

*Dedico este livro à memória de meu pai,  
Antonio Espedito Gradilone (1931-1987),  
que me ensinou a amar os livros  
e a entender as finanças.*

## S U M Á R I O

*Prefácio* 9

*Introdução* 13

*Capítulo I*

Aposentando o seu colchão 17

*Capítulo II*

Por que o primeiro capítulo está (quase) certo 25

*Capítulo III*

Os três pilares da sabedoria financeira: risco, rendimento e liquidez 33

*Capítulo IV*

Conhece-te a ti mesmo (melhor que o gerente do banco) 45

*Capítulo V*

O básico: as cadernetas de poupança 59

*Capítulo VI*

Certificados de Depósito Bancário 67

*Capítulo VII*

Vindo de turma: os fundos 79

*Capítulo VIII*

Férias sem fim: a aposentadoria 107

*Capítulo IX*

A mordida do Leão    121

*Conclusão*    126

*Apêndice I*

Na ponta do lápis    127

*Apêndice II*

Teste seu perfil    131

*Bibliografia*    134

## Prefácio

Ao ler os originais do livro de Cláudio Gradilone, *Investindo sem Susto*, mesmo no tumulto das últimas mudanças da política econômica, lembrei-me, sem saudades, dos velhos tempos em que, no rádio e na televisão, eu tentava ajudar as pessoas a fugir de uma inflação de quase 2% ao dia e a entender ou defender-se dos planos malucos que se sucediam com a mesma facilidade com que fracassavam a cada dois ou três anos... Era uma loucura! Tira daqui, aplica ali. Corra, não deixe o seu dinheiro parado na conta, nem sequer um dia, porque senão você perde e o banco ganha.

Como? Você trabalhou quarenta anos e quer aposentar-se? Ótimo. Você merece. Mas, quer um conselho? Primeiro procure um emprego e só depois se aposente, porque você não vai poder viver com o dinheiro miserável do INSS...

Ah! A senhora está com medo de mais este plano, o tal do Real, e quer comprar dólares, temendo outra irresponsabilidade como a da dona Zélia, que vai lhe deixar com apenas 50 cruzeiros na conta? Não faça isso, você vai entrar bem. Quase me trucidaram quando eu disse no rádio e na televisão que correr para o dólar no Plano Real era uma fria...

Ao terminar a leitura de *Investindo sem Susto*, parei e fiquei pensando: como as coisas mudaram no Brasil! Pouca gente tem medo da inflação! É tudo tão mais simples! É bem verdade que com a mudança da política cambial e a desvalorização do Real, a velha senhora parece estar voltando — fala-se em até 16% ao ano — mas nada apontando para aquela fúria de 2.500%. De qualquer modo, estamos aí com um novo desafio — a política econômica mudou, o Real passou a flutuar livremente e, numa primeira

fase, sofreu uma desvalorização de até 77,5%, provocando uma alta dos preços dos produtos importados. Ou seja, gerando inflação. Até quanto, não se sabe.

Aqui, um dos méritos deste livro realmente esclarecedor. Ele ensina numa linguagem precisa e ao mesmo tempo leve, fluente, coloquial, que a inflação — mesmo que, pelo menos por agora, não seja mais aquele monstro devorador da poupança e dos salários — faz você perder se deixar o seu dinheiro parado.

Sim, perder. E aqui, Gradilone mostra muito bem o novo conceito de “perder”. Investir não é mais apenas defender-se da inflação, mas aumentar seu capital de forma consistente, acumulando o rendimento que sua aplicação pode obter. E olhe que não é pouco, se levarmos em conta as taxas de juros que vigoraram em 1998. Mesmo sem essas taxas excepcionais, você ganharia muito sobre uma inflação declinante e quase nula.

Eu sei, você pode dizer: “está bem, concordo, estamos aí com a inflação botando as garras de fora, porém, agora é mais fácil. Acabou aquela afobação, aquele corre do tira daqui e bota ali, a corrida contra os 2% nossos de cada dia... Certo?”

Errado, explica Gradilone. Antes era mais fácil obter “ganhos” ilusórios com a inflação. O “rendimento” da caderneta de poupança (aí todo mundo incluía a inflação como “rendimento...”) era uma espécie de segundo salário complementar, que reforçava o seu orçamento e permitia ir tocando em frente, sobrevivendo em meio à tempestade. Agora é mais difícil ganhar - isto é, ganhar de verdade, aumentar de forma sustentável a sua poupança. As margens de ganho e de manobra são menores.

Aqui, um dos méritos deste livro: ele desmitifica as idéias de que “agora é mais fácil,” e que diante de uma inflação “suportável” não há tanta urgência em poupar. Ele mostra o quanto você perde deixando de aplicar até mesmo o pouco que guardou. Mais ainda, capítulo após capítulo, vai trilhando os caminhos que você deve seguir nos meandros do mercado financeiro, não para obter o rendimento ilusório do passado, mas para aumentar efetivamente o seu capital, aquilo que você conseguiu, às vezes com sacrifício, poupar no fim do mês.

Morando fora do país há cinco anos e acompanhando o mercado financeiro nacional apenas à distância, ao ler o excelente livro de Gradilone, fiquei impressionado como os instrumentos de poupança mudaram pouco, apesar das mudanças da política econômica, da flutuação do Real, a partir de 12 de janeiro, da corrida para o dólar...

Aí está Gradilone explicando como funciona a violentada mas eterna caderneta de poupança — uma idéia inteligente de Roberto Campos e Octavio Gouveia de Bulhões, lembra o autor —, o que são os CDB pós e prefixados, os fundos de renda fixa, os fundos cambiais, o CDI, as aplicações em fundos de ações, as regras que você deve seguir para aumentar seu capital.

São regras sempre limitadas aos conceitos de risco, rendimento e liquidez, para os quais pouca gente atenta, muito bem apresentados no livro. Você não pode ter tudo ao mesmo tempo — não correr risco, sacar o dinheiro a qualquer momento e ganhar muito... Está tudo ali, explicado com rigor e definições claras, como “rendimento são quantos centavos o investidor ganha para cada centavo investido,” ou “liquidez é a possibilidade de mudar seu dinheiro de lugar sem perder o rendimento,” e “risco é a possibilidade de você investir R\$ 1,00 e receber menos no vencimento da aplicação.”

*Investindo sem Susto* trata ainda de um tema relativamente novo, que só agora começa a abrir-se para a maioria dos brasileiros: os fundos de pensão privados, até há pouco um quase privilégio dos servidores públicos. Este é um capítulo que deve merecer especial atenção do leitor. Como se pode concluir do livro, se tudo ficar como se espera e se os fundos de pensão privados ficarem realmente ao alcance financeiro dos assalariados, você não terá mais de arranjar outro emprego antes de se aposentar. E isso ainda mais se você seguir um dos conselhos de Gradilone: economize de 5% a 10% do que ganha, não reduza essa porcentagem enquanto estiver trabalhando e invista cuidadosamente a sua poupança.

Como? As respostas estão neste livro, onde você encontra conselhos e exemplos simples mas extremamente úteis, ao lado de uma orientação sobre como aplicar a sua poupança num mercado onde

a pressa da inflação foi substituída pela necessidade de um planejamento mais cuidadoso e apurado de seus investimentos.

Página após página, o mercado financeiro vai desfilando ante nossos olhos, na fluidez gostosa de uma conversa ao pé do fogo, com uma simplicidade tão surpreendente que, ao final do livro, o leitor fica tentado a perguntar: mas por que complicaram tanto e não me explicaram isso antes?

ALBERTO TAMER

## Introdução

Este livro nasceu de uma conversa com um amigo. Ele é uma pessoa culta e inteligente, muito competente em sua área de atuação profissional, mas confessou ser um ignorante completo em se tratando de investir dinheiro.

Isso me surpreendeu. Porém, quando me perguntou onde poderia encontrar um livro básico que ensinasse a investir dinheiro (ele é um ferrenho e convicto autodidata), fiquei ainda mais surpreso. Não consegui me lembrar de nenhum título. Há excelentes obras de referência, algumas citadas na bibliografia deste modesto livro, mas nenhum guia de investimentos. “Escreve um, uai”, foi a sua reação.

Bem, eis *Investindo sem susto*. Pensei em uma obra que pudesse reduzir a insegurança de pessoas como eu ou você na hora de decidir o que fazer com aquela suada sobrinha de caixa, ou com aquele dinheiro duramente guardado para realizar um sonho, como um carro, uma viagem ou a casa própria.

A idéia é de capítulos curtos, com um texto leve e bem-humorado (talvez até demais). Minha intenção foi permitir que o leitor tenha uma idéia de cada item em meia hora. *Investindo sem susto* foi pensado como um livro que se lê em um ou dois dias. É uma introdução, sem a ambição de querer esgotar o assunto.

O livro estava já a caminho da gráfica quando fomos todos surpreendidos pela abrupta desvalorização do real. Após quase cinco anos de controle, o Banco Central soltou as amarras do câmbio e permitiu que o dólar flutuasse livremente. Isso fez com que o livro fosse alterado em parte, para não chegar desatualizado às mãos do leitor.

Enquanto escrevo, penso que ainda é cedo para prever o que vai acontecer com a economia e as finanças; quando este livro



chegar às livrarias, provavelmente ainda vai sobrar um ou outro aspecto a definir. Mesmo assim, os princípios básicos que nortearam a elaboração desta obra continuarão válidos por muito tempo.

Uma única recomendação: os capítulos são bastante sequenciais e as remissões são frequentes. Assim, uma leitura linear seria de grande ajuda para o leitor não se perder no meio do caminho.

No Apêndice I estão alguns exemplos de cálculos simples para ver como e quanto os seus investimentos estão rendendo. Eles não exigem nenhum conhecimento de matemática financeira: basta saber as quatro operações.

No Apêndice II, reproduzido aqui com autorização da Lloyds Asset Management, há um questionário para que você defina o seu perfil como investidor: conservador, moderado ou agressivo.

Um abraço, e bons investimentos.

CLÁUDIO GRADILONE

e-mail: [cgradilo@internetcom.com.br](mailto:cgradilo@internetcom.com.br)  
home page: <http://www.semsusto.com.br>





## CAPÍTULO I

### Aposentando o seu colchão

Você pode não acreditar, mas já sabe o que é um investimento antes mesmo de começar a ler este primeiro capítulo. Se você, como eu, passou a adolescência à base de mesada, sabe que nem sempre dava para comprar tudo que você queria com o que recebia. O jeito era guardar uma parte para comprar depois. Abrir mão de um consumo hoje para consumir amanhã.

Lendo isso, você reclama: “Isso não tem nada a ver com investimentos! Isso é poupança!”

Tem sim. Poupar quer dizer simplesmente deixar de gastar: o famoso dinheiro no colchão. Investir é um pouco mais: é deixar de gastar e destinar o dinheiro a uma aplicação financeira ou à compra de uma mercadoria para revender mais tarde, esperando que a renúncia a uma parte do consumo hoje represente um valor maior amanhã ou no ano que vem. Investir dinheiro é isso: deixar de gastar uma parte do que você ganha hoje para gastar amanhã. Só que, amanhã, esse dinheiro guardado terá de ser maior do que é hoje. Senão, não compensa.

O brasileiro aprendeu da maneira mais dura — graças à inflação — que dinheiro em espécie parado no bolso perde o valor. Após quatro anos de inflação baixa, parece que isso deixou de ser verdade. Mas quem tivesse R\$ 100,00 no bolso no último dia de 1996 e deixasse esse dinheiro no colchão teria deixado de ganhar

R\$ 16,55 no último dia de 1997: 16,55% foi o rendimento da poupança no período. Acima da inflação, o rendimento teria sido de 8,18% se considerarmos o Índice Geral de Preços de Mercado (IGP-M), calculado pela Fundação Getulio Vargas (FGV) do Rio. Esse índice é o que o mercado financeiro considera normalmente como o mais próximo da inflação “real” para todo o Brasil.

Ou seja: se você deixou R\$ 100,00 parados durante todo o ano de 1997, lamento dizer que você perdeu, sem contar a inflação:

- R\$ 16,55 deixando de investir na poupança;
- R\$ 24,60 deixando de investir num fundo de renda fixa conservador de 60 dias, que remunerasse o investidor com 100% dos Certificados de Depósito Interfinanceiro (CDI);
- R\$ 20,28 por não ter investido num Certificado de Depósito Bancário (CDB), supondo que você tivesse conseguido aplicar à taxa máxima; e
- R\$ 44,43 por não ter deixado seu dinheiro num fundo de renda variável de administração passiva que reproduzisse o comportamento do Índice Bovespa (calma, eu explico isso depois).

Você poderia dizer: “Mas eu ainda tenho os R\$ 100,00.” Não, você não tem. A inflação corroeu R\$ 4,83 desse dinheiro — supondo que você more e faça todas as suas compras em São Paulo, porque esse é o índice calculado pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe) da Universidade de São Paulo (USP). Se você quer um outro índice, pode usar o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE): 4,34% de inflação, uma perda um pouco menor, mas mesmo assim uma perda. Bem, acho que você já se convenceu da importância de não deixar dinheiro parado.

Ao longo do tempo, deixar dinheiro parado ou não faz uma diferença brutal. Vamos fazer uma simulação.

Você tem um rendimento líquido de R\$ 3.000,00 todos os meses. Depois de pagar aquele monte de contas, encher o tanque do carro, fazer supermercado, sem esquecer do restaurante aos domingos (ninguém é de ferro) e de uma passadinha no shopping, você milagrosamente consegue guardar 10% disso ou R\$ 300,00 todos os meses.

Assim, você investe religiosamente. Vamos ser conservadores (ou seja, pessimistas). O seu dinheiro rende em média 0,9% líquido real (ou seja, depois do Imposto de Renda, CPMF e tarifas bancárias, além da inflação) ao mês. Isso dá 11,35% ao ano.

Essa taxa é um chute e muda mês a mês. Mas, na média, não é muito diferente do que um pequeno investidor consegue no longo prazo e em circunstâncias normais. Aqui eu estou usando uma hipótese conservadora, com taxas de juros de país emergente, que são sempre um pouco maiores que as de país desenvolvido, porque o sistema financeiro não é tão avançado.

Quanto esses R\$ 300,00 por mês a 0,9% representam? Depois de um ano, o ganho com juros seria de R\$ 183,66 e seu patrimônio seria de R\$ 3.783,66. Se você tivesse guardado esse dinheiro no colchão por um ano, ao final de 12 meses teria R\$ 3.600,00. Aplicando, você ganhou R\$ 183,66. Esse é um ponto para o qual eu quero chamar a sua atenção: poupando 10% do que você ganha, mesmo com a modesta remuneração de um investimento de baixo risco, é possível aumentar seu patrimônio.

Parece pouco? Vamos supor que você pensa a longo prazo. Mantendo essa mesma estratégia por uma década, você teria R\$ 64.349,60; ou seja, a comparação com o colchão é um ganho de R\$ 28.349,60, ou 78%.

Pense mais longe ainda: ao final de vinte anos você teria R\$ 252.925,33, um ganho de R\$ 180.925,33 em juros. Se tivesse deixado esse dinheiro no colchão, teria apenas R\$ 72.000,00. Pense nisso se tiver um filho pequeno para quem você quer pagar uma boa faculdade.

Quer mais? Vamos supor que você está poupando para a sua aposentadoria e pensa a longo prazo mesmo. Você consegue guardar aqueles suados R\$ 300,00 todos os meses por trinta longos anos. Se você deixasse esse dinheiro parado (e se a inflação fosse zero) você terminaria essas três décadas com um abastecido colchão de R\$ 108.000,00. Se aplicasse o seu dinheiro, o total seria de R\$ 805.544,25. Você leu certo. Mais de R\$ 800 mil.

Se você pulou essa numeralha toda, aqui está uma tabela:

<i>Guardando R\$ 300,00 por mês, você terá, se for conservador:</i>			
	<i>No colchão</i>	<i>A 0,9% ao mês</i>	<i>Ganho líquido real*</i>
Em um ano	R\$ 3.600,00	R\$ 3.783,66	R\$ 183,66
Em dez anos	R\$ 36.000,00	R\$ 64.349,60	R\$ 28.349,60
Em vinte anos	R\$ 86.400,00	R\$ 252.925,33	R\$ 166.525,33
Em trinta anos	R\$ 108.000,00	R\$ 805.544,25	R\$ 697.544,25
<b>*Supondo-se impostos e tarifas pagas e inflação zero.</b>			

A conta que eu fiz foi para uma remuneração de baixo risco, que rende apenas 0,9% ao mês. Mas, se você arriscar mais e optar por um investimento mais agressivo que, apesar de altos e baixos — como perdas sérias durante um ou dois anos e outros tantos de desempenho medíocre —, tenha uma remuneração média líquida real de 1,5% ao mês (ou seja, 19,56% ao ano) e guardar os mesmos R\$ 300,00 todos os meses, ao final de dez anos você terá R\$ 99.386,46. Após 20 anos, seu patrimônio será de R\$ 692.656,31.

De novo, eu resumi essa calculeira em uma tabelinha:

<i>Guardando R\$ 300,00 por mês, você terá, se for mais agressivo:</i>			
	<i>No colchão</i>	<i>A 1,5% ao mês</i>	<i>Ganho líquido real *</i>
Em um ano	R\$ 3.600,00	R\$ 3.912,36	R\$ 312,36
Em dez anos	R\$ 36.000,00	R\$ 99.386,46	R\$ 63.386,46
Em vinte anos	R\$ 86.400,00	R\$ 692.656,31	R\$ 606.256,31
Em trinta anos	R\$ 108.000,00	R\$ 4.234.075,62	R\$ 4.126.075,62
<b>*Supondo-se impostos e tarifas pagas e inflação zero.</b>			

Prestou atenção à última coluna? Após trinta anos, o ganho total seria de R\$ 4.126.075,62. Mais de quatro MILHÕES de reais. Entendeu por que é bom começar a pensar em investir logo cedo?

Aqui nós vamos falar apenas das aplicações financeiras. Claro que é possível “investir” em imóveis, em boi gordo, em obras de arte, em jóias, em ouro, em dólar. Mas para não testar a paciência do leitor, vamos ficar nas cadernetas de poupança, nos Certificados de Depósito Bancário e nos fundos de investimento. Também vamos falar sobre os fundos de pensão privados e os Fundos de Aposentadoria Privada Individual (Fapi), algo relativamente novo no Brasil, mas que promete ser um sucesso.







## CAPÍTULO II

### Por que o primeiro capítulo está (quase) certo

Este capítulo foi inserido de repente, quando o autor foi surpreendido pelas fortes mudanças na economia brasileira que começaram a acontecer em agosto de 1998 e chegaram ao clímax no dia 15 de janeiro de 1999, com a abrupta desvalorização do real. Por isso, aqui vão duas advertências ao leitor.

Os valores, princípios e dicas que estão no Capítulo I e em todos os outros capítulos deste livro eram e continuam sendo válidos. Porém, os brasileiros foram surpreendidos por uma súbita mudança nas coisas e, no momento em que este livro chega ao mercado, podem ainda estar atravessando uma fase de solavancos. A situação é bastante atípica e, portanto, requer uma avaliação heterodoxa.

#### • *Primeira advertência*

Por que, no Capítulo I, eu usei como exemplo os números de 1997 e não os de 1998? Para facilitar o entendimento.

O ano de 1998 foi atípico em vários aspectos: o Brasil voltou a pedir apoio do Fundo Monetário Internacional (FMI), os espetros da recessão e do aumento do desemprego começaram a assustar ainda mais os brasileiros, e pela primeira vez em mais de cinquenta anos tivemos deflação — ou seja, inflação negativa, quando os preços caem ao longo do tempo ao invés de subir — em algumas praças, como São Paulo. Em 1998, o Índice de Preços ao

Consumidor (IPC) da Fipe calculou uma deflação quando os preços na média diminuem de 1,79%.

Além disso, em setembro de 1998, para reagir à moratória russa de agosto, o governo brasileiro mandou o *overnight* — ou seja, o juro referencial da economia — para cima de 49% ao ano durante algum tempo. Tivemos a duvidosa honra de praticar os juros mais elevados do mundo. Isso distorceu brutalmente a rentabilidade dos ativos financeiros, fazendo as aplicações de renda fixa registrarem rentabilidades absurdas e os investimentos em renda variável perderem muito.

Em 1997, o Índice Bovespa médio conseguiu render apetitosos 44,43% (mesmo amargando uma queda de 23,83% em outubro). Em 1998, a queda nominal do Ibovespa foi de 33,46%. Sim, exatamente: você investiu R\$ 100,00 em 31 de dezembro de 1997 e em 30 de dezembro de 1998 você tinha R\$ 66,54. Esse tipo de desempenho normalmente não ocorre.

Na renda fixa, da mesma forma, os números para 1998 podem enganar. Por exemplo, os CDI renderam 28,57% no ano passado. Nesse período, a Fipe calculou uma deflação de 1,79%; ou seja, o rendimento real dos CDI foi 30,91% ao ano. E isso para uma aplicação de renda fixa, teoricamente sem risco.

Vamos condensar essa numeralha numa tabelinha.

Você investiu R\$ 100,00 em 31/12/1996 e ficou com...			
	Em 31/12/1997	Em 31/12/1998	Ganho bruto (sem IR)
No CDI	R\$ 124,60	R\$ 160,20	R\$ 60,20
No Índice Bovespa	R\$ 144,83	R\$ 108,52	R\$ 8,52

Para comparar, nos Estados Unidos, na virada do ano, os juros estavam em 5,1% ao ano aproximadamente. Essa era a rentabilidade dos títulos referenciais de trinta anos do Tesouro americano, conhecidos como T-Bonds ou *treasuries*. Os juros desses papéis chegaram a cair, em setembro, para 4,98% ao ano, o nível mais baixo da história.

Esses títulos indicam os juros referenciais americanos. Por causa da crise financeira, as taxas estavam em baixa: havia mais investidores oferecendo dinheiro e o juro — o custo de alugar dinheiro — caiu. Mas, nos últimos quatro anos, essas taxas oscilaram entre 5% e 7,7% ao ano. Nos países da União Européia, que recentemente adotaram uma moeda única, o euro, as taxas de juros médias são de 3% ao ano. Não precisa de muita matemática para concluir que a remuneração de 31,21% está muito alta e é uma distorção do mercado.

Assim, com relação a 1998, algumas das regras expressas neste livro têm de ser observadas com certas reservas. Juros reais de quase 40% ao ano são insustentáveis em qualquer país emergente, desenvolvido ou tentando ser. Altas de 10,63% na Bovespa seguidas de quedas de 39,55%, como aconteceu em julho e em agosto de 1998, são absolutamente improváveis e não ocorrem todos os dias — felizmente.

“Então”, pergunta você, “as regras para investir dinheiro que estão aqui não são válidas?” Calma não chame o Procon ainda, nem denuncie o autor por literatura enganosa. As regras são válidas sim, inclusive para anos como o de 1998. Mas períodos de elevadíssima turbulência nos mercados são momentos para se agir com cuidado e pensar bem antes de mudar de investimento.

Em circunstâncias “normais”, uma bolsa que cai 39,55% num mês está bem barata e pode atrair alguns investidores que esperam um bom ganho a curto prazo. Porém, em circunstâncias “normais”, a bolsa NÃO cai 39,55% num mês. Isso costuma deixar os investidores nervosos.

Uma prova disso é o comportamento posterior do mercado. Em setembro, a Bovespa subiu apenas 1,87% — ao passo que os bons fundos de renda fixa renderam entre 2,0% e 2,5% nesse mês, com muito menos risco. O que isso quer dizer? Que mesmo com as ações a preço baixo e com um grande potencial de ganho, os maiores investidores na bolsa não se sentiam confortáveis para investir.

Moral da história: em épocas de crise você deve redobrar o cuidado. Depois de passada a tempestade, sempre aparece algum “gênio” do mercado explicando como viu algo que mais ninguém viu e ganhou milhões. A minha resposta é uma frase do ex-presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Ary Oswaldo

Mattos Filho: “Todo mundo fala do sujeito que entrou na bolsa com R\$ 100,00 e saiu milionário, mas ninguém lembra do sujeito que entrou milionário e saiu com R\$ 100,00.”

- *Segunda advertência*

Este livro estava quase sendo impresso, no começo de 1999, quando tudo, mais uma vez, mudou. Depois de quatro anos sustentando o dólar artificialmente valorizado para manter a inflação artificialmente baixa e poder ganhar artificialmente as eleições, o governo não resistiu mais e desvalorizou o real. Em três dias — 12, 13 e 14 de janeiro — o Plano Real, como o conhecemos, ruuiu. O dólar, que estava a R\$ 1,2112, chegou a R\$ 2,15 em alguns momentos e pareceu estabilizar-se em torno de R\$ 1,89 nos últimos dias de fevereiro.

Depois de uma semana deixando o dólar flutuar e permitindo que a moeda americana fosse negociada até a R\$ 2,15 (alta de 77,51% em duas semanas, quando o dólar tinha subido 8,2% durante todo o ano de 1998), as autoridades monetárias voltaram a intervir no mercado de câmbio para conter a especulação.

Quais foram os efeitos disso?

1) Em primeiro lugar, uma ameaça de volta da inflação. Logo após a desvalorização já se viam alguns empresários (o primeiro grande caso foi o da General Motors, que depois mudou de idéia) aumentando seus preços para cobrir o maior gasto com peças, insumos e componentes importados.

Nos primeiros dias após a desvalorização cambial, os especialistas discutiram acaloradamente se a inflação iria voltar ou não. Os índices acumulados para 1998 ficaram entre 0% e 2%; para 1999, as projeções logo saltaram para algo entre 6% e 10%. Os juros foram novamente elevados. As bolsas despencaram 25% em três dias para subir 13% nos quatro dias seguintes, algo que deixou os investidores daqui e de fora arrepiados.

A inflação pareceu de fato voltar, pelo menos no primeiro momento. A Fipe calculou um aumento de preços de 0,27% na primeira semana de janeiro, após uma deflação de 0,12% no normalmente aquecido mês de dezembro. Embora a maior parte dos economistas não acredite em uma volta da inflação pelo simples motivo de a economia estar em recessão — ou seja, as pessoas não

estão comprando por estarem desempregadas, por terem medo de ficar desempregadas ou pelo fato de estarem endividadas —, não podemos nos esquecer que, abrindo as páginas econômicas dos jornais, todos os índices de inflação continuam lá, direitinho. Isso quer dizer que os mecanismos de indexação da economia (vincular todos os preços a um determinado índice de inflação) ainda estão funcionando perfeitamente. Como a inflação tem estado baixa, pouca gente presta atenção neles; se a inflação voltar a subir, todo mundo vai voltar a prestar muita atenção neles. Nós não podemos nos esquecer que o Brasil tem uma longa tradição inflacionária.

2) Em segundo lugar, a abrupta elevação do dólar distorceu muito os resultados dos investimentos. Os que estavam investindo dinheiro nos fundos cambiais tiveram, em alguns casos, um lucro excepcional. Os que estavam apostando em fundos de derivativos tiveram, também em alguns casos, perda total. Ou pior.

Não é brincadeira. Um banco do Rio de Janeiro viu as cotas de um de seus fundos de derivativos recuarem de R\$ 100,00 para *menos* R\$ 16,00. É isso mesmo que você leu: para cada R\$ 100,00 investidos, o cotista tinha de *pagar* R\$ 16,00. O fundo perdeu mais do que o patrimônio. Claro, depois o banco assumiu os prejuízos e os infelizes investidores não tiveram de pagar. Mesmo assim, a perda foi de 100%. Outras duas instituições financeiras de pequeno porte, do Rio, também tiveram problemas, e falou-se em dificuldades mesmo em bancos maiores, tal a força do terremoto financeiro. É possível que, quando este livro chegar às livrarias, um ou dois bancos pequenos já tenham fechado suas portas ou mudado de dono.

#### • *Conclusão das advertências*

O final da década de 90 será lembrado como um dos períodos de maior turbulência financeira desde a grande crise de 1929. A explicação de por que isso aconteceu mereceria, por si só, um livro à parte. As justificativas são várias: desde o fim de um ciclo financeiro, em que os países desenvolvidos financiam os países em desenvolvimento (eufemisticamente chamados emergentes) em busca de melhores retornos, até o crescimento da força dos megaspeculadores internacionais (George Soros é o mais famoso, mas

não o mais danoso), que se tornaram mais poderosos que os próprios Bancos Centrais.

No Brasil, especificamente, o início de 1999 marcou o fim do mais longo período de dólar barato da história brasileira. Durante as décadas de 50, 60, 70 e 80, até o início dos anos 90, o dólar era mantido valorizado para beneficiar as exportações. Com o Plano Real, pela primeira vez tentou-se manter o dólar desvalorizado em relação à moeda nacional, para reduzir a inflação e, por tabela, segundo o ex-presidente do Banco Central, Gustavo Franco, forçar a abertura e a modernização da economia. Com certeza deveremos viver, nos próximos anos, com um dólar novamente valorizado, com os importados e as viagens ao exterior novamente caras e com uma economia tentando dolorosamente voltar a ser mais exportadora do que importadora.

Ainda é cedo para dizer o que vai acontecer com os investimentos: o câmbio, as ações e a renda fixa. No início do ano, a perspectiva era de forte volatilidade durante todo o primeiro trimestre, seguida de... bem, faça a sua aposta.





## CAPÍTULO III

### Os três pilares da sabedoria financeira: risco, rendimento e liquidez

Pergunte a qualquer administrador financeiro — ou ao gerente do seu banco — e ele com certeza vai dizer que a melhor aplicação financeira é aquela com excelente rendimento, elevada liquidez e baixo risco. Sim, claro; e eu respondo que o melhor carro é aquele que anda como um Fórmula-1, gasta como uma motocicleta 125 cilindradas e é confortável como uma limusine (se você quiser, substitua esses nomes genéricos por suas marcas de automóveis favoritas ao falar com o gerente).

Risco, liquidez e rendimento são como desempenho, economia e conforto em um carro. São características mutuamente excludentes a partir de certo ponto. Ou seja, se você privilegiar uma delas, terá de abrir mão das outras duas. Em alguns casos é possível ter duas dessas características ao mesmo tempo, mas as três juntas é impossível.

Quer alguns exemplos? Os fundos de curto prazo têm liquidez diária e pouco risco, mas oferecem um rendimento muito baixo. Os fundos de renda fixa de 60 dias conciliam, na maioria dos casos, o risco baixo com o rendimento elevado, mas têm uma liquidez muito pequena: você só pode mexer no seu dinheiro seis vezes por ano sem perder o que sua aplicação rendeu. Os fundos de ações, especialmente os mais alavancados, têm liquidez diária e “podem” oferecer um bom rendimento: o problema é esse “podem”. Essas aplicações em geral são de alto risco e não são recomendáveis para



o investidor mais nervoso, com pouco dinheiro e sem estômago para os altos e baixos do mercado de ações.

Mas, afinal, o que são risco, rendimento e liquidez? Esses conceitos em geral não são bem explicados pelas pessoas que administram dinheiro, ou mesmo pelas que escrevem sobre dinheiro — jornalistas financeiros como eu, inclusive. Não se preocupe se você se sente desconfortável com tudo isso. Ajeite-se na cadeira, respire fundo e vamos lá.

**Rendimento** — A maneira mais simples de entender é dizer que: *rendimento são quantos centavos o investidor ganha para cada real investido*. Como um real tem cem centavos, os investimentos são calculados em percentual. Assim, quem investiu R\$ 1.500,00 na caderneta de poupança no dia 31 de agosto de 1998, obteve um rendimento bruto nominal de R\$ 14,25 no dia 30 de setembro de 1998, pois nesse período a poupança rendeu 0,95%. Às vezes o rendimento é chamado de retorno, ou rentabilidade: é a mesma coisa.

É necessário calcular o percentual para saber se foi ou não uma boa idéia investir naquele fundo de ações. Por exemplo: o investidor A fez duas aplicações em fundos de ações. Uma rendeu R\$ 100,00 e a outra rendeu R\$ 200,00. Qual a melhor? (Para facilitar, vamos considerar que os dois investimentos foram de exatamente um mês, aplicados e resgatados no mesmo dia.)

Só com esses números não dá para saber. Parece que a segunda aplicação é melhor do que a primeira. Mas se a primeira aplicação foi um investimento de R\$ 2.000,00 em um fundo de ações que rendeu os R\$ 100,00, o rendimento bruto (sem contar os impostos) nominal (sem contar a inflação) dessa aplicação no período foi de 5%. Se a segunda aplicação foi um investimento de R\$ 10.000,00 num outro fundo de ações e o resultado foi R\$ 200,00, seu rendimento bruto nominal foi de 2%. Pior, portanto.

Mais um complicador que vamos deixar um pouco mais para a frente: nada é tão ideal assim no mundo financeiro. Para saber quanto o seu dinheiro está rendendo mesmo — quão mais (ou menos) rico você está de fato depois de investir — é preciso considerar impostos, inflação e, no caso dos fundos, as taxas de administração e de performance. Por isso, no Capítulo IX vamos falar sobre como apurar seu rendimento líquido (após pagar os impostos e taxas) real (descontando os efeitos da inflação) e como compará-lo com outros no período.

**Risco** — *Risco é a possibilidade de você investir R\$ 1,00 e receber menos de R\$ 1,00 no vencimento da aplicação.* Quanto maior a chance de você receber menos de R\$ 1,00 no vencimento, maior seu risco. Fácil, não é?

Há dois pontos, porém, para os quais eu quero chamar a sua atenção:

1) *Não confunda o risco do investimento com o risco do administrador financeiro.*

Um CDB é teoricamente um investimento de baixo risco. É pouco sujeito a oscilações, rende uma taxa de juros interessante a partir de determinada quantia, e, em alguns casos, pode ser revendido a outro investidor com um maior ou menor deságio (ou desconto), o que garante a liquidez.

Porém, no caso de bancos como o Econômico, o BMD ou tantas outras instituições financeiras que quebraram no Brasil ao longo dos últimos quatro anos, os CDB emitidos não serão pagos ou foram honrados só até R\$ 20 mil por investidor.

Sim, o que eu quero dizer é exatamente isso: se você investiu, ficou na saudade. Ou seja, você investiu R\$ 1,00 e recebeu R\$ 0,00. Altíssimo risco.

Da mesma forma, um fundo de ações altamente alavancado de um banco de primeira linha, como o Bradesco, o Itaú ou o Banco do Brasil (há outras instituições confiáveis, é claro), é um investimento de alto risco, sem dúvida, mas as chances de qualquer uma dessas três instituições financeiras quebrar no curto prazo são muito reduzidas. Assim, você pode até fazer um mau investimento aplicando num fundo de ações alavancado do Itaú (ou de outra das muitas instituições sérias que há no mercado), mas com certeza terá de volta tudo o que tem direito, muito ou pouco.

2) *Existem dois tipos de risco de investimento: o risco do principal e o risco dos juros.*

O risco dos juros é a possibilidade de seu rendimento ficar abaixo do rendimento médio do período. Por exemplo: suponha que a inflação em determinado ano será zero (tomara). Você aplica R\$ 100,00 por um ano e, no fim do período, recebe os mesmos R\$ 100,00. Aparentemente você não perdeu nada. Mas perdeu. Se nesse ano os juros referenciais brasileiros — ou seja, o custo básico do dinheiro na economia — foram de 18%, você dei-

xou de ganhar R\$ 18,00 por ter decidido não consumir e manter o dinheiro em uma aplicação financeira. Você não perdeu nada do seu principal — também conhecido como capital inicial —, mas perdeu os juros desse dinheiro, que foram de 18% no ano.

Se isso está meio complicado, vamos tentar um exemplo mais concreto. Você comprou uma casa no dia 1º de janeiro e financiou (isto é, tomou emprestados) R\$ 10.000,00 no banco. O contrato com o banco diz que você tem de pagar, de uma só vez, os R\$ 10.000,00 no dia 31 de dezembro mais 10% de juros. Ou seja, você vai ter uma dívida de R\$ 11.000,00 no final do ano.

Mesmo tendo esses R\$ 10.000,00 para pagar sua dívida agora, você tem aplicado o seu dinheiro nos últimos dois anos em um fundo de renda fixa que rende, em média, 12% ao ano. Assim, se você deixar R\$ 10.000,00 aplicados por um ano, espera receber R\$ 11.200,00 em dezembro. Você pode pagar sua dívida e ainda ficar com R\$ 200,00 para melhorar sua festa de fim de ano.

Se no final do ano a rentabilidade ficar abaixo do esperado e esse fundo render apenas 9%, você vai receber R\$ 10.900,00 e terá de gastar mais R\$ 100,00 para quitar sua dívida. Você não perdeu um centavo dos seus R\$ 10.000,00 iniciais, mas deixou de ganhar R\$ 100,00 de juros.

Esses 10% ao ano são a sua taxa de juros referencial pessoal. O custo da sua dívida é de 10% ao ano. Qualquer investimento que renda menos que isso representa um risco de juros para você.

*Observação:* Uma sugestão que você já deve ter ouvido: se você tem dívidas e deixa seu dinheiro aplicado para pagá-las no fim do mês ou no fim do ano, confira se não há risco de juros. Talvez seja um negócio melhor você desaplicar seu dinheiro e pagar o que deve, pois os juros do crediário, do cartão de crédito e do cheque especial têm sido muito superiores ao rendimento das aplicações.

A economia brasileira, assim como cada um de nós, também tem sua taxa de juros referencial. O princípio não muda: essa taxa é quanto o governo paga de juros nas suas dívidas. No caso, o que nós consideramos como juro referencial são os juros pagos pelos títulos emitidos pelos governos federal, estaduais e municipais (sim, os famosos precatórios estão aqui também), a chamada dívida mobiliária do setor público. Mobiliária porque está na forma de títulos.

*Atenção:* os próximos onze parágrafos são uma rápida explicação sobre como funciona a dívida pública. Se você não estiver interessado, pule esta parte.

Como qualquer empresa — ou família — o governo tem suas obrigações financeiras. Tem de pagar salários, tem de fazer obras, tem de comprar produtos e equipamentos. O governo gasta com tudo isso, mas só ganha dinheiro de uma forma: através da cobrança de impostos e taxas. Como o governo — desde que o mundo é mundo e em todos os países — gasta mais do que arrecada, ele tem de se financiar, ou seja, pedir dinheiro emprestado.

O empréstimo de dinheiro ao governo é feito através da emissão de títulos da dívida pública. Esses papéis podem ter prazos variáveis — no Brasil vão de 28 dias a 18 meses — e rendimentos prefixados ou pós-fixados. Eles podem, por exemplo, render 3,5% ao mês, percentual estabelecido na hora de vender o título ao mercado. Ou podem ser vendidos oferecendo a remuneração da Taxa Referencial (TR) mais um prêmio de 5% ao ano calculado *pro rata*. *Pro rata* quer dizer válido pelo período em que o dinheiro está investido.

Os juros que o governo paga para tomar dinheiro emprestado no mercado são as taxas de juros referenciais da economia. Por que referenciais? O raciocínio é o seguinte: eu posso quebrar e não honrar minhas dívidas. Uma empresa pode quebrar e não honrar suas dívidas. Um banco idem. Mas o governo federal nunca vai quebrar nem deixar de honrar suas dívidas. Ele pode fazer uma coisa que só o governo federal pode: imprimir dinheiro para pagar as dívidas.

Assim, para fins de classificação, os títulos da dívida pública federal são considerados de risco zero. E os juros são os menores possíveis, porque todos os outros tomadores de dinheiro emprestado dentro do país têm de pagar um prêmio de risco além do juro da dívida pública federal.

Quanto maior o risco que eu corro de não receber o meu dinheiro, maior tem de ser o meu prêmio por esse risco. Se vou passar um período pensando se vou receber ou não o meu dinheiro, é justo que eu ganhe mais do que quem não está tendo essa preocupação. Esse “a mais”, que varia de acordo com o risco de quem está tomando o dinheiro emprestado, é o prêmio de risco. Se não houver esse prêmio, quem tem dinheiro para emprestar vai preferir emprestar para o governo federal e dormir tranqüilo.

Como você descobre esse juro referencial da economia? É fácil: o bom e velho *overnight* (ai, que saudade...). Surpresa! Ele não acabou! Você não pode mais aplicar diretamente no *over*, pois esse mercado agora está restrito aos bancos. Mas ele ainda funciona como a taxa referencial da economia.

O *over* funciona assim: todos os dias, entre 9:00 e 9:30 da manhã, a mesa de dinheiro do Banco Central do Brasil contacta os seus *dealers*. Esses *dealers* são vinte ou trinta bancos (o número varia) que atuam como intermediários diretos do BC no mercado. Conforme as necessidades do mercado naquele dia, se há excesso ou falta de dinheiro, o BC capta recursos ou empresta recursos por um dia. Se o mercado tem dinheiro demais e os juros podem cair abaixo do que o BC acha conveniente, ele capta dinheiro (vende títulos) por um dia e paga uma determinada taxa. Vendendo títulos, ele tira dinheiro do mercado. Como o dinheiro é uma mercadoria como outra qualquer, isto é, está sujeita às leis da oferta e da procura, a diminuição da oferta de dinheiro eleva o preço do dinheiro, que são os juros.

Se, ao contrário, o mercado tem dinheiro de menos e os juros podem subir mais do que interessa ao BC, ele compra títulos e injeta dinheiro no mercado. A mesma coisa: aumentando a oferta, o preço (a taxa de juros) cai. As taxas às quais o BC empresta ou toma emprestado todos os dias funcionam como um indicador para o resto do sistema financeiro.

Por exemplo, no dia 12 de novembro de 1998, após a reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) da véspera, o BC atuou no mercado de manhã e reduziu os juros para 39% ao ano — até um dia antes eles estavam a 42,75%. Essa atuação foi às 9:30 da manhã. Meia hora depois, quando os bancos abriram as portas, as mesas de dinheiro dos bancos já tinham avisado aos gerentes que a remuneração dos CDB naquele dia tinha caído, e passaram as novas taxas. Isso significa que, como o governo estava pagando menos para tomar dinheiro emprestado, os bancos também iam captar pagando menos. Da mesma forma, o custo do crédito deveria ter caído alguns pontos percentuais: tomar emprestado deveria ficar mais barato, inclusive as suas dívidas de cartão de crédito e cheque especial (o que não acontece, mas isso é um outro assunto).

Para você saber como está a taxa do *overnight* é fácil. As páginas de economia dos grandes jornais diários têm isso em algum lugar, normalmente naquela página com um monte de tabelas e números. Procure com atenção.

Pronto, acabou a explicação. Está vendo? Não foi tão ruim assim.

O risco de juros é mais usado para avaliar os investimentos em renda fixa, como os CDB e os fundos de renda fixa. Teoricamente, mas nem sempre, os fundos de renda fixa são destinados ao investidor que não quer arriscar seu principal: ele quer um rendimento menor, porém mais garantido. Assim, para saber se aplicar na renda fixa foi ou não um bom negócio, é preciso avaliar qual o juro ganho em relação às outras aplicações disponíveis. Para o investidor de pequeno porte, uma boa comparação é a caderneta de poupança. Se render menos que a poupança no período (30 ou 60 dias), não compensa.

O risco do principal é a probabilidade de você receber menos do que aplicou. Além de não ganhar nada de juros, você ainda perde o seu dinheiro. Ruim, muito ruim. Normalmente, os fundos de renda variável (ações, ações carteira livre) e os fundos de derivativos altamente alavancados fazem o investidor correr o risco de receber menos do que investiu.

Atenção a um detalhe: o administrador do fundo em que você está investindo tem obrigação de dizer (e se ele não disser, pergunte) se o fundo expõe o investidor a risco de juros ou a risco do principal. Algumas carteiras têm risco baixo, e mesmo o risco de juros é quase nulo. Outros fundos, mesmo os de renda fixa, são mais alavancados e podem colocar o principal em risco. Normalmente, os fundos de ações oferecem risco sobre o principal. Falaremos mais sobre metas de fundos mais tarde. Se você vai deixar seu dinheiro aos cuidados de um profissional de mercado, tem o direito de saber se o que está sendo feito é o que você quer. Se você é um investidor conservador e cauteloso, não vai querer ver seu dinheiro brincando em mercados altamente voláteis. Se, ao contrário, está disposto a correr riscos para ganhar mais, não tem de ver seu dinheiro dormindo em uma aplicação estável.

**Liquidez** — *É a possibilidade de mudar o seu dinheiro de lugar sem perder o rendimento.*

Todas as aplicações financeiras valem para um período específico. As cadernetas de poupança, o exemplo mais conhecido, têm vencimentos a cada 30 dias da aplicação, mais ou menos. Por que “mais ou menos”? Porque a aplicação na poupança vence no mesmo dia do mês seguinte. Assim, quando uma poupança vence em um sábado, domingo ou feriado, ela é automaticamente reaplicada pelo banco. Se você sacar na segunda-feira, perderá um ou dois dias de juros.

Por exemplo, se você colocar R\$ 1.000,00 em qualquer caderneta de poupança no dia 5 de maio, você terá de esperar 31 dias para sacar (do dia 5 ao dia 31 de maio e do dia 1º ao dia 5 de junho). Se você aplicar esses mesmos R\$ 1.000,00 no dia 5 de junho, vai ter de esperar um dia a menos: do dia 5 ao dia 30 de junho, e do dia 1º ao dia 5 de julho.

Os CDB são um pouco diferentes. Eles só podem ser negociados em dias úteis e por um prazo nunca inferior a 30 dias. Assim, um CDB pode ter de 30 a 32 dias, dependendo dos finais de semana. Esses prazos são automaticamente corrigidos pelos bancos. Pouco mais de um mês antes de feriados prolongados como Carnaval e Semana Santa, os bancos oferecem CDB de até 35 dias: um CDB cujo vencimento cai na segunda-feira de Carnaval vai ter de esperar até a quarta-feira de Cinzas para ser resgatado.

As regras para os fundos de 30 e 60 dias ficam no meio-termo entre a poupança e os CDB. O prazo de aplicação é de 30 ou 60 dias corridos. Assim, alguém que aplique R\$ 100,00 num fundo de 60 dias no dia 16 de julho de 1998 (quinta-feira) vai poder resgatar seu dinheiro no dia 13 de setembro (segunda-feira). Como julho e agosto têm 31 dias, o investidor “ganha” dois dias em setembro. Se o investidor aplicasse no dia 14 de julho (terça-feira), o vencimento seria no dia 11 de setembro (sábado) e seria automaticamente adiado para o próximo dia útil — no caso, a segunda-feira, dia 13. Parece um pouco complicado, mas é tão simples quanto consultar o calendário. Basta um pouco de prática.

Claro, nas principais aplicações, como CDB, fundos e poupança, é possível sacar seu dinheiro em qualquer dia. Porém, todo o rendimento do período é perdido e fica para o banco ou para os

outros cotistas do fundo. Em um fundo de 60 dias, sacar no 59º dia é um péssimo negócio: você recebe apenas o que aplicou e perde quase dois meses de juros.

Nos tempos da inflação alta, liquidez era fundamental para o investidor. Ninguém queria se arriscar a deixar o dinheiro parado por 60 dias quando a inflação era de 1,5% ao dia. Por isso o sucesso do *overnight*, que tinha liquidez diária: você poderia aplicar hoje e resgatar amanhã, ou no próximo dia útil.

Com a queda da inflação, o governo foi muito ativo para tentar alongar os prazos mínimos das aplicações financeiras. Usando depósitos compulsórios, o Banco Central reduz artificialmente a rentabilidade das aplicações financeiras de prazos mais curtos, como os fundos de curto prazo ou os de 30 dias, estimulando os investidores a deixarem seu dinheiro parado por 60 dias. Periodicamente surgem rumores de que as cadernetas de poupança terão seus prazos alongados: alguns falam em esticar a aplicação mínima para 60 ou até 90 dias. Até agora não há nada de concreto, mas a tendência é de alongamento dos prazos e redução da liquidez.

Uma dica para quem quer ser fera na gestão financeira: use uma agenda que marque os dias corridos e úteis para planejar suas aplicações. Com um pouco de planejamento e alguns telefonemas para saber quais são as regras para aplicação do seu banco, você vai conseguir reduzir o tempo que seu dinheiro fica parado. No final do ano são sempre alguns reais a mais, e essa diferença compensa.

Você não acredita? Bem, pense nisso: há alguns anos, em tempos de inflação alta, um banco percebeu que, por causa do Carnaval atrasado e de cinco fins de semana, o mês de fevereiro teria poucos dias úteis. Como na época o *overnight* estava em alta, e suas taxas eram calculadas apenas pelos dias úteis, esse banco tomou emprestada uma fortuna pagando as taxas do *overnight* e aplicou tudo — centenas de milhões de dólares — na poupança. No fim do mês, o lucro foi tão grande que os bancos começaram a limitar suas aplicações em poupança em fevereiro. Isso ocorre até hoje.

Como você não é um banco, não espere fazer nada parecido. Mas nos próximos capítulos eu vou mostrar, de maneira clara, como comparar rendimentos de aplicações parecidas (como fundos de investimento e poupança) e isso vai permitir que você faça sempre as melhores escolhas.







## CAPÍTULO IV

### Conhece-te a ti mesmo (melhor que o gerente do banco)

Esta é a melhor comparação que eu já ouvi: investir é como correr uma maratona. Você apenas corre um quilômetro, depois mais outro, mais outro, e outro, até a hora em que você acaba.

Pense nisso por um minuto. Uma corrida, seja uma maratona, uma São Silvestre ou simplesmente um pique para não perder o ônibus, tem de ter um objetivo. Afora os casos patológicos, ninguém guarda dinheiro pelo mero prazer de guardar. Há muitas coisas melhores para fazer na vida do que investir dinheiro.

Além de traçar o seu perfil como investidor, você tem de saber por que está investindo. Não é brincadeira. Dependendo de quais são as suas metas, sua estratégia como investidor terá de mudar radicalmente sem, é claro, sair do seu perfil.

Quando você tem de definir isso? Minha sugestão é: agora, neste exato momento. Esse, aliás, é o melhor momento para você começar a investir, se é que ainda não investe. O que você quer (ou precisa) fazer com o dinheiro?

Um investidor de 50 anos, com os filhos adolescentes ou já adultos, pensando na aposentadoria enquanto foge da reengenharia, tem metas totalmente diferentes das de um investidor de 30 anos, recém-formado, no começo de um casamento e tendo de começar a viver pra valer do salário, além, é claro, de pensar no futuro daquela coisinha doce que dorme tranquilamente no berço. Am-

bos podem ter o mesmo perfil, conservador ou agressivo, mas as estratégias de cada um têm de ser diferentes.

### **Traçando o mapa da mina**

Bem, mas como você faz isso? Dá um pouco de trabalho, mas vale a pena. Em primeiro lugar, sente-se e escreva. Sério: por escrito é mais fácil. O ideal é escrever em algum caderno que você tem a certeza de não perder, e que não seja onde o resto da família anota os recados telefônicos. Afinal, seu plano de vida interessa a você em primeiro lugar.

Faça uma lista de tudo o que você precisa em termos materiais. Seus objetivos podem ser os mais variados. Uma casa própria. Uma casa maior. Uma casa na praia. Um sítio. Um carro importado. Um carro novo. Um carro. Aposentadoria aos 60. Aposentadoria aos 40. Aposentadoria hoje. Fazer faculdade. Fazer pós-graduação. Fazer pós-graduação no exterior. Faculdade dos filhos. Pós-graduação dos filhos. Pós-graduação no exterior para os filhos. Uma viagem à Europa. Uma viagem de um mês à Europa. Morar na Europa. Pagar as dívidas. Casar. Descasar. Uma casa para as crianças. Uma casa para os pais. Uma casa para a amante. Uma casa para depois do divórcio. Todos esses são objetivos válidos para querer fazer seu dinheiro render mais.

Depois de listar o que você precisa, tente listar para quando você precisa. Se você colocar tudo para hoje, vai ter problemas, exceto se o papai — ou você mesmo — for o dono do banco. Trace suas metas de maneira realista. Por exemplo: entrada para a casa própria em três anos: R\$ 35.000,00.

“Isso quer dizer que eu tenho de fazer um plano e não posso mudar de idéia?” Claro que pode. Nada do que você escrever tem de ser definitivo. Mas você vai saber diferenciar uma mudança de idéia — do tipo adiar aquele sítio e pensar em quitar a dívida da casa, agora que está tão difícil arrumar emprego — de uma falta de objetivo para investir.

*Observação importante:* Há dois tipos de metas — as que podem ser mudadas e as que não podem. Aposentadoria, por exemplo, é uma meta que você não pode deixar de considerar. Assim, esteja pronto para pensar nisso com carinho, seja através de um fundo de pensão privado aberto, seja pelo fundo de pensão da

empresa, seja com um Fapi ou um PGBL (mais sobre isso no Capítulo VIII). Não conte com o INSS, exceto se você vive bem com uma aposentadoria de R\$ 400.

Bom, depois de traçar seus quês e quandos, comece a planejar a parte prática: onde arrumar o dinheiro para pagar por tudo isso. Quanto você deve poupar?

Uma boa regra é guardar 10% de tudo o que você ganha. Eu sei, eu sei: já consigo ouvir você reclamando que não dá, que você gasta muito, essas prestações, o colégio das crianças, condomínio, TV a cabo, plano de saúde, empregada etc. etc., e onde eu vou arrumar dinheiro?

Vá com calma: se 10% é muito, comece com 5% no primeiro ano, passe para 7,5% no segundo ano e 10% no terceiro. E não reduza esse percentual enquanto você estiver empregado. Se você já tiver passado dos 45 anos, minha recomendação é: aproveite que as crianças estão saindo do colégio e comece a poupar para valer: 20 ou 25% do que você ganha. Não é exagero: a maior parte dos brasileiros acha que o ideal é se aposentar aos 55 anos — se você ainda estiver empregado até lá. Portanto, aproveite os seus dez últimos anos de salário e obtenha o máximo do dinheiro que muito provavelmente vai garantir o seu futuro. Se você não acredita, olhe em volta: quantos colegas de trabalho com mais de 50 anos você tem?

Eu assustei você? Ótimo, essa era exatamente a minha intenção. Cada vez mais é preciso ter em mente que as coisas mudaram. Os empregos não são mais por toda a vida, viver nas grandes cidades brasileiras não está ficando mais barato apesar da inflação em queda (ou até da deflação registrada enquanto este livro estava sendo escrito) e é uma questão de tempo para que o que hoje é gratuito (como as universidades públicas) passe a ser pago. Nesse novo cenário — com maiores riscos, mas também com mais oportunidades — vai estar melhor quem souber obter mais dos recursos que tem. Portanto, mãos — e cabeça — à obra.

## **Qual o número do seu pé-de-meia?**

Agora que você já sabe o que quer fazer com o seu dinheiro, faça uma estimativa de quanto isso vai custar. Não precisa ser exato. Arredonde os números (para cima, sempre); fica mais fácil traba-

lhar assim e você tem uma idéia melhor das ordens de grandeza. Claro, você tem de saber mais ou menos se quer comprar uma casa de R\$ 50.000 ou uma de R\$ 500.000, ou um carro de R\$ 13.000 ou um de R\$ 50.000.

Você também tem de saber se está poupando para dar uma entrada em um bem, como um carro ou um imóvel, e vai assumir uma dívida por causa disso. Nesse caso, sua programação de investimentos no futuro tem de mudar: você vai ter de alongar os prazos.

Bem, agora você tem idéia de quanto dinheiro vai precisar. Quanto tempo vai levar? Depende de você. Se você achou o Capítulo III chato, respire fundo e volte para lá. Você não vai se arrepender, e é a última vez que eu vou falar disso até o Capítulo VIII, sobre aposentadoria.

Agora a parte difícil: você tem de contar com imprevistos ao longo dos próximos 20 anos, e esses imprevistos incluem uma doença séria na família (você inclusive), um curto, médio, longo ou aparentemente interminável período sem emprego, um acidente, um incêndio etc. etc. Por isso, além de pensar em investimentos, é bom começar a prestar atenção àquelas chatíssimas apólices de seguros. Mas isso é assunto para outro livro.

*Dica:* uma boa regra para prevenir quaisquer riscos é aumentar em 10% a necessidade de dinheiro e em outros 10% o tempo necessário para isso. Esses “arredondamentos” vão proporcionar uma boa margem de segurança.

Parabéns! Você já está com dois terços de sua lição de casa prontos. Você já sabe seus objetivos para investir, quanto vai precisar e quando seu dinheiro tem de estar no ponto. Agora, resta saber quanto você vai querer arriscar para isso.

## **Risco: muito ou pouco?**

Agora chegamos à parte difícil da coisa: saber quanto você vai poder guardar para investir.

Advertência ao incauto leitor! O que você vai ler abaixo é uma adaptação grosseira de um cálculo encontrado num livro americano. Nos Estados Unidos há estatísticas detalhadas sobre qual a fase ativa de uma pessoa (ou seja, por quanto tempo ela trabalha e

recebe salário), idade de ingresso no mercado de trabalho e de aposentadoria. Aqui ainda não temos cálculos muito precisos. Por isso, ao traçar essa “estratégia”, prepare-se para uma larga dose de imprecisão. Mas, adaptando-a ao seu caso pessoal, dá para ter uma idéia.

Não se esqueça, porém, de fazer uma revisão periódica da estratégia cada vez que as premissas mudarem. Um aumento de salário, uma demissão, tudo isso normalmente exige uma mudança de planos. Se nada mudar, faça uma revisão periódica mesmo assim. Uma boa hora para isso é na semana entre o Natal e o Ano-novo. As coisas tendem a estar mais calmas, falta pouco para o ano acabar, as compras de Natal já passaram, o 13º já saiu e foi gasto, e é preciso começar a pensar nos Is: IPVA, IPTU, IR... Boa hora para sentar e pensar.

Na minha avaliação, o brasileiro do sexo masculino de classe média começa a trabalhar de maneira mais formal e contínua aos 20 anos e, a grosso modo, sai do mercado formal de trabalho aos 55: portanto, 35 anos de trabalho. Para a mulher, cinco anos a menos. Claro que muita gente trabalha muito mais do que isso, mas não é esse o ponto.

Se você tem 21 anos e trabalha há apenas um ano, pode contar, mais ou menos, com os próximos 34 anos para guardar dinheiro (calma, não chore; não é tão ruim assim). Outra coisa: você pode esperar que seu salário cresça no futuro. Afinal, as pessoas começam como estagiários ou *trainees* e depois evoluem para cargos melhores. Vamos chamar você de Caso 1.

Se você tem 35 anos, 15 de trabalho e um cargo médio, provavelmente está no pico de sua atividade profissional e ganha algo muito parecido com o maior salário que você terá durante sua carreira. Não por acaso, você deve ter filhos que estão na infância ou no comecinho da adolescência (10, 11 anos). Você é o Caso 2.

Você está com 45 anos. Salvo raras exceções, a sua carreira está plenamente estabilizada agora. Dificilmente o seu salário pode subir muito mais, e você, se foi previdente, já pagou a casa e não tem mais dívidas. Seus filhos estão indo para a faculdade e até começando a trabalhar. Olá, Caso 3.

Você tem 55 anos e sabe que faltam exatamente 562 dias para a sua aposentadoria (porque conta todas as manhãs, enquanto

mais uma vez tenta encontrar aquele maldito crachá). Você reza silenciosamente para que aquele moleque arrogante que está fazendo uma bobagem atrás da outra na chefia não o irrite de novo. Um dos filhos anuncia que está pensando em casar. Calma, Caso 4, olhe a pressão, não esqueça das recomendações do cardiologista. Corte o sal e pare de fumar.

Esses quatro investidores têm, a grosso modo, uma tolerância decrescente ao risco e uma capacidade decrescente de alavancagem. Até os 45 anos eles têm uma capacidade crescente de poupança, que se inverte abruptamente.

**Caso 1** — Tem toda a vida pela frente. Isso também vale para os investimentos. Pode se dar ao luxo de arriscar: assim, se ele tiver, digamos, uns R\$ 2.000,00 numa poupança no mesmo banco com que a família trabalha, até pode colocar R\$ 1.000,00 num fundo de ações e R\$ 1.000,00 num fundo de renda fixa (embora, com esse valor, talvez a poupança renda mais). Se ele perder boa parte desse dinheiro aplicado em ações, ainda haverá muitos anos para recuperar.

Fazendo as contas friamente, o Caso 1 é um suicida: ele coloca 50% de seu capital num fundo de renda variável. Para dar uma idéia disso, em agosto de 1998, quando a crise da Rússia deu um bom susto no Brasil, alguns fundos de ações perderam 41% líquidos no mês. Ou seja, quem investiu R\$ 1.000,00 tinha, no fim do mês, R\$ 590,00. Se não parece muito, faça de conta que era o dinheiro da entrada do apartamento. Viu o que eu disse?

O Caso 1, porém, tem tempo para se arrepender de qualquer decisão errada. E, supondo-se que esse fundo de ações renda modestos 15% ao ano em média por dez anos, períodos de baixa aí incluídos, esses R\$ 1.000,00 vão se transformar em R\$ 4.045,56, sem o acréscimo de um tostão a mais. Multiplique esse investimento inicial por 20 e, no decorrer do período, o Caso 1 vai chegar aos 40 com R\$ 80.911,15 no banco, sem contar o que tem na poupança. Mas 50% do capital na renda variável é muito: no máximo 35% é a minha modesta sugestão, mesmo para quem tem gosto pelo risco.

Como os primeiros anos são a época das primeiras compras grandes (carro) ou de investir nos estudos (uma pós-graduação, por exemplo, que exige a saída do mercado de trabalho por dois

ou três anos), os investimentos devem ser de perfil curto: seis meses ou um ano. Assim, uma divisão em três terços — 35% em poupança, 35% em fundos de renda fixa mais agressivos e 30% em ações, derivativos ou títulos da dívida — pode ser uma boa pedida. Outra sugestão é começar a pensar na aposentadoria. Deixar uns R\$ 100,00 todo mês para o Fapi ou para um fundo específico e dedicado à aposentadoria é uma excelente idéia.

**Caso 2** — Ele está nos melhores anos, mas as despesas são muito elevadas nessa época. Ou seja, dá para guardar dinheiro por alguns meses em fundos de renda fixa de aplicação inicial menor (R\$ 500,00 ou R\$ 1.000,00), e, após algum tempo, escolher um bom fundo de renda fixa orientado para o crescimento (mais arrojado), que exija um elevado investimento inicial, como R\$ 10.000,00 ou R\$ 50.000,00.

Esse dinheiro deve ficar lá pelos próximos cinco ou dez anos, e pode ser o embrião de um pecúlio para a aposentadoria, para comprar a casa própria ou para pagar a faculdade das crianças.

O Caso 2 ainda pode se dar ao luxo de arriscar. Minha sugestão — exceto se ele se sentir muito confortável com finanças e bolsas de valores — é limitar os investimentos em ações a 25% do capital total. Um número para os que não gostam muito de bolsas é de 15% a 20%, desde que haja tempo para acompanhar esses investimentos pelo menos uma vez por semana. Também é um bom momento para se começar a procurar um plano de previdência privada de uma instituição confiável e providenciar uma complementação da aposentadoria.

Mais uma palavra sobre aposentadoria: quanto mais cedo melhor. O ideal é começar aos 30. Depois disso, é preciso começar a pensar muito a sério no assunto.

**Caso 3** — É o melhor momento para investir; aliás, é o último momento para investir. Não é brincadeira: o Caso 3 tem, em média, mais dez anos de salário, e deve aproveitar esse período para fazer o pé-de-meia.

Minha sugestão: apertar o cinto e investir pelo menos 25% (você leu certo) do salário líquido em bons fundos de renda fixa. Nessa época, eu dividiria meu patrimônio da seguinte forma: 50% em um fundo de renda fixa orientado para o crescimento (mas não muito agressivo), 40% em um fundo de renda fixa conserva-



dor e no máximo 10% em ações — se eu já estivesse investindo em renda variável há pelo menos cinco anos.

O Caso 3, teoricamente, já deveria ter a casa própria e, com um pouco de sorte, já se livrou de todas as dívidas pesadas. É um excelente momento para aumentar a contribuição para o seu plano de previdência privado. Ele também deveria respirar fundo e passar no departamento de recursos humanos perguntando pelo fundo de pensão da companhia.

**Caso 4** — Bem, chegamos, enfim, ao momento em que, querendo ou não, os investimentos vão começar a ter um papel cada vez maior nas contas do mês. É a fase da maturidade: deve haver pouco dinheiro novo entrando, e o patrimônio vai ficar estável durante alguns anos e depois começar a encolher.

Isso é o esperado: depois de guardar dinheiro durante os anos de atividade, as pessoas começam a viver do que guardaram. O Caso 4 deveria começar a pensar quanto vai receber de aposentadoria (incluindo a previdência oficial e a complementar) e quanto terá de sacar mensalmente do patrimônio para despesas médicas (que crescem mesmo) ou eventuais luxos, como uma excursão ou viagem (depois de tantos anos de trabalho, é hora de aproveitar a vida), ou um *hobby*. O Caso 4 deve fugir dos fundos de ações e aproveitar um bom momento do mercado para sacar o dinheiro.

Minha sugestão: 65% a 70% num fundo de renda fixa conservador que proteja o dinheiro da inflação, e o restante num fundo de renda fixa um pouco mais arrojado.

Não é hora de comprar casa própria ou uma casa maior; ao contrário, agora que as crianças estão começando a ter suas próprias vidas, pode ser o momento de planejar a mudança para um imóvel menor e apurar uma diferença em dinheiro na troca, que vai engordar o patrimônio. Algumas pessoas fazem exatamente o inverso: vendem a casa, aplicam o dinheiro e passam a viver de aluguel. A idéia é que os rendimentos obtidos com o dinheiro da venda da casa sejam maiores que o aluguel.

Eu não recomendaria essa estratégia por causa da instabilidade dos mercados, tanto financeiros quanto imobiliários. É verdade que nos últimos anos, especialmente em São Paulo, a oferta de imóveis está crescendo e o preço dos aluguéis está caindo. Porém,

isso pode mudar, e você não quer ter surpresas desagradáveis quando deveria estar aproveitando a vida, não é?

### **Qual é o seu caso?**

A partir dos casos hipotéticos acima você pode, mais ou menos, traçar uma estratégia adequada ao seu caso. As variáveis mudam: a cada ano sem emprego (bata na madeira) considere dois anos de investimento perdidos.

Uma melhoria inesperada no salário — como uma promoção, um período de vendas extremamente positivo ou uma bonificação acima do esperado — deve representar uma elevação no percentual investido. Um amigo meu trabalha na mesma multinacional há quase 20 anos e recebe bons prêmios por desempenho. Além disso, a política salarial da empresa adota um bônus de fim de ano.

Meu amigo faz a seguinte conta: o bônus é normalmente igual ao salário. Assim, 10% são investidos. Nos anos em que o bônus é maior que o salário, 50% desse “a mais” é investido. No fim de cinco ou dez anos, a diferença compensa: meu amigo comprou um belíssimo apartamento.

Exemplo numérico: seu salário é R\$ 1.000,00 por mês. No fim do ano, além do 13º, você recebe um bônus que varia de acordo com o seu desempenho. Se esse bônus for de até R\$ 1.000,00, você aplica 10%. Se esse bônus for de R\$ 1.300,00, você aplica os R\$ 100,00 (10% de R\$ 1.000,00) habituais mais R\$ 150,00 (que são 50% do que superou o salário).

Se você não se casou, ou não tem filhos e sua mulher/marido também trabalha, suas despesas serão bem menores e o rendimento conjunto será maior. É possível pensar em comprar a casa própria mais cedo, em comprar uma casa maior mais cedo ou em se aposentar mais cedo. Nesse caso, aumente o percentual do salário que você poupa em 5% lineares: se você pouparia 5%, poupe 10%; e assim por diante.

Se você deixou para comprar a casa própria mais tarde, aos 30 ou 35 anos, ao contrário, reduza o percentual a ser poupado em 5% — se é que você vai conseguir poupar alguma coisa. Procure investimentos de prazo mais curto, como os fundos de renda fixa de 60 dias orientados ao crescimento, para fazer frente às parcelas

semestrais do seu imóvel, e evite os riscos da renda variável — riscos e dívida não combinam.

### **Oscilações: você agüenta?**

Todos os investidores do mundo adoram uma aplicação de risco que rende muito bem — desde que ela não seja de risco, ou seja, desde que dê certo e ninguém perca dinheiro. Quando perde dinheiro ao aplicar em algo mais instável, todo investidor, sem exceção, torna-se terrivelmente conservador, quer só fundos de renda fixa sem risco de instituições de primeira linha e não quer nem ouvir falar da bolsa de valores.

Bem, uma das pretensas verdades do mercado é que sem risco não há retorno — ou, o que o gerente do seu banco quer dizer é que sem investir no fundo de ações do banco não há retorno.

Você pode gostar de fundos de ações; minha opinião pessoal é que eles são uma opção ruim na maior parte dos casos, e isso não ocorre por culpa dos administradores financeiros.

Essa baixa qualidade é justificada por dois motivos: no Brasil, os juros em geral são altos por causa da elevada dívida pública, e o retorno dos papéis de renda fixa é melhor do que o das ações. Além disso, o produto ação é muito ruim no Brasil.

Minha recomendação: se você está realmente pensando em investir dinheiro num fundo de ações, experimente viver com esse investimento por algum tempo antes de casar com ele. Ou seja: faça de conta que você investiu uma quantia que você considera grande (R\$ 1.000,00 ou R\$ 100.000,00, à escolha) no fundo de ações que você escolheu e acompanhe esse “investimento” dia a dia por algumas semanas, ou até mesmo por mais de um mês.

Como você se sente quando o dinheiro aumenta e encolhe ao sabor do mercado? Se fica nervoso e começa a pensar que deveria ter investido amanhã e não ontem, e que deveria ter resgatado na terça-feira e não na quinta, meu modesto conselho é: não invista. Investidores em renda variável têm de estabelecer firmemente suas metas e segui-las, sem se importar muito com o dia-a-dia. Se isso tira o seu sono e o deixa nervoso, você muito provavelmente vai se assustar e sacar na baixa, ou vai se entusiasmar e investir na alta, exatamente o contrário do que deveria estar fazendo. Mau negócio. Fique na renda fixa, com menos emoções.

Você investiu dinheiro de mentirinha num fundo de ações altamente volátil, com altos e baixos significativos, e não perdeu o sono? Parabéns, você tem o perfil para investir nisso. Mas não se entusiasme demais. Nunca, nunca coloque todo o seu dinheiro na renda variável. Dedique a essa opção de investimentos apenas uma parcela do seu capital. Uma sugestão são os percentuais acima.

Se, depois de fazer o teste, você tem estômago para agüentar os baixos do mercado (os altos todo mundo gosta), aumente em 5% a parcela do seu patrimônio dedicado à renda variável. Se, ao contrário, isso apavora você, reduza em 5% essa parcela.

### **Assim é, se lhe parece**

Algumas observações finais: essa estratégia pode parecer óbvia. E é óbvia mesmo. No mercado financeiro não existem milagres. Um diretor de teatro disse uma vez: “Gênio é acidente de trabalho.” Eu faço coro: lucro exorbitante é acidente de trabalho. Um investimento que promete mundos e fundos na grande maioria das vezes ou está escondendo os riscos ou tem alguma irregularidade no meio.

Por isso, jogue seguro: procure instituições confiáveis, fundos que sejam publicados nos jornais todos os dias (de preferência no jornal que você assina ou lê regularmente) e acompanhe os seus investimentos. Se não quer perder muito tempo, escolha um dia da semana e telefone para o seu banco (a grande maioria dos bancos tem serviços por telefone ou por computador) para conferir os saldos dos fundos.

Outra dica, e essa é preciosa: compre uma agenda do ano e anote o saldo dos seus investimentos semana a semana, de preferência sempre na mesma ordem e no mesmo dia da semana. Assim você vai perceber depressa quando um fundo não está rendendo ou há alguma outra coisa errada.

E, acima de tudo, vá com calma. Muita calma. Trace sua estratégia de investimentos ANTES de ir ao banco, de tirar o telefone do gancho ou de clicar na tela do computador. Pergunte tudo várias vezes, até ter certeza de que entendeu como a coisa funciona: prazo de investimento, quando entra no fundo, quando cai na conta depois de sair do fundo, quanto é o imposto, como é a taxa de administração, como esta taxa é cobrada. A operadora do seu

banco por telefone está ali para isso; o gerente, idem. Se, por qualquer motivo, suas dúvidas não forem bem esclarecidas ou você achar que não foi bem-tratado, mude de banco no ato. O seu dinheiro — e você — merecem ser bem-tratados a qualquer momento.

Para facilitar a sua vida, eu montei uma tabelinha:

<i>Distribuição dos investimentos — em % do total (sugestão)</i>				
<i>Idade e tolerância ao risco</i>	<i>Caderneta de Poupança</i>	<i>Renda Fixa Conservador</i>	<i>Renda Fixa Arrojado</i>	<i>Renda Variável</i>
<i>Caso I (20 a 35)</i>				
Conservador	35	15	30	20
Moderado	30	10	30	30
Arrojado	20	5	35	40
<i>Caso II (36 a 45)</i>				
Conservador	35	20	30	15
Moderado	30	15	35	20
Arrojado	25	10	40	25
<i>Caso III (46 a 55)</i>				
Conservador	35	25	30	10
Moderado	30	20	35	15
Arrojado	25	15	40	20
<i>Caso IV (a partir dos 55 anos)</i>				
Conservador	40	35	25	0
Moderado	35	30	30	5
Arrojado	30	25	35	10





## CAPÍTULO V

### O básico: as cadernetas de poupança

De todas as criações do regime militar, a mais popular é, sem dúvida, a caderneta de poupança. Todo mundo conhece, todo mundo tem, e é difícil, quase impossível, encontrar alguém que não tenha dinheiro na poupança. Se não tiver hoje, com certeza já teve.

Note bem, eu não disse alguém que *investiu* na poupança. Apesar de a caderneta de poupança ser a mais popular e mais conhecida aplicação financeira, ela a rigor não pode ser considerada um investimento. Claro que todo mundo “investe” (ou seja, deixa de gastar hoje para poder gastar mais amanhã) na poupança. Porém, na verdade, a poupança é uma forma de empréstimo muito específica.

Vamos contar uma pequena história: as cadernetas de poupança foram imaginadas como uma forma de criar rapidamente empregos na segunda metade da década de 60. O país estava em crise, a inflação (que naquele tempo era chamada de carestia) estava crescendo depressa por causa das dívidas que o governo Juscelino Kubitschek fez para construir Brasília e outras coisas, e o governo militar — ainda buscando desesperadamente apoio popular — precisava mostrar serviço.

A idéia, aliás brilhante, dos economistas Roberto Campos e Octávio Gouveia de Bulhões foi canalizar recursos para financiar a construção civil. A explicação é simples. Para erguer um prédio, a construtora contrata diversos profissionais: o arquiteto que cria o projeto, os corretores que vendem os apartamentos, sem esquecer

os operários responsáveis pela colocação dos mais de dois mil itens, em média, que entram em uma construção. A construtora, então, gera empregos diretos. Todos esses profissionais têm de ser pagos, e vão comprar comida, roupas, livros, eletrodomésticos ou serviços, gerando mais empregos, estes indiretos. A construção civil era, pelo menos há 30 anos, o meio mais rápido de aquecer diversos setores da economia e gerar empregos para trabalhadores de baixa renda e sem qualificação.

As pessoas que investem em cadernetas de poupança, portanto, podem não saber, mas estão financiando a construção de novos imóveis. Os bancos são obrigados, pela legislação, a destinar pelo menos 70% de todos os depósitos em cadernetas de poupança ao financiamento de novas construções. Preste atenção ao passar pelos canteiros de obras de muitos edifícios. Você vai ver uma placa dizendo “Obra financiada com recursos do banco XYZ”. Pode ter certeza, são recursos da caderneta de poupança. Claro, muitos imóveis não têm essas placas e ostentam um “financiamento direto com a construtora”. Mas isso é outra história. Passa pela falência do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), do Banco Nacional da Habitação (BNH), lembra dele? E não cabe aqui.

Porém, como sabe qualquer pessoa que comprou um apartamento “na planta” ou fez uma reforma em casa, construir demora. Ou seja, se um banco empresta dinheiro para a construção de um prédio, vai demorar pelo menos dois anos para que essa construção comece a dar retorno. Se quem deixou dinheiro na poupança subitamente mudar de idéia e tirar o dinheiro, o banco vai ficar a descoberto e pode até quebrar.

Para estimular as pessoas a deixar o dinheiro na poupança durante bastante tempo, Campos & Bulhões imaginaram uma aplicação que fosse 1) trimestral e 2) garantida contra a carestia. Ou seja: com a boa e velha correção monetária.

Sim, eu estou dizendo exatamente isso: o que gerou o hábito brasileiro de indexar toda a economia e criou a dependência dos índices de inflação foram as cadernetas de poupança. Elas eram, durante muito tempo, a única aplicação financeira garantida contra a inflação. Para o conservador e cauteloso investidor brasileiro, nada pode ser mais atraente do que isso. Daí o sucesso da poupança.



Esse sucesso foi tão grande e o desejo de poupar tão intenso que alguns profissionais da área lembram de uma história que hoje parece absurda: por motivos operacionais, a maioria dos bancos só recebia as aplicações em poupança no primeiro dia útil de cada trimestre. Ou seja, o investidor só poderia mexer no seu dinheiro quatro vezes por ano. Não eram poucos os investidores que aplicavam no segundo ou no terceiro dia útil do trimestre, sujeitando-se a deixar o capital imobilizado pelos próximos quase três meses, só para ter a segurança de que o dinheiro “estava na poupança”. “O governo garante” era um slogan muito comum, especialmente para o banco que ainda hoje é o maior depositário de poupança no país, a Caixa Econômica Federal. Com a aceleração da inflação no começo da década de 80, a remuneração da poupança passou a ser mensal: inflação mais 0,5% ao mês de juros. O rendimento “real” (ou seja, em moeda de poder aquisitivo constante) da poupança era de 6% ao ano, tradicionalmente. “Juros e correção monetária” era a palavra de ordem do dia.

Desde o início dos anos 90, e mais intensamente com o Plano Real, o governo vem fazendo um grande esforço para desindexar a economia. Dentro desse esforço estão mudanças nas regras da poupança. Em vez de as cadernetas serem corrigidas pela inflação oficial (o Índice Nacional de Preços ao Consumidor, o INPC, calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, IBGE) mais 0,5% ao mês, a remuneração passou a ser definida pela Taxa Referencial (TR) mais 0,5% ao mês. E a TR não é algo feito livremente pelo mercado: ela é divulgada pelo Banco Central (BC), que aplica um redutor, algo como um desconto na taxa.

As cadernetas de poupança têm duas vantagens para o pequeno e médio poupador: são isentas de impostos e têm uma liquidez maior do que os fundos mais comuns, os Fundos de Investimento Financeiro (FIF) de 60 dias. Porém, a desvantagem é a falta de autonomia dessa aplicação. Apesar de toda a propaganda, a poupança não é um investimento sem risco. Ela oferece tanto risco de crédito — mas parcial — quanto risco de juros.

As aplicações são garantidas pelo governo até o limite de R\$ 5.000,00, por poupador (ou seja, contas registradas com o mesmo Cadastro da Pessoa Física, o CPF) e em cada instituição financeira. Assim, se você tiver R\$ 26.000,00 no banco AlfaBeta e

R\$ 26.000,00 no banco XYZ e esses dois bancos quebrarem, você recebe R\$ 20.000,00 referentes a cada uma das instituições. Os outros R\$ 12.000,00, que não estão cobertos pelas garantias governamentais, ficam na dependência da liquidação extrajudicial do banco, se houver recursos depois de serem pagas as dívidas trabalhistas, fiscais, previdenciárias etc. etc. Ou seja, você provavelmente nunca mais vai ver a cor do seu dinheiro.

Além disso, a remuneração das cadernetas é, em última análise, definida pelo governo, e por isso ela pode ficar abaixo dos juros de mercado se o governo quiser. Por exemplo: a TR do dia 20 de dezembro (que vai remunerar as poupanças que vencem no dia 20 de janeiro) é de 1%. Se não houvesse o redutor, a remuneração dessas cadernetas seria muito boa — de 1,5%; acima da maior parte dos fundos de renda fixa de 30 dias. Muita gente iria pegar o 13º salário e colocar tudo na poupança.

Porém, essa injeção rápida de recursos na poupança por apenas um mês — afinal, a probabilidade de as pessoas sacarem boa parte desse dinheiro para pagar as férias em janeiro é grande — poderia causar alguma distorção no sistema financeiro, deixando os bancos “desenquadrados”. Para evitar isso, o BC poderia, por exemplo, aumentar o redutor (aquele desconto) sobre a TR, reduzindo a rentabilidade da poupança naquele período. Para quem ainda não aplicou é fácil: basta não aplicar e procurar uma opção mais interessante. Para quem já aplicou e não quer mudar de lugar para não ter de pagar a famosa CPMF, a solução é amargar um mês com um rendimento mais magrinho.

Isso aconteceu nos primeiros meses do Plano Cruzado, em 1986, e criou um trauma nas finanças nacionais: todo mundo sacou seu dinheiro da poupança, que estava rendendo pouco, e passou a consumir desenfreadamente. Por isso, desde então a preocupação do governo é manter os juros num patamar alto o suficiente para não estimular as pessoas a tirar o dinheiro da poupança — e de outros investimentos.

Aplicar na poupança é fácil: basta ir ao banco e depositar o dinheiro. Trinta dias depois você pode sacar com juros, sem pagar um tostão de imposto. Há alguns anos, os bancos lançaram poupanças múltiplas: a mesma conta pode ter até 28 subcontas, cada uma vencendo em um dia diferente. A sua “conta de poupança”

normalmente terá um número diferente do de sua conta corrente (em alguns bancos pode ser igual, consulte o gerente), e você vai saber exatamente quanto a sua aplicação vai render um ou dois dias depois, quando o BC divulgar a TR referente ao dia da aplicação. É só somar 0,5% à TR e você terá seu rendimento total. Alguns jornais e televisões já fazem a conta para você e dizem algo assim: “as cadernetas de poupança com aniversário (vencimento) no dia tal rendem 0,90%”.

Na hora de sacar, não esqueça de calcular a CPMF sobre o total. Se você não sacar os recursos, a reaplicação será automática. A CPMF não é cobrada quando o dinheiro sai da caderneta, mas sim quando ele sai da conta.

Outra vantagem da poupança, além da simplicidade, é o fato de ela ser uma das aplicações mais democráticas. Alguns bancos, especialmente os públicos e os grandes bancos privados de varejo, permitem que você comece a poupar com apenas R\$ 100,00 e aplique R\$ 50,00 de cada vez.

Mais recentemente, os bancos começaram a oferecer cadernetas de poupança com características diferentes. A intenção é uma só: estimular o poupador a deixar seu dinheiro mais tempo no banco. Se a instituição financeira tiver certeza de que o dinheiro não vai fugir, ela pode emprestar mais — e ganhar mais, é claro (estamos falando de negócios, e os bancos não fazem nada se não for para ganhar dinheiro).

Alguns bancos pagam a CPMF para você se o seu dinheiro ficar aplicado por mais de três meses. Nesse caso, quando você saca, o banco oferece uma remuneração 0,38% superior sobre o total para compensar a mordida adicional do Leão. Mas isso não é automático: você tem de definir na hora de aplicar. Não são todos os bancos que oferecem esse produto. Por isso consulte o gerente ou telefone para o Disque-Seu-Banco antes de contar com esse troquinho a mais.

A “nova poupança” mais conhecida — e, mesmo assim, com um êxito apenas parcial — foi a caderneta de poupança vinculada. Ela funciona como uma poupança normal, só que o cliente se compromete a depositar uma quantia fixa mínima por 12, 24 ou 36 meses. No fim do período ele recebe uma carta de crédito do banco para financiar a compra da casa própria pelo mesmo período e de

valor igual ao que está aplicado na poupança. Antes de pensar nisso, porém, veja se o seu banco ou alguma outra instituição financeira está oferecendo um financiamento imobiliário mais interessante.

Investimentos são assim mesmo: nada é definitivo. Fazer um bom negócio, seja para aplicar dinheiro, seja para tomar emprestado, requer leitura, informação e um certo dispêndio de sola de sapato, telefone e garganta procurando pelo melhor.

A poupança não é uma aplicação perfeita, mas é o melhor para quem tem pouco dinheiro, não se sente confortável com produtos bancários e não tem tempo nem paciência para ficar pensando. A caderneta de poupança também tem uma característica que normalmente faz a diferença entre o lucro e o prejuízo: simplicidade.

É sério. A maior parte de nós não gosta e não se sente confortável em lidar com investimentos. Na melhor das hipóteses, tudo parece extremamente complicado. Na pior, além de tudo parecer complicado, as pessoas com quem tratamos não parecem confiáveis. Nós temos medo das letras miudinhas (que foram preparadas por advogados muito bem pagos, todos eles especialistas em provar que o problema é nosso). As cadernetas de poupança são o mais familiar: você coloca o seu dinheiro num cofrinho e ele vai crescendo. Como você fazia na infância, antes da inflação, lembra? Então, não hesite: pegue aquela sobrinha de caixa no fim do mês, passe no banco (ou pegue o telefone) e ponha mais um pouquinho no seu pé-de-meia. Devagar, devagar, você faz seu dinheiro chegar aonde você quer.

No fim, nossa tradicional tabelinha:

<i>Caderneta de Poupança</i>	
Remuneração	TR + 0,5% ao mês
Período	mensal
Imposto de Renda	zero
Risco	baixo
Rentabilidade	média





## CAPÍTULO VI

# Certificados de Depósito Bancário

Os Certificados de Depósito Bancário (CDB) são a forma mais recente de uma prática que começou há mais de 600 anos, tem origem — acredite se quiser — religiosa e é um dos pilares mais fundamentais da economia moderna: o sistema financeiro.

Na Antiguidade e na Idade Média os “investimentos” eram de duas formas: ouro (ou outros metais preciosos) e terras. Não se investia em dinheiro, e a cobrança de juros era um pecado, passível de excomunhão e condenação ao inferno.

A história é um pouco longa, mas é interessante. Se você é do tipo que não gosta de história, pule os próximos nove parágrafos (mas você não sabe o que está perdendo).

No fim da Idade Média, os reis franceses estavam ansiosos para que os milhares de pequenos nobres rurais das inúmeras províncias da França ficassem o tempo todo brigando uns contra os outros: era uma ótima forma de evitar que algum deles tivesse a má idéia de fazer uma guerra e roubar o trono do rei. A grande campanha de marketing para isso chamou-se “As Cruzadas”. Sob um disfarce religioso, de recuperar Jerusalém para a Cristandade, havia amplos incentivos para conquistar terras e feudos. A vantagem para o rei: eles iam brigar lá longe e, com um pouco de sorte, nunca mais voltariam.

Para isso precisava-se de armas, navios, cavalos, que tinham de ser comprados. Moral da história: a pequena nobreza rural derre-

teu os castiçais da vovó e transformou o ouro em armas. A maior parte perdeu não apenas o ouro e tudo o que tinha investido, mas também a vida.

Porém, os cruzados não foram sozinhos para o Oriente Médio. A Igreja criou dois eficientes serviços de assessoria e infra-estrutura. Duas ordens religiosas cuidavam da saúde e da alma dos cruzados. Os cavaleiros Hospitalários deram origem ao moderno conceito de hospital, cuidando dos inúmeros feridos. E os guardiães do Templo de Jerusalém, ou Templários, que depois adquiriram uma péssima fama devido a outra das bem-sucedidas campanhas de marketing do rei da França, cuidavam da alma dos cavaleiros.

Se acontecia de um cristão morrer em campo de batalha, sua família tinha de receber seus ossos e alguns pertences, como suas relíquias, armas e também seu dinheiro. Os Templários faziam isso.

Não precisou de muito tempo para as pessoas descobrirem que os Templários não eram apenas eficientes na transferência de recursos. Eles poderiam também pegar o dinheiro de um cavaleiro que ainda não tivesse morrido na Terra Santa e financiar outro cavaleiro. Como eram uma ordem religiosa grande e poderosa (os monges andavam armados como qualquer cavaleiro, mas brigavam pelo menos duas vezes melhor), ninguém poderia reclamar se os Templários cobrassem uma “pequena” contribuição para prestar esse serviço. Da mesma forma, não era possível imaginar que os Templários iriam dar o calote em qualquer um que deixasse seu dinheiro com eles. Daí, com incentivos econômicos (remuneração do dinheiro) e espirituais (um lugarzinho no céu), os remediados da França alegremente começaram a colocar suas sobras de caixa nas mãos desses monges, uma tendência que se espalhou por boa parte da Europa.

Isso foi tão eficiente e fez a ordem ganhar tanto dinheiro que despertou a cobiça dos reis da França. Suas Majestades não tinham um banco central mas assumiram uma de suas prerrogativas: intervieram no Banco dos Templários e confiscaram suas posses (a linguagem aqui é propositadamente moderna).

Após mandar alguns milhares de monges bons de briga para a fogueira, a França descobriu que 1) tinha ganho dinheiro e 2) era bom ter um sistema bancário. Mas era preciso encontrar alguém — de preferência não tão bom de briga — para fazer isso.

Os escolhidos foram um grupo de espertos negociantes italianos — com um faro para negócios que até hoje é lembrado — de uma região que faz fronteira com a França: a Lombardia. Não por acaso, a rua de Londres em que estão as principais sedes de bancos chama-se Lombard Street. Os lombardos passaram a financiar os nobres e o governo da França, e fizeram o mesmo com a maior parte das casas reais da Europa. Nesse meio tempo eles financiavam os mercadores e comerciantes que, tendo experimentado delícias do Oriente como açúcar, especiarias (cravo, canela, pimenta), sedas e perfumes, vendiam tudo isso a seus ávidos clientes na Europa.

Essa atividade tornou os lombardos — divididos em algumas dezenas de famílias espalhadas pelo Velho Continente — a primeira rede bancária da história do Ocidente. No fim da Idade Média européia, toda cidade que se prezava tinha o seu grupo de lombardos — na verdade, não muito diferentes dos agiotas de hoje — que honravam (ou não) as ordens de pagamento uns dos outros, descontavam o que seriam os bisavós das notas promissórias e duplicatas, e, além disso, emprestavam dinheiro a juros.

Para financiar os governos e os comerciantes, os lombardos — como qualquer banqueiro — preferiam usar o dinheiro dos outros. Era mais seguro. E, como todas as boas idéias, esta vigora até hoje.

Feche os olhos. De volta ao fim do século XX. Hoje, o que os bancos fazem? O básico da atividade bancária é algo conhecido como intermediação financeira. Parece difícil? Não é. Repita comigo:

- 1) *João tem dinheiro hoje e quer ter mais amanhã.*
- 2) *José não tem dinheiro hoje, mas deve ter amanhã. Só que ele precisa de dinheiro hoje.*
- 3) *Assim, João aluga seu dinheiro para José de hoje para amanhã.*
- 4) *Como João não conhece José, o banco “apresenta” os dois.*
- 5) *Para “apresentar” João a José, o banco cobra uma taxa de serviço.*

Pronto: um banco não é nada mais nada menos do que isso. Claro, esse é um esquema extremamente simplificado da complexa atividade bancária. Porém, o que os bancos comerciais (ou seja, os bancos que vivem de emprestar dinheiro e prestar serviços de intermediação financeira; no Brasil, normalmente são os grandes



bancos de varejo) fazem em essência é atuar como “corretores de imóveis” para quem quer alugar dinheiro.

Esse “aluguel” tem várias formas: pode ser uma linha de empréstimo pessoal, pode ser o seu bom e velho cheque especial, um financiamento imobiliário ou, algo mais recente, um adiantamento de 13º salário. No caso das empresas pode ser uma linha de financiamento para salários, uma linha de *hot money* (dinheiro de curto prazo), desconto de duplicatas etc. Mas isso é crédito — não é nosso tema aqui.

Quando o banco precisa conseguir mais dinheiro para alugar, ele faz o que se chama de captação a mercado.

## **CDB**

Esta captação — tomar dinheiro do João para emprestar para o José — pode ser feita junto aos clientes ou no mercado interbancário. Ou seja: o banco XYZ pode captar dinheiro do João, da Empresa Alfa, do Banco 123 ou do Bank of South London. Só o que muda é a forma.

O João e a Empresa Alfa são pessoas físicas ou jurídicas, mas não são bancos. Assim, se um deles emprestar dinheiro ao Banco XYZ, vai comprar um Certificado de Depósito Bancário (CDB). Esse nome bonito quer dizer apenas uma coisa: eu, o Banco XYZ, certifico (garanto) que o sr. Fulano de Tal depositou (aplicou) uma determinada quantia de dinheiro no meu banco, pela qual pagarei uma remuneração (taxa de juros) numa determinada data a quem me apresentar esse papel, seja ele uma pessoa ou uma empresa.

Normalmente, os CDB são de 30 dias de prazo, mas há alguns papéis com prazos de mais de cinco anos. Especialmente agora, com a Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF), que se tornou perigosamente permanente e subiu de 0,20% para 0,38% enquanto este livro estava sendo escrito.

*Uma observação:* Alguns bancos vendem um CDB mais simples, conhecido como Recibo de Depósito Bancário (RDB). É quase a mesma coisa: a única diferença é que eu posso comprar um CDB de 30 dias no Banco Verde e revendê-lo depois de 15 dias ao Banco Azul — claro, abrindo mão de uma parte da remuneração. O RDB, não; se eu comprar um RDB de 30 dias no Banco Verde,

só posso revendê-lo ao próprio Banco Verde. Em alguns casos eu não posso revender esse RDB antes do vencimento, sob pena de abrir mão de todo o rendimento. Por isso, a regra de ouro que você vai cansar de ler antes que eu canse de repetir: antes de investir, pergunte até entender e leia toda a letra miúda. Vale o esforço, eu garanto.

## CDI

Se o Banco XYZ precisa tomar dinheiro emprestado, ele também pode recorrer aos outros bancos. Isso se chama mercado interbancário, e só quem pode participar são as instituições financeiras reconhecidas pelo Banco Central. Fora essa diferença — e o fato de esse mercado ser extremamente profissional, pois os valores são muito elevados — a mecânica é a mesma: o Banco do Oeste empresta dinheiro para o Banco do Leste comprando um Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI) do Banco do Leste, que se compromete a devolver o dinheiro com juros.

Volte quatro parágrafos até encontrar o Bank of South London. Também pode ser o Bank of New Hampshire, a Cassa di Risparmio di Calabria ou o Banque Populaire de Marseille. Não importa. Por trás de qualquer um desses nomes estrangeiros está uma operação de captação internacional com arbitragem de juros.

O que é isso? Vamos dar um exemplo: você tem uma dívida a pagar com uma taxa de juros de 10% ao mês: seu cheque especial é um bom exemplo. Você também tem uma caderneta de poupança que está rendendo 1% ao mês (um pouco mais, um pouco menos). Bom, não precisa ser um gênio para saber que 10% é mais do que 1%. Assim, se você puder, o mais lógico a fazer é sacar o dinheiro da poupança e pagar a dívida no cheque especial. Mesmo que você perca o rendimento de 1% ao mês, você está deixando de ter de pagar 10% ao mês em juros.

Esse tipo de operação é conhecida como arbitragem. Isso nada mais é do que um “comprar barato e vender caro” aplicado aos juros. Quanto mais cara a sua dívida — isto é, quanto mais elevados os juros — maior a vantagem de você arbitrar.

Os bancos fazem exatamente isso. Se um banco empresta dinheiro para você cobrando 10% ao mês no cheque especial (isso dá

213,84% ao ano), ele com certeza acha que essa rentabilidade é boa (é mesmo). Assim, o banco quer ter mais dinheiro para emprestar. Por isso ele faz um CD (Certificate of Deposit) para um banco no exterior e capta pagando 10% a 15% ao ano, mais a variação cambial — que em 1997 foi de mais ou menos 7%, em 1998 foi de 8% e em 1999... bem, é melhor parar por aqui.

Na prática, os bancos não podem captar lá fora para emprestar dinheiro no cheque especial, mas é possível repassar os recursos para algumas operações autorizadas pelo Banco Central. Não precisa dizer que é um bom negócio: em março de 1998 o BC abriu uma brecha para a captação externa e entraram mais de R\$ 20 bilhões em dois meses. Depois, boa parte desse dinheiro saiu, e deve demorar um pouco a voltar. Mas volta, sempre volta: o ganho é grande demais.

Você pergunta: Por que ficar falando de CDI se é uma aplicação só para instituições financeiras? Por um motivo muito simples. Lembra quando nós falamos, no Capítulo III, do juro referencial da economia, o famoso *overnight*? Bom, o CDI é o juro referencial para o setor privado. É a remuneração para os melhores clientes. O CDI é, teoricamente, a “melhor taxa” que o banco se dispõe a pagar para alugar dinheiro de alguém.

Outra coisa: o CDI é um juro de mercado, sem interferência do governo. Ele, claro, é influenciado pela atuação do Banco Central — que, ao retirar ou colocar dinheiro na economia, eleva ou reduz os juros — mas é definido pelos bancos. A remuneração do CDI é, por isso, um excelente indicador de como está o sistema financeiro: se líquido (com muito dinheiro e sem apetite para captar, por isso oferecendo menos para tomar dinheiro emprestado) ou sem liquidez (ou seja, faminto por dinheiro novo e disposto a pagar bem mais do que antes para ter capital fresquinho à disposição).

Mais um motivo para você prestar atenção à movimentação do CDI: a remuneração do CDB e as metas de rendimento dos fundos de renda fixa são baseadas em percentuais do CDI. Por exemplo: o banco ABC pode estabelecer que os CDB de R\$ 1.000,00 a R\$ 99.999,99 vão receber uma remuneração de 95% do CDI. Os CDB de 100.000,00 a R\$ 999.999,99 vão receber uma remuneração de 97,5% dos CDI e os CDB, acima de R\$ 1 milhão vão ter uma remuneração de 99% do CDI (100% nunca, isso é só para o

banco). Alguns fundos de renda fixa têm como meta oferecer ao investidor uma rentabilidade superior a 100% do CDI, mas isso normalmente é obtido com a utilização de derivativos e a atuação diária no mercado, comprando e vendendo papéis de renda fixa públicos e privados para aproveitar distorções de preços.

Da mesma forma, um fundo de renda fixa pode estabelecer como meta oferecer ao investidor, por exemplo, 99% do CDI. Tudo o que superar isso faz o administrador ganhar um prêmio. Esse sistema é conhecido como taxa de performance, diferente da taxa de administração. Está tudo no Capítulo VII.

A remuneração dos CDB e dos CDI pode ser expressa em percentual mensal ou percentual anual. Onde você deve investir? Num CDB de 30 dias que paga 1,5% ao mês ou num outro que paga 19,56% ao ano? A resposta certa é: tanto faz. A taxa é rigorosamente a mesma.

**Antes ou Depois** — Os CDB podem ser de dois tipos: prefixados e pós-fixados. Isso parece simples, e é mesmo. A diferença é apenas na forma de calcular a remuneração: um CDB prefixado é aquele cujo rendimento (ou seja, quanto eu vou ganhar por alugar meu dinheiro para o banco emprestar a outras pessoas) é calculado no ato da aplicação. Por exemplo, o seu gerente diz que, para a quantia que você está aplicando, o CDB de 30 dias paga 21% ao ano. Fazendo uma continha rápida, você descobre que, em 30 dias, esse CDB vai pagar 1,60% ao mês. Esse rendimento é nominal e bruto, ou seja, você aqui não está considerando nem o imposto de renda de 20% sobre o ganho, nem a eventual inflação desse período.

Quando aplica num CDB pós-fixado, você não sabe quanto vai ganhar na hora; sabe apenas como vai poder calcular o rendimento a receber no vencimento. Normalmente, os CDB pós-fixados são de prazos mais longos, três ou quatro meses, mas a conta é a mesma.

Um tipo muito comum é o do “CDB pós” que paga Taxa Referencial (TR) mais um prêmio. Esse prêmio depende da quantia que você vai aplicar.

Assim, por exemplo, você faz um CDB de 30 dias que remunera TR mais 1,0%. Se nesse período a TR rendeu 0,9%, você soma o prêmio mais a TR e obterá de rendimento 1,9% ao mês. A diferença? Você só saberá quanto vai valer a TR no fim do dia, ou no

dia seguinte. Aí, seu dinheiro já estará aplicado. Por isso, uma dica: quando você resolver aplicar no CDB pós, faça um acompanhamento de quanto os bancos estão pagando antes de aplicar para não ter surpresas desagradáveis.

Não sei se você prestou atenção numa coisa. Os 21% pagos eram para a quantia que você estava aplicando. Isso quer dizer exatamente o que você está pensando: se você chegar ao banco com R\$ 1.000,00, provavelmente vai receber uma taxa de dois a três pontos percentuais menor do que se chegar com R\$ 100.000,00. Se chegar com R\$ 1 milhão, você tem grandes chances de obter a taxa máxima... dependendo do dia. Ou seja, os CDB são uma ótima aplicação se você tem uma grande quantidade de dinheiro para aplicar. E uma grande quantidade de dinheiro quer dizer mais de R\$ 1 milhão. Isso mesmo. Se você não passa nem perto disso, mas quer aproveitar os juros altos, esqueça os CDB e vá direto ou para a caderneta de poupança ou para os fundos de renda fixa.

Outra coisa: o risco do CDB é o risco do banco. Se o banco quebrar, as aplicações em CDB estão garantidas apenas até R\$ 20.000,00. Acima disso, depende da liquidação e do que vai sobrar da massa falida. Portanto, quando você quiser aplicar em CDB, especialmente uma grande quantia, cuidado redobrado. Não existem milagres no mercado financeiro. Se a remuneração oferecida for muito boa, incomparavelmente melhor do que em qualquer outro banco para o mesmo valor, desconfie; aquela instituição pode estar tendo dificuldades em captar dinheiro por qualquer motivo, o que indica aumento do risco. Pare e pense antes de aplicar o seu dinheiro.

Para resumir essa história que começou nos Templários:

Os CDB são uma aplicação de renda fixa e podem ser prefixados ou pós-fixados.
Os CDB prefixados têm sua remuneração definida no momento da aplicação. Ex.: 1,4% ao mês ou 35% ao ano.
Os CDB pós-fixados têm a forma de cálculo da remuneração definida no momento da aplicação. Ex.: TR mais 0,9% ao mês ou IGP-M mais 5% ao ano. A rigor, o rendimento só é conhecido no vencimento, embora ele possa ser estimado antes disso com um razoável grau de precisão.

Os CDB podem ter um prazo variável, desde que maior do que 30 dias corridos.
A remuneração do CDB é desigual: o cliente com mais dinheiro ganha mais.
As aplicações de CDB devem pagar Imposto de Renda de 20% sobre o rendimento líquido a cada aplicação. Assim, se você deixa seu dinheiro aplicado em CDB de 30 dias por um ano, renovados automaticamente, você tem de pagar imposto de renda de 20% sobre o rendimento doze vezes. Não esqueça, claro, da CPMF a cada renovação.
O risco do principal do CDB é igual ao risco do banco.





## CAPÍTULO VII

### Vindo de turma: os fundos

Responda rápido: quais as probabilidades de a próxima reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) reduzir ou elevar a Taxa Over/Selic? Como será o novo viés da taxa de juros: de alta ou de baixa? E como será que o Banco Central (BC), através de sua mesa de dinheiro, vai ratificar as decisões do Copom?

Perguntinha: você acha que o risco de elevação nos juros justifica migrar para papéis de renda fixa pós-fixados?

Uma dúvida: qual a classificação de risco que a Moody's, a Standard and Poor's e a Fitch/Ibca atribuem aos Certificados de Depósito Bancário (CDB) do banco onde você tem conta?

Se você não tem resposta para nenhuma dessas perguntas, isso não quer dizer que você é um inculto em finanças. Muito pelo contrário. Mas essas três rápidas questões — que até os profissionais da área só conseguiriam responder depois de pensar um pouco, consultar a Internet e dar uns dois ou três telefonemas — comprovam o que uma antiga campanha publicitária de um grande jornal diário de São Paulo já dizia: o mundo está ficando muito complicado.

Este é o primeiro dos dois grandes motivos que justificam o fato de muitos e muitos investidores em todo o mundo terceirizarem a administração dos seus recursos: o mercado financeiro está ficando cada vez mais complicado, e é preciso entregar a gestão dos recursos para os profissionais.



Como assim “terceirizar”? Da mesma forma que uma empresa terceiriza os serviços de refeitório, limpeza e segurança: contratando profissionais especializados para fazer o serviço, pagando-lhes uma quantia estabelecida em contrato, exigindo requisitos mínimos de qualidade e, se os contratados não se mostrarem à altura, trocando de fornecedor.

Claro, contratar um “administrador de recursos” particular, que o atende especialmente e que conhece a fundo suas necessidades, é algo para poucos. Os bancos vendem isso como *private banking*, ou seja, o seu banco particular e individualizado. Lá o cliente é um rei mesmo: tem poltronas confortáveis, café de boa qualidade, atendentes simpáticas, gerentes educados, atendimento com hora marcada, ou até mesmo em casa. Parece o paraíso para quem está acostumado a amargar meia hora de fila para pagar uma conta. Porém, isso tem um custo — alto. Não pense em entrar lá com menos de US\$ 1 milhão — se o *private* do seu banco for bonzinho. Candidatos a clientes do *private bank* têm de ter entre US\$ 5 milhões e US\$ 10 milhões em patrimônio pessoal em média. Eu sei que você, após ler este livro, vai juntar essa quantia rapidinho. Porém, enquanto isso não acontece, vamos ver o que é possível fazer com as opções que você tem disponíveis.

O segundo melhor jeito — e o que provavelmente é o mais adequado ao seu bolso — é investir num fundo de investimentos, também conhecido como fundo mútuo ou Fundo de Investimento Financeiro (FIF).

Bom, mas o que é, exatamente, um fundo? Há várias definições possíveis:

- *Legalmente, o fundo é uma empresa — uma pessoa jurídica, com CGC, sede social e administradores.*
- *Para os bancos — ou os administradores independentes — é um produto a ser vendido, com um determinado perfil de clientes, características técnicas e operacionais específicas e, é claro, uma margem de lucro.*
- *Para o governo, os fundos são investidores, só que institucionais. Ou seja, são “empresas” cuja única função é investir dinheiro. Assim, dependendo da característica dos fundos, eles podem estar*

*sujeitos a fiscalizações diferentes: se forem fundos de renda fixa, eles respondem ao Banco Central. Se forem fundos de renda variável, respondem à Comissão de Valores Mobiliários (CVM).*

- *Para os investidores — sim, é de você que eu estou falando agora — os fundos são um contrato. Você se compromete a entregar seu suado e precioso dinheirinho nas mãos de um administrador independente ou vinculado a um banco seguindo algumas condições: quantia mínima, prazo de investimento, carência (alguns têm), taxa de administração, taxa de performance (calma, calma, leia o capítulo até o fim). Por sua vez, ele se compromete a fazer o seu dinheiro crescer o máximo possível todo o tempo, também dentro de algumas condições: área de investimentos (renda fixa ou variável), grau de risco, alavancagem, entre outras.*

Como isso funciona? Lembre-se de algo que eu disse no Capítulo VI sobre os Certificados de Depósito Bancário: quanto mais dinheiro você oferece ao banco, melhor a remuneração que você obtém. O que um fundo de investimentos faz é simplesmente agregar recursos de diversos investidores e oferecer esse bloco de uma vez ao banco. O investidor vai receber uma remuneração de gente grande, exatamente porque vai “chegar de turma” na agência do banco.

Chegamos agora ao segundo grande motivo para aplicar num fundo. Para os pequenos investidores, aqueles que chegam com menos de US\$ 1 milhão no banco — como você pode ver, nós somos muitos — os fundos oferecem uma vantagem em relação aos CDB que não é de se desprezar. O administrador de fundo pode estabelecer uma aplicação mínima. Para pessoa física, o normal é desde R\$ 100,00 para os fundos de varejo até R\$ 50.000,00 para os fundos destinados a um público de maior renda. Para pessoa jurídica, os valores podem variar de R\$ 250.000,00 até R\$ 5 milhões, especialmente se for um fundo dedicado a uma seguradora ou a uma entidade de previdência privada. Porém, se eu chegar ao banco com R\$ 100,00 (a aplicação mínima) ou com R\$ 500.000,00, terei rigorosamente o mesmo tratamento. Vou comprar um número maior ou menor de cotas do fundo e, claro, quem tiver investido mais vai ganhar mais em termos absolutos. Porém,

a rentabilidade deste fundo — ou seja, quantos centavos eu ganho para cada real que invisto — vai ser rigorosamente a mesma, tenha eu chegado à agência com R\$ 100,00 ou com R\$ 100.000,00.

Nos CDB, ao contrário, a remuneração é diretamente proporcional à quantidade de dinheiro que você leva ao banco. Normalmente, os CDB rendem um percentual do CDI, como eu expliquei no Capítulo VI. Os fundos não: todo mundo ganha a mesma coisa. Um fundo, individualmente, pode ter como meta superar a rentabilidade dos CDI, e isso o administrador faz através de uma administração ativa de recursos. Mas aí, se o administrador adotar uma estratégia acertada e ganhar, todos ganham. Se, ao contrário, ele adotar uma estratégia incorreta, o prejuízo é dividido proporcionalmente por todos.

Além dessa vantagem, o aplicador em fundo tem outro benefício: ele vai delegar os cuidados com seu dinheiro a um profissional especializado que só faz isso o dia inteiro e que, teoricamente, saberia responder de imediato às perguntas do início do capítulo. E mais: além de saber respondê-las na hora, saberia traçar a estratégia mais adequada de investimentos.

Claro, o fato de delegar a uma pessoa — muitas vezes que você nunca viu — a administração do seu dinheiro tem um risco. Esse administrador pode ser desonesto ou mal-intencionado (poucos são, felizmente); ele pode ser incompetente (poucos são, calma); ou pode simplesmente fazer uma avaliação errada sobre o mercado e apostar que os juros vão cair poucos dias antes de o Banco Central aumentar as taxas do *overnight* de 22% para 49% ao ano. Aí... sim, é exatamente o que você pensou: aí você perdeu dinheiro.

Claro, nós sabemos que os administradores de fundos são ótimos profissionais, tremendamente esforçados, que vivem em níveis de stress praticamente insuportáveis e trabalham doze ou catorze horas por dia, tudo isso para fazer o máximo pelo seu dinheiro.

Mas, como ninguém é de ferro, você pode — e deve — dar uma “olhadinha” em como o seu dinheiro está se comportando nas mãos daquele administrador todos os dias úteis. Como? Fácil: quando você investe em um fundo, compra um número de “fatias” desse fundo, todas do mesmo tamanho. Dependendo de quanto dinheiro você investe, compra mais ou menos fatias. Essas fatias

são chamadas de cotas. A cota é calculada pela soma de todo o patrimônio do fundo contabilizado a mercado. Ou seja, o valor que o mercado paga no dia por todos os ativos.

Essas fatias — ao contrário das de bolo — podem crescer ou diminuir todo dia. Conforme as suas fatias crescem, você ganha dinheiro. Se as suas fatias encolhem, você perde.

Os maiores fundos têm suas cotas publicadas diariamente nos principais jornais diários. Aquelas páginas cheias de números dos cadernos de economia, que você nunca teve muita paciência para ler. Pode olhar, está tudo lá.

*Uma dica:* Anote o valor da cota no dia em que você investiu. Periodicamente — uma vez por semana no caso de fundos de renda fixa, todos os dias nos fundos de ações — anote naquela agenda especial dedicada a isso o valor da cota no dia, o que vai te dar uma boa idéia se os fundos que você escolheu estão rendendo bem ou se você deve parar, pensar e mudar os seus investimentos.

Quer um exemplo numérico para ajudar a entender? Vamos lá: o fundo BB Ações Carteira Livre I é um dos maiores fundos de ações do país por patrimônio. Esse fundo é administrado pela BB DTVM, a empresa de administração de recursos do Banco do Brasil, o bom e velho BB. Em meados de novembro de 1998, o patrimônio líquido — ou seja, a soma de todos os ativos em carteira desse fundo — era superior a R\$ 2,5 bilhões de reais.

No dia 9 de novembro de 1998, a cota do BB Ações Carteira Livre I era de R\$ 18,9097650. Você leu certo: há cinco casas decimais a mais do que numa indicação de valor tradicional. Isso aumenta a precisão do investimento em caso de valores maiores.

No dia 11 de novembro, como as cotações dos papéis nas bolsas de valores caíram, a cota do BB Ações Carteira Livre I era de R\$ 18,7895700. Em dois dias, a cota do fundo desvalorizou-se 0,64%.

Vamos supor que você investiu R\$ 5.000,00 no BB Ações Carteira Livre I no dia 9 de novembro. Dividir os seus R\$ 5.000,00 por R\$ 18,9097650 significa que você comprou 264,41365 cotas. Cada banco pode indicar a quantidade de cotas com mais ou menos casas decimais.

No dia 11 de novembro o valor da cota havia caído para R\$ 18,7895700. Multiplicando-se esse valor por 264,41365, você teria R\$ 4.968,22; ou seja, como os preços das ações caíram, você

perdeu, em termos nominais, R\$ 31,78. Para facilitar, todos esses cálculos estão sendo feitos como se não existissem impostos e taxas de administração. Este é o seu rendimento bruto.

Vamos supor que você aplicou seu dinheiro no dia 9 de novembro de 1998 e comprou 264,41365 fatias do BB Ações Carteira Livre I. Quando você sacar, vamos supor, em 9 de novembro de 1999 (isto é um chute), se a cota estiver em R\$ 25,5576874, você irá resgatar R\$ 6.757,80. Isso significa um ganho, em termos nominais, de R\$ 1.757,80 ou 35,16% brutos no período. Como o investimento foi de seis meses, o ganho mensal foi de 5,15%, sem contar inflação, impostos e taxas de administração.

Como sempre, nossa tradicional tabelinha:

<b>BB Ações Carteira Livre I</b>			
<i>Você investiu R\$ 5.000,00 em 9/11 e comprou 264,41365 cotas</i>			
<i>Data</i>	<i>Valor da cota</i>	<i>Aplicação</i>	<i>Ganho/Perda</i>
09/11/98	R\$ 18,9097650	R\$ 5.000,00	R\$ 0,00
11/11/98	R\$ 18,7895700	R\$ 4.968,22	- R\$ 31,78
02/12/98	R\$ 19,1936490	R\$ 5.075,06	R\$ 75,06
09/11/99*	R\$ 25,5576874	R\$ 6.757,80	R\$ 1.757,80
*Dado hipotético.			

Para facilitar minha explicação, assumi duas hipóteses:

1) Fiz de conta que, se você depositar dinheiro no banco hoje, poderá investir no fundo hoje também. Isso normalmente é possível apenas em fundos de renda fixa. No caso dos fundos de ações, é normal o banco deixar o seu dinheiro parado por dois ou três dias úteis antes de efetivamente aplicar no fundo; da mesma forma, quando você resgata, você não consegue ter o seu dinheiro na hora. É preciso esperar um dia (caso dos fundos de renda fixa) ou até três (caso dos fundos de ações). Por isso, volto a repetir a regrinha de ouro: pergunte tudo direitinho antes de investir.

2) Também considerei que esse fundo não cobra taxa de administração nem de performance, e que não há incidência de nenhum imposto de renda sobre a sua aplicação. Na prática, as coisas não

são tão simples assim. No Capítulo IX nós vamos discutir um pouco o imposto de renda e como ele corrói parte do que você ganhou.

Antes de você perguntar: o que são taxas de administração e de performance? São a remuneração do administrador do fundo. A taxa de administração é um percentual fixo cobrado de todo mundo, normalmente na entrada. Ou seja: você aplica R\$ 100,00 e parte com R\$ 97,00. Os 3% são o salário do administrador para fazer o melhor que puder com o seu dinheiro.

A taxa de performance é um prêmio que o administrador ganha por fazer um bom trabalho. Normalmente é uma parcela de tudo o que superar o ativo no qual o fundo investe. Um fundo de ações, por exemplo, vai premiar o administrador com 10% de tudo aquilo que superar o Índice Bovespa. Um fundo de renda fixa pode oferecer ao administrador 5% de tudo o que superar 100% dos CDI. Agora você sabe por que os administradores de fundos trabalham tanto.

A idéia de um fundo parece boa, não? Bem, se você acha isso, tem um monte de gente que concorda. Em pouco mais de oito anos, desde que o governo Collor criou os Fundos de Aplicação Financeira (FAF) para rolar a dívida pública, os fundos tornaram-se a maior aplicação do país. Há mais dinheiro investido nos fundos do que nos CDB e nas cadernetas de poupança. A praticidade, a melhor rentabilidade e algumas coincidências históricas fizeram dessa aplicação a mais popular do mercado.

A indústria de fundos fica mais sofisticada a cada dia. É impossível abarcar tudo que os fundos fazem. Há fundos de renda fixa, que investem em CDB, CDI, títulos públicos e debêntures, além de outros produtos do mercado financeiro. Há fundos de ações, que destinam seu dinheiro ao sobe-e-desce das bolsas de valores. Há fundos cambiais, que seguem o comportamento do dólar e que ficaram subitamente famosos no início do ano. Há fundos de derivativos, que investem só nesses produtos. Há fundos dedicados aos títulos da dívida externa.

No mercado internacional, onde há menos regulamentações, os fundos são ainda mais variados. Além de todos esses fundos já citados, há carteiras setoriais internacionais (investem, por exemplo, em ações de empresas telefônicas da América Latina, ou em companhias automobilísticas da Ásia). Há fundos conhecidos como

*distressed debt*, que compram papéis de empresas falidas. Exatamente, falidas: é uma aposta de alto risco na recuperação da companhia. Há fundos de altíssimo risco, conhecidos como os *hedge funds*, que fazem apostas bilionárias em qualquer coisa: moedas, ações, dívida pública etc. Não se entusiasme: esses fundos são só para quem tem o próprio jatinho. O Quantum Fund, do megainvestidor George Soros, é um dos mais famosos.

No Brasil, a indústria de fundos não é tão sofisticada por dois motivos. O primeiro, e mais importante, é que a economia muda muito. Para dar um exemplo: em 1998, o governo mudou o perfil da dívida pública de prefixada para pós-fixada após a crise de agosto. Uma mudança abrupta como essa, impensável numa economia madura, alterou a estratégia de todos os administradores de recursos. Assim, os profissionais têm de se adaptar rapidamente a mudanças bruscas. Como as regras são muito instáveis, poucas instituições se arriscam a lançar um produto novo que fuja do feijão-com-arroz e que possa ser duramente afetado por uma dessas mudanças bruscas.

O segundo motivo é a rigidez das regulamentações do sistema financeiro. Em todos os países os bancos são controlados, mas o sistema bancário brasileiro é um dos mais rígidos do mundo. Não que a fiscalização seja eficiente, como qualquer correntista do Econômico, do Nacional, do BMD etc. etc., sabe. Mesmo assim, há poucos incentivos para o lançamento de novidades, que têm de passar por um longo processo de aprovação pelo Banco Central.

## **O básico**

Passada a introdução, vamos direto ao assunto. No Brasil há basicamente cinco grandes segmentos na indústria de fundos:

- I) *Fundos de renda fixa*
- II) *Fundos cambiais*
- III) *Fundos de ações e ações carteira livre*
- IV) *Fundos de investimento no exterior (Fiex)*
- V) *Fundos de derivativos*

Essas são as grandes categorias, que se subdividem indefinidamente. O segmento mais importante é o dos fundos de renda fixa, que têm a maior parcela dos investimentos totais.

### *I) Fundos de renda fixa*

Investe em títulos da dívida pública prefixados e pós-fixados, em CDI, CDB, debêntures, letras hipotecárias. As estratégias podem ser duas:

#### *I.1) Fundos DI, fundos de *hedge* ou de administração passiva*

Não têm nada a ver com os *hedge funds* do George Soros. Esses fundos têm como meta proporcionar ao aplicador um juro igual ao do CDI ou parecido. A principal estratégia desses fundos é evitar o risco. O investidor que colocar seu dinheiro num fundo como esse sabe que vai ganhar de acordo com o CDI. Se os juros da economia subirem, ele ganha mais. Se caírem, ele ganha menos. Porém, nesse tipo de fundo, se tudo der certo ele não corre riscos nem de principal nem de juros.

Esses fundos são os mais indicados para o investidor que detesta correr riscos. Normalmente o administrador coloca como meta de rentabilidade um percentual do CDI. Em geral esses fundos são vendidos pelos bancos como “conservadores” ou de “baixo risco”.

#### *I.2) Fundos de renda fixa prefixados, ou ativos*

Esses fundos têm uma composição de carteira igual à dos fundos CDI. A diferença é que o administrador procura superar a rentabilidade do CDI através de uma administração ativa, ou seja: ele compra e vende títulos de renda fixa no mercado interbancário, procura aproveitar distorções de preços (quando um determinado título está muito caro ou muito barato sem motivo) e tenta aumentar ao máximo a rentabilidade do fundo.

Esses fundos não colocam em risco o principal, mas podem oferecer um risco moderado ou elevado de juros, dependendo de como o administrador trabalha. São indicados para o investidor que não quer correr risco de perder seu dinheiro, mas até aceita um risco um pouco maior para ganhar mais.

Normalmente esses fundos são oferecidos ao investidor “moderado” ou, em alguns casos, ao “conservador com crescimento”.

Quanto ao prazo, os fundos de renda fixa podem ser:

- 60 dias
- 30 dias
- curto prazo (*liquidez diária*)



Os fundos com melhor rentabilidade são os de 60 dias. Isso acontece porque, para reduzir a liquidez do sistema como um todo, o Banco Central determinou que os fundos de prazo mais curto deveriam deixar parte de seus recursos depositados no BC sem rendimento. Isso afeta a rentabilidade do fundo como um todo e torna o investimento menos atraente. Os fundos de 30 dias têm de deixar 5% de seus recursos parados no BC. Os fundos de curto prazo têm ainda menos vantagem: metade da carteira fica parada no BC.

Uma dica: com 50% dos recursos rendendo 0% ao ano, com CPMF na entrada (o dinheiro paga a contribuição ao sair da conta corrente para ser aplicado), CPMF na saída (o dinheiro entra na conta sem pagar CPMF, mas sempre tem de pagar quando sai) e, não se esqueça, Imposto de Renda de 20% em cima de tudo o que for ganho, é possível que você invista nos fundos de curto prazo e receba menos do que aplicou. Sim, é isso mesmo: risco de principal, mesmo em uma aplicação conservadora. Por isso, a recomendação do pessoal do mercado é só investir nos fundos de curto prazo se for para o dinheiro ficar aplicado pelo menos 20 dias. Em períodos mais curtos do que esse, o negócio é respirar fundo e deixar o dinheiro parado na conta corrente.

## *II) Fundos cambiais*

Esses fundos são basicamente fundos de renda fixa. A única diferença é que eles investem em títulos de renda fixa indexados ao dólar. Um exemplo são as Notas do Tesouro Nacional (NTN) série D, que pagam um percentual de juros ao ano mais a variação do dólar comercial determinada pelo BC no período. Há outros títulos.

Essas carteiras ficaram subitamente famosas no início do ano, ou por ganharem muito, ou por perderem boa parte do capital investido, dependendo de como o administrador estava apostando no mercado.

A única e grande justificativa para investir nos fundos cambiais era o temor de uma abrupta desvalorização do real em relação ao dólar, o que ocorreu na sexta-feira, dia 15 de janeiro deste ano. Nos velhos tempos, a opção era comprar dólar no mercado paralelo e guardar debaixo do colchão, ou na gaveta com as meias. Hoje, o risco de uma súbita elevação dos preços do dólar pode ser com-

pensado em parte com a aplicação nos fundos cambiais. Como os papéis desses fundos estão ligados ao dólar, uma variação no câmbio será, teoricamente, acompanhada pelo fundo.

As justificativas para aplicar num fundo cambial são duas:

- Você tem dívidas em dólar, como o *leasing* de um carro importado, ou mesmo um financiamento no exterior. Se o dólar subir de preço, sua dívida irá aumentar brutalmente. Como os fundos cambiais também vão apresentar uma boa valorização, o ganho de um compensa a perda do outro.
- Você tem medo de uma desvalorização cambial. Investimento é antes de mais nada uma convicção: você tem de se posicionar da maneira que ficar mais confortável. Se você tem medo de que uma alta inesperada do dólar reduza o seu patrimônio, invista nesses fundos.

Isso explica um comportamento cíclico dos fundos cambiais: quando a situação do país parece ficar complicada e o risco de o real não manter a estabilidade em relação ao dólar cresce, os investidores buscam a proteção dessas carteiras. Quando esse risco diminui, o dinheiro costuma sair desses fundos em busca de aplicações mais rentáveis. No mais, são carteiras de renda fixa com as mesmas características de prazo e tributação.

Pergunta impertinente: se os fundos, teoricamente, devem ganhar quando o dólar sobe de preço, por que alguns perderam feio?

A resposta é: seus administradores, assim como a maior parte dos brasileiros, não acreditavam em uma abrupta desvalorização do real. E, como investimentos devem ser baseados em convicções, eles provavelmente fizeram uma operação parecida com esta:

- Tenho um papel cambial que rende, por exemplo dólar, mais 6% ao ano (uma NTN-D, por exemplo). Se espero uma desvalorização de 8%, isso me dá pouco menos de 14,5% ao ano.
- Como eu acho que os juros serão maiores do que isso, “troco” (ou seja, faço uma operação de *swap*) um título denominado em dólares por um papel que não está vinculado ao dólar e que rende, por exemplo, 28% ao ano.

Ao final de um ano, esta estratégia me proporciona uma rentabilidade de 11,79% acima das NTN-D cambiais em que eu deveria

investir — se, é claro, o dólar não subir muito mais do que 8%. Se, pelo contrário, isso acontecer e o dólar disparar (como aconteceu em janeiro), meus papéis cambiais vão subir — mas quem vai ganhar com isso é outra pessoa, que ficou com o risco cambial. Meu fundo ganha dinheiro em reais, mas perde em dólares. Como o dólar subiu mais que o real, eu fico no prejuízo.

Outra pergunta impertinente: Pode fazer isso? É legal?

Sim, é perfeitamente legal. Os *swaps* (operações em que se troca uma taxa de juros por outra) são amplamente usados em todos os fundos, sejam de ações, de renda fixa e, principalmente, de derivativos. Com isso, o administrador pode reduzir o risco de câmbio e aumentar o risco de juros — ou vice-versa, de cabeça para baixo e de trás para diante.

Assim, os fundos cambiais demonstraram com muita exatidão qual era a expectativa dos administradores: os que acreditavam numa desvalorização cambial — que ocorreu — tiveram bons lucros. Os que não esperavam a mudança no câmbio (e aqui eu estou falando de muita gente boa de mercado, que tem uma sólida e consistente história de bom desempenho) fizeram seus clientes amargarem um pesado prejuízo.

Uma dica: se você não ganhou uma fábula de dinheiro com os fundos cambiais quando o dólar subiu, não espere ganhar uma fábula agora. Um ganho de 50% em um mês é totalmente atípico. As chances de que o dólar suba mais 50% (ou seja, vá para R\$ 2,85) em três dias são remotas. Nada é impossível, mas a probabilidade é pequena. É possível que o dólar volte a subir de preço este ano, é possível que ele se estabilize. Quando eu estava terminando este livro (em meados de janeiro), as expectativas do mercado eram de uma estabilização ao redor de R\$ 1,80 e R\$ 1,90. Assim, se você acha que o dólar pode subir mais do que os juros de 30% ao ano, ou se você continua tendo dívidas em dólar (aquele *leasing* de 36 meses do seu carro zerinho), invista nos fundos cambiais. Se você não se encaixa nesses casos e está atrás de um ganho rápido de curto prazo, cuidado: o risco é muito alto.

### III) Fundos de ações

Antes de explicar o que é um fundo de ações, duas palavras sobre o que são ações.

Uma ação é um pedaço de uma empresa. Quando uma companhia quer captar dinheiro sem pagar juros, ela vende um pedacinho de si mesma e promete que o comprador desse pedacinho vai ganhar uma parcela dos lucros — se houver.

As empresas que emitem ações são chamadas de S.A., ou Sociedades Anônimas. Esse anônimas não quer dizer que você não sabe quem manda na empresa, mas sim que qualquer pessoa pode, teoricamente, participar do capital da companhia. Basta comprar uma ou mais ações da empresa.

As ações da maioria das S.A. são negociadas nas bolsas de valores. Essas bolsas não são, como muita gente pensa, empresas privadas ou estatais. Ao contrário, são clubes das corretoras que compram e vendem ações. Os investidores compram e vendem ações através das corretoras que participam das bolsas.

O que faz uma ação subir ou cair? Diferentemente de quase todos os outros bens da economia, as ações não têm preço: têm cotações. A pergunta não é: “quanto uma ação custa?”, mas sim “quanto alguém paga por ela se for comprar, ou pede se for vender?”

Como o preço da ação é determinado pelo que o mercado oferece ou paga por ela, esse preço varia de acordo com a disposição do mercado. Se uma empresa parece estar bem, se ela deve ter lucro ou aumentar sua participação no mercado, as ações tendem a subir. Se, ao contrário, a empresa parece estar mal das pernas, as ações tendem a cair. Por isso as ações são consideradas um investimento de risco: existe sempre o risco de o investidor perder juros e principal se a ação da empresa em que investiu desabar.

O caso das ações é o que melhor justifica a entrega do seu dinheiro a um administrador de recursos. Vamos supor que você goste de investir em ações do setor de papel e celulose, que é bastante forte no Brasil. Além de acompanhar os resultados das empresas em si (o que quer dizer ler balanços e demonstrações de resultados que nem sempre são fáceis de achar), você teria de entender como está a demanda nos países do Primeiro Mundo (os principais compradores de papel e celulose do Brasil), como anda o preço no mercado internacional de celulose, se os principais concorrentes do Brasil, como Estados Unidos, Suécia e Finlândia, estão investindo mais ou menos etc.

Além de saber tudo isso (o que já não é pouco), você teria de acompanhar as cotações das ações de celulose e papel na bolsa para saber quais estão caras e quais estão baratas; teria de ter uma idéia do que os principais investidores nesse setor estão fazendo (se um fundo resolver que não é mais hora de investir em celulose e papel, ele pode vender uma grande quantidade de ações, derrubando os preços), e assim por diante.

Como você pode ver, acompanhar o mercado de ações de casa é difícil. Por isso a simplicidade dos fundos: você deixa o seu dinheiro nas mãos de administradores que passam os dias fazendo e respondendo perguntas como essas, traçando cenários e analisando balanços.

Os fundos de ações podem ser de dois tipos:

### III.1) Fundos de ações tradicionais

São os mais antigos do mercado. Por exigência do Banco Central (BC) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), pelo menos 51% do patrimônio têm de estar investidos em ações. Os investimentos em cada ação não podem ultrapassar 10% do total. Assim, se o fundo tem 60% do capital investido em ações, o investimento em cada ação individualmente não pode ser maior que 6%.

Esses fundos têm liquidez diária e pagam imposto de renda de 10%. Mas, atenção: nas bolsas de valores os negócios são liquidados em D+2, o que quer dizer dois dias úteis depois da operação de compra ou venda. Assim, os fundos normalmente estabelecem o mesmo período: você aplica hoje, mas o seu dinheiro só entra mesmo no fundo dois dias úteis depois. Para sacar é a mesma coisa: você pede o resgate hoje e o dinheiro só cai na sua conta após dois dias. Alguns bancos determinam um prazo de três dias úteis tanto para o resgate quanto para a aplicação. Não se esqueça: pergunte antes de investir.

### III.2) Fundos de ações carteira livre

São como os fundos de ações tradicionais. A única diferença é que não existe a limitação para a quantidade de uma mesma ação. O administrador tem de manter o limite mínimo de 51% do capital aplicado em ações, mas se quiser colocar 100% dos recursos numa única ação, nenhum problema. Claro, isso aumenta bastan-

te o risco do fundo. Por isso, ao investir num fundo de ações, procure perguntar onde o administrador está investindo.

## **Ativos e passivos**

Os fundos de ações, tanto tradicionais quanto carteira livre, podem ser de dois grandes tipos: fundos de administração passiva e fundos de administração ativa.

Os fundos passivos podem ter diversas denominações. Todos os nomes que você encontrar no mercado querem dizer apenas uma coisa: esse fundo tem uma carteira muito parecida com a carteira teórica do Índice Bovespa, da Bolsa de Valores de São Paulo. Assim, quando o Ibovespa sobe ou cai, o fundo tende a ter um comportamento igual. A mesma coisa para outros índices do mercado de ações, como o IBV da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro ou o IBX (das empresas privadas).

Esses fundos ganharam popularidade no primeiro semestre de 1997, quando o Índice Bovespa subiu mais de 70% em seis meses — para depois desabar em julho e em outubro —, e suas carteiras têm principalmente ações de empresas de telecomunicação e energia elétrica, com uma pequena participação de papéis ainda importantes no mercado como Petrobras, Vale do Rio Doce e Banco do Brasil.

Os fundos ativos dependem da genialidade (ou não) do administrador. O responsável pelo fundo pode achar que uma combinação de ações de empresas de siderurgia, bancos e cadeias varejistas é a melhor receita para garantir ao investidor um excelente resultado. Essas carteiras não têm nada a ver com nenhum índice: oscilam de acordo com os preços das ações em que o fundo investiu.

Agora, uma notinha sobre como ganhar dinheiro com os fundos de ações.

Nos Estados Unidos, que são o modelo para os profissionais de mercado brasileiros, o acionista está apenas um degrau em importância abaixo de Deus. Não é brincadeira: o acionista é sagrado, tem seus direitos solidamente reconhecidos por todas as instâncias judiciais e, como as empresas dependem deles para conseguir dinheiro sem ter de pagar juros aos bancos, os acionistas são tratados carinhosamente.

No Brasil, as companhias abertas em sua grande maioria não estão nem aí para os acionistas que não têm o controle, os chamados minoritários. Uma resposta comum às reclamações dos minoritários quando estes discordam de como a empresa está lidando com o dinheiro deles é “vá brigar na Justiça”. “E, no caso da legislação societária, a justiça brasileira é ainda menos preparada, menos aparelhada e menos eficiente do que em outros casos.

Ou seja, o risco de se investir em ações no Brasil é duplo: pelo risco inerente às empresas e pelo pouco respeito com o acionista minoritário.

Claro, há honrosas exceções, e é fácil perceber quais são: as suas ações são negociadas a preços bastante elevados e elas ganham prêmios por tratar bem o acionista. São poucas. Como disse em uma palestra o ex-presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Ary Oswaldo Mattos Filho, sobre o tratamento dos acionistas minoritários, “não há dez companhias abertas confiáveis no Brasil”.

Em vista disso, como ganhar dinheiro com esse negócio? Há duas formas:

1) Pense a longo prazo, dois a três anos. Procure um excelente administrador de recursos. Não um produto de varejo vendido em um banco com rede de agências, mas um profissional, um banco de investimentos bem conceituado. Pegue diversos prospectos de fundos de ações e leia todos cuidadosamente. Um bom profissional vai mostrar, assim que você pedir, os balancetes trimestrais do fundo para que você saiba no que ele investiu. Se ele mudou muito de idéia e, mesmo assim, a rentabilidade não foi das melhores (ficou abaixo do Índice Bovespa, por exemplo), cuidado. Se ele mudou pouco de idéia e a rentabilidade também não foi das melhores, cuidado.

Escolhido o fundo e assumidos os riscos, pegue o dinheiro que você quer investir e deixe lá por dois ou três anos. Faça acompanhamentos mensais e estabeleça tetos de alta e pisos de baixa.

Por exemplo: Se o seu investimento acumulado cair mais de 30%, você saca os recursos e amarga o prejuízo. Se, ao contrário, ele subir mais de 50%, você se considera satisfeito e saca o dinheiro, contabilizando os lucros. E aí começa tudo de novo.

Por exemplo:

Você investiu R\$ 1.000,00 no Fundo A e R\$ 1.000,00 no Fundo B.					
<b>ANO I</b>	31/12/01	31/03/02	31/06/02	31/09/02	31/12/02
Fundo A	1.000,00	1.050,00	1.075,00	980,00	950,00
Fundo B	1.000,00	998,00	975,00	870,00	690,00
O fundo B superou o limite de baixa. Saque o dinheiro.					
<b>ANO II</b>	31/12/02	31/03/03	31/06/03	31/09/03	31/12/03
Fundo A	950,00	1.100,00	1.350,00	1.450,00	1.500,00
O fundo A atingiu sua meta de alta. Saque o dinheiro...					
... e comece tudo de novo.					

2) Pense a curtíssimo prazo. Faça isso com os fundos de bancos de varejo, de preferência onde você já tem conta e se sente confortável usando o telefone e o computador. Para essa estratégia, você tem de ter uma boa disciplina para investir, acompanhar o mercado dia a dia, ficar ligado no noticiário e, de preferência, manter seus registros bem atualizados.

A estratégia é mais válida para fundos de administração passiva, que seguem o Índice Bovespa ou outros índices do mercado acionário. É teoricamente simples: quando o mercado cair, compre; se, dias depois, o mercado subir, venda. Operando a curto prazo você vai poder fazer seu dinheiro crescer depressa. Não se esqueça, porém, de calcular a CPMF e o Imposto de Renda que incidem sobre todos esses ganhos. Também prepare um balancete mensal com as suas compras, vendas, ganhos e perdas. Isso vai ajudar, e muito, na hora de fazer sua declaração de Imposto de Renda.



Por exemplo:

<i>Data</i>	<i>Cota (R\$)</i>	<i>Saldo (R\$)</i>	<i>Operação Financeira</i>
31/12	1,000000	1.000,00	Compra de mil cotas a R\$ 1,00*
02/01	1,025000	1.025,00	
05/01	1,030000	1.030,00	
09/01	1,040000	1.040,00	Venda de 1.000 cotas a R\$ 1,04 (pague R\$ 4,00 de IR sobre o ganho)
12/01	0,998000	0,00	
16/01	0,980000	0,00	
17/01	0,975000	1.032,06	Compra de 1.058,53 cotas a R\$ 0,975 (já pagos R\$ 3,94 de CPMF a 0,38%)
20/01	0,980000	1.037,36	
24/01	0,997500	1.055,88	
25/01	1,002550	1.061,23	
30/01	1,003875	1.062,63	
31/01	1,009825	1.068,93	Venda de 1.000 cotas a R\$ 1,009825 (pague R\$ 3,69 de IR sobre o ganho)
31/01			ganho líquido: R\$ 65,24 ou 6,52%
*A aplicação foi superior a R\$ 1.000,00 para compensar a CPMF e a taxa de administração.			

No nosso exemplo, o investidor ganhou, com um pouco de trabalho, 6,52% no mês. Se ele puder fazer isso todos os meses, o ganho ao ano será de 113,39%, já descontados o IR e a CPMF. É ótimo, mas não se esqueça que acertar sempre é difícil.

Outra coisa: os fundos de ações têm liquidez diária, mas sempre demora de dois a três dias para o dinheiro sair ou entrar na conta, o que pode atrapalhar a estratégia. Pergunte sempre no banco.

Se você gostou da estratégia acima e quer tentar, uma dica: Faça como se você tivesse dinheiro de verdade, mas use dinheiro de mentirinha. Pense em um investimento de, por exemplo, R\$ 100.000,00 (uma quantia grande sempre nos faz pensar melhor) e acompanhe este investimento por alguns dias, com saques e aplicações. Não se esqueça de calcular IR, CPMF e taxa de administração do fundo. Depois de uma ou duas semanas, se você já está acostumado e se sente confortável, boa sorte.

Comece com uma quantia pequena. Se perder, não tente investir mais para compensar o prejuízo. E, a cada dois ou três meses, pare e faça uma avaliação fria e objetiva de quanto isso está rendendo. Se você tiver uma trabalhadora insana para ganhar a mesma coisa que com um fundo de renda fixa um pouquinho mais agressivo, não vale a pena.

#### IV) Fundos de investimento no exterior (Fiex)

Esses fundos são a única alternativa perfeitamente legal (existem outras nem tanto) de um cidadão brasileiro investir no exterior.

Essas carteiras têm de ter pelo menos 80% de seu patrimônio investido nos títulos da dívida externa brasileiros, os *Brady bonds*. Esses papéis foram emitidos no acordo de reestruturação da dívida externa, em julho de 1992, e são garantidos por títulos do Tesouro americano. São títulos de renda fixa, mas são negociados por bancos e fundos como ações: suas cotações oscilam.

Esses papéis oscilam em função de, basicamente, duas variáveis: a taxa de juros americana e a capacidade de o país que emitiu os títulos pagar sua dívida externa. Quando os juros sobem nos EUA, os investidores tendem a vender os papéis de países emergentes e optar por títulos americanos, que têm menos risco. Assim, uma alta de juros nos EUA derruba os *Brady bonds*. Uma queda nos juros faz os preços subirem.

Outra variável é a capacidade de o país pagar a dívida. Em agosto de 1998, quando a Rússia pediu moratória e o mercado internacional acreditou que o Brasil ia fazer o mesmo, os preços dos títulos da dívida externa desabaram. Quando se confirmou que o Brasil estava em uma situação melhor do que a da Rússia, esses títulos subiram de preço.

Os Fundos de Investimento no Exterior funcionam como fundos de ações: têm liquidez diária e pagam imposto de 10% sobre o ganho nominal. São investimentos de risco e só são recomendados para o investidor que tiver algum conhecimento do mercado internacional.

#### V) Fundos de derivativos

Quando a maioria das pessoas ouve falar de derivativos, o que vem à memória são os gigantescos prejuízos que essas operações

causaram. Esta é a face mais visível do mercado de derivativos. Mas não é a única. Bom, mas o que são derivativos?

Vamos voltar no tempo. Quando você estava nos seus primeiros anos de escola, a sua professora (lembra dela?) deu uma aula sobre grupos alimentares. O leite e seus derivados, como o queijo, a manteiga e o iogurte.

Derivativos, por incrível que pareça, são a mesma coisa: são ativos financeiros *derivados* (daí o nome) de outros ativos, financeiros ou físicos. O preço dos derivativos oscila em função do preço dos ativos-base.

Quer um exemplo? Por uma razão qualquer, o preço do leite sobe. Os produtores de queijo, de manteiga e de iogurte têm um aumento nos custos de produção. Daí, ou eles aumentam o preço ou a margem de lucro cai. Claro, nós não estamos discutindo teoria econômica, mas a idéia é essa. Se o preço do leite sobe hoje, é provável que o preço do queijo daqui a 45 dias (quando a nova remessa chegar no mercado) suba também.

Se sou um investidor em queijo e vejo que o preço do leite subiu, como eu poderia ganhar dinheiro com isso?

Fácil: eu faço uma encomenda grande de queijo e pago à vista; ou acerto o preço e prometo pagar em 45 dias. Quando o queijo for entregue, ele está mais caro. Daí, posso fazer duas coisas:

- *vendo o queijo no mercado ao consumidor com lucro; ou*
- *nem recebo o queijo e o repasso, com lucro, para outro atacadista, embolsando a diferença em dinheiro.*

Você entendeu? Parabéns, essa é uma clássica operação no mercado a termo. Daí em diante é só uma variação sobre o mesmo tema. Claro, só que em escala mundial, de uma forma muito mais ágil e sofisticada.

Os primeiros derivativos surgiram exatamente no mercado agrícola para prevenir as fortes oscilações de preço das principais *commodities*, como trigo, arroz, milho etc. Depois o conceito foi estendido a outros produtos, como ouro, petróleo, diversos metais. Mais recentemente foram criados contratos de derivativos sobre ativos financeiros, como ações, índices de ações, taxas de juros, taxas de câmbio, índices de inflação etc.

Qual a utilidade dos derivativos? Vamos voltar ao queijo. Suponha que você não é um investidor em queijo, mas um fabricante de queijo. Você está preocupado com uma alta dos preços do leite, que pode acabar com o seu lucro. O que você faz? Há várias soluções.

Uma delas é comprar uma grande quantidade de leite e estocar. Mas há dois problemas: 1) o leite azeda e 2) você vai ter de deixar uma grande quantidade de capital “empastado” no leite.

Você pode, em vez de comprar o leite, comprar um “direito sobre o leite”. Calma, vamos devagar. Você chega para o produtor que vende o leite e diz algo mais ou menos assim:

*“Eu quero ter certeza de que vou poder comprar meu leite a R\$ 1,00 o galão. Como você me garante isso?”*

O produtor responde:

*“Se você me der R\$ 1.000,00 agora, vai poder comprar dez mil galões por R\$ 1,00 cada a qualquer momento nos próximos 45 dias.”*

“Fechado”, diz você, satisfeito por ter comprado tão bem sua opção.

Opções de compra ou de venda de qualquer ativo, físico ou financeiro, funcionam exatamente assim. Você paga uma quantia determinada para ter o direito de comprar (ou vender) um ativo a um certo preço durante um determinado período. O produtor recebe os seus R\$ 1.000,00 e tem de entregar — sob pena de uma pesada multa — os dez mil galões de leite a R\$ 1,00 a qualquer momento nos próximos 45 dias.

Daí podem acontecer duas coisas:

- *Se o leite estiver a R\$ 0,80 no mercado, é claro que você não compra do produtor a R\$ 1,00. Você perde os R\$ 1.000,00 que deu como “prêmio” para comprar essa segurança.*
- *Se o leite estiver a R\$ 1,20 o galão, você exerce a sua opção (o seu direito) e compra o leite a R\$ 1,00. Se quiser produzir queijo mais barato ou revender o leite com lucro, não interessa: o que importa é que você ganhou dinheiro.*

Essas são as opções. Podem ser de compra ou venda, e o investidor pode vendê-las ou comprá-las.

Outro tipo de derivativos são os contratos futuros. Nesses contratos pode haver ou não a entrega da mercadoria, mas o mais comum é haver apenas a transação financeira.

Os contratos futuros funcionam da seguinte maneira: eles são negociados independentemente do mercado do ativo-base, mas seus preços oscilam de acordo com o preço do ativo-base. Assim, se o preço do leite subir 10% em um mês, os contratos futuros de leite — teoricamente — deverão subir 10% também (por causa das imperfeições do mercado, isso não ocorre, e é dessas imperfeições e distorções momentâneas que o administrador de recursos tira seu lucro).

Como eu faço? Vamos fazer de conta que vou precisar de dez mil galões de leite daqui a 45 dias. Vou à Bolsa de Leite (que é invenção minha, não adianta procurar) e compro mil contratos de leite, cada um valendo dez galões. Mas — e aí está a chave da brincadeira — *eu não pago todo o valor do contrato. Pago apenas uma parte*. E, conforme o preço do leite subir no mercado à vista, o preço do contrato futuro de leite sobe no mercado futuro.

Então, 45 dias depois, a idéia é de que se o leite subiu 10% no mercado à vista, o meu contrato subiu 10% e eu ganhei essa diferença. O leite está mais caro, mas como eu tenho mais dinheiro, isso não faz diferença para mim. Essa é uma clássica operação de *hedge*.

Esse conceito de *hedge* pode ser estendido a qualquer coisa: juros, ações, moedas (dólares, marcos, pesos mexicanos, reais brasileiros). O céu é o limite.

Tudo bem, mas por que os derivativos são sinônimo de risco, se eles são mecanismos de proteção?

Bem, lembra que você comprou uma opção de comprar dez mil galões de leite a R\$ 1,00 o galão e pagou R\$ 1.000,00 por isso? Bem, se o preço do leite caísse, o produtor ganharia menos dinheiro, mas pelo menos ele teria garantidos os seus R\$ 1.000,00.

Agora, faça de conta que você comprou essa opção não de um produtor, mas de um revendedor de leite. Para ele não interessa quanto está o preço, mas sim se ele consegue vender esse leite com lucro. Se você tivesse comprado essa opção de compra a R\$ 1,00, o revendedor estaria torcendo para que o preço do leite caísse. Dessa forma, ele receberia os seus R\$ 1.000,00.

Dê mais um passo: suponha que esse revendedor tenha informações de que o preço do leite vai cair para abaixo de R\$ 1,00 o galão. O que ele faria? Ele venderia quantas opções de compra de leite pudesse, porque assim ele iria embolsar os prêmios de todo mundo. Esse é o outro sujeito que trabalha nos mercados futuros: ele é o especulador.

Voltando: o investidor que busca proteção — também chamado *hedger* — está disposto a pagar para evitar um risco. O especulador assume um risco para receber o prêmio que o *hedger* paga. Ou seja: tem gente no mercado que está disposta a comprar risco. Isso é bom: se ninguém quisesse comprar risco, ninguém poderia se proteger vendendo esse risco para alguém.

E por que esse mercado oscila tanto? Volte oito parágrafos. Nos contratos futuros, você paga apenas uma parte do valor. Nas opções, você paga apenas o prêmio. Ou seja, *you need relatively little money to operate in this market*. Com uma pequena quantia você faz suas operações no mercado futuro. Isso permite que os investidores com muito dinheiro façam operações gigantescas, que podem ser maiores que o mercado físico.

Quer um exemplo? O cálculo é mais ou menos aproximado, mas consta que o total de operações com derivativos vinculados ao ouro envolve duas ou três vezes o total de ouro existente na Terra. Como você pode ver, se algo der errado no mercado de derivativos, o preço do ouro no mercado físico será brutalmente afetado.

Isso vale para tudo: ouro, petróleo, trigo, centeio, ações, juros nos EUA, juros no Brasil, dólares, marcos alemães e, é claro, o real brasileiro. Os contratos futuros de dólar na Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F), que fica no centro de São Paulo, podem ser ou uma garantia contra a desvalorização do real (se você tiver dívidas em dólar e quiser fazer uma operação de *hedge*) ou uma aposta de que o real vai efetivamente se desvalorizar em relação ao dólar. De um lado o *hedger*, de outro o especulador.

Tá bom — respunga você depois dessa explicação toda: mas por que tanta gente perde dinheiro com isso? Porque se pode operar com pouco dinheiro, e essa facilidade tende a deixar as pessoas imprudentes, especulando e apostando alto demais. Quando ocorre algum erro — e erros são mais comuns do que se pensa no mercado financeiro — o prejuízo é grande.

Os exemplos são muitos:

O condado de Orange, na Califórnia: os erros de investimento fizeram os fundos do município encolher US\$ 1,4 bilhão em 1995.

No mesmo ano, o Banco Barings, a mais antiga instituição financeira britânica e o banco da rainha da Inglaterra, quebrou por causa das operações do corretor Nick Leeson na filial em Cingapura.

Em 1996 o banco japonês Sumitomo perdeu mais de US\$ 2 bilhões em operações no mercado futuro de cobre. O operador de cobre do banco, Haruo Hamanaka, ainda está sendo processado.

Mais recentemente, em agosto de 1998, o Long Term Capital Management (LTCM) de John Meriwether, fundo de investimentos para pessoas jurídicas, custou a alguns dos melhores bancos dos Estados Unidos e Europa a bagatela de US\$ 3,4 bilhões. Consta que parte das reservas em moeda forte da Itália subitamente desapareceu com a virtual quebra do LTCM (que só não quebrou porque foi socorrido pelo Federal Reserve, o banco central dos EUA).

E como isso afeta você? O fundo em que você investiu pode estar apostando que os juros vão subir, que o dólar deve ficar estável e que o Índice Bovespa vai cair 10% nos próximos seis meses. Para investir nessas hipóteses, esse fundo tem de comprar contratos futuros de juros, sair do mercado de dólares (se fica estável não compensa; não se pode deixar dinheiro parado, lembre-se) e vender contratos futuros de Índice Bovespa.

Se, ao contrário do que o administrador previa, os juros caírem e o dólar e o Ibovespa subirem, o fundo vai perder dinheiro nesses três investimentos, e o prejuízo deve ser considerável. Não se esqueça: em derivativos, os movimentos do ativo-base tendem a ser amplificados. Por isso esses fundos são rotulados como de alto risco.

Uma dica: se o fundo de renda fixa ou de ações em que você investir puder atuar no mercado de derivativos, pergunte sempre se essa atuação é para “proteção” ou para “melhorar rentabilidade aproveitando oportunidades etc.”. O “melhorar rentabilidade” é a forma educada de dizer que esse fundo especula no mercado de derivativos, e que pode trazer surpresas no fim do mês. E pode ser que nem todas elas sejam agradáveis.

**Fundos de renda fixa**

Investem em títulos públicos, CDB, CDI e papéis de empresas
---

Têm pouca volatilidade e risco baixo
--------------------------------------

**Fundos cambiais**

Investem em ativos denominados em dólar
---

Para quem tem dívidas em dólar ou espera uma nova desvalorização do real
--

**Fundos de ações e ações carteira livre**

Investem em ações
-------------------

Têm volatilidade alta e risco alto
------------------------------------

**Fundos de investimento no exterior (Fiex)**

Investem em títulos da dívida externa ( <i>Brady bonds</i> )
--

São de volatilidade elevada e de alto risco
---

**Fundos de derivativos**

Investem em derivativos (opções ou contratos futuros)
---

São de alto risco e elevadíssima volatilidade
---







## CAPÍTULO VIII

### Férias sem fim: a aposentadoria

Ufa! Acabou!

É um alívio. Você chega em casa após a festa de despedida e pensa, com um imenso suspiro, que agora poderá ficar em casa e aproveitar a vida. Foram anos de trabalho, dedicação, tensão e esforço. Mas, enfim, você pode se dar ao luxo de fazer tudo aquilo com que sempre sonhou. Ir à praia em plena terça-feira (a estrada é assustadoramente vazia). Ir ao cinema à tarde. Correr no clube. Sair para dançar. Rer ler todo o Balzac. Agora você tem tempo e não precisa mais se preocupar com dinheiro.

Ou precisa? Na verdade, agora você tem de se preocupar um pouco menos. Porque você já deveria ter se preocupado ao longo dos últimos anos. Desde quando? Ora, desde que você começou a trabalhar.

No início do Capítulo IV eu disse que investir é como correr uma maratona. Bem, a prova de mais longa distância que você vai enfrentar em sua vida financeira é planejar a sua aposentadoria. E, além de ser a prova mais longa, é onde você está mais sensível ao risco. Você pode se arriscar a perder um pouco de dinheiro que ia ser destinado à compra de uma casa, de um carro ou a pagar um curso ou uma viagem. Sempre dá para comprar um usado, um modelo mais simples, uma casa um pouco menor, adiar a viagem para as próximas férias ou o curso para o ano que vem.

Mas não dá para refazer o seu projeto de aposentadoria. Volte ao Capítulo IV: se você estiver na média da população, vai continuar empregado até os 55 anos. Depois, há poucas chances de você encontrar um novo emprego ou obter um significativo aumento de salário. É hora de começar a pensar que o que você tem agora é muito parecido com o que vai conseguir juntar ao longo de toda a sua vida.

O problema é exatamente esse: o salário acaba, mas a vida continua. Todos nós estamos cansados de ver senhores de cabelos brancos enfrentando filas de bancos e pagando as contas dos outros para poder pagar as próprias contas no fim do mês. Se você não quiser passar os últimos anos de sua vida com apertos financeiros, é hora de começar a pensar nisso com cuidado.

### **Escolhendo seu pijama**

A aposentadoria nada mais é do que uma fase da vida. Você tem de fazer adaptações. A quantidade de coisas para fazer diminui abruptamente. As pessoas que sempre trabalharam muito costumam sentir-se inúteis. De repente, você não está mais no escritório, com muitas coisas acontecendo ao mesmo tempo. Você tem menos afazeres, menos responsabilidades. O pior, porém, é que a menos que você seja uma exceção, terá menos dinheiro e menos saúde.

Não é brincadeira. Imagina-se que as necessidades financeiras diminuam após os 60 anos: os filhos já estão criados e encaminhados na vida, o imóvel já está pago e há poucas dívidas pesadas. Os cálculos atuariais indicam que a aposentadoria, com tudo planejado normalmente, reduz o total de dinheiro ganho em 20% ou 30%. Ou seja, se você ganhava R\$ 3.000,00 na ativa, pode contar com algo entre R\$ 2.100,00 ou R\$ 2.200,00 depois de parar de trabalhar.

Paralelamente a isso, você percebe que olhos, ouvidos, costas, mãos, pés e juntas em geral começam a se fazer notar. Ou seja, isso quer dizer que a aposentadoria normalmente significa visitas mais constantes ao médico, uma quantidade maior de remédios e alguns tratamentos de vez em quando, além de mais atenção a dentes e olhos. Tudo isso pode ser soletrado como “mais despesas médicas”, ou seja, um gasto maior.

Em geral os planos de saúde aumentam abruptamente as mensalidades após os 55 ou 60 anos. Embora recentemente tenham sido aprovadas mudanças legais para impedir arbitrariedades nessa área, ainda é questão de tempo saber se essas leis serão efetivamente aplicadas ou não. Assim, mesmo que você tenha um plano de saúde que seja minimamente correto — o que é raro —, prepare-se para gastar mais com ele. Mesmo sem nenhuma irregularidade, as despesas médicas costumam subir.

Junte menos receita e mais despesas e o resultado será uma sobra de caixa menor no fim do mês, ou até mesmo um rombo mensal nas finanças. Não há nenhuma solução mágica para isso. Você deverá começar uma fase da sua vida em que suas reservas financeiras vão gradativamente diminuir. A saída é um planejamento eficaz, além de algumas adaptações em seu padrão de vida.

Esse planejamento passa por quatro caminhos possíveis.

#### *1) Previdência oficial, o INSS*

Não vamos falar mal do INSS. Durante anos e anos foi uma autêntica bênção para o trabalhador não acostumado a poupar. E, justiça seja feita, a previdência oficial cumpriu seu papel de maneira mais ou menos eficiente por muitos anos. Porém, desmandos, irregularidades, a adoção de um princípio incorreto e, principalmente, a mudança nos padrões demográficos comprometeram o equilíbrio do sistema de maneira insolúvel.

Por que a previdência oficial falhou? O INSS está baseado no princípio de repartição. Isso quer dizer o seguinte: o dinheiro que é descontado mensalmente de mim não é “investido” em nada. Esse dinheiro é pura e simplesmente dividido entre os trabalhadores que já estão aposentados.

A idéia subjacente a isso é: uma geração vai abrir mão de parte de sua renda para sustentar a geração anterior. A geração seguinte vai devolver a gentileza, e assim por diante. Esse princípio, quando foi adotado, parecia o mais adequado para o Brasil: a rentabilidade dos investimentos era baixa — ou seja, o outro sistema, de capitalização, não funcionava —, a previdência precisava ser implantada rapidamente e, para os padrões da época, era o mais simples a fazer.

A idéia inicial dos diversos institutos de previdência e seguridade social, que depois foram fundidos no INSS, era implantar a legis-

lação mais transparente e simples possível. Você contribui durante 35 anos, se for homem, e depois passa a receber. Se for mulher, contribui durante 30 anos e tem direito ao benefício. Se o seu patrão não recolher a contribuição — ou seja, descontar do seu salário mas não entregar para o governo —, não é problema seu: você tem direito assim mesmo. Simples, não é? A idéia era essa mesmo, algo que qualquer um poderia entender. Daí o enorme valor, no inconsciente coletivo do brasileiro, do “registro em carteira”, e o horror do trabalho “autônomo”. Numa sociedade que só agora está acordando para a importância de planejar o seu futuro, a informalidade profissional significava muitas vezes uma aposentadoria na miséria.

Com o passar do tempo, algumas categorias — a minha, dos jornalistas, inclusive — conseguiram obter vantagens nesse sistema a princípio tão simples, transformando a Previdência num cipoal de regras e exceções. Trabalhadores do setor público têm aposentadoria integral e podem acumular aposentadorias. Quem exerce funções insalubres se aposenta mais cedo. Parlamentares, juízes, todos têm regras diferentes. Isso foi metade da causa do rombo da Previdência.

A outra metade é consequência de melhores remédios, melhores condições de vida, avanços na medicina e na saúde pública. Quando a Previdência foi implantada, a expectativa de vida mal chegava aos 60 anos para o homem e aos 65 para a mulher. Ou seja: o trabalhador começava a contribuir na idade mínima de 14 ou 15, se aposentava aos 50 ou 55 e morria cinco ou, no máximo, dez anos depois. O tempo de contribuição era muito maior do que o tempo de recebimento do benefício.

Mais recentemente, o trabalhador continuou ingressando cedo no mercado de trabalho, cumprindo fiel e pontualmente seus 35 anos de contribuição e usufruindo de 20 ou até 30 anos de benefício. O gasto do sistema como um todo aumentou muito, mas as contribuições nem tanto. Pior: nos últimos anos, muitos patrões preferiram contratar prestadores de serviços ou mesmo manter o trabalhador na informalidade, para não pagar as contribuições à Previdência. Tudo isso desequilibrou de maneira irremediável a Previdência pública, e não há saída no atual modelo.

O que você tem a ver com isso? Bem, se você vive bem com uma aposentadoria de uns US\$ 350,00 por mês — isso é o máximo que se consegue obter, pela nova legislação — tudo bem. Caso contrário, é preciso pensar em uma complementação a esse benefício público. Se não, você terá de trabalhar até os 65 anos se for homem, e até os 60 se for mulher, não importando quando começou a trabalhar. Eu sei, eu sei: essa parte da reforma da Previdência não foi aprovada em novembro de 1998, mas é questão de tempo para que esse adendo seja incluído na reforma da legislação.

A saída, então, é complementar essa remuneração mensal com uma aplicação privada. Faça as contas: você tem, na ativa, um salário de R\$ 3.000,00. Após a aposentadoria, digamos que você vai viver com R\$ 2.200,00. Desse total, R\$ 1.200,00 (o teto) virão da Previdência Pública. Seu problema agora é garantir R\$ 1.000,00 por mês, vitalícios, da previdência privada.

## *II) Previdência privada*

Pensando nessa falência do sistema previdenciário público para a classe média e na necessidade de complementar o que o INSS paga, o sistema financeiro lançou, nos últimos anos, diversos produtos para tentar cobrir essas deficiências. Além dos bancos, algumas empresas começaram a pensar no futuro de seus funcionários e, ajudadas por alguns incentivos e brechas fiscais, lançaram fundos de pensão privados.

Esse sistema é conhecido como previdência complementar. A idéia subjacente a esses planos é a seguinte: você precisa de, digamos, R\$ 1.500,00 por mês para manter seu padrão de vida. O INSS paga apenas R\$ 900,00. O seu plano de previdência complementar garante os R\$ 600,00 adicionais necessários para manter o seu padrão de vida.

A seguir, uma breve descrição dos produtos e serviços desse tipo no mercado. Não é uma lista muito extensa. A explicação é simples: a previdência privada no Brasil é algo completamente novo.

O que havia em previdência privada no Brasil antes da introdução do INSS (antigo INPS) eram os montepios, de péssima memória. Essas entidades — o Montepio da Família Militar e o Montepio da Família Bandeirante são os mais famosos — quebraram vergonhosamente no início dos anos 60. Além de deixar mui-

tos beneficiários sem dinheiro, esses montepios tornaram a previdência privada sinônimo de algo pouco confiável, passível de quebra, malfiscalizado e, mesmo quando tudo dava certo, um mau negócio. Hoje a situação está mudando, mas ainda devagar, o que é previsível. Previdência é um investimento para 20 ou 30 anos. Tudo demora para acontecer, e os novos instrumentos que estão sendo lançados no mercado ainda vão levar algum tempo para mostrar se são bons ou não.

## II.1) Planos de previdência abertos

Esses planos são empresas — com fim lucrativo, claro — que oferecem a você um contrato mais ou menos assim:

*Você entrega uma quantia mensalmente;*

*Eles aplicam o dinheiro e garantem uma rentabilidade mínima ao ano;*

*Tudo o que superar essa rentabilidade é dividido com você;*

*Quando você chega a uma certa idade, tem direito a um benefício mensal;*

*Esse benefício é pago até você morrer.*

*Se você gastar (receber) menos do que contribuiu, o fundo lucra;*

*Se você gastar mais do que contribuiu, o fundo cobre a diferença.*

Ou seja, se você, ao longo de sua vida, juntar R\$ 100.000,00 e consumir R\$ 20.000,00 antes de morrer, os R\$ 80.000,00 que sobraram vão aumentar o patrimônio do fundo e garantir a velhice dos outros contribuintes. Se, ao contrário, você contribuiu com R\$ 100.000,00 mas é um fenômeno de longevidade e consumiu R\$ 200.000,00 após se aposentar, o fundo arca com essa diferença.

Esses fundos são, como uma vez disse um analista, “um péssimo negócio, mas o melhor possível”. Por que um péssimo negócio? Porque são caros e ficam com uma parte muito grande do que você deveria ganhar. E por que o melhor possível? Porque há poucas alternativas no mercado brasileiro, pelo menos por enquanto.

A maior parte dos bancos oferece esse produto. Mais recentemente, algumas seguradoras vêm lançando esse tipo de plano. Esses planos de previdência abertos — abertos porque qualquer pessoa pode participar — começaram a surgir na década de 80. Os maiores do mercado são vinculados a bancos, como Bradesco Previdência, Prever (que pertencia ao Nacional, Bamerindus e Unibanco, e agora ficou apenas com o Unibanco) e Itaú.

Todos esse planos têm de garantir, por lei, uma rentabilidade mínima igual à da poupança: Taxa Referencial (TR) mais 6% ao ano. Na maior parte dos casos, a rentabilidade dos investimentos desses planos (que aplicam em fundos de ações, fundos de renda fixa, imóveis, ações e títulos da dívida pública) é superior a isso. Assim, o que superar a TR mais 6% é dividido com o cliente.

Esse é o primeiro dos negócios ruins que esses planos oferecem. Um dos maiores planos do mercado oferece uma divisão meio a meio: 50% do que superar a meta atuarial (TR + 6%) é do cliente, os outros 50% são do administrador. Parece bom? É péssimo.

Faça as contas. Em 1997, a poupança rendeu 16,55%. Os Certificados de Depósito Interfinanceiro (CDI) renderam 24,60%. Suponha, para facilitar as contas, que o administrador do seu fundo de previdência privada só invista em papéis de renda fixa, e a rentabilidade no ano seja igual à do CDI. Bem, se você tiver investido R\$ 10.000,00 no início do ano, tem direito legal a receber R\$ 11.655,00. O administrador aplicou seu dinheiro e tem, na virada do ano, R\$ 12.460,00. Ele divide esses R\$ 805,00 a mais ao meio: R\$ 402,50 para você, R\$ 402,50 para ele. Em 30 anos — esse é um investimento a longo prazo, não se esqueça — a diferença é significativa.

Nossa tabelinha:

<i>Investimento</i>			
Você investiu	Isso rendeu	Você ganha no mínimo	Diferença
R\$ 10.000,00	R\$ 2.460,00	R\$ 1.655,00	R\$ 805,00
<i>A diferença de R\$ 805,00</i>			
	Você recebe	O fundo fica com	
Se ganhar 50%	R\$ 402,50	R\$ 402,50	
Se ganhar 60%	R\$ 483,00	R\$ 322,00	
Se ganhar 75%	R\$ 603,75	R\$ 201,25	

Além dessa divisão do bolo, esses fundos ainda cobram elevadas taxas de administração. Há alguns anos, os fundos de previdência privada abertos cobravam taxas que chegavam até 12% do



principal. Ou seja: para cada R\$ 100,00 que você depositava no fundo, R\$ 12,00 iam para a conta do administrador. Claro, tarifas altas como essas já não são praticadas. Porém, antes de fazer sua opção para um fundo de previdência privada aberto, é bom saber que percentual dos recursos vai ficar com o administrador.

Esses fundos têm uma estrutura parecida com a do INSS: você contribui e só pode se aposentar após um determinado tempo de contribuição ou após uma certa idade. A grosso modo, os fundos são de dois tipos:

*Benefício definido* — prometem um benefício no futuro e ajustam a sua mensalidade de acordo. Por exemplo: você tem 35 anos e quer se aposentar aos 55, com um benefício mensal de R\$ 1.500,00. Os administradores calculam que para isso você terá de pagar uma contribuição mensal de, por exemplo, R\$ 325,00 (esses números são hipotéticos).

Esse tipo de plano está perdendo espaço no mercado por causa da imprevisibilidade das aplicações financeiras, pelo menos no Brasil. No momento, os planos mais comuns são os de contribuição definida.

*Contribuição definida* — você escolhe quanto quer pagar e vai receber quanto o administrador do plano conseguir obter no mercado. Por exemplo, você contribui mensalmente com R\$ 400,00 desde os 30 anos. Ao final desse período você tem em seu nome uma quantia determinada que vai proporcionar um rendimento mensal de, por exemplo, R\$ 750,00.

O risco de juros dos planos de contribuição definida é muito maior, claro. Um erro do seu administrador pode reduzir seus recursos, comprometendo sua rentabilidade futura. Por isso, mais do que nunca, aposentadoria é um assunto que você tem de acompanhar com cuidado todo o tempo. Procure empresas de previdência privada confiáveis, com um bom histórico de rentabilidade (olhe os prospectos com cuidado e analise os números) e de preferência vinculadas a grandes bancos ou seguradoras. Se você quiser ter mais certeza ainda — não é nada sério, só o seu futuro — dê uma passadinha no Procon ou nos órgãos de defesa do consumidor mais próximos e veja se não existem queixas e reclamações contra a empresa. Veja se ninguém saiu lesado. Se a resposta for positiva, desista e procure outra empresa.

## II.2) Fundos de pensão

São a melhor solução para o beneficiário. O único problema é que, no Brasil, ainda são poucas as empresas que oferecem fundos de pensão como um benefício ou incluem a previdência como parte da política de recursos humanos.

Um fundo de pensão é uma entidade sem fins lucrativos que se destina a fornecer benefícios de aposentadoria a empregados de alguma empresa ou grupo. Normalmente, as empresas oferecem o fundo de pensão como um benefício ao empregado. Isso quer dizer que você contribui — como num fundo de previdência privada aberto — mensalmente com uma quantia que depende do seu salário e de sua disposição em poupar para o futuro. A empresa, por sua vez, contribui também para o plano de previdência em seu nome. Você deposita, digamos, R\$ 200,00 por mês e a empresa deposita por conta própria mais R\$ 100,00. Esse dinheiro será seu, todo ele, quando você se aposentar.

Se você sair da empresa antes de se aposentar, na maioria dos casos você pode sacar do fundo de pensão apenas o que contribuiu, corrigido pela rentabilidade da carteira. O que a empresa contribuiu em seu nome fica no fundo, aumentando o bolo dos outros beneficiários.

Sim, eu sei que os fundos de pensão das empresas estatais, como a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil, a famosa Previ, estão freqüentemente aparecendo na mídia vinculados a algum escândalo. Mas isso é a exceção, não a regra. A maior parte dos fundos de pensão de empresas privadas é gerida como um fundo de investimento qualquer, por um ou mais bancos. Por isso, minha recomendação é: se você está num emprego de que gosta, numa empresa onde pretende ficar bastante tempo e até se aposentar — algo difícil nestes tempos de reengenharia selvagem — e essa empresa lhe oferece um fundo de pensão, embarque nessa. Se puder, contribua com o máximo que o fundo de pensão permite. Isso vai aumentar o seu rendimento na hora da aposentadoria.

## II.3) Fapi e PGBL

O Fundo de Aposentadoria Privada Individual (Fapi) e o Plano Gerador de Benefícios Livres (PGBL) são duas idéias muito recentes no Brasil. Ambos os produtos são muito parecidos. Os Fapi são

fundos oferecidos por bancos e os PGBL são fundos oferecidos por seguradoras.

Essas carteiras baseiam-se numa idéia norte-americana: o plano 401(k). O princípio é: deixe o trabalhador escolher como e quando quer se aposentar e quanto quer ganhar. Ele investe quanto quiser num banco (ou seguradora) de sua escolha, pelo tempo que quiser, e depois de algum tempo pode sacar os recursos ou começar a receber os juros mensalmente, não importa a idade que tenha. Não há nenhum vínculo empregatício, nenhuma exigência de idade.

Os 401(k) são fundos de investimento oferecidos pelas instituições financeiras norte-americanas. São muito parecidos com fundos de investimento, mas têm algumas severas limitações que impedem que assumam muito risco. O trabalhador contribui durante algum tempo e depois passa a usufruir dos rendimentos.

No Brasil, o Fapi funciona da mesma forma que um fundo, só que oferece uma grande vantagem: isenção fiscal. Tudo o que você contribuir para o fundo pode ser deduzido do seu imposto de renda. No fim de 1998 o limite era de R\$ 2.400,00 por ano, mas esse valor estava para ser elevado.

O prazo de aplicação mínima do Fapis para garantir a isenção fiscal é de dez anos. Depois desse período é possível sacar todos os recursos sem pagar imposto.

A idéia é boa. Há dois pontos a considerar, porém:

1) O fato de esses produtos estarem vinculados a uma isenção fiscal pode distorcer sua utilização. Muitos investidores podem começar a aplicar no Fapi apenas para diminuir a mordida do Leão no fim do ano. Ou seja: se essa isenção fiscal acabar, uma parte dos recursos que estava nesse sistema pode simplesmente começar a sair, o que poderia desequilibrar a estrutura financeira do Fapi.

2) Ainda são programas muito novos e estão começando num país que, além de estar pouco acostumado a pensar sem inflação, não está habituado a pensar a longo prazo. Por isso, se essas carteiras não “pegarem” — isto é, se não conseguirem um número suficiente de clientes para formar um montante de benefícios significativo — não serão interessantes para os bancos, que têm de ter escala para ganhar dinheiro com um produto.

## Uma palavrinha final

Aposentadoria é, provavelmente, o assunto financeiro mais importante da sua vida. Planeje isso com calma. Estude, pense, leia os regulamentos de tudo cuidadosamente antes de investir. Não cometa o equívoco de perguntar para o gerente do banco: ele está lá não para ser um consultor financeiro, mas para vender os produtos do banco.

Consulte as páginas econômicas dos principais jornais: sempre tem uma ou outra matéria sobre aposentadoria e previdência privada. Observe também os quadros de rentabilidade dos Fapis. Se a rentabilidade de um determinado fundo oscilar muito ou se o patrimônio for pequeno, procure outra opção.

Se optar por um plano de previdência privada, pergunte quanto é a taxa de administração e como é calculada. Peça para ver no que o fundo investe. Se não tiverem um balanço disponível, esqueça. Levante e escolha outro. Se o balanço estiver disponível e se o plano investir em ações de empresas que você nunca ouviu falar e Certificados de Depósito Bancário de instituições pouco conhecidas, cuidado. A distância entre uma administração de recursos muito criativa e um prejuízo é pequena.

Finalmente, se escolher participar do fundo de pensão de sua empresa, tenha certeza de que você entendeu tudo direitinho: quanto você paga, quanto a empresa paga, quando você pode entrar, quando você pode sair, o que acontece se você sair antes. Aposentadoria é como casamento: uma decisão incorreta custa caro e demora um tempo para consertar.





## CAPÍTULO IX

### A mordida do Leão

Chegou a hora que todos evitavam. Você fez tudo direitinho: traçou sua estratégia de investimentos, que se revelou correta. Escolheu um excelente investimento, aplicou o dinheiro pelo período ideal, e só podia dar nisso: uma ótima rentabilidade, de dar inveja e fazer você sorrir. Porém....

Porém, esse resultado, depois de descontadas as taxas de administração e performance, tem de ser compartilhado com o Leão. O governo tira uma parte de todo e qualquer ganho no mercado, exceto das cadernetas de poupança.

O imposto sobre ganhos de capital tem duas alíquotas principais: 10% sobre aplicações de renda variável e 20% sobre as aplicações de renda fixa. Nos tempos da inflação elevada, o cálculo do imposto era feito com base na variação nominal do total investido em relação à variação da Unidade Fiscal de Referência (Ufir). Com a queda da inflação, o governo passou a considerar o real uma medida aceitável para calcular a fatia que vai garfar do seu ganho. Assim é mais simples calcular quanto você vai pagar de imposto:

- 1) *anote quanto você aplicou no primeiro dia;*
- 2) *anote quanto você resgatou;*
- 3) *subtraia um valor do outro;*
- 4) *divida esse total por cinco.*

Esta é a garfada do Leão sobre o seu dinheiro se você estiver aplicando na renda fixa (FIFs de curto prazo, de 30 ou 60 dias, ou Certificados de Depósito Bancário, os CDB).

No caso de aplicações de renda variável (compra direta de ações ou investimento em fundos de ações), o procedimento é o mesmo. A única diferença é que você vai dividir o ganho total por dez, e essa é a parcela do governo.

No pacote contra a crise lançado em novembro de 1997, aquele que se destinava a evitar que o Brasil tivesse de pedir socorro ao Fundo Monetário Internacional, o FMI (o que aconteceu em novembro de 1998) ou, pior, tivesse de desvalorizar o real (o que ocorreu em janeiro de 1999), o governo mudou — para pior — as normas de tributação dos fundos. Antes, se você fosse um poupador compulsivo que só guardasse dinheiro e nunca resgatasse, você teoricamente nunca pagaria imposto sobre as suas aplicações. Na prática, isso funcionava da seguinte maneira: quando você fosse resgatar seu dinheiro, o banco tinha de calcular o total devido ao Leão e reter esse valor no momento do saque.

Por exemplo: você aplicou R\$ 10.000,00 num fundo de renda fixa de 60 dias no dia 2 de janeiro, não fez nenhuma aplicação suplementar e sacou R\$ 12.000,00 no dia 2 de dezembro. Em onze meses seu fundo de renda fixa rendeu 20%, o que é um bom retorno — dá 22% ao ano.

Na verdade, você só poderia sacar R\$ 11.600,00 nessa data (supondo, para facilitar a conta, que a taxa de administração já foi cobrada na entrada do fundo). Do ganho líquido de R\$ 2.000,00, a parcela que cabe ao Fisco é de R\$ 400,00, ou 20%.

Mesmos valores, mesmas datas de aplicação e saque; só que agora a aplicação é em um fundo de ações. Em onze meses o seu ganho foi de R\$ 2.000,00; você poderia sacar R\$ 11.800,00, pois 10% do ganho, ou R\$ 200,00, ficam na boca do Leão.

Depois do pacote de outubro de 1997, a tributação nos fundos mudou: agora o governo tem o direito de cobrar imposto de um dinheiro ainda não efetivamente ganho. Como? Fácil: a cada “aniversário” do fundo, a data em que você pode mexer na sua aplicação sem perder sua rentabilidade, o governo cobra o imposto no ato, quer você tenha sacado seu dinheiro ou não.

Por exemplo: você aplicou aqueles mesmos R\$ 10.000,00 no dia 2 de janeiro. No dia 2 de março essa aplicação faz “aniversário” e você pode sacar o seu dinheiro sem perder o que ganhou. Antes, você só pagava imposto se sacasse; hoje, mesmo não sacando, paga.

Se nesses 60 dias a rentabilidade média foi de 1,67% ao mês, você deverá ter aproximadamente R\$ 10.336,80 aplicados. Mesmo que você não saque, o governo já vai sacar R\$ 67,36 do seu fundo, que corresponde a 20% do ganho de R\$ 336,80.

Lembra da explicação sobre como as cotas do fundo — aquelas fatias do seu bolo — encolhiam ou diminuía? Pois bem, agora elas também diminuem de quantidade com o passar do tempo, exceto se você aplicar mais dinheiro. Supondo-se, por coincidência, que as cotas do seu fundo estejam valendo R\$ 6,73600 naquele dia, você vai estar dez cotas mais pobre do que antes.

Para os Certificados de Depósito Bancário o cálculo é rigorosamente o mesmo: no dia do vencimento, 20% vão para a boca do Leão. Por isso os CDB tradicionais de 30 dias perdem para os fundos, mesmo que o valor aplicado seja elevado: eles são renovados a cada 30 dias, e o imposto incide 12 vezes por ano. No caso dos fundos de 60 dias, a incidência é de apenas seis vezes. Faz diferença.

Mas, pergunta você, e os fundos de ações e de curto prazo, que têm liquidez diária? Neste caso, o imposto é tributado no último dia útil do mês. A alíquota para os fundos de curto prazo é de 20%. No caso dos fundos de ações, a alíquota é de 10%.

Por isso observe um detalhe importante que muitas vezes passa despercebido: quando você consultar seu banco para saber como vai indo o seu dinheiro, pergunte se o valor informado é o saldo bruto ou líquido. O líquido, é claro, será invariavelmente menor, mas é o que você poderá efetivamente sacar. Alguns bancos informam apenas o saldo líquido, outros só o saldo bruto. Para efeito das suas contas pessoais, a minha recomendação é que você conte apenas com o saldo líquido e em suas anotações periódicas não use nunca o saldo bruto. Usar o saldo bruto pode fazer você pensar que tem mais dinheiro disponível do que realmente possui, o que poderia induzi-lo a um erro de estratégia.



Nossa costumeira tabelinha:

<i>Investimento</i>	<i>Imposto de Renda</i>	<i>Cobrança</i>
Cadernetas de Poupança	Isento	———
Certificados de Depósito Bancário	20%	Vencimento
Fundos de Investimento Financeiro		
— 30, 60 e 90 dias	20%	Vencimento
— Curto Prazo	20%	Último dia útil do mês
Fundos de Ações, Ações Carteira Livre	10%	Último dia útil do mês

Enquanto este livro estava sendo escrito, o governo e o Congresso se engalfinharam em uma batalha campal sobre prolongar ou não a Contribuição Provisória Sobre Movimentação Financeira (CPMF) e acabaram aumentando o Imposto Sobre Aplicações Financeiras (IOF) em algumas aplicações. Na minha opinião, não tem jeito: a CPMF, de uma forma ou de outra, vai se tornar um imposto permanente sobre toda e qualquer movimentação financeira. Pode ser transformada num imposto, pode ser cobrada indefinidamente.

Contando com isso, é preciso planejar melhor onde e quando investir. Se a movimentação financeira tem um preço, isso quer dizer que a liquidez geral do sistema diminuiu. Mudar de idéia passou a custar mais. Se você espera uma solução mágica para isso, lamento: não existe. O único jeito de pagar menos CPMF é deixar o seu dinheiro no mesmo lugar mais tempo. Ou seja, mais planejamento. Eu sei, estou repetindo isso desde a primeira página do livro, mas a idéia é essa mesmo.

Para encerrar, dois rápidos comentários:

1) Ninguém, nem mesmo o Secretário da Receita Federal, gosta de pagar imposto. No Brasil, a carga tributária sobre as aplicações financeiras é muito elevada, e, o que é pior, os impostos que pagamos nem sempre retornam em benefícios para a sociedade como um todo. Porém, isso não quer dizer que você não deve pagar seus impostos direitinho. Faça como eu: resmungue, reclame, mas pa-

gue. Sonegar imposto é crime; pior, é mau negócio. No caso de CDB e fundos, não tem jeito: o imposto é retido automaticamente pelo banco. No caso das ações, se a corretora for um pouco desorganizada, é possível fazer de conta que pagou sem pagar. Mas fazendo isso você se arrisca a cair nas garras de uma fiscalização rígida e incontornável. Problemas em dobro, multas pesadas e muita dor de cabeça. Não vale a pena.

2) Não deixe de investir seu dinheiro por causa do imposto de renda. Muitas vezes somos tentados a pensar: “já que tem imposto, vou deixar meu dinheiro parado, pois a aplicação financeira rende pouco”. Isso é errado. Por menos que seu investimento renda, sempre é alguma coisa. Faça uma conta rápida: 10% de alguma coisa é sempre maior do que 100% de nada.

# Conclusão

Prezado leitor, querida leitora:

Se você teve paciência e disciplina e chegou até aqui após ler os nove capítulos anteriores, parabéns: com certeza, o seu tempo foi muito bem aproveitado. Se você não aproveitou, pelo menos espero que você tenha se divertido um pouco.

Se, ao contrário, você pensou a curto prazo e correu logo para esta conclusão, lamento: aqui não há um resumo de tudo o que está escrito no livro.

O que eu posso fazer é resumir as principais recomendações que estão espalhadas — e são repetidas várias vezes — ao longo das páginas anteriores. São sugestões que valem quer você queira investir R\$ 100,00 ou R\$ 100.000,00. E que, espero, tornem a sua vida mais fácil.

- monte a sua estratégia de investimentos por escrito e revise-a periodicamente.
- compre uma agenda do ano e anote os saldos de seus investimentos. Para poupança, CDB e fundos de renda fixa, anote o saldo uma vez por semana. Para fundos de ações, faça isso todos os dias.
- leia todos os chatíssimos regulamentos de fundos várias vezes e tenha certeza de que entendeu tudo — como aplica, como resgata, quanto tempo demora para sair da conta e entrar no fundo, quanto tempo demora para sair do fundo e entrar na conta.
- pergunte tudo várias vezes: o gerente da agência e a atendente do banco por telefone estão ali para isso.
- trace sua estratégia e faça todas as contas antes de investir, de falar com o gerente, de telefonar ou clicar na tela do computador.
- poupe no mínimo 10% de tudo o que você ganha. Se estiver difícil demais, comece com 5% no primeiro ano, passe para 7,5% no segundo ano e suba para 10% no terceiro. E não diminua esse percentual enquanto você estiver trabalhando.
- normalmente as suas dívidas — cheque especial, cartão de crédito, financiamentos — cobram juros muito mais altos que o rendimento das aplicações. Quase sempre compensa tirar o dinheiro da poupança e pagar as dívidas. Depois, é só guardar dinheiro e, da próxima vez, comprar à vista. Sempre é mais negócio.
- e, na medida do possível, não faça dívidas.

Bem, é isso. Seguindo esses conselhos, você com certeza vai conseguir superar essa crise que nos surpreendeu a todos. O resto é com você. Mãos à obra, e até a próxima.

Um abraço,  
CLÁUDIO GRADILONE



## APÊNDICE I

### Na ponta do lápis

Ao longo deste livro você encontrou inúmeros cálculos. Aqui eu vou explicar rapidamente como você pode calcular rentabilidades.

A maior parte dessas contas foi feita na minha calculadora Hewlett-Packard, mais conhecida como HP, modelo 12C. É a calculadora financeira mais comum do mercado, tem uma enorme base instalada e um grande número de entusiastas, eu entre eles. A HP lançou modelos mais modernos, mas a 12C é totalmente satisfatória para a maioria das contas financeiras.

Se você não tiver uma 12C e não quiser comprar uma, tudo bem. Em tese, uma simples calculadora daquelas vendidas no camelô por R\$ 5,00 e que realiza as quatro operações é suficiente para a maioria das contas.

#### *A) Porcentagem*

Para calcular quanto um preço subiu ou caiu em porcentagem, é fácil. Basta dividir o preço mais novo pelo mais antigo e você já tem o número, mas na forma de índice.

Como assim, “índice”? Não se esqueça que a porcentagem é uma proporção: 50% de alta quer dizer que para cada 100 centavos investidos você ganhou 50. Um aumento de 100% quer dizer o dobro. E assim por diante.

Se você investiu R\$ 100,00 e recebeu R\$ 150,00, qual foi o seu ganho?

Dividindo R\$ 150,00 / R\$ 100,00, o seu resultado é 1,50.

1,50 é igual a 50% em índice.

Para tirar o número do índice, basta subtrair 1 e multiplicar por 100.

$$1,50 - 1 = 0,50$$

$$0,50 \times 100 = 50$$

Aí, é só acrescentar o %, resultado: 50%.

**Exemplo 1:** uma ação da Companhia Anchovinhas S.A. estava cotada em R\$ 45,00 no dia 1º de janeiro e subiu para R\$ 50,00 no dia 10 de janeiro. Qual foi a alta?

OBS: é praxe trabalhar com quatro casas decimais no índice, para poder calcular a porcentagem com duas casas decimais.

$$\text{R\$ } 50,00 / \text{R\$ } 45,00 = 1,1111$$

$$1,1111 - 1 = 0,1111$$

$$0,1111 \times 100 = 11,11 = 11,11\%$$

**Exemplo 2:** essa mesma ação caiu para R\$ 40,00 no dia 20 de janeiro. Qual foi a perda?

$$\text{R\$ } 40,00 / \text{R\$ } 50,00 = 0,8000$$

$$0,8000 - 1 = -0,2000$$

$$-0,2000 \times 100 = -20,00 = -20,00\%$$

Viu como é fácil?

### B) Variações acumuladas

Voltemos à Companhia Anchovinhas S.A. A ação subiu 11,11% de 1º a 10 de janeiro e caiu 20% de 10 a 20 de janeiro. Qual foi a variação acumulada?

Para acumular as variações basta multiplicar as porcentagens em índice.

$$11,11\% \text{ acumulado com } -20,00\%$$

Para começar, transformamos tudo em índice. Basta fazer o caminho inverso: dividimos por 100 e somamos 1.

$$\text{a) } 11,11\% / 100 = 0,1111$$

$$0,1111 + 1 = 1,1111$$

$$b) -20,00\% / 100 = -0,2000$$

$$-0,2000 + 1 = 0,8000$$

Agora, é só multiplicar:

$$1,1111 \times 0,8000 = 0,8888$$

Pronto. Esse é o resultado em índice. Para voltar à porcentagem é fácil:

$$0,8888 - 1 = -0,1112$$

$$-0,1112 \times 100 = -11,12\%$$

Ou seja, no período as ações caíram 11,12%.

### C) *Ganho real x ganho nominal*

Essa é para matar a saudade da inflação.

Vamos supor que você investiu num fundo de renda fixa que rendeu 22,25% em 1997. Nesse ano a inflação foi de 3,4%. Qual foi o seu ganho em relação à inflação (ganho real)?

Primeiro, colocamos tudo em índice:

$$a) 22,25\% / 100 = 0,2225$$

$$0,2225 + 1 = 1,2225$$

$$b) 3,4\% / 100 = 0,0340$$

$$0,0340 + 1 = 1,0340$$

Para saber em quanto a variação percentual de um ativo superou a variação percentual de outro preço, é só dividir os índices:

$$1,2225 / 1,0340 = 1,1823 \text{ (aproximadamente)}$$

Aí, é só tirar do índice:

$$1,1823 - 1 = 0,1823$$

$$0,1823 \times 100 = 18,23\%$$

O ganho real foi 18,23%

Ah, reclama você, mas em 1998 teve deflação (inflação negativa). Como eu faço?

A mesma coisa. A deflação foi, digamos, 4,9%

$$a) 22,25\% / 100 = 0,2225$$

$$0,2225 + 1 = 1,2225$$

$$b) -4,9\% / 100 = -0,0490$$

$$-0,0490 + 1 = 0,9510$$

Aí é só dividir:

$$1,2225 / 0,9510 = 1,2855$$

Tirando o índice:

$$1,2855 - 1 = 0,2855$$

$$0,2855 \times 100 = 28,55\%$$

Seu ganho real foi 28,55%. Como os preços baixaram, o seu poder aquisitivo subiu.

Viu como é fácil? Com esses cálculos simples você vai descobrir depressa quanto seus investimentos estão rendendo. Basta anotar as cotas dos fundos em sua agenda e com elas fazer os cálculos.



## **A P Ê N D I C E   I I**

### **Teste de perfil \***

Descubra aqui o seu perfil como investidor. Preencha o questionário abaixo para definir como você se comporta em relação ao risco, marcando um X em apenas uma das alternativas de cada uma das seguintes perguntas.

I) Ao investir no mercado financeiro, pretendo:

- (   ) a – preservar meu capital
- (   ) b – obter um crescimento moderado do meu capital
- (   ) c – obter um crescimento agressivo do meu capital

II) Até hoje, minha atuação no mercado financeiro...

- (   ) a – ficou restrita ao mercado de renda fixa
- (   ) b – já investi em outros mercados (ações, fundos de ações, derivativos, mercado futuro, opções)
- (   ) c – tenho investido regularmente em outros mercados (ações, fundos de ações, derivativos, mercado futuro, opções)

---

\*Questionário elaborado pela Lloyds Asset Management (LAM), vinculada ao Banco Lloyds. Reproduzido aqui com autorização da LAM.



III) Investindo hoje, quero começar a resgatar minhas aplicações...

- ( ) a – em menos de um ano  
 ( ) b – entre um e dois anos  
 ( ) c – em mais de dois anos

IV) Suponha um investimento de longo prazo de R\$ 10.000,00. Considerando seu nível de tolerância ao risco e os possíveis resultados após um ano de aplicação, em qual das três alternativas abaixo você investiria?

<i>Valor do investimento após um ano</i>		
	<i>Melhor Resultado</i>	<i>Pior Resultado</i>
( ) a	R\$ 12.000,00	R\$ 11.000,00
( ) b	R\$ 14.000,00	R\$ 9.000,00
( ) c	R\$ 30.000,00	R\$ 3.000,00

<i>Agora, some seus pontos:</i>				
<i>Pergunta</i>	<i>I</i>	<i>II</i>	<i>III</i>	<i>IV</i>
<i>Alternativa</i>				
a	10	2	16	50
b	20	4	32	108
c	30	6	48	166
Total de pontos				

Seu perfil como investidor é:

- de 78 a 135 pontos

Conservador. Quando investe, você busca um retorno seguro, sem riscos e a curto prazo.

- de 136 a 192 pontos

Moderado. Você está disposto a correr alguns riscos para aproveitar as oportunidades de mercado, visando a um crescimento moderado do seu capital a médio prazo.

- de 193 a 250 pontos

Agressivo. Você busca retornos expressivos para os seus investimentos, mesmo que isso represente flutuações significativas, com resultados a longo prazo.



## B I B L I O G R A F I A

- Fortuna, Eduardo — *Mercado Financeiro, Produtos e Serviços*. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 11<sup>a</sup> ed., 1998.
- Partnoy, Frank — F.I.A.S.C.O., *Blood in the Water on Wall Street*. Nova York: WW Norton & Company, 1997.
- Pearce, David W. (Org.) — *The MIT Dictionary of Modern Economics*. Cambridge: MIT Press Editions, 4<sup>a</sup> ed., 1996.
- Quinn, Jane Bryant — *Making the Most of Your Money*. Nova York: Simon & Schuster, 1997.
- Teixeira, Marco Aurélio — *Mercados Futuros: fundamentos e características operacionais*. São Paulo: Bolsa de Mercadorias e Futuros, 1992.
- Vieira Sobrinho, José Dutra — *Matemática Financeira*. São Paulo: Atlas, 3<sup>a</sup> ed., 1992.
- Williams, Jonathan (org.) — *Money, a History*. Londres: Bristish Museum Press, 1997.