sup>57</sup> POPPER, Sir Karl. **Autobiografia intelectual**. Tradução Leonidas Hegenberg e Octanny Silveira da Motta. São Paulo: Editora Cultrix, Editora da Universidade de São Paulo, 1977.

realizadas através de livros, revistas, monografia, teses, entre outros. ” A descritiva que de acordo com Cervo, Bervian e da Silva

[...] observa, registra, analisa e correlaciona fatos ou fenômenos (variáveis) sem manipula-los. [...] Busca conhecer as diversas situações e relações que ocorrem na vida social, política, econômica e demais aspectos do comportamento humano, tanto do indivíduo tomado isoladamente como de grupos e comunidades mais complexas. (CERVO; BERVIAN; DA SILVA 2007, p. 61)

A exploratória, que esse tipo de pesquisa, de acordo com Gil (2010) tem como objetivo tornar o problema mais explícito ou de construir hipóteses, e envolve: levantamento bibliográfico; entrevistas com pessoas que tiveram experiências práticas com o problema pesquisado; e análise de exemplos que estimulem a compreensão.

E o estudo de caso, que de acordo com Gil (2010, p. 37) “[...] consiste no estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetos, de maneira que permita seu amplo e detalhado conhecimento. ” Alves-Mazzotti (2006<sup>58</sup>, apud SILVEIRA; CORDOVA, 2009), os exemplos mais comuns para esse tipo de estudo são os que focalizam apenas uma unidade: um indivíduo, um pequeno grupo; uma instituição; um programa, ou um evento.

Na coleta de dados da pesquisa, a técnica de acordo com Marconi e Lakatos (2010, p.157) “é um conjunto de preceitos ou processos de que se serve uma ciência ou uma arte; é a habilidade para usar esses preceitos ou normas, a parte prática. ” De acordo com as autoras podem ser:

- a) Documentação indireta: por meio de pesquisa documental;
- b) Pesquisa bibliográficas: as fontes podem ser livros, artigos, tanto físicos como com bases nos meios eletrônicos;
- c) Documentação direta: por meio de pesquisa de campo, que podem ser: quantitativa-descritiva, exploratórias; experimentais; investigação ação participativa; pesquisa de laboratório;
- d) Observação direta intensiva pode ser;

---

<sup>58</sup> ALVES-MAZZOTTI, Alda Judith. Usos e abusos dos estudos de caso. **Cadernos de Pesquisa** (online), v. 36, n. 129, p. 637-51, 2006. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/%0D/cp/v36n129/a0736129.pdf>>. Acesso em: 20 jun. 2018.

- Observação: assistemática, sistemática, não participante, participante, individual, em equipe, vida real, e em laboratório;
  - Entrevista: estruturada, não estruturada, painel;
- e) Observação direta extensiva: Questionário;
- f) Outras técnicas: testes; sóciometria, análise de conteúdo, história da vida, técnicas mercadológicas.

No presente estudo foram utilizadas as seguintes técnicas de coleta de dados:

- a) Pesquisa bibliográfica: as fontes são livros, artigos, tanto físicos como em bases, nos meios eletrônicos;
- b) Observação direta intensiva: Com entrevista com dez Assessores de Investimentos e dez Gerentes de Bancos;
- c) Observação direta extensiva, por meio de questionário (APENDICE A): As questões “abertas” e “fechadas” foram divididas em quatro grupos, visando identificar os seguintes resultados:
- Características dos Gerentes e Assessores de Investimentos e dos Gerentes de Bancos;
  - Características das instituições financeiras;
  - Características do relacionamento com os investidores;
  - Assessoria nos Investimentos.

Os dados receberam a análise quantitativa e qualitativa. A quantitativa de acordo com Brenner e Jesus (2008, p. 21) “[...] é a abordagem do objeto investigado se faz através de uma pesquisa de campo que utiliza a coleta de dados, com a aplicação de formulários e questionários. ” No estudo, a tabulação das respostas ponderadas nos pesos está no APÊNDICE B.

Minayo (2007 p. 21) explica que a análise qualitativa: “[...] se aprofunda no mundo dos significados. Esse nível de realidade não é visível, precisa ser exposta e interpretada, em primeira instância, pelos próprios pesquisados. ”

Gomes (2007) explica que existem autores que apresentam a análise como a descrição e a interpretação com a articulação dos dados obtidos na pesquisa. Porém, Gomes (2007, p. 66) acredita que a análise e a interpretação dos dados



estão contidas no mesmo movimento e afirma “O de olhar atentamente para os dados da pesquisa.”

## 4 RESULTADOS ENCONTRADOS

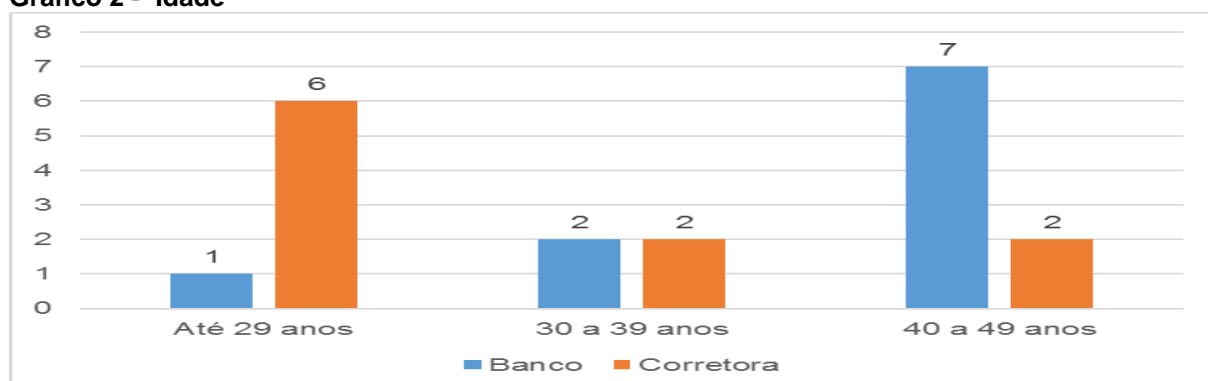
Os resultados são apresentados e analisados de forma quantitativa e qualitativamente como: o perfil dos respondentes, as características das instituições financeiras e do relacionamento com os clientes/investidores, bem como os envolvimento na assessoria nos investimentos.

### 4.1 Perfil dos respondentes

O primeiro grupo de perguntas visava estabelecer o perfil dos entrevistados, ou seja, Gerentes (Bancos) e Assessores de Investimentos (Corretoras), por meio da idade, formação, aperfeiçoamento e suas experiências.

O Gráfico 2 apresenta os dados obtidos em relação à **idade** dos entrevistados.

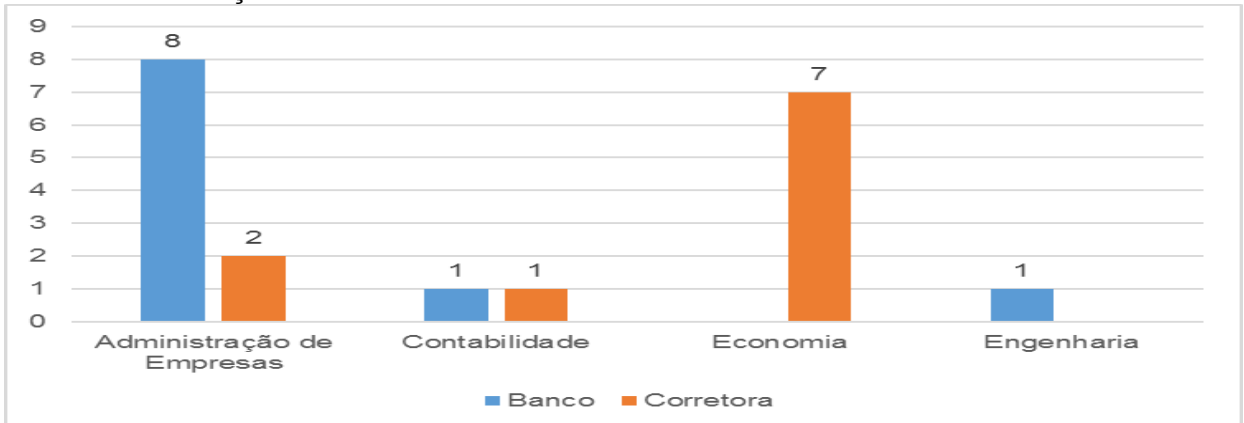
Gráfico 2 - Idade



Fonte: Pires (2018)

A pesquisa identificou a idade dos Gerentes que exercem suas atividades e como supramencionado, a faixa etária com maior incidência é a de 40 a 49 anos, depois 30 a 39 anos e por último até 29 anos, demonstrando o perfil gerencial inovador. Já, as corretoras, em sua maioria, têm o quadro com profissionais mais jovens, na faixa de até 29 anos.

O Gráfico 3 apresenta os dados obtidos em relação à **formação** dos entrevistados.

**Gráfico 3 - Formação**

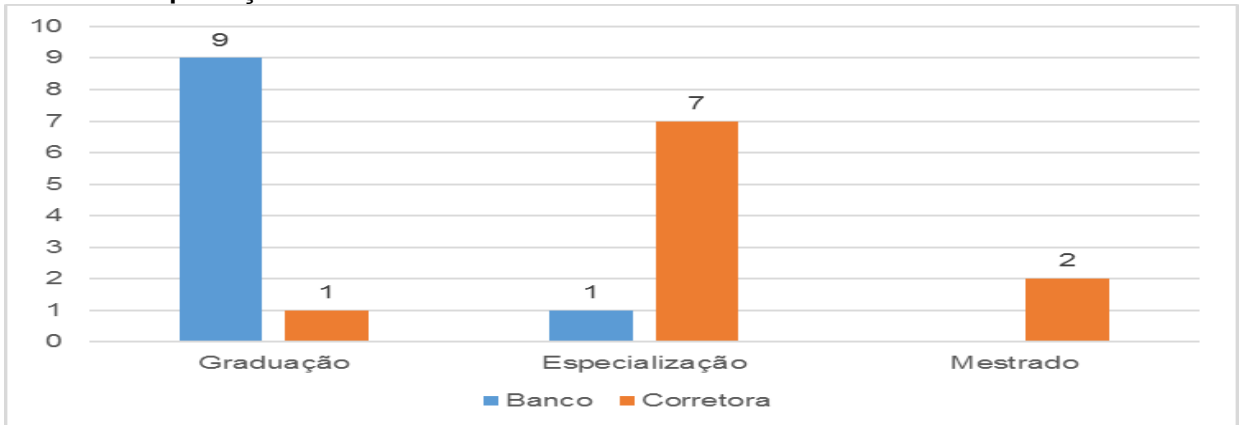
Fonte: Pires (2018)

As atribuições do Gerente e dos Assessores de Investimentos são: promover a instituição; atrair novos negócios; realizar a manutenção dos demais negócios existentes; contratação e o treinamento dos funcionários; estabelecer metas; transmissão de informações sobre o desempenho diário da agência ou escritório. E para tanto é necessário que possuam a formação e qualificação adequada, que lhes permitam o êxito no desempenho de suas atribuições.

Diante das informações expostas observa-se que os dados gerados estão da seguinte forma 08 Gerentes com graduação em Administração, 01 em Contabilidade e em 01 Engenharia. Nas corretoras, tivemos uma concentração maior de profissionais graduados em Economia, 07; 02 em Administração e 01 em Contabilidade.

Nesta situação, há de se dar o destaque para os profissionais graduados em Economia, pois possuem maior e melhor facilidade de ajudar o cliente na alocação de seus recursos, em função de sua gama de conhecimentos acadêmicos, que compreende, entre outros temas, os ciclos econômicos, taxa de juros, PIB, etc.

O Gráfico 4 apresenta os dados obtidos em relação ao **aperfeiçoamento** dos entrevistados.

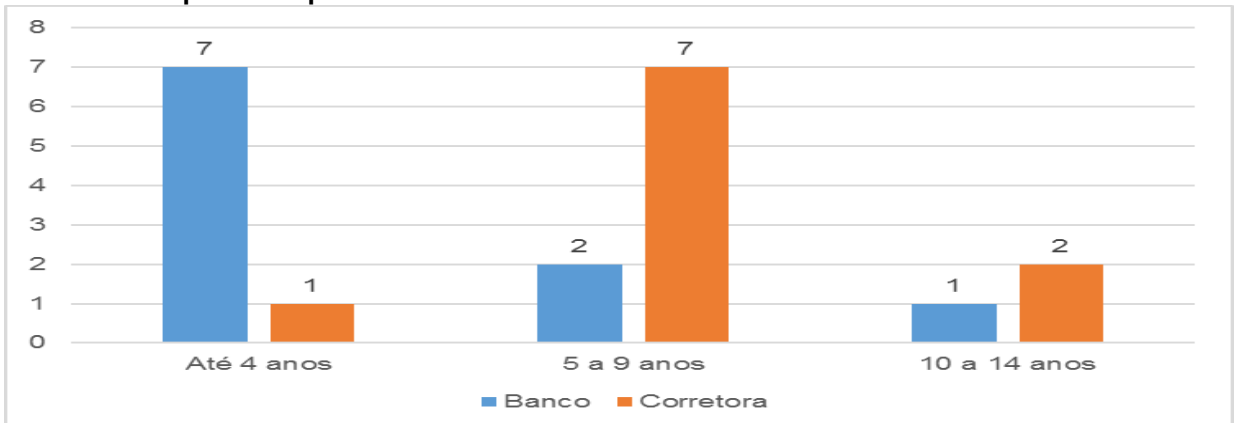
**Gráfico 4 - Aperfeiçoamento**

Fonte: Pires (2018)

Ainda, com foco na qualificação profissional, obteve-se como o nível de aperfeiçoamento dos Gerentes, 09 estão inseridos no universo da graduação e apenas 01, especialista. Já nas corretoras, notamos o número maior de Assessores de Investimentos qualificados, sendo 07 com especialização e 02 com mestrado.

É pertinente destacar, que os resultados corroboram com o experienciado no mercado de trabalho, visto que os assessores têm mais qualificação, embora sejam profissionais mais jovens. Este cenário pode ser explicado, pelo fácil e rápido acesso e entendimento das inovações tecnológicas, sendo essas hoje, umas das ferramentas indispensáveis no desenvolvimento de suas atividades. Com isso, há um facilitador para alocar, de forma rápida e inteligente, o capital do cliente/investidor.

O Gráfico 5 apresenta os dados obtidos em relação ao tempo de **experiência profissional** dos entrevistados.

**Gráfico 5 - Experiência profissional**

Fonte: Pires (2018)

O conhecimento sobre o que se está investido é fundamental para obter o resultado que se espera, ou ao menos estar preparado para ele. Aplicar em novos investimentos que possam ser desconhecidos ao tempo que podem ser prejudiciais, em virtude da falta de conhecimento sobre prazos, taxas, carências, impostos entre outros. Na aplicação em renda fixa é necessário que o cliente/investidor tenha um gerente ou assessor que conheça o mercado de capitais, acompanhando as notícias relacionadas, para desta forma, optar pelos melhores títulos criando condições em que seu cliente seja visto como um bom investidor.

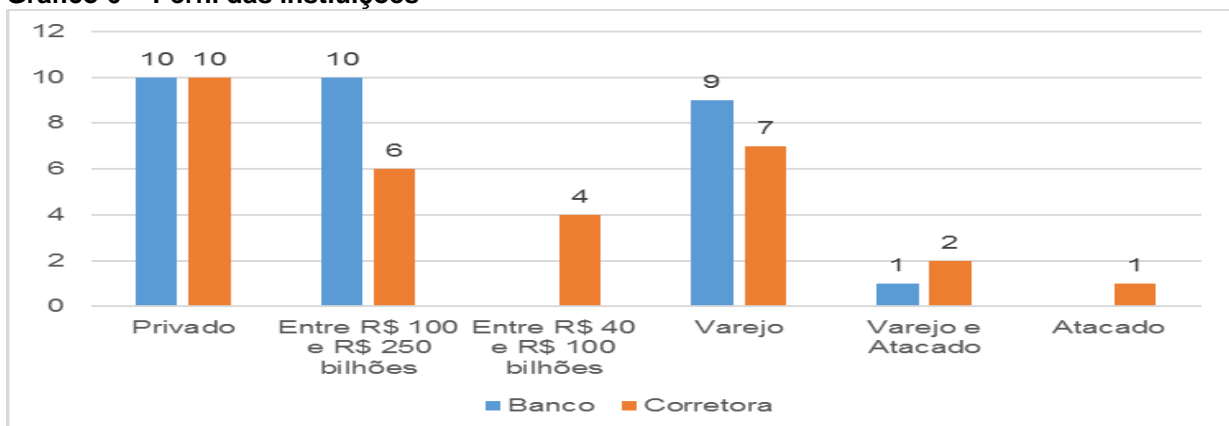
Os dados obtidos informam que 07 gerentes têm experiência até 4 anos, 02 de 5 a 9 anos e 01 entre 10 e 14 anos. Já, nas corretoras, um assessor com experiência de até 4 anos, 07 de 5 a 9 anos e 02 entre 10 e 14 anos.

Aqui há um cenário, que deve ser analisado, visto que os gerentes de bancos são mais velhos, tem menos experiência e menos formação. Isso pode ser explicado pelo fato de estarem em empresas privadas, com elevada rotatividade de cargos, porém sem um processo contínuo de formação e qualificação pessoal. Diferentemente, dos assessores de corretoras, que embora sejam jovens, têm mais experiência, maior formação e por sua vez, possivelmente, maior qualificação e capacitação em orientar a alocação dos recursos de seus clientes/investidores.

## **4.2 Características das instituições financeiras**

No próximo grupo de respostas, buscou-se identificar as características da instituição financeira, ou seja, perfil (natureza, porte em ativos, mercado no qual atua); mercado-alvo (pessoa física e pessoa jurídica); canal de comunicação com os clientes e os critérios de avaliação de desempenho dos profissionais.

O Gráfico 6 apresenta os dados obtidos em relação ao **perfil das instituições** que foram divididos em quanto à natureza (privada ou pública); ao porte em ativos; e, em relação mercado-alvo para distribuição (varejo, varejo e atacado e, atacado).

**Gráfico 6 - Perfil das instituições**

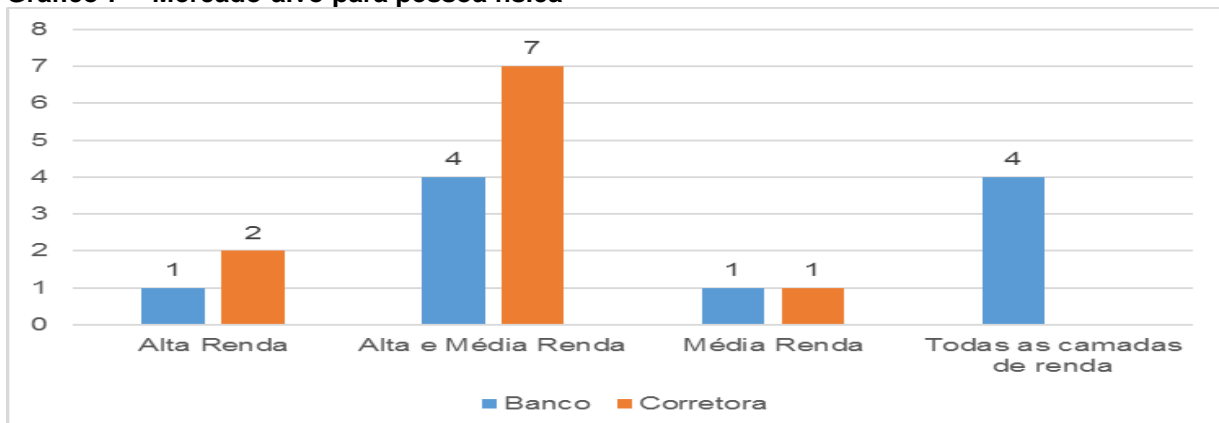
Fonte: Pires (2018)

O comércio varejista é aquele que é mais comum ao cotidiano das pessoas, pois vende seus produtos para os consumidores finais, já o atacado oferece produtos em grandes quantidades e a preços considerados menores, pois comercializam as mercadorias diretamente das fábricas.

Pode-se notar que todos os bancos e corretoras são do setor privado. Todos os bancos têm custódia entre 100 e 250 bilhões, 09 são do varejo e apenas 01 varejo e atacado. Nas corretoras, 06 estão entre 100 e 250 bilhões, 04 entre 40 e 100 bilhões, 07 atuam no varejo, 02 no atacado e varejo e apenas 01 no atacado.

Aqui se poderia explicar que, os bancos e corretoras, apesar de seus negócios terem grandes somas, podem ser considerados varejistas, pois há o contato direto (pessoal ou por meio eletrônico) com o seu cliente final, que pode ser a pessoa física e ou a jurídica.

O Gráfico 7 apresenta os dados obtidos em relação **mercado-alvo para pessoa física**.

**Gráfico 7 - Mercado-alvo para pessoa física**

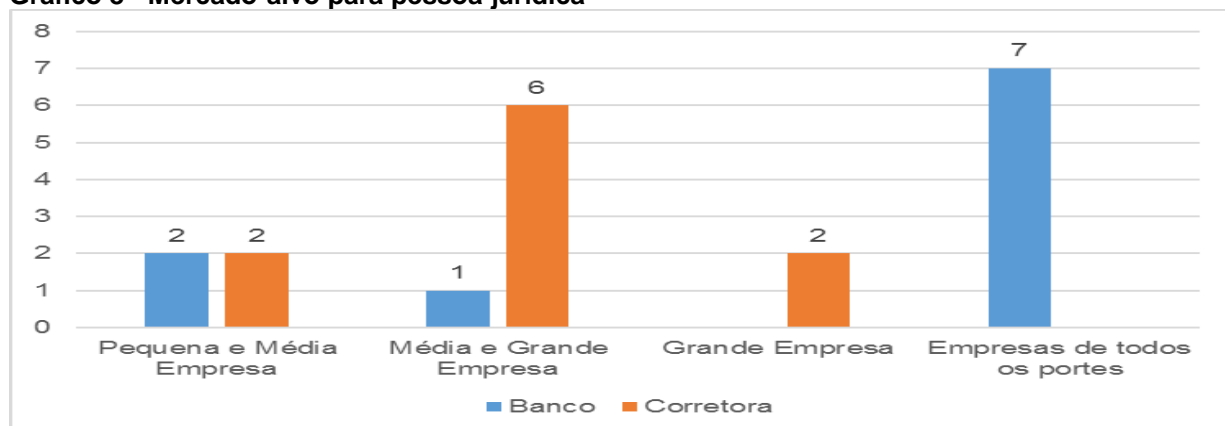
Fonte: Pires (2018)

Os resultados obtidos apontam que os bancos têm seus atendimentos nas classes de altas e médias e em todas as camadas de rendas, pois tivemos 04 respostas em cada uma. As corretoras estão focadas em atendimentos para as classes de alta (02) e média renda (07), com apenas 01 resposta específica na média renda.

Esse cenário pode ser explicado que, de acordo com Mallmann (2018), os bancos estão em uma situação cômoda, com uma grande fatia do mercado e clientes já conquistados, com taxas maiores e serviços de menor qualidade, com isso atraem um perfil de público mais heterogêneo. Já, as corretoras, por sua vez, precisam se destacar no mercado visto não ser de domínio público, a complexa linguagem e aplicabilidade do mercado financeiro. Com isso, atrai um perfil de público mais seletivo, que, notadamente, está concentrado nas classes de médias e altas rendas.

O Gráfico 8 apresenta os dados obtidos em relação **mercado-alvo para pessoa jurídica**.

**Gráfico 8 - Mercado-alvo para pessoa jurídica**



Fonte: Pires (2018)

Os resultados apontam que os bancos dão atendimento e prioridade às empresas de todos os portes (07), empresas de médio e grande porte 01 cada e, em empresas de pequeno e médio porte 02 cada. As corretoras dão maior preferência às empresas de médio e grande porte (06), as grandes, pequenas e médias receberam 02 respostas cada.

Esse cenário é explicado e são justificadas as escolhas de segmento de mercado, tanto bancos como corretores, em direcionar seus esforços de atendimento, visto que Salles (2017) aponta que a maior parte das empresas,

segundo o IBGE, tem até nove funcionários: são pouco mais de 4,4 milhões de empresas, representa cerca de 87,3% de todas as companhias. Outros 10,9% (557,6 mil empresas) têm entre 10 e 49 funcionários e outros 1,4% (70,9 mil empresas) possuem entre 50 e 249 trabalhadores. Apenas 0,4% têm apenas mais de 250.

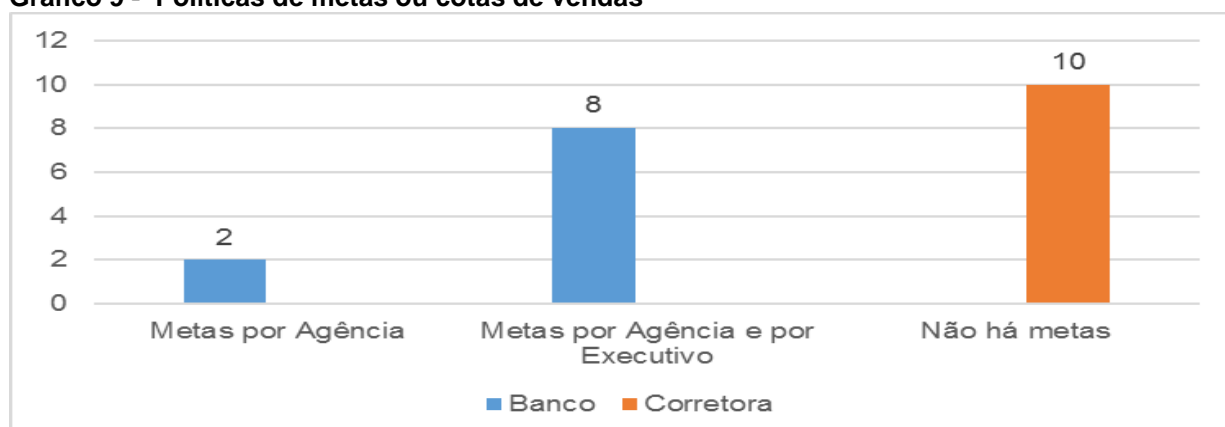
No próximo questionamento foi em relação aos **canais de comunicação** para orientar os investidores, e em função dos resultados obtidos não é necessário apresentar o gráfico, apenas a análise.

Os 10 respondentes das instituições bancárias informaram: são os gerentes nas agências, central telefônica de telemarketing receptivo, central telefônica de telemarketing ativo, folhetos e site na internet. Já a resposta advinda das corretoras obteve-se a seguinte situação: 01 repassou os mesmos canais de comunicação utilizados pelos bancos e, 09 informaram que são: Assessores nas agências, Central telefônica de telemarketing receptivo, site na internet, Skype, WhatsApp e E-mail.

Nesse cenário é importante destacar que os Assessores de Investimentos, nas corretoras têm maior acessibilidade ao cliente, visto a possibilidade de atender por Skype, WhatsApp e E-mail, isso é um diferencial gigantesco perante os bancos, os quais não usam Skype e nem WhatsApp.

No Gráfico 9 apresentam-se as **políticas de metas ou cotas de vendas** para produtos de investimento dos entrevistados.

**Gráfico 9 - Políticas de metas ou cotas de vendas**



Fonte: Pires (2018)

Esses resultados descrevem a situação real do mercado, ou seja, os bancos trabalham em sua totalidade com metas, fazendo com que os gerentes ofereçam, de forma intensiva, os produtos visando apenas bater suas metas, e, muitas vezes

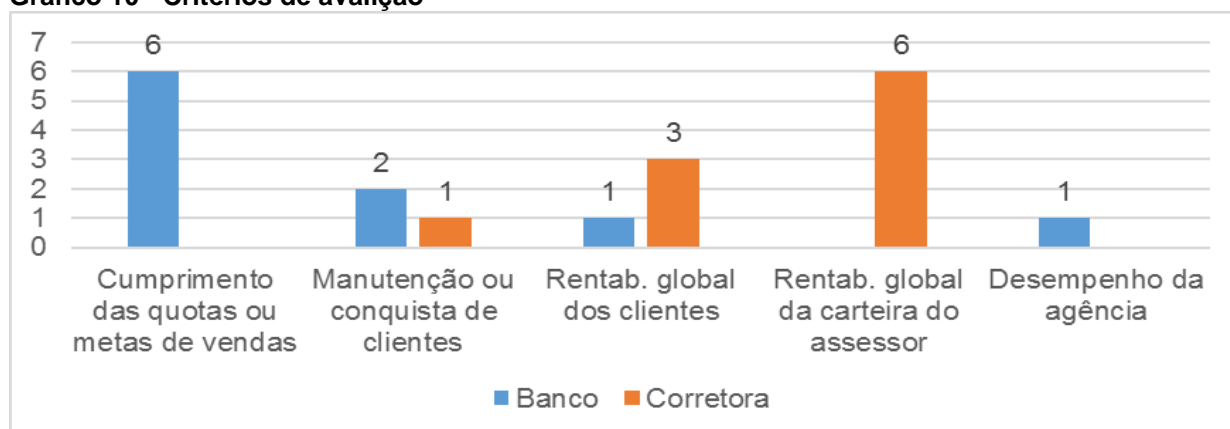


não necessariamente, para o bem do cliente, da carteira, dos investimentos. Pode-se afirmar, com base na experiência pessoal, que o gerente de banco é mais focado em atingir metas, do que beneficiar o cliente/investidor, por meio de uma excelente alocação de seus recursos.

Diferentemente, as corretoras não têm meta e estão imbuídas em fazer o capital do cliente crescer. O fato de as corretoras não terem produtos como seguros de carro/casa e títulos de capitalização, faz com que o Assessor de Investimentos, tenha mais tempo e informações técnicas necessárias para alocar os recursos de clientes/investidores, nas melhores alternativas, bem como reforça a análise já apresentada no Gráfico 4, do perfil jovem e tecnológico desse profissional.

No Gráfico 10 apresentam-se os **critérios de avaliação** mais valorizados, quando na avaliação de desempenho dos envolvidos.

**Gráfico 10 - Critérios de avaliação**



Fonte: Pires (2018)

Esse resultado reforça o obtido no gráfico anterior, pois nota-se que os Gerentes de bancos são preocupados em bater as metas, pois 06 respondentes indicaram o cumprimento das metas e vendas, bem como que os Assessores de Investimentos são totalmente voltados à rentabilidade, pois 06 apontaram a rentabilidade global da carteira e 03 à rentabilidade global do cliente.

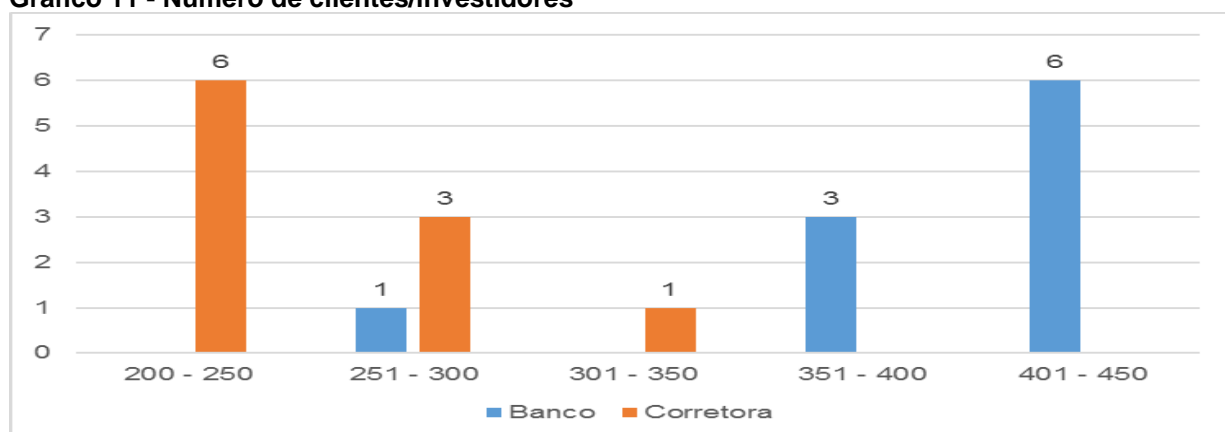
Há de se fazer um destaque que pode até ser negativo, visto que, tanto bancos como corretoras não estão voltados às preocupações com a manutenção ou conquista de clientes, bem como no desempenho da agência de modo geral. Em um universo extremamente competitivo, poderiam ser essas, alternativas para aumento de rentabilidade e penetração de mercado, tanto pessoas físicas como jurídicas.

### 4.3 Características do relacionamento com clientes/investidores

No próximo grupo de respostas buscou-se identificar as características do relacionamento com os clientes/investidores, por meio do número de clientes atendidos, com qual frequência são realizados os contatos; e, tempo médio de relacionamento.

No Gráfico 11 apresenta-se o **número de clientes/investidores** atendidos pelos respondentes.

Gráfico 11 - Número de clientes/investidores



Fonte: Pires (2018)

Os dados apontam que nos bancos, 06 Gerentes atendem carteira entre 401 e 450 e 03 entre 351 e 400 clientes/investidores. Já as corretoras colocam, em sua grande maioria (06), o máximo de 250 clientes/investidores em uma carteira, para os Assessores de Investimentos atenderem.

O resultado permite fazer uma análise muito criteriosa, com base em Ferreira e Costa (2006<sup>59</sup>, *apud* MATOS JUNIOR, 2015) que explicam que uma das maiores inquietações do momento é a questão da qualidade e, cada vez mais as organizações bancárias buscam satisfazer as necessidades de seus clientes/investidores, por meio do desenvolvimento de vários recursos.

Porém, os autores afirmam que em muitos bancos não há muita preocupação com o aspecto humano do serviço prestado, bem como não procuram conhecer quais são as expectativas de seus clientes/investidores. Os resultados obtidos

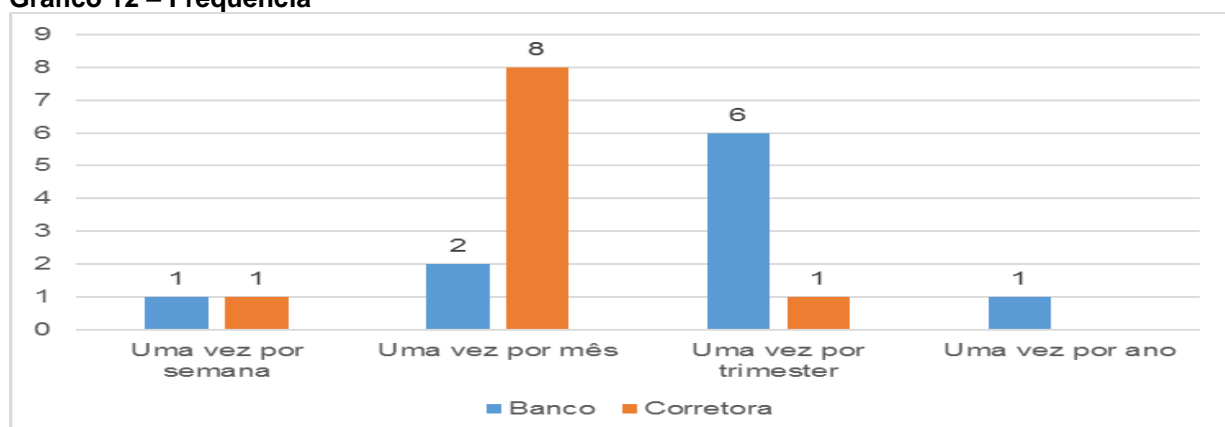
<sup>59</sup> FERREIRA, Ernani da Cunha; COSTA, Stella Regina Reis da. A qualidade no atendimento bancário. **Organização e Estratégia**, v. 2, nº3, p.342-356, set./dez. 2006.

confirmam isso, visto que é impossível que um Gerente consiga desenvolver seu trabalho com qualidade, com o número de clientes/investidores na carteira, bem como com o objetivo pautado somente em atingir metas.

Em relação ao Assessor de Investimentos, em função do número de clientes/investidores, poderá oferecer atendimento personalizado, ou seja, poderá garantir os melhores investimentos, de acordo com os objetivos e o perfil de cada cliente/investidor.

No Gráfico 12 apresenta-se a **frequência** aproximada de atendimento aos clientes/investidores.

**Gráfico 12 – Frequência**

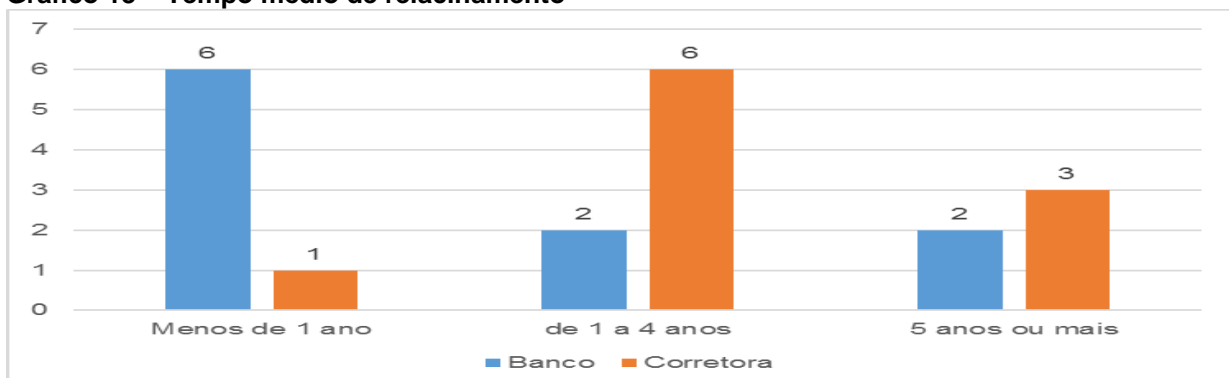


Fonte: Pires (2018)

Nos resultados, há destaque para frequência aproximada de atendimento dos Gerentes de Bancos, 06 indicaram que acontece uma vez por cada trimestre e, os Assessores de Investimentos, 08 indicaram que acontece uma vez por mês. Esse cenário é compatível com os resultados dos questionamentos anteriores.

Lilla (2017) explica que importância da excelência no atendimento está ligada a, pelo menos, três frentes: aumento de lucros, boa reputação e sobrevivência no mercado. Isso não é mais novidade, mas quando há empresas, ainda com o foco de seus atendimentos pautados em número de clientes e metas a serem atingidas, como caso dos bancos, a qualidade, quase sempre, é deixada de lado. Esses fatos não permitem que existam condições físicas e organizacionais para que essa qualidade ocorra, tanto para o cliente externo como para o interno.

No Gráfico 13 apresenta-se **tempo médio de relacionamento** entre a instituição financeira o cliente/investidor.

**Gráfico 13 – Tempo médio de relacionamento**

Fonte: Pires (2018)

Os resultados apontam que nos bancos o tempo médio de relacionamento com seus clientes/investidores, para a maioria (06) dos Gerentes é de menos um ano. Esse cenário se complica, visto que além do Gerente não ter muito tempo para conversar individualmente com sua carteira de clientes, ainda tem pouco tempo de contato com o cliente. Essa situação pode ser justificada conforme argumentado na análise do Gráfico 4, no qual aponta o tempo de experiência do profissional, que envolve o fato de ser uma instituição privada e ou rotatividade de cargo, ou por troca de agência dos gerentes.

Diferente das corretoras que, 06 indicaram um contato médio de 1 a 4 anos. Este contato possibilita que o Assessor de Investimentos conheça mais e melhor o cliente; sua família; seu perfil e principalmente seus objetivos.

#### 4.4 Assessoria nos investimentos

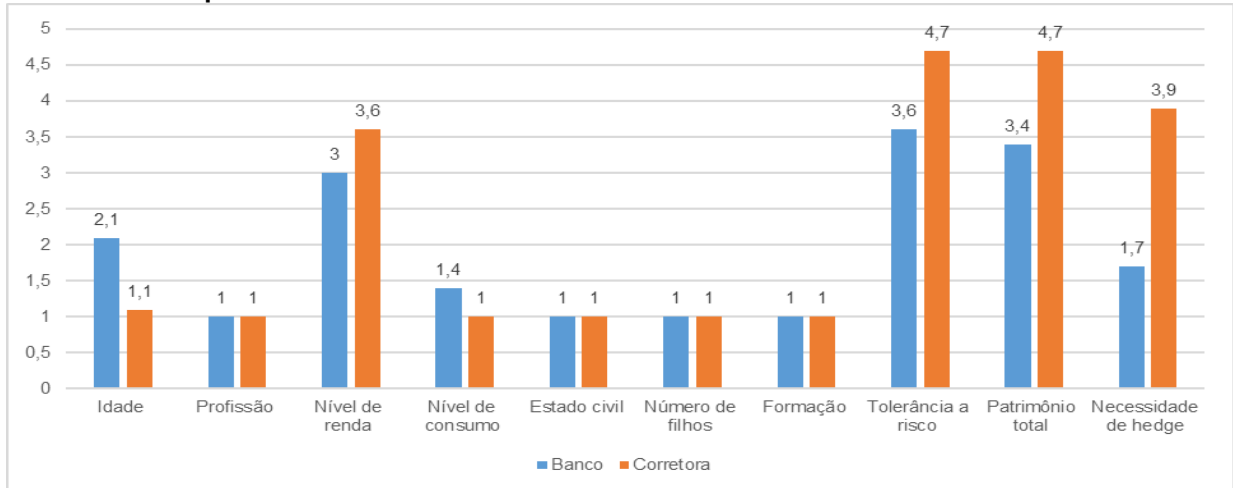
No próximo grupo de respostas buscou-se descrever a assessoria nos Investimentos por meio da identificação:

- Grau de importância dos fatores com propensão ao cliente, ao produto e à venda;
- Tipos de investimentos;
- Grau de influência da assessoria nas decisões da maioria dos investidores.

Os Gráficos 14 a 16 apresentam os resultados do grau de importância, de 1 a 5, atribuído pelos respondentes para fatores que podem influenciar suas recomendações de investimentos, distribuídos em Propensão ao Cliente (Gráfico 14); Propensão ao produto (Gráfico 15); Propensão à venda (Gráfico 16). Em

seguida é apresentada a média dos resultados (Gráfico 17); bem como a média dos dois principais fatores dentro de cada grupo (Gráfico 18). No APÊNDICE B está a tabulação que gerou os gráficos.

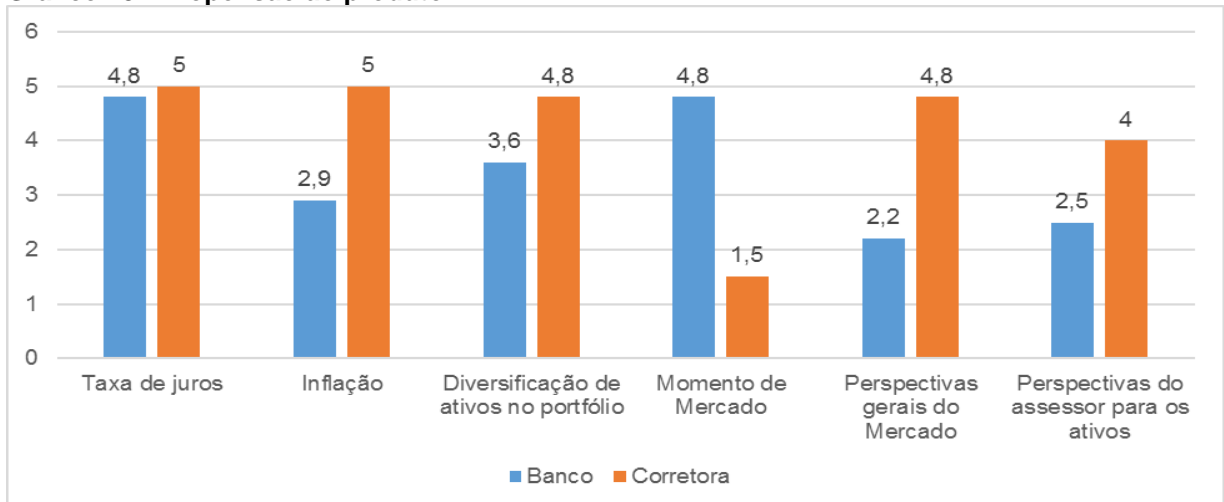
**Gráfico 14 - Propensão ao cliente/investidor**



Fonte: Pires (2018)

Em relação à propensão ao cliente/investidor, nota-se que as corretoras dão muita importância à tolerância ao risco, ao patrimônio e a necessidade de fazer proteção na carteira do cliente. Logo, os Assessores de Investimentos estão mais alinhados com o cliente/investidor, pois é notória a preocupação em fazer render a carteira com a proteção adequada e com pouco risco. Nota-se que os Gerentes de bancos dão muito menos importância para esses fatores.

**Gráfico 15 - Propensão ao produto**

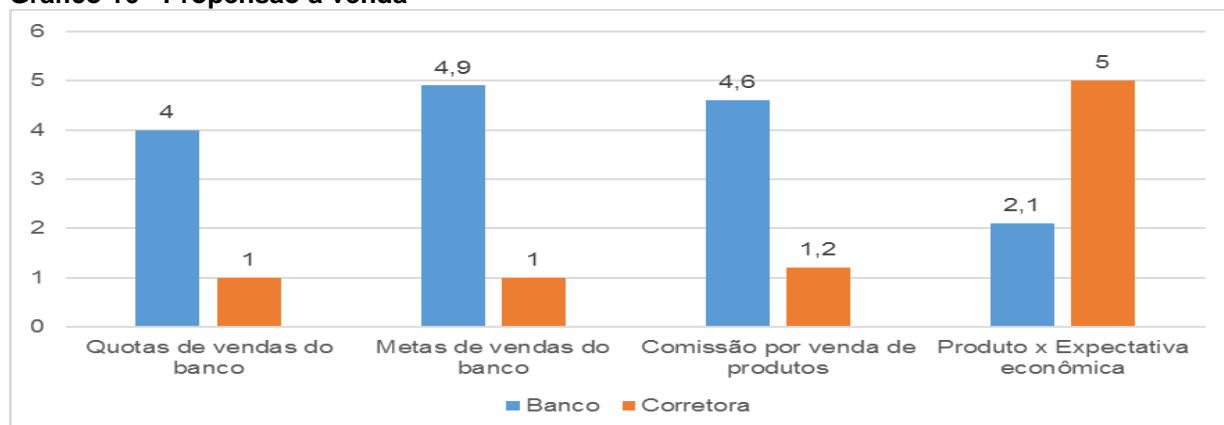


Fonte: Pires (2018)

Em relação à propensão ao produto, com base nos resultados, percebemos que os Gerentes não têm o mesmo nível de conhecimento que os Assessores têm para alocar uma carteira. Os Gerentes dão ênfase no momento de mercado com resposta de 4,8. Podemos notar que os Gerentes alocam carteira cuidando unicamente a taxa de juros com respostas em 4,8 e o momento de mercado.

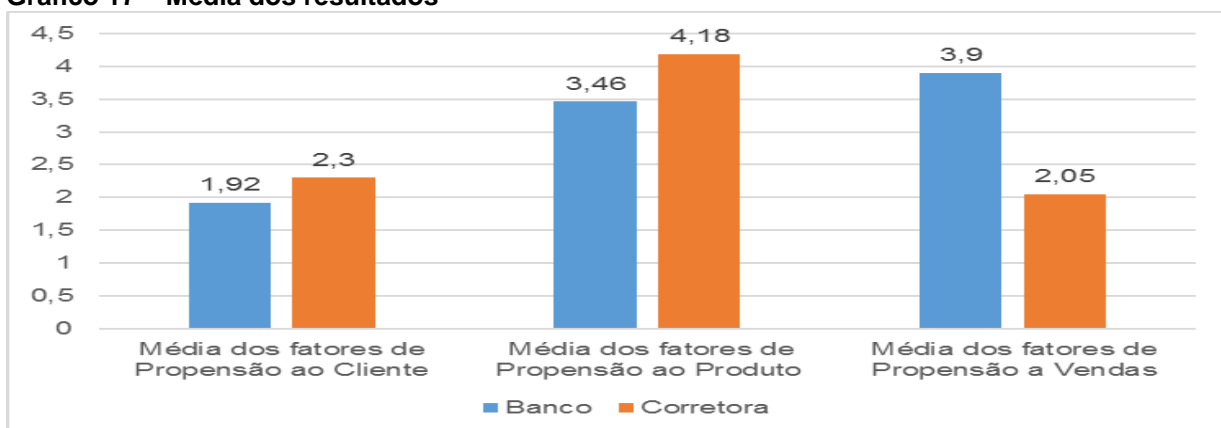
Diferentemente, os Assessores de Investimentos dão muita importância à taxa de juros, inflação, diversificação da carteira para reduzir risco e nas perspectivas de mercado, pois é muito importante a alocação de uma carteira com títulos de diferentes vencimentos, levando em conta as perspectivas da economia. Isso faz com que se consiga diferenciar o padrão de conhecimento para alocar uma carteira de renda fixa entre Assessores de Investimentos e Gerentes de bancos.

**Gráfico 16 - Propensão à venda**



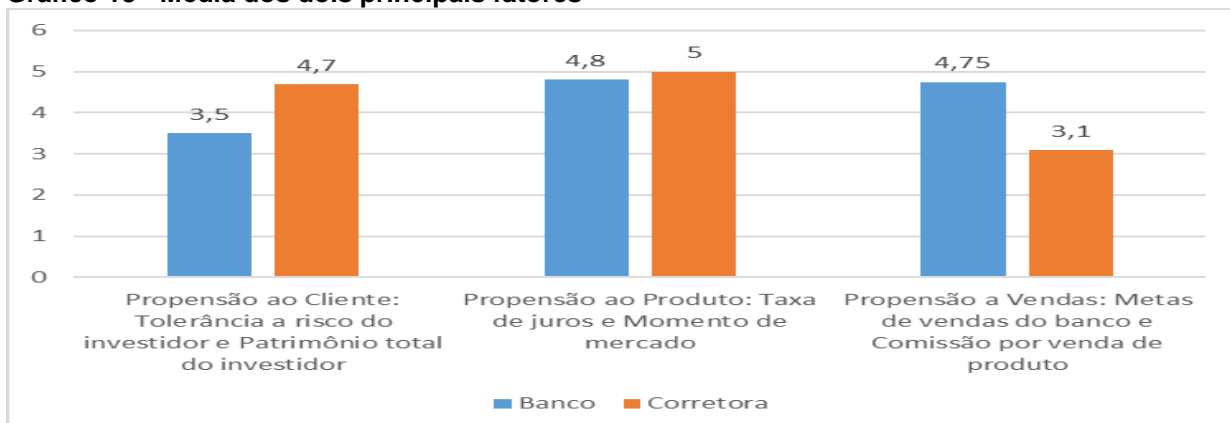
Fonte: Pires (2018)

Os resultados da propensão à venda apontam e comprovam que o Gerente de banco aloca a carteira do cliente/investidor dando muito peso às comissões e metas, podendo assim prejudicá-lo, por muitas vezes alocando-o em um produto ruim. A diferença dos Assessores de Investimento é que dada a importância ao produto, com o desempenho que este terá, frente à perspectiva econômica, ou seja, ele analisa as possibilidades que a economia pode seguir no longo prazo, para então escolher o melhor produto para o cliente/investidor.

**Gráfico 17 – Média dos resultados**

Fonte: Pires (2018)

Os resultados confirmam que as maiores médias dos Gerentes foram na propensão a venda. Os Assessores de Investimentos tiveram sua maior média na propensão ao produto, ou seja, dão prioridade ao que mais se enquadra ao perfil do cliente/investidor e, que dará maior rentabilidade à carteira.

**Gráfico 18 - Média dos dois principais fatores**

Fonte: Pires (2018)

Os resultados apontam que a taxa de juros foi a responsável pela maioria das respostas, ambos os profissionais dão maior importância a ela. Destaca-se que os Gerentes de banco tiveram uma média maior, novamente, na venda de produtos e alcance das metas. As corretoras apresentaram uma maior importância na tolerância ao risco e ao patrimônio do cliente, ou seja, um melhor alinhamento entre cliente e Assessor de Investimentos.

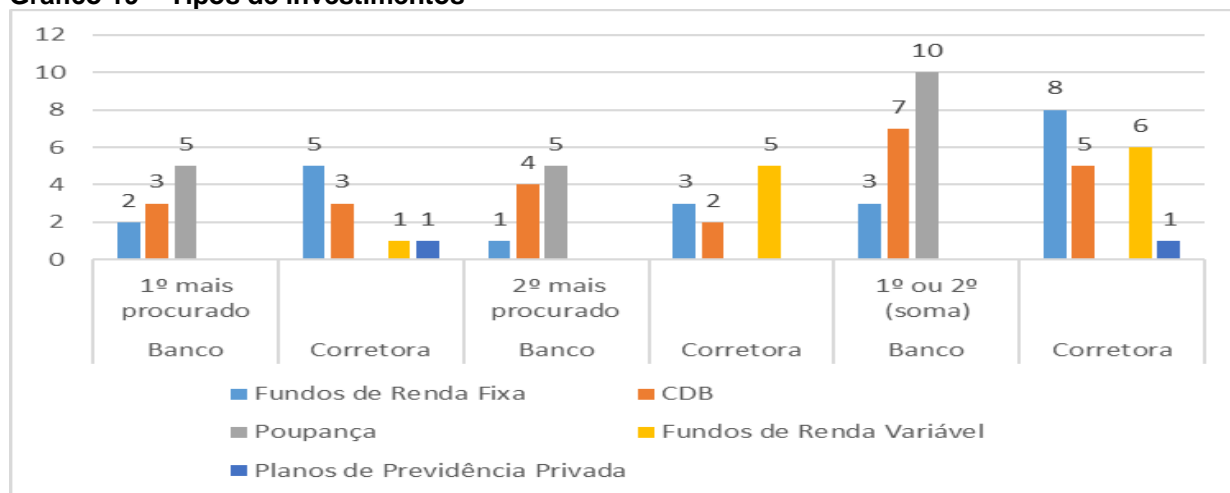
Comparando no APÊNDICE B, a análise da média dos dois profissionais, podemos notar a grande diferença que os profissionais de corretoras dão ao cliente, a diferença foi bem expressiva na média dos fatores de propensão ao cliente. A

média dos profissionais de corretoras ficou em 23% enquanto os profissionais de bancos ficaram com média de 1,92. Podemos identificar que os profissionais de corretoras estão muito mais alinhados com o interesse cliente.

Em relação à propensão ao produto, os profissionais de corretoras também se demonstraram preocupados com o produto o qual alocam para o cliente, respeitando seu horizonte de tempo, diversificando e cuidando as perspectivas de mercado. Os profissionais de corretoras ficaram com média de 41,83% já os profissionais de banco, ficaram com uma média de 34,60. Na propensão de vendas, os profissionais de bancos ficam com a média maior, 39% contra 20,5% dos profissionais de corretoras. Podemos notar que os profissionais de bancos dão muita importância às vendas.

O Gráfico 19 apresenta os **tipos de investimentos** mais procurados pelos clientes/investidores.

**Gráfico 19 – Tipos de investimentos**

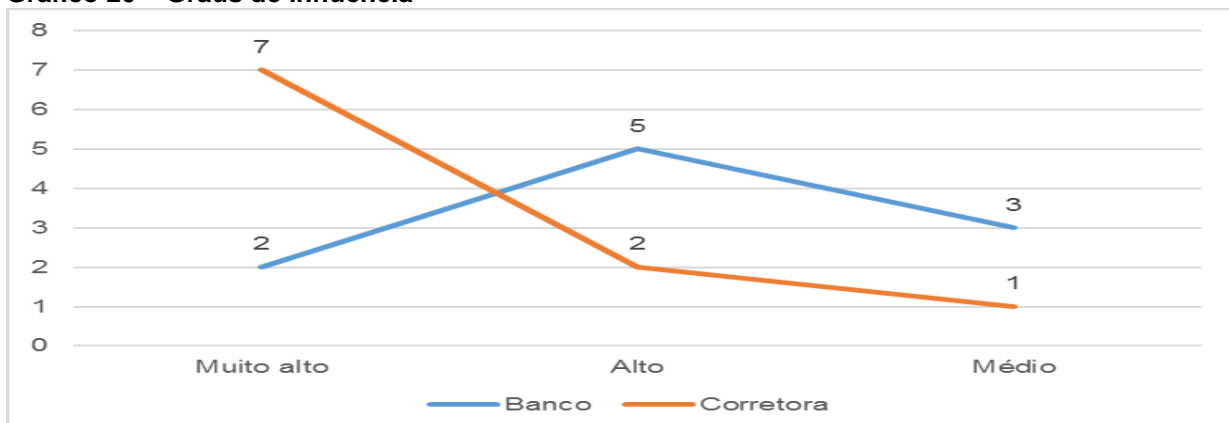


Fonte: Pires (2018)

Os resultados apontam que a poupança é mais procurada nos bancos, depois os CDB's. Esse movimento pode ser por falta de conhecimento, tanto dos clientes como dos Gerentes, em alocar em outro produto. Essa situação difere quando na corretora, visto que os investidores possuem mais conhecimentos, pois os mais procurados são: fundos de renda fixa e fundos de renda variável.

O Gráfico 20 apresenta os **graus de influência**, percebidos pelo Gerente e Assessor de Investimentos exercidos por sua assessoria sobre as decisões da maioria dos investidores.



**Gráfico 20 – Graus de influência**

Fonte: Pires (2018)

Os resultados apontam que os Assessores de Investimentos influenciam na tomada de decisão dos clientes/investidores, visto estarem mais e melhor informados, dos acontecimentos do mercado, bem como das expectativas econômicas, podendo assim ter uma melhor análise macro para alocar a carteira do cliente. Visto que 07 Assessores indicaram “muito alto” sendo que apenas 02 Gerentes de banco indicaram a mesma resposta. Pode-se afirmar que no banco o cliente escolhe no que investir e, na corretora ele é orientado no que investir.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve como objetivo geral conhecer as propensões as quais os profissionais de bancos e corretoras usam para prestar assessoria aos clientes. Pode-se afirmar que esse foi 80% atingido, tendo em vista 20% correspondem à verificação do dia-a-dia do profissional, avaliando-o e analisando a veracidade das informações prestadas, bem como documentação e informações que pertencem ao banco ou a corretora, logo são confidenciais e não se pode ter acesso.

Em relação à contextualização da economia brasileira, pode-se reconhecer que passamos por períodos muito difíceis, onde não tínhamos estabilidade na moeda e com uma inflação descontrolada. Hoje, estamos em um ambiente o qual expressa mais credibilidade; com instituições financeiras mais fortes e reguladas; com o mercado de capitais crescendo e cada vez mais empresas utilizando-o para arrecadar capital e investir no seu desenvolvimento; com uma moeda estabilizada e um controle mais rígido da inflação. Todos esses fatores corroboram com o crescimento do país, bem como de suas instituições, possibilitando-as oferecer serviços cada vez mais diferenciados, desenvolver e criar produtos os quais satisfaçam os diferentes perfis de investidores.

Os tipos de produtos existentes na economia nacional são bastante diversificados, pode-se dizer que não há produto ruim, existem produtos que são alocados de forma errada para determinado perfil de cliente. Para isso, existem profissionais no mercado, os quais detêm expertise suficiente para oferecer ao cliente o produto certo e fazer com que a carteira de investimentos como um todo tenha um resultado satisfatório.

É muito importante que o profissional entenda o horizonte de tempo o qual o cliente pode deixar o capital alocado, para depois oferecer o melhor produto que o satisfaça no período em que ficará investido. É claro que para isso não basta somente conhecer o produto, mas também entender dos ciclos econômicos, tendo em vista que esses influenciam na rentabilidade da carteira de investimentos do cliente.

Em relação ao perfil dos profissionais das áreas de investimentos de bancos e corretoras, pode-se identificar que ficou na faixa de 29 a 40 anos a maioria dos profissionais. Essa faixa etária expressa que grande parte dos entrevistados tem

mais maturidade e vivência no mercado de capitais. Sobre a formação dos profissionais, destacaram-se os profissionais das corretoras, pois grande parte tem formação em economia, contra a grande maioria dos profissionais que trabalham em banco, os quais tem formação em administração. Entende-se que o profissional formado em economia, tem mais facilidade e mais habilidade no entendimento dos diferentes ciclos econômicos, os quais afetam os investimentos.

Além da formação, podemos notar que os profissionais das corretoras, embora mais jovens, são mais qualificados que os profissionais dos bancos. A qualificação tem um papel fundamental na formação do profissional, pois se entende que ele terá mais propriedade em indicar um determinado produto, dando ao cliente uma maior segurança em alocar o patrimônio que, geralmente foi construído ao longo de uma vida.

Diante disso pode-se identificar como perspectivas econômicas, o entendimento que o profissional deve ter no que tange ao futuro, como que a taxa de juros ou a inflação irão se comportar ao longo do tempo, para ser possível indicar o melhor produto mediante análise de perfil dos clientes e não objetivando a alocação de determinado produto, apenas para o profissional ter mais rentabilidade ou atingir alguma meta estabelecida pela instituição.

A pesquisa mostrou uma maior aderência às propensões de venda, no que se refere aos profissionais de bancos. Eles priorizam o produto que paga mais repasse, ajudando assim a bater as suas metas individuais. Pode-se notar que os bancários precisam vender determinados produtos para bater a meta do produto ou da agência, acarretando assim, a exposição ou apresentação de alguns produtos os quais não satisfaçam e não se enquadrem com o perfil do cliente. Como os bancos são mais agressivos no que tange a metas e produtos, se observa uma clara intenção de fazer o gerente de banco “empurrar” produtos aos clientes a fim de atingir as metas.

Os profissionais de bancos além de terem menos qualificação profissional, estão limitados ao contato com o cliente, pois utilizam somente e-mail, telefone e a tradicional visita ao banco, quando o cliente tem de se deslocar até a agência para tratar algum assunto com seu gerente de conta.

É importante salientar a quantidade de clientes que cada profissional de banco atende. Verificou-se que a carteira de um gerente de banco é constituída com

uma média de 400 a 450 clientes, fazendo com que o atendimento seja menos frequente e personalizado.

Referente aos Assessores de Investimentos, a pesquisa mostrou uma maior propensão ao cliente e ao produto, priorizando o produto que esteja mais alinhado com o perfil do cliente. Esses não têm metas individuais e os clientes não são da corretora e sim do assessor, pois são eles que captam e prestam assessoria aos clientes. Notou-se uma maior preocupação por parte do assessor em ver a carteira do cliente evoluir, tendo em vista que a remuneração dos assessores se dá pelo montante que o cliente tem em carteira, logo os objetivos dos assessores e dos clientes estão alinhados, pois ambos buscam pela maior rentabilidade.

Além dos assessores mostrarem uma maior qualificação profissional, notou-se o grau de facilidade que o cliente tem em contatar o assessor, pois além dos meios tradicionais de atendimento ao cliente como telefone, e-mail e visitas, os assessores utilizam Skype e WhatsApp. Aliando a facilidade de contato com o assessor, observou-se o número de cliente que um assessor atende em sua carteira, ficou em média de 200 a 250 clientes. Essa quantidade menor de clientes possibilita que o assessor tenha uma maior frequência no contato com o cliente, podendo assim dar um atendimento mais personalizado.

Analisando o exposto pode-se chegar à conclusão que os Assessores de Investimentos têm uma maior preocupação com o cliente, pois o cliente não é da corretora e sim do assessor. São mais qualificados e possibilitam um maior contato com o cliente, utilizando vários meios de comunicação. O fato de os assessores não possuírem metas de vendas, não os obriga a oferecer produtos os quais não estejam alinhados com o cliente ou não irão ajudar na rentabilidade da carteira do cliente, logo estão imbuídos na evolução do patrimônio dos clientes. Diferentemente dos bancários, os quais têm menos qualificação, menos contato com o cliente e estão voltados a atingir as metas da instituição.

## REFERÊNCIAS

ABRAHAM, Marcus; GOMES, Marcus Lívio; PEREIRA Vítor Pimentel. A execução fiscal de dívida ativa não-tributária e a dissolução irregular da pessoa jurídica.

**Revista do Programa de Pós-Graduação em Direito da UFC.** v. 35.1, jan./jun. 2015. Disponível em:

<<http://www.periodicos.ufc.br/nomos/article/download/1785/1558>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

ABREU, Yolanda Vieira de.; COELHO, Sanay Bertelle. **Evolução histórica da moeda** estudo de caso: Brasil (1889 – 1989) Málaga, Espanha: Eumed.Net, Universidade de Málaga, 2009. 104 p.: il. Disponível em:

<<http://www.eumed.net/libros-gratis/2009a/477/os%20instrumentos%20das%20políticas%20monetarias.htm> f>. Acesso em: 21 nov. 2017.

ALBERGARIA, Bruno. **Direito empresarial.** 2018. Disponível em:

<<http://www.albergaria.com.br/pt/Aula/67/>>. Acesso em: 10 jun. 2018.

ANDRADA, Alexandre. **Uma breve história da economia brasileira (1948-2018).**

2017. Disponível em: <[https://www.huffpostbrasil.com/alexandre-andrada/uma-breve-historia-da-economia-brasileira-1948-2018\\_a\\_21686394/](https://www.huffpostbrasil.com/alexandre-andrada/uma-breve-historia-da-economia-brasileira-1948-2018_a_21686394/)>. Acesso em: 21 nov. 2017.

ANDRATTA, Anna Paula. **Alternativas de investimentos para pessoa física:** mercado financeiro brasileiro. 2009. Disponível em:

<<https://www.revistas.utfpr.edu.br/pb/index.php/ecap/article/download/807/447>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2005

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS-ABNT. **NBR 14724:**

Informação e documentação: trabalhos acadêmicos: apresentação. Rio de Janeiro, 2005. Disponível em:

<[https://www.ufjf.br/ppgsaude/files/2008/10/nbr\\_14724\\_apresentacao\\_de\\_trabalhos.pdf](https://www.ufjf.br/ppgsaude/files/2008/10/nbr_14724_apresentacao_de_trabalhos.pdf)>. Acesso em: 21 nov. 2017.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE FOMENTO COMERCIAL – ANFAC.

**Securitizadoras.** 2018. Disponível em:

<<http://www.anfac.com.br/v3/securitizadoras.jsp>>. Acesso em: 08 jun. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BACEN. **Câmbio - Mercado de câmbio – definições.** 2014. Disponível em:

<[http://www.bcb.gov.br/pre/bc\\_atende/port/mercCam.asp](http://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/mercCam.asp)>. Acesso em: 21 nov. 2017.

\_\_\_\_\_. Processo de definição da taxa de juros. **Relatório de Inflação**. 1999. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/1999/06/ri199906b3p.pdf>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

\_\_\_\_\_. Recolhimentos compulsórios, encaixe e direcionamentos obrigatórios. 2018. **Sistema Financeira Nacional**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/htms/novaPaginaSPB/compulsorios.asp>>. Acesso em: 08 jun. 2018.

\_\_\_\_\_. **Resolução Nº 2.949, de 04 de abril de 2002**. Autoriza o Banco Central do Brasil a instituir e disciplinar o Redesconto do Banco Central às instituições financeiras titulares de conta Reservas Bancárias. 2002. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/46921/Res\\_2949\\_v4\\_P.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/46921/Res_2949_v4_P.pdf)>. Acesso em: 21 nov. 2017.

\_\_\_\_\_. Glossário. **Taxas**. 2018. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/c/glossario/>>. Acesso em: 08 jun. 2018.

BARBOSA, Fernando de Holanda. **Política monetária: Instrumentos, objetivos e a experiência**. 2009. Disponível em: <<http://www.fgv.br/professor/fholanda/Arquivo/Polimone.pdf>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

BLB BRASIL-ESCOLA DE NEGÓCIOS. **Confira essas 7 carreiras de sucesso no mercado financeiro!** 2017. Disponível em: <<http://portal.blbrasilescoladenegocios.com.br/confira-essas-7-carreiras-de-sucesso-no-mercado-financeiro/>>. Acesso em: 05 mai. 2018.

BONA, André. **O Banco, o Assessor de Investimentos e o Consultor Financeiro**. 2012. Disponível em: <<https://andrebona.com.br/o-banco-o-assessor-de-investimentos-e-o-consultor-financeiro/>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

BORELLI, Patricia. **A história e os princípios da política externa brasileira**. 2017. Disponível em: <<https://guiadoestudante.abril.com.br/blog/atualidades-vestibular/a-historia-e-os-principios-da-politica-externa-brasileira/>>. Acesso em: 08 jun. 2018.

BRAGA, Bernardo Piccoli Medeiros; PEREIRA, Joaquim Israel Ribas. Sistema de Metas de Inflação no Brasil: uma análise da estrutura. **Revista Economia & Tecnologia (RET)**, Curitiba, v. 10, n. 1, p. 09-30, jan./mar. 2014. Disponível em: <[revistas.ufpr.br/ret/article/download/33054/23263](http://revistas.ufpr.br/ret/article/download/33054/23263)>. Acesso em: 21 nov. 2017.

BRASIL. Presidente da República. **Decreto-Lei nº 1.735, de 20 de dezembro de 1979**.<sub>2</sub> Dá nova redação ao art. 39 da Lei nº 4.320, de 17 de março de 1964. 1979. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/Del1735.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del1735.htm)>. Acesso em: 21 nov. 2017.

BRENNER, Eliane de Moraes; JESUS, Dalena Maria Nascimento de. **Manual de planejamento e apresentação de trabalhos acadêmicos**: projeto de pesquisa, monografia e artigo. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BTG PACTUAL DIGITAL. **Mercado Financeiro**: o que é, como funciona e para que serve. 2017. Disponível em:  
<<https://www.btgpactualdigital.com/blog/financas/mercado-financeiro>>. Acesso em: 08 jun. 2018.

CACCIAMALI, Maria Cristina. Distribuição de renda no Brasil: persistência do elevado grau de desigualdade. In: PINHO, Diva Benevides; VASCONCELLOS, Marco Antonio S. de. (orgs) **Manual de Economia**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2004. p. 406-422.

CALDAS NETO, Cicero “Preço público” e “taxa”: algumas considerações. **Revista de Informação Legislativa**. Brasília, ano 34 n. 135 jul./set. 1997. Disponível em:  
<<https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/279/r135-30.pdf?sequence=4>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

CARONI, Éder. **A influência da liquidez do mercado secundário de títulos públicos no custo da dívida pública**. 2009, 76fls. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2009. Disponível em:  
<<http://tcc.bu.ufsc.br/Economia291581>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

CARRARA, Anieli Fagundes; CORREA, André Luiz. Regimes de Metas de Inflação no Brasil: Uma análise empírica no IPCA. **Rev. econ. contemp.**, Rio de Janeiro, v.16, n.3, p.441-462, 2012. Disponível em:  
<[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-98482012000300004&script=sci\\_abstract&tlng=pt](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-98482012000300004&script=sci_abstract&tlng=pt)>. Acesso em: 21 nov. 2017.

CARVALHO, Fernando J. Cardim; et al. **Economia monetária e financeira**: teoria e política. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.

CASTRO, Carlos José Figueirêdo de Elucidando taxas e preços públicos. **Direito Tributário**. 2013. Disponível em:  
<<https://www.direitonet.com.br/artigos/exibir/8131/Elucidando-Taxas-e-Preco-Publicos>>. Acesso em: 20 nov. 2015.

CERVO, Amando L.; BERVIAN, Pedro A.; SILVA, Roberto da. **Metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

COMITÊ DE POLÍTICA MONETÁRIA – COPOM. Informações até julho de 2016. **Série Perguntas Mais Frequentes**. 2016. Disponível em:  
<<http://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/FAQs/FAQ%2003-Copom.pdf>>. Acesso em: 20 nov. 2015.

COSTA, Fernando Nogueira da. **Economia em 10 lições**. São Paulo: Makron Books, 2000.

CUSTODIO, Juliano. **CDI**: O que é o CDI? CDI hoje?. 2017. Disponível em:  
<<https://www.euqueroinvestir.com/cdi-certificado-de-deposito-interbancario/>>. Acesso em: 08 jun. 2018.

DEGAN, Franco. Conheça os tipos de investidores e qual é o ideal para seu perfil. 2018. **Cedro Tecnoligies** Disponível em: <<http://blog.cedrotech.com/conheca-os-tipos-de-investidores-e-qual-e-o-ideal-para-seu-perfil/>>. Acesso em: 25 abr. 2018.

DEZORDI, Lucas Lautert. **A condução da política monetária brasileira no regime de metas de inflação uma abordagem teórica**. 2004. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Econômico) – Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2004.

\_\_\_\_\_. **Principais instrumentos da política fiscal**. 2011. Disponível em: <<https://pt.slideshare.net/refugiodosanjos/principais-instrumentos-da-politica-fiscal>>. Acesso em: 21 nov.

\_\_\_\_\_. Finanças públicas: de que se trata? 2018. Disponível em: <<http://www2.videolivrraria.com.br/pdfs/21292.pdf>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

FARO, Clovis. **Administração bancária**. Rio de Janeiro: FGV, 2015.

FERREIRA, Ernani da Cunha; COSTA, Stella Regina Reis da. A qualidade no atendimento bancário. **Organização e Estratégia**, Niteroi, v. 2, n. 3, p. 342-356, set./dez. 2006.

FLOUZAT, Denise. A abrangência e as limitações da economia. In: ROSSETTI, José Paschoal. **Introdução à economia**. 20. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

FONSECA, José Wladimir Freitas. **Mercado de capitais**. Curitiba: IESDE, 2009.

FURLANI, José Reynaldo de Almeida. **Como funciona o Sistema Financeiro Nacional**. 2013. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/Pre/bcUniversidade/Palestras/Palestra\\_SF\\_N\\_04062013\\_Furlani.pdf](http://www.bcb.gov.br/Pre/bcUniversidade/Palestras/Palestra_SF_N_04062013_Furlani.pdf)>. Acesso em: 21 nov. 2017.

GIAMBIAGI, Fabio et al. (Org.) **Economia brasileira contemporânea: 1945-2010**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. Disponível em: <[http://home.ufam.edu.br/andersonlfc/Economia\\_Brasileira\\_Contemporanea/ECONOMIA%20BRASILEIRA%20CONTEMPOR%C3%82NEA%20A%20ED.pdf](http://home.ufam.edu.br/andersonlfc/Economia_Brasileira_Contemporanea/ECONOMIA%20BRASILEIRA%20CONTEMPOR%C3%82NEA%20A%20ED.pdf)>. Acesso em: 21 nov. 2017.

GIAMPIETRO, Ana Carolina Taverna et al. **O mercado de capitais é uma alternativa de investimento mais rentável do que as aplicações de renda fixa?** 2007. Disponível em: <<http://www.unisalesiano.edu.br/encontro2007/trabalho/aceitos/CC34934938869A.pdf>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GIL, Eric. Brasil ainda tem as maiores taxas de juros do mundo. **Pragmatismo Político**. 2018. Disponível em:



<<https://www.pragmatismopolitico.com.br/2018/03/brasil-maiores-taxas-de-juros-do-mundo.html>>. Acesso em: 19 jul. 2018.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**: essencial. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

GODOY, Daniel Gabrielli de. **Os juros no direito brasileiro**. 2015. Disponível em: <<http://abdet.com.br/site/wp-content/uploads/2015/01/Os-juros-no-direito-brasileiro.pdf>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

GOMES, Frederico Pechir; SILVA, Beatriz Simas. **Como funciona o Sistema Financeiro Nacional (SFN)**. 2005. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/Pre/bcUniversidade/Palestras/BC\\_Univ\\_20040415.pdf](http://www.bcb.gov.br/Pre/bcUniversidade/Palestras/BC_Univ_20040415.pdf)>. Acesso em: 21 nov. 2017.

GOMES, Romeu. Análise de dados em pesquisa qualitativa. In: MINAYO, Maria Cecília de Souza (Org). **Pesquisa social**: teoria, método e criatividade. 14. ed. Petrópolis: Vozes, 2007, p. 67-80.

GUEDINE, Daniel. **4 Razões para ter uma assessoria de investimentos**. 2017. Disponível em: <<http://www.caminhoparariqueza.com.br/assessoria-de-investimentos-aai-assessor/>>. Acesso em: 12 mai. 2018.

GUERRA, Luiz Antonio. **Distribuição de renda**. 2018. Disponível em: <<https://www.infoescola.com/economia/distribuicao-de-renda/>>. Acesso em: 20 mar. 2018.

HEAKAL, Reem. O que é política fiscal? 2009. **Traduzindo**. Disponível em: <<http://consciencia-nan.blogspot.com/2009/02/o-que-e-politica-fiscal.html>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

HERBELHA, Denis. Política Econômica. **Economia e Mercados**, 2012. Disponível em: <<https://economiafenix.wordpress.com/tag/taxa-de-redesconto/>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

INFOJOBS BRASIL ATIVIDADES DE INTERNET, LTDA-INFOJOBS. **O que faz um Gerente de Banco**. 2018. Disponível em: <[https://www.infojobs.com.br/artigos/Gerente\\_de\\_Banco\\_\\_3174.aspx](https://www.infojobs.com.br/artigos/Gerente_de_Banco__3174.aspx)>. Acesso em: 14 mai. 2018.

INSTITUTO BRASILEIRO DE MERCADO DE CAPITAIS – IBMEC. Mercado de capitais no Brasil. **O que é Mercado de Capitais**. 2016. Disponível em: <<http://ibmec.org.br/empresario/o-que-e-mercado-de-capitais/mercado-de-capitais-no-brasil/>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

IUBE, Sidnei Elvis. Sistema Financeiro Nacional. **Taxa Básica de Juros do mercado Financeiro Taxa de Juros SELIC**. 2012. Monografia (Especialização em Negócios Financeiros) – Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/80769/000900961.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

JANTALIA, Fabiano. **A revisão judicial de taxas de juros em contratos bancários: uma análise crítica sob o prisma do direito econômico.** 2010. Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdade de Direito, Universidade de Brasília, Brasília, 2010. Disponível em:

<<http://www.anbima.com.br/data/files/E5/E1/2F/70/5574A510C81C5B9569A80AC2/Dissertacao-Fabiano-Jantalia.pdf>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

KIRSTEN, Martin. **Os três tipos de títulos públicos.** 2017. Disponível em: <<http://aprenda.guiainvest.com.br/tipos-de-titulos-publicos/>>. Acesso em: 14 mai. 2018.

KUHN, Christian Velloso; TOSTES, Felipe Santos. Regimes monetários no Brasil: uma análise pós-keynesiana para o período 1994-2008. **Estudos do CEPE.** Nº 30 - Julho/Dezembro 2009. Disponível em: <<http://online.unisc.br/seer/index.php/cepe/article/view/1207>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

LEAL, Ricardo Aguirre; FEIJÓ, Flavio Tosi. O regime de Metas de Inflação: Foi a melhor escolha para o Brasil? **Economia & Tecnologia** - Ano 07, Vol. 24 - janeiro/março de 2011. p.43-51. Disponível em: <<http://repositorio.furg.br/bitstream/handle/1/6693/26843-98249-1-PB.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

LILLA, Talita. **Excelência no atendimento: qual a importância para o seu negócio?** agosto de 2017. Disponível em: <<https://blog.octadesk.com/excelencia-no-atendimento-importancia/>>. Acesso em: 12 jun 2018.

LIMA, Luis Mauricio de. **Brasil Precatórios.** São Paulo: Baraúna, 2015.

MALLMANN, Tatiana **O que são e como funcionam as corretoras de valores?** 2018. Disponível em: <<http://londoncapital.com.br/assessoria-de-investimentos/o-que-sao-e-como-funcionam-as-corretoras-de-valores/>>. Acesso em: 12 jun 2018.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

\_\_\_\_\_. **Técnicas de pesquisa.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

MARQUES, José Roberto. Qual a diferença entre macroeconomia e microeconomia? 2016. Disponível em: **Portal IBC.** <http://www.ibccoaching.com.br/portal/qual-diferenca-entre-macroeconomia-e-microeconomia/>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

MARTINS, João Pedro Cals Brügger. **As Interações entre a Política Monetária e o Mercado de Capitais.** 2007, 63fls. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas). Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2007. Disponível em: <<http://tcc.bu.ufsc.br/Economia293719>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

MATOS JÚNIOR, Wolter Francisco Neves Liberato de. **Qualidade do atendimento no sistema bancário brasileiro.** 2011, 10fls. Artigo (Especialização Marketing e

Gestão Estratégica). FINOM-Faculdade do Noroeste de Minas. Espera Feliz–MG, 2011. Disponível em: <<https://admcarangola.com.br/wp-content/uploads/2015/04/qualidade-do-atendimento-no-sistema-bancario-brasileiro.pdf>>. Acesso em: 17 jun. 2018.

MENDONÇA, Helder Ferreira. Metas para a Taxa de Câmbio agregados monetários e Inflação. **Revista de Economia Política**, vol. 22, nº 1 (85), janeiro-março/2002. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/PDF/85-3.PDF>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

MENESES, José Alison Dias de. **Crédito público**. 2014. Disponível em: <<https://jus.com.br/artigos/29439/credito-publico>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

MINAYO, Maria Cecília de Souza (Org). **Pesquisa social: teoria, método e criatividade**. 14. ed. Petrópolis, RJ: Vozes, 2007.

MIRANDA, Maria Bernadete. Desconto bancário. **Revista Virtual Direito Brasil**. 2014, Volume 8. nº 02-2014. Disponível em: <<http://www.direitobrasil.adv.br/arquivospdf/revista/revistav82/ensaios/db.pdf>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

MIRANDA, Sílvia. **O mercado monetário, contas monetárias e financeiras**. 2016. Disponível em: <[https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/2290592/mod\\_resource/content/1/aula12\\_2016\\_LES0200.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/2290592/mod_resource/content/1/aula12_2016_LES0200.pdf)>. Acesso em: 21 nov. 2017.

MIRANDA, Vinícius Montgomery de.; et al. **A evolução econômica no Brasil**. 2009. Disponível em: <<http://www.administradores.com.br/artigos/economia-e-financas/a-evolucao-economica-no-brasil/34817/>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

MORGADO, Érika Sezini. **O regime de metas para a inflação como instrumento de política monetária no Brasil: 1999 a 2009**. 2012. 50fls. Monografia (Especialização em Administração, Finanças Empresariais e Negócios) Escola Superior Aberta do Brasil. Disponível em: <<https://www.esab.edu.br/wp-content/uploads/monografias/erika-sezini-morgado.pdf>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

MOTA, Pedro Lula. As Principais Profissões do Mercado Financeiro. 2016. **Terraço Econômico**. Disponível em: <<http://terracoeconomico.com.br/as-principais-profissoes-do-mercado-financeiro>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

NORONHA, Luís Eduardo Pitta de. **Dois regimes monetários: uma análise comparativa do período pós Plano Real**. 2010. Disponível em: <<http://www.revistaokos.org/seer/index.php/oikos/article/viewFile/102/70>>. Acesso em: 21

NUNES, Maurício Simiano; MEURER, Roberto. Arranjos cambiais, crises monetárias e o papel das instituições na escolha de taxas de câmbio: um estudo para economias emergentes. **Teor. e Evid. Econ.**, Passo Fundo, v. 14 n. 27 p. 82-100 nov. 2006. Disponível em: <[http://cepeac.upf.br/download/rev\\_n27\\_2006\\_art4.pdf](http://cepeac.upf.br/download/rev_n27_2006_art4.pdf)>. Acesso em: 14 mai. 2018.

NUNES, Paulo. **Mercado monetário**. 2015. Disponível em: <<http://knoow.net/cienceconempr/economia/mercado-monetario/>>. Acesso em: 14 mai. 2018.

OLIVEIRA, Wesley Lidio de.; OLIVEIRA Fabrícia de.; ZUAN, Emerson Esteves Guzzi. **Políticas econômicas**: a atuação do governo contra a crise econômica brasileira de 2008. 2010. Disponível em: <[http://www.apec.unesc.net/VI\\_EEC/sesoes\\_tematicas/Tema12-Temas%20Especiais/Artigo-10-Autoria.pdf](http://www.apec.unesc.net/VI_EEC/sesoes_tematicas/Tema12-Temas%20Especiais/Artigo-10-Autoria.pdf)>. Acesso em: 14 mai. 2018.

PAULA, Luís Fernando Rodrigues de.; SARAIVA, Paulo José. Novo Consenso Macroeconômico e Regime de Metas de Inflação: algumas implicações para o Brasil. **Revista Paranaense de Desenvolvimento**, Curitiba, v.36, n.128, p.19-32, jan./jun. 2015. Disponível em: <<http://www.luizfernandodepaula.com.br/ups/novo-consenso-macroeconomico-e-regime-de-metas-de-inflacao-revista-ipardes.pdf>>. Acesso em: 14 mai. 2018.

PIMENTEL, Bárbara Costa; et al. Títulos públicos: Uma alternativa de investimento com ganhos reais e seguro. In: **XII Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia**. 28, 29 e 30 de outubro de 2015. Associação Educacional Dom Bosco - AEDB, em Resende/RJ. Disponível em: <<https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos15/28822325.pdf>>. Acesso em: 14 maio 2018.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais**: fundamentos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

\_\_\_\_\_. O mercado de capitais e o financiamento das empresas. **APIMEC**. 2015. Disponível em: <[http://www.apimec.com.br/ApimecMG/show.aspx?id\\_materia=35857](http://www.apimec.com.br/ApimecMG/show.aspx?id_materia=35857)>. Acesso em: 14 mai. 2018.

POLICIA RODOVIÁRIA FEDERAL – PRF. **Dívida ativa da União**. 2018. Disponível em: <<https://www.prf.gov.br/portal/espaco-do-servidor/estatuto/parte-vii-assuntos-diversos/divida-ativa-da-uniao>>. Acesso em: 04 jun. 2018.

POLÍTICA MONETÁRIA. **Controle de crédito**. 2018. Disponível em: <<https://politicamonetaria.webnode.com.br/controle-de-credito/>>. Acesso em: 04 jun. 2018.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Ernani Cesar de. **Metodologia do trabalho científico**. Métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico 2. ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013. Disponível em: <<http://www.feevale.br/Comum/midias/8807f05a-14d0-4d5b-b1ad-1538f3aef538/E-book%20Metodologia%20do%20Trabalho%20Cientifico.pdf>>. Acesso em: 14 mai. 2018.

PUSCHIAVO, Eduardo. **As 3 variáveis importantes de todos os investimentos**. 2016. Disponível em: <<http://formulainvest.com.br/as-3-variaveis-importantes-de-todos-os-investimentos/>>. Acesso em: 04 jun. 2018.

RAMOS, Fernando Antônio C. Política econômica brasileira. 2015. **FGV Online**. Disponível em: <[http://ncmoodle.fgv.br/cursos/centro\\_rec/docs/politica\\_economica\\_brasileira.pdf](http://ncmoodle.fgv.br/cursos/centro_rec/docs/politica_economica_brasileira.pdf)>. Acesso em: 04 jun. 2018.

REIS, Tiago. **Política fiscal**: você sabe como ela influencia o nosso dia-a-dia? 2018. Disponível em: <<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/politica-fiscal/>>. Acesso em: 04 jun. 2018.

ROCCA, Carlos Antônio (org). **Revolução no mercado de capitais no Brasil**: crescimento recente é sustentável? Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

RODRIGUES, Bruno Gonçalves. **Entenda a diferença entre as políticas fiscal, monetária e cambial**. 2017. Disponível em: <<http://www.politize.com.br/politica-fiscal-monetaria-e-cambial/>>. Acesso em: 10 mar. 2018.

SALOMÃO, Miguel. As âncoras nominais e o combate à inflação. **Rev. FAE**, Curitiba, v.6, n.1, p.1-14, jan./abr. 2003. Disponível em: <<https://revistafae.fae.edu/revistafae/article/download/440/336>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

SALOMÓN, Mónica; PINHEIRO, Leticia. Análise de Política Externa e Política Externa Brasileira: trajetória, desafios e possibilidades de um campo de estudos. 2013. **Rev. Bras. Polít. Int.** 56 (1): Disponível em: 40-59 [2013] <<http://www.scielo.br/pdf/rbpi/v56n1/03.pdf>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

SAMUELSON, Paul A.; NORDHAUS, William D. **Economia**. 19. ed. Porto Alegre: Bookman, 2012.

SANTIAGO, Emerson **Política fiscal**. 2011. Disponível em: <<https://www.infoescola.com/economia/politica-fiscal/>>. Acesso em: 21 nov.

SANTOS, Marina Donizete Cursino dos.; QUINTAIROS, Paulo Cesar Ribeiro; VIEIRA Edson Trajano. A intermediação financeira: as linhas de crédito de curto, médio e longo prazo dos bancos comerciais e o BNDES. Recibido: 06-10-2012 - Aprobado: 18-02-2013. **Espacios**. Vol. 34 (4) 2013. Pág. 15. Disponível em: <<http://www.revistaespacios.com/a13v34n04/13340416.html>>. Acesso em: 21 nov.

SEIDEL Roberto. **Entendo as taxas básicas do mercado financeiro**: SELIC e CDI. 2016. Disponível em: <<https://ganhemais.infomoney.com.br/perfil/especialista/roberto-seidel/entendo-as-taxas-basicas-do-mercado-financeiro-selic-e-cdi>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

SENADO FEDERAL. **Crédito público**. 2018. Disponível em: <<https://www12.senado.leg.br/orcamento/glossario/credito-publico>>. Acesso em: 21 nov.

SILVA, Gabriel Batista da.; OLIVEIRA Flavio Amaral. Alternativas de investimentos às pessoas físicas e o perfil de investidor dos acadêmicos de Ciências Contábeis da UNEMAT, Campus de Tangará da Serra-MT. **Revista UNEMAT de Contabilidade**.

Volume 3, Número 5 Jan./Jun. 2014. Disponível em:  
<<https://periodicos.unemat.br/index.php/ruc/article/view/304/298>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

SILVA, José Maria Alves da. **Análise macroeconômica e avaliação governamental**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2015.

SOUZA, André Portela. Políticas de Distribuição de Renda no Brasil e o Bolsa Família. In: BACHA; Edmar Lisboa; SCHWARTZMAN, Simon (Org.). **Brasil: a nova agenda**. Rio de Janeiro: LTC, 2011, p. 166-185

STUBER, Walter D.; FILIZZOLA Henrique B. **O redesconto bancário**. 1999. Disponível em: <[https://www.conjur.com.br/1999-abr-12/redesconto\\_seletivo\\_liquidez](https://www.conjur.com.br/1999-abr-12/redesconto_seletivo_liquidez)>. Acesso em: 21 nov. 2017.

STUMPF, Kleber. **Política cambial**. 2016. Disponível em: <<https://topinvest.com.br/politica-cambial/>>. Acesso em: 21 nov. 2017.

TESOURO NACIONAL – TN. Responsabilidade Fiscal. **Dealers**. 2018a. Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/dealers>>. Acesso em: 11 jun. 2018.

\_\_\_\_\_. Responsabilidade Fiscal. **Política fiscal**. 2018b. Disponível em <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/sobre-politica-fiscal>>. Acesso em: 11 jun. 2018.

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL-UFRGS. **Manual para elaboração de teses e dissertações**. 2012. Porto Alegre. Disponível em: <[http://www.ufrgs.br/srm/ppgsr/legislacao/normas\\_dis\\_teses.pdf](http://www.ufrgs.br/srm/ppgsr/legislacao/normas_dis_teses.pdf)>. Acesso em: 21 nov. 2017.

VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval de. **Economia micro e macro**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

VIEIRA SOBRINHO, José Dutra. Taxa de juros nominal, efetiva ou real? **Rev. Adm. Emp.**, Rio de Janeiro, v. 21, n. 1, p. 77-82, jan./mar. 1981. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rae/v21n1/v21n1a08.pdf>>. Acesso em: 04 jun. 2018.

WIKI HOW. **Como se tornar gerente de banco**. 2018. Disponível em: <<https://pt.wikihow.com/Se-Tornar-Gerente-de-Banco#>>. Acesso em: 04 jun. 2018.

WILKER, Bráulio. **Sistema Financeiro Nacional**. 2011. Disponível em: <http://www.bwsconsultoria.com/2011/05/sistema-financeiro-nacional.html>>. Acesso em: 04 jun. 2018.

ZANINI, Francisco Antônio Mesquita; ZANINI, João. **Curso básico de finanças**. Preparatório para certificação CPA-10 ANBID. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

## APENDICE A - Modelo de questionário aplicado

### QUESTIONÁRIO

**Orientador:**

**Autor:**

**Título: / Área de Concentração:**

#### **A – Características dos Gerentes e Assessores de Investimentos**

1. Idade

- ( ) Até 29anos  
 ( ) 30 a 39 anos  
 ( ) 40 a 49 anos  
 ( ) 50 a 59 anos  
 ( ) Acima de 60 anos

2. Formação do Gerente e Assessor

- ( ) Administração de Empresas  
 ( ) Contabilidade  
 ( ) Economia  
 ( ) Engenharia  
 ( ) Outra. Qual: \_\_\_\_\_

3. Aperfeiçoamento profissional

- ( ) Graduação  
 ( ) Especialização  
 ( ) Mestrado  
 ( ) Doutorado  
 ( ) Treinamento específico na atividade. Qual: \_\_\_\_\_

4. Experiência profissional em assessoria de investimentos

- ( ) Até 4 anos  
 ( ) 5 a 9 anos  
 ( ) 10 a 14 anos  
 ( ) 15 a 19 anos  
 ( ) Acima de 20 anos

#### **B – Característica da Instituição**

5. Natureza:

- ( ) Banco  
 ( ) Corretora

6. Porte da instituição em ativos:

- ( ) Entre R\$ 100 e R\$ 250 bilhões  
 ( ) Entre R\$ 40 e R\$ 100 bilhões  
 ( ) Entre R\$ 1 e R\$ 40 bilhões

7. Qual mercado a Instituição mais busca quanto a:

- Distribuição? ( ) Varejo ( ) Atacado  
 P. Física? ( ) Alta Renda ( ) Média Renda ( ) Baixa Renda

P. Jurídica?            ( ) Pequena Empresa            ( ) Média Empresa            ( ) Gd. Empresa

8. Quais os canais a Instituição busca para orientar os investidores?

- ( ) Assessores nas agências  
 ( ) Central telefônica de telemarketing receptivo  
 ( ) Central telefônica de telemarketing ativo  
 ( ) Folhetos  
 ( ) Site na internet  
 ( ) Skype  
 ( ) Whatts App  
 ( ) E-mail  
 ( ) Outros:Quais? \_\_\_\_\_

9. A instituição pratica metas de vendas para produtos de investimento? Quais?

\_\_\_\_\_

10. Qual critério é mais valorizado pela Instituição na avaliação de desempenho dos assessores de investimentos?

- ( ) Cumprimento das metas ou cotas de vendas  
 ( ) Tempo de relacionamento com os clientes  
 ( ) Número de clientes  
 ( ) Manutenção ou conquista de clientes  
 ( ) Número de produtos por cliente  
 ( ) Rentabilidade global dos clientes  
 ( ) Rentabilidade global da carteira do assessor  
 ( ) Desempenho da agência

### C – Características do Relacionamento com os Investidores

11. Qual o número de investidores atendidos? \_\_\_\_\_

12. Com que frequência você os atende? (Entre as frequências citadas, escolha aquela mais se aproxima da sua realidade)

- ( ) Diariamente  
 ( ) Uma vez por semana  
 ( ) Uma vez por mês  
 ( ) Uma vez por trimestre  
 ( ) Uma vez por ano

13. Qual o tempo médio de relacionamento entre você e o investidor?

- ( ) Em sua maioria, menos de 1 ano  
 ( ) Em sua maioria, de 1 a 4 anos  
 ( ) Em sua maioria, 5 anos ou mais

### D – Assessoria de Investimentos

14. No quadro estão listados diversos fatores que podem influenciar suas recomendações de investimentos. Atribua um grau de importância de 1 a 5 para cada fator.

FATORES	IMPORTÂNCIA DO FATOR				
	Nula	Pequena	Média	Grande	Máxima
a) Taxa de juros	1	2	3	4	5
b) Inflação	1	2	3	4	5
c) Idade do investidor	1	2	3	4	5
d) Diversificação de ativos no portfólio	1	2	3	4	5
e) Quotas de vendas do banco	1	2	3	4	5
f) Metas de vendas do banco	1	2	3	4	5
g) Nível de renda do investidor	1	2	3	4	5
h) Nível de consumo do investidor	1	2	3	4	5
i) Momento de Mercado	1	2	3	4	5
j) Estado civil do investidor	1	2	3	4	5



FATORES	IMPORTÂNCIA DO FATOR				
	Nula	Pequena	Média	Grande	Máxima
k) Nº de filhos do investidor	1	2	3	4	5
l) Perspectivas gerais do mercado	1	2	3	4	5
m) Perspectivas do assessor para os ativos	1	2	3	4	5
n) Formação do investidor	1	2	3	4	5
o) Tolerância a risco do investidor	1	2	3	4	5
p) Comissão por venda de produtos	1	2	3	4	5
q) Patrimônio total do investidor	1	2	3	4	5
r) Necessidade de hedge do investidor	1	2	3	4	5
s) Produto x Expectativa econômica	1	2	3	4	5
t) Profissão do investidor	1	2	3	4	5
OUTROS FATORES:					
	1	2	3	4	5
	1	2	3	4	5
	1	2	3	4	5
	1	2	3	4	5

15. Quais os tipos de investimentos mais procurados pelos investidores? Ordene a partir de 1 para o mais procurado, atribuindo N para produtos não oferecidos pelo banco ou corretora.

- |   |  |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> Poupança                 | <input type="checkbox"/> CDB                           |
| <input type="checkbox"/> Fundos de renda fixa     | <input type="checkbox"/> Fundos de renda variável      |
| <input type="checkbox"/> Fundos cambiais          | <input type="checkbox"/> Títulos públicos              |
| <input type="checkbox"/> Ações                    | <input type="checkbox"/> Planos de previdência privada |
| <input type="checkbox"/> Títulos de capitalização | <input type="checkbox"/> Letras hipotecárias           |
| <input type="checkbox"/> Outros: Quais? _____     |  |

16. Qual o grau de influência da sua assessoria nas decisões da maioria dos investidores?

- Muito alto - O investidor segue completamente minhas recomendações.
- Alto - O investidor segue a maioria das minhas recomendações.
- Médio - O investidor segue algumas recomendações, mas toma muitas decisões sozinho.
- Baixo - O investidor toma a maioria das decisões sozinho.
- Muito baixo - O investidor não solicita.

## APÊNDICE B - Apresentação da base de calculos

**BANCOS:** Itaú, Bradesco e Votorantim.

No Quadro 1 está importância média atribuída (1 a 5) pelos Gerentes de Banco para fatores que podem influenciar suas recomendações de investimentos, de acordo com a propensão ao cliente, ao produto e à venda.

<b>Indicam Propensão ao Cliente</b>	<b>Importância média atribuída (*)</b>
Idade do investidor	$6 \times 3 + 4 \times 1 = 22$
Profissão do investidor	$10 \times 1 = 10 = 10$
Nível de renda do investidor	$2 \times 5 + 6 \times 2 + 2 \times 4 = 30$
Nível de consumo do investidor	$2 \times 2 + 1 \times 3 + 7 \times 1 = 14$
Estado civil do investidor	$10 \times 1 = 10$
Número de filhos do investidor	$10 \times 1 = 10$
Formação do investidor	$10 \times 1 = 10$
Tolerância a risco do investidor	$6 \times 3 + 2 \times 4 + 2 \times 5 = 36$
Patrimônio total do investidor	$8 \times 3 + 2 \times 5 = 34$
Necessidade de <i>hedge</i> do investidor	$8 \times 1 + 1 \times 4 + 1 \times 5 = 17$
<b>Indicam Propensão ao Produto</b>	
Taxa de juros	$8 \times 5 + 2 \times 4 = 48$
Inflação	$9 \times 3 + 1 \times 2 = 29$
Diversificação de ativos no portfólio	$6 \times 3 + 2 \times 4 + 2 \times 5 = 36$
Momento de Mercado	$8 \times 5 + 2 \times 4 = 48$
Perspectivas gerais do Mercado	$2 \times 2 + 4 \times 1 + 3 \times 3 + 1 \times 5 = 22$
Perspectivas do assessor para os ativos	$8 \times 2 + 1 \times 4 + 1 \times 5 = 25$
<b>Indicam Propensão a Vendas</b>	
Quotas de vendas do banco	$6 \times 4 + 2 \times 3 + 2 \times 5 = 40$
Metas de vendas do banco	$9 \times 5 + 1 \times 4 = 49$
Comissão por venda de produtos	$7 \times 5 + 2 \times 4 + 1 \times 3 = 46$
Produto x Expectativa econômica	$1 \times 5 + 7 \times 2 + 2 \times 1 = 21$

Quadro 1 – Grau de importância – Gerentes de Bancos

Fonte: Pires (2018)

(\*) Exemplo: idade do investidor: 6 pessoas responderam (3). 4 pessoas responderam (1) =  $18 + 4 = 22$ . O resultado de 22, temos de dividir por 10, pois foi a quantidade de participantes que responderam: 2,2.

Base de cálculos para a criação do Quadro 2.

- Na Média dos fatores de Propensão ao Cliente: Foram somadas todas as médias e divididas pelo número de variáveis. Exemplo: Importância média atribuída =  $2,1 + 1,0 + 3,0 + 1,4 + 1,0 + 1,0 + 1,0 + 3,6 + 3,4 + 1,7 = 19,2$ . São 10 variáveis =  $19,2$  dividido por 10 = 1,92.
- Na Média dos fatores de Propensão ao Produto: foram somadas todas as médias e divididas pelo número de variáveis que são 6.

- Na Média dos fatores de Propensão a vendas: foram somadas as médias e divididas pelo número de variáveis que são 4.

<b>Média</b>	<b>Importância média atribuída</b>
Fatores de Propensão ao Cliente	1,92
Fatores de Propensão ao Produto	34,66
Fatores de Propensão a Vendas	39

Quadro 2 – Média dos grupos – Gerentes de Bancos  
Fonte: Pires (2018)

Base de cálculos para a criação do Quadro 3. Foram utilizados os dois fatores com as maiores médias e divididos por 2.

<b>Média</b>	<b>Importância média atribuída</b>
<b>Propensão ao Cliente:</b> Tolerância a risco do investidor e Patrimônio total do investidor	$3,6+3,4 = 7:2 = 3,5$
<b>Propensão ao Produto:</b> Taxa de juros e Momento de mercado	$4,8+4,8=9,6:2=4,8$
<b>Propensão a Vendas:</b> Metas de vendas do banco e Comissão por venda de produto	$4,9+4,6=9,5:2=4,75$

Quadro 3 – Média dos dois principais fatores– Gerentes de Bancos  
Fonte: Pires (2018)

### **CORRETORAS: XP Investimentos e Ágora**

No Quadro 4 está importância média atribuída (1 a 5) pelos Assessores de Investimentos, para fatores que podem influenciar suas recomendações de investimentos, de acordo com a propensão ao cliente, ao produto e à venda.

<b>Indicam Propensão ao Cliente</b>	<b>Importância média atribuída</b>
Idade do investidor	$9 \times 1 + 1 \times 2 = 11$
Profissão do investidor	$10 \times 1 = 10$
Nível de renda do investidor	$7 \times 4 + 2 \times 3 + 1 \times 2 = 36$
Nível de consumo do investidor	$10 \times 1 = 10$
Estado civil do investidor	$10 \times 1 = 10$
Número de filhos do investidor	$10 \times 1 = 10$
Formação do investidor	$10 \times 1 = 10$
Tolerância a risco do investidor	$7 \times 5 + 3 \times 4 = 47$
Patrimônio total do investidor	$8 \times 5 + 1 \times 4 + 1 \times 3 = 47$
Necessidade de <i>hedge</i> do investidor	$1 \times 5 + 7 \times 4 + 2 \times 3 = 39$
<b>indicam Propensão ao Produto</b>	
Taxa de juros	$10 \times 5 = 50$
Inflação	$10 \times 5 = 50$
Diversificação de ativos no portfólio	$8 \times 5 + 2 \times 4 = 48$
Momento de Mercado	$3 \times 2 + 6 \times 1 + 1 \times 3 = 15$
Perspectivas gerais do Mercado	$8 \times 5 + 2 \times 4 = 48$
Perspectivas do assessor para os ativos	$8 \times 4 + 1 \times 5 + 1 \times 3 = 40$
<b>Indicam Propensão a Vendas</b>	
Quotas de vendas do banco	$10 \times 1 = 10$
Metas de vendas do banco	$10 \times 1 = 10$
Comissão por venda de produtos	$2 \times 2 + 7 \times 1 + 1 \times 3 = 12$
Produto x Expectativa econômica	$10 \times 5 = 50$

Quadro 4 – Grau de importância – Assessor de Investimentos  
Fonte: Pires (2018)

<b>Média</b>	<b>Importância média atribuída</b>
Fatores de Propensão ao Cliente	23
Fatores de Propensão ao Produto	41,83
Fatores de Propensão a Vendas	20,5

Quadro 5 – Média dos grupos - Assessor de Investimentos  
Fonte: Pires (2018)

<b>Média</b>	<b>Importância média atribuída</b>
<b>Propensão ao Cliente:</b> Tolerância a risco do investidor e Patrimônio total do investidor	4,7
<b>Propensão ao Produto:</b> Taxa de juros e Momento de mercado	50
<b>Propensão a Vendas:</b> Metas de vendas do banco e Comissão por venda de produto	3,1

Quadro 6 – Média dos dois principais fatores - Assessor de Investimentos  
Fonte: Pires (2018)