

## Definição da base legal e dos principais integrantes consolidado do novo SPB

O projeto de reestruturação do SPB registrou importantes avanços ao longo de 2001, principalmente no que se refere à consolidação da regulamentação e à definição das características dos principais agentes desse novo desenho. As modificações diretas ou indiretas nos instrumentos de política monetária e nos aspectos referentes aos ativos financeiros também foram delineadas em textos e minutas de legislação específica, em função do andamento do cronograma de testes e do contínuo debate sobre o tema entre representantes do mercado e da Autoridade Monetária. Mesmo a postergação, por duas vezes, dos prazos de implementação do novo Sistema serviu para alongar o período de testes e aumentar a compreensão do processo por parte de instituições e clientes.

Como observado desde que foi anunciada, em 1999, a reestruturação

do SPB, em linhas gerais, deverá ter efeitos relevantes no que se refere ao controle de riscos até então associados à compensação e liquidação de pagamentos e ativos no país: a eliminação dos riscos incorridos pelo Banco Central e a conseqüente necessidade de aparelhamento dos agentes privados, que passam a arcar com seu controle e gerenciamento. Tais objetivos acarretaram a montagem do STR e a reformulação do SELIC - ambos na esfera do BC -, que promoverão a liquidação de operações pelo valor bruto e em tempo real (LBTR). No setor privado, o novo sistema terá impactos relevantes sobre o *modus operandi* dos agentes, a estrutura de governança e de custos do sistema, a divisão de funções, estratégias e responsabilidades nos diversos segmentos. Quanto aos integrantes, as novas características vêm sendo identificadas no processo de adaptação da *clearing* de derivativos da BM&F, da CBLC, da Compe

e dos sistemas da CETIP, e de criação da câmara de Câmbio (no âmbito da BM&F), da CIP (pagamentos) e da Central (ativos).

O STR, por sua vez, passará a organizar e administrar a transferência de recursos entre contas Reservas Bancárias tituladas por instituições financeiras, contas de liquidação de câmaras e prestadores de serviços de compensação e liquidação e a conta única do Tesouro Nacional, todas junto ao Banco Central. No que se refere à dinâmica de funcionamento destas contas e do STR, cabe notar:

- O resultado das operações realizadas em câmaras consideradas sistemicamente relevantes será liquidado, obrigatoriamente, através do STR, nas referidas contas de liquidação desses agentes no BC. No caso das demais câmaras ou sistemas, a liquidação através do STR será facultativa, a critério da Autoridade Monetária.

- Ainda no que se refere às câmaras

sistemicamente relevantes, a liquidação financeira ocorrerá como parte ou após as etapas dos respectivos ciclos de liquidação, conforme definido em cada Regulamento, referindo-se a um intervalo de tempo ou horário(s) específico(s) para transferências de resultados das contas Reservas Bancárias dos participantes para a conta de liquidação da câmara e desta para as primeiras - sendo admitidas antecipações de recursos, ao longo do dia, a crédito das contas de liquidação das câmaras.

- Em particular, as câmaras vinculadas às Bolsas, da BM&F e CBLC, que até então liquidavam suas operações através da CETIP, passarão a fazê-lo diretamente no STR, reduzindo o *lag* de liquidação nos segmentos de ações e derivativos.

- As obrigações financeiras entre o BC e as instituições titulares de conta Reservas Bancárias, serão liquidadas por meio de ordens de transferência de fundos enviadas ao STR via mensa-

As operações cuja  
finalização ocorrerá  
em Reservas Bancárias  
envolverão uma  
rotina de 31 eventos  
distribuídos ao  
longo do dia

gens específicas definidas no Catálogo de Mensagens, pertencentes ao Grupo de Serviços SLB.

• Bancos de Investimento e múltiplos sem carteira comercial poderão solicitar ao BC e passar a ser titulares de contas Reservas Bancárias.

#### OS ASPECTOS LEGAIS E OPERACIONAIS

No que diz respeito ao arcabouço jurídico que sustentará o novo SPB, foram dados no decorrer do ano passos importantes no sentido da criação da base legal indispensável à validade de cláusulas contratuais e regulamentares estabelecidas pelos diversos participantes - instituições, câmaras e clientes. A edição da Lei nº 10.214, em 27/3/2001 (corroborando os textos das MP nº 2.008, 2.040 e 2.115), em especial, deverá ter papel fundamental como base jurídica para dispositivos como a sobrevivência dos compromissos assumidos junto a integrantes do sistema de

pagamentos, principalmente em casos de regimes especiais aplicáveis às instituições autorizadas pelo BC.

Especificamente quanto às normas emanadas pelo CMN e BC, a Resolução nº 2.882 e a Circular nº 3.057, editadas em setembro daquele ano após processo de audiência pública, determinaram as principais condições e conceitos a serem observados pelas câmaras e prestadores de serviços de compensação e liquidação no novo Sistema. Ainda em 2001, as Circulares nº 3.059 e 3.060, divulgadas em outubro, ditaram regras relacionadas aos prazos de implementação e testes do novo SPB e ao período de transição que acompanhou o processo. O quadro ao lado resume as principais referências legais contidas nas normas citadas e os assuntos cuja proposta de regulamentação ainda está em discussão.

Quanto aos aspectos operacionais, as principais mudanças acarretadas pela reestruturação do SPB podem ser sintetizadas em três aspectos centrais: a

diferenciação dos horários intradia, que deixam de ser neutros para a mecânica de pagamentos e recebimentos; o surgimento da mensageria, que caracterizará a comunicação eletrônica entre instituições, câmaras e Autoridades; e os processos decorrentes do gerenciamento de riscos, que adicionarão procedimentos envolvendo concessão e administração de limites, garantias e saldos em tempo real.

Na realidade, tais aspectos estão ligados às exigências advindas da administração da liquidez vis-à-vis as operações realizadas, próprias e de terceiros, de forma a evitar atrasos ou inadimplências e, principalmente, assegurar sua sincronia. A título de ilustração, as operações realizadas nas câmaras ou outros lançamentos das instituições cuja finalização ocorrerá através de débitos ou créditos em Reservas Bancárias, envolverão uma rotina de horários que inclui 31 eventos subsequentes, distribuídos não linearmente no período das 6h30min às 18h30min.

#### OS ASPECTOS REFERENTES A ATIVOS E À LIQUIDEZ DO SISTEMA MONETÁRIO

No que diz respeito aos pagamentos realizados por - ou destinados a - clientes, a principal transformação do novo SPB deverá surgir da possibilidade de que transferências eletrônicas, inclusive em tempo real, viabilizem novos produtos, tais como a Transferência Eletrônica Disponível (TED), que estão em análise por instituições e Banco Central. Elas serão importantes principalmente no caso de pagamentos de elevado valor unitário, para reduzir riscos até então concentrados na Compe, o que também estará sendo estimulado através da criação de um depósito prévio relacionado aos cheques e DOC de valor igual ou superior a R\$ 5 mil, destinado a condicionar a participação de bancos nas sessões de compensação realizadas pela entidade.

Também para oferecer ao sistema bancário alternativa à transferência, por

Base Legal do novo SPB - Principais Referências

Continuação

| Normativos Editados em 2001    | Principais Disposições   |
|--------------------------------|--|
| Lei nº 10.214, de 27/3         | <ul style="list-style-type: none"> <li>Regula a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação no âmbito do SPB;</li> <li>Define e admite a compensação multilateral de obrigações;</li> <li>Obriga a assunção de posição de parte contratante por câmaras sistemicamente relevantes para fins de liquidação das obrigações, realizada por seu intermédio;</li> <li>Exime as câmaras do adimplemento das obrigações originárias de emissor;</li> <li>Obriga a constituição de mecanismos e salvaguardas para assegurar a certeza da liquidação das operações e de patrimônio especial pelas Câmaras;</li> <li>Dispõe que regimes especiais não afetarão o adimplemento de obrigações de participantes ou o produto da realização das garantias por eles prestadas.</li> </ul>  |
| Res. nº 2.882, de 30/8, do CMN | <ul style="list-style-type: none"> <li>Conceitua câmara, prestador de serviços e participante no âmbito</li> <li>Dispõe regras gerais para câmaras, seguindo preceitos internacionais, inclusive:                         <ul style="list-style-type: none"> <li>sobre a liquidação, em caráter irrevogável e incondicional, em conta mantida no BC,</li> <li>o condicionamento mútuo entre a entrega e pagamento de ativo (DVP);</li> <li>e a obrigação de liquidação tempestiva de obrigações em montante equivalente à maior posição compensada devedora, em caso de inadimplência de participante.</li> </ul> </li> <li>Define as competências do BC e CVM quanto à supervisão e normatização do SPB;</li> <li>Obriga a realização de auditoria e de controles internos (<i>compliance</i>) pelas câmaras;</li> <li>Estabelece que o BC operará, exclusivamente, sistemas LBTR.</li> </ul> |
| Circ. nº 3.057 de 31/8, BC     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Aprova o Regulamento que dispõe sobre o funcionamento dos sistemas operados por câmaras e prestadores de serviços de compensação e de liquidação integrantes do SPB;</li> <li>Estabelece os documentos para o pedido de autorização de funcionamento;</li> <li>Dispõe conceitos aplicáveis à regulamentação dos integrantes e as obrigações/operações que podem ser objeto de liquidação em sistema do SPB;</li> <li>Estabelece que nos sistemas de liquidação diferida a liquidação financeira deve ser precedida de compensação e que sistemas híbridos serão analisados pelo BC caso a caso;</li> </ul>  |

Continua

| Normativos Editados em 2001 | Principais Disposições  |
|-----------------------------|---|
| Circ. nº 3.057 de 31/8, BC  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Estabelece que a liquidação financeira interbancária:                         <ul style="list-style-type: none"> <li>nos sistemas LBTR, deve ser feita diretamente em conta Reservas Bancárias;</li> <li>em ambos os sistemas, é definitiva no momento em que efetuadas as (resultantes) movimentações nas contas Reservas Bancárias mantidas no BC;</li> </ul> </li> <li>Define sistemas sistemicamente importantes; exigências de salvaguardas, condições e prazos de liquidação para sistemas LDL nesta categoria; e as características das respectivas contas de liquidação no STR.</li> <li>Trata do conteúdo do regulamento dos integrantes do sistema, de suas características, de seus participantes e de condições gerais e transitórias aplicáveis.</li> </ul> |
| Circ. nº 3.059 de 20/9, BC  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Estabelece prazos e procedimentos relativos à liquidação de ativos e a sistemática de emissão e de resgates de cotas de fundos de investimento (regras de transição para o novo SPB).</li> </ul>   |
| Circ. nº 3.060 de 20/9, BC  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Estabelece regras de funcionamento da conta Reservas Bancárias, titulada por instituições financeiras no BC (cronograma de implementação do novo SPB).</li> </ul>  |
| <b>Minutas em Discussão</b> | <b>Assuntos</b>   |
| de Circular                 | Regulamento do STR – Sistema de Transferência de Reservas e aprova seu regulamento.   |
| de Circular                 | Conta Reservas Bancárias (facultadas a bancos de investimento e bancos múltiplos sem carteira comercial) e Conta de Liquidação (de câmaras) no BC.  |
| de Resolução e Circular     | Modalidades e condições para as operações de Redesconto do BC (a instituições titulares de conta Reservas Bancárias), inclusive redesconto intradia.  |
| de Circular                 | Depósito prévio para participação nas sessões diárias e nova sistemática para liquidação financeira dos resultados apurados na Compe - Compensação de Cheques e Outros Papéis.  |
| de Carta-Circular           | Liquidação de obrigações financeiras entre o BC e instituições do SFN (via STR, por intermédio de mensagens específicas pertencentes ao Grupo de Serviços SLB).   |

## As alternativas criadas pelas transferências eletrônicas, como a TED e a TEA, contribuirão para caracterizar cheques e DOC como instrumentos típicos de varejo

DOC ou cheque, de recursos relativos ao resgate de aplicações, para outra instituição, está em estudo a criação da Transferência Eletrônica Agendada (TEA). Esta alternativa seria relacionada a aplicações efetuadas até 30/9/2001 (exceto poupança) e resgatadas a partir da entrada em vigor do novo Sistema, agendada para a data do resgate, e com liquidação no dia útil seguinte, e oferecida pela CIP, até quando eliminado o pré-depósito na Compe. A transferência representaria uma alternativa para as instituições realizarem pagamentos não sujeitos a depósito prévio ou a recolhimento compulsório, sendo opcional para o cliente. A multiplicidade e o maior acesso a essas alternativas certamente contribuirão para caracterizar os cheques e DOC cada vez mais como instrumentos tipicamente utilizados em transações de varejo.

No âmbito da negociação de ativos no mercado financeiro, as mudanças, em grande parte decorrentes dos ajust-

tes em câmaras e sistemas, são também consideráveis. No que diz respeito ao segmento de títulos públicos federais, a principal modificação refere-se à estrutura a ser estabelecida para garantir a “mobilidade” dos papéis - do SELIC (custodiante central) para as câmaras em geral (como garantia) e para câmaras específicas (Central e CBLC), que também poderão liquidar operações com este ativo. A distribuição dos títulos entre estas funções e ambientes ocorrerá por meio da abertura de diferentes tipos de contas no SELIC em nome das câmaras, parte delas (“garantia”, “patrimônio”, “patrimônio especial” e “fundo mutualizado”) destinada à movimentação de títulos que integram salvaguardas destas entidades, e outras (“depósito” e “liquidação de títulos”) que deverão ser solicitadas pela Central e CBLC, para fins de depósito de títulos a serem negociados e de registro do resultado líquido apurado nas referidas negociações.

No que se refere aos títulos privados, a novidade fica por conta da redução dos *lags* de liquidação, nos mercados de ações e de ativos de renda fixa, como CDB, DI, Debêntures e Notas Promissórias, casos em que poderá ser efetuada, inclusive, no próprio dia. O quadro ao lado resume as principais características a serem apresentadas pelo processo de liquidação de operações com ativos no novo SPB.

Outro importante aspecto do novo Sistema está relacionado à adaptação dos instrumentos de política monetária, principalmente em decorrência da modificação dos prazos em que a calibragem da liquidez ocorrerá no dia-a-dia. Em primeiro lugar, merece registro o anúncio de alteração dos procedimentos relativos ao controle e distribuição do Meio Circulante e dos conceitos envolvidos no cálculos dos recolhimentos compulsórios. No que toca ao compulsório sobre recursos à vista, a principal modificação refere-se ao fato que a

verificação do cumprimento da exigibilidade continuará a tomar por base o saldo diário de encerramento da conta Reservas Bancárias, ou seja, no intradia estes recursos poderão ser utilizados como uma fonte adicional de liquidez para as instituições. Já o percentual mínimo da exigibilidade apurada para o respectivo período a ser verificado ao final de cada dia, será modificado, de 60 para 80%. Quanto ao período de adaptação ao novo SPB, foi esclarecido que a instituição financeira que efetuar saques “a descoberto” na conta Reservas Bancárias no período de 22/4 a 20/6/02, incorrerá no pagamento de custo financeiro sobre a insuficiência registrada no dia.

Outro importante instrumento de liquidez - e, em um contexto dinâmico, possivelmente o principal -, o Redescoto Intradia vem sendo discutido com base em minuta de legislação que prevê a sua concessão sem custo financeiro e na forma de compra com compromisso de revenda de título público federal.

## Liquidação Financeira por Ativos/Mercados no Novo SPB

| Ativos/Mercados  | Sistemas/Câmaras           | Tipo/Horários de Liquidação (débito em Reserva Bancária (1))                               |
|--|----------------------------|--|
| <b>Títulos Públicos Federais:</b>  |                            |  |
| Mercado Primário e Secundário  | SELIC                      | LBTR – até 18h30min  |
| Mercado Secundário   | CENTRAL<br>CBLC            | LDL multilateral – 16h50min<br>LDL multilateral – 15h30min                                 |
| <b>Ativos Privados de Renda Fixa (6):</b>                                  |                            |  |
| Mercado Primário<br>DI; CDB; RDB; Debêntures<br>Deb./NP (Distrib./Eventos) | CETIP                      | LDL multilateral (por participante) – 12h55min<br>ou LBTR – até 18h30min                   |
| Mercado Secundário   | CENTRAL<br>CBLC (2)        | LDL multilateral – 16h50min<br>LDL multilateral – 15h30min                                 |
| <b>Renda Variável:</b>   |                            |  |
| Ações (Soma e Bovespa), Termo,<br>Opções e Contratos Futuros               | CBLC (3)                   | LDL multilateral – 15h30min  |
| Derivativos<br>(incl. Swap com garantia)                                   | Câmara BM&F<br>Derivativos | LDL multilateral – 14h50min  |
| Swap sem garantia e<br>Termo de Moeda (4)                                  | CETIP                      | LDL bilateral (Resgates/rebates) – até 14h e<br>LBTR (Prêmios/antecipações) – até 18h30min |
| <b>Câmbio:</b>   |                            |  |
| Com contraparte central garantidora  | Câmara BM&F<br>Câmbio      | LDL bilateral (por participante) – 13h05min  |
| Sem contraparte central  | STR (5)                    | LBTR – até 18h30min  |

**Notas:** (1) Horários correspondem ao horário limite para depósito, pelos participantes, na conta de liquidação da Câmara/Sistema (através de débitos nas respectivas contas Reservas Bancárias). (2) No caso de operações compromissadas com esses ativos, há opção de liquidação LDL ou LBTR. (3) Para operações específicas (leilões de privatização, ofertas públicas e operações especiais do mercado de renda variável, entre outras) a CBLC oferece a alternativa de liquidação bruta, não atuando neste caso, como contraparte central garantidora. Prazos e procedimentos para liquidação bruta são específicos de cada operação. (4) Para resultado bilateral são utilizadas mensagens LTR; são também liquidados em LBTR, prêmios de opção da CONAB. (5) Relativamente aos recursos em moeda nacional; operações têm registro no BC, mas não são cursadas através da Câmara. (6) Operações cuja liquidação não ocorra através das câmaras ou sistemas aqui mencionados não são admitidas para a carteira de instituições financeiras e autorizadas pelo BC ou de investidores institucionais. **Elaboração:** ANDIMA.

Um outro instrumento a ser disponibilizado na esfera do BC é o Programa de Empréstimo de Títulos, cujo desenho ainda está em discussão, e deverá consistir na contratação de duas operações compromissadas opostas e simultâneas, que permitirão à Autoridade suprir, através de leilões diários, posições em determinados papéis federais que detenha em sua carteira, ou estimular o mercado *short*.

#### OS ASPECTOS REFERENTES A CÂMARAS E SISTEMAS DE COMPENSAÇÃO E LIQUIDAÇÃO

No âmbito de câmaras e sistemas que integram o Sistema de Pagamentos, os principais riscos associados aos processos de compensação e liquidação de operações são os de crédito e de liquidez. Este último tende a ser maior em sistemas em que as transações são processadas uma a uma e requerem valores elevados para sua

consecução, potencializando riscos de travas ou *gridlocks*. Por outro lado, os riscos de crédito (que podem levar aos

de principal e, em se tratando de elevados valores, ao sistêmico) são praticamente inexistentes. A opção pela

criação do STR e reformulação do SELIC permite, portanto, a virtual eliminação de uma fonte de risco que vinha sendo transferida ao Banco Central e, indiretamente, à sociedade como um todo. Por outro lado, os dois sistemas vão dispor de mecanismos voltados para a redução de riscos de liquidez, além do redesconto intradia e do programa de empréstimo de títulos que somam-se a esse leque de alternativas.

No caso da Compe, embora não tenham sido planejadas modificações substanciais em seus mecanismos, a migração de transferências interbancárias de elevado valor unitário para o âmbito do STR e da CIP, estimulada pela imposição do depósito prévio, deverá restringir suas operações ao segmento de varejo, também contribuindo para a redução dos riscos incorridos na esfera pública e do risco sistêmico, em geral.

As câmaras privadas, que apresentaram liquidação do tipo LDL, vêm de-

## Principais Características das Câmaras/Sistemas no Novo SPB

| Câmara/<br>Sistema  |  |                       | Salvaguardas       |                       |               |                 |
|---------------------|--|-----------------------|--------------------|-----------------------|---------------|-----------------|
|                     |  |                       | Depósito<br>Prévio | Limite<br>Operacional | Fila          | Otimiza-<br>ção |
| • De<br>Pagamentos  | Segmentos  | Tipo de<br>Liquidação |                    |                       |               |                 |
| STR                 | Transferências de<br>recursos entre contas<br>Reservas Bancárias | LBTR                  | Não                | Não                   | Sim (1)       | Sim             |
| CIP                 | Transferências<br>interfinanceiras de<br>recursos                | LDL                   | Sim (2)            | Sim                   | Sim           | Sim             |
| Compe               | Cheques, DOC e<br>bloquetos de cobrança                          | LDL                   | Sim (3)            | Não                   | Não           | Não             |
| • De Ativos         | Ativos   |                       | Garantias          | Limite<br>Operacional | Fundos<br>(8) | Patri-<br>mônio |
| SELIC (4)           | TPF  | LBTR                  | Não                | Não                   | Não           | Não             |
| CENTRAL (5)         | TPF e papéis públicos e<br>privados de renda fixa                | LDL                   | Sim                | Sim                   | Sim (9)       | Sim             |
| CBLC (5)            | Ações, TPF, papéis<br>privados de renda fixa<br>e derivativos    | LDL (12)              | Sim                | Sim                   | Sim (11)      | Sim             |
| CETIP               | Papéis públicos e<br>privados de renda fixa<br>e derivativos     | LDL/<br>LBTR(6)       | Não                | Não                   | Não           | Sim             |
| BM&F<br>Derivativos | Derivativos  | LDL                   | Sim                | Sim (13)              | Sim (10)      | Sim             |
| BM&F Câmbio         | Moeda estrangeira  | LDL (7)               | Sim                | Sim                   | Sim (14)      | Sim             |

**Notas:** (1) Conforme nível de preferência (A (câmaras e saque de numerário), B ou C (definido pelos participantes) e D) e cronológica. (2) O depósito inicial obrigatório é considerado no cálculo do saldo líquido multilateral do participante. (3) O depósito prévio refere-se aos cheques e DOC de valor superior a R\$ 5 mil sacados contra/emitidos pela instituição e condiciona sua participação na sessão de compensação. (4) Salvaguardas incluem: mecanismo de pendências, de associação e de identificação de grupos de operações, com eventual otimização, bem como instrumentos de desconto intradia e empréstimo de títulos. (5) Prevêem a constituição de Programa de Empréstimo de Títulos em seus regulamentos. (6) LDL, com apuração de saldo multilateral por participante, ou bilateral (derivativos), LBTR, via STR ou *booktransfer*, e via Central. (7) Saldo líquido bilateral, entre a Câmara e cada participante; (8) Mútuos ou não, utilizados conforme previsão dos mecanismos de repartição de perdas ou devido a outras condições previstas em Regulamento. (9) Fundo Garantidor de Liquidações; (10) Fundo de Liquidação de operações; Fundos Especial de Liquidez e Fundo de Garantia. (11) Fundo de Liquidação. (12) Há opção de liquidação LBTR para operações específicas, como ofertas públicas e privatização; ver nota 3 ao Quadro 1. (13) Limites de risco intradia e margens de garantia. (14) Fundos Operacional e de Participação. TPF= Títulos Públicos Federais. **Elaboração:** ANDIMA.

envolvendo mecanismos voltados para os eventuais riscos envolvidos nas operações cursadas através de seus sistemas. As salvaguardas constituídas vão desde a exigência de depósitos prévios - em sistemas que lidam com pagamentos - à vinculação de garantias e contribuição para fundos, dentro dos chamados mecanismos para repartição de perdas, usuais em câmaras que liquidam operações com ativos. Também é comum a algumas câmaras o estabelecimento de limites operacionais para as operações ou saldos líquidos apresentados por participantes, normalmente monitorados ao longo do dia. Em linhas gerais, todas as Câmaras do novo Sistema têm em seus regulamentos critérios e salvaguardas compatíveis com o controle e gerenciamento de riscos no novo SPB, em conformidade com o disposto na Circular nº 3.057/01, do BC. As principais características apresentadas por câmaras e sistemas em

fase final de adaptação ao novo SPB estão sintetizadas no quadro ao lado.

Em síntese, o desenho do novo SPB deverá ter diferenças significativas para a atual mecânica de funcionamento da compensação e liquidação de pagamentos e ativos no mercado doméstico. Sua entrada em vigor - prevista para 22/4/2002, com implementação integral ocorrendo em 24/6/2002 -, além de representar a conclusão de mais uma etapa do receituário internacional voltado para o controle de riscos e o fortalecimento do Sistema Financeiro, certamente terá impactos positivos na avaliação do risco do país e no processo de inserção global dos mercados financeiro e de capitais brasileiros.

*Patrícia Menandro*  
Analista econômico