



EletoRevista

Revista Científica e Tecnológica

Institutional Business Consultoria Internacional

ISSN Nº: 1983-2168

Professor Istvan Kasznar PhD.
Professor Titular da Fundação Getúlio Vargas, na EBAPE – Escola Brasileira de Administração
Pública e de Empresas;
Professor – Conferencista do IBMEC; PUC – Pontifícia Universidade Católica e UERJ – Universidade
do Estado do Rio de Janeiro.
Economista – Chefe da ACREFI
CEO da IBCI – Institutional Business Consultoria Internacional.
Conselheiro Econômico do Instituto Dannemann Siemsen da Propriedade Industrial – IDS.

istvan@fqv.br - istvan@acrefi.org.br - istvan@ibci.com.br

Bolsas de Valores e severas oscilações: entre bonança e crise mundial.

Professor Istvan Kasznar PhD.

Introdução

Ao longo dos anos 2006 e 2007 as bolsas de valores no mundo viveram uma fase de retomada e de afirmação. Foram realizados bons negócios e um ar de otimismo instalou-se no mundo dos negócios.

É contudo, relevante entender cuidadosamente os mecanismos que assim como fazem as bolsas subir, também fazem descer de forma rápida e persistente.

Os fundamentos da Bolsa se calcam na economia real, no seu bom funcionamento e positiva produção e da existência de um mercado de crédito sadio. Quando estes funcionam a contento, em regime de baixa inflação, as empresas evoluem e seus preços, os preços das ações, sobem.

Contudo, quando a economia arrefece e os mercados de crédito não evoluem, qualquer que seja a causa, os preços das ações tendem a cair.

Nos tempos que correm, a evolução excessiva dos créditos subprime nos EUA pode ser o indicador de que tempos complexos virão. Isto merece atenção significativa por parte dos agentes econômicos, em suas decisões de consumo e investimento.

Bolsas de Valores: fundamentos e realidade.

No dia a dia, somos bombardeados por notícias que emanam das bolsas de valores mundiais. Sabemos a todo o momento o que subiu ou desceu em Hong Kong, na Singapura ou em Tóquio. Entram em nossas casas e escritórios de trabalho as cotações e os preços fechados em Nova Iorque, Londres, Paris, Roma, Madrid e Frankfurt, tal como se fossemos

investidores globalizados, cujas carteiras de investimentos se fazem rentabilizar pelos quatro pontos cardeais.

No dia 21 de janeiro de 2008 os mercados de ações globais registraram o pior momento desde o terrível 11 de Setembro e os ataques terroristas.

E naturalmente, recebemos as cotações da Bovespa, que cada vez mais e melhor centralizam e emitem dados de empresas, contratos e produtos que são transacionados no Brasil.

Num mundo globalizado e informatizado, as transações permitem que se emitam ações brasileiras nos EUA, como as ADRs (*american depositary receipts*), que trazem ao país capitais e mais capitalistas, à busca da otimização do rendimento de seus capitais e para gerar melhores alocações de recursos, competitivamente, no país.

Neste momento específico e particular do primeiro semestre de 2008, então, a magnitude assumida pelas bolsas, para espelharem uma crise que tende nas evidências a se espalhar, assumiu definitivamente o púlpito, a ribalta e permanecem acesos pelos holofotes dados pela mídia, esfomeada por novidades.

Mas, seriam as bolsas tão importantes assim? No caso particular do Brasil, que tem uma péssima distribuição de renda e de riqueza, em que os 10% brasileiros mais ricos concentram 47% da renda; em que a movimentação das 1.220 empresas ativas mais importantes se dá através de 48 corretoras e em 79% do patrimônio líquido pertence a 141.530 pessoas físicas e jurídicas; onde se rolam no melhor dos dias R\$ 5,5 bilhões em ações, concentradas em 78% em PETROBRÁS e Companhia Vale do Rio Doce, seriam as bolsas tão relevantes assim?

E se acrescente a isto o fato que a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro acabou, fechou, foi vendida e tudo se concentra em São Paulo, na Bovespa, que recentemente comprou a BM&F, criando a mega Bolsa brasileira, a quarta maior do mundo, que tem ações à venda.

Não seria isto indicador de uma redução da importância das bolsas no Brasil? Então, porque ela assume tanta projeção e é objeto interminável de discussões jornalísticas, radialísticas e televisivas?

O fato: a Bolsa é fundamental na modelação e na gestão do capitalismo moderno.

Na essência, há três tipos de justificativas para a explicação da efetiva valoração que se dá às bolsas de valores no mundo. As razões são econômicas, comerciais e de estratégia de negócios. Senão vejamos.

Entre as razões econômicas, as cinco mais importantes são:

- 1) As bolsas indicam a tendência de valorização, estabilização ou desvalorização dos preços das ações. Como o preço é dado pela projeção do valor somado dos lucros descontados para o momento presente, quanto mais tendem os preços a subir, mais se acredita numa economia aquecida, com grandes receitas e movimentações de bens e serviços, o que é entendido como bom e salutar à sociedade;
- 2) As bolsas permitem vigorosas negociações diárias de papéis e transferências de propriedade, onde os investidores e proprietários embutem expectativas de formação de preços nos negócios e nas

atividades. Ao lidarem com um significativo e representativo grupo de ações pertencentes a empresas grandes, líderes de mercado, seus movimentos indicam claramente como se acredita evoluírem as relações de benefícios / custos;

- 3) Os movimentos das bolsas antecipam-se a impactos gerados em outras variáveis macroeconômicas, tais como as taxas de juros, a carga fiscal e a taxa cambial. Desta forma, ao embutir nos lucros esperados e com isto no preço das ações o efeito gerado por mudanças e macrovariáveis, as bolsas são excelentes previsoras, e atuam na provisão rica e variada, macroeconômica e microeconômica, geral e específica, de sinais antecedentes a crescimento ou desaquecimento econômico; aceleração ou desaceleração; sobre-aquecimento, recessão ou depressão;
- 4) Por disporem de empresas de numerosos setores, as bolsas tomam o pulso de numerosas atividades econômicas, servindo de amostra representativa da economia e da produção dominante. Isto facilita a compreensão da evolução do produto (PIB e PNB); da taxa de inflação; dos resultados da balança comercial e de serviços da dívida externa; do consumo privado e dos gastos em consumo público; e dos movimentos de poupança privada e pública, dos investimentos e da evolução do mercado de crédito. Portanto, as bolsas possuem marcantes e rapidamente perceptíveis vasos comunicantes com os mercados e as grandes contas desagregadas da produção, que permitem aos investidores, empresários e analistas formular rapidamente as interconexões existentes entre várias movimentações econômicas e seus efeitos sobre o emprego, a renda, e o bem-estar sócio econômico de um país; e
- 5) Por disporem de dados numerosos e cotações múltiplas, de ações, de mercadorias, de juros e de contratos outros bem diversos, as bolsas operam o que se constitui no cerne, no epicentro, das atividades organizadas pelas grandes corporações e a economia. Neste particular, elas captam o que acontece com o epicentro econômico e permitem que tanto os empresários e proprietários, quanto as autoridades públicas, tomem suas decisões. Com efeito, um aquecimento ou otimismo exagerado do mercado vem acompanhado de medidas de política monetária, fiscal, cambial, salarial, de preços, comercial, de regulação e jurídicas, para eventualmente evitar desencontros, perdas de substância na otimização da rota do desenvolvimento e manter-se a estabilidade macro.

As razões comerciais das bolsas apontam ao princípio básico de sua existência. Nas bolsas fazem-se negócios, transações de compra e venda. Na etimologia da palavra, bolsa tem origem em *boers*, que na Holanda do século XIV significava bolsa, espaço no qual guardam-se e transacionam-se valores, especialmente à época lã de ovelha e trigo.

A Bolsa é fundamental no capitalismo moderno, pois resolve uma questão crucial: casa produtores, com demandantes de produtos e serviços. Desta forma, a oferta e a demanda se encontram, cria-se o mercado e os preços são estabelecidos. Ao se gerarem transações tanto à vista, quanto a prazo e direitos de exercícios de opções de compra e

venda, são reduzidos os riscos dos negócios e gera-se como decorrência uma maior estabilidade no sistema econômico.

As razões associadas a estratégia de negócios são especialmente três e podem ser assim estabelecidas:

- 1) As bolsas indicam a credibilidade nas instituições, no momento presente e futuro do sistema produtivo e na evolução das empresas e seus investimentos. Desta forma, uma sinalização e tendência altista e real prosseguida da bolsa mostra confiança e vontade de manter papéis, ações e propriedade. Como efeito, os empresários e investidores tendem a ampliar o prazo de suas aplicações em negócios de risco; investem mais com o que geram mais renda, riqueza e empregos; e vivem da aposta de obterem a futuro maiores lucros e melhores distribuições de dividendos. E vice-versa, caso o mercado venha a despencar, ele estará sinalizando equívocos e erros variados do sistema econômico, da política macroeconômica, da evolução da legislação, do clima empresarial e assuntos correlatos, Esta é uma forma de chamar a atenção para ajustes que precisam ser feitos, em função da reprogramação e revisão de expectativas, formuladas pelos agentes econômicos;
- 2) Como os investimentos em bolsas são feitos para perdurarem, logo são preferencialmente de longo prazo e deve-se evitar a especulação de um *day-trade* (negociação de um dia, por um dia, algo de bem peculiar e feito por especialistas), elas refletem o caminho estratégico de expansão da curva de transformação da economia. Logo, quando é consistente, real e de longo alento o processo de valorização das empresas negociadas em bolsa, existe um claro indicador de saúde macroeconômica no país, o que induz a credibilidade, estabilidade continuada e com isto, a novos investimentos. Os planejadores estratégicos das empresas podem perceber melhor dada a amostra relevante de empresas que atuam em bolsa, para aonde se dirigem as poupanças domésticas e internacionais que são amealhadas, e orientar suas organizações a investimentos de maior solidez e melhor retorno; e
- 3) O conjunto de transações, contratos e indicadores registrados nas bolsas mostra com muita propriedade “para onde se dirige” o consumo, a poupança, a exportação, a importação, a estrutura de gasto público, o investimento doméstico e internacional, numa sociedade. E desta forma, a direção agregada, setorial e empresarial, que se encontram simultaneamente por meio da bolsa, num único espaço consolidado e tão rico, porque variado, permite que se radiografe com exemplar precisão a efetiva saúde de uma economia e se relacionem prováveis políticas macro e microeconômicas que virão a ser adotadas pelas autoridades em período de tempo vindouro.

Ao serem relacionadas e associadas as facetas econômica, comercial e estratégica das bolsas, os agentes econômicos passam a dispor de um dos mais eficazes, transparentes, democratizados e poderosos instrumentos de análise e decisão do capitalismo moderno em suas mãos.

Logo, as bolsas pela sua natureza e profusão de dados e informações geram condições de acertar mais e melhor, a favor da sociedade e dos acionistas, a alocação dos recursos, para promover um maior e mais prolongado processo de crescimento e desenvolvimento econômico.

Ademais, no Brasil está sucedendo de forma sadia e crescente a democratização da propriedade das empresas, mediante a sua venda aos trabalhadores, em bolsa. São centenas de milhares de novos proprietários, que depositam uma parte de seu FGTS na compra de ações da CVRD – Companhia Vale do Rio Doce, PETROBRÁS e Banco do Brasil, exemplarmente, com excelentes resultados e rendimentos.

Portanto, pode-se afirmar categoricamente que as bolsas de valores são fundamentais para o progresso das sociedades modernas e o papel exercido no Brasil pela BOVESPA, pela BM&F e pelas novas fusões que resultam em estruturas institucionais ainda mais vigorosas, geram benefícios inequívocos ao país.

O momento presente e as bolsas.

Em que pesem as alegrias do momento, é fundamental que os analistas e os investidores acompanhem com cuidado a evolução real dos mercados e das empresas.

Bancos e corretoras, por razões comerciais, tendem a vender com imagens e mensagens superlativas de sucesso as empresas que querem capitalizar e que estão em suas carteiras e tesourarias.

Mas é bom ater-se aos números e obter o maior volume de informações possível. Assim como há boas empresas e ações valiosas, que merece ficar em carteira, rendendo dividendos, divisões em mais ações (*splits*), e valorizações vinculadas ao próprio negócio, existem empresas duvidosas, com balanços e negócios sobrevalorizados, que podem oferecer grandes surpresas e desgostos ao investidor.

A questão é estar informado e não se enredar em propostas mirabolantes, onde se prometem enormes, grandes rendimentos reais.

Esses rendimentos simplesmente não existem. Ou são tão raros, que rapidamente somem, na certeza de poucos investidores.

E investir em papéis distantes, de empresas que não se conhecem, a taxas reais de retorno muito atraentes, é o sinal do perigo e das alquimias modernas das finanças.

É bom frisar que o FED, Banco Central dos EUA, sinaliza as taxas de juros dos papéis públicos. Estes são os títulos do Tesouro, cujas taxas em geral são as mais baixas e são comprados porque oferecem garantias do maior Estado e mais rico país do mundo, os EUA.

Quando os rendimentos dos papéis negociados em Bolsa se “afastam muito” dos rendimentos dos títulos públicos dos EUA, pode ser que tenha surgido uma barganha, mas por bom senso, é melhor desconfiar.

Entre janeiro e abril de 2008, a evolução mundial das bolsas de valores foi mais bem tempestuosa.

Em janeiro, as bolsas mundiais perderam US\$ 7,395 trilhões em valor de mercado, de uma capitalização de US\$ 60,920 trilhões em 31 de dezembro de 2007, para US\$ 53,525 trilhões.

Movimentadas desde o ano passado por crescentes suspeitas de profundas e graves questões vinculadas a estouros e bolhas no mercado sub-prime de créditos imobiliários

duvidosos dados a clientes e tomadores de dinheiro pouco conhecidos pelos seus hábitos pelos bancos, nos Estados Unidos da América, várias bolsas internacionais sinalizaram fortes movimentos de queda e desvalorização.

A crise internacional se instalou com a sinalização inequívoca de tendência de recessão da economia norte-americana. E dúvidas sobre o efeito-onda que seria gerado por uma recessão prolongada, sobre os parceiros de uma economia mundial, cada vez mais globalizada.

Como resposta à crise, o Fed – *Federal Reserve Bank* dos EUA agiu pesado. Injetou repetidas vezes dinheiro no sistema, com US\$ 315 bilhões em seis meses, para gerar liquidez. Reduziu a 18 de março em 0,75% a taxa de juros básica, no sexto corte consecutivo e levou a taxa ao menor patamar desde fevereiro de 2005, o que significa 3% de queda em 7 meses, desde setembro de 2007. E para facilitar a liquidez nos bancos, também cortou em 0,75% a taxa de redesconto, que caiu para 2,5% anuais.

Com estas medidas, a taxa de juros real tornou-se negativa, isto é, fechou a 20 de março em menos 0,3%, o que significa dinheiro de graça e facilidade de tomar crédito, para aquecer a demanda (especialmente dos mais ricos) e evitar a recessão.

Resta a saber se este juro é suficientemente diminuto para que se garanta uma volta ao normal da liquidez.

Pessoalmente, não creio que uma abaixadela nos juros assegure a extinção de uma crise no mercado de crédito e na economia norte-americana. Conforme o quadro anexo mostra, os déficits públicos se sucedem, o governo gasta demais e muito mal. Gasto de guerra, no atoleiro do Iraque e do Afeganistão, associado a produtividade armamentista, não gera produtividade onde se precisa, que é na indústria de bens de consumo e nos setores detentores de tecnologia de ponta. E financiamentos ao *biodiesel* gerado pelo milho cortam a oferta de alimentos e agregam 0,45% de benefício a matriz energética dos EUA, uma insignificância.

Em 2008, o déficit público dos EUA pode mais do que duplicar: passar de US\$ 163 bilhões, para US\$ 380 bilhões. O Presidente George Bush atíça o consumo, para reativar a economia. E o dólar se perde como divisa ou moeda de lastro internacional.

Por ora, tratam-se sintomas e não causas mais profundas. E o mercado sente e se ressentido disso, oscilando mais, volatilizando a cotação de papéis e contratos, logo sinalizando que há muito mais dever de casa a fazer nos EUA.

Entre os desafios mais profundos, merecerem atenção nos EUA: uma reforma fiscal e o acerto em gastos que assegurem produtividade ao capital e à sociedade; mudanças mais vigorosas na legislação bancária; uma revisão no processo de oferta de créditos imobiliários, comerciais e industriais; uma reestruturação das instituições de crédito imobiliário; a revisão da política de financiamento e apoio à matriz energética dos EUA e de possíveis parceiros energéticos; o incentivo à conservação de energia e ao consumo racional; a revisão dos processos de admissão e manutenção de pessoal técnico e especializado no FED e na burocracia federativa, refestelada confortavelmente sobre a era áurea de Clinton; o incentivo à formação de poupança agregada interna; a reconstrução da infra-estrutura fundamental; a redução das emissões de CO².

Isto é, falta um conjunto integrado de ações consistentes, que mostrem um governo coerente e coeso.

Na medida em que em ano de eleições presidenciais nos EUA estas medidas são prorrogadas, são as bolsas de valores no mundo as que promovem fortes correções, como no caso dos preços das commodities. Os índices Nymex (da bolsa de mercadorias), Dow

Jones, Nasdaq e Standard & Poors chegaram a experimentar em março quedas diárias de 6% e até mais. E isto quer dizer que é unânime a percepção de que os preços das commodities não podem sustentar-se em patamares tão altos quanto os mais recentes havidos entre setembro de 2007 e fevereiro de 2008.

Ademais, a China, a Índia e o Brasil são países emergentes, podem continuar crescendo, mas deverão desacelerar suas atividades caso a crise americana perdure. Os EUA compram do mundo e o financiam. E por melhor que seja o dever de casa brasileiro, macroeconômico, ele faz parte da mesma e única comunidade global.

O futuro e as bolsas.

O impasse e a crise nos EUA só serão encaminhados e quem sabe, resolvidos, no próximo governo.

Dada a dimensão da vindoura e ebuliente crise do mercado subprime, é bem possível que essa crise assolos EUA por mais de 10 anos. Os três primeiros são de correção de rumos e saneamento. Os que vão do quarto ao décimo ano, são de ajustes e sobretudo de menores investimento onde ocorreram excessos, logo no mercado imobiliário.

De outra forma, com roupagem diferente, o processo demorado – e que ainda permanece ocorrendo – de sair da crise, sucedeu no Japão, que viveu por onze anos praticamente em clima recessivo e de deflações.

Uma nova ordem mundial será estabelecida, ante o enfraquecimento do dólar, o fortalecimento do euro, o avanço dos BRICs – Brasil, Rússia, Índia e China, e a retomada do Japão com os tigres asiáticos.

A tese do descolamento será posta à prova. A questão é se de fato podem crescer aceleradamente os BRICs, independente do que se passa nos EUA.

Pelas evidências, os riscos para os investidores em bolsas serão altos por pelo menos um ano e meio a dois anos. Caberá a cada investidor definir o quanto de risco está disposto a correr; ter paciência, pois aplicação em bolsa é assunto de longo prazo; e se não quiser risco nem perdas, aplicar em fundos DI e CDBs.

Mas, pelos preços em queda, dias virão em que comprar barato será uma atração extra, portanto, oportunidades não faltarão.

Conclusão.

Aplicar em Bolsa corresponde a aplicar em empresas que atuam nos mercados reais e de títulos financeiros. Quando ambos possuem bons fundamentos e são geridos com parcimônia e serenidade, os preços das ações tendem a crescer e a valorizar. Quando surge uma disfunção econômica, os preços das ações podem cair e as bolsas podem entrar em crise.

Essenciais para um capitalismo sadio, premonitoras, as são bolsas sujeitas a certa volatilidade, o que é indicativo de risco.

Neste sentido, o investidor há de atuar informado e bem diversificado, posto que as ações são diferenciadas na relação risco e retorno que podem oferecer.

Os problemas do capitalismo moderno, com centro nos EUA, sugerem que há desequilíbrios profundos no mercado de crédito dos EUA; existe um excesso de consumo

naquele país fundado sobre créditos imobiliários sem lastro; e há um número crescente de pessoas que não conseguem pagar suas contas e entram em inadimplência. Portanto, monitorar as bolsas e diversificar atentamente os investimentos é uma posição prudente do investidor.

Resumo

As Bolsas de Valores exercem essencial papel na resolução das questões vinculadas à formação e à negociação de preços em modelos econômicos liberais.

Ao longo das décadas, ficou claro que embora possa haver crises, que o neoliberalismo supera, há fases e períodos de maior tensão, gerados por perda nos fundamentos econômicos.

Cabe aos investidores mirarem nas informações; na fidedignidade delas; no conjunto de setores que evoluem em equilíbrio e sem artificialismos, em face dos setores que apresentam “bolhas” de desacertos ou euforias, para criarem uma análise cuidadosa do meio em que se desenvolvem negócios. E a partir daí, consideradas outras ferramentas de decisão, fundamentarem suas posições de compra, venda ou manutenção de posição em carteira.

BIBLIOGRAFIA

Blanchard, Olivier; Macroeconomia; Pearson – Prentice Hall; 3ª edição; 2.005.

Contador, Cláudio Roberto; Inflação e o mercado de Ações no Brasil: Teste de algumas hipóteses; Pesquisa e Planejamento Econômico; número 3; 1.073.

Brealey, Richard A. / Myers, Stewart – Principles of Corporate Finance; McGraw-Hill International Editions; third Edition; 1.988

Brilman, Jean – Les meilleures pratiques de management au coeur de la performance – Éditions d’Organization, 2001.

Dornbush, Rudiger e Fisher, Stanley; Macroeconomia; McGraw Hill do Brasil; 1.997.

Kasznar, Istvan; Previsão e Análise de Falências e Concordatas de Empresas; edição Especial ABERJ; 1987.

Kasznar, Istvan; O Programa de Aceleração do Crescimento – PAC; em Política de Gestão Pública Integrada; em coordenação de Fátima Bayma; FAPERJ e FGV – Fundação Getúlio Vargas / Editora Projetos; ISBN – 978-85-225-0665-1.2008.

Kasznar, Istvan; Finanças Internacionais para Bancos e Indústrias; Editora IBMEC – Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais; 1990.

Kasznar, Istvan; Administração de Empresas sob Turbulência: análise de cenários macroeconômicos; RAP – Revista de Administração Pública, da EBAPE / FGV – Fundação Getúlio Vargas; ISSN 0034-7612.

Kasznar, Istvan; Metodologia Intensa de Análise da Produção e cálculo de ciclo de negócios; RAP – Revista de Administração Pública, da EBAPE / FGV – Fundação Getúlio Vargas; vol. 31, n. 2, ISSN 0034-7612. 1997.

Kasznar, Istvan; Definição do Tamanho Ótimo do Estado – TOE; RAP – Revista de Administração Pública, da EBAPE / FGV – Fundação Getúlio Vargas; ISSN 0034-7612.

Kasznar, Istvan; Revista FINANCEIRO, a revista do crédito; ano 6, n. 53; jul. ago. : 2008.

Kilborn, Jason; Comparative Cause and Effect: Consumer Insolvency and the eroding social safety net; John Marshall Law School; Columbia Journal of European Law; vol. 14; n. 3; 2008.

Reuters; Global slowdown may put US in recession: Greenspan; July, 2008.

Rosenberg, David; Debunking five Myths; Global economic analysis; May 18, 2008.

Fundação Getúlio Vargas – FGV; Revista Conjuntura Econômica; volumes 1 a 54.

Fundação Getúlio Vargas – FGV; Revista de Administração Pública – RAP;

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE; Anuário Estatístico; anos 2000 a 2006.

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE; Censo Agropecuário; anos 1950, 1960, 1970, 1980.

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE; Recenseamento Demográfico Geral; anos 1.960; 1970; 1980; 1990/1991; 2000/2001.

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE; Séries Estatísticas Retrospectivas; anos 1.970; 1.977; 1.987; 1.994; 1.999; 2.004; 2.007.

Jornal do Brasil; Seção Economia; período janeiro 1975 a fevereiro 2.007.

Jornal do Commercio; Seção Economia; período janeiro 1975 a fevereiro 2.007.

Jornal O GLOBO; Seção Economia; período janeiro 1975 a fevereiro 2.007.

Jornal Valor; Seções Finanças, Investimento e Economia; período 2005 a 2007.

Autor: Istvan Karoly Kasznar é PhD. em Business Administration pela Califórnia Coast University – CCU; Mestre em Economia pela Escola de Pós Graduação em Economia da FGV; Técnico em Administração de Empresas Públicas e Privadas pela EBAPE – FGV; Economista pela Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ; Especialista em Banking pela Universidade de Berkeley – Califórnia – USA. Professor Titular da Fundação Getúlio Vargas, na EBAPE. Economista – Chefe da ACREFI; CEO da Institutional Business Consultoria Internacional; Conselheiro do SECIF e do Instituto Dannemann – Siemens de Propriedade Industrial. Membro – representante do Grupo de Estudos da Previdência, na FEBRABAN. Especialista em Macroeconomia; Banking; Estratégias e Controles Bancários Avançados. Professor – conferencista do IBMEC; da PUC – Pontifícia Universidade Católica; e da UERJ – Universidade do Estado do Rio de Janeiro (istvan@acrefi.org.br). Telefone: 55 – 21 – 22637017.