



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Diretoria de Assuntos Internacionais
Departamento de Capitais Estrangeiros e Câmbio

Análise do Mercado de Câmbio **Relatório Trimestral - Outubro a Dezembro 2002**

■ Lista de Tabelas e Gráficos	Página 2
■ Apresentação	Página 4
■ 1. Introdução	Página 5
■ 2. Política Cambial	Página 6
■ 3. Mercado de Câmbio	Página 8
■ 4. Segmento de Taxas Livres	Página 10
■ 4.1. Balança Comercial Cambial	Página 10
■ 4.2. Movimento Financeiro	Página 12
■ 5. Segmento de Taxas Flutuantes	Página 14

ANÁLISE DO MERCADO DE CÂMBIO. Brasília: Banco Central do Brasil,

1993 - Trimestral

1. Câmbio. 2. Câmbio – Legislação. 3. Economia – Brasil. I. Banco Central do Brasil.

CDU 336.745

Editado pelo

Departamento de Capitais Estrangeiros e Câmbio – Decec
Consultoria de Análise e Estudos – Conae

Brasília	Out/Dez	2002	Ano 10
----------	---------	------	--------

LISTA DE TABELAS E GRÁFICOS

(Os arquivos com as tabelas e os gráficos estão disponíveis na página do Banco Central na internet no mesmo local onde pode ser obtido o presente texto: item "Capitais Estrangeiros e Câmbio", opção "Publicações", tópico "Análise do Mercado de Câmbio" – www.bcb.gov.br/rex/MerCambio/port/cambio.asp)

2. POLÍTICA CAMBIAL

Tabelas

- 2.1 - Variação Cambial
- 2.2 - Compra Líquida de Divisas pelo Banco Central
- 2.3 - Posição de Câmbio - Fechamento Mensal
- 2.4 - Reservas Internacionais
- 2.5 - Dívida Pública Mobiliária Indexada ao Câmbio e Total

Gráficos

- 2.1 - PTAX800 venda
- 2.2 - Fluxo Líquido Diário
- 2.3 - Posição de Câmbio Líquida do Sistema Bancário
- 2.4 - Reservas Internacionais - Liquidez
- 2.5 - Evolução da Dívida Pública Mobiliária Indexada ao Câmbio e Total

3. MERCADO DE CÂMBIO

Tabelas

- 3.1 - Operações de Câmbio Contratadas
- 3.2 - Distribuição por Segmento
- 3.3 - Fluxo no Mercado Primário
- 3.4 - Operações Comerciais e Financeiras – Média Diária
- 3.5 - Interbancário – Volume Negociado
- 3.6 - Negociações Interbancárias por Instituição
- 3.7 - Concentração de Negócios por Banco
- 3.8 - Concentração de Negócios por Praça
- 3.9 - Concentração de Negócios por Empresa
- 3.10 - Concentração de Negócios Financeiros por Banco

Gráficos

- 3.1 - Giro Total
- 3.2 - Média Diária do Movimento Primário e Média Móvel 12 Meses
- 3.3 - Movimento Interbancário Livre e Flutuante – Média Diária Mensal e Móvel 12 Meses
- 3.4 - Razão Interbancário x Primário e Média Móvel 12 Meses
- 3.5 - Concentração dos Negócios Interbancários

4. SEGMENTO DE TAXAS LIVRES

4.1. Balança Comercial Cambial

Tabelas

- 4.1.1 - Câmbio Contratado – Fluxo
- 4.1.2 - Balança Comercial Física
- 4.1.3 - Formas de Contratação das Exportações
- 4.1.4 - Câmbio Comprado a Liquidar – Exportação
- 4.1.5 - Saldos Contábeis Mensais das Linhas de Crédito
- 4.1.6 - Prazo Médio Previsto de Liquidação – Contratos de Exportação

Gráficos

- 4.1.1 - Contratações de Exportação
- 4.1.2 - Contratações de Importação
- 4.1.3 - Exportações e Importações Cambiais Acumuladas em 12 Meses
- 4.1.4 - Exportações Físicas
- 4.1.5 - Importações Físicas

- 4.1.6 - Exportações e Importações Físicas Acumuladas em 12 Meses
- 4.1.7 - Importações Cambiais x Físicas
- 4.1.8 - Exportações Cambiais x Físicas
- 4.1.9 - Formas de Contratação das Exportações
- 4.1.10 - Formas de Contratação das Exportações - Part.Percentual
- 4.1.11 - Câmbio Comprado a Liquidar Exportação – Saldo Contábil
- 4.1.12 - Saldos Contábeis das Linhas de Crédito

4.2. Movimento Financeiro

Tabelas

- 4.2.1 - Operações Financeiras
- 4.2.2 - Serviços e Transferências Unilaterais – Ingressos
- 4.2.3 - Serviços e Transferências Unilaterais – Remessas
- 4.2.4 - Serviços e Transferências Unilaterais – Saldo
- 4.2.5 - Capitais – Ingressos
- 4.2.6 - Capitais – Remessas
- 4.2.7 - Capitais – Saldo
- 4.2.8 - IED - Distribuição por Atividade Econômica

Gráficos

- 4.2.1 - Saldo Financeiro Mensal
- 4.2.2 - Saldo Financeiro Acumulado em 12 meses
- 4.2.3 - Remessas de Serviços
- 4.2.4 - Remessas de Juros
- 4.2.5 - Financ.Importações Registrados no Bacen – Remessas
- 4.2.6 - Resoluções 1.289 (Anexos I a V) e 2.689 – Contratação Líquida
- 4.2.7 - Ingressos de Investimentos Diretos
- 4.2.8 - Investimento Direto Líquido Acumulado em 12 meses
- 4.2.9 - IED - Distribuição por Atividades Econômicas – Ingressos
- 4.2.10 - IED - Distribuição por Atividades Econômicas
- 4.2.11 - IED - Distribuição por País de Origem

5. SEGMENTO DE TAXAS FLUTUANTES

Tabelas

- 5.1 - Fluxo Total
- 5.2 - Operações entre Instituições
- 5.3 - Operações com Clientes
- 5.4 - Viagens Internacionais
- 5.5 - Transferências Unilaterais – Principais Rubricas
- 5.6 - Transferências Unilaterais – Ingressos – Rubricas e Países Selecionados
- 5.7 - Fluxo Primário Anual

Gráficos

- 5.1 - Volume Total Negociado
- 5.2 - Operações com Instituições no Exterior - Remessas
- 5.3 - Cartões de Crédito Internacionais - Saldo Líquido
- 5.4 - Cartões de Crédito Internacionais - Ingressos e Remessas
- 5.5 - Fluxo Primário Líquido Diário

APRESENTAÇÃO

O boletim Análise do Mercado de Câmbio é uma publicação com periodicidade trimestral elaborada pela Consultoria de Análise e Estudos (Conae) do Departamento de Capitais Estrangeiros e Câmbio (Decec). Este trabalho, que nasceu da necessidade interna de análise permanente do fluxo primário de divisas, passou a ser editado em 1993 e distribuído ao público a partir de 1994, em atenção a demandas de diversos setores da sociedade.

Atualmente este boletim é divulgado apenas em ambiente eletrônico. O texto é apresentado em um só arquivo, dividido em capítulos, e, a exemplo dos gráficos e tabelas, estará disponível para transferência (*download*) diretamente da página do Banco Central do Brasil na internet.

Não obstante o cuidado para que as informações aqui veiculadas tenham o alcance máximo possível, sugerimos aos leitores não familiarizados com a terminologia do mercado de câmbio consultar o glossário de termos cambiais disponível em www.bcb.gov.br, no espaço *Serviços ao Cidadão*, item *Perguntas do Cidadão*, sob o título *Câmbio*.

As opiniões deste trabalho não representam, necessariamente, a posição oficial do Banco Central do Brasil. É permitida a reprodução total ou parcial das matérias, desde que citada a fonte. Comentários e sugestões podem ser encaminhados ao Departamento de Capitais Estrangeiros e Câmbio por intermédio do correio eletrônico do Sisbacen, do e-mail conae.decec@bcb.gov.br ou do endereço e telefones abaixo.

Banco Central do Brasil
Diretoria de Assuntos Internacionais – Direx
Departamento de Capitais Estrangeiros e Câmbio – Decec
Consultoria de Análise e Estudos – Conae
SBS Quadra 3 Bloco B
Edifício Sede - 7º andar
70074-900 Brasília (DF), BRASIL
Tel.: (061) 414-1698/1768/1689
Fax: (061) 414-1798

1. INTRODUÇÃO

A presente edição do boletim Análise do Mercado de Câmbio traz os números do último trimestre de 2002, estruturados em seus diferentes capítulos.

Em POLÍTICA CAMBIAL, as incertezas nos cenários internos e externos levaram à volatilidade da taxa de câmbio, com o dólar dos Estados Unidos iniciando o trimestre a R\$/US\$3,75 e fechando à taxa de R\$/US\$3,53.

O capítulo MERCADO DE CÂMBIO traz os números globais dos segmentos Livre e Flutuante, onde se destaca, no trimestre em análise, o déficit primário de US\$4.636 milhões nos negócios cambiais do País – o mais alto desde o segundo trimestre de 1999.

No capítulo BALANÇA COMERCIAL CAMBIAL, são mostradas as contratações de câmbio referentes ao comércio exterior, com informações diversas referentes ao mercado cambial de exportação e de importação. No trimestre, a balança comercial cambial apresentou superávit de US\$4,9 bilhões, encerrando o ano com o saldo positivo de US\$21,5 bilhões.

O fluxo de capitais e de serviços do segmento Livre é apresentado no capítulo MOVIMENTO FINANCEIRO. O saldo apurado no quarto trimestre de 2002 foi negativo, assim como nos três primeiros trimestres, apurando um déficit de US\$26,6 bilhões no ano, o pior resultado já registrado desde o início de 1994, pelo menos.

O último capítulo, SEGMENTO DE TAXAS FLUTUANTES, traz como destaque o fluxo primário representado pelos números das operações com clientes e operações interbancárias internacionais – que decorrem de movimentações em contas, no Brasil, de não residentes (conhecidas pelo mercado como CC5). O que mais chamou a atenção nos negócios do segmento Flutuante neste quarto trimestre foi a queda nas remessas em conjunto com a alta nos ingressos, tanto em *Operações com Clientes* quanto em *Operações com Instituições no Exterior*, em decorrência da recuperação da confiança na economia do Brasil.

2. POLÍTICA CAMBIAL

O dólar dos Estados Unidos iniciou o quarto trimestre de 2002 cotado a R\$/US\$3,75 e fechou à taxa de R\$/US\$3,53, havendo mostrado volatilidade significativa durante o período, como mostram o gráfico 2.1 e a tabela 2.1, que apresenta a variação cambial. Esse comportamento está principalmente relacionado ao processo eleitoral de 2002, em que o candidato de oposição saiu vitorioso. A instabilidade esteve ligada ao temor de que o governo eleito não mantivesse a política econômica anterior, o que se reverteu quando foram reiterados os compromissos com as políticas de austeridade e responsabilidade fiscal. Vale lembrar, também, que existiram problemas no cenário externo tais como o aprofundamento da crise argentina, o rebaixamento da posição do Brasil nas agências internacionais de classificação de risco e o problema no mercado acionário dos EUA (fraudes contábeis em grandes empresas), que contribuíram para essa instabilidade.

Como reflexo do ambiente de incerteza, o Bacen realizou intervenções no mercado de câmbio em todos os meses do trimestre, atuando mais fortemente no início do período, com vendas líquidas de US\$1,5 bilhão em outubro, US\$355 milhões em novembro e US\$295 milhões em dezembro (tabela 2.2). Ressalte-se que, como reforço ao nível de financiamento às exportações, afetado pela trajetória de queda das linhas externas, foi instituído, a partir de 22 de agosto, o programa de leilões de venda de moeda estrangeira vinculados à concessão de adiantamentos sobre contratos de câmbio de exportação.

No gráfico 2.2, que traz o fluxo líquido diário de compra e venda de divisas bem como o estoque total acumulado desde julho de 2001, observa-se que o último trimestre do ano apresentou tendência deficitária e o fluxo líquido acumulado foi decrescente até encerrar o ano negativo. O gráfico 2.3, mostra a posição de câmbio líquida do sistema bancário: em outubro a posição líquida média negativa foi de US\$1,9 bilhão, em novembro foi de US\$3,1 bilhões e em dezembro US\$3,8 bilhões negativa. Ou seja, em todos os meses do trimestre, o volume de moeda estrangeira demandado pela clientela às instituições financeiras superou a oferta. A tabela 2.3, que traz também a posição líquida, porém em termos de fechamento mensal, mostra que o quarto trimestre encerrou vendido em US\$4,3 bilhões, o que significa que as instituições financeiras se utilizaram de linhas externas para abastecer o mercado doméstico de câmbio, porque a demanda de moeda estrangeira superou muito a oferta.

Relativamente às reservas internacionais (tabela 2.4), após queda em outubro (6,6%) e estabilidade em novembro (0,7%), houve aumento de 6,3% em dezembro (US\$2,2 bilhões). Esse fato se deveu, basicamente, ao desembolso naquele mês de US\$3,1 bilhões do empréstimo de US\$ 30 bilhões acertado com o FMI em agosto. O gráfico 2.4 retrata a evolução das reservas internacionais desde outubro de 2001.

A tabela 2.5 e o gráfico 2.5 mostram o perfil da dívida pública, com destaque para a parcela atrelada ao câmbio. Ao final do quarto trimestre, a exposição cambial (parcela da dívida atrelada ao dólar) ficou em 22,4%, o menor percentual desde janeiro de 2001, enquanto a dívida pública total foi de R\$623,2 bilhões. Vale ressaltar que nessa conta não estão considerados os leilões de LFT com swap cambial, que

surgiram em 28 de fevereiro último, como alternativa de investimento em relação às NBC-E e demais títulos cambiais¹.

1. Para uma melhor compreensão sobre os leilões de LFT com *swap* cambial, ver o boletim Análise do Mercado de Câmbio do 1º trimestre/2002, capítulo 2 – Política Cambial.

3. MERCADO DE CÂMBIO

O mercado de câmbio brasileiro movimentou no último trimestre de 2002 US\$256,3 bilhões, recuo de 3,8% sobre o movimento do trimestre anterior, que foi de US\$266,4 bilhões (tabela 3.1). A queda de 5,3% no *turnover* do interbancário do Livre foi determinante para esse resultado, haja vista o primário do mesmo segmento ter mostrado crescimento – embora de apenas 1,4% – e o Flutuante, que mostrou retração de 6,6%, ter volume de negócios pequeno em relação ao do Livre. No trimestre em análise, os negócios do Flutuante responderam por apenas 3,3% dos do mercado de câmbio (tabela 3.2).

No comparativo com igual trimestre de 2001, a queda nos negócios cambiais brasileiros é pouco menor, de 1,9%, equivalentes a US\$4,8 bilhões. O movimento primário mostrou retração de 6,3% no volume transacionado, enquanto o secundário permaneceu praticamente estável.

Como mostram os gráficos 3.1, 3.2 e 3.3, os negócios cambiais vêm desde o segundo semestre de 2001 em relativa estabilidade, interrompendo a tendência baixista que vinha sendo observada a partir de meados de 1998, em decorrência da crise externa enfrentada pelo País naquele ano e da mudança do regime cambial de bandas e intrabandas para o de livre flutuação, no início do ano seguinte. Contudo não foi um comportamento uniforme. Pode ser observado no gráfico 3.2 que a média móvel dos negócios primários recuou em 1999, basicamente em função dos menores negócios financeiros do Livre, tendo permanecido relativamente estável a partir de 2000. A queda do interbancário (gráfico 3.3) determinou a redução observada nas transações do mercado de câmbio brasileiro. Os US\$767,1 bilhões transacionados em 2002 são os mais baixos desde 1995.

A retração mais intensa nos negócios do interbancário do que nos do primário, que ocorreu este trimestre, resultou em queda na relação entre os dois mercados. Com efeito, em maio de 1994, o interbancário realizava transações em reais equivalentes a 14,3 vezes as feitas no primário. Como mostra o gráfico 3.4, ao final de 2002, essa razão recuou para 2,2, proporção que não era vista desde outubro de 1991. A queda no volume de negócios no interbancário está ligada principalmente à maior volatilidade da taxa de câmbio, a partir de 1999, e ao processo de concentração do sistema bancário nacional.

Também não se pode esquecer da implantação do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), em 22 de abril de 2002, ocasião em que também foi criada a *clearing* de câmbio na BM&F, responsável pela garantia das operações interbancárias registradas nessa câmara (tabela 3.6). A participação dos negócios interbancários efetivados via BM&F, que alcançou 41,1% do total das contratações em maio, fechou o ano em 33,3%.

Na questão do fluxo do mercado cambial brasileiro, objeto da tabela 3.3, o último trimestre do ano registrou déficit de US\$4.636 milhões, mais alto desde o segundo de 1999, e levou o resultado de 2002, US\$12,7 bilhões também negativo, a ser o de maior déficit desde aquele ano. Na tabela 3.4, é possível verificar que a razão desse elevado volume de egressos líquidos de divisas foi a forte queda nos ingressos financeiros do

livre. Esse comportamento está ligado ao processo eleitoral de 2002, que gerou nervosismo e levou investidores externos a adiarem ou cancelarem investimentos ou a renovação de aplicações que venciam.

4. SEGMENTO DE TAXAS LIVRES

4.1 Balança Comercial Cambial

Com o desfecho da eleição presidencial de outubro e a posterior nomeação de uma equipe de transição governamental, de tal forma que a alternância no poder se desse sem maiores ruídos, foram amainadas as incertezas do mercado em relação à economia brasileira, ao menos no curto prazo. Soma-se a isso o discurso cauteloso do futuro governo, no sentido de compromisso com a austeridade fiscal e inflação controlada, além de respeito aos contratos em vigor. No *front* externo, os sucessivos cortes na taxa básica de juros da economia dos Estados Unidos estimularam a entrada de investidores estrangeiros de curto prazo na economia brasileira. Eles aproveitaram a janela de oportunidade, captando recursos a taxas baixas no exterior e aplicando no mercado financeiro brasileiro, auferindo como remuneração o relevante diferencial das taxas praticadas nos dois mercados.

Nesse contexto, foram mantidos os elevados saldos na balança comercial física neste quarto trimestre, estimulados pelo câmbio desvalorizado, contribuindo de forma decisiva para um notável ajuste nas contas externas, que vem sendo observado ao longo de todo este ano e se acentuou ainda mais nesses últimos meses. Já no dia 27 de novembro, o Bacen reviu para baixo a projeção de déficit em transações correntes para 2002, passando a ser estimada em US\$8,6 bilhões. Esse valor mais do que seria compensado pela projeção do Bacen de ingresso de US\$16,0 bilhões em investimentos diretos no país, no mesmo período. A soma de todos esses fatores contribuiu para a diminuição da pressão cambial neste último trimestre de 2002.

Com a retração da taxa de câmbio (Ptax800 venda) de R\$/US\$ 3,89, em 30 de setembro, para R\$/US\$ 3,53, em 31 de dezembro, ocorreu diminuição do superávit na balança comercial cambial neste quarto trimestre em relação ao recorde histórico do trimestre anterior. O quarto trimestre encerrou com saldo positivo de US\$4,9 bilhões contra US\$7,7 bilhões do terceiro, como destaca a tabela 4.1.1. O gráfico 4.1.1 e o gráfico 4.1.2 mostram, respectivamente, a evolução das exportações e importações cambiais, desde 1999. 2002 encerrou com o relevante saldo comercial cambial de US\$21,5 bilhões, bastante acima do saldo de US\$12,0 bilhões atingido em 2001, como se percebe pela tabela 4.1.1. O gráfico 4.1.3 deixa transparecer que o saldo cambial acumulado em 12 meses cresceu de forma acentuada a partir deste segundo semestre de 2002.

Por outro lado, a balança comercial física fechou 2002 com saldo acumulado de US\$13,1 bilhões, como reflete a tabela 4.1.2. Neste quarto trimestre houve praticamente a repetição do excelente resultado já obtido no terceiro, atingindo saldo de US\$5,2 bilhões contra US\$5,3 bilhões verificados anteriormente. Em relação ao ano passado, que fechou com saldo de US\$2,7 bilhões, o crescimento foi notável. Em que pese o superávit comercial ter sido atingido, inicialmente, ao custo de contração nas importações, neste segundo semestre já começou a transcorrer, ainda que timidamente, movimento de expansão nas exportações. O destacado saldo comercial físico realizado este ano, notadamente no segundo semestre, foi o sustentáculo do acentuado ajuste externo por qual passou a economia brasileira em 2002. Num cenário de diminuição dos investimentos estrangeiros diretos e saída líquida de

recursos na balança de serviços, tradicionalmente deficitária, o saldo comercial em 2002 foi de alta relevância para a amenização do déficit em transações correntes e o conseqüente fechamento das contas no balanço de pagamentos, sem que houvesse a necessidade de maiores impactos no nível das reservas internacionais. Esse fato foi de suma importância para a diminuição da pressão cambial, verificada já a partir deste último trimestre.

Em termos da forma de contratação das exportações, percebe-se, por meio da tabela 4.1.3 e dos gráficos 4.1.9 e 4.1.10, a queda da modalidade Pagamento Antecipado (PA), de 26,4% para 18,1%, do trimestre anterior para este. As contratações de Adiantamento sobre Contrato de Câmbio (ACC) e Adiantamento sobre Cambiais Entregues (ACE) praticamente mantiveram-se no mesmo nível do terceiro trimestre, talvez resultado do programa de leilões de recursos externos voltados à exportação, iniciado pelo Bacen em agosto. Todavia, no terceiro trimestre essas duas modalidades já haviam sofrido substancial queda em relação aos trimestres anteriores. O programa de leilões continuou em vigor até o dia 18 de outubro, quando foi descontinuado em função de ter atingido a meta inicial proposta². Ao todo, foram realizados 37 leilões, sendo 12 deles em outubro. Um volume total de US\$2,05 bilhões foi ofertado pelo Bacen, com US\$1,48 bilhão aceito pelo mercado. A demanda total do mercado nos leilões atingiu US\$2,58 bilhões. Em função da queda verificada na modalidade PA, o financiamento às exportações (PA+ACC/ACE) foi reduzido para 45,6% do total contratado neste quarto trimestre, o menor nível histórico desta série de acompanhamento e pela primeira vez abaixo de 50%.

A tabela 4.1.5 traz os estoques de linhas de crédito destinados à exportação e importação. Ao final de 2002, o estoque total estava em US\$10,0 bilhões, menor valor histórico desta série de acompanhamento, desde janeiro/1992. O gráfico 4.1.12 ilustra a trajetória de comportamento dessas linhas, desde 1999. Percebe-se que as linhas de exportação sofreram uma retração mais acentuada neste segundo trimestre ao passo que as linhas de importação já vêm em trajetória descendente há mais tempo. Como resultante, o total das linhas de crédito também vem apresentando movimento declinante. Essa queda não é recente. Grosso modo, vem desde 1998, quando da crise que afetou as captações de linhas de crédito por bancos e empresas brasileiras, na seqüência da crise russa de então. Naquele momento, o estoque total das linhas de crédito encontrava-se acima da casa de US\$24,0 bilhões. Os estoques chegaram a recuar para US\$14,0 bilhões, em dezembro de 2000. Em 2001 tornaram a subir, atingindo US\$16,6 bilhões em julho, entrando, a partir de então, em nova rota descendente que perdura até o presente momento.

Quanto ao prazo médio previsto para liquidação dos contratos de câmbio de exportação, objeto da tabela 4.1.6, houve queda para 46 dias neste último trimestre. Esse foi o menor prazo médio registrado desde o início desta série de acompanhamento, em janeiro de 1995. Essa queda possui correlação direta com a perda de terreno das modalidades ACC/ACE e PA para "Demais", como mostra o gráfico 4.1.10. Em realidade, esta última modalidade nada mais é do que o somatório

2. Para uma melhor compreensão acerca dos leilões de recursos externos voltados às exportações, ver o boletim Análise do Mercado de Câmbio, terceiro trimestre de 2002, capítulo 4.1 – Balança Comercial Cambial.

das contratações com liquidação pronta ou trava cambial³, qual seja, situação na qual não há qualquer tipo de financiamento bancário. Esse é um comportamento típico de momentos de indefinição no mercado, quando pairam incertezas no cenário econômico, como foi boa parte de 2002. A tendência é que, com a diminuição da desconfiança do mercado em relação à economia brasileira e a subsequente volta à normalidade, ACC/ACE e PA voltem a ganhar terreno em detrimento do pagamento à vista, como já verificado em dezembro.

4.2. Movimento Financeiro

As operações financeiras do segmento Livre no quarto trimestre de 2002 movimentaram US\$15,2 bilhões em compras e US\$24,1 bilhões em vendas, resultando em saldo negativo de US\$8,9 bilhões (tabela 4.2.1). O saldo das operações financeiras tem apresentado valores negativos desde o primeiro trimestre de 2001, embora esse déficit tenha crescido acentuadamente apenas a partir do segundo trimestre de 2002 (tabela 4.2.1). O gráfico 4.2.1 mostra o resultado mensal a partir de janeiro de 1999 e o gráfico 4.2.2 ilustra o comportamento do saldo acumulado dos ingressos e remessas financeiras em doze meses. Destacam-se os crescentes déficits apurados nos saldos acumulados em doze meses a partir de setembro de 2001.

As tabelas 4.2.2, 4.2.3 e 4.2.4 trazem os ingressos, remessas e saldos em rubricas classificadas como *Serviços e Transferências Unilaterais*. A análise dessas tabelas, bem como dos gráficos 4.2.3 e 4.2.4, deve ser limitada à parte de serviços, pois a quase totalidade dos ingressos e saídas a título de *Transferências Unilaterais* tem curso no segmento Flutuante, sendo registradas no Livre apenas aquelas movimentadas em caráter oficial⁴. Dentro de *Serviços*, destacam-se as remessas de US\$3,4 bilhões a título de *Juros* e US\$2,0 bilhões a título de *Lucros e Dividendos* (tabela 4.2.3).

Os ingressos, remessas e resultados financeiros das diversas rubricas da conta *Capitais* são mostrados nas tabelas 4.2.5, 4.2.6 e 4.2.7, respectivamente. A rubrica *Investimento Direto* apresentou ingresso líquido de apenas US\$3,3 bilhões, o menor volume apurado desde o segundo trimestre de 1998. Cabe ressaltar que os ingressos apurados na rubrica *Investimento Direto* incluem conversões de juros, empréstimos intercompanhias, títulos e empréstimos diretos em participações no capital, não havendo nesses casos, portanto, ingresso físico de capital. As conversões totalizaram US\$1,8 bilhões, sendo US\$0,4 bilhão em outubro, US\$0,4 bilhão em novembro e US\$1,0 bilhão em dezembro de 2002.

O gráfico 4.2.5 traz um quadro comparativo entre as remessas mensais de Financiamento a Importações Registradas no Bacen a partir de 1999, a média móvel

3. No “câmbio travado” o exportador vende a moeda estrangeira ao banco, com liquidação futura – tanto para a entrega dos dólares quanto para o recebimento dos reais. Ou seja, o exportador negocia e fixa, no momento da contratação de câmbio, o preço da moeda estrangeira (taxa de câmbio) a ser entregue no futuro, abdicando do recebimento dos reais no momento da contratação. Em troca, receberá um prêmio pago pelo banco.

4. Doações de pessoas jurídicas de direito público interno a entidades filantrópicas e beneficentes, pensão paga a entidade oficial brasileira, etc.

de 6 meses dessas remessas e, ainda, as importações físicas no período. No gráfico 4.2.6 podem ser vistas as captações mensais líquidas dos anexos I a IV à Res. 1.289/87, *Depositary Receipts* (anexo V à Res. 1.289) e Resolução 2.689/00, que a partir de abril de 2000 substituiu os anexos I, II e IV à Res. 1.289. Os investimentos ao amparo da Res. 2.689 registraram captações líquidas positivas nos dois últimos meses do trimestre em análise, sendo a captação apurada em dezembro de 2002 (US\$851 milhões) a maior captação mensal registrada nessa rubrica desde sua criação.

A distribuição dos investimentos externos diretos por atividade econômica pode ser visualizada na tabela 4.2.8 e nos gráficos 4.2.9 e 4.2.10, sendo importante ressaltar que os dados são referentes ao câmbio liquidado, diferentemente das outras tabelas, cujos dados referem-se ao câmbio contratado e incluem investimentos brasileiros diretos no exterior. Observa-se, no quarto trimestre de 2002, uma significativa redução de investimento direto do setor de serviços, que foi inferior ao investimento direto na indústria, ao contrário do que ocorre tradicionalmente. Verifica-se ainda, na tabela 4.2.8, a queda de volume de investimentos externos diretos em 2002 em comparação aos anos anteriores, e particularmente, o baixo volume de investimento destinado ao setor agropecuário e extrativo mineral. O gráfico 4.2.11 mostra a distribuição dos investimentos externos diretos por país de origem no quarto trimestre de 2002.

5. SEGMENTO DE TAXAS FLUTUANTES

No último trimestre de 2002, o volume total negociado no segmento Flutuante – que é composto por dois grupos de rubrica, *Operações com Clientes* e *Operações com Instituições no Exterior*⁵ – ficou em US\$8.580 milhões, mostrando queda de 6,6% sobre o resultado do trimestre anterior (US\$9.189 milhões), como mostram a tabela 5.1 e o gráfico 5.1. Esse recuo decorreu da retração de US\$1.814 milhões na ponta de venda do mercado primário, contra avanço de US\$868 milhões na de compra, com o que o costumeiro déficit desse segmento encolheu de US\$3.767 milhões para US\$1.084 milhões, entre os dois últimos trimestres do ano. Mesmo com a redução no volume total de negócios frente ao terceiro trimestre, esse resultado continua sendo expressivo, haja vista o movimento do período em análise ter sido o mais alto desde o primeiro de 2000, excluindo aquele terceiro trimestre.

A redução no volume de negócios do Flutuante foi determinada pela queda nas remessas de *Operações com Clientes* (US\$387 milhões) e, principalmente, *Operações com Instituições no Exterior*, com recuo de US\$1.428 milhões entre os dois períodos. A forte retração no último grupo de rubricas é consequência da melhora no cenário político e explicada mais pela elevada base de comparação, pois os US\$4.628 milhões do terceiro trimestre foram o maior volume de egressos desde o primeiro trimestre de 1999. Reforça essa idéia o fato de o confronto com o volume enviado no último trimestre de 2001 (US\$2.549 milhões) mostrar aumento de 25,5%.

O movimento de queda nas remessas e de alta nos ingressos está em grande parte ligado ao fim do processo eleitoral de 2002, no que tange as *Operações com Instituições no Exterior*, uma vez que os egressos do grupo de rubricas de *Operações com Clientes* mostraram-se menos afetados de forma direta pelas instabilidades decorrentes do período eletivo por que passava o País.

Após a realização do segundo turno das eleições de 2002, em 27 de outubro, o partido vencedor reiterou as linhas gerais da política econômica então vigente. Com isso, os egressos feitos via depósitos de domiciliados no exterior, que de julho a outubro haviam saído em volumes mais altos do que os que vinham sendo observados nos meses anteriores de 2002, passaram a recuar. Com efeito, pelos resultados mensais, verifica-se que foi de novembro em diante que as remessas de *Operações com Instituições no Exterior* registraram forte retração, caindo de US\$1.899 milhões, em outubro, para valores abaixo dos US\$700 milhões, nos dois últimos meses. Concomitantemente à queda nas saídas, houve aumento nos ingressos desse grupo de rubricas, que atingiu US\$931 milhões no total outubro/dezembro – valor que não era alcançado desde último trimestre de 2000 –, concentrados nos dois últimos meses do ano, indicando que parte do dinheiro que havia saído já começava a regressar.

5. O grupo de rubricas “Operações com Clientes” abriga as principais transações referentes a viagens internacionais, transferências unilaterais, entre outras. No grupo “Operações entre Instituições”, por sua vez, são classificadas as operações de arbitragens e fluxos em moeda estrangeira decorrentes de transferências internacionais em reais, aí incluídas as movimentações em contas, no Brasil, de domiciliados no exterior.

Até o dia 08 de novembro, como se pode ver no gráfico 5.5, que mostra o desempenho diário da movimentação primária líquida de *Operações com Clientes* e *Operações com Instituições no Exterior* neste trimestre em análise, em apenas três dias houve superávit, contra vinte e seis com déficit. A partir daí, ocorreu inversão no quadro, com os dias superavitários subindo para vinte e três e os deficitários respondendo por onze, resultando na obtenção de saldos positivos no último bimestre do ano (tabela 5.1). A última vez que dois meses seguidos haviam sido superavitários ocorreu em julho/agosto de 1995, época sob influência de grandes volumes de ingressos de capitais de curto prazo, principalmente por intermédio de *Operações com Instituições no Exterior*.

Observando-se o gráfico 5.2, que traz a evolução mensal dos principais países de destino dos recursos remetidos em *Operações com Instituições no Exterior*, nota-se que a forte redução nas saídas durante o último bimestre do ano só não se manifestou nos recursos destinados a instituições domiciliadas no Uruguai.

No lado de *Operações com Clientes*, também se verificou queda nas remessas e alta nos ingressos. Contudo, esses movimentos não parecem estar ligados ao processo eleitoral, ao menos diretamente. Como pode ser visto na tabela 5.1, ao longo do ano os acumulados trimestrais de entradas foram crescentes e os de saída decrescentes. De fato, os US\$2.384 milhões de ingressos no período out-dez/2003 são inéditos e as remessas de US\$1.199 milhões são as menores desde o segundo trimestre de 1996.

A tabela 5.3 mostra com mais detalhes a movimentação de *Operações com Clientes*. Nela, verifica-se que as *transferências unilaterais* e as *rendas de capitais e serviços diversos*, as de maior volume de negócios, foram as rubricas que mostraram maiores crescimentos dos ingressos em *Operações com Clientes*, em termos absolutos. Tal comportamento pode ter derivado da alta que a moeda estadunidense apresentou ao longo do segundo semestre do ano, principalmente no último trimestre, quando seu valor médio de venda atingiu R\$ 3,6751/US\$, medido pela PTAX800⁶. Tendo em vista que a cotação do dólar atingiu seu ápice em 22 de outubro (R\$ 3,9552/US\$), cedendo a partir de então, a perspectiva de queda futura dessa moeda funcionou como incentivo para que os detentores de recursos em moeda estrangeira a trocassem pela doméstica, como forma de auferir maior quantidade de reais. Na tabela 5.5, a coluna de disponibilidades em moeda estrangeira, que totaliza as compras não identificadas de moeda estrangeira, até o limite de US\$10 mil, também mostrou comportamento semelhante. Na tabela 5.6, pode-se observar a distribuição por Estados Unidos, Japão e demais países dos ingressos a título de transferências unilaterais para o Brasil.

A tabela 5.4 traz as principais rubricas que compõem *viagens internacionais* e, nos gráficos 5.3 e 5.4, vê-se a evolução dos ingressos e remessas feitos em função de gastos com cartões de crédito. No trimestre em análise, os volumes totais das compras, US\$386 milhões, e das vendas, US\$364 milhões, foram, respectivamente, as mais altas e as mais baixas do ano, sendo que a ponta de venda registrou seu menor valor trimestral desde 1994, pelo menos. Contudo, não se pode atribuir diretamente esse desempenho ao momento político do segundo semestre do ano, como ocorreu

6. No primeiro trimestre, a taxa média de venda foi de R\$ 2,3800/US\$; no segundo, R\$ 2,4987/US\$; e, no último, R\$ 3,1228/US\$.

com *Operações com Instituições no Exterior*, mas sim em decorrência da alta da taxa de câmbio. Com efeito, na ponta de ingressos, *turismo no País* e *turismo no exterior* totalizaram, no segundo semestre do ano, valores mais elevados do que os que vinham sendo observados. Nas remessas, a alta da moeda norte-americana exerceu forte influência sobre o turismo externo, tanto na venda direta de moeda estrangeira para viajantes como para *cartões de crédito*.

A totalização dos movimentos realizados no segmento Flutuante, desde o princípio de sua existência, é mostrada na tabela 5.7. Destaque para as remessas, que pelo quarto ano consecutivo apresentaram queda, sendo o montante de 2002 (US\$14,3 bilhões) o menor em dez anos. Dessa forma, o déficit do segmento, que é tradicional, foi de US\$5,7 bilhões, o mais baixo desde 1996. Em *Operações com Clientes*, os ingressos recorde de US\$7,6 bilhões – com superávit de US\$ 1,1 bilhão – dão continuidade ao incremento constante que vem ocorrendo desde de 1996, ano a partir do qual também não se observava saldo positivo nesse grupo de rubricas do Flutuante.