



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Relatório Anual 2003

Volume 39

BANCO CENTRAL DO BRASIL
REAL



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Relatório Anual 2003

ISSN 0104-3307
CGC 00.038.166/0001-05

Boletim do Banco Central do Brasil	Brasília	v. 39	Relatório Anual	2003	P. 1 - 247
------------------------------------	----------	-------	--------------------	------	------------

Relatório do Banco Central do Brasil

Publicação anual do **Banco Central do Brasil/Departamento Econômico (Depec)**. Os textos e os correspondentes gráficos e quadros estatísticos são de responsabilidade dos seguintes componentes:

A economia brasileira – Consultoria de Conjuntura Econômica (Coace) (**E-mail:** coace.depec@bcbr.gov.br);

Moeda e crédito – Divisão Monetária e Bancária (Dimob) (**E-mail:** dimob.depec@bcbr.gov.br);

Mercados financeiro e de capitais – Divisão Monetária e Bancária (Dimob) (**E-mail:** dimob.depec@bcbr.gov.br);

Finanças públicas – Divisão de Finanças Públicas (Difin) (**E-mail:** difin.depec@bcbr.gov.br);

Relações econômico-financeiras com o exterior – Divisão de Balanço de Pagamentos (Dibap)

(**E-mail:** dibap.depec@bcbr.gov.br);

A economia internacional – Consultoria de Estudos Econômicos e Conjuntura (Copec) (**E-mail:** copec.depec@bcbr.gov.br)

Organismos financeiros internacionais – Departamento da Dívida Externa e de Relações Internacionais (Derin)

(**E-mail:** derin@bcbr.gov.br);

Informações sobre o Boletim:

Telefone: (61) 414-1009

Fax: (61) 414-2036

Telex: (61) 1299 (BCBR BR)

Pedidos de assinatura: preencher a ficha que se encontra na última página, anexar cheque nominal ao Banco Central do Brasil no valor de R\$258,00 (nacional) e US\$801,11 (internacional) e remeter ambos para o Controle Geral de Assinaturas. A assinatura anual inclui doze edições mensais do Boletim e uma edição do Relatório Anual. O Suplemento Estatístico teve sua última edição impressa em março de 1998. Após esse mês, permanece disponível apenas via internet.

É permitida a reprodução das matérias, desde que mencionada a fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, Volume 39.

Controle Geral de Assinaturas

Banco Central do Brasil

Secre/Surel/Dimep

SBS – Quadra 3 – Bloco B – Edifício-Sede – M1

Caixa Postal 8670

70074-900 Brasília – DF

Telefones: (61) 414-3710 e 414-3711

Fax: (61) 414-3626

E-mail: editor@bcbr.gov.br

Exemplar avulso: R\$19,05

Tiragem: 560 exemplares

Convenções Estatísticas

- ... dados desconhecidos.
- dados nulos ou indicação de que a rubrica assinalada é inexistente.
- 0 ou 0,0 menor que a metade do último algarismo, à direita, assinalado.
- * dados preliminares.

O hífen (-) entre anos (1970-75) indica o total de anos, inclusive o primeiro e o último.

A barra (/) utilizada entre anos (1970/75) indica a média anual dos anos assinalados, inclusive o primeiro e o último, ou ainda, se especificado no texto, ano-safra, ou ano-convênio.

Eventuais divergências entre dados e totais ou variações percentuais são provenientes de arredondamentos.

Não são citadas as fontes dos quadros e gráficos de autoria exclusiva do Banco Central do Brasil.

Outras publicações do Banco Central do Brasil

Cadastro de Documentos

Capitais Estrangeiros no Brasil – Legislação (em português e inglês)

Consolidação das Normas Cambiais

Consolidação das Normas Cambiais (contrato de câmbio)

Consolidação das Normas Cambiais (taxas flutuantes)

Consolidação das Normas Cambiais (exportação)

Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional

Posição das Operações de Consórcios

Manual de Crédito Agroindustrial

Manual de Crédito Rural

Manual de Normas e Instruções

Relatório de Inflação (em português e inglês)

Central de Informações do Banco Central do Brasil

Endereço:

Secre/Surel/Diate

Edifício-Sede – 2º ss

SBS – Quadra 3 – Zona Central

70074-900 Brasília – DF

Internet:

http://www.bcb.gov.br

E-mail:

cap.secre@bcbr.gov.br

Telefones: (61) 414 (....) 2401, 2402, 2403, 2404, 2405, 2406

DDG: 0800992345

Fax: (61) 321 9453



Sumário

	Introdução	11
I –	A Economia Brasileira	17
	Nível de atividade	17
	Produto Interno Bruto (PIB)	18
	Investimentos	23
	Indicadores de produção industrial	25
	Indicadores de comércio	30
	Indicadores da produção agropecuária	32
	Pecuária	35
	Política agrícola	37
	Produtividade	37
	Energia	38
	Indicadores de emprego	39
	Indicadores de salários e rendimentos	42
	Indicadores de preços	44
	Índices gerais de preços	45
	Índices de preços ao consumidor	45
	Preços monitorados	47
	Núcleos	49
II –	Moeda e Crédito	51
	Política monetária	51
	Títulos públicos federais	53
	Agregados monetários	57
	Operações de crédito do sistema financeiro	63
	Sistema Financeiro Nacional	73
III –	Mercado Financeiro e de Capitais	79
	Taxa básica de juros e expectativas de mercado	79

	Mercado de capitais	81
	Aplicações financeiras	84
IV –	Finanças Públicas	87
	Políticas fiscal e tributária	87
	Necessidades de financiamento do setor público	96
	Arrecadação de impostos e contribuições federais	99
	Dívida mobiliária federal	102
	Dívida líquida do setor público	105
	Previdência Social	105
V –	Relações Econômico-Financeiras com o Exterior	111
	Política de comércio exterior	111
	Política cambial	122
	Movimento de câmbio	124
	Balanço de pagamentos	124
	Balança comercial	127
	Intercâmbio comercial	145
	Serviços	152
	Rendas	157
	Transferências unilaterais correntes	159
	Conta financeira	159
	Reservas internacionais	170
	Programa de assistência financeira – Acompanhamento do critério de desempenho com o FMI	173
	Dívida externa	174
	Indicadores de endividamento	182
	Captações externas	183
	Títulos da dívida externa brasileira	186
	Programa de assistência financeira internacional – Saques e amortizações	187
	Posição internacional de investimento	190
VI –	A Economia Internacional	193
	Atividade econômica	193
	Política monetária e inflação	197
	Política fiscal	201
	Mercados financeiros internacionais	202
	Comércio mundial	209

VII–	Organismos Financeiros Internacionais	215
	Fundo Monetário Internacional (FMI)	216
	Banco de Compensações Internacionais (BIS)	219
	Centro de Estudos Monetários Latino-Americanos (Cemla)	221
VIII–	Principais Medidas de Política Econômica	223
	Resoluções do Conselho Monetário Nacional	223
	Circulares do Banco Central do Brasil	231
	Apêndice	237

Quadros Estatísticos

Capítulo	I	
1.1	PIB a preços de mercado	18
1.2	PIB – Variação trimestre/trimestre imediatamente anterior com ajuste sazonal	19
1.3	Taxas reais de variação do PIB	20
1.4	PIB sob a ótica da despesa	21
1.5	PIB trimestral	21
1.6	Contas Nacionais trimestrais	22
1.7	Formação Bruta de Capital (FBC)	24
1.8	Produção industrial	28
1.9	Produção de bens de capital selecionados	29
1.10	UCI	30
1.11	Vendas físicas do comércio varejista na Região Metropolitana de São Paulo	31
1.12	Produção agrícola – Principais culturas	33
1.13	Produção agrícola, área colhida e rendimento médio – Principais culturas	35
1.14	Estoque de grãos – Principais culturas	36
1.15	Consumo aparente de derivados de petróleo e álcool carburante	39
1.16	Consumo de energia elétrica	39
1.17	Rendimento médio real das pessoas ocupadas	43
1.18	Participação dos grupos no IPCA em 2003	45
1.19	Participação de bens e serviços no IPCA em 2003	46
1.20	Principais itens na composição do IPCA em 2003	48
1.21	Preços ao consumidor e seus núcleos em 2003	49
Capítulo	II	
2.1	Alíquotas de recolhimento sobre encaixes obrigatórios	60
2.2	Haveres financeiros	61
2.3	Programação monetária	62
2.4	Evolução do crédito	64
2.5	Desembolsos do BNDES	65
Capítulo	III	
3.1	Taxas de juros	81
3.2	Emissões das empresas no mercado primário	84
3.3	Rendimentos nominais das aplicações financeiras – 2003	86
Capítulo	IV	
4.1	Necessidades de financiamento do setor público	96
4.2	Resultado primário do governo central	98
4.3	Usos e fontes – Setor público consolidado	99
4.4	Arrecadação bruta de receitas federais	100
4.5	Arrecadação extra e atípica de receitas federais	101

4.6	Arrecadação do Imposto de Renda e do IPI por setores	102
4.7	Títulos públicos federais – Posição de carteira	103
4.8	Títulos públicos federais – Participação percentual por indexador	104
4.9	Evolução da dívida líquida do setor público	106
4.10	Dívida líquida do setor público	107
4.11	Dívida líquida e bruta do governo geral	108
4.12	Previdência Social – Fluxo de caixa	109
Capítulo	V	
5.1	Movimento de câmbio contratado	125
5.2	Balanço de pagamentos	126
5.3	Balança comercial – FOB	127
5.4	Balança comercial – FOB – Variação absoluta 2003 sobre 2002	128
5.5	Índices de preço e <i>quantum</i> de exportação	130
5.6	Índices de preço e <i>quantum</i> de importação	130
5.7	Exportação por fator agregado – FOB	131
5.8	Exportação – FOB – Principais produtos básicos	132
5.9	Exportação por fator agregado e região – FOB	134
5.10	Exportação – FOB – Principais produtos semimanufaturados	135
5.11	Exportação – FOB – Principais produtos manufaturados	138
5.12	Importação – FOB	143
5.13	Importações – FOB – Principais produtos	144
5.14	Importação por categoria de uso e região – FOB	146
5.15	Balança comercial por países e blocos – FOB	148
5.16	Serviços	152
5.17	Viagens internacionais	153
5.18	Transportes	155
5.19	Outros serviços	156
5.20	Rendas	158
5.21	Transferências unilaterais correntes	159
5.22	Saldo de transações correntes e necessidade de financiamento externo	160
5.23	Taxas de rolagem	161
5.24	Investimentos estrangeiros diretos	162
5.25	Investimento estrangeiro direto – Participação por país	163
5.26	Investimento estrangeiro direto – Participação por setor	164
5.27	Investimentos estrangeiros em carteira	166
5.28	Outros investimentos estrangeiros	167
5.29	Investimentos brasileiros diretos	168
5.30	Investimentos brasileiros em carteira	169
5.31	Outros investimentos brasileiros	169
5.32	Fluxos financeiros por credor externo – Itens selecionados	170
5.33	Demonstrativo de variação das reservas internacionais	172
5.34	Demonstrativo das reservas internacionais	173
5.35	Critério de desempenho para as reservas internacionais – 2003	173

5.36	Endividamento externo bruto	175
5.37	Dívida externa registrada	176
5.38	Dívida pública externa registrada	178
5.39	Dívida externa registrada – Por devedor	178
5.40	Dívida externa registrada – Por credor	179
5.41	Prazo médio de amortização	181
5.42	Indicadores de endividamento	182
5.43	Emissões da República	184
5.44	Operações de trocas de bônus da República	185
5.45	Dívida externa reestruturada – <i>Bradies</i> , <i>Pré-Bradies</i> e <i>MYDFA</i>	185
5.46	Programa de assistência financeira junto ao FMI	188
5.47	Metas de dívida externa – 2003 (acordo com FMI)	188
5.48	Empréstimos de regularização	189
5.49	Posição internacional de investimento	190

Capítulo	VI	
6.1	Política monetária do BoJ em 2003	198
6.2	Reservas internacionais da Ásia ao final de 2003	200
6.3	Fluxo líquido de capital para economias emergentes	204
6.4	Ativos bancários internacionais	205
6.5	Comércio mundial de bens	211

Gráficos

Capítulo	I	
1.1	Formação bruta de capital fixo	23
1.2	Produção industrial	25
1.3	Produção industrial – Dados dessazonalizados	26
1.4	Produção industrial – Por categoria de uso	27
1.5	UCI na indústria	29
1.6	Índice de Volume de Vendas no Varejo	31
1.7	Índice de Intenção do Consumidor (IIC)	32
1.8	Produção animal	36
1.9	Taxa média de desemprego aberto	40
1.10	Nível de emprego formal	41
1.11	Rendimento médio habitual real	42
1.12	Índices de preços ao consumidor	47

Capítulo	II	
2.1	Leilões de títulos públicos federais – 2003	54
2.2	Leilões de títulos públicos federais – 2003	55
2.3	Prazo médio da DPMF	55
2.4	Estoque de <i>swap</i> cambial	56
2.5	Papel-moeda em poder do público e depósito à vista – Velocidade-renda	57

2.6	Papel-moeda em poder do público a preço de dezembro de 2003, dessazonalizado	58
2.7	Depósitos à vista a preço de dezembro de 2003, dessazonalizado	58
2.8	Base monetária e meios de pagamento	59
2.9	Haveres financeiros – Em percentuais do PIB	62
2.10	Volume de crédito rural e habitacional	67
2.11	Evolução do volume de crédito com recursos livres	69
2.12	Taxas de juros das operações de crédito com recursos livres	70
2.13	Taxas de juros das operações de crédito – Pessoa física	71
2.14	Taxas de juros das operações de crédito – Pessoa jurídica	71
2.15	<i>Spread</i> bancário das operações de crédito com recursos livres	72
2.16	Inadimplência das operações de crédito com recursos livres	73
2.17	Operações de crédito do sistema financeiro por níveis de risco – Dezembro	73
2.18	Sistema bancário – Participação por segmentos	77
Capítulo	III	
3.1	Taxa <i>over</i> /Selic	79
3.2	Taxa <i>over</i> /Selic x dólar x <i>swap</i> 360 dias	80
3.3	Curva de juros – <i>Swap</i> DI x pré	80
3.4	Taxa <i>over</i> /Selic acumulada em 12 meses	81
3.5	Ibovespa	82
3.6	Ibovespa x Dow Jones x Nasdaq	82
3.7	Valor de mercado – Companhias abertas – Bovespa	83
3.8	Volume médio diário negociado na Bovespa	83
3.9	Mercado primário – Emissões	84
3.10	Aplicações financeiras – Saldos	85
3.11	Rendimento dos principais ativos financeiros em 2003	86
Capítulo	IV	
4.1	Títulos públicos federais – Participação por indexador	105
Capítulo	V	
5.1	Investimentos estrangeiros diretos e necessidade de financiamento externo	127
5.2	Exportação e importação – FOB	128
5.3	Índice de termos de troca	129
5.4	Exportação por fator agregado – FOB	131
5.5	Índice trimestral de preço e <i>quantum</i> das exportações brasileiras	136
5.6	Importação de matérias-primas x produção industrial	140
5.7	Importação por categoria de uso – FOB	142
5.8	Importação por categoria de uso – FOB	145
5.9	Índice trimestral de preço e <i>quantum</i> das importações brasileiras	147
5.10	Turismo	153

5.11	Taxas de rolagem	161
5.12	Reservas internacionais	171
5.13	Prazo médio de endividamento registrado	180
5.14	Composição da dívida externa registrada	181
5.15	Indicadores de endividamento	183
5.16	Cotações de títulos brasileiros no exterior	186
5.17	Índice de Risco Brasil – <i>Strip spread</i>	187

Capítulo VI

6.1	Crescimento do PIB	194
6.2	Indicadores de confiança empresarial	195
6.3	Indicadores de expectativas dos consumidores	195
6.4	Taxas de desemprego	197
6.5	Taxas de juros oficiais	197
6.6	Inflação	198
6.7	Japão: inflação	199
6.8	China: inflação	200
6.9	EUA – Resultado fiscal	201
6.10	Retorno dos títulos do governo	203
6.11	<i>Emerging Markets Bond Index</i> (Embi +)	203
6.12	Capitalização acionária mundial	205
6.13	Bolsas de valores – EUA	206
6.14	Bolsas de valores – Europa e Japão	206
6.15	Bolsas de valores – Mercados emergentes	208
6.16	Cotações do dólar	208
6.17	Comércio mundial de bens (volume)	210
6.18	Índice de preço de <i>commodities</i>	213
6.19	Petróleo <i>Brent</i> – Mercado à vista	213



Introdução

A condução da política monetária em 2003 foi pautada pelo compromisso fundamental de preservação da estabilidade de preços na economia. Dessa forma, a atuação do Banco Central objetivou reverter o quadro de incertezas na economia desenhado a partir da segunda metade de 2002, em decorrência da conjunção de cenários interno e externo desfavoráveis.

A aceleração inflacionária registrada no início do ano foi determinada, em parte, pelos efeitos inerciais da elevada inflação do último trimestre de 2002. Não era, portanto, um processo resultante apenas de um choque externo, tampouco representava um desvio temporário da trajetória de longo prazo da inflação que se reverteria autonomamente, constituindo-se em um fenômeno que tinha relação direta com a deterioração das expectativas dos agentes privados e, como tal, exigia atuação firme e tempestiva da autoridade monetária. O sucesso em reverter desde cedo tal processo de deterioração de expectativas era fundamental para minimizar os impactos da estabilização sobre a atividade econômica.

Nesse quadro, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu aumentar a meta para a taxa Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) de 25% ao ano, em dezembro de 2002, para 25,5% ao ano (a.a.) e 26,5% a.a., em janeiro e em fevereiro de 2003, mantendo-a nesse patamar até junho. Em fevereiro, aumentou-se também a alíquota de recolhimento compulsório sobre depósitos à vista. Essas medidas foram respaldadas pela reafirmação do comprometimento da política fiscal, com a obtenção de superávits primários compatíveis com a sustentabilidade da dívida pública.

Os primeiros resultados da ação firme da política monetária e da austeridade da política fiscal começaram a aparecer no primeiro semestre de 2003. Seguindo as decisões de aumento da taxa de juros, a taxa de câmbio entrou em forte declínio em março e abril, recuando de R\$3,59/US\$, logo após a reunião do Copom em fevereiro, para valores abaixo de R\$3,00, dois meses depois.

As expectativas de inflação do mercado para 2003 e 2004, entretanto, mostravam forte resistência à queda. Até final de abril, as expectativas de inflação para 2003 e 2004 situavam-se em 12,5% e 8%, respectivamente, comparativamente às metas ajustadas de 8,5% e 5,5%. A permanência das expectativas nesse patamar não só dificultaria o cumprimento das metas, como também poderia criar um ambiente propício a que se reinstituissem mecanismos formais de indexação. Somente após a reunião de maio do Copom, com a reafirmação da postura monetária austera, as expectativas começaram a ceder.

A política monetária passou a ser flexibilizada em meados do ano, quando ficou claro que estava em curso um processo de convergência das expectativas de inflação para a trajetória das metas, com redução significativa das incertezas na economia. Como resultado da reversão das expectativas, do controle da demanda agregada e da apreciação cambial, a taxa de inflação passou a apresentar tendência declinante, possibilitando que o Copom iniciasse o processo de redução gradativa da taxa Selic, que alcançou 16,5% a.a. em dezembro. Adicionalmente, em agosto, a alíquota do recolhimento compulsório sobre recursos à vista foi reduzida, para o nível anterior à elevação efetuada em fevereiro.

Nesse contexto, o nível de atividade da economia brasileira em 2003 apresentou dois momentos distintos. O primeiro período, de janeiro ao final do primeiro semestre, foi marcado pelo ambiente macroeconômico adverso resultante da crise do segundo semestre de 2002, bem como pelos ajustes requeridos para a sua superação, implicando recuo da demanda interna, em particular dos fluxos de investimentos, que refletiram a maior incerteza vigente na economia bem como a elevação das taxas de juros e a evolução das expectativas e do consumo – atingidos, ainda, pela deterioração do poder de compra dos rendimentos.

Ao término do primeiro semestre, quando se consolidava a superação do episódio inflacionário e dissipavam-se incertezas relativas à condução da política econômica, iniciou-se o processo de recuperação acelerada do nível de atividade. O recuo da inflação, e da tendência de erosão dos rendimentos reais, a distensão da política monetária e, principalmente, a melhora das expectativas em relação ao ambiente macroeconômico conferiram novo dinamismo à produção industrial, às vendas do varejo e aos gastos com investimentos. A recuperação do nível de atividade no segundo semestre do ano seguiu a dinâmica observada em outros períodos recentes de retomada, sendo impulsionada inicialmente e com maior intensidade pelo aumento da demanda por bens de consumo duráveis e bens de capital.

A conjunção desses dois períodos distintos, que caracterizaram a evolução da atividade econômica em 2003, repercutiu na trajetória do Produto Interno Bruto (PIB). Assim, nos dois primeiros trimestres do ano, o PIB registrou quedas de 0,8% e 0,9%, respectivamente, relativamente aos trimestres anteriores, não obstante o produto do

setor agropecuário apresentar crescimento contínuo. O terceiro trimestre do ano, refletindo, entre outros fatores, os efeitos da antecipação do começo do processo de flexibilização da política monetária, marcou o início da recuperação do nível de atividade, evidenciado pelo crescimento de 0,1% do PIB, sobre o trimestre anterior. A queda das taxas de juros favoreceu as expectativas de empresários e consumidores, com reflexos sobre o nível de produção. Os estímulos à demanda sustentaram o crescimento da produção industrial, em especial de bens de consumo duráveis e de bens de capital, sensíveis a alterações nas condições de crédito.

A recuperação das expectativas e a continuidade da queda nas taxas de juros no quarto trimestre seguiram influenciando o nível do consumo, efeito que, somado ao desempenho das exportações e ao crescimento da produção de bens de capital, constituiu-se no principal fator de dinamismo da economia nos últimos meses do ano. O PIB no quarto trimestre registrou crescimento de 1,5%, ante o trimestre anterior, com expansões de 7,3% no setor agropecuário; de 1,2%, no setor industrial; e de 0,8% no de serviços.

A análise setorial do PIB de 2003 ratifica a relevância da agropecuária para a sustentação do nível da atividade no ano. O crescimento de 5% apresentado pelo setor, representando a terceira expansão anual consecutiva nesse patamar, esteve vinculado, fundamentalmente, ao aumento de produtividade, decorrente do uso crescente de insumos e de equipamentos e máquinas agrícolas.

Ressalte-se, ainda, em relação à atividade econômica em 2003, a continuidade do comportamento favorável das exportações, que seguiram mantendo tendência de crescimento ao longo do ano, após terem assinalado novo recorde em 2002. Relativamente à oferta, essa evolução refletiu-se, sobretudo, nos desempenhos positivos da agropecuária e de segmentos específicos da indústria como metalurgia, mecânica e celulose.

O ajuste nas contas externas foi intensificado ao longo do ano e contribuiu para compensar os efeitos da deterioração das condições de financiamento externo ocorrida no segundo semestre de 2002. Em 2003, principalmente no segundo semestre, as condições do mercado internacional foram se mostrando particularmente favoráveis ao Brasil sob diversos aspectos. O aumento significativo da liquidez internacional refletiu-se na valorização generalizada de bolsas de valores em países emergentes, impulsionada pelo nível reduzido das taxas de juros americanas. Aliada à relativa estabilidade da taxa de câmbio, ocorreu recuperação nos termos de troca do Brasil, durante o ano. Todos esses elementos favoreceram o resultado do balanço de pagamentos.

Durante esse processo de ajuste, as expectativas em relação ao setor externo da economia foram melhorando continuamente, sobretudo a partir de agosto, à

medida que ocorriam recordes históricos de exportações mensais, evidenciados em saldos comerciais crescentes. A conta transações correntes apresentou superávit de 0,82% do PIB, o terceiro maior já registrado, comparativamente a déficits de 4,6% e 1,66% do PIB, respectivamente, em 2001 e em 2002, contribuindo para o financiamento das contas externas. A consolidação dessa visão favoreceu as captações de bônus soberanos com *spreads* menores, facilitou o acesso de empresas residentes a recursos externos e permitiu que a taxa de rolagem nas operações de longo prazo de dívida privada superasse 100%, no ano, mais que o dobro da assinalada em 2002. Desse modo, o fluxo líquido de capitais para o país foi positivo, acompanhado de perfil mais favorável de prazos.

O desempenho mais consistente da economia na segunda metade de 2003, resultando em patamar relativamente elevado do nível da atividade ao final do ano, refletiu o crescimento das concessões de crédito, o ritmo das vendas varejistas, o desempenho das exportações e a evolução recente dos rendimentos reais, com impacto favorável sobre as vendas de bens de consumo não duráveis, principal categoria de bens finais da indústria.

As concessões de crédito foram influenciadas diretamente, em 2003, pelo custo das operações. De junho a dezembro, a taxa média das operações ativas efetuadas no segmento de recursos livres declinou 10,9 pontos percentuais (p.p.), reflexo de recuos de 8,4 p.p. nos empréstimos com pessoas jurídicas, e de 14,8 p.p. nos efetuados com pessoas físicas. O *spread* bancário contraiu-se em 3,2 p.p., no período. Nesse contexto, a partir de setembro foram percebidos os primeiros sinais de elevação da demanda por crédito, evidenciados pelos resultados relativos às concessões de crédito nesse segmento. Esse movimento se mostrou mais significativo no crédito a pessoas físicas, especialmente nos financiamentos ao consumo, destinados à aquisição de bens duráveis, com ênfase no segmento de veículos.

No tocante ao crédito para pessoas jurídicas, assinala-se que sua evolução nos últimos meses de 2003 ainda não revelou retomada consistente na procura de recursos por parte das empresas. Dessa maneira, a reativação da demanda para financiar investimentos deverá ocorrer paulatinamente, em resposta ao processo de recuperação da atividade econômica.

As vendas do comércio varejista mostraram recuperação no terceiro e no quarto trimestres, refletindo, sobretudo, a expansão das concessões de crédito. Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o volume de vendas no varejo no país retraiu-se 3,7% em 2003, não obstante os dados dessazonalizados mostrarem recuperação da atividade varejista no segundo semestre de 2003, principalmente no último trimestre. A desagregação do resultado por categorias revelou taxas negativas anuais em todas as atividades pesquisadas, com destaque para hipermercados e supermercados, combustíveis e lubrificantes e tecidos, vestuário e calçados.

A trajetória recente das exportações brasileiras vem sendo favorecida por um conjunto de fatores. Assim, agregue-se à inexistência de impactos negativos significativos de origem interna, como quebras de safras, a ocorrência de vários aspectos conjunturais externos que impulsionaram as vendas de produtos brasileiros, em especial a elevação dos preços das *commodities*, a retomada das exportações para a Argentina e a inserção em novos mercados. Nesse sentido, registre-se a relevância das medidas de promoção e incentivo às exportações adotadas nos últimos anos.

O rendimento médio habitual real dos trabalhadores contraiu-se 12,6% em 2003, reflexo, sobretudo, da redução da atividade econômica no primeiro semestre. A segunda metade do ano constituiu-se em cenário de relativa recuperação, associada à melhora no cenário econômico, que possibilitou negociações salariais favoráveis a importantes categorias profissionais, e ao recuo das taxas de inflação.

Assinale-se, entretanto, que os fatores condicionantes da demanda podem se mostrar mais moderados no decorrer de 2004, indicando arrefecimento da expansão econômica recentemente verificada. Vale mencionar que esse arrefecimento é esperado após a recuperação inicial mais intensa do nível de atividade, tendo sido também verificado em períodos de retomada anteriores.



A Economia Brasileira

Nível de atividade

A evolução do nível de atividade da economia brasileira apresentou dois momentos distintos em 2003. No período inicial, ao longo do primeiro semestre, predominaram os desdobramentos do processo de transição política, notadamente a elevação do risco-país, a redução da disponibilidade de recursos externos e a conseqüente depreciação da taxa de câmbio, movimentos iniciados no segundo semestre de 2002, com impactos sobre o nível geral de preços.

Nesse contexto, a política monetária foi conduzida tendo em vista o compromisso fundamental de preservação da estabilidade de preços. A atuação do Banco Central objetivou, então, reverter esse quadro de incertezas na economia, resultante da conjunção de cenários interno e externo desfavoráveis, desenhados a partir da segunda metade de 2002. O ambiente macroeconômico adverso observado no início de 2003, bem como os ajustes requeridos para a sua superação, implicaram recuo expressivo da demanda interna, em particular dos fluxos de investimentos.

Ao término do primeiro semestre, quando consolidava-se a superação do episódio inflacionário e dissipavam-se as incertezas relativas à condução da política econômica, iniciou-se o processo de recuperação do nível de atividade. O recuo da inflação e do processo de perdas dos rendimentos reais, a melhora das expectativas e, principalmente, a distensão da política monetária conferiram novo dinamismo à produção industrial, às vendas do varejo e aos gastos com investimentos. A recuperação do nível de atividade, no segundo semestre do ano, seguiu processo observado em outros períodos recentes de retomada, sendo impulsionada inicialmente e com maior intensidade pelo aumento da demanda por bens de consumo duráveis e bens de capital.

Ressalte-se, ainda, a continuidade da importância das exportações como condicionante do nível da atividade interna, processo vinculado, fundamentalmente, à política agressiva adotada pelo governo, em parceria com o setor privado, com vistas à consolidação de novos mercados; à evolução dos preços das *commodities*; e aos ganhos de produtividade. Relativamente à oferta, essa evolução refletiu-se,

sobretudo, nos desempenhos positivos da agropecuária e de segmentos específicos da indústria como metalurgia, mecânica e celulose.

Produto Interno Bruto (PIB)

O PIB a preços de mercado contraiu 0,2% em 2003, registrando-se retrações de 1% no setor industrial e de 0,1% no setor de serviços. A produção do setor agropecuário apresentou crescimento de 5% no ano. Em valores correntes, o PIB a preços de mercado alcançou R\$1.514 bilhões.

Quadro 1.1 – PIB a preços de mercado

Ano	A preços de 2003 (R\$ milhões)	Variação real (%)	Deflator implícito (%)	A preços correntes ^{1/} (US\$ milhões)	População (milhões)	PIB <i>per capita</i>		
						A preços de 2003 (R\$)	Variação real (%)	A preços correntes ^{1/} (US\$)
1980	968 371	9,2	92,1	237 772	118,6	8 168	7,0	2 005
1981	927 215	- 4,3	100,5	258 553	121,2	7 649	- 6,3	2 133
1982	934 911	0,8	101,0	271 252	123,9	7 547	- 1,3	2 190
1983	907 518	- 2,9	131,5	189 459	126,6	7 170	- 5,0	1 497
1984	956 524	5,4	201,7	189 744	129,3	7 399	3,2	1 468
1985	1 031 602	7,8	248,5	211 092	132,0	7 816	5,6	1 599
1986	1 108 869	7,5	149,2	257 812	134,7	8 235	5,4	1 915
1987	1 148 012	3,5	206,2	282 357	137,3	8 363	1,6	2 057
1988	1 147 323	- 0,1	628,0	305 707	139,8	8 206	- 1,9	2 186
1989	1 183 579	3,2	1 304,4	415 916	142,3	8 317	1,4	2 923
1990	1 132 093	- 4,3	2 737,0	469 318	147,6	7 670	- 7,8	3 180
1991	1 143 754	1,0	416,7	405 679	149,9	7 629	- 0,5	2 706
1992	1 137 536	- 0,5	969,0	387 295	152,2	7 473	- 2,0	2 544
1993	1 193 557	4,9	1 996,2	429 685	154,5	7 725	3,4	2 781
1994	1 263 415	5,9	2 240,2	543 087	156,8	8 059	4,3	3 464
1995	1 316 779	4,2	77,5	705 449	159,0	8 281	2,8	4 436
1996	1 351 787	2,7	17,4	775 475	161,2	8 383	1,2	4 809
1997	1 396 009	3,3	8,3	807 814	163,5	8 540	1,9	4 942
1998	1 397 850	0,1	4,9	787 889	165,7	8 437	- 1,2	4 755
1999	1 408 830	0,8	5,7	536 554	167,9	8 390	- 0,5	3 195
2000	1 470 265	4,4	8,4	602 207	170,1	8 641	3,0	3 539
2001	1 489 563	1,3	7,4	509 797	172,4	8 641	0,0	2 957
2002	1 518 264	1,9	10,2	459 379	174,6	8 694	0,6	2 631
2003	1 514 924	- 0,2	12,8	493 348	176,9	8 565	- 1,5	2 789

Fonte: IBGE

^{1/} Estimativa do Banco Central do Brasil, obtida pela divisão do PIB a preços correntes pela taxa média anual de câmbio de compra.

Caracterizando conjunturas distintas da economia no primeiro e segundo semestres do ano, o PIB mostrou comportamento diferenciado em 2003, quando consideradas variações trimestrais dessazonalizadas. Assim, no primeiro trimestre do ano, o PIB registrou queda de 0,8% relativamente ao trimestre anterior, constituindo-se no primeiro desempenho negativo após quatro resultados trimestrais favoráveis. Entre os setores de atividade, apenas a agropecuária apresentou crescimento: 3,9%, no período.

**Quadro 1.2 – PIB – Variação trimestre/trimestre imediatamente anterior
com ajuste sazonal**

Discriminação	2003			
	I	II	III	IV
PIB a preço de mercado	- 0,8	- 0,9	0,1	1,5
Agropecuária	3,9	0,2	- 6,4	7,3
Indústria	- 2,1	- 3,5	2,6	1,2
Serviços	- 0,7	- 0,1	0,2	0,8

Fonte: IBGE

A conjuntura desfavorável manteve-se no segundo trimestre, período no qual o PIB retraiu 0,9%, ante o trimestre anterior, considerada a série ajustada sazonalmente. Seguindo o padrão do período anterior, somente o produto do setor agropecuário cresceu: 0,2%, registrando-se recuos de 3,5% no setor industrial e de 0,1% no setor de serviços.

O terceiro trimestre do ano, refletindo, entre outros fatores, o começo do processo de distensão da política monetária, marcou o início da recuperação do nível de atividade, evidenciado pelo crescimento de 0,1% do PIB sobre o trimestre anterior. A queda das taxas de juros favoreceu as expectativas de empresários e consumidores, com reflexos sobre o nível de produção. Os estímulos à demanda sustentaram o crescimento da produção industrial, em especial de bens de consumo duráveis e de bens de capital, sensíveis a alterações nas condições de crédito.

A continuidade da queda nas taxas de juros no quarto trimestre seguiu influenciando o nível do consumo, efeito que, somado ao desempenho das exportações e ao crescimento da produção de bens de capital, constituiu-se no principal fator de dinamismo da economia nos últimos meses do ano. O PIB no quarto trimestre registrou crescimento de 1,5%, ante o trimestre anterior, com expansões de 7,3% no setor agropecuário; de 1,2%, no setor industrial; e de 0,8% no de serviços.

Quadro 1.3 – Taxas reais de variação do PIB

Percentual				
Discriminação	2001	2002	2003	
PIB	1,3	1,9	- 0,2	
Setor agropecuário	5,8	5,5	5,0	
Setor industrial	- 0,5	2,6	- 1,0	
Extrativa mineral	3,7	6,7	2,8	
Transformação	0,7	3,6	0,7	
Construção	- 2,7	- 1,8	- 8,6	
Serviços industriais de utilidade pública	- 5,6	3,0	1,9	
Setor serviços	1,8	1,6	- 0,1	
Comércio	0,5	- 0,2	- 2,6	
Transportes	1,7	3,4	- 0,8	
Comunicações	10,5	9,8	0,1	
Administrações públicas	0,9	1,7	0,5	
Outros serviços	1,8	1,1	- 0,5	
Instituições financeiras	0,8	2,1	0,1	
Aluguéis	2,1	0,6	0,9	
Dummy financeiro	1,3	2,3	0,3	

Fonte: IBGE

Nos primeiros seis meses do ano, o PIB a preços de mercado cresceu 0,4%, em relação ao registrado no mesmo período do ano anterior, desempenho atribuído, principalmente, aos resultados positivos da safra agrícola e às exportações. Setorialmente, a única expansão foi registrada pela agropecuária: 8,8%. A indústria apresentou queda de 0,2%. O setor de serviços permaneceu estável no primeiro semestre. No segundo semestre, na mesma base de comparação, o PIB contraiu 0,8%, resultado de quedas de 1,7% no setor industrial e de 0,2% no setor de serviços. A agropecuária cresceu 0,7% no período.

A análise setorial do PIB de 2003 evidencia a importância da agropecuária para a sustentação do nível da atividade no ano. O crescimento de 5% apresentado pelo setor, representando a terceira expansão anual consecutiva nesse patamar, esteve vinculado, fundamentalmente, ao aumento de produtividade, decorrente do uso crescente de insumos e da aquisição contínua de equipamentos e máquinas agrícolas. O aumento da rentabilidade da atividade agrícola, propiciado sobretudo pelo crescimento das exportações, tem ampliado o autofinanciamento do setor.

Quadro 1.4 – PIB sob a ótica da despesa

Em R\$ milhões

Discriminação	2000	2001	2002	2003
Produto Interno Bruto	1 101 255	1 198 736	1 346 028	1 514 924
Consumo final	880 655	956 501	1 052 139	1 154 367
Consumo das famílias	670 702	725 760	781 174	862 447
Consumo da administração pública	209 953	230 741	270 965	291 920
Formação bruta de capital	237 255	254 137	265 953	303 977
Formação bruta de capital fixo	212 384	233 384	246 606	273 321
Variação de estoques	24 871	20 753	19 348	30 656
Exportação de bens e serviços	117 423	158 501	208 489	255 385
Importação de bens e serviços (-)	134 079	170 403	180 554	198 805

Fonte: IBGE

A produção industrial contraiu 1% em 2003, resultado associado, principalmente, ao desempenho do segmento de construção civil. No setor extrativo mineral, com

Quadro 1.5 – PIB trimestral

Em R\$ milhões

Ano		PIB a preços de mercado	Impostos sobre produtos	Agropecuária	Indústria	Serviços
1999	I trimestre	221 629	23 573	17 058	65 249	126 374
	II trimestre	247 582	25 094	19 458	77 191	134 103
	III trimestre	241 182	26 269	17 087	82 093	127 106
	IV trimestre	263 453	28 451	18 253	85 542	142 163
2000	I trimestre	250 907	26 301	19 275	80 445	135 381
	II trimestre	271 619	28 229	21 174	91 405	138 887
	III trimestre	284 896	31 511	20 822	96 956	146 586
	IV trimestre	293 833	33 353	16 987	99 669	153 900
2001	I trimestre	279 749	32 067	21 496	95 089	140 996
	II trimestre	295 374	34 390	25 396	96 623	145 746
	III trimestre	302 812	34 181	20 445	104 430	154 176
	IV trimestre	320 800	34 329	21 949	105 032	187 042
2002	I trimestre	301 080	33 300	25 365	96 548	159 264
	II trimestre	330 657	35 379	29 071	111 058	174 718
	III trimestre	343 532	37 046	26 642	121 135	184 727
	IV trimestre	370 759	41 158	23 829	130 565	191 554
2003	I trimestre	348 749	39 013	35 763	118 513	177 966
	II trimestre	374 756	39 596	39 638	125 314	191 297
	III trimestre	386 322	39 200	31 681	137 919	195 816
	IV trimestre	405 097	41 583	30 794	142 252	203 239

Fonte: IBGE

crescimento de 2,8% no ano, registrou-se aumentos sucessivos na produção mensal de petróleo e gás natural. A indústria de transformação expandiu 0,7%, sustentada, principalmente, pela evolução favorável em setores voltados para exportação. O setor de Serviços Industriais de Utilidade Pública (Siup), constituído basicamente pelos serviços de geração e transmissão de energia elétrica, registrou crescimento de 1,9%, reflexo do crescimento vegetativo e da expansão, ainda que modesta, do setor industrial. A indústria da construção civil constituiu exceção entre os segmentos industriais, tendo registrado queda de 8,6%, no ano. Esse foi o terceiro ano consecutivo de retração da atividade de construção civil.

O produto do setor terciário declinou 0,1%, no ano, assinalando-se os desempenhos negativos dos segmentos de comércio, transportes e outros serviços, refletindo, entre outros aspectos, a evolução da atividade industrial durante o ano. Os demais segmentos mostraram crescimento discreto.

Quadro 1.6 – Contas Nacionais trimestrais

Em R\$ milhões

Ano	PIB a preços de mercado	Consumo das famílias	Consumo do governo	Formação bruta de capital fixo	Variação de estoques	Exportação	Importação (-)
1999 I trimestre	221 629	139 530	42 764	43 001	- 1 013	21 323	23 976
II trimestre	247 582	145 837	44 614	46 234	13 991	23 802	26 896
III trimestre	241 182	157 976	48 388	46 852	- 8 071	26 611	30 574
IV trimestre	263 453	163 357	50 062	48 011	7 330	28 400	33 708
2000 I trimestre	250 907	150 798	45 919	53 855	2 717	25 354	27 737
II trimestre	271 619	163 902	49 293	51 281	9 405	29 049	31 311
III trimestre	284 896	175 602	51 426	52 950	8 589	32 463	36 134
IV trimestre	293 833	180 400	63 315	54 298	4 159	30 557	38 897
2001 I trimestre	279 749	173 258	48 224	57 574	5 979	32 641	37 927
II trimestre	295 374	180 293	53 246	58 726	6 556	39 754	43 202
III trimestre	302 812	183 538	53 600	59 354	7 751	44 526	45 957
IV trimestre	320 800	188 671	75 671	57 730	466	41 580	43 318
2002 I trimestre	301 080	181 687	57 012	56 016	6 893	34 285	34 814
II trimestre	330 657	190 956	66 316	59 521	13 638	38 297	38 070
III trimestre	343 532	198 435	62 430	64 022	4 866	64 835	51 057
IV trimestre	370 759	210 096	85 206	67 047	- 6 050	71 072	56 613
2003 I trimestre	348 749	207 686	57 712	65 332	8 138	61 741	51 861
II trimestre	374 756	210 600	69 533	64 321	16 182	60 876	46 755
III trimestre	386 322	216 716	73 270	69 914	9 597	65 356	48 531
IV trimestre	405 097	227 445	91 404	73 755	- 3 262	67 413	51 658

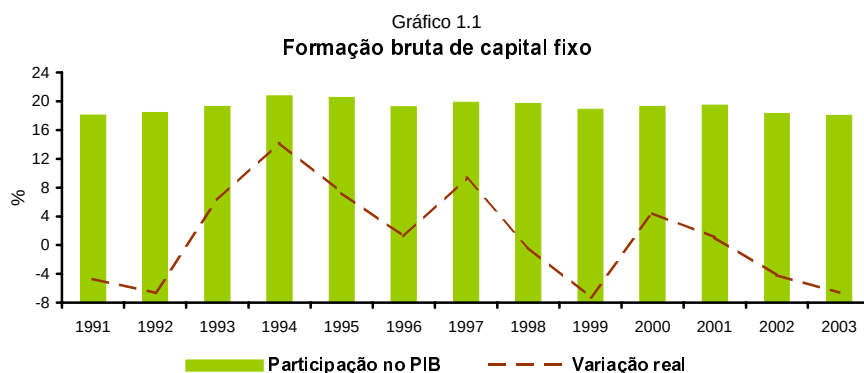
Fonte: IBGE

A evolução do nível de atividade em 2003, analisado pelos componentes da demanda, revela recuo de 6,6% dos investimentos, excluídas as variações de estoques. Esse comportamento esteve associado às incertezas inerentes à transição do governo. O consumo das famílias também recuou 3,3%, repercutindo, principalmente, a contração no rendimento real, determinada pela ocorrência de taxas de inflação mais elevadas no final de 2002 e no início de 2003.

O desempenho do comércio exterior, por outro lado, constituiu-se, pelo terceiro ano consecutivo, na principal fonte de sustentação da atividade econômica. A expansão de 14,2% das exportações e o recuo de 1,9% das importações contribuíram com 2,6 p.p. no resultado do PIB.

Investimentos

A redução de 6,6% nos gastos com investimentos em 2003, segundo as contas nacionais divulgadas pelo IBGE, determinou a redução de sua participação no PIB de 18,3%, em 2002, para 18%, a menor desde 1990. Os componentes do investimento apresentaram evolução distinta ao longo do ano, acompanhando as alterações da conjuntura e das expectativas, assim como o recuo das taxas de juros observado no segundo semestre.



Fonte: IBGE

A produção de insumos da construção civil declinou 8,7% em 2003, apesar da recuperação ocorrida nos terceiro e quarto trimestres do ano, quando registraram-se crescimentos de 0,1% e de 2,9% em relação aos trimestres anteriores, dados dessazonalizados.

A produção de bens de capital cresceu 1% em 2003. O comportamento ao longo do ano, considerando dados com ajuste sazonal, revela também recuperação somente nos terceiro e quarto trimestres, expansões de 2,5% e de 9,2%, em relação aos

trimestres anteriores. Nos dois primeiros trimestres do ano, ocorreram quedas de 0,7% e de 2,6%, na mesma base de comparação. Dados desagregados da produção de bens de capital em 2003 mostraram crescimento da produção de máquinas e equipamentos agrícolas, 24,8%; peças agrícolas, 8,9%; máquinas e equipamentos para a indústria, 8,1%; e de equipamentos de transporte, 0,9%. Os aumentos da produção de máquinas e equipamentos agrícolas e de peças agrícolas acompanharam o desempenho favorável da produção agropecuária. A produção de equipamentos para o fornecimento de energia elétrica apresentou a retração mais acentuada no segmento, 26,5%, após queda de 27%, em 2002, seguindo-se a relativa à produção de bens para a construção civil, 18,6%.

Quadro 1.7 – Formação Bruta de Capital (FBC)

Percentual

Ano	Participação na FBC				A preços correntes	
	Formação bruta de capital fixo (FBCF)			Variação de estoques	FBCF/PIB	FBC/PIB
	Construção civil	Máquinas e equipamentos	Outros			
1990	65,7	34,0	2,7	- 2,4	20,7	20,2
1991	60,4	28,7	2,5	8,4	18,1	19,8
1992	64,8	26,3	6,3	2,7	18,4	18,9
1993	62,5	24,2	5,8	7,5	19,3	20,8
1994	60,6	27,2	5,8	6,3	20,7	22,1
1995	57,4	28,9	5,8	7,8	20,5	22,3
1996	62,0	25,3	4,8	7,9	19,3	20,9
1997	63,2	24,8	4,4	7,6	19,9	21,5
1998	65,4	23,5	4,4	6,8	19,7	21,1
1999	65,0	23,7	5,0	6,2	18,9	20,2
2000	60,0	24,7	4,8	10,5	19,3	21,5
2001	58,8	28,0	5,0	8,2	19,5	21,2
2002	59,8	27,9	5,1	7,3	18,3	19,8
2003	...	...	...	...	18,0	20,1

Fonte: IBGE

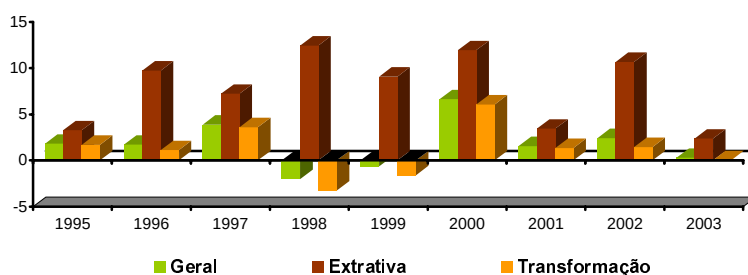
Os desembolsos do Sistema BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Agência Especial de Financiamento Industrial (Finame) e BNDES Participações S.A. (BNDESPar) – totalizaram R\$33,5 bilhões em 2003, significando queda em termos reais de 27%, em relação a 2002, se considerado como deflator o Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI). Por atividade, registrou-se declínio nos financiamentos direcionados a todos os setores, em especial à indústria de transformação, 24,5%, e ao setor de serviços e comércio, 32,4%.

A Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), custo básico para os financiamentos contratados junto ao sistema BNDES, foi reduzida para 11% a.a. no último trimestre de 2003, retornando ao patamar do início do ano. Essa taxa situara-se em 12% a.a. no segundo e terceiro trimestres de 2003.

Indicadores de produção industrial

A atividade industrial expandiu 0,3% em 2003, de acordo com a Pesquisa Industrial Mensal (PIM) do IBGE¹, resultante de evolução distinta no decorrer do ano. Assim, no primeiro semestre de 2003, a produção da indústria decresceu 1,5% em relação ao último semestre do ano anterior, dados dessazonalizados. A partir do terceiro trimestre, a redução progressiva da taxa de juros iniciada em junho e a melhoria das expectativas estimularam acentuada retomada da atividade industrial, registrando-se aumento de 2,3% da produção no segundo semestre, em relação ao semestre anterior.

Gráfico 1.2
Produção industrial



Fonte: IBGE

O comportamento da atividade industrial ao longo do ano também foi diferenciado entre as classes de indústria. A extração mineral, que registrou crescimento de 2,4% em 2003, foi particularmente bem sucedida no primeiro semestre, expansão de 3,1%, enquanto no período subsequente, basicamente devido à paralisação para manutenção de plataformas petrolíferas, assinalou queda de 0,3%, ante os resultados de períodos imediatamente anteriores.

A produção da indústria de transformação, intensamente influenciada pelo ambiente macroeconômico, manteve-se no mesmo patamar do ano anterior, registrando-se

1/O IBGE divulgará, em abril/2004, dados revisados para 2002 e 2003, de acordo com a nova metodologia da Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF). Contudo, não se espera que os resultados sejam substancialmente alterados.

contração de 2,1% no primeiro semestre e crescimento de 2,7% no segundo, ante os resultados dos semestres anteriores, consideradas estatísticas dessazonalizadas.

Em bases mensais, a aceleração da atividade industrial concentrou-se de julho a setembro, seguindo-se taxas de crescimento mais moderadas. Na comparação trimestral, assinalam-se a contração de 2,2% verificada no segundo trimestre e as expansões de 1,9% e 3,1%, respectivamente, referentes ao terceiro e quarto trimestres, relativamente aos períodos imediatamente anteriores.



A evolução da indústria em 2003 esteve associada, assim como no ano anterior, ao desempenho favorável da agropecuária e do comércio exterior. Dessa forma, a produção de segmentos fornecedores da agricultura, como fertilizantes e máquinas agrícolas, e a daqueles com participação expressiva na pauta de exportações, a exemplo de minérios, siderurgia, e celulose, apresentaram taxas de crescimento mais acentuadas no ano. Entre os itens com contribuição mais relevante para o desempenho da indústria em 2003, incluem-se tratores agrícolas, motores diesel estacionários, ferro e aço fundido em formas, peças e chapas inoxidáveis de aço, petróleo e minério de alumínio.

De acordo com o IBGE, o crescimento da fabricação de inseticidas e fungicidas, 16,6%, bem como de outros produtos industriais utilizados pela agricultura, 17,2%, compensaram os declínios de 1,7% registrado em produtos industriais derivados da agricultura e de 1,2% em produtos industriais vinculados à pecuária. Desse modo, o complexo da agroindústria expandiu-se em 1,6% em 2003, taxa superior à obtida pela média da indústria, repetindo a tendência dos dois últimos anos.

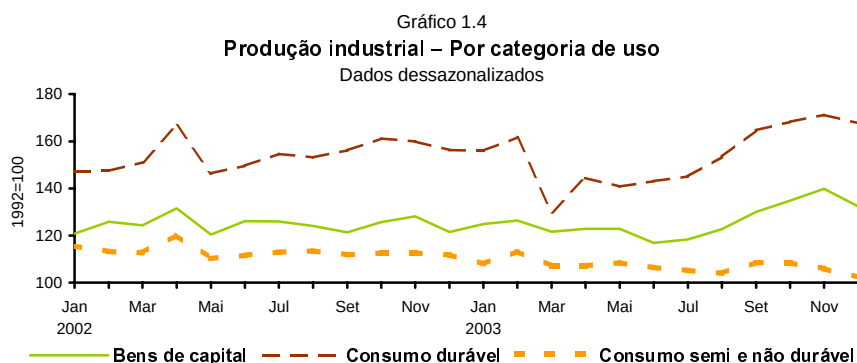
Entre os dezenove gêneros da transformação pesquisados pelo IBGE, oito apresentaram resultados positivos no ano. Assinale-se o crescimento de 8,9% apresentado pela indústria mecânica, quarto resultado anual consecutivo expressivo. Além de mecânica, também apresentaram variações positivas no ano os gêneros

borracha, 5,8%; metalúrgica, 4,5%; madeira, 4,1%; couros e peles, 2,9%; papel e celulose, 2,8%; material de transporte, 1,8%; e química, 0,9%. Em sentido inverso, registraram-se contrações acentuadas na produção da indústria farmacêutica, 18,7%; de vestuário e calçados, 12,4%; matérias plásticas, 10,8%; fumo, 8,8%; bebidas, 7,2%; têxtil, 6,9%; e de minerais não metálicos, 6,1%.

Observe-se que, no segundo semestre, setores direcionados ao mercado doméstico e mais sensíveis às condições de crédito também iniciaram recuperação. Nesse sentido, verificaram-se, no semestre, taxas de crescimento na produção de material de transporte, 9,4%; mobiliário, 6,5%; e de material elétrico e de comunicações, 3,4%, ante a produção do primeiro semestre, dados dessazonalizados.

De acordo com a Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea), a produção automobilística ampliou-se em 2% no ano, somando 1,8 milhão de unidades e retornando ao patamar de 2001. As vendas externas de autoveículos cresceram 26% em 2003, alcançando participação de 28,9% nas vendas totais, 5 p.p. superior à relativa ao ano anterior. As vendas internas declinaram 4,9% no ano, mas a decomposição semestral do resultado revela queda de 13,5%, no primeiro, e aumento de 11,9%, no segundo, evidenciando a retomada da demanda doméstica por veículos nos últimos meses.

No mesmo sentido, a produção de eletrodomésticos, que, segundo o IBGE, reduziu-se 2,1% em 2003, apresentou recuperação nos últimos meses do ano. Assim, enquanto no primeiro semestre do ano a produção retraiu 10,8% ante o resultado do último semestre de 2002, apresentou expansão de 18,5% no período subsequente, comparativamente ao semestre anterior, dados dessazonalizados.



Fonte: IBGE

A análise por categorias de uso também retrata a influência das exportações, do crédito e da massa salarial sobre o nível da produção. Nesse sentido, a categoria de bens intermediários, que concentra a maioria dos segmentos exportadores, assinalou

a maior taxa de crescimento no ano, de 1,6%. A produção de bens de capital registrou expansão de 1% em 2003, tendo mostrado aceleração no último trimestre. Esse resultado refletiu a demanda de máquinas agrícolas e, também, o aumento de 16,1% no ano do volume exportado de bens de capital, de acordo com a Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex).

Quadro 1.8 – Produção industrial

Discriminação	Variação percentual		
	2001	2002	2003
Total	1,6	2,4	0,3
Por categorias de uso			
Bens de capital	13,5	- 1,0	1,0
Bens intermediários	- 0,1	3,1	1,6
Bens de consumo	1,2	0,9	- 4,4
Duráveis	- 0,6	2,7	- 0,5
Semi e não duráveis	1,6	0,4	- 5,5

Fonte: IBGE

A produção de bens de consumo durável, mais sensível às condições de crédito, após recuar 7,1% nos primeiros seis meses do ano, ante o semestre anterior, retomou trajetória ascendente, registrando variação de 10,9% no segundo semestre, série dessazonalizada. O crescimento mais intenso nos últimos meses, entretanto, não evitou que a produção da categoria declinasse 0,5% no ano.

A produção da categoria bens de consumo semidurável e não durável retraiu 5,5% em 2003, ante crescimento de 0,4% em 2002. O setor continua ressentindo-se das condições adversas do mercado de trabalho, expressa, por exemplo, na queda de 12,6% do rendimento habitual real das pessoas ocupadas, na comparação entre as médias mensais de 2003 e 2002. Observe-se que o impulso do comércio exterior às vendas de determinados segmentos dessa categoria, como calçados e produtos alimentícios, não foi suficiente para compensar a retração da demanda interna.

Sob o aspecto regional, registre-se o aumento de 11,6% na produção do Espírito Santo, estimulada pela extração mineral e pela fabricação de celulose e papel. As retrações concentraram-se nos estados de Santa Catarina, 2,5%; Bahia, 1,9%; Ceará, 1,4%; Rio de Janeiro, 0,9%; e Minas Gerais, 0,6%.

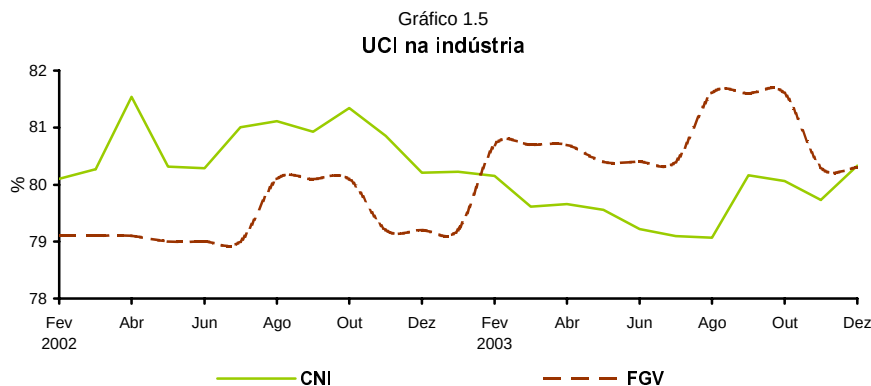
As vendas reais da indústria de transformação brasileira aumentaram 0,4% no ano, de acordo com a Confederação Nacional da Indústria (CNI), e as vendas industriais reais no estado de São Paulo, 3%, conforme dados da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (Fiesp).

Quadro 1.9 – Produção de bens de capital selecionados

Discriminação	Variação percentual		
	2001	2002	2003
Bens de capital	13,5	- 1,0	1,0
Industrial	4,1	5,2	8,1
Seriados	3,5	1,9	15,0
Não seriados	6,6	20,2	- 18,2
Agrícolas	20,0	18,6	24,8
Peças agrícolas	3,4	0,3	8,9
Construção	18,3	0,0	- 18,6
Energia elétrica	42,6	- 27,0	- 26,5
Transportes	12,2	8,1	0,9
Misto	2,8	- 0,9	- 2,8

Fonte: IBGE

A relativa estabilidade da produção da indústria de transformação no ano refletiu-se nos níveis de Utilização da Capacidade Instalada (UCI), que, de acordo com a CNI, atingiram 78,6% em dezembro de 2003, mesmo patamar de dezembro do ano anterior. De acordo com a Fiesp, a utilização média da capacidade instalada no estado de São Paulo elevou-se de 78,2%, em dezembro de 2002, para 78,9%, no mesmo mês de 2003. Os resultados apurados pela Fundação Getulio Vargas (FGV) para o Brasil indicaram movimento similar, com o nível de UCI passando de 79,2%, no último trimestre de 2002, para 80,3%, no mesmo período de 2003.



A análise da evolução da série dessazonalizada, a partir dos dados da FGV, embora evidencie crescimento contínuo da UCI ao longo de 2003, não revela sinais de esgotamento imediato em nenhuma das categorias de uso. Considerando os setores industriais, poucos apresentaram grau de ocupação relativamente elevado no

último trimestre, aproximando-se do limite de sua capacidade. Entre esses incluem-se papel e papelão, 91,6%; borracha, 90,5%; e metalurgia, 90,4%, além de parte da indústria mecânica e petroquímica. Esses são setores importantes da cadeia produtiva e altamente vinculados ao comércio exterior, indicando a necessidade de investimentos, de forma a atender os mercados externos conquistados e o crescimento esperado da demanda interna.

Quadro 1.10 – UC^{1/}

Percentual				
Discriminação	2001	2002	2003	
Indústria de transformação	80	79	80	
Bens de consumo final	74	75	74	
Bens de capital	76	70	76	
Materiais de construção	83	80	80	
Bens de consumo intermediário	84	86	85	

Fonte: FGV

1/ Pesquisa trimestral. Posição em janeiro do ano seguinte.

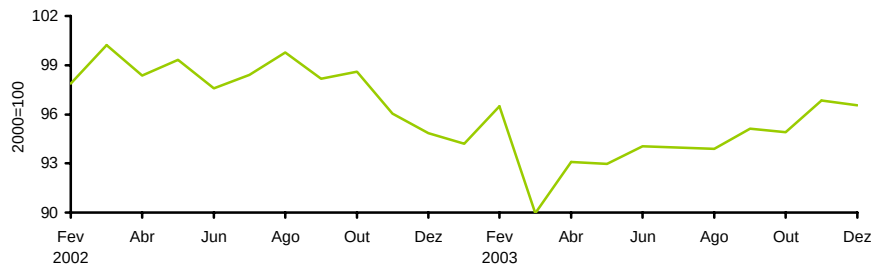
Indicadores de comércio

Os indicadores da atividade varejista apresentaram resultados negativos em 2003. Assim como nos demais segmentos da economia, as vendas mostraram recuperação no terceiro e quarto trimestres, refletindo, sobretudo, a expansão das concessões de crédito.

Segundo a Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), realizada pelo IBGE e abrangendo todas as unidades da federação, o volume de vendas no varejo retraiu 3,7% em 2003, não obstante a análise de dados dessazonalizados mostre recuperação da atividade varejista no segundo semestre de 2003, principalmente no último trimestre. A desagregação do resultado por categorias revelou taxas negativas em todas as atividades pesquisadas, com destaque para hipermercados e supermercados, combustíveis e lubrificantes e tecidos, vestuário e calçados. As vendas no comércio automotivo, que não fazem parte do cálculo do índice geral, recuaram 7,2% no ano. Por unidade da Federação, apenas seis estados registraram crescimento das vendas no varejo em 2003, em especial Rondônia, 6,8%; Mato Grosso, 1,8%; e Paraná, 0,9%. As maiores retrações ocorreram em Roraima, 13,2%; Paraíba, 9,4%; e em Alagoas, 9,3%.

As estatísticas da Federação do Comércio do Estado de São Paulo (Fecomercio SP) acompanharam a tendência mostrada pela pesquisa do IBGE, apontando queda na

Gráfico 1.6
Índice de Volume de Vendas no Varejo
Dados dessazonalizados



Fonte: IBGE

atividade varejista em 2003. Considerando a região metropolitana da capital paulista, as vendas físicas do comércio registraram queda de 15,3%, atingindo 16,5% em bens de consumo, em decorrência de retrações nas vendas de bens duráveis, 12,7%; semi-duráveis, 15,4%; e não duráveis, 18%. As vendas no segmento comércio automotivo, após expressiva recuperação no segundo semestre, registraram crescimento de 1,2%, em 2003, e as registradas no setor materiais de construção, retração de 16,9%. Ressalte-se que, além da abrangência regional distinta, a pesquisa do IBGE difere metodologicamente da realizada pela Fecomercio SP por considerar, em seu painel amostral, apenas empresas com vinte ou mais empregados.

Quadro 1.11 – Vendas físicas do comércio varejista na Região Metropolitana de São Paulo^{1/}

Variação percentual

Discriminação	2001	2002	2003
Total	- 6,3	0,0	- 15,3
Bens de consumo	- 6,7	2,4	- 16,5
Duráveis	- 4,5	- 5,1	- 12,7
Semiduráveis	- 25,5	- 13,2	- 15,4
Não duráveis	- 4,6	8,9	- 18,0
Comércio automotivo	1,0	- 20,1	1,2
Materiais de construção	- 5,2	- 10,1	- 16,9

Fonte: Fecomercio SP

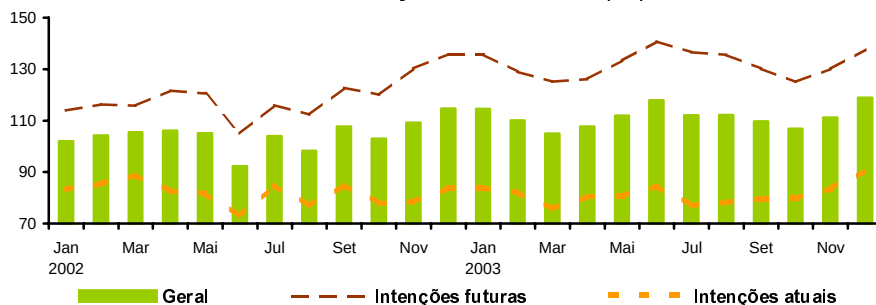
1/ Deflacionado pelo IPCA.

Outros indicadores confirmaram retração do consumo em 2003. Segundo a Associação Comercial de São Paulo (ACSP), o número de consultas ao Serviço de Proteção ao Crédito (SPC) e ao sistema Usecheque contraíram, respectivamente, 1,4% e 1,3%, no ano, ante as registradas em 2002.

Os indicadores de inadimplência apresentaram resultados distintos em 2003. A relação de cheques devolvidos por insuficiência de fundos e o total de cheques compensados, de abrangência nacional, atingiu 5,3% no ano, ante 4,7% em 2002. Em sentido inverso, a taxa líquida de inadimplência na Região Metropolitana de São Paulo, medida pela ACSP, situou-se em 5,2% em 2003, ante 6,4% em 2002. Essa redução esteve associada, em parte, à elevação de 8,2% no número de registros cancelados, refletindo o direcionamento de recursos para a regularização de débitos.

As pesquisas relativas a expectativas dos consumidores apresentaram resultados mais otimistas do que em 2002. O Índice de Intenção do Consumidor (IIC), divulgado pela Fecomercio SP, registrou crescimento de 6,9% em 2003, influenciado pelo aumento de 10% no Índice de Intenções Futuras (IIF), que representa 60% do índice geral. O Índice de Intenções Atuais (IIA), que representa o restante do índice geral, recuou 0,5%, no ano.

Gráfico 1.7
Índice de Intenção do Consumidor (IIC)



Fonte: Fecomercio SP

O Índice Nacional de Expectativas do Consumidor (Inec), de periodicidade trimestral, calculado pela CNI, cresceu 4,1% em 2003. Entre os componentes do índice geral, o resultado mais expressivo constituiu-se na melhora das expectativas com relação à inflação, refletindo a reversão da trajetória de aceleração dos preços.

Indicadores da produção agropecuária

Em 2003, de acordo com dados do Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA), realizado pelo IBGE, a produção nacional de grãos alcançou 123,2 milhões de toneladas, representando aumento de 26,8%, em relação à de 2002, como resultado de expansão de 9,9% da área colhida e de 15,4% do rendimento médio. Esse desempenho decorreu, principalmente, dos acréscimos da produção nas lavouras de trigo, soja, algodão, milho e feijão, beneficiadas pela intensificação do uso de

insumos agrícolas, pela continuidade de investimentos em mecanização, bem como pelas condições climáticas favoráveis.

Do total de grãos produzidos no país, 112,5 milhões de toneladas foram colhidas nas regiões Sul, Centro-Oeste e Sudeste, que registraram crescimentos de 36,1%, 19,9% e 15,1%, nessa ordem. As regiões Nordeste e Norte, embora com participação conjunta menor, 8,7%, também apresentaram expressivos aumentos, de 25,1% e 22,2%, respectivamente.

Quadro 1.12 – Produção agrícola – Principais culturas

Milhões de toneladas

Produtos	2002	2003
Grãos	97,2	123,2
Caroço de algodão	1,4	1,4
Arroz (em casca)	10,5	10,2
Feijão	3,1	3,3
Milho	35,5	47,8
Soja	42,0	51,5
Trigo	2,9	5,9
Outros	1,8	3,0
Variação da safra de grãos (%)	- 1,4	26,8
Outras culturas		
Banana	6,5	6,5
Batata-inglesa	2,9	3,1
Cacau (amêndoas)	0,2	0,2
Café (beneficiado)	2,5	2,0
Cana-de-açúcar	363,7	389,9
Fumo (em folhas)	0,7	0,6
Laranja	18,4	16,9
Mandioca	23,1	22,2
Tomate	3,6	3,6

Fonte: IBGE

Considerando os principais produtos, a colheita de soja apresentou aumento de 22,6% no ano, totalizando 51,5 milhões de toneladas. O estado do Mato Grosso, principal produtor, foi responsável por 12,7 milhões de toneladas de grãos, enquanto a produtividade mostrou-se mais elevada no Paraná, 3.019 kg/ha; Mato Grosso do Sul, 2.899 kg/ha; e Rio Grande do Sul, 2.667 kg/ha.

Em 2003, a quebra da safra nos Estados Unidos e a expansão da demanda externa, em particular da China, provocaram o aumento dos preços internacionais e estimularam a expansão da lavoura no Brasil, que continuou a conquistar áreas de outras culturas, como o milho e o feijão. Nesse contexto, as exportações de soja alcançaram 19,9 milhões de toneladas, 24,6% a mais que em 2002, de acordo com a

Secretaria de Comércio Exterior (Secex), do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC).

A produção de milho totalizou 47,8 milhões de toneladas nas duas safras, 34,7% superior à colheita de 2002. Em relação à primeira safra, a colheita situou-se em 34,8 milhões de toneladas, aumento de 18,7% no ano, resultante de expansão de 2,7% na área colhida e de 15,5% na produtividade média. Os resultados foram positivos, apesar de a ausência de chuvas ter prejudicado o início do cultivo dessa safra e da migração de produtores para o plantio da soja. Em relação à segunda safra, a produção de milho atingiu 13 milhões de toneladas, crescimento de 110% no ano, refletindo expansões de 33,5% na área colhida e de 57,5% no rendimento médio. O expressivo desempenho apresentado nessa safra decorreu das elevadas cotações internacionais, que favoreceram a expansão da área cultivada, bem como das boas condições climáticas e da intensificação do uso de insumos, que propiciaram maior produtividade. Ressalte-se, ainda, que a demanda pelo produto, um dos principais componentes da ração animal, foi impulsionada pela elevação nas exportações de carnes.

A produção de trigo alcançou 5,9 milhões de toneladas, volume 102% superior ao obtido em 2002. A triticultura apresentou safra recorde, sobretudo no Paraná, principal estado produtor, devido às condições climáticas favoráveis que, em conjunção com fatores como a melhoria das condições do solo e a renovação do material genético, contribuíram sobremaneira para a elevação da produtividade. Ressalte-se, ainda, que os preços praticados no ano anterior, em virtude de a safra ter sido prejudicada pelas adversidades climáticas ocorridas no Paraná e no Rio Grande do Sul, grandes produtores do grão, estimularam o cultivo em 2003. A área colhida aumentou 21,7%, e o rendimento médio, 65,7%, tendo atingido 2.371 kg/ha, no ano.

A rizicultura alcançou volume de 10,2 milhões de toneladas de grãos, contração de 2,6% em relação à safra 2002. A produtividade situou-se em 3.238 kg/ha, recuo de 2,7%, e a área colhida aumentou 0,1%. A quebra da safra ocorreu, basicamente, devido ao excesso de chuvas ocorrido durante o plantio na região Sul, que responde por 58% da produção total do país. A colheita da região, em 2003, situou-se em 5,9 milhões de toneladas, 10,1% inferior à do ano anterior.

A produção de feijão, considerando-se as três safras do ano, atingiu 3,3 milhões de toneladas, significando aumento de 8,5% em relação à safra de 2002, mesmo com decréscimo de 0,9% na área colhida. A primeira safra, de 1,7 milhão de toneladas, apresentou crescimento de 1,3%, com expansão de 4% da produtividade e declínio de 2,6% na área colhida. Nessa safra, apenas a região Sul apresentou aumentos de produção e de área colhida, apesar de o excesso de chuvas no Rio Grande do Sul e em Santa Catarina ter prejudicado o cultivo. Em relação à segunda safra, a produção da leguminosa atingiu 1,2 milhão de toneladas, crescimento de 14%. O rendimento médio da cultura cresceu, igualmente, 14%, refletindo as condições climáticas

favoráveis. A terceira safra apresentou o melhor desempenho entre as três, estimulado, principalmente, pelos atraentes preços de comercialização verificados nas duas safras anteriores. Dessa forma, a produção situou-se em 461 mil toneladas de grãos, acréscimo de 24,2%, com expansões de 14% na área colhida e de 8,9% na produtividade média.

Quadro 1.13 – Produção agrícola, área colhida e rendimento médio

Principais culturas

Variação percentual

Produtos	Produção		Área		Rendimento médio	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Grãos	- 1,4	26,8	7,6	9,9	- 8,4	15,4
Algodão (caroço)	- 18,2	1,6	- 13,4	- 6,6	- 5,6	8,7
Arroz (em casca)	2,8	- 2,6	0,2	0,1	2,7	- 2,7
Feijão	24,4	8,5	20,3	- 0,9	3,4	9,4
Milho	- 15,4	34,7	- 4,4	9,7	- 11,5	22,8
Soja	10,9	22,6	17,0	13,0	- 5,2	8,5
Trigo	- 13,1	101,6	18,3	21,7	- 26,5	65,7

Fonte: IBGE

Em 2003, a produção total de café beneficiado alcançou 2 milhões de toneladas, volume 21% inferior à safra recorde de 2002. Os principais estados produtores, Minas Gerais e Espírito Santo, que respondem por mais de 70% do total produzido, apresentaram decréscimos em suas produções, devido às condições climáticas adversas e à permanência das baixas cotações internacionais, em virtude da elevada oferta, que desestimularam os produtores a intensificarem o uso de insumos nas lavouras.

A colheita de cana-de-açúcar totalizou 389,9 milhões de toneladas, 7,2% superior à relativa a 2002. A área colhida e a produtividade elevaram-se 4,9% e 2,3%, respectivamente, desempenho favorecido pelas cotações do açúcar e do álcool no período de intenção do plantio, bem como pelo acordo entre o setor sucroalcooleiro e o governo, visando à antecipação da produção do álcool anidro e ao aumento da sua oferta, com o objetivo de garantir o abastecimento nacional do produto.

Pecuária

De acordo com a Pesquisa Trimestral do Abate de Animais, efetuada pelo IBGE, a pecuária continuou em expansão em 2003, resultado favorecido pelo aumento das exportações, em parte decorrente da conquista de novos mercados. O segmento bovino apresentou o maior crescimento anual, 6%, seguindo-se o de aves, 3,7% e

Quadro 1.14 – Estoque de grãos – Principais culturas

Mil toneladas

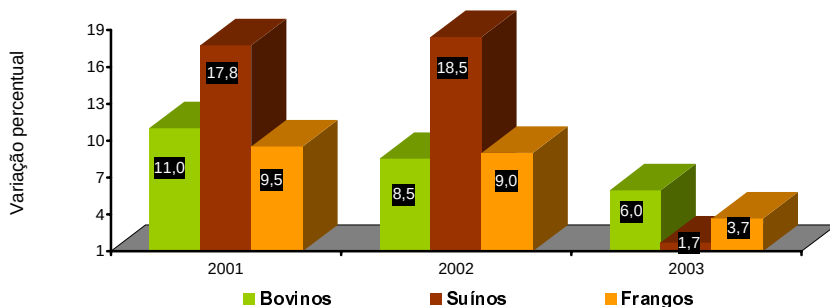
Produtos	2000/2001	2001/2002	2002/2003
Grãos			
Arroz (em casca)			
Início do ano	1 824,9	1 360,1	763,4
Final do ano	1 360,1	763,4	502,0
Feijão			
Início do ano	270,5	104,5	167,2
Final do ano	104,5	167,2	435,2
Milho			
Início do ano	3 534,8	4 218,9	1 049,6
Final do ano	4 218,9	1 049,6	5 848,7
Soja			
Início do ano	2 562,0	2 388,8	2 055,7
Final do ano	2 388,8	2 055,7	3 988,4
Trigo			
Início do ano	716,5	770,5	763,9
Final do ano	770,5	763,9	571,6

Fonte: Conab

o de carnes suínas, 1,7%. Em relação ao peso total das carcaças, na bovinocultura foram produzidas 5 bilhões de toneladas no ano; no segmento avícola, 6,3 bilhões de toneladas; e na suinocultura, 1,9 bilhão de toneladas.

Com referência às exportações, foram registrados embarques de 1,9 milhão de toneladas de aves, de 620,1 mil toneladas de carne bovina e de 458 mil toneladas de carne suína, representando aumentos anuais de 20,1%, 44,1% e 2%, respectivamente.

Gráfico 1.8
Produção animal



Fonte: IBGE

Política agrícola

Os recursos aportados pelo Plano Agrícola e Pecuário 2003/2004, do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (Mapa), atingiram R\$32,6 bilhões, 25,8% superiores aos disponibilizados na safra anterior. Desse total, R\$21,4 bilhões foram direcionados para custeio e comercialização, sendo R\$16,4 bilhões para aplicação a taxas fixas e R\$5 bilhões, a taxas livres. Adicionalmente, foram previstos R\$5,8 bilhões referentes aos programas para investimento com recursos do BNDES, dos Fundos Constitucionais (Norte, Nordeste e Centro-Oeste) e do Programa de Geração de Emprego e Renda Rural (Proger Rural), visando maior competitividade do setor agropecuário. Adicionalmente, foram destinados R\$5,4 bilhões por meio do Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf), administrado pelo Ministério do Desenvolvimento Agrário (MDA).

A Política de Garantia de Preços Mínimos (PGPM) foi incentivada, priorizando-se os alimentos básicos. Os preços foram definidos após análise dos custos variáveis de produção nas diversas regiões, dos fundamentos e perspectivas de mercado, e de paridades de exportação e importação.

Os recursos para o Proger Rural foram aumentados em 150%, sendo destinados aos produtores com renda bruta anual situada acima do limite estabelecido para o público destinatário do Pronaf. Dessa forma, o governo objetivou alcançar número maior de trabalhadores, detentores de área de até quinze módulos fiscais e com renda bruta anual de até R\$80 mil, atendidos através dos agentes financeiros do programa.

No âmbito do Programa de Apoio à Comercialização e Estocagem de Produtos, além dos instrumentos básicos da PGPM e do crédito rural – Aquisição do Governo Federal (AGF), Empréstimos do Governo Federal (EGF), Cédula de Produto Rural (CPR), Notas Promissórias e Duplicatas Rurais – e da Linha Especial de Crédito de Comercialização (LEC), a proposta orçamentária do Mapa objetivou destinar R\$3 bilhões para aquisição direta de produtos, contratos de opções e programas de equalização de preços por meio de contratos de opção de venda, Prêmio de Escoamento de Produto (PEP) e Valor de Escoamento de Produto (VEP).

Produtividade

Os indicadores de produtividade dos setores primário e secundário mostraram comportamentos distintos em 2003. A produtividade industrial, entendida como a razão entre o índice da produção física do setor, divulgado pelo IBGE, e o indicador de horas pagas na produção, disponibilizado pela CNI, recuou pelo quarto ano consecutivo, 0,3% em 2003, ante 0,1% no ano anterior. Na comparação entre estados, observou-se decréscimo em três dos dez estados pesquisados, atingindo 11,4% na

Bahia, 5,8% em Santa Catarina e 2,3% em Minas Gerais. Os crescimentos mais acentuados ocorreram no Espírito Santo, 11,4%; Ceará, 7,7%; e no Rio de Janeiro, 6,7%. Em São Paulo, a produtividade industrial elevou-se 1,2%.

O setor agrícola registrou alta de 15,4% no rendimento médio da produção de grãos, calculado como a relação entre a produção e a área cultivada, ante queda de 8,4% em 2002, que interrompera dois anos seguidos de aumentos expressivos. Tal crescimento decorreu, principalmente, das condições climáticas. Ressalte-se que a utilização de insumos cresceu no ano, seguindo tendência observada em anos anteriores. As vendas físicas de fertilizantes expandiram 19,3%, segundo a Associação Nacional para Difusão de Adubos (Anda), enquanto as vendas de máquinas e equipamentos agrícolas aumentaram 17,3%, conforme a Anfavea.

Energia

A produção de petróleo, incluindo Líquido de Gás Natural (LGN), manteve, em 2003, a expansão iniciada em 1992, registrando crescimento de 3,5%, segundo a Agência Nacional do Petróleo (ANP). A produção atingiu 1,6 milhão de barris/dia (mbd), ante 1,5 mbd, em 2002. O maior nível de produção foi registrado, mais uma vez, em agosto, 1,6 mbd, e o menor, em novembro e em dezembro, 1,5 mbd. A queda na produção dos últimos meses do ano é explicada por paradas programadas e usuais para manutenção em campos de extração. A produção de gás natural cresceu 1,7% em 2003, atingindo 272 mil barris por dia.

O total de óleo processado nas refinarias declinou 0,6% em 2003, atingindo 1,6 mbd, com aumento de 1,2% na participação do petróleo nacional, para 79%. A importação de petróleo diminuiu 4,7% no ano, situando-se em 343,3 mil barris por dia. As exportações expandiram 2,9%, para 242,7 mil barris por dia, evidenciando, mais uma vez, o aumento da produção de óleo pesado acima da capacidade interna de refino. Os dados de produção, exportações e importações de petróleo indicam consumo aparente de 1,7 mbd, sendo 94% atendido pela produção nacional.

As vendas internas de derivados de petróleo declinaram 5% em 2003, ocorrendo em todos os segmentos de consumo. A redução na comercialização de óleo combustível alcançou 18,6%, seguindo-se as assinaladas em Gás Liquefeito de Petróleo (GLP), 6%; gasolina, 4,5%; e óleo diesel, 2,7%. O consumo geral de álcool diminuiu 6,8%, registrando-se contração de 1,4% nas vendas de álcool anidro, que é misturado à gasolina, e de 14,8% nas relativas a álcool hidratado.

O consumo nacional de energia elétrica cresceu 3,7% em 2003, de acordo com as Centrais Elétricas Brasileiras (Eletrobrás), registrando-se expansões nos segmentos comercial, 5%; residencial, 4,8%; industrial, 1,8%; e outros, 6,2%. Todas as regiões

Quadro 1.15 – Consumo aparente de derivados de petróleo e álcool carburante

Média diária (1.000 b/d)

Discriminação	2001	2002	2003
Petróleo	1 386	1 355	1 287
Óleos combustíveis	156	132	107
Gasolina	301	293	280
Óleo diesel	639	648	630
Gás liquefeito	218	209	196
Demais derivados	72	74	74
Álcool carburante	140	155	145
Anidro	81	92	91
Hidratado	59	63	54

Fonte: ANP

apresentaram crescimento no consumo, com taxas no intervalo de 1,5%, no Sudeste, a 13,5% na região Centro-Oeste.

Quadro 1.16 – Consumo de energia elétrica^{1/}

GWh

Discriminação	2001	2002	2003
Total	283 257	289 868	300 652
Por setores			
Comercial	44 434	45 256	47 525
Residencial	73 622	72 660	76 168
Industrial	122 539	127 626	129 884
Outros	42 663	44 326	47 075

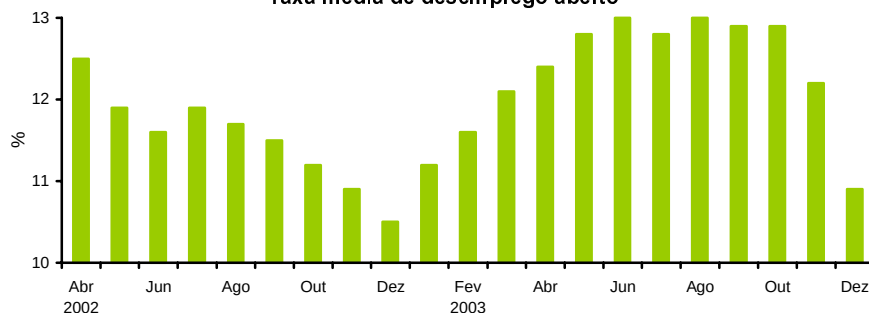
Fonte: Eletrobrás

^{1/} Não inclui autoprodutores.

Indicadores de emprego

A taxa de desemprego aberto, calculada pelo IBGE na Pesquisa Mensal de Emprego (PME) em seis regiões metropolitanas, alcançou 12,3% em 2003, ante 11,7% no ano anterior. Refletindo a adversidade no ambiente econômico, a taxa de desemprego mostrou trajetória ascendente no primeiro semestre do ano, atingindo patamar próximo a 13%. Na segunda metade do ano, registrou-se a interrupção desse movimento, reflexo do início da recuperação da atividade econômica, tendência acentuada nos últimos dois meses do ano.

Gráfico 1.9
Taxa média de desemprego aberto



Fonte: IBGE

Assinale-se que o aumento da taxa de desemprego registrado em 2003 é resultante da geração de postos de trabalho em quantidade insuficiente, embora acima da média dos últimos anos em termos percentuais², para a absorção do contingente de trabalhadores ingressados na População Economicamente Ativa (PEA), no período. O aumento da PEA em 2003 ocorreu de forma intensa, sem precedentes desde o início da pesquisa, tendo registrado 5,5% de março a dezembro, ante igual período de 2002. Esse comportamento repercutiu, fundamentalmente, o retorno ao mercado de pessoas que haviam deixado de procurar emprego, haja vista a elevação de expectativas no ano, relativamente a 2002, conforme mostraram as pesquisas de confiança.

A análise por categoria revela a continuidade do crescimento do emprego informal. Ainda segundo a PME, em termos absolutos, a maior parte das vagas geradas em 2003 ocorreu no segmento empregados sem carteira, representando aumento de 8,4%, para a categoria. Na mesma base de comparação, as ocupações com carteira cresceram 1,1%, e as relativas a trabalhadores por conta própria e a empregadores, 8,2% e 14,3%, respectivamente.

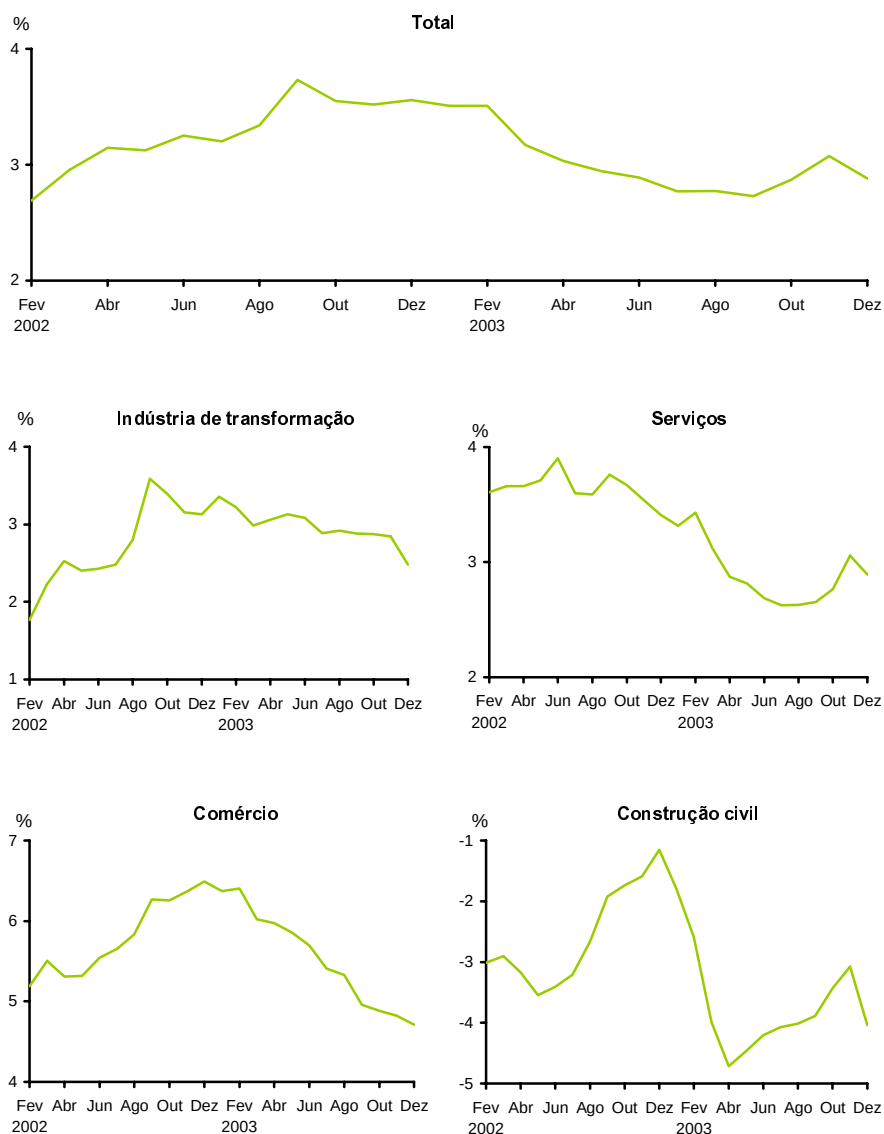
A avaliação por regiões metropolitanas mostra expansão da taxa de desemprego em quatro das regiões pesquisadas, em especial em Salvador, onde o desemprego médio atingiu 16,7% no ano. A região metropolitana do Rio de Janeiro apresentou redução do desemprego, de 10,1%, em 2002, para 9,2%, enquanto a taxa manteve-se estável, em 10,8%, em Belo Horizonte.

O emprego formal, em todo o país, seguiu mostrando crescimento em 2003, mas com menor intensidade do que no ano anterior. De acordo com o Ministério do Trabalho

2/ A variação dos ocupados em 2003 relativamente a 2002 atingiu 4,5%, considerados dados de março a dezembro da nova PME, haja vista a ocorrência de distorções nos números de janeiro e fevereiro de 2002. As variações anuais para o período 1991 a 2002 foram calculadas considerando dados da PME antiga. A geração de emprego em 2003, em termos percentuais, foi a mais alta no período 1991 a 2003.

e Emprego (MTE), foram criadas 645 mil vagas para empregos com carteira assinada, ante 762 mil em 2002. A análise setorial revelou maior dinamismo do setor de serviços na geração de empregos, com 260 mil vagas; seguindo-se o comércio, 226 mil; a indústria de transformação, 129 mil; e a agropecuária, 58 mil. O único setor a apresentar retração do número de vagas em 2003 foi a construção civil, com a eliminação de 48 mil postos de trabalho, sendo mantida a tendência iniciada em 1998.

Gráfico 1.10
Nível de emprego formal
Variação percentual em 12 meses



Fonte: Ministério do Trabalho e Emprego

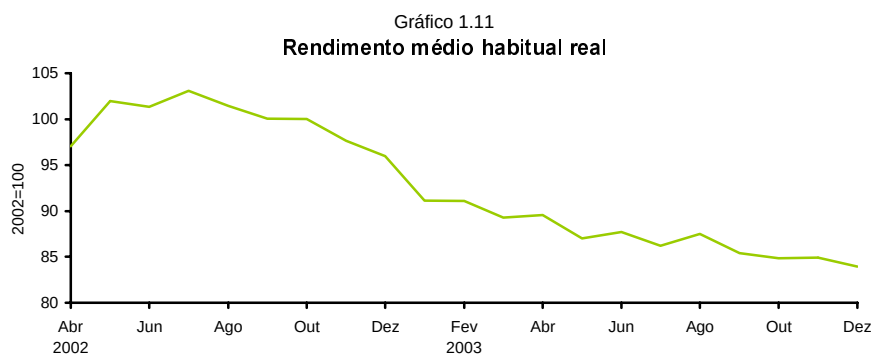
Em relação ao seguro-desemprego, conforme divulgado pelo MTE, observou-se aumento de 3,2% no número de requerentes em 2003, em comparação a 2002, totalizando 5,04 milhões de solicitações, das quais 4,94 milhões foram atendidas. Metade dos pedidos foi proveniente de trabalhadores de faixa de ganho de até 1 salário-mínimo (SM); 31,5%, de 1 a 3 SM; 11,3%, de 3 a 5 SM; enquanto 6,5% da demanda advieram de segurados com renda acima de 5 SM.

Segundo a Pesquisa de Emprego e Desemprego realizada pela Fundação Sistema Estadual de Análise de Dados (Seade) juntamente com o Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Sócio-Econômicos (Dieese), a taxa média de desemprego total da região metropolitana de São Paulo atingiu 19,9% em 2003, comparativamente a 19% no ano anterior, constituindo o segundo aumento anual consecutivo. Assim como apurado pelo IBGE, as ocupações geradas não supriram as vagas demandadas pelos trabalhadores ingressados na população economicamente ativa da região, registrando-se o total de 1,9 milhão de desempregados em dezembro. Nos setores analisados, ocorreu contração de 3,2% das vagas na indústria de transformação, estabilidade no comércio e crescimento de 1,4% em serviços.

O nível de emprego do setor industrial, apurado pela CNI em doze estados da Federação, elevou-se 0,7% em 2003, após recuo de 0,1% em 2002. Registrou-se retração no número de ocupações no Rio de Janeiro, 2,6%; em Pernambuco, 2,3%; e em São Paulo, 1,2%. Os demais estados pesquisados apresentaram expansão das ocupações no setor industrial, em especial em Goiás, 9,3%; no Amazonas, 6,8%; e no Ceará, 5,9%.

Indicadores de salários e rendimentos

De acordo com a PME, o rendimento médio nominal dos trabalhadores manteve-se inalterado ao longo de 2003, reflexo, sobretudo, da redução da atividade econômica no primeiro semestre. Embora na segunda metade do ano o cenário econômico tenha possibilitado negociações salariais favoráveis a importantes categorias profissionais



Fonte: IBGE

e as taxas de inflação tenham recuado, o rendimento médio habitual real³ contraiu 12,6% em relação a 2002. A perda de poder aquisitivo ocorreu em todas as categorias de ocupação, atingindo 20,8% em trabalhadores por conta-própria, 8,4% na categoria dos trabalhadores com carteira de trabalho assinada e 7,9% na dos trabalhadores sem carteira assinada.

Quadro 1.17 – Rendimento médio real das pessoas ocupadas^{1/}

Variação percentual

Discriminação	2002	2003
Total	- 7,3	- 9,5
Posição na ocupação		
Com carteira	- 10,9	- 4,9
Sem carteira	- 3,0	- 4,1
Conta própria	- 20,9	- 12,1
Por setor		
Setor privado	- 9,1	- 5,1
Setor público	- 10,3	- 6,5

Fonte: IBGE

1/ Deflacionado pelo INPC. Abrange as regiões metropolitanas de Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre.

O valor médio do salário nominal de admissão do emprego formal elevou-se em 10,1% em 2003, situando-se em R\$451,90, conforme estatísticas de abrangência nacional do MTE. Em termos reais, considerado o Índice Nacional de Preço ao Consumidor (INPC) como deflator, esse salário declinou 6,2% no ano. A análise setorial revelou contração generalizada do salário real, ocorrendo de maneira mais acentuada em serviços industriais de utilidade pública, 10%; agropecuária, 9,9%; e serviços, 9,5%.

Os rendimentos médios reais na região metropolitana de São Paulo recuaram 6,7% em 2003, segundo dados da Fundação Seade e do Dieese, deflacionados pelo Índice de Custo de Vida (ICV)-Dieese. A perda absorvida pelos assalariados alcançou 4,9%, comparativamente a 10,8%, na categoria não assalariados. Por setor de atividade, as perdas mais significativas ocorreram para os empregados da construção civil e do comércio, ambas de 7,7%, seguindo-se as consignadas em serviços, 6,1%, e na indústria, 5,1%.

No segmento industrial, pesquisa da CNI assinalou decréscimo de 4,2% dos salários reais em 2003. Após apresentarem-se defasados no início do ano, em relação aos vigentes no ano anterior, os salários na indústria passaram a apresentar crescimento

3/ Considerado, como deflator, o INPC. No cálculo dos rendimentos habituais, diferentemente dos efetivos, não são incluídos ganhos como horas extras, férias, etc.

gradual, superando, no último bimestre de 2003, o patamar observado em iguais meses de 2002. Por estados, à exceção de Goiás, Bahia e Ceará, registrou-se redução generalizada dos salários reais em 2003.

O valor do salário mínimo passou de R\$200,00 para R\$240,00, em abril de 2003. Ressalte-se que o reajuste concedido, de 25%, superou a inflação registrada de abril de 2002 a março de 2003, de 17,7%, segundo o INPC.

Indicadores de preços

A evolução dos preços em 2003 esteve influenciada pelos efeitos da transição política, em especial seus impactos sobre a evolução da taxa de câmbio, com repercussões tanto sobre os preços monitorados como sobre os preços livres. Esse movimento prevaleceu, principalmente, ao longo do primeiro trimestre, período cuja inflação respondeu por mais de 50% da inflação anual medida pelos índices de preços ao consumidor, percentual que supera 70%, se considerados os índices gerais de preços. Adicionalmente, a restrição da oferta de produtos agrícolas importantes na cesta do consumidor pressionou os preços da alimentação ao longo do ano.

Assinale-se o êxito das medidas de política monetária adotadas no início do ano, com o objetivo de restringir que eventuais repasses de aumentos de preços, em setores afetados diretamente pela variação do câmbio, se propagassem para os demais segmentos da economia. O alcance de tais medidas pôde ser notado pela variação dos preços de produtos não comercializáveis, em especial de serviços, *vis-à-vis* a dos preços dos produtos comercializáveis, assim como pela reversão das expectativas de mercado em relação à trajetória da inflação ao longo de 2003. Nesse sentido, no início do ano as estimativas para a variação anual do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) oscilavam em torno de 12%, reduzindo-se para 10% ao final de julho e para 9,6%, ao término do terceiro trimestre.

Superadas as pressões inflacionárias, os índices de preços passaram a registrar taxas mensais relativamente estáveis, em torno de 0,4%, consistentes com as metas para a inflação. A retração da demanda interna e a apreciação cambial, com reflexos sobre preços de produtos influenciados pela taxa de câmbio, como gasolina, industrializados e carnes, foram determinantes para esse comportamento. Desse modo, a variação do IPCA, atingiu 3% nos últimos oito meses do ano, ante 6,2%, nos quatro primeiros.

Quadro 1.18 – Participação dos grupos no IPCA em 2003

Variação percentual

Grupos	IPCA				
	Pesos ^{1/}	Variação	Variação	Contribuição	Participação no índice ^{2/}
		acumulada no 1º semestre	acumulada no 2º semestre	acumulada no ano	
IPCA	100,0	6,6	2,5	9,3	100,0
Alimentação e bebidas	23,4	6,5	0,9	1,8	19,1
Habitação	16,6	8,0	4,0	2,0	21,4
Artigos de residência	5,6	5,9	1,0	0,4	4,3
Vestuário	5,2	5,8	4,1	0,5	5,8
Transportes	21,2	6,7	0,5	1,6	17,0
Saúde e cuidados pessoais	10,5	7,3	2,6	1,1	11,3
Despesas pessoais	9,0	4,0	5,3	0,9	9,5
Educação	4,7	8,8	1,4	0,5	5,2
Comunicação	3,8	5,6	12,4	0,7	7,0

Fonte: IBGE

1/ Em dezembro de 2003.

2/ Corresponde à divisão da contribuição acumulada no ano pela variação anual.

Índices gerais de preços

O IGP-DI, calculado pela FGV, que agrega as variações de preços mensuradas pelo Índice de Preços por Atacado – Disponibilidade Interna (IPA-DI), com peso de 60%; pelo Índice de Preços ao Consumidor – Brasil (IPC-Br), com peso de 30%; e pelo Índice Nacional do Custo da Construção (INCC), com peso de 10%, registrou variação de 7,7% em 2003. Essa taxa mostrou-se inferior à registrada pelos demais índices, em função da menor variação dos preços praticados no comércio atacadista, mais sensíveis à apreciação cambial assinalada ao longo do ano. Assim, o IPA-DI aumentou 6,3% no ano, refletindo crescimentos de 4,6% nos preços dos produtos agrícolas e de 6,9% nos preços dos produtos industriais; o IPC-Br elevou-se 8,9%, e o INCC, 14,4%, resultado associado, fundamentalmente, à elevação de 17,4% nos custos com mão-de-obra.

Índices de preços ao consumidor

O IPCA, que reflete a variação dos preços para famílias com rendimento mensal entre 1 e 40 salários mínimos e serve como parâmetro para o regime de metas para a inflação, acumulou variação de 9,3% em 2003. Embora tenha se situado acima da meta ajustada de 8,5%, estabelecida para o ano, a variação do IPCA foi significativamente inferior às expectativas prevalecentes no início de 2003, superiores a 12%. A trajetória do

indicador refletiu a acentuada pressão exercida pela depreciação cambial de 2002, no início do ano, salientando-se que o IPCA cresceu 6,2% no primeiro quadrimestre; a elevação dos preços monitorados, também refletindo o comportamento do câmbio; e o aumento dos preços de itens do grupo alimentação. Entre esses, foram mais representativas as pressões associadas aos preços dos alimentos semi-elaborados, que subiram 9,3%; arroz, 25,2%; aves, 13%; e bovinos, 9,4%.

Quadro 1.19 – Participação de bens e serviços no IPCA em 2003

Variação percentual

Grupos	IPCA					
	Pesos ^{1/}	Variação	Variação	Contribuição	Contribuição	Participação
		acumulada 1º semestre	acumulada no ano	acumulada 1º semestre	acumulada no ano	
IPCA	100,0	6,6	9,3	6,6	9,3	100,0
Monitorados	28,9	8,9	13,2	2,6	3,8	40,4
Agrícola	16,5	9,1	9,0	1,3	1,5	16,0
Câmbio	14,2	4,3	6,6	0,6	0,9	10,2
Serviços	20,2	4,3	7,3	1,0	1,5	15,6
Outros	20,2	5,7	8,2	1,2	1,6	17,7

Fonte: IBGE

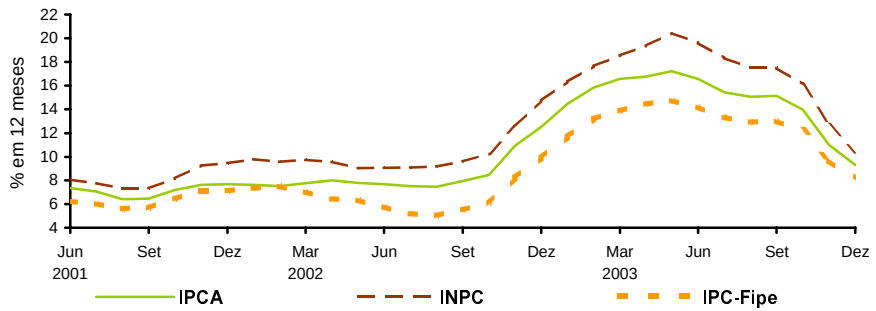
1/ Em dezembro de 2003.

2/ Corresponde à divisão da contribuição acumulada no ano pela variação anual.

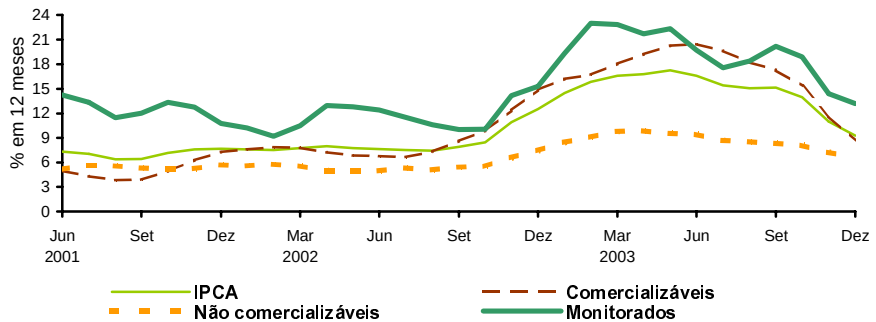
O INPC, também calculado pelo IBGE, acumulou variação de 10,4% em 2003. Esse indicador difere do IPCA principalmente no que se refere à população-objetivo, que corresponde às famílias que percebem renda mensal entre 1 e 8 salários mínimos. A maior variação do INPC no ano, em relação à do IPCA, explica-se pelos maiores pesos, na estrutura de ponderação, dos grupos alimentação e preços monitorados, sobretudo transportes públicos e energia elétrica, que exerceram forte pressão inflacionária ao longo do ano.

O Índice de Preços ao Consumidor da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (IPC-Fipe), calculado para famílias com rendimento entre 1 e 20 salários mínimos na Região Metropolitana de São Paulo (RMSP), mostrou inflação de 8,2% em 2003. O IPC-Br, índice da FGV, que é pesquisado em doze capitais do país, acumulou crescimento de 8,9%. Influenciaram, notadamente, a inflação do ano, os aumentos dos gastos com habitação, 10,5% e despesas diversas, 15,9%.

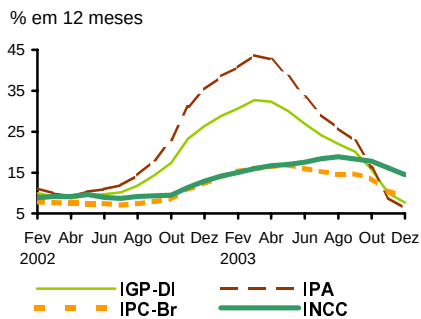
Gráfico 1.12
Índices de preços ao consumidor



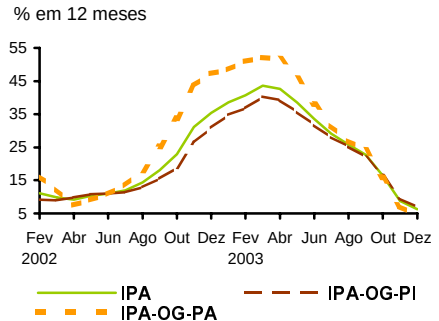
IPCA



IGP-DI e seus componentes



IPA segundo a origem



Fonte: IBGE, Fipe e FGV

Preços monitorados

Em 2003, os preços monitorados⁴ variaram 13,2%, contribuindo com cerca de 40% da variação do IPCA no ano, equivalente a 3,76 p.p. Os itens que mais pressionaram

⁴/Entende-se por preços monitorados aqueles que são direta ou indiretamente determinados pelos governos federal, estadual ou municipal. Em alguns casos, os reajustes são estabelecidos por contratos entre produtores/fornecedores e as agências de regulação correspondentes, como, por exemplo, nos casos de energia elétrica e de telefonia fixa.

Quadro 1.20 – Principais itens na composição do IPCA em 2003

Variação percentual

Discriminação	IPCA		
	Pesos ^{1/}	Variação acumulada	Contribuição acumulada
Índice (A)	100,0	9,3	9,3
Preços livres	71,1	7,8	5,5
Preços monitorados	28,9	13,2	3,8
Itens monitorados – Selecionados			
Transporte público	5,1	20,9	0,9
Energia elétrica	4,6	21,4	0,8
Gás de bujão	1,7	2,9	0,1
Gasolina	4,1	1,2	0,1
Jogos lotéricos	0,2	43,1	0,1
Telefone fixo	3,3	19,1	0,5
Taxa de água e esgoto	1,8	21,0	0,3
Plano de saúde	2,4	8,7	0,2
Total (B)	23,1	...	3,0
Participação (B/A)			32,6

Fonte: IBGE

^{1/} Em dezembro de 2003.

a inflação do período foram jogos lotéricos e tarifas de ônibus urbanos, de telefone fixo, de água e esgoto e de energia elétrica, representando aproximadamente 72% do crescimento dos preços monitorados no ano. Ressaltem-se as reduzidas elevações nos preços da gasolina, 1,2%, e do gás de bujão, 2,9%, itens que refletem as variações de curto prazo da taxa de câmbio, diferentemente dos preços de energia elétrica, cujos reajustes ainda estão influenciados pela depreciação observada em 2002. Ressalte-se, ainda, entre os combustíveis, a queda de 12,6% nos preços do álcool, refletindo a safra favorável de cana-de-açúcar.

A tarifa de ônibus urbano, que é determinada no âmbito das administrações municipais, foi o item que mais pressionou o IPCA no ano. Em média, as tarifas de ônibus urbano aumentaram 21%, em 2003.

Em relação às tarifas de telefonia fixa, os reajustes são autorizados às concessionárias, a cada doze meses, pela Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel), levando em consideração a aplicação da variação do IGP-DI sobre o conjunto de serviços prestados. Em 2003, devido a decisão judicial, o índice utilizado para o reajuste foi o IPCA acumulado em doze meses findos em maio. A variação das tarifas no ano alcançou, em média, 19,1%.

Em 2003, a média dos reajustes das tarifas de energia elétrica alcançou 21,4%, variando de 6,1%, em Curitiba, a 44,1%, em Belo Horizonte. Esses reajustes seguem cronograma definido pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel), que determina o período de reajuste anual para cada uma das concessionárias. O percentual autorizado pela Agência leva em consideração os custos gerenciáveis, sobre os quais incide, principalmente, o Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M) acumulado nos doze meses anteriores à data do reajuste, e os custos não gerenciáveis, como energia comprada e custos de transmissão de energia, que refletem entre outros, as variações do câmbio.

A taxa de água e esgoto subiu 21% em 2003, refletindo reajustes em 10 das 11 regiões pesquisadas, enquanto os preços dos jogos lotéricos foram elevados em 43,1%. Da cesta de seis jogos que compõem o item jogos lotéricos, dois foram reajustados em 100%. Ressalte-se que desde agosto de 1999, quando o item começou a ser coletado pelo índice, os jogos lotéricos não eram reajustados.

Quadro 1.21 – Preços ao consumidor e seus núcleos em 2003

Variação percentual				
Discriminação	2002	2003		
		1º Sem	2º Sem	No ano
IPCA (cheio)	12,5	6,6	2,5	9,3
Exclusão	8,3	5,5	2,5	8,2
Médias aparadas				
Com suavização	8,8	6,6	4,2	11,1
Sem suavização	8,5	5,7	2,5	8,3
IPC-Br	12,2	6,6	2,2	8,9
Núcleo IPC-Br	8,8	6,5	3,0	9,7

Fonte: IBGE e FGV

Núcleos

O núcleo por exclusão, que exclui do IPCA os itens monitorados e de alimentação no domicílio, apresentou taxas decrescentes, exceto em março, até julho. De agosto até novembro, a variação do indicador manteve-se estável, em torno de 0,4%, e em dezembro apresentou significativo crescimento, explicado, fundamentalmente, pela elevação dos preços do vestuário e pelo reajuste no preço do cigarro. Em 2003, o núcleo cresceu 8,17% ante 8,3%, no ano anterior.

O núcleo pelo método de médias aparadas com suavização acumulou alta de 11,11% no ano. Essa medida é obtida pelo corte dos itens com maiores e menores variações, até que os itens completem 20% do peso em cada extremidade, e pela distribuição

doze meses à frente (suavização) de itens específicos, cujas variações estejam concentradas em poucos meses do ano, como educação, energia elétrica e comunicações. Justamente devido ao processo de suavização, essa medida apresentou maior taxa em 2003, haja vista a contaminação pela inflação de 2002.

O núcleo por médias aparadas não suavizado variou 8,35% no ano. Nos cinco primeiros meses de 2003, o núcleo apresentou desaceleração acentuada, sinalizando a tendência futura dos preços com maior eficiência que as demais medidas secundárias. Esse desempenho é atribuído, fundamentalmente, à não-contaminação do indicador pela inflação passada.



Moeda e Crédito

Política monetária

A deterioração das expectativas, observada a partir do quarto trimestre de 2002, e as condições de liquidez da economia internacional condicionaram a política monetária brasileira em 2003. O choque de oferta ocorrido em 2002, delineado pela redução do crédito externo, com excessiva volatilidade no mercado cambial e repasse aos preços internos, elevou as expectativas inflacionárias de curto prazo. Ao mesmo tempo, fatores inerciais associados a regras de reajuste de preços monitorados pressionaram os índices de inflação.

A manutenção do comprometimento com o sistema de metas para a inflação e o aprofundamento da política de ajuste fiscal, no entanto, foram determinantes para o processo de recuperação dos fundamentos da economia brasileira. A meta de inflação a ser perseguida em 2003 foi ajustada de 4% para 8,5%, evitando perdas mais expressivas para o crescimento do produto. Paralelamente, a meta de superávit fiscal também foi elevada, passando de 3,75% para 4,25% do PIB, visando manter a trajetória da dívida pública em níveis sustentáveis.

Devido à magnitude dos choques que atingiram a economia brasileira, o Banco Central buscou, e obteve, em 2003, redução expressiva na variação dos índices de preço, registrando-se, ainda, a convergência das expectativas de sua trajetória para o intervalo da meta nos próximos anos. Destaque-se a fixação, pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), das metas de inflação de 5,5% para 2004 e 4,5% para 2005, com intervalo de tolerância de 2,5 p.p.

Utilizando a taxa de juros como o principal instrumento de política monetária, de maneira a reverter o crescimento da inflação, o Copom aumentou a meta para a taxa Selic em 50 pontos base (p.b.), na primeira reunião do ano. Em fevereiro, a taxa Selic foi novamente elevada, dessa vez em 100 pontos base, passando para 26,5% a.a. Adicionalmente, o CMN majorou a alíquota do compulsório incidente sobre recursos à vista, de 45% para 60%, retirando de circulação, aproximadamente, R\$8 bilhões.

A política monetária adotada no primeiro semestre do ano conteve a pressão existente sobre o nível de preços, com significativa redução das incertezas presentes na economia e convergência das expectativas de mercado para a trajetória da meta de inflação.

A apreciação do real ocorrida no primeiro semestre também contribuiu para a redução dos índices de inflação, diminuindo o custo dos bens importados. Esse movimento foi determinado, essencialmente, pela melhora do saldo da balança comercial e das condições internacionais de liquidez.

Ao longo de 2003, observou-se valorização expressiva dos títulos dos países emergentes, inclusive os do Brasil. O *spread* entre os títulos americanos e brasileiros reduziu-se progressivamente, de 1.324 pontos base, em janeiro, para 569, em média, em dezembro, favorecendo novas captações no exterior.

Dessa forma, a partir de junho o Banco Central iniciou processo de flexibilização da política monetária, promovendo reduções na meta para a taxa Selic em sete reuniões consecutivas do Copom. Em dezembro, a meta foi fixada em 16,5% a.a., representando queda de 1.000 p.b. com relação à taxa em vigor em fevereiro. Adicionalmente, a alíquota do compulsório sobre depósitos à vista foi reduzida de 60% para 45%, em agosto, retornando ao patamar do início do ano.

Esse arrefecimento influenciou diretamente o custo das operações de crédito e o *spread* bancário no segmento de recursos livres. De junho a dezembro, a taxa média das operações ativas declinou 10,9 p.p., reflexo de recuos de 8,4 p.p. nos empréstimos com pessoas jurídicas, e de 14,8 p.p. nos efetuados com pessoas físicas. O *spread* bancário contraiu 3,2 p.p., no período.

Nesse contexto, a partir de setembro foram percebidos os primeiros sinais de elevação da demanda por crédito, evidenciados pelos resultados relativos às concessões de crédito com recursos livres. Esse movimento se mostrou mais significativo no crédito a pessoas físicas, especialmente nos financiamentos ao consumo, destinados à aquisição de bens duráveis, com ênfase no segmento de veículos. Cabe ressaltar a importância do crédito como mecanismo de fomento do consumo, tendo em vista que estímulos decorrentes de aumentos da renda disponível dependem da melhora dos indicadores de emprego e salários.

No tocante ao crédito para pessoas jurídicas, assinala-se que sua evolução nos últimos meses de 2003 ainda não revelou retomada consistente na procura de recursos por parte das empresas. Dessa maneira, a reativação da demanda para financiar investimentos deverá ocorrer paulatinamente, em resposta ao processo de recuperação da atividade econômica, tendo em vista os indicadores de capacidade ociosa verificados no setor produtivo.

Títulos públicos federais

Os fatores adversos que condicionaram a colocação de títulos públicos federais no segundo semestre de 2002 foram progressivamente revertidos ao longo de 2003. A demanda por títulos públicos aumentou continuamente à medida que a melhoria dos fundamentos da economia provocou a inversão da estrutura a termo da taxa de juros, direcionando a demanda de títulos para instrumentos prefixados.

Em janeiro, as Letras Financeiras do Tesouro (LFT), título indexado à taxa Selic, representaram 100% dos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, reflexo direto das incertezas presentes à época. A primeira emissão de títulos prefixados desde outubro de 2002, de Letras do Tesouro Nacional (LTN), em 25 de fevereiro, marcou o processo de mudança na estrutura da demanda por títulos públicos em 2003.

Dessa forma, ao longo do ano, a participação das LFT nas emissões mensais declinou gradualmente, até atingir 5,1% em dezembro. Com trajetória inversa, a participação das LTN subiu progressivamente, alcançando 77,9% ao final de 2003. Com isso, desconsiderando as operações de troca de títulos, a participação das LFT nas emissões totais atingiu 63%; a das LTN, 34%; e a dos demais títulos, principalmente Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B) e Notas do Tesouro Nacional – Série C (NTN-C), títulos indexados a índices de preços, 3%.

A mudança nas condições de colocação impactou o perfil da Dívida Pública Mobiliária Federal (DPMF) interna em poder do público. A participação das LFT em relação à dívida total, após trajetória crescente no início do ano, alcançando 66,6% em abril, atingiu 60,6% ao final do ano, ligeiramente superior à observada em dezembro de 2002. A participação relativa das LTN, por sua vez, elevou-se de 2,2% para 12,5% nesse período; e a do conjunto das NTN-B e NTN-C, de 9% para 10,7%.

Ao final de agosto, o Tesouro Nacional estabeleceu nova forma de realização de leilões de títulos públicos. De modo a induzir as instituições credenciadas a operar com o governo (os chamados *dealers*), a atuarem mais intensamente como *market makers*, provendo liquidez ao mercado secundário de títulos, o Tesouro Nacional deu início à realização de operações especiais por ocasião das ofertas públicas. Nessas operações, determinado percentual da quantidade vendida no leilão é oferecido exclusivamente a essas instituições, ao preço médio negociado na oferta pública. O percentual disponível para a operação especial é definido no próprio edital da oferta pública.

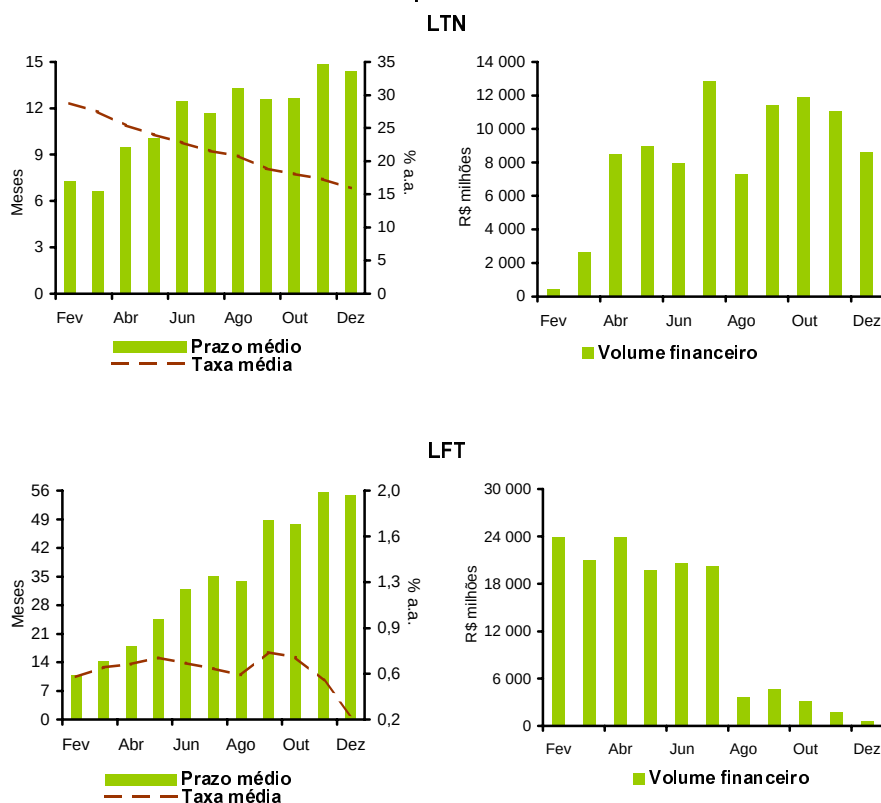
A retomada da oferta de NTN-B, em setembro, título com rendimento atrelado ao IPCA e por isso mais adequado à proteção do capital de investidores institucionais, foi consequência da identificação dos fundos de pensão como demandantes de instrumentos de longo prazo. No mesmo sentido, a instituição de leilões de compra

de NTN-B e NTN-C visou reduzir o risco de liquidez desses investidores, ao aumentar o volume de transações com os títulos no mercado secundário.

Em dezembro, o Tesouro Nacional ofertou novo instrumento de dívida, visando alongar o prazo de emissão dos títulos prefixados, as Notas do Tesouro Nacional – Série F (NTN-F). A diferença fundamental entre esse título e a LTN é o pagamento de cupom semestral. A presença desses cupons, que podem ser negociados separadamente, reduz a duração (*duration*) do título, tornando-o mais atraente. A oferta de NTN-F foi bem recebida pelo mercado, com absorção total dos títulos ofertados a uma taxa média ligeiramente inferior à das LTN leiloadas na mesma data.

Gráfico 2.1

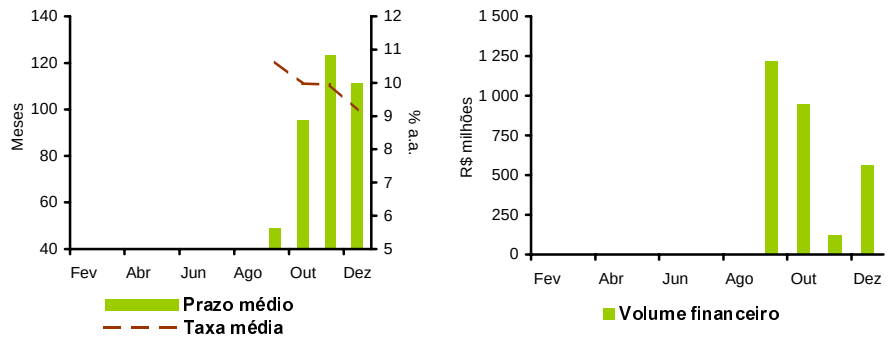
Leilões de títulos públicos federais – 2003



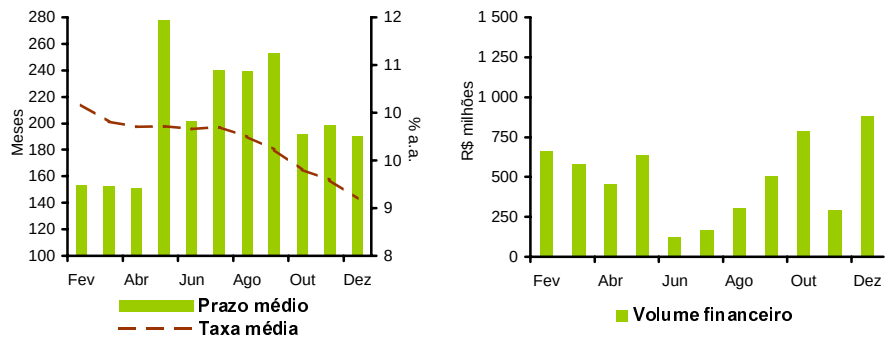
Além da mudança observada na participação de instrumentos prefixados e pós-fixados, também foi possível realizar alongamento nos prazos, paralelamente à redução das taxas contratadas. A taxa pactuada nos leilões de LTN caiu de 28,8% a.a., em fevereiro, com prazo de 217 dias, para 16% a.a., em dezembro, com prazo de 560 dias corridos. O deságio das LFT de 343 dias negociadas no começo de janeiro situou-se em 0,72% a.a., enquanto em dezembro, com 1.645 dias de prazo, atingiu 0,23% a.a. O mesmo processo ocorreu com as NTN-C, com taxas de 10,59% a.a., em

fevereiro, além da correção pelo IGP-M, e de 9% a.a., em dezembro, para títulos com prazo pouco inferior a 6.500 dias corridos.

Gráfico 2.2
Leilões de títulos públicos federais – 2003
NTN-B

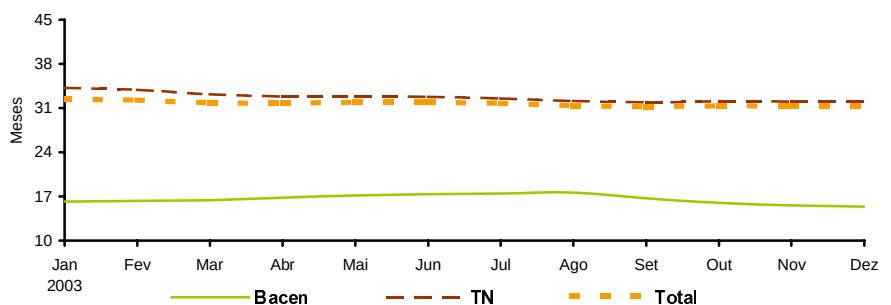


NTN-C



Apesar do aumento do prazo médio total das emissões, o prazo médio da DPMF recuou de 33,24 para 31,34 meses, evidenciando o maior volume emitido no primeiro semestre de 2003, quando os prazos das emissões eram menores, e o aumento da

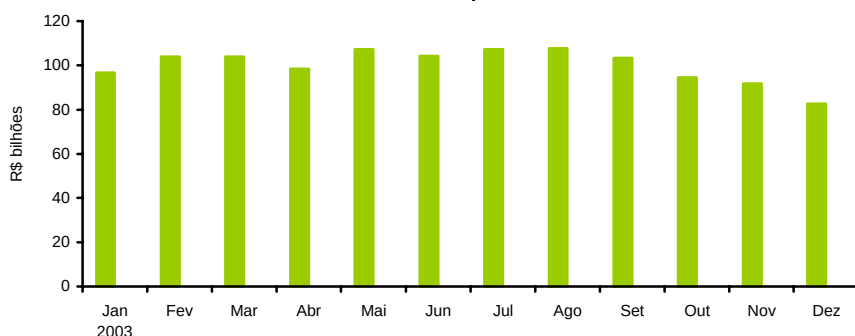
Gráfico 2.3
Prazo médio da DPMF



participação de LTN no total emitido. O prazo médio da dívida atrelada a títulos prefixados se elevou de 3,06 para 6,5 meses, e o da dívida indexada à taxa Selic, de 21,83 para 22,74 meses. O prazo médio da dívida atrelada a índices de preços decresceu de 79,18 para 77,88 meses.

No que se refere à rolagem da dívida indexada à variação cambial, observou-se, exclusivamente, a contratação de *swaps* cambiais, em detrimento das emissões de Notas do Tesouro Nacional – Série D (NTN-D), títulos indexados à variação do dólar. Em função da redução da demanda por *hedge* e do objetivo de redução gradual da exposição cambial do setor público, a sistemática de realização dos leilões foi alterada diversas vezes ao longo do ano. Assim, em janeiro, o Banco Central comunicou que não mais rolaria os juros dos instrumentos cambiais vincendos, e, em maio, anunciou a intenção de não mais estabelecer percentual fixo para a rolagem do principal de *swaps* e títulos cambiais, dissociando, no mercado primário, as ações de política monetária das de política cambial. Essa mudança teve como objetivo reduzir, à medida que a demanda por *hedge* assim permitisse, a exposição cambial da dívida pública a oscilações na taxa de câmbio. Em setembro, os leilões passaram a ser realizados em apenas um dia, independentemente do valor rolado.

Gráfico 2.4
Estoque de swap cambial



Essas medidas influenciaram o giro cambial do período, que esteve acima de 90% do total dos vencimentos até junho, considerando apenas o principal, e encerrou o ano com taxa de rolagem de 15,1%, após ter atingido 2,5% em novembro. No consolidado de 2003, o giro cambial, excluindo os juros finais e intermediários, situou-se em 73,2%. A exposição cambial da dívida pública foi reduzida em R\$69,2 bilhões no período, o que representa queda na participação relativa desses títulos, na DPMF, de 37 % para 22%.

Com respeito à administração diária da liquidez do sistema financeiro, foram adotadas estratégias visando alongar os prazos das operações compromissadas. A partir de janeiro, além das operações de curtíssimo prazo – dois dias – iniciou-se a realização de

leilões “go-around” com até 28 dias corridos. Entretanto, no segundo semestre, os prazos dessas operações situaram-se em torno de 14 dias. Ainda no intuito de elevar esse prazo, em novembro, o Banco Central passou a realizar operações de venda com compromisso de revenda de LTN com vencimentos em três meses.

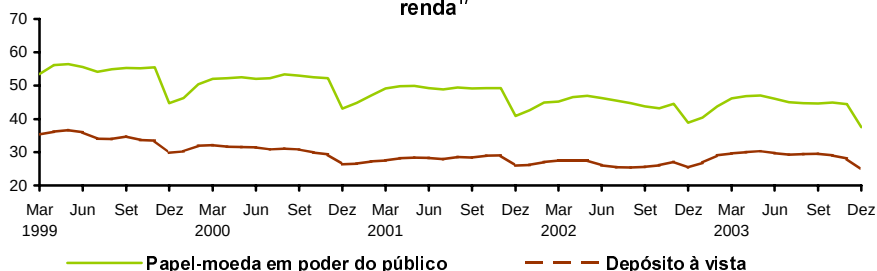
A posição líquida média de financiamento com títulos públicos federais em janeiro situou-se em R\$74,6 bilhões. Após pequeno aumento em fevereiro, o volume girado nas operações contraiu para R\$46,6 bilhões em junho. Destacaram-se, principalmente, os ajustes nas operações de *swap* computados contra os demandantes de *hedge*, tendo em vista o movimento da taxa de câmbio ter sido favorável à posição da autoridade monetária. A partir de julho, e até o fim do ano, o montante girado oscilou entre R\$50 bilhões e R\$56 bilhões.

Agregados monetários

A evolução dos agregados monetários, em 2003, refletiu a reversão das incertezas registradas no segundo semestre do ano anterior, bem como a normalização do fluxo de recursos externos. Adicione-se, ainda, o início do processo de retomada da atividade econômica e das operações de crédito resultante da flexibilização da política monetária, traduzida na trajetória de queda da taxa básica de juros, a partir de junho, e na estabilização da taxa de câmbio.

Nesse contexto, a média dos saldos diários dos meios de pagamento, em seu conceito restrito (M1), atingiu R\$104,9 bilhões em dezembro, aumento de 2,5% no ano. Quanto aos seus componentes, ocorreram crescimentos nos saldos do papel-moeda em poder do público, 3%, e nos de depósitos à vista, 2,2%. A discreta variação do agregado deveu-se à base de comparação atipicamente elevada, associada, fundamentalmente, aos desembolsos provenientes das liberações extraordinárias do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), à migração de recursos dos fundos de renda fixa e ao volume de recursos movimentados para custeio do

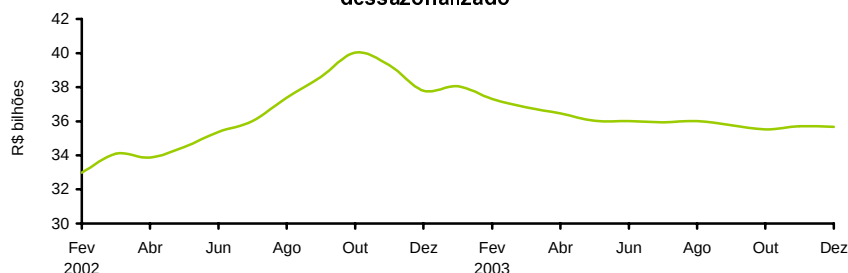
Gráfico 2.5
Papel-moeda em poder do público e depósito à vista – Velocidade-renda^{1/}



1/ Definida como a razão entre o PIB acumulado de 12 meses e valorizado pelo IGP-DI e o saldo médio do agregado monetário.

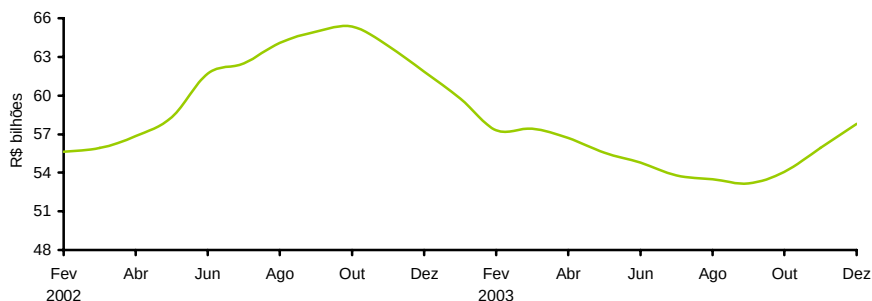
processo eleitoral. Compatível com o comportamento apresentado, a velocidade-renda dos componentes do M1 permaneceu estável no decorrer do ano. Na análise dos dados dessazonalizados e deflacionados pelo IPCA, é importante destacar a inversão da tendência de queda do agregado, observada no último trimestre do ano. O desempenho esteve associado, basicamente, à discreta recuperação das operações de crédito, ao cronograma de restituição do imposto de renda, concentrando liberações nos últimos meses do ano, e à movimentação dos recursos por conta das captações externas.

Gráfico 2.6
Papel-moeda em poder do público a preço de dezembro de 2003,
dessazonalizado^{1/}



1/ Índice de preço: IPCA.

Gráfico 2.7
Depósitos à vista a preço de dezembro de 2003, dessazonalizado^{1/}



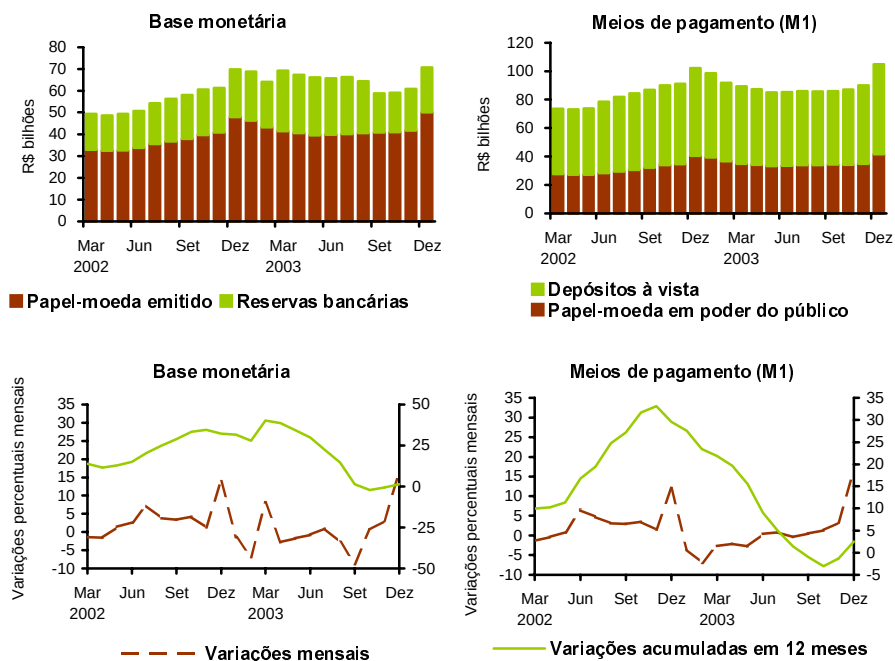
1/ Índice de preço: IPCA.

A exemplo da demanda por depósitos à vista, a base monetária, que vinha se reduzindo continuamente desde março, em termos de média dos saldos diários, com retração acumulada de 15,8% até setembro, passou a apresentar expansão no último trimestre, encerrando o ano com crescimento de 1,3%, atingindo R\$70,8 bilhões. A variação percentual em doze meses refletiu aumento de 4,8% no saldo médio do papel-moeda emitido e contração de 6,3% na posição das reservas bancárias. Nesse sentido, deve-se destacar a redução da alíquota do recolhimento compulsório sobre recursos à vista, implementada em agosto.

Gráfico 2.8

Base monetária e meios de pagamento

Média dos saldos diários



Quando consideradas as fontes de emissão primária de moeda, envolvendo o relacionamento do Banco Central com o sistema financeiro, os ajustes nas operações com derivativos mediante *swap* cambial – mecanismo de oferta de proteção cambial ao mercado – constituíram o fator mais relevante de contração da base monetária, com impacto de R\$15,6 bilhões no ano. Adicionalmente, o segmento “outras contas” foi contracionista em R\$1,9 bilhão, determinado, em grande parte, pelas amortizações de dívidas de instituições financeiras em processo de liquidação extrajudicial. Atenuaram esses resultados as liberações relativas à exigibilidade adicional compulsória sobre depósitos e as devoluções referentes ao recolhimento compulsório sobre os depósitos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), que, juntas, geraram expansão de R\$7,3 bilhões. Em sentido oposto, as contas do Tesouro Nacional, exclusive as operações com títulos, resultaram em fluxo anual contracionista de R\$1,1 bilhão, tendo a transferência de recursos tributários para a Conta Única atingido R\$256,8 bilhões, com crescimento de 12,2%, inferior ao registrado no ano precedente. Considerando-se o comportamento observado e a estabilidade na demanda por base monetária, o ajuste da liquidez da economia efetivou-se mediante compras líquidas de títulos públicos federais no valor de R\$11,2 bilhões.

Ocorreram duas alterações na exigibilidade do recolhimento compulsório e do encaixe obrigatório sobre os recursos à vista. Assim, por intermédio da Circular

3.177, de 19.2.2003, a alíquota incidente sobre a média aritmética dos Valores Sujeitos a Recolhimento (VSR) passou de 45% para 60%. Assegurada a confiança na política econômica, com a conseqüente estabilização da taxa de câmbio e a convergência das taxas de inflação para as metas estabelecidas, o Banco Central, por meio da Circular

Quadro 2.1 – Alíquotas de recolhimento sobre encaixes obrigatórios

Em percentual

Período	Recursos à vista ^{1/}	Depósitos a prazo ^{1/}	Depósitos de poupança ^{1/}	Operações de crédito	FIF curto prazo	FIF 30 dias	FIF 60 dias
Anterior ao							
Plano Real	40	-	15	-	-	-	-
1994 Jun	100	20	20	-	-	-	-
Ago	"	30	30	-	-	-	-
Out	"	"	"	15	-	-	-
Dez	90	27	"	"	-	-	-
1995 Abr	"	30	"	"	-	-	-
Mai	"	"	"	12	-	-	-
Jun	"	"	"	10	-	-	-
Jul	83	"	"	"	35	10	5
Ago	"	20	15	8	40	5	0
Set	"	"	"	5	"	"	"
Nov	"	"	"	0	"	"	"
1996 Ago	82	"	"	"	42	"	"
Set	81	"	"	"	44	"	"
Out	80	"	"	"	46	"	"
Nov	79	"	"	"	48	"	"
Dez	78	"	"	"	50	"	"
1997 Jan	75	"	"	"	"	"	"
1999 Mar	"	30	"	"	"	"	"
Mai	"	25	"	"	"	"	"
Jul	"	20	"	"	"	"	"
Ago	"	"	"	"	0	0	"
Set	"	10	"	"	"	"	"
Out	65	0	"	"	"	"	"
2000 Mar	55	"	"	"	"	"	"
Jun	45	"	"	"	"	"	"
2001 Set	"	10	"	"	"	"	"
2002 Jun	"	15	"	"	"	"	"
Jul	"	"	20	"	"	"	"
2003 Fev	60	"	"	"	"	"	"
Ago	45	"	"	"	"	"	"

1/ A partir de agosto/2002 começou a vigorar recolhimento adicional sobre os recursos à vista (3%), depósitos a prazo (3%) e depósitos de poupança (5%). A partir de outubro/2002, as alíquotas dos recolhimentos adicionais sobre os recursos à vista, depósitos a prazo e depósitos de poupança passaram para 8%, 8% e 10%, respectivamente.

3.199, de 8.8.2003, restabeleceu a alíquota sobre esses depósitos bancários em 45%. Registrem-se, concomitantemente, as sucessivas quedas nas metas para a taxa Selic, passando de 26,5% a.a., em maio, para 16,5% a.a., em dezembro.

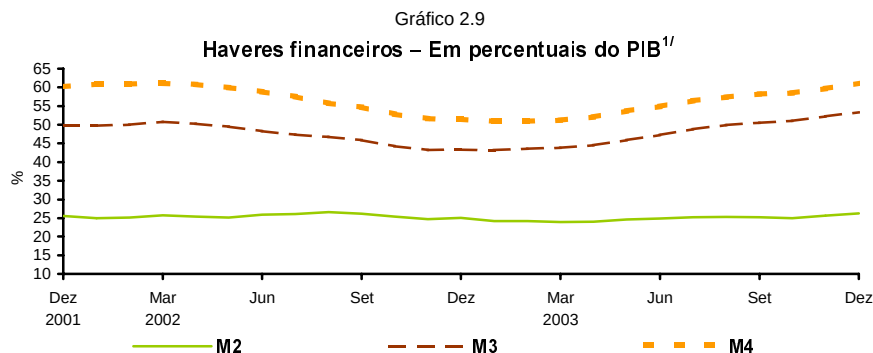
Relativamente aos agregados monetários amplos, a base monetária ampliada, composta pelos passivos monetário e mobiliário interno federal de alta liquidez, cresceu 12,5% no ano, alcançando R\$886,9 bilhões ao final de dezembro. Segundo o regime de competência, o principal determinante dessa expansão constituiu-se na apropriação de encargos da dívida mobiliária federal em poder do mercado. Assinale-se que o impacto expansionista sobre a base ampliada foi parcialmente compensado pela atualização da dívida mobiliária federal indexada à taxa de câmbio e pelos ajustes nas operações com derivativos.

O comportamento dos meios de pagamento ampliados em 2003 refletiu, sobretudo, a ampliação de 46% nas quotas dos fundos de renda fixa, ante queda de 2% em 2002, associada ao expressivo fluxo de recursos destinados aos fundos de investimento

Quadro 2.2 – Haveres financeiros

Saldos em final de período		R\$ bilhões			
Período		M1	M2	M3	M4
2002	Jan	74,7	314,5	625,8	758,3
	Fev	73,9	316,2	628,5	758,0
	Mar	73,2	324,0	639,0	761,9
	Abr	74,8	322,7	638,6	764,7
	Mai	73,8	324,5	638,3	764,7
	Jun	79,7	342,0	638,5	769,6
	Jul	82,8	353,5	640,9	771,4
	Ago	85,5	369,2	648,7	765,3
	Set	88,2	375,9	658,6	776,7
	Out	88,8	382,2	666,0	786,2
	Nov	91,9	385,6	675,4	796,2
	Dez	107,8	397,5	688,3	807,5
2003	Jan	92,5	388,5	693,3	818,1
	Fev	91,0	391,1	703,9	823,5
	Mar	87,1	385,2	707,8	827,4
	Abr	84,5	382,3	709,6	829,3
	Mai	83,3	385,4	718,2	839,3
	Jun	85,6	383,2	728,4	846,3
	Jul	84,3	385,7	746,0	862,7
	Ago	84,3	387,6	762,9	877,0
	Set	85,4	388,1	775,9	893,4
	Out	85,5	386,0	787,8	902,4
	Nov	92,3	398,7	811,8	927,8
	Dez	109,5	412,7	838,2	959,9

oriundos da caderneta de poupança, dos depósitos a prazo e do ingresso de capital externo. O conceito M2, que inclui M1, depósitos de poupança e títulos emitidos pelas instituições financeiras, cresceu 3,8% no ano, abaixo da capitalização de seus componentes. Esse resultado está relacionado às captações líquidas negativas da caderneta de poupança e dos depósitos a prazo.



1/ PIB dos últimos 12 meses a preços do mês assinalado (deflator: IGP-DI centrado), tendo como base publicação do IBGE.

O M3, que engloba o M2 mais as cotas de fundos de renda fixa e os títulos públicos federais que dão lastro à posição líquida de financiamento em operações compromissadas, realizadas entre o setor não-financeiro e o sistema financeiro, registrou aumento de 21,8%, no ano. Ressalte-se a expressiva captação líquida dos fundos de investimento em 2003, R\$65,1 bilhões. O conceito M4, que inclui o M3 e os títulos públicos de detentores não financeiros, elevou-se 18,9% no ano, ante 6,8% em 2002, totalizando R\$959,9 bilhões ao final de 2003.

Consistente com o regime de política monetária, baseado em metas para a inflação, e considerando os comportamentos esperados para a renda nacional, taxas de juros, operações de crédito e demais indicadores relacionados, as metas estabelecidas

Quadro 2.3 – Programação monetária

R\$ bilhões

Discriminação		Base monetária restrita			Base monetária ampliada		
		Mínimo	Máximo	Ocorrido	Mínimo	Máximo	Ocorrido
2002	I trimestre	45,1	53,0	49,4	625,0	733,7	666,4
	II trimestre	45,4	53,3	50,6	640,6	752,0	715,4
	III trimestre	49,4	57,7	58,2 ^{/1}	659,3	774,0	772,7
	IV trimestre	65,0	87,9	69,9	669,8	906,1	788,0
2003	I trimestre	56,4	76,3	69,3	697,3	943,4	810,2
	II trimestre	62,3	84,3	65,7	716,4	969,2	804,5
	III trimestre	60,6	82,0	58,9 ^{/2}	724,3	979,9	847,3
	IV trimestre	60,1	81,3	70,8	750,7	1 015,6	886,9

(continua)

Quadro 2.3 – Programação monetária (continuação)

R\$ bilhões

Discriminação		Meios de pagamento (M1)			Meios de pagamento (M4)		
		Mínimo	Máximo	Ocorrido	Mínimo	Máximo	Ocorrido
2002	I trimestre	67,0	78,6	73,4	728,0	854,6	761,9
	II trimestre	66,8	78,5	78,4	720,7	846,0	769,6
	III trimestre	72,4	85,0	87,0 ^{1/}	746,8	876,6	776,7
	IV trimestre	93,5	126,5	102,3	698,8	945,4	807,5
2003	I trimestre	83,9	113,5	89,4	719,5	973,5	827,4
	II trimestre	81,4	110,2	85,4	749,7	1 014,3	846,3
	III trimestre	84,4	99,0	86,1	756,4	1 023,5	893,4
	IV trimestre	85,4	115,5	104,9	796,7	1 077,9	959,9

1/ Elevação dos limites de emissão, alterados conforme autorização do Conselho Monetário Nacional em 19.9.2002.

2/ Alteração do limite inferior conforme autorização do Conselho Monetário Nacional em 25.9.2003.

pela programação monetária para os principais agregados foram estritamente cumpridas em 2003.

Operações de crédito do sistema financeiro

A discreta evolução das operações de crédito do sistema financeiro no primeiro semestre de 2003 foi condicionada pelo cenário econômico adverso, no período, caracterizado por arrefecimento da atividade econômica, queda dos rendimentos reais das famílias e restrições nas condições de oferta do crédito. Esse quadro delineou-se a partir das incertezas verificadas em 2002, relacionadas, principalmente, à expectativa quanto à política econômica do novo governo e às limitações nos financiamentos externos para o país.

Esses aspectos provocaram elevação dos juros no mercado futuro e volatilidade da taxa de câmbio, cujos efeitos sobre os níveis de preços determinaram a adoção de maior rigidez na política monetária, traduzida em aumentos da taxa básica e da alíquota de compulsórios sobre recursos à vista. Em consequência, observou-se incremento do custo das operações ativas, que atingiram os níveis mais elevados ao final do primeiro trimestre. A conjunção desses fatores, aliada à postura cautelosa das instituições financeiras na concessão de novos créditos, foi determinante para a retração da demanda de recursos por parte das empresas e das famílias.

A partir de junho, entretanto, com a redução das incertezas do mercado, evidenciada pela retração dos juros no mercado futuro, pela estabilidade cambial e pela convergência das expectativas de inflação para a trajetória das metas estabelecidas, foram criadas as condições para a flexibilização da política monetária. Esse contexto possibilitou o recuo das taxas de juros cobradas pelo sistema financeiro, estimulando, sobretudo, o

crescimento das carteiras de crédito nos últimos meses do ano. Ao mesmo tempo, foram implementadas medidas para ampliar e facilitar o acesso da população ao crédito e reduzir o *spread* bancário, destacando-se as operações de microcrédito, de aprimoramento das cooperativas de crédito e de empréstimos consignados em folha de pagamento.

Nessa conjuntura, o volume total das operações de crédito do sistema financeiro alcançou R\$409,9 bilhões em dezembro de 2003, expansão de 8,3% em comparação ao ano anterior. Dessa forma, o percentual dos empréstimos em relação ao PIB elevou-se de 23,8%, em dezembro de 2002, para 26,4%. A evolução do crédito no período foi sustentada, basicamente, pela expansão de 15,5% nas operações do sistema financeiro público, cujo volume atingiu R\$166,8 bilhões, com destaque para os setores rural e de serviço. Os empréstimos concedidos pelas instituições privadas apresentaram crescimento anual de 3,9%, saldo de R\$243,1 bilhões, com ênfase para os financiamentos destinados às pessoas físicas.

Quadro 2.4 – Evolução do crédito

Discriminação	R\$ bilhões			Variação (%)
	2001 Dez	2002 Dez	2003 Dez	
Total	332,4	378,3	409,9	8,3
Recursos livres	194,1	212,4	224,2	5,6
Pessoa jurídica	124,2	136,3	136,1	-0,1
Cambiais	54,3	57,2	48,0	-16,0
Pessoa física	69,9	76,2	88,1	15,7
Direcionados	116,9	142,9	161,7	13,1
Habitação	21,3	21,6	23,1	6,9
Rural	26,1	34,7	44,9	29,4
BNDES	65,5	84,7	91,1	7,5
Outros	4,0	1,9	2,6	37,0
<i>Leasing</i>	11,5	9,5	9,0	-4,9
Setor público	9,8	13,5	15,0	11,0
Participação %:				
Total/PIB	26,5	23,8	26,4	
Rec. livres/PIB	15,5	13,4	14,4	
Rec. direc./PIB	9,3	9,0	10,4	

As operações com recursos direcionados totalizaram R\$161,7 bilhões em 2003, representando acréscimo de 13,1% no ano. O resultado esteve associado ao crescimento de 29,4% nos desembolsos para a atividade agropecuária, assim como à variação positiva de 7,5% nos financiamentos concedidos pelo sistema BNDES.

Com efeito, a política agrícola implementada em 2003 priorizou as medidas de estímulo ao crédito, expresso no maior volume de recursos disponibilizados para a safra 2003/2004.

No tocante às operações do sistema BNDES, os desembolsos acumulados para investimentos de médio e longo prazos atingiram R\$33,5 bilhões em 2003, revelando retração anual de 10,4%. A redução observada no período, no entanto, esteve condicionada à elevada base de comparação de 2002, em decorrência dos incentivos governamentais a projetos de investimentos em infra-estrutura relacionados à geração, transmissão e distribuição de energia elétrica.

Quadro 2.5 – Desembolsos do BNDES

Quadro 219 - Desempenho do INPI

Discriminação	R\$ milhões		
	Jan-dez		Variação
	2002	2003	(%)
Total	37 419	33 534	-10,4
Indústria	17 428	16 094	-7,7
Outros equip. transporte ^{1/}	6 594	5 755	-12,7
Prod. alimentício e bebidas	2 328	1 981	-14,9
Celulose e papel	1 273	430	-66,2
Veículo automotor	1 450	2 651	82,8
Metalurgia básica	1 020	997	-2,3
Comércio/Serviços	15 482	12 844	-17,0
Eletricidade, gás, água quente	8 852	5 166	-41,6
Comércio e rep. de veículos	1 221	1 689	38,3
Transporte terrestre	2 136	2 862	34,0
Correio e telecomunicações	654	252	-61,5
Agropecuária	4 509	4 595	1,9

Fonte: BNDES

^{1/} Inclui indústria automobilística.

Em termos setoriais, o fluxo de recursos para o segmento de comércio e serviços somou R\$12,8 bilhões em 2003, contração de 17% em relação ao ano anterior. Esse desempenho resultou, basicamente, do declínio de 41,6% nas concessões para a infra-estrutura relacionada às empresas de energia e eletricidade, que totalizaram R\$5,2 bilhões.

Os desembolsos do BNDES à indústria, participação relativa de 48% do total, alcançaram R\$16,1 bilhões em 2003, com declínio de 7,7% no ano. A retração foi determinada, sobretudo, pela queda nos créditos para a indústria aeronáutica, tendo em vista que, dadas as restrições nas linhas externas de crédito em 2002, os financiamentos do BNDES constituíram, nesse ano, importante complemento financeiro às atividades do comércio exterior.

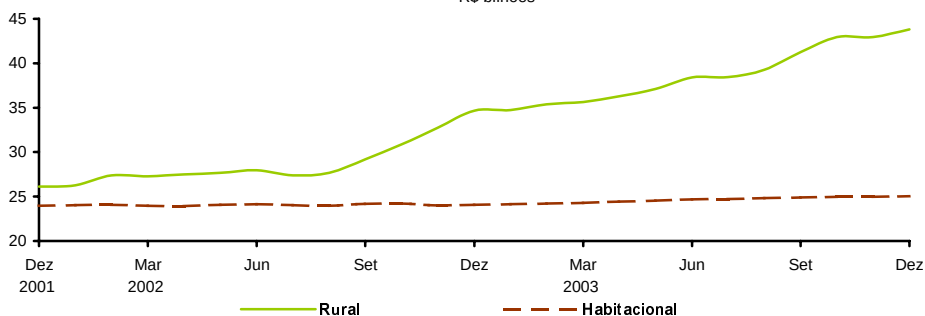
Em sentido inverso, as operações concedidas ao setor agropecuário cresceram 1,9% no ano, totalizando R\$4,6 bilhões. Os créditos direcionados às micro, pequenas e médias empresas somaram R\$10 bilhões, com aumento de 20,2%. Esses financiamentos representaram 29,9% do total de desembolsos, correspondendo a 96,5 mil operações contratadas, com ênfase para a agropecuária, infra-estrutura e indústria.

As consultas realizadas ao BNDES, indicador de novos financiamentos, totalizaram R\$44,6 bilhões em 2003, mesmo patamar do ano anterior, dos quais 64,3% no segundo semestre, traduzindo as perspectivas mais favoráveis das empresas em relação a futuros investimentos. Por ramos de atividade econômica, destaque-se a elevação anual de 56,9% nas solicitações feitas pela indústria, volume de R\$21,7 bilhões, sobressaindo os pedidos do segmento de transportes e de veículos, voltados, basicamente, à exportação. Os pedidos relacionados à atividade agropecuária, R\$6,1 bilhões, cresceram 27,8% no ano, indicando que os investimentos agrícolas deverão manter em 2004, desempenho similar ao observado em 2003. Por outro lado, a demanda por novos investimentos do comércio e serviços registrou retração de 34% no ano, com o volume somando R\$16,8 bilhões, ressaltando-se a diminuição das consultas da área de energia e eletricidade e do setor de telecomunicações.

Os créditos contratados pelo setor privado junto ao sistema financeiro somaram R\$394,9 bilhões em 2003, expansão de 8,2%, determinada, principalmente, pelas operações com o setor rural e com as pessoas físicas. Nesse sentido, os financiamentos concedidos à agropecuária cresceram 29,4%, volume de R\$44,9 bilhões, sobressaindo os créditos para investimento e custeio, com participações relativas de 50,9% e 41%, respectivamente. Concorreram para esse desempenho a redução das taxas de juros cobradas em diversas linhas de crédito, assim como a elevação dos preços mínimos de produtos selecionados no âmbito da política agrícola. A maior demanda do setor agroindustrial, dadas as condições favoráveis do mercado, contribuiu para o crescimento de 26,8% na safra de grãos em 2003, com reflexos positivos sobre a renda e geração de empregos no campo. Em relação ao investimento rural, deve-se destacar o Programa de Modernização da Frota de Tratores Agrícolas e Implementos Associados e Colheitadeiras (Moderfrota), cujos desembolsos acumularam R\$7,4 bilhões desde a sua implantação em 2000, dos quais R\$1,9 bilhão em 2003.

Os empréstimos para pessoas físicas totalizaram R\$94,2 bilhões, registrando crescimento de 15,3% no ano. A procura mais intensa por recursos bancários esteve relacionada, basicamente, à melhora nas condições de crédito, concentrando-se em modalidades vinculadas ao consumo, a exemplo do segmento de veículos.

Gráfico 2.10
Volume de crédito rural e habitacional
 R\$ bilhões



Registre-se, ainda, que o crédito para as famílias foi beneficiado por medidas governamentais, visando à contratação de recursos em condições mais favoráveis, com repercussão sobre o volume dessas operações no médio e longo prazos. Dentre as ações adotadas, destaca-se a implementação, em julho, de nova modalidade de microcrédito, visando incluir a população de baixa renda nos serviços bancários, mediante a obrigatoriedade de aplicação de, no mínimo, 2% dos recursos à vista mantidos nos bancos, com taxas de juros efetivas de até 2% a.m. Essa linha de crédito, limitada a R\$600 para pessoas físicas e a R\$1 mil para empresas, prevê, ainda, exigências cadastrais simplificadas, adequadas à clientela de menor renda, que, muitas vezes, atua na economia informal.

Adicionalmente, em setembro foi estimulada a concessão do crédito em consignação aos trabalhadores da iniciativa privada. Tal prerrogativa prevê o desconto em folha de pagamento de prestações de dívidas contraídas com o sistema financeiro, limitado a 30% da remuneração disponível, de acordo com a Lei 10.820. Para facilitar a execução dessas operações, foi permitida a celebração de acordos entre instituições financeiras e empresas ou entidades sindicais.

Em relação às demais atividades empresariais, o desempenho do crédito apresentou crescimento mais discreto, tendo-se intensificado nos últimos meses do ano, período em que contemplou maior redução das taxas de juros e recomposição de renda de parcela importante de categorias de trabalhadores. Assinale-se, ainda, o efeito contracionista da apreciação do câmbio nos saldos das operações referenciadas em moeda estrangeira.

Desse modo, as operações com o comércio, saldo de R\$43,1 bilhões, apresentaram crescimento de 8,4% em 2003, ante 9,2% no ano anterior, sendo mais beneficiados os segmentos relacionados a automóveis e combustíveis, além do ramo atacadista de alimentos. O estoque de crédito para outros serviços acumulou R\$71,1 bilhões, com crescimento de 3,1%, constatando-se maiores desembolsos para empresas de

transportes e de comunicações, e os recursos à indústria alcançaram R\$116,6 bilhões, expansão de 0,8%, com ênfase nas operações para as geradoras de energia e empresas do setor automobilístico.

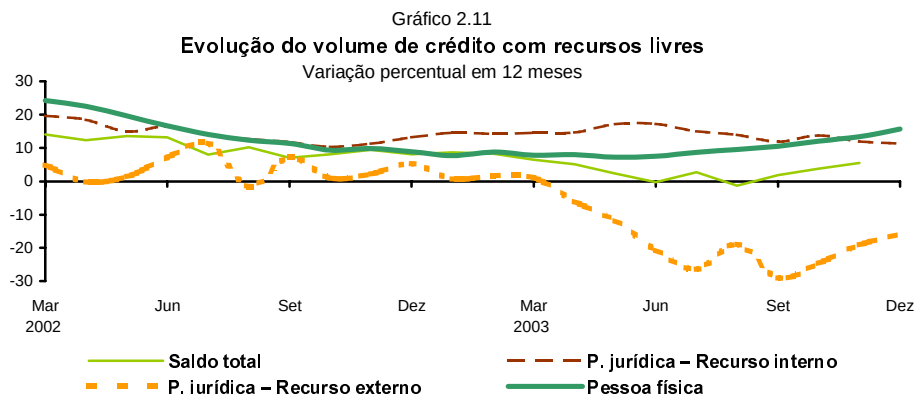
O volume de crédito habitacional, que inclui recursos livres e direcionados, cresceu 4% em 2003, totalizando R\$25 bilhões. O fluxo acumulado de recursos da caderneta de poupança para pessoas físicas e cooperativas habitacionais apresentou evolução de 25,1% no ano, alcançando R\$2,2 bilhões. Desse total, 55,8% destinaram-se à aquisição de imóveis e o restante, à construção de novas unidades. No que se refere aos encargos financeiros, os financiamentos contratados com taxa de juros determinada pelas regras do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) somaram R\$1,8 bilhão, mantendo a representatividade de 81,1% em relação ao total, enquanto aqueles formalizados com taxas de mercado representaram 18,9%.

Os créditos destinados ao setor público totalizaram R\$15 bilhões ao final de 2003, apresentando aumento de 11% no ano. O estoque das operações contratadas pelo governo federal cresceu 13,2%, alcançando R\$4,7 bilhões, enquanto os empréstimos concedidos aos governos estaduais e municipais atingiram R\$10,3 bilhões, com evolução de 10%. A variação nesses financiamentos pode ser associada a liberações do BNDES para empresas do setor elétrico, em continuidade ao programa de expansão da oferta de energia, no âmbito da Lei 10.438, de 26.4.2002. Em relação às perspectivas para a oferta de recursos aos governos estaduais e municipais, assinala-se a edição da Resolução 3.153, de 11.12.2003, que autorizou a contratação de operações no montante de R\$2,9 bilhões, destinado a investimentos em saneamento ambiental, cuja liberação está prevista para o primeiro semestre de 2004.

O saldo das operações de arrendamento mercantil totalizou R\$9 bilhões em dezembro, com recuo de 4,9% no ano. O resultado refletiu movimento significativo de liquidações, notadamente por parte das empresas de serviços, setor que responde por 47,2% do total desses negócios. Cabe ressaltar, no entanto, a melhora no desempenho das operações de *leasing* a partir do segundo semestre, influenciada, em parte, pela definição do marco jurídico favorável à execução das garantias previstas em contrato. Dessa forma, observou-se expansão de 30,8% nos desembolsos em relação ao semestre anterior, com destaque para as operações vinculadas à aquisição de máquinas e equipamentos por parte do comércio e indústria, e de veículos pelas pessoas físicas. No ano, o fluxo acumulado atingiu R\$6 bilhões, ante R\$4,6 bilhões em 2002.

O saldo das operações de crédito concedido com recursos livres atingiu R\$224,2 bilhões em dezembro de 2003, aumento de 5,6% em doze meses. Esse discreto crescimento foi condicionado pela conjuntura econômica prevalecente no primeiro semestre do ano, cabendo destacar, entretanto, o desempenho das carteiras de pessoas físicas, cuja expansão mostrou-se mais significativa nos últimos meses do

ano, em face da melhora das expectativas e das condições mais favoráveis na oferta de crédito. Nesse sentido, os empréstimos destinados às famílias registraram expansão de 15,7% no ano, alcançando R\$88,1 bilhões.



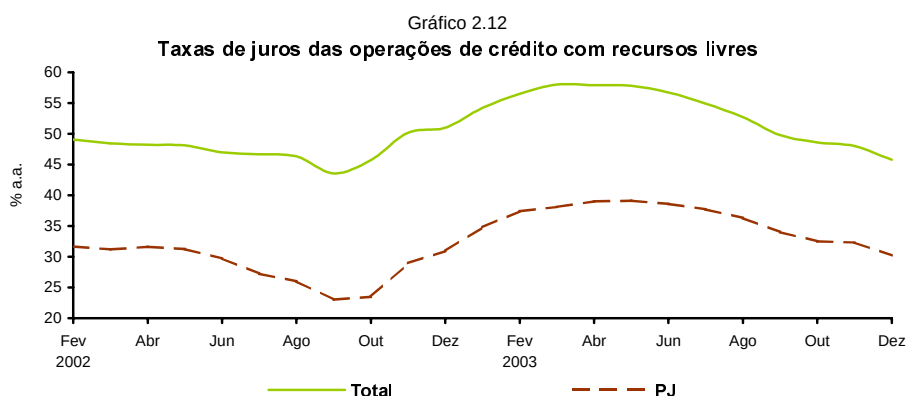
Os desembolsos para pessoas físicas cresceram 22,7% em 2003. Esse resultado refletiu a utilização de linhas de crédito de curto prazo para complementação da renda das famílias, em virtude da deterioração dos seus rendimentos reais; assim como, a partir do segundo semestre, a expansão do crédito para consumo, em resposta ao processo de redução das taxas de juros, que beneficiou, sobretudo, o segmento de bens duráveis. Nesse aspecto, destaque-se o aumento dos financiamentos para aquisição de veículos, estimulado também pela redução da alíquota do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), que vigorou desde agosto.

As carteiras de crédito para pessoas jurídicas totalizaram R\$136,1 bilhões ao final de 2003, com redução de 0,1% no ano. Esse desempenho esteve associado à retração das carteiras referenciadas em moeda estrangeira, em patamar semelhante ao crescimento registrado nas modalidades vinculadas a recursos internos.

As operações relacionadas a captações domésticas elevaram-se 11,4% em doze meses, atingindo R\$88,1 bilhões, com evolução mais acentuada no último trimestre, principalmente em função do aumento sazonal da demanda de recursos por parte das empresas para formação de estoques de fim de ano. O volume relativo às modalidades referenciadas em moeda estrangeira retraiu 16% no ano, totalizando R\$48 bilhões. Essa variação refletiu o efeito contábil da apreciação cambial de 22,3% verificada em 2003 sobre os saldos de repasses externos e financiamento à exportação, bem como o montante significativo de liquidações observado nos empréstimos com recursos externos, tendo em vista o maior volume de captações externas realizadas diretamente pelas empresas, principalmente no último trimestre do ano.

A soma das concessões de crédito para pessoas jurídicas cresceu 11,9% em relação às contratações acumuladas em 2002. O aumento nas modalidades vinculadas a recursos internos atingiu 11,1%, e as contratações das carteiras lastreadas em captações realizadas no exterior apresentaram 16,6%, determinadas pela expansão dos financiamentos à exportação.

O comportamento das taxas de juros dos empréstimos bancários em 2003 refletiu a política monetária adotada no período, caracterizada, no primeiro trimestre, pela elevação da taxa básica de juros e da alíquota de recolhimento compulsório sobre depósitos à vista. Nesse sentido, a taxa média das operações de crédito com recursos livres atingiu 58% a.a. em março, taxa mais elevada do ano.



A partir de abril, com as reduções dos juros no mercado futuro e do risco-país, indicando maior confiança do mercado no desempenho da economia brasileira, o custo das operações apresentou trajetória decrescente, acentuada com a flexibilização da política monetária no segundo semestre. Dessa forma, a taxa média atingiu 45,8% a.a., em dezembro, 5,2 p.p. inferior à taxa do ano anterior.

A taxa média nas operações realizadas com pessoas físicas, pactuadas predominantemente a juros prefixados, registrou crescimento de 3,8 p.p. no primeiro trimestre, atingindo 87,3% a.a., em linha com a elevação da taxa básica de juros. A partir de abril, entretanto, com a diminuição dos juros no mercado futuro, que constituem referência para empréstimos com prazos mais dilatados, a taxa média recuou, trajetória acentuada no segundo semestre, com a redução da taxa Selic. Em dezembro, a taxa desse segmento atingiu 66,6% a.a., queda de 16,9 p.p. no ano.

A taxa média dos empréstimos para as empresas decresceu 0,7 p.p. em 2003, atingindo 30,2% a.a. Esse resultado deveu-se ao crescimento de 6 p.p., no ano, das taxas das operações referenciadas em câmbio. A perspectiva de apreciação cambial reduziu, em dezembro de 2002, o custo projetado desses empréstimos para 12,8% a.a. Entretanto, ocorrida a apreciação, o mercado voltou a projetar depreciação cambial moderada no mercado futuro, elevando a taxa média dessas operações para 18,8% a.a., ao final de 2003.

Gráfico 2.13
Taxas de juros das operações de crédito – Pessoa física

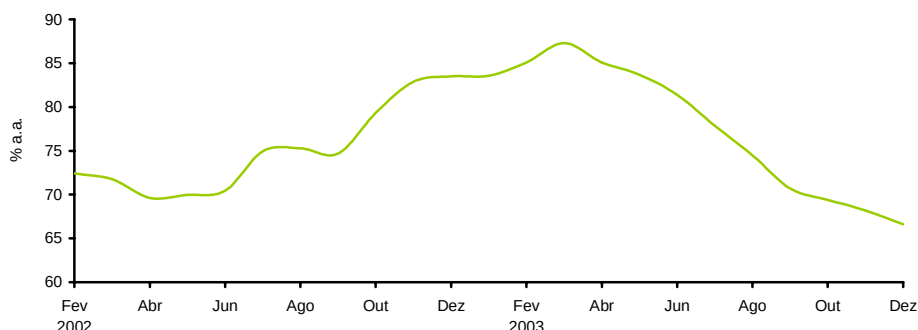
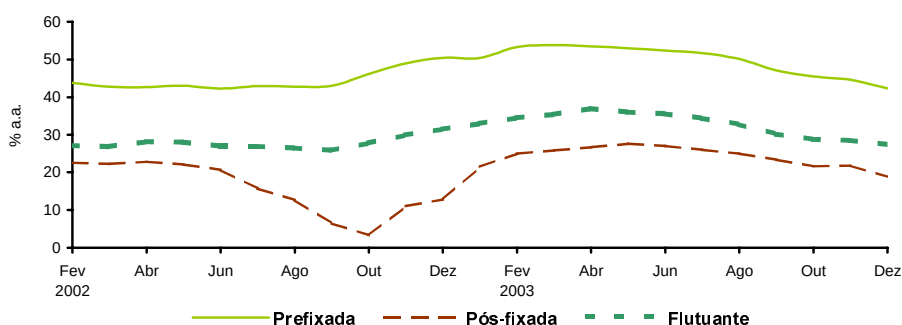


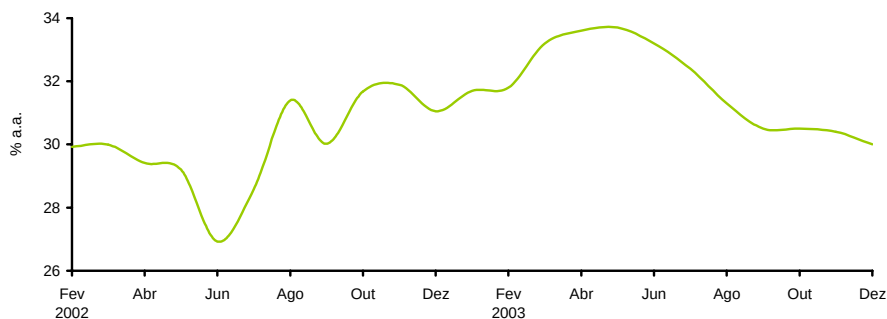
Gráfico 2.14
Taxas de juros das operações de crédito – Pessoa jurídica



Nas operações destinadas a pessoas jurídicas, pactuadas com juros prefixados, a taxa média registrou comportamento semelhante ao observado nos empréstimos com pessoas físicas, apresentando decréscimo de 8,2 p.p. no ano, atingindo 42,3% a.a. em dezembro. Nos contratos com juros flutuantes, referenciados principalmente na taxa dos Certificados de Depósitos Interfinanceiros (CDI) ou Selic, a taxa média alcançou 27,4% a.a., com diminuição de 4,1 p.p. no ano. Ressalte-se que esses empréstimos são celebrados, fundamentalmente, com grandes empresas, cuja inadimplência reduzida e poder de negociação garantem menor patamar de juros.

Em decorrência do aumento da percepção de risco no primeiro trimestre de 2003, assim como do aumento na alíquota de depósito compulsório sobre depósitos à vista, o *spread* bancário apurado nas operações de crédito com recursos livres atingiu o valor mais elevado do ano em maio, 33,7 p.p. Nos meses seguintes, esse indicador passou a descrever trajetória decrescente, influenciado pela reversão da percepção de risco e pelo retorno da alíquota de compulsório ao nível anterior. Em dezembro, o *spread* atingiu 30 p.p., registrando decréscimo de 1,1 p.p. no ano.

Gráfico 2.15
Spread bancário das operações de crédito com recursos livres



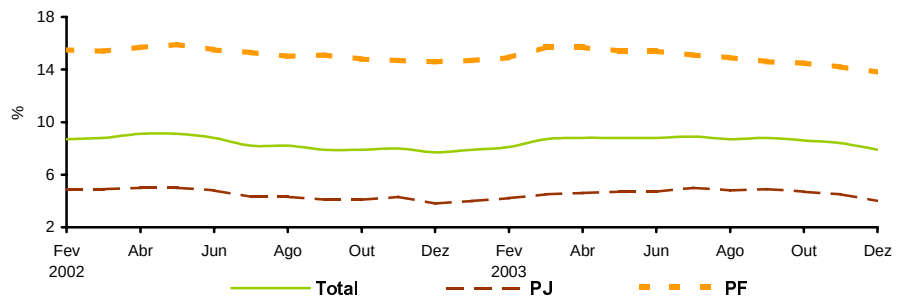
Em relação aos esforços para redução do *spread* bancário, o governo definiu regras para realização de empréstimos consignados em folha de pagamento, cujas taxas são inferiores às de mercado. Com o intuito de ampliar o acesso da população de baixa renda ao crédito, foram criadas contas-correntes simplificadas, além dos novos incentivos a operações de microcrédito e do aprimoramento das cooperativas de crédito.

O prazo médio da carteira de crédito com recursos livres atingiu, em dezembro, 220 dias, queda de sete dias em relação a 2002, refletindo as condições mais restritivas na oferta de crédito ocorridas, principalmente, no primeiro semestre de 2003. Nas operações realizadas com pessoas físicas, o prazo médio declinou 21 dias no ano, situando-se em 296 dias, enquanto no segmento de pessoas jurídicas observou-se queda de seis dias, para 170 dias.

A inadimplência das operações de crédito com recursos livres, após a elevação sazonal registrada no primeiro trimestre, manteve-se relativamente estável ao longo do ano, atingindo 7,9% da carteira em dezembro, com crescimento de 0,2 p.p. no ano. Esse resultado refletiu o desempenho das carteiras de empréstimos para as empresas, cujos atrasos cresceram 0,2 p.p., atingindo 4% em 2003. A despeito das dificuldades relacionadas à queda da massa real de salários e do maior nível médio de desemprego, a taxa de atraso das operações com pessoas físicas decresceu 0,8 p.p., situando-se em 13,8%, resultado que pode ser associado à quitação de dívidas bancárias, bem como à postura mais cautelosa das famílias em assumir novos empréstimos.

Com respeito ao perfil da carteira de crédito do sistema financeiro, registre-se que o saldo das operações classificadas em risco normal (AA a C) atingiu R\$360,6 bilhões em dezembro, com expansão de 9,5% no ano, elevando sua participação para 88% do total da carteira. Em sentido inverso, o volume dos empréstimos registrados no nível de risco I (D a G), R\$32,5 bilhões, contraiu 9,8%, reflexo do aumento no risco de operações com empresas do setor elétrico, representando 7,9% do total, ante

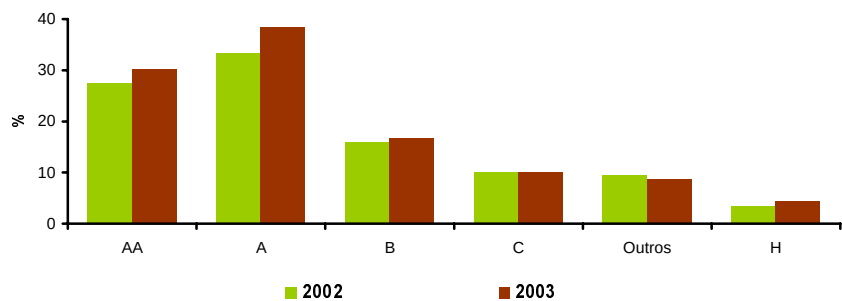
Gráfico 2.16

Inadimplência das operações de crédito com recursos livres^{1/}

^{1/} Percentual da carteira com atraso superior a 15 dias.

9,5% em 2002. Em decorrência dessa reclassificação, os créditos enquadrados em risco 2 (nível H), que exige provisão integral, somaram R\$16,7 bilhões, com aumento de 29,4% no ano, correspondendo à parcela de 4,1% do total de crédito.

Gráfico 2.17

Operações de crédito do sistema financeiro por níveis de risco – Dezembro

As provisões efetuadas pelo sistema financeiro situaram-se em R\$29,8 bilhões, ao final de 2003, crescimento acumulado de 9,7% no ano. Em consequência, a participação dos valores provisionados no crédito total passou de 7,2%, em 2002, para 7,3%. O volume provisionado pelos bancos públicos cresceu 11,4%, mas sua participação no crédito total decresceu, atingindo 8,3% em dezembro, ante 8,6% no mesmo mês de 2002. As provisões do sistema financeiro privado, cuja participação subiu de 6,3% para 6,6% em relação ao total de crédito, elevaram-se 8,3%, evidenciando a piora na qualidade das carteiras de pessoas físicas e industrial.

Sistema Financeiro Nacional

No segundo semestre de 2003, com a reversão da tendência de crescimento da inflação, o enfoque da política macroeconômica foi direcionado para estimular o mercado interno, tendo em vista a importância do consumo para a recuperação

sustentada da demanda agregada, bem como a necessidade de redução das desigualdades regionais e de renda. Nesse contexto, destacam-se as medidas de fomento voltadas à bancarização, no intuito de ampliar a inserção da população de baixa renda no mercado de serviços bancários.

A partir de junho, os bancos e a Caixa Econômica Federal foram autorizados a abrir contas de depósitos à vista para pessoas físicas que não sejam titulares de outra conta-corrente. Essas contas devem ter saldo limitado, a qualquer tempo, a R\$1.000,00 e não podem ser movimentadas por cheques, admitindo, em caráter excepcional, o uso de cheque avulso. Para facilitar a abertura dessas contas, não será solicitado comprovante de renda, bem como não será permitida a cobrança de taxas pelas instituições financeiras, exceto quando ocorrerem, por mês, mais de quatro saques, depósitos e fornecimento de extratos. Mediante os mesmos procedimentos, o público poderá também ter maior acesso a contas de depósitos de poupança.

Com o objetivo de estimular a oferta de produtos e serviços financeiros em localidades mais afastadas dos grandes centros urbanos, foi estendida a possibilidade da contratação de correspondentes para todas as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central. Essa faculdade era limitada, basicamente, às instituições bancárias. Além disso, entre os serviços a serem desempenhados pelos correspondentes, foi incluída a recepção e encaminhamento de propostas para emissão de cartões de crédito.

No que se refere ao aperfeiçoamento institucional do sistema financeiro, ressalte-se a flexibilização das regras de funcionamento das cooperativas e sociedades de crédito ao microempreendedor, no âmbito da política governamental de incentivo ao microcrédito. Nesse sentido, as cooperativas em funcionamento evoluíram de 1.374, ao final de 2002, para 1.399 entidades, em 2003, enquanto o número de sociedades de crédito ao microempreendedor passou de 26 para 41, no mesmo período.

Com relação às cooperativas, a principal alteração refere-se à possibilidade da livre admissão de associados, contemplando não só autorização para funcionamento de novas cooperativas, como também alteração societária daquelas em vigor. Contudo, para a livre admissão, devem ser observadas algumas condições, como a filiação a uma cooperativa central de crédito com pelo menos três anos de funcionamento e a participação em fundo garantidor de depósitos. Dessa forma, fica garantido o monitoramento de suas atividades e a proteção aos depositantes. Além disso, visando à propagação dessas instituições em regiões menos desenvolvidas, só será admitida a constituição de novas cooperativas, com livre admissão de associados, se a população da respectiva área de atuação não ultrapassar 100 mil habitantes.

Em julho, foram adotadas medidas para possibilitar a ampliação do grau de alavancagem das cooperativas, a partir da redução dos fatores utilizados na apuração do capital próprio necessário para cobertura de operações, segundo o risco de crédito. Para as cooperativas de crédito filiadas a cooperativas centrais, o fator declinou de 0,15 para 0,11, mesmo nível de alavancagem aplicado às demais instituições financeiras, possibilitando que as operações de crédito daquelas entidades possam alcançar até 9,1 vezes o patrimônio líquido.

Dados sobre a participação dos empréstimos concedidos pelas cooperativas de crédito, comparativamente ao conjunto das instituições bancárias, revelam que sua representatividade vem crescendo nos últimos anos, tendo atingido 2,2% em dezembro de 2003, ante 1,8% em 2002, 1,6% em 2001 e 1,2% em 2000. Ressalte-se que, embora esse percentual ainda seja baixo, o aumento relativo desses empréstimos configura-se como importante alternativa ao crédito bancário, em decorrência de juros menores, atendendo, inclusive, segmentos que não possuem acesso ao sistema financeiro tradicional.

Quanto às sociedades de crédito ao microempreendedor, instituídas em 1999, foram estabelecidas mudanças normativas com o intuito de facilitar a autorização para funcionamento e operacionalização dessas entidades. Adicionalmente, foi eliminada a obrigatoriedade de que os balanços patrimoniais das pessoas jurídicas controladoras dessas sociedades fossem auditados por auditoria independente, em se tratando de controle exercido por Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público (Oscip).

No tocante à política de microfinanças, os objetivos oficiais têm evidenciado não só o aprimoramento das instituições, como também o aperfeiçoamento dos instrumentos financeiros. Nesse sentido, para o cumprimento da exigibilidade de aplicação em microcrédito, determinada pela Resolução 3.109, serão considerados os recursos repassados para outras instituições financeiras por intermédio da aquisição de depósito interfinanceiro, desde que esse depósito tenha prazo mínimo de trinta dias e não seja negociado.

Em setembro, foi permitida às instituições financeiras a utilização de mais de uma base de remuneração ou índice de preço nos contratos de depósitos a prazo, desde que prevaleça aquele que proporcionar maior rendimento ao depositante. Essa flexibilização possibilita maior concorrência no sistema financeiro, assim como reduz os custos para os poupadores, na medida em que diminuem as necessidades de operações com derivativos, protegendo seus investimentos diante de uma conjuntura diversa daquela em que ocorreu a contratação.

No que se refere à regulamentação prudencial, a Autoridade Monetária vem consolidando os instrumentos adotados nos últimos anos para controle de riscos a que estão submetidas as instituições financeiras. Nesse contexto, observa-se

maior transferência de responsabilidade para o gerenciamento do controle interno das instituições, bem como adaptabilidade dos mecanismos prudenciais à situação conjuntural do mercado financeiro.

No que concerne ao monitoramento dos riscos operacionais, relacionados ao grau de eficiência dos sistemas de controle interno, a principal inovação refere-se à obrigatoriedade de constituição de um comitê de auditoria para as instituições que apresentem patrimônio de referência igual ou superior a R\$200 milhões. Esse comitê estaria em pleno funcionamento até 31 de março de 2004, sendo composto por, no mínimo, três integrantes, com mandato máximo de cinco anos. Dentre as suas atribuições, destacam-se: recomendação da entidade a ser contratada para prestação dos serviços de auditoria independente, bem como a sua substituição, caso necessário; avaliação da efetividade das auditorias independente e interna e verificação do cumprimento das recomendações dos auditores pela administração da entidade.

Quanto ao risco de mercado, em julho, por intermédio da Circular 3.194, foi reduzido de 1,0 para 0,5 o fator aplicável às operações com ouro e referenciadas em variação cambial, para fins de apuração do patrimônio líquido exigido conforme a qualidade das operações ativas e passivas. Por conseguinte, passou a ser exigido menor aporte de recursos próprios para a cobertura de operações com variação cambial, tendo em vista a normalização dos fluxos financeiros no mercado de câmbio, a partir do primeiro trimestre de 2003.

O avanço da regulamentação prudencial nos últimos anos, minimizando a possibilidade de ocorrência de crises sistêmicas, permitiu certa flexibilização das normas aplicáveis ao Fundo Garantidor de Créditos (FGC), mecanismo de proteção dos depósitos bancários custeado por contribuições das instituições financeiras. Por meio da Resolução 3.161, publicada em dezembro, caberá ao conselho de administração do FGC a fixação do percentual de contribuição ordinária mensal, desde que submetida à prévia autorização do Banco Central. Anteriormente essa contribuição estava fixada em 0,025% do saldo das obrigações objeto de garantia e, com a nova regra, esse será o percentual máximo, significando que poderá ser reduzido, o que concorre para a diminuição dos custos de captação e do *spread* bancário.

Com relação à organização e funcionamento do sistema financeiro, em dezembro de 2003, estavam em atividade 189 instituições da área bancária, entre as quais 163 bancos comerciais e múltiplos. Comparativamente ao final de 2002, registrou-se redução de cinco instituições nesse mercado, decorrendo, principalmente, de transformações societárias a diminuição do número de bancos.

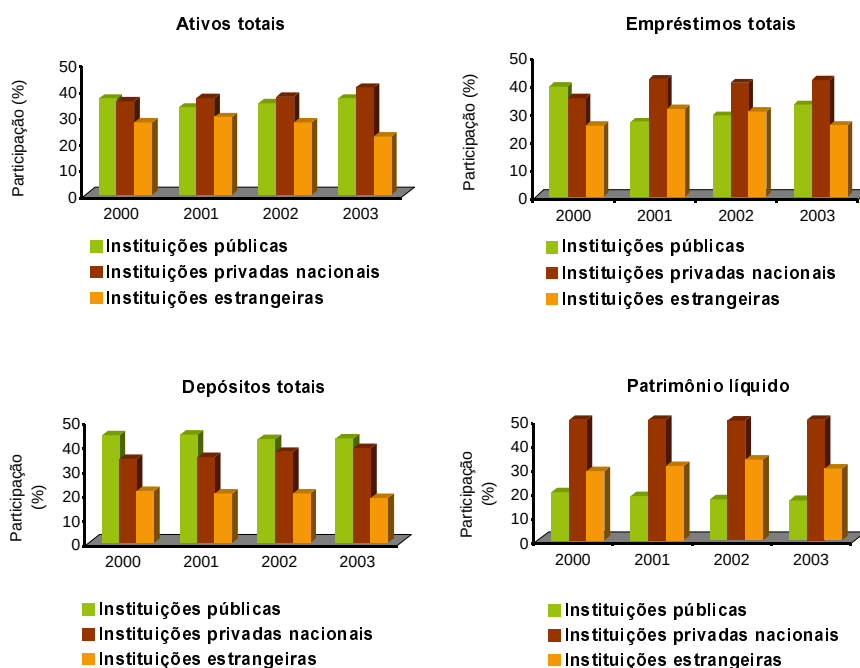
Durante o ano, a Autoridade Monetária, na sua função de supervisão e saneamento do sistema financeiro, decretou a liquidação extrajudicial de um banco de investimento

e de nove administradoras de consórcios. Na posição de dezembro de 2003, permanecem ao todo 98 instituições com regimes especiais por encerrar, incluindo 20 bancos e 38 administradoras de consórcios.

Quanto à segmentação do sistema bancário segundo a origem do capital, evidenciou-se redução da representatividade dos bancos estrangeiros. Em dezembro de 2003, havia 62 bancos classificados como filiais ou de controle estrangeiro, ante 66 instituições em 2002. Ao mesmo tempo, a participação desse segmento nos ativos totais apresentou retração, alcançando 22,2% em 2003, ante 27,7% em 2002 e 29,7% em 2001. Um dos motivos para a menor participação estrangeira refere-se à nacionalização de alguns bancos. Dessa forma, observa-se que, após o incremento do ingresso de capital externo no sistema financeiro nacional desde a reestruturação iniciada com o Plano Real, vem se acomodando a fase de preenchimento de nichos de mercado pelos bancos estrangeiros, mais voltados para operações de atacado e tesouraria.

Gráfico 2.18

Sistema bancário – Participação por segmentos^{1/}



^{1/} Apresenta dados somente das instituições bancárias, sem consolidar, portanto, as posições dos conglomerados financeiros.

Com referência às entidades de previdência complementar, compete ao CMN a regulamentação dos seus investimentos, estabelecendo limites máximos de aplicação nas diversas modalidades, para garantir a necessária diversificação e segurança para os poupadores. No aspecto de avaliação da qualidade das aplicações, foi estabelecida em setembro nova sistemática para controle e avaliação dos riscos, definindo que essas entidades devem manter, no âmbito de cada plano de benefícios, sistema de controle da divergência não planejada entre o valor de uma carteira e o valor projetado para essa mesma carteira com a taxa mínima atuarial.

O mercado de previdência complementar vem apresentando crescimento acentuado a partir das reformas implantadas no sistema previdenciário, ampliando a formação de poupança de longo prazo. Dessa forma, a participação dos ativos dos fundos de pensão nos principais componentes dos meios de pagamento amplos – títulos privados, públicos e fundos de renda fixa – evoluiu de 11,8% em 1998 para 17,4% em 2002 e 18,4% em 2003, o que demonstra a importância dessas entidades como detentoras de haveres financeiros.

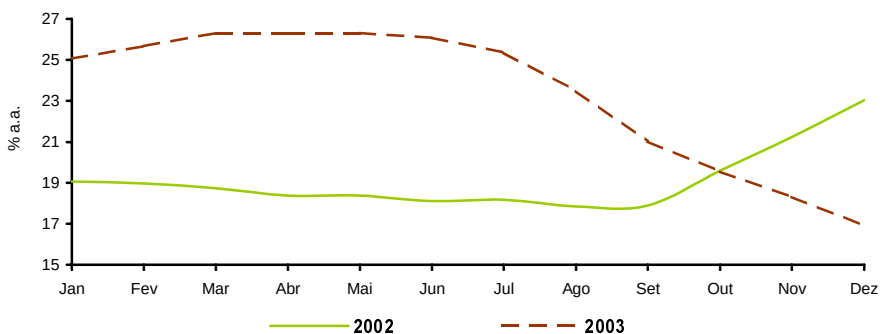


Mercado Financeiro e de Capitais

Taxa básica de juros e expectativas de mercado

No início de 2003, a economia brasileira, que se recuperava da crise de credibilidade deflagrada no semestre anterior, enfrentou a elevação de preços resultante da depreciação cambial registrada em 2002. Para combater a inflação, o Banco Central reforçou a política monetária implementada no último trimestre do ano anterior, elevando a meta para a taxa Selic, de 25% a.a., em dezembro, para 26,5% a.a., em fevereiro.

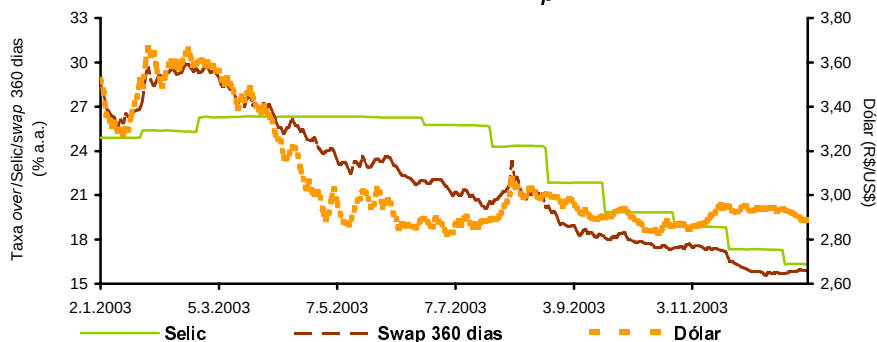
Gráfico 3.1
Taxa over/Selic



As medidas anunciadas pelo novo governo, confirmando o compromisso com a estabilidade da moeda e a responsabilidade fiscal, diminuíram as incertezas do mercado, favorecendo a queda da cotação do dólar e dos juros negociados no mercado futuro.

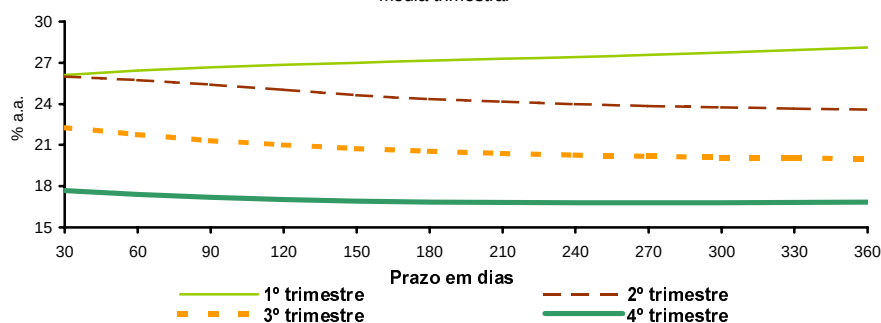
Entretanto, esse processo foi temporariamente interrompido pela iminência de guerra no Oriente Médio. No segundo trimestre, com o fim da guerra no Iraque, o mercado redefiniu suas expectativas em relação à economia brasileira, identificando a eficácia da política monetária implementada para o controle da inflação. Associado a essa percepção, observou-se também o retorno dos investidores estrangeiros aos

Gráfico 3.2
Taxa over/Selic x dólar x swap 360 dias



mercados emergentes em busca de rentabilidade, *vis-à-vis* os baixos juros internacionais. Entre os países emergentes, o Brasil despertou especial interesse, tendo em vista o valor depreciado dos seus títulos em função da conjuntura adversa ocorrida em 2002. Nesse sentido, o real mostrou apreciação frente ao dólar, provocando o repasse, em parte, desse movimento para os preços dos produtos *tradables*. Com a queda da inflação, os agentes financeiros passaram a projetar a redução dos juros no mercado futuro, com a curva de juros passando a apresentar inclinação negativa.

Gráfico 3.3
Curva de juros – Swap DI x pré
Média trimestral



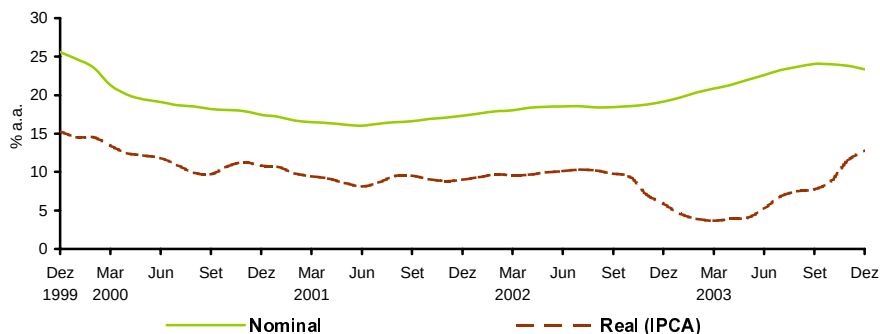
Com a reversão das expectativas de inflação para 2003 e 2004, o Banco Central iniciou a flexibilização da política monetária em junho, implementando corte de 0,5 p.p. na meta para a taxa Selic. Nos meses seguintes, foram realizados cortes mais acentuados na taxa básica, que, em dezembro, situou-se em 16,5% a.a. Não obstante essas reduções, a taxa Selic acumulada ao longo de 2003 atingiu 23,4%, 4,2 p.p. superior à taxa acumulada em 2002.

Quadro 3.1 – Taxas de juros

% a.a.					
Taxa	Fim de período		Acumulado no ano		
	Dez 2002	Dez 2003	2002 (a)	2003 (b)	Diferença (b-a)
Selic	23,03	16,91	19,17	23,35	4,18
DI	22,91	16,81	19,11	23,25	4,14
TR	4,42	2,20	2,77	4,65	1,88
TBF	21,78	16,37	18,22	22,42	4,20
TJLP	10,00	11,00	9,87	11,50	1,63

Em dezembro de 2003, tomando-se como base a expectativa do mercado para a inflação e para a taxa Selic nos próximos doze meses, a taxa real *ex-ante* situou-se em 8,6%, com decréscimo de 1,1 p.p. em relação à expectativa observada ao final do ano anterior. A taxa Selic acumulada no ano, deflacionada pelo IPCA, atingiu 12,9%.

Gráfico 3.4
Taxa over/Selic acumulada em 12 meses



Mercado de capitais

Ao final de dezembro de 2003, o Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa) totalizou nível recorde de 22.236 pontos. No ano, a valorização da bolsa alcançou 97,3%, interrompendo a seqüência de resultados anuais negativos observados desde 2000. Esse desempenho esteve associado, fundamentalmente, à estabilização macroeconômica, assim como ao aumento da liquidez internacional.

A recuperação da bolsa, a partir de outubro de 2002, iniciou-se com o encerramento do processo eleitoral e com os primeiros sinais emitidos pelo novo governo. Essa trajetória foi interrompida, momentaneamente, pelo conflito no Iraque.

Nos meses seguintes, o Ibovespa voltou a registrar crescimento, influenciado pela melhora das expectativas do mercado, tendo em vista o controle obtido sobre a

Gráfico 3.5

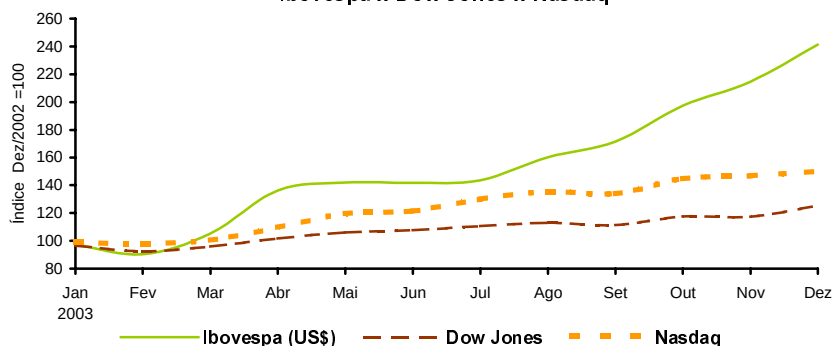
Ibovespa

inflação, as perspectivas de redução de juros e a queda do risco-país, evidenciada pela valorização dos títulos brasileiros no mercado internacional. Essa conjuntura concorreu para o ingresso de investimentos estrangeiros na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), elevando o movimento de compras de ações.

Com a flexibilização da política monetária, a partir de junho, o Ibovespa iniciou vigoroso período de valorização, passando do patamar de 13.000 pontos para 22.000 pontos, em dezembro. Assinale-se, nesse período, a aprovação da reforma da previdência e o acordo referente aos pontos de consenso da reforma tributária, contribuindo para consolidar a evolução favorável dos fundamentos econômicos do país.

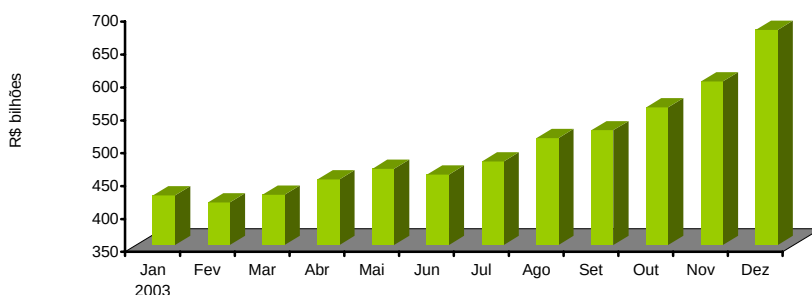
O desempenho da Bovespa, avaliado em dólar, atingiu 140% em 2003, superando de forma significativa o obtido pelas bolsas americanas. Nesse sentido, o *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) valorizou 29,8%, no mesmo período, e o *National Association of Securities Dealers Automated Quotations* (Nasdaq), 51,7%.

Gráfico 3.6

Ibovespa x Dow Jones x Nasdaq

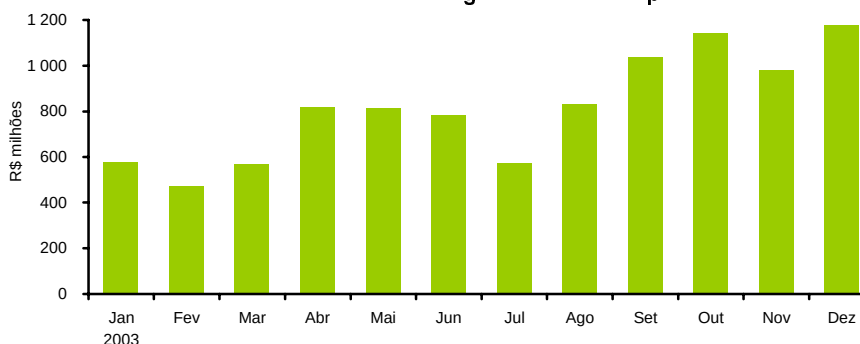
Diante desse desempenho, o valor de mercado das companhias listadas na Bovespa apresentou acréscimo de 54,4% em relação ao valor de dezembro de 2002, atingindo R\$676,7 bilhões.

Gráfico 3.7
Valor de mercado
Companhias abertas – Bovespa



O volume financeiro médio diário, em termos nominais, cresceu 46,6% sobre a média de negócios de 2002, com o giro financeiro diário situando-se em R\$818,3 milhões. Esse resultado reflete não apenas a valorização das ações, mas também o significativo aumento do número de operações. Dessa forma, a média diária totalizou 39.597 operações, 40,5% superior à relativa a 2002. Destaque-se, ainda, o ingresso líquido de R\$7,5 bilhões de recursos de investidores estrangeiros ao longo do ano.

Gráfico 3.8
Volume médio diário negociado na Bovespa

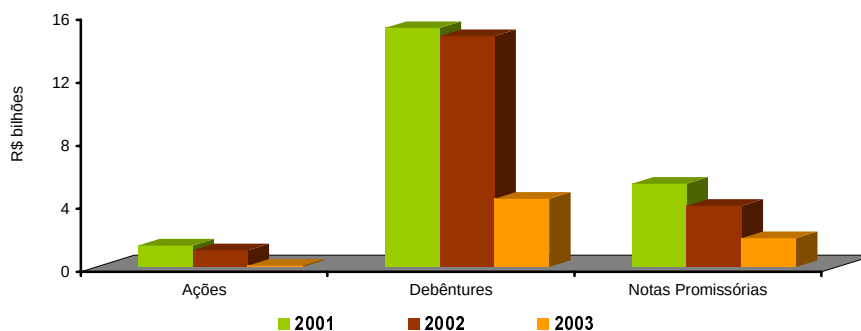


No tocante aos segmentos especiais de negociação, que valorizam a governança corporativa e as relações com os investidores, o número de empresas que aderiram voluntariamente aos programas aumentou de 29, em 2002, para 36, em 2003. Classificadas em Nível 1 (31 empresas), Nível 2 (3) e Novo Mercado (2), essas empresas representaram, conjuntamente, 33,9% da capitalização do mercado e 21,7% do volume negociado na Bovespa, em dezembro.

O financiamento das empresas no mercado de capitais, por meio da emissão primária de ações, debêntures e notas promissórias, somou R\$7,5 bilhões, 62% inferior ao volume registrado em 2002. A queda atingiu 92% nas captações em ações, 64% nas emissões de debêntures e 45% nas relativas a notas promissórias. Essa diminuição

reflete, em parte, a melhora nas condições de captação externa por parte das empresas, assim como a postergação de investimentos, tendo em vista a desaceleração econômica observada no primeiro semestre.

Gráfico 3.9
Mercado primário – Emissões



Quadro 3.2 – Emissões das empresas no mercado primário

Registros de emissões na CVM (R\$ milhões)

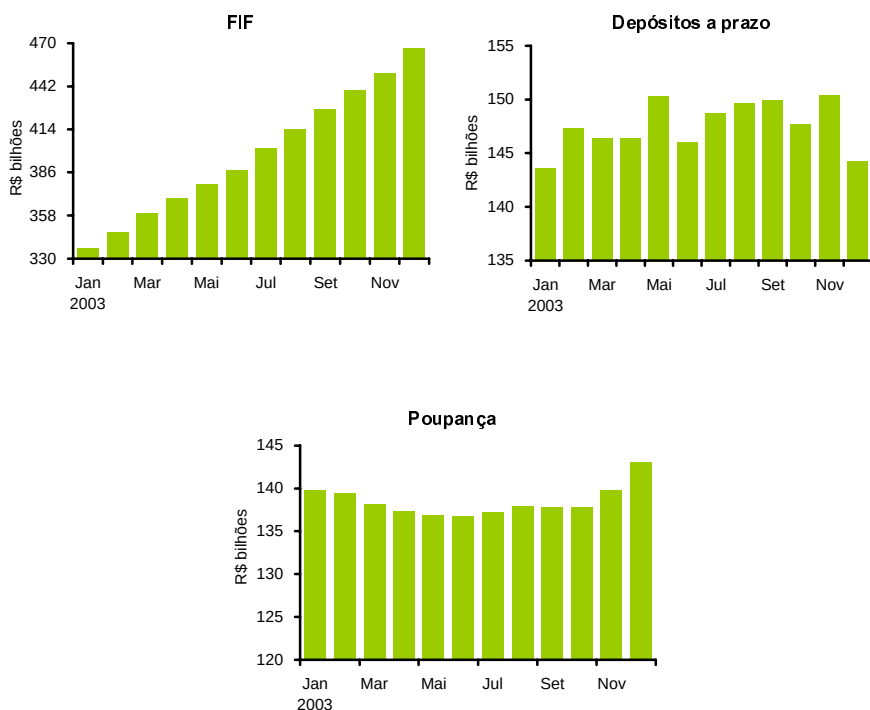
Período	Ações		Debêntures		Notas promissórias		Total	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Jan	351	0	100	0	7	2	459	2
Fev	0	80	1 790	219	44	700	1 834	999
Mar	0	0	0	0	0	200	0	200
Abr	0	0	0	1 800	1 160	150	1 160	1 950
Mai	0	0	2 380	60	100	0	2 480	60
Jun	0	0	450	350	106	23	556	373
Jul	0	0	0	250	2	3	2	253
Ago	597	0	750	830	0	0	1 347	830
Set	96	0	1 245	260	400	180	1 741	440
Out	0	0	775	205	2 010	475	2 785	680
Nov	6	0	500	340	40	95	546	435
Dez	0	0	6 646	969	7	300	6 653	1 269
Total	1 051	80	14 636	5 283	3 876	2 128	19 562	7 491

Fonte: CVM

Aplicações financeiras

O saldo das aplicações financeiras, incluindo os Fundos de Investimento Financeiro (FIF), fundos de ações, fundos extramercado, cadernetas de poupança e depósitos a prazo – Certificado de Depósito Bancário (CDB) –, excluídos aqueles pertencentes à carteira dos FIF, atingiu R\$777,4 bilhões em dezembro de 2003, com crescimento de 25,1% no ano. Destaque-se a expressiva captação líquida dos FIF em 2003, superando as perdas de recursos do ano anterior. Esse resultado deveu-se, basicamente, ao processo de migração de recursos de outras aplicações financeiras, como CDB e cadernetas de poupança, além das captações externas.

Gráfico 3.10
Aplicações financeiras – Saldos

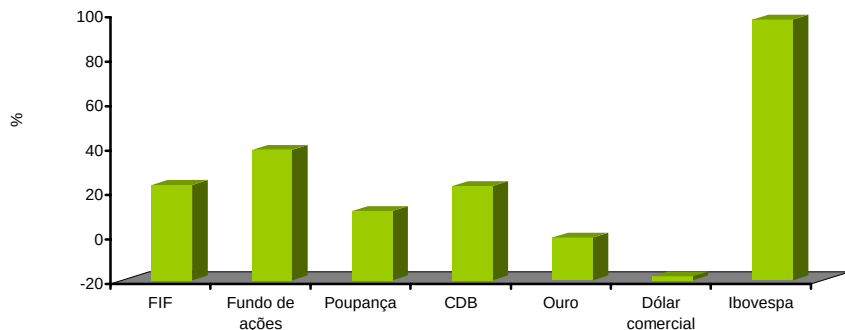


Os FIF alcançaram patrimônio líquido de R\$466,8 bilhões, com expansão anual de 45,2%. A captação líquida registrou R\$65,1 bilhões em 2003, ante resgates líquidos de R\$60,9 bilhões no ano anterior. No tocante à movimentação de recursos entre os diversos tipos de fundos de investimento, observou-se aumento do fluxo para os de renda fixa, os quais, face às sucessivas reduções na taxa básica de juros, apresentaram maior atratividade em relação aos referenciados em Depósitos Interfinanceiros (DI). Nesse sentido, verificou-se aumento na participação dos títulos públicos prefixados na carteira dos FIF, de 2,2%, no final de 2002, para 16,3%, em dezembro de 2003, ao mesmo tempo que, verificou-se redução do percentual de títulos cambiais, de 10,4% para 5,7%, no mesmo período, em função, principalmente, da apreciação do câmbio ao longo do ano.

Em contrapartida, os depósitos de poupança e a prazo apresentaram, no ano, captações líquidas negativas de R\$10,4 bilhões e de R\$23 bilhões, respectivamente. A caderneta de poupança registrou saldo de R\$143,1 bilhões e os depósitos a prazo, de R\$144,2 bilhões, em dezembro de 2003. Esses resultados foram condicionados pela preferência dos investidores pelos fundos de investimento, tendo em vista sua rentabilidade superior e a maior flexibilidade nas operações de depósito e resgate, comparativamente à caderneta de poupança e ao CDB.

Com relação às rentabilidades das aplicações financeiras, os fundos de investimento e os depósitos a prazo proporcionaram retornos de 22,9% e 22,3%, respectivamente, no ano, e a caderneta de poupança, de 11,1%, acima da inflação medida pelo IPCA, que atingiu 9,3%.

Gráfico 3.11
Rendimento dos principais ativos financeiros em 2003



O patrimônio líquido dos fundos de ações, que engloba os Fundos de Investimento em Títulos e Valores Mobiliários (FITVM) e os Fundos Mútuos de Privatização (FMP), apresentou aumento de R\$9,4 bilhões no ano, atingindo R\$41,7 bilhões. O mercado bursátil foi influenciado, basicamente, pelas expectativas de retomada da atividade econômica e pelas quedas sucessivas da taxa básica de juros, tornando-se mais atrativo do que as aplicações em títulos, principalmente, no segundo semestre.

Os fundos extramercado, que aplicam exclusivamente recursos de entidades da administração federal indireta e fundos controlados pela União, registraram patrimônio de R\$13,3 bilhões em dezembro de 2003, com crescimento de 14,9% e rentabilidade de 22,8%.

Quadro 3.3 – Rendimentos nominais das aplicações financeiras – 2003

														%
Discriminação	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	2003	Memo: 2002
FIF	2,44	2,09	1,63	1,08	1,82	1,42	2,10	1,81	1,70	1,59	1,73	1,39	22,88	21,37
Extramercado	1,92	1,79	1,74	1,83	1,93	1,83	2,05	1,75	1,65	1,61	1,32	1,34	22,84	18,65
Fundo de ações	- 1,84	- 1,72	2,56	2,16	3,21	- 1,85	3,53	5,03	2,04	4,59	4,50	11,77	38,78	8,45
Poupança	0,99	0,91	0,88	0,92	0,97	0,92	1,05	0,91	0,84	0,82	0,68	0,69	11,10	9,14
CDB	1,93	1,82	1,75	1,82	1,91	1,81	1,98	1,68	1,58	1,51	1,26	1,28	22,33	19,07

Políticas fiscal e tributária

O Congresso Nacional promulgou, em 19.12.2003, as Emendas Constitucionais 41 e 42 que implementaram, respectivamente, a reforma da Previdência Social e alterações na legislação do Sistema Tributário Nacional. Os dois projetos, encaminhados à apreciação do Legislativo em abril, constituíam os principais pontos da agenda fiscal do governo federal para o exercício de 2003.

A reforma da Previdência teve como objetivo tornar o sistema previdenciário mais equânime, além de socialmente mais justo e viável em termos financeiros e atuariais. No contexto das modificações, observou-se, em alguns casos, convergência de regras entre os regimes existentes, aplicando-se aos servidores públicos as mesmas regras exigidas para os trabalhadores do setor privado. Os principais pontos da reforma da Previdência são os seguintes:

1. Antigos servidores:

- a) o servidor com direito à aposentadoria integral ou proporcional, até a data de promulgação da EC 41/2003, poderá requerê-la a qualquer momento, com base nas regras estabelecidas na Emenda Constitucional 20/1998, quais sejam: idade mínima de 53 anos (homem) e 48 anos (mulher), cinco anos de serviço público, com tempo de contribuição de 35/30 anos (homem/mulher), com adicionais de 20% (no caso de aposentadoria integral) e 40% (proporcional) sobre o tempo que faltava para ter direito à aposentadoria em 15.12.1998. Se continuar trabalhando, poderá requerer a aposentadoria pelas regras da EC 20/1998 ou pela nova legislação;
- b) somente terá direito à aposentadoria pelo último salário (integralidade) o servidor que atingir as seguintes condições, cumulativamente: 60 anos (homem) e 55 anos (mulher); 35 anos de contribuição (homem) e 30 anos (mulher); 20 anos de serviço

público, 10 anos de carreira e 5 anos de efetivo exercício no cargo em que se der a aposentadoria. Quem não cumprir esses requisitos terá a aposentadoria calculada com base na média das contribuições previdenciárias, feitas a partir de julho de 1994;

- c) quem ingressou no serviço público até 15.12.1998 e quiser se aposentar antes de completar 60/55 anos (homem/mulher), deverá ter 5 anos de serviço público, cumprir adicional de 20% sobre o tempo que faltava, em 15.12.1998, para completar o tempo de contribuição de 35/30 anos (homem/mulher) e pagar um redutor de 3,5% para cada ano de idade antecipado, se pedir o benefício até 31.12.2005, ou de 5% por cada ano, caso requeira aposentadoria a partir daquela data. A antecipação máxima é de 7 anos e o valor que servirá de base para a aposentadoria levará em consideração as contribuições previdenciárias efetivamente feitas pelo servidor durante toda sua vida profissional, em qualquer regime (público ou privado). Lei ordinária definirá a forma em que serão atualizadas essas contribuições. Nesse caso, o aposentado perde o direito à paridade ativo-inativo;
- d) os atuais servidores terão direito à paridade parcial, ou seja, uma lei estabelecerá quais vantagens pecuniárias ficarão de fora da paridade;
- e) será cobrada contribuição previdenciária de 11% de todos os aposentados e pensionistas, estando definidas duas situações: a) o desconto incidirá sobre o valor do benefício que exceder R\$1.200,00, no caso de servidores de estados e municípios; e R\$1.440,00, para os servidores da União; b) para o servidor ainda na ativa, por ocasião da aposentadoria, o desconto incidirá sobre a parcela que exceder R\$2.400,00. A cobrança da contribuição previdenciária começará a ser feita 90 dias após a regulamentação da reforma;
- f) as novas pensões serão integrais até R\$2.400,00. Acima desse valor, haverá desconto de 30% sobre a parcela excedente. Lei ordinária definirá a forma de correção das novas pensões;
- g) todo servidor que atingir condições de requerer a aposentadoria e permanecer em atividade terá direito a um abono de permanência, equivalente aos 11% da contribuição previdenciária. Pela legislação anterior, o abono só era concedido a quem alcançasse as condições para a aposentadoria integral. Com a reforma, o abono foi estendido também a quem atingiu, até a data da sua promulgação, condições para requerer a aposentadoria proporcional, com base na Emenda Constitucional 20/1998;
- h) o teto para as aposentadorias dos atuais servidores será equivalente ao salário de ministro do Supremo Tribunal Federal (STF). Para estados e municípios, estão previstos subtetos: para os servidores do executivo estadual será o salário do governador; para os servidores municipais, o salário do prefeito; no legislativo estadual, o limite será o salário do deputado estadual; no judiciário estadual, o limite equivalerá a 90,25% do salário de ministro do STF;
- i) a reforma unifica as alíquotas da contribuição previdenciária em, no mínimo, 11%. Nos estados e municípios, esse percentual poderá ser ultrapassado;
- j) a reforma eleva o teto de benefícios do INSS de R\$1.869,34 para R\$2.400,00.

2. Novos servidores:

- a) a aposentadoria dos servidores ingressos no serviço público após a promulgação da Emenda Constitucional 41 será limitada a R\$2.400,00. Caso queira receber benefício superior a esse valor, o servidor deverá contribuir para um fundo de previdência complementar. O cálculo do benefício será feito com base nas contribuições feitas ao longo da vida profissional, cuja atualização será definida por lei;
- b) não terão direito à paridade ativo-inativo, ficando para ser definida em lei a forma de reajuste dos benefícios.

Relativamente às alterações na legislação tributária, assinale-se que tiveram início, efetivamente, com a aprovação da Lei 10.684, de 30.5.2003, que promoveu mudanças na legislação das contribuições sociais e definiu procedimentos tendentes à recuperação de débitos junto à Secretaria da Receita Federal (SRF) e ao Instituto Nacional do Seguro Social (INSS). Os tópicos mais relevantes da Lei são:

- a) Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins): aumento de 3% para 4% na alíquota incidente sobre o faturamento mensal das instituições financeiras;
- b) Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) : elevação da base de cálculo para as empresas prestadoras de serviços que recolhem a contribuição com base no lucro presumido (empresas com faturamento anual de até R\$48 milhões), de 12% para 32% da receita bruta;
- c) Programa de Integração Social e Programa de Formação de Patrimônio do Servidor Público (PIS/Pasep) e Cofins: permissão para que as cooperativas de produção agropecuária e de eletrificação rural excluam da base de cálculo das contribuições os custos agregados ao produto e aos serviços comercializados de seus associados, referentes aos fatos geradores ocorridos a partir de 26.10.1999. Além disso, foram isentas de contribuições as receitas decorrentes da comercialização de matérias-primas, produtos intermediários e materiais de embalagem, produzidos na Zona Franca de Manaus, para emprego em processo de industrialização por estabelecimentos industriais ali instalados;
- d) Sistema Integrado de Pagamento de Impostos e Contribuições das Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Simples): extensão da possibilidade de opção pelo Simples para as creches, pré-escolas, estabelecimentos de ensino fundamental, agências lotéricas, agências terceirizadas de correio e centros de formação de condutores de veículos automotores de transporte terrestre de passageiros e cargas;
- e) Programa de Recuperação Fiscal (Refis): parcelamento, em até 180 meses, de débitos junto à SRF e à Procuradoria-Geral da Fazenda, com vencimento até 28.2.2003, e em até 120 meses, de débitos relativos ao Pasep, de responsabilidade dos estados, do Distrito Federal e dos municípios;

- f) PIS/Pasep: exclusão, da nova forma de tributação (alíquota de 1,65% sobre o valor agregado), das receitas decorrentes da prestação de serviços pelas empresas jornalísticas e de radiofusão e de sons e imagens.

Registre-se, ainda, entre as medidas de natureza fiscal, a edição da Medida Provisória 135, de 31.10.2003, convertida na Lei 10.833, de 29.12.2003, que adotou, com relação à Cofins, procedimento idêntico ao que havia sido instituído para o PIS/Pasep, em dezembro de 2002. Assim, para grande parte dos setores da economia, a cobrança da contribuição deixou de ser cumulativa e passou a incidir sobre o valor agregado. Pela nova sistemática, as empresas se credenciam a receber, sob a forma de crédito tributário, a diferença entre o que for devido quando da aplicação da alíquota sobre a base de cálculo do tributo, no caso o valor do faturamento mensal, e o que já foi recolhido nas etapas anteriores da cadeia produtiva.

O novo modelo de cobrança, que vigorará a partir de 1º.2.2004, atenderá demanda de modernização do sistema de custeio da Seguridade Social sem, entretanto, colocar em risco o volume da receita obtida com a contribuição, na estrita observância da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Considerando que a nova sistemática pressupõe a compensação de créditos tributários gerados nas etapas anteriores da cadeia produtiva, foi promovido o reajuste da alíquota do tributo, que passou de 3% para 7,6%, de forma a não comprometer o nível de arrecadação observado até janeiro de 2004, premissa básica do modelo.

A nova sistemática de cobrança da Cofins implicará, sem dúvida, redistribuição da carga tributária entre os diversos setores da economia, na medida em que promove alterações de custos ao longo da cadeia produtiva, com maior ônus sobre os segmentos situados nas fases iniciais de produção ou que agregam maior valor ao produto/serviço, por contarem com menor volume de créditos tributários a compensar quando do recolhimento do imposto. O inverso ocorre para os segmentos situados ao final da cadeia produtiva, devendo-se esperar, portanto, alteração dos preços relativos. Adicionalmente, possibilitará uma maior competitividade dos produtos nacionais, uma vez que os bens importados, por não terem incidência anterior, não geram direito a crédito, ao mesmo tempo em que as exportações estão desoneradas.

É importante assinalar que a Lei 10.637/2002, que instituiu a nova base de incidência para o PIS, determinou que, até 31.12.2003, o Poder Executivo deveria encaminhar projeto de lei ao Congresso Nacional com vistas a tornar não cumulativa a cobrança da Cofins e a promover, se necessárias, alterações na alíquota do PIS/Pasep, que foi elevada de 0,65% para 1,65%, visando garantir o mesmo nível de arrecadação.

A Cofins com incidência não cumulativa tem como fato gerador o faturamento mensal, assim considerado o total das receitas auferidas pela pessoa jurídica, independentemente de sua denominação ou classificação contábil. O total das

receitas compreende a receita bruta da venda de bens e serviços nas operações em conta própria ou alheia e todas as demais receitas auferidas pela pessoa jurídica.

Não integram a base de cálculo da Contribuição as seguintes receitas:

- a) isentas ou não alcançadas pela incidência da Contribuição, ou sujeitas à alíquota zero;
- b) não-operacionais, decorrentes da venda de ativo permanente;
- c) auferidas pela pessoa jurídica revendedora, na revenda de mercadorias em relação às quais a contribuição seja exigida da empresa revendedora, na condição de substituta tributária;
- d) de venda de produtos submetidos à incidência monofásica da contribuição;
- e) referentes às vendas canceladas e aos descontos incondicionais concedidos; às reversões de provisões e recuperações de créditos baixados como perda, que não representem ingresso de novas receitas; o resultado positivo da avaliação de investimentos pelo valor do patrimônio líquido e os lucros e dividendos derivados de investimentos avaliados pelo custo de aquisição, que tenham sido computados como receita.

Para determinação do valor da Cofins, será aplicada alíquota de 7,6% sobre a base de cálculo apurada, admitindo-se o aproveitamento de créditos calculados em relação a:

- a) bens adquiridos para revenda;
- b) bens e a serviços utilizados como insumo na prestação de serviços e na produção ou fabricação de bens ou de produtos destinados à revenda, inclusive combustíveis e lubrificantes;
- c) energia elétrica consumida nos estabelecimentos da pessoa jurídica;
- d) aluguéis de prédios, máquinas e equipamentos, pagos a pessoa jurídica, utilizados nas atividades da empresa;
- e) despesas financeiras decorrentes de empréstimos, financiamentos e o valor das contraprestações de operações de arrendamento mercantil de pessoa jurídica, exceto de optante pelo Simples;
- f) máquinas, equipamentos e outros bens incorporados ao ativo imobilizado, adquiridos para utilização na produção de bens destinados à venda, ou na prestação de serviços;
- g) edificações e benfeitorias em imóveis próprios ou de terceiros, utilizados nas atividades da empresa;
- h) bens recebidos em devolução, cuja receita de venda tenha integrado faturamento do mês ou de mês anterior e tributada conforme o disposto nesta lei;
- i) armazenagem de mercadoria e frete na operação de venda, nos casos dos bens mencionados nas letras a e b retro.

Foram excluídos do novo modelo de cobrança, em razão de suas especificidades, os seguintes segmentos:

- a) sociedades cooperativas;
- b) empresas optantes pelo Simples;
- c) instituições financeiras;
- d) empresas particulares que exploram serviços de vigilância e de transporte de valores;
- e) pessoas jurídicas tributadas pelo imposto de renda com base no lucro presumido ou arbitrado (empresas com faturamento mensal de até R\$4 milhões);
- f) órgãos públicos, autarquias e fundações públicas federais, estaduais e municipais, e as fundações cuja criação tenha sido autorizada por lei;
- g) pessoas jurídicas imunes a impostos;
- h) receitas tributadas em regime monofásico ou por substituição tributária;
- i) empresas que se dedicam à compra e à venda de veículos automotores;
- j) receitas decorrentes da prestação de serviços de telecomunicações e de prestação de serviços das empresas jornalísticas e de radiodifusão sonora e de sons e imagens;
- k) receitas relativas a contratos firmados anteriormente a 31.10.2003;
- l) receitas decorrentes de prestação de serviços de transporte coletivo rodoviário, metroviário, ferroviário e aquaviário de passageiros;
- m) receitas decorrentes de serviços prestados por hospital, pronto-socorro, casa de saúde e de recuperação sob orientação médica e por banco de sangue;
- n) receitas decorrentes de prestação de serviços de educação infantil, ensinos fundamental e médio e educação superior.

Devido à complexidade e às peculiaridades da atividade exercida pelas empresas imobiliárias relativas a loteamento de terrenos, incorporação imobiliária, construção de prédios destinados à venda, bem como à venda de imóveis construídos, a lei possibilita a essas empresas a utilização de crédito presumido calculado sobre o custo orçado para a conclusão do empreendimento, na proporção das receitas auferidas, de acordo com a legislação do imposto de renda.

A Lei também definiu que o recolhimento da Cofins será efetuado até o último dia útil da primeira quinzena do mês subsequente ao da ocorrência do fato gerador. Pela legislação anterior, o prazo era até o último dia útil do decêndio subsequente.

Por último, cabe assinalar outras providências adotadas pela Lei 10.833/2003, a saber:

- a) IPI: a partir de fevereiro de 2004, a apuração do tributo passará a ser realizada quinzenalmente (antes era realizada a cada dez dias) e, em 2005, será mensal;
- b) Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF): até 1º de dezembro de 2003, os investimentos estrangeiros que ingressassem em bolsas

de valores estariam sujeitos à cobrança do tributo em apenas uma etapa, ou seja, estariam isentos de pagamento quando da remessa para o exterior dos recursos apurados na efetiva liquidação das operações;

- c) Imposto de Renda sobre ganhos de capital: nos casos de alienação de bens por pessoas físicas ou jurídicas estrangeiras, a residentes no país, o comprador nacional passou a ser responsável solidário pelo pagamento do imposto;
- d) Combate ao contrabando: as empresas de ônibus que transportam passageiros para países que fazem fronteira com o Brasil, serão obrigadas a identificar as bagagens e seus respectivos donos, na viagem de volta ao país. O descumprimento dessas normas sujeitará a empresa ao pagamento de multas e à perda da concessão por dois anos.

As alterações no Sistema Tributário, instituídas pela Emenda Constitucional 42/2003, embora imprescindíveis para o equilíbrio das contas públicas no curto prazo, na realidade representaram a continuidade de um processo que só deverá estar consolidado em 2007. Ressalta-se que o projeto encaminhado ao Congresso Nacional era bem mais abrangente. Todavia, as questões mais complexas e que exigiam maior aprofundamento das discussões passaram a integrar uma nova proposta de emenda constitucional. Constam dessa nova proposta, entre outras medidas, a unificação da legislação do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Prestação de Serviços (ICMS), a elevação dos recursos do Fundo de Participação dos Municípios, a criação do Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional e a definição do limite de recursos orçamentários para o pagamento de precatórios judiciais. Quanto às providências implementadas pela EC 42/2003 assinalem-se:

- a) CPMF: prorrogada até 2007, com a mesma alíquota de 0,38%;
- b) Desvinculação de Receitas da União (DRU): prorrogada até 2007, com o mesmo percentual de 20% que vigorou até 2003;
- c) Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (Cide): passou a ser compartilhada entre os três níveis de governo – 75% para a União, 18,75% para os estados e 6,25% para os municípios;
- d) Fundo de Compensação pela Desoneração das Exportações: após aprovação de lei, a União passará a destinar aos estados e ao Distrito Federal os recursos que irão compensar a perda de receita com o ICMS decorrente da desoneração das exportações. Para definir o montante de recursos, a lei deverá considerar, entre outros critérios, o volume das exportações para o exterior de produtos primários e semi-elaborados, a relação entre as exportações e as importações, e as aquisições destinadas ao ativo permanente;
- e) Cofins e PIS/Pasep: cobrança das contribuições estendida às importações de bens e serviços do exterior;
- f) Incentivos fiscais: prorrogação, por dez anos, da vigência dos incentivos fiscais concedidos às empresas instaladas na Zona Franca de Manaus (de 2013 até 2023) e dos concedidos ao amparo da lei de informática (de 2009 até 2019);

- g) Imposto Territorial Rural (ITR): o imposto, de competência da União, poderá ser fiscalizado e cobrado pelos municípios que assim optarem, na forma da lei. Nesse caso, o total da arrecadação será destinado ao município arrecadador.

Somente com a edição das Medidas Provisórias 161, de 21.1.2004, e 164, de 29.1.2004, foram definidas, respectivamente, as variáveis que serão consideradas na distribuição da Cide entre os estados e instituídas as duas novas contribuições, que passaram a incidir sobre a importação de bens e serviços do exterior (PIS/Pasep-Importação e Cofins-Importação).

A Medida Provisória 161 determinou que 25% da arrecadação da Cide serão repassados aos estados, ao Distrito Federal e aos municípios, trimestralmente, até o quinto dia útil do mês subsequente ao do encerramento de cada trimestre, mediante crédito em conta vinculada aberta para essa finalidade. Os critérios de distribuição dos recursos levam em conta a extensão da malha rodoviária federal e estadual pavimentada em cada estado, o consumo de combustíveis sujeitos à cobrança da Cide e o tamanho da população.

A Medida Provisória 164 estabeleceu que as alíquotas das contribuições serão iguais às praticadas nas operações internas, ou seja, 1,65% para o PIS/Pasep-Importação e 7,6% para a Cofins-Importação. A medida definiu, ainda, o fato gerador, os contribuintes, a base de cálculo, as isenções e os prazos de recolhimento das contribuições.

Com a assinatura do Decreto 4.800, de 5.8.2003, foram reduzidas em três pontos percentuais as alíquotas do IPI incidentes sobre automóveis com até 2000 cilindradas, com vigência de 6.8.2003 até 30.11.2003. Tendo em vista os efeitos favoráveis da medida sobre a produção e o nível de emprego, foi editado, em 28.11.2003, o Decreto 4.902, prorrogando o benefício até 29.2.2004. As empresas se comprometeram a não promover demissões durante o período em que perdurar a redução de alíquotas.

Na esfera das finanças dos municípios, cabe assinalar a aprovação da Lei Complementar 116, de 31.7.2003, que definiu a base de cálculo, as alíquotas e os serviços sujeitos à cobrança do Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISS), de competência dos municípios e do Distrito Federal. Além disso, com vistas a propiciar tratamento isonômico aos municípios, do ponto de vista federativo, foi aprovada a Lei 10.819, de 16.12.2003, facultando-lhes o uso dos depósitos judiciais e extrajudiciais relativos às ações que questionam o pagamento de tributos municipais. Para utilizarem-se do benefício, a lei exige que as prefeituras instituíam, mediante lei municipal, fundo de reserva destinado a assegurar a devolução dos depósitos aos contribuintes, em caso de ações desfavoráveis às prefeituras.

Com vistas a imprimir maior racionalidade, organicidade e efetividade ao trabalho do estado na execução de programas sociais, o governo editou a Medida Provisória 132, de 20.10.2003, convertida na Lei 10.836, de 9.1.2004, que criou o Programa Bolsa Família. O Programa é destinado às ações de transferência de renda com condicionalidades e tem por finalidade a unificação dos procedimentos de gestão e execução das ações de transferência do governo federal, especialmente as do Programa Nacional de Renda Mínima Vinculado à Educação (Bolsa Escola), Programa Nacional de Acesso à Alimentação (PNAA), Programa Nacional de Renda Mínima Vinculada à Saúde (Bolsa Alimentação), Programa Auxílio-Gás e Cadastramento Único do Governo Federal.

Constituem benefícios do Programa, observado o disposto em regulamento:

- a) benefício básico: destinado a unidades familiares que se encontrem em situação de extrema pobreza;
- b) benefício variável: destinado a unidades familiares que se encontrem em situação de pobreza e de extrema pobreza e que tenham em sua composição gestantes, nutrizes, crianças entre zero e doze anos e adolescentes de até quinze anos.

O Congresso Nacional aprovou a Lei 10.748, de 22.10.2003, que instituiu o Programa Nacional de Estímulo ao Primeiro Emprego para os Jovens (PNPE), vinculado a ações dirigidas à promoção da inserção de jovens no mercado de trabalho e sua escolarização, ao fortalecimento da participação da sociedade no processo de formulação de políticas e ações de geração de trabalho e renda. O Programa tem por objetivo a criação de postos de trabalho para jovens ou prepará-los para o mercado de trabalho e ocupações alternativas, geradoras de renda, e a qualificação do jovem para o mercado de trabalho e inclusão social.

Por último, cabe aludir à criação do Programa Especial de Habitação Popular com o objetivo de oferecer acesso à moradia adequada aos segmentos populacionais de renda familiar mensal de até três salários mínimos. De acordo com a Medida Provisória 133, de 23.10.2003 (convertida na Lei 10.840, de 11.2.2004), os recursos alocados ao Programa serão destinados, a título de auxílio ou assistência financeira, à execução das seguintes ações:

- a) produção ou aquisição de unidade habitacional;
- b) produção ou aquisição de lotes urbanizados;
- c) aquisição de material de construção;
- d) urbanização de assentamentos precários;
- e) requalificação urbana.

Necessidades de financiamento do setor público

O setor público não financeiro registrou superávit primário de R\$66,2 bilhões, 4,37% do PIB, em 2003; comparativamente a R\$52,4 bilhões, 3,89% do PIB, em 2002, cumprindo-se a meta de 4,25% do PIB, fixada para o ano.

Analisando-se a contribuição dos diversos segmentos do setor público na formação desse resultado, registrou-se melhoria no superávit como proporção do PIB em todas as esferas, à exceção dos governos municipais.

No âmbito do governo central o ajuste recaiu, principalmente, nas despesas, com vistas a compensar a perda de arrecadação relacionada à desaceleração econômica e a decorrente da expressiva arrecadação atípica registrada em 2002.

O superávit primário do governo central, em 2003, alcançou R\$38,7 bilhões, correspondentes a 2,56% do PIB; comparativamente a R\$31,9 bilhões em 2002, 2,37% do PIB. No resultado de 2003, R\$65,3 bilhões corresponderam ao superávit apurado nas contas do Tesouro Nacional e R\$26,4 bilhões ao déficit da Previdência Social. No resultado, também foram agregados R\$195 milhões referentes ao déficit do Banco Central.

As receitas do governo central somaram R\$357,9 bilhões, crescimento nominal de 11,2% em relação ao ano precedente, representando 23,62% do PIB, ante 23,91%, em 2002. O fator determinante para essa redução constituiu-se na desaceleração no nível de atividade econômica no primeiro semestre do ano, sobretudo no setor

Quadro 4.1 – Necessidades de financiamento do setor público

Discriminação	2000		2001	
	R\$ milhões	% do PIB ^{1/}	R\$ milhões	% do PIB ^{1/}
Nominal	39 806	3,6	42 789	3,6
Governo central ^{2/}	25 016	2,3	25 273	2,1
Governos estaduais	19 955	1,8	23 080	1,9
Governos municipais	2 966	0,3	1 178	0,1
Empresas estatais	- 8 132	-0,7	- 6 742	-0,6
Primário	- 38 157	-3,5	- 43 655	-3,6
Governo central ^{2/}	- 20 431	-1,9	- 21 980	-1,8
Governos estaduais	- 4 579	-0,4	- 7 211	-0,6
Governos municipais	- 1 447	-0,1	- 3 260	-0,3
Empresas estatais	- 11 700	-1,1	- 11 204	-0,9
Juros nominais	77 963	7,1	86 443	7,2
Governo central ^{2/}	45 447	4,1	47 253	3,9
Governos estaduais	24 534	2,2	30 291	2,5
Governos municipais	4 413	0,4	4 437	0,4
Empresas estatais	3 569	0,3	4 463	0,4

(continua)

Quadro 4.1 – Necessidades de financiamento do setor público (continuação)

Discriminação	2002		2003	
	R\$ milhões	% do PIB ^{1/}	R\$ milhões	% do PIB ^{1/}
Nominal	61 614	4,6	79 030	5,2
Governo central ^{2/}	10 029	0,7	62 150	4,1
Governos estaduais	43 797	3,3	22 936	1,5
Governos municipais	7 696	0,6	4 067	0,3
Empresas estatais	92	0,0	- 10 124	-0,7
Primário	- 52 390	-3,9	- 66 173	-4,4
Governo central ^{2/}	- 31 919	-2,4	- 38 744	-2,6
Governos estaduais	- 8 560	-0,6	- 11 916	-0,8
Governos municipais	- 2 073	-0,2	- 1 906	-0,1
Empresas estatais	- 9 838	-0,7	- 13 608	-0,9
Juros nominais	114 004	8,5	145 203	9,6
Governo central ^{2/}	41 948	3,1	100 894	6,7
Governos estaduais	52 356	3,9	34 851	2,3
Governos municipais	9 770	0,7	5 973	0,4
Empresas estatais	9 929	0,7	3 484	0,2

1/ Preços correntes.

2/ Governo Federal, Banco Central e INSS.

industrial. Assinalem-se, ainda, os reflexos negativos na arrecadação, decorrentes da reestruturação nas alíquotas do imposto de importação e do imposto sobre produtos industrializados, além de decisões judiciais desfavoráveis à Receita Federal, provocando perda de receita com a Cide-combustíveis e com o IPI. Por último, registre-se a acentuada redução nos recolhimentos de receitas atípicas e extraordinárias (pagamento de débitos em atraso, conversão de depósitos judiciais e administrativos em receitas do Tesouro, etc), de R\$18,5 bilhões, em 2002, para R\$7,9 bilhões, em 2003.

A despesa total, líquida das transferências para os estados e municípios, somou R\$257,8 bilhões, expansão de 10,5%, relativamente ao resultado de 2002, significando 16,92% do PIB, ante 17,01%, em 2002. Isoladamente, os gastos com a Previdência Social, R\$107,1 bilhões, cresceram 21,7% e os dispêndios a cargo do Tesouro Nacional, R\$143,7 bilhões, contraíram 1,1% no ano. As duas grandes rubricas que compõem os gastos do Tesouro, “pessoal e encargos sociais” e “outras despesas correntes e de capital”, elevaram-se, respectivamente, 6,5% e 1,5%, *vis-à-vis* 2002, enquanto como proporção do PIB decresceram, na ordem, 0,29 p.p. e 0,53 p.p.

A exemplo do observado no âmbito do governo central, os resultados apresentados pelos governos regionais foram condicionados pelo gerenciamento dos gastos, evidenciando-se melhora qualitativa na implementação das políticas de ajuste fiscal, que além de assumirem caráter duradouro, vêm contribuindo para a maior eficiência da economia, ao inibirem a consecução de ajustes vinculados ao aumento de impostos.

Quadro 4.2 – Resultado primário do governo central

R\$ milhões

Discriminação	2001	2002	2003	Variação %	
	(a)	(b)	(c)	(b)/(a)	(c)/(b)
Receita total	271 927	321 842	357 891	18,4	11,2
Receitas do Tesouro Nacional	209 436	250 815	277 159	19,8	10,5
Receita administrada ^{1/}	183 759	224 860	247 272	22,4	10,0
Receita não administrada	25 677	25 955	29 887	1,1	15,1
Receitas da Previdência	62 491	71 027	80 732	13,7	13,7
Despesa total	249 500	289 383	318 383	16,0	10,0
Despesa do Tesouro Nacional	174 171	201 354	211 248	15,6	4,9
Transferências a estados e municípios	46 024	56 138	60 226	22,0	7,3
Pessoal e encargos sociais	64 381	73 306	78 066	13,9	6,5
Outras despesas corrente e de capital	63 766	71 910	72 956	12,8	1,5
Benefícios previdenciários	75 329	88 029	107 135	16,9	21,7
Resultado do governo federal	22 427	32 459	39 508	44,7	21,7
Tesouro Nacional	35 265	49 461	65 911	40,3	33,3
Previdência Social	-12 838	-17 002	-26 403	32,4	55,3
Resultado do Banco Central	- 690	- 777	- 196	12,6	-74,8
Resultado primário (acima da linha) ^{2/}	21 737	31 682	39 312	45,8	24,1
Resultado primário/PIB – %	1,8	2,4	2,6	-	-

Fonte: Ministério da Fazenda/Secretaria do Tesouro Nacional

^{1/} Líquida de restituições e incentivos fiscais.^{2/} (+) = superávit (-) = déficit.

Dessa forma, verificou-se a continuidade da implementação de medidas visando ao enquadramento nos parâmetros fixados pela LRF, principalmente no que diz respeito ao equilíbrio fiscal, ao gerenciamento dos gastos de manutenção da máquina pública e à observância dos limites de endividamento. Essas medidas foram determinantes para compensar a perda de receitas de ICMS e as relacionadas às transferências constitucionais, principais grupamentos de receitas dos governos subnacionais, que recuaram, quando deflacionadas pelo IPCA, 1,9% e 7,1%, respectivamente, em 2003.

O total de juros nominais apropriados durante 2003 atingiu R\$145,2 bilhões, 9,58% do PIB, comparativamente a R\$114 bilhões, 8,47% do PIB, no ano anterior. Entre os fatores responsáveis por esse aumento, assinala-se a elevação da taxa Selic, de 18% a.a., em outubro de 2002, para 26,5% a.a., em março de 2003, patamar em que permaneceu até julho, quando passou a apresentar trajetória declinante. Ressalte-se que a taxa Selic, em doze meses, apresentou tendência descendente a partir de novembro de 2003, movimento que deverá permanecer nos próximos meses, já refletindo-se na evolução dos fluxos de juros apropriados sobre a dívida em bases anuais – exceto nas operações de *swap* cambial.

Quadro 4.3 – Usos e fontes – Setor público consolidado

Discriminação	2002		2003	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
Usos	61 614	4,6	79 030	5,2
Primário	- 52 390	- 3,9	- 66 173	- 4,4
Juros internos	96 975	7,2	126 043	8,3
Juros reais	628	0,0	91 267	6,0
Atualização monetária	96 347	7,2	34 776	2,3
Juros externos	17 029	1,3	19 160	1,3
Fontes	61 614	4,6	79 030	5,2
Financiamento interno	36 980	2,7	94 486	6,2
Dívida mobiliária	3 364	0,2	122 438	8,1
Dívida bancária	14 692	1,1	- 31 361	- 2,1
Renegociações	-	-	-	-
Estados	-	-	-	-
Municípios	-	-	-	-
Estatais	-	-	-	-
Demais	18 923	1,4	3 409	0,2
Relacionamento TN/Bacen	-	-	-	-
Financiamento externo	24 634	1,8	- 15 456	- 1,0
PIB em 12 meses ^{1/}	1 346 028		1 514 924	

1/ PIB a preços correntes.

As necessidades de financiamento do setor público, no conceito nominal, que abrange o resultado primário e os juros nominais apropriados, apresentaram déficit de R\$79 bilhões, 5,22% do PIB, em 2003, comparativamente a R\$61,6 bilhões, 4,58% do PIB, em 2002.

Quanto às principais fontes de financiamento do déficit nominal acumulado no ano, a dívida bancária e os financiamentos externos registraram contração de R\$31,4 bilhões e R\$15,5 bilhões, respectivamente, e a dívida mobiliária, expansão de R\$122,4 bilhões.

Arrecadação de impostos e contribuições federais

No exercício de 2003, a arrecadação relativa a impostos e contribuições administrados pela SRF e às receitas controladas por outros órgãos públicos, excluídas as contribuições previdenciárias, totalizou R\$273,4 bilhões, crescimento anual nominal de 12,5% e queda real de 1,9%, considerado o IPCA como deflator⁵.

5/ Esse será o indicador utilizado na análise da arrecadação, sempre que houver alguma referência a taxas reais.

Ressalte-se que, em 2003, a Receita Federal contabilizou R\$7,9 bilhões a título de receitas extras e atípicas, ante R\$18,5 bilhões em 2002. Essas receitas referem-se, principalmente, ao pagamento de débitos em atraso e à conversão de depósitos judiciais e administrativos em receitas do Tesouro. Assim, o total arrecadado, excluindo essas operações atípicas, elevou-se, em termos reais, 3,3%, no ano.

A elevação na arrecadação do PIS/Pasep, que somou R\$17,3 bilhões, deveu-se, em grande parte, aos efeitos da elevação da alíquota do PIS, de 0,65% para 1,65%, a partir de 1º.12.2002, sobre as importações das empresas que contribuem pelo regime não cumulativo. Como o valor dessas importações não pode ser deduzido da base de cálculo do tributo no regime não cumulativo, acaba por integrar, de forma indireta, sua base de cálculo. Além disso, a arrecadação do Pasep, que correspondeu a cerca de 15% do total, apresentou crescimento real de 39,9% em 2003, em decorrência da solução de litígios judiciais.

Quadro 4.4 – Arrecadação bruta de receitas federais

R\$ milhões

Discriminação	2001	2002	2003	Variação %	
	(a)	(b)	(c)	(b)/(a)	(c)/(b)
Imposto de Renda (IR)	64 909	85 803	93 016	32,2	8,4
Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI)	19 456	19 799	19 674	1,8	-0,6
Imposto de Importação (II)	9 090	7 972	8 143	-12,3	2,1
Imposto sobre Operações Financeiras (IOF)	3 584	4 022	4 450	12,2	10,6
Contribuição para o Financiamento da					
Seguridade Social (Cofins)	46 364	52 267	59 565	12,7	14,0
Contribuição Social sobre Lucro Líquido (CSLL)	9 367	13 364	16 750	42,7	25,3
Contribuição para o PIS/Pasep	11 396	12 872	17 337	13,0	34,7
Contribuição Provisória sobre					
Movimentação Financeira (CPMF)	17 197	20 369	23 046	18,4	13,1
Contribuição de Intervenção no Domínio					
Econômico (Cide)	-	7 243	7 496	-	3,5
Outros tributos	15 349	19 295	23 881	25,7	23,8
Total	196 712	243 006	273 358	23,5	12,5

Fonte: Secretaria da Receita Federal

A arrecadação da CSLL, R\$16,8 bilhões, aumentou 9,1%, influenciada pela elevação da base de cálculo para as empresas prestadoras de serviços, que recolhem a contribuição com base no lucro presumido, que passou de 12% para 32% da receita bruta. Separadamente, os dois segmentos que integram a arrecadação da CSLL apresentaram comportamentos distintos, com os recolhimentos a cargo das entidades financeiras, R\$1,9 bilhão, recuando 43,7%, e os provenientes das demais empresas, R\$14,9 bilhões, crescendo 23,2%.

Quadro 4.5 – Arrecadação extra e atípica de receitas federais

R\$ milhões

Discriminação	2002	2003	Variação %
	(a)	(b)	(b)/(a)
Imposto de Renda (IR)	13 498	4 525	-66,5
Pessoas jurídicas	12 714	4 262	-66,5
Pessoas físicas	784	263	-66,5
Contribuição Social sobre Lucro Líquido(CSLL)	2 203	1 873	-15,0
Pis/Pasep	215	97	-54,9
Cofins	1 569	41	-97,4
CPMF	306	125	-59,2
Demais tributos	696	1 226	76,1
Total	18 487	7 887	-57,3

Fonte: Secretaria da Receita Federal

A arrecadação do Imposto de Renda alcançou R\$93 bilhões, registrando queda real de 5,5%, no ano. Excluindo desses valores as denominadas receitas extras e atípicas, R\$4,5 bilhões e R\$13,5 bilhões, em 2003 e em 2002, respectivamente, a arrecadação do tributo revela aumento real de 6,2%.

À exceção dos recolhimentos referentes aos rendimentos do trabalho, R\$26,5 bilhões, e aos rendimentos de capital, R\$19,1 bilhões, que cresceram 2,9% e 2,3%, respectivamente, todos os demais segmentos do imposto apresentaram perdas reais de receita. Nos rendimentos de capital, sobressaem os recursos gerados pelos fundos de renda fixa, R\$9 bilhões, com crescimento real de 5% em relação ao exercício anterior.

Os recolhimentos do Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas (IRPJ) totalizaram R\$33,8 bilhões, declínio real de 13,5%, em relação a 2002. As receitas atípicas consignadas na rubrica situaram-se em R\$4,3 bilhões, comparativamente a R\$12,7 bilhões, dos quais R\$8,8 bilhões a cargo dos fundos de pensão, em 2002. Sem a influência dessa arrecadação atípica, o IRPJ expandiu 19,4%, em termos reais, devido basicamente aos resultados auferidos pelo setor de combustíveis.

O IPI propiciou arrecadação de R\$19,7 bilhões, redução real de 13,3%, comparativamente a 2002. Todos os cinco setores que compõem a arrecadação do tributo apresentaram queda real de receita: IPI-fumo, 7,6%; IPI-bebidas, 7,6%; IPI-automóveis, 24,1%; IPI-vinculado à importação, 18,4%; e IPI-outros, 9%. A perda de receitas relativa ao IPI-vinculado à importação decorreu da conjugação das elevações de 2,28% no valor em dólar das importações tributadas e de 5,37% na taxa média de câmbio, e das reduções de 6,9% na alíquota média efetiva do imposto de importação e de 24,4% na alíquota média do IPI-vinculado. A arrecadação relativa ao IPI-automóveis foi influenciada negativamente pela redução de 1,7% nas vendas

Quadro 4.6 – Arrecadação do Imposto de Renda e do IPI por setores

R\$ milhões

Discriminação	2001	2002	2003	Variação %	
	(a)	(b)	(c)	(b)/(a)	(c)/(b)
Imposto de Renda (IR)	64 909	85 803	93 016	32,2	8,4
Pessoas físicas	4 058	4 462	5 103	10,0	14,4
Pessoas jurídicas	16 985	33 893	33 833	99,5	-0,2
Entidades financeiras	2 362	4 589	5 871	94,3	27,9
Demais empresas	14 623	29 304	27 962	100,4	-4,6
Retido na fonte	43 866	47 450	54 079	8,2	14,0
Rendimentos do trabalho	21 584	22 480	26 456	4,2	17,7
Rendimentos do capital	15 213	16 362	19 056	7,6	16,5
Remessas para o exterior	4 504	5 371	5 596	19,2	4,2
Outros rendimentos	2 565	3 237	2 971	26,2	-8,2
Imposto sobre produtos industrializados (IPI)	19 456	19 799	19 673	1,8	-0,6
Fumo	2 006	1 924	1 993	-4,1	3,6
Bebidas	2 008	1 796	1 899	-10,6	5,7
Automóveis	2 594	2 664	2 312	2,7	-13,2
Outros	8 079	8 528	8 905	5,6	4,4
Vinculado à importação	4 769	4 887	4 564	2,5	-6,6

Fonte: Secretaria da Receita Federal

ao mercado interno e pela redução das alíquotas para os veículos médios e populares, determinada pelos Decretos 4.441/2002 e 4.800/2003. Adicionalmente, a queda do IPI-outros refletiu a reestruturação de alíquotas, com reduções em setores como metalurgia básica, assim como decisões judiciais em favor dos contribuintes.

A Cofins, segundo mais importante tributo, arrecadou R\$59,6 bilhões, com queda real de 0,5%, no ano. Do mesmo modo como ocorreu com o Imposto de Renda, o desempenho dessa contribuição esteve influenciado por arrecadações atípicas nos dois exercícios, de R\$1,6 bilhão, em 2002 e de R\$41 milhões, em 2003. Abstraindo os efeitos desses fatores, a arrecadação da Cofins elevou-se, em termos reais, 1,9% em 2003.

Dívida mobiliária federal

O saldo da dívida mobiliária federal fora do Banco Central, avaliada pela posição de carteira, atingiu R\$731,9 bilhões, 46,6% do PIB, em dezembro de 2003, comparativamente a R\$623,2 bilhões, 39,3% do PIB, no final do ano anterior. Esse resultado refletiu, em parte, emissões líquidas totais, de R\$12,3 bilhões comparativamente a resgates totais líquidos de R\$169,5 bilhões em 2002. Assinalem-

se, em 2003, as seguintes operações: emissões líquidas de R\$70 bilhões em LTN, R\$5,9 bilhões em NTN-B e de R\$4,2 bilhões em NTN-C; e resgates líquidos de R\$16 bilhões em LFT, de R\$15,5 bilhões em NTN-D, de R\$326 milhões em LFT-Série A (LFT-A), de R\$5,5 bilhões em LFT-Série B (LFT-B) e de R\$30,9 bilhões em Notas do Banco Central do Brasil – Série Especial (NBCE).

Os títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional atingiram, em dezembro de 2003, R\$970,6 bilhões, dos quais R\$269,4 bilhões em poder do Banco Central, e R\$701,2 bilhões, representando 72,2% do total, fora da autoridade monetária. Os títulos emitidos pelo Banco Central somaram R\$30,7 bilhões, comparativamente a R\$67,1 bilhões de dezembro do ano anterior, representando 4,2% do total da dívida mobiliária em poder do mercado. Contribuíram para essa redução os resgates líquidos de R\$30,9 bilhões de NBCE e a apreciação do real em relação ao dólar em 18,2%.

Quadro 4.7 – Títulos públicos federais – Posição de carteira

Saldos em R\$ milhões

Discriminação	2000	2001	2002	2003
Responsabilidade do TN	555 908	687 329	838 796	970 565
Carteira do Bacen	130 897	189 442	282 730	269 366
LTN	37 243	27 970	45 775	101 376
LFT	90 595	114 986	145 614	99 646
NTN	1 812	44 943	89 664	66 487
Créditos securitizados	1 246	1 543	1 678	1 857
Tesouraria MP 1.789	-	-	-	-
Fora do Bacen	425 011	497 887	556 066	701 199
LTN	75 399	48 791	13 596	91 055
LFT	262 301	322 153	372 584	443 180
BTN	64	67	100	74
NTN	46 233	87 488	127 399	126 721
CTN/CFT-A/CFT-B/CFT-C/CFT-D/CFT-E	14 280	19 366	19 214	18 236
Créditos securitizados	21 119	16 044	15 406	15 001
Dívida agrícola	3 108	1 689	5 761	4 879
TDA	2 495	2 276	2 005	2 052
CDP	14	11	1	1
Responsabilidade do Banco Central	85 686	126 198	67 125	30 659
LBC	-	-	-	-
BBC/BBCA	-	-	-	-
NBCE	83 745	124 707	67 125	30 659
NBCF	1 942	1 490	-	-
NBCA	-	-	-	-
Total fora do Banco Central	510 698	624 084	623 191	731 858
Em % do PIB	44,2	49,7	39,3	47,1

Quanto à distribuição dos títulos por indexador, a participação dos títulos prefixados elevou-se de 2,2% do total, em dezembro de 2002, para 12,5%, em dezembro de 2003, devido, principalmente, às emissões líquidas de LTN. A participação dos títulos indexados ao *over*/Selic elevou-se de 60,8% para 61,4%, apesar dos resgates líquidos em LFT. Os títulos vinculados ao câmbio reduziram sua participação de 22,4% para 10,8%, como reflexo dos resgates de NBCE, NTN-D e da apreciação do real em relação do dólar. Os títulos indexados à Taxa Referencial (TR) reduziram sua participação de 2,1% para 1,8%, enquanto os títulos atrelados a índices de preços elevaram sua participação de 12,5% para 13,5%.

Em dezembro de 2003, o cronograma de amortização da dívida mobiliária em mercado, apresentou a seguinte configuração: R\$244,2 bilhões, 33,4% do total, vencendo em 2004; R\$180,5 bilhões, 24,7%, em 2005; e, R\$307,3 bilhões, 42%, a partir de janeiro de 2006.

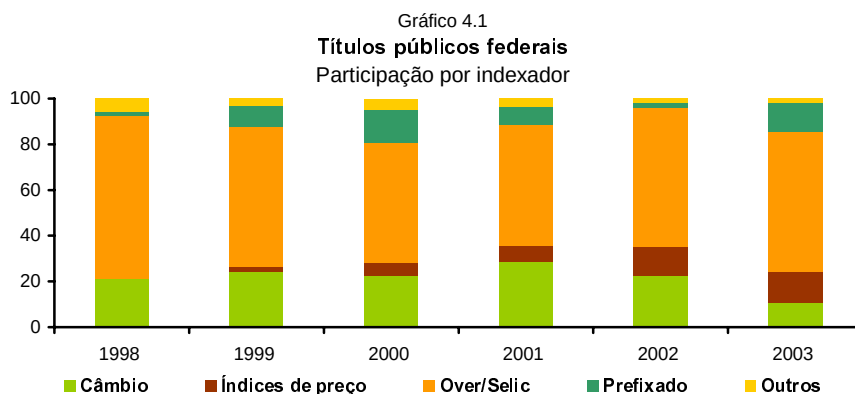
A duração média dos títulos públicos federais emitidos pelo Banco Central e pelo Tesouro Nacional, em oferta pública, alcançou 10,85 meses, em dezembro de 2003, comparativamente a 11,35 meses, em dezembro de 2002. Considerando por emissor, a duração média atingiu 15,35 meses para os títulos do Banco Central, e no que se refere ao Tesouro Nacional, 10,59 meses.

A exposição total nas operações de *swap* cambial realizadas até dezembro de 2003 alcançou R\$82,3 bilhões. Considerando o critério de competência, o resultado acumulado no ano dessas operações, compreendido como a diferença entre a rentabilidade do DI e a variação cambial mais cupom, foi favorável ao Banco Central em R\$17,6 bilhões. No critério caixa, o resultado favorável acumulado no ano atingiu R\$15,6 bilhões.

Quadro 4.8 – Títulos públicos federais

Participação percentual por indexador – Posição de carteira

Índice de correção	2000	2001	2002	2003
Total - R\$ milhões	510 698	624 084	623 191	731 858
Câmbio	22,3	28,6	22,4	10,8
TR	4,7	3,8	2,1	1,8
IGP-M	1,6	4,0	7,9	8,7
Over/Selic	52,2	52,8	60,8	61,4
Prefixado	14,8	7,8	2,2	12,5
TJLP	0,0	0,0	0,0	0,0
IGP-DI	4,4	3,0	3,1	2,4
INPC	0,0	0,0	0,0	0,0
IPCA	-	-	1,5	2,4
Outros	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0



Dívida líquida do setor público

A dívida líquida do setor público totalizou R\$913,1 bilhões, 58,74% do PIB, em dezembro de 2003, comparativamente a R\$881,1 bilhões, 55,5% do PIB, em dezembro de 2002.

Analisando-se os principais fatores condicionantes do crescimento de 3,24 p.p. da relação dívida líquida/PIB em 2003, as necessidades de financiamento responderam por acréscimo de 5,08 p.p.; a variação de paridade da cesta de moedas que compõem a dívida externa líquida, por 1,08 p.p.; o reconhecimento de dívidas, por 0,04 p.p.; e o efeito do crescimento do PIB valorizado, por 1,18 p.p. Por outro lado, o impacto da apreciação cambial acumulada no ano contribuiu para redução equivalente a 4,14 p.p.

A dívida bruta do governo geral, que compreende o governo federal, os governos estaduais e os governos municipais, atingiu R\$1.228,6 bilhões, 79% do PIB, em dezembro de 2003, ante R\$1.132,9 bilhões, 71,4% do PIB, em dezembro de 2002.

Previdência Social

O Regime Geral de Previdência Social (RGPS) registrou, em 2003, déficit nominal de R\$26,4 bilhões, resultante da diferença entre a arrecadação líquida, excluídas as transferências a terceiros, que totalizou R\$80,7 bilhões, e as despesas com benefícios previdenciários, da ordem de R\$107,1 bilhões.

Em valores reais, deflacionados pelo INPC, o déficit alcançou R\$27 bilhões, com acréscimo de 33,6% em relação a 2002. O crescimento do déficit foi influenciado pela queda de 2,6% na arrecadação, que atingiu R\$82,7 bilhões, acompanhada de elevação de 4,4% nos gastos com benefícios, no total de R\$109,7 bilhões.

Quadro 4.9 – Evolução da dívida líquida do setor público

Discriminação	2000		2001	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
Dívida líquida total – Saldo	563 163	48,8	660 867	52,6
Dívida líquida – Var. ac. ano	46 586	0,1	97 704	3,9
Fatores condicionantes (fluxos ac. ano): ^{1/}	46 586	4,0	97 704	7,8
NFSP	39 806	3,4	42 789	3,4
Primário	- 38 157	-3,3	- 43 655	-3,5
Juros nominais	77 963	6,8	86 443	6,9
Ajuste cambial ^{2/}	18 345	1,6	37 814	3,0
Dívida mobiliária interna indexada ao câmbio	9 479	0,8	19 182	1,5
Dívida externa	8 866	0,8	18 633	1,5
Dívida externa – Outros ajustes ^{3/}	0	0,0	- 383	0,0
Reconhecimento de dívidas	8 672	0,8	18 465	1,5
Privatizações	- 20 238	-1,8	- 980	-0,1
Efeito crescimento PIB – Dívida ^{4/}		-3,9		-3,9
PIB em R\$ milhões ^{5/}	1 154 561		1 255 658	

(continua)

Quadro 4.9 – Evolução da dívida líquida do setor público (continuação)

Discriminação	2002		2003	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
Dívida líquida total – Saldo	881 108	55,5	913 146	58,7
Dívida líquida – Var. ac. ano	220 241	2,9	32 037	3,2
Fatores condicionantes (fluxos ac. ano): ^{1/}	220 241	13,9	32 037	2,1
NFSP	61 614	3,9	79 030	5,1
Primário	- 52 390	-3,3	- 66 173	-4,3
Juros nominais	114 004	7,2	145 203	9,3
Ajuste cambial ^{2/}	147 225	9,3	- 64 309	-4,1
Dívida mobiliária interna indexada ao câmbio	76 662	4,8	- 22 715	-1,5
Dívida externa	70 564	4,4	- 41 594	-2,7
Dívida externa – Outros ajustes ^{3/}	753	0,0	16 712	1,1
Reconhecimento de dívidas	14 286	0,9	604	0,0
Privatizações	- 3 637	-0,2	0	0,0
Efeito crescimento PIB – Dívida ^{4/}		-11,0		1,2
PIB em R\$ milhões ^{5/}	1 587 670		1 554 625	

1/ Os fatores condicionantes da dívida líquida como percentual do PIB consideram o total dos fatores, dividido pelo PIB acumulado nos últimos 12 meses valorizado, segundo a fórmula:

$(\pm \text{Fatores Condicionantes} / \text{PIB 12 Meses Valorizado}) \times 100$. ão reflete a variação da dívida em percentagem do PIB.

2/ Considera a soma dos efeitos mensais até o mês de referência.

3/ Inclui ajuste de paridade da cesta de moedas que integram as reservas internacionais e a dívida externa, e demais ajustes da área externa.

4/ Considera a variação da relação dívida/PIB devida ao crescimento verificado no PIB, calculada pela fórmula:

$\text{Dt-1} / (\text{PIBMesAtual} / \text{PIBMesBase}) - \text{Dt-1}$.

5/ PIB anual a preços do último mês do ano ajustado pelo deflator IGP-DI (c), tendo como base a série publicada pelo IBGE.

Quadro 4.10 – Dívida líquida do setor público

Discriminação	2002		2003	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
Dívida fiscal líquida (F=D-E)	573 531	36,1	652 560	42,0
Ajuste metodológico s/dívida interna (E)	152 076	9,6	129 361	8,3
Dívida fiscal líquida com câmbio (E=A-B-C-D)	725 606	45,7	781 921	50,3
Ajuste metodológico s/dívida externa (D)	126 590	8,0	101 708	6,5
Ajuste patrimonial (C)	92 640	5,8	93 245	6,0
Ajuste de privatização (B)	- 63 729	-4,0	- 63 729	-4,1
Dívida líquida total (A)	881 108	55,5	913 145	58,7
Governo federal	566 734	35,7	584 544	37,6
Banco Central do Brasil	- 5 906	-0,4	- 5 796	-0,4
Governos estaduais	257 986	16,2	278 016	17,9
Governos municipais	34 992	2,2	38 703	2,5
Empresas estatais	27 302	1,7	17 678	1,1
Dívida interna	654 312	41,2	726 688	46,7
Governo federal	310 003	19,5	365 776	23,5
Banco Central do Brasil	53 235	3,4	52 694	3,4
Governos estaduais	239 578	15,1	261 587	16,8
Governos municipais	32 092	2,0	36 098	2,3
Empresas estatais	19 404	1,2	10 533	0,7
Dívida externa	226 796	14,3	186 458	12,0
Governo federal	256 732	16,2	218 767	14,1
Banco Central do Brasil	- 59 141	-3,7	- 58 490	-3,8
Governos estaduais	18 408	1,2	16 429	1,1
Governos municipais	2 900	0,2	2 605	0,2
Empresas estatais	7 897	0,5	7 146	0,5
PIB em R\$ milhões ^{1/}	1 587 670		1 554 625	

1/ PIB anual a preços do último mês do ano ajustado pelo deflator IGP-DI (c), tendo como base a série publicada pelo IBGE.

O desempenho da arrecadação refletiu as variações negativas de 1,3% nas receitas correntes, que alcançaram R\$83,4 bilhões, e de 17,9% nos recursos provenientes de medidas de recuperação de créditos previdenciários, R\$5,6 bilhões.

O comportamento das receitas correntes refletiu os decréscimos de 2,6% na arrecadação das empresas em geral e de 16,5% na arrecadação de pessoas físicas, que situaram-se em R\$57,7 bilhões e R\$4 bilhões, respectivamente.

A arrecadação das empresas representou, aproximadamente, 69% do total das receitas correntes em 2003. A tendência de queda registrada nos dois últimos anos esteve relacionada, fundamentalmente, ao desaquecimento da atividade econômica.

Quadro 4.11 – Dívida líquida e bruta do governo geral^{1/}

Discriminação	2002		2003	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
Dívida líquida do setor público consolidado	881 108	55,5	913 145	58,7
Dívida líquida do governo geral	859 712	54,1	901 263	58,0
Dívida bruta do governo geral	1 132 894	71,4	1 228 569	79,0
Dívida interna	848 570	53,4	987 116	63,5
Dívida externa	284 324	17,9	241 453	15,5
Governo federal	263 016	16,6	222 418	14,3
Governos estaduais	18 408	1,2	16 429	1,1
Governos municipais	2 900	0,2	2 605	0,2
Créditos do governo geral	- 273 182	- 17,2	- 327 306	- 21,1
Créditos internos	- 266 898	- 16,8	- 323 655	- 20,8
Disponibilidades do governo geral	- 104 513	- 6,6	- 136 461	- 8,8
Aplic. da Previdência Social	- 876	- 0,1	- 860	- 0,1
Arrecadação a recolher	- 1 144	- 0,1	- 1 587	- 0,1
Depósitos à vista (inclui ag. descentral.)	- 4 528	- 0,3	- 4 371	- 0,3
Disponibilidades do governo federal no Bacen	- 88 527	- 5,6	- 120 190	- 7,7
Aplicações na rede bancária (estadual)	- 9 438	- 0,6	- 9 454	- 0,6
Aplicações de fundos e programas financeiros	- 38 847	- 2,4	- 58 132	- 3,7
Créditos junto às estatais	- 32 613	- 2,1	- 29 215	- 1,9
Demais créditos do governo federal	- 23 791	- 1,5	- 25 624	- 1,6
Recursos do FAT na rede bancária	- 67 133	- 4,2	- 74 223	- 4,8
Créditos externos	- 6 284	- 0,4	- 3 651	- 0,2
Governo federal	- 6 284	- 0,4	- 3 651	- 0,2
Governos estaduais	-	-	-	-
Governos municipais	-	-	-	-
Dívida líquida do Banco Central	- 5 906	- 0,4	- 5 796	- 0,4
Dívida líquida das empresas estatais	27 302	1,7	17 678	1,1
PIB em R\$ milhões ^{2/}	1 587 670		1 554 625	

1/ Inclui as dívidas do governo federal e dos governos estaduais e municipais com os demais agentes econômicos inclusive com o Bacen.

2/ PIB dos últimos 12 meses, a preços do mês assinalado. Deflator IGP-DI centrado (média geométrica das variações do IGP-DI no mês e no mês seguinte).

Quanto à arrecadação de pessoas físicas, o resultado negativo foi influenciado pelo comportamento do mercado de trabalho, que registrou, em 2003, segundo a PME, do IBGE, redução de 9,9% no rendimento médio real dos trabalhadores com carteira de trabalho assinada, que constitui a base contributiva do regime previdenciário.

Entre as demais rubricas que compõem as receitas correntes, assinalem-se a arrecadação do Simples relativa à contribuição dos empregados de empresas optantes, com crescimento de 24,9%, alcançando R\$2,7 bilhões, e o recolhimento

Quadro 4.12 – Previdência Social – Fluxo de caixa

R\$ milhões

Discriminação	2001	2002	2003	Variação %	
	(a)	(b)	(c)	(b)/(a)	(c)/(b)
Receitas	88 172	105 032	122 227	19,1	16,4
Arrecadação	66 997	76 080	86 588	13,6	13,8
Outras receitas	635	361	602	- 43,1	66,8
Antecipação de receitas – TN	- 3	2 939	- 3 238	-	-
Transferências da União	20 543	25 652	38 275	24,9	49,2
Despesas	88 033	102 145	123 359	16,0	20,8
Benefícios previdenciários	75 329	88 029	107 135	16,9	21,7
Benefícios não-previdenciários	3 368	4 083	5 062	21,2	24,0
Outras despesas	4 830	4 980	5 304	3,1	6,5
Transferências a terceiros	4 506	5 053	5 857	12,1	15,9
Saldo operacional	139	2 887	- 1 131	...	...
Saldo previdenciário	- 12 838	- 17 002	- 26 405	...	...
Relação benefícios/arrecadação bancária ^{1/}	1,1	1,2	1,2	...	...

Fonte: Ministério da Previdência e Assistência Social

^{1/} Corresponde à relação entre os benefícios pagos e a arrecadação bancária líquida de transferências a terceiros.

efetuado por produtores rurais, quando da comercialização de sua produção, no valor de R\$1,7 bilhão, com acréscimo de 16,3% em relação a 2002.

A retração das receitas provenientes de medidas de recuperação de créditos deveu-se à maturação das antigas medidas e à paralisação, para fins de replanejamento, do lançamento de novas medidas.

Em 2003, as arrecadações das áreas urbana e rural atingiram R\$79,8 bilhões e R\$2,9 bilhões, respectivamente. Em relação aos benefícios, do total de R\$109,7 bilhões pagos, R\$88,6 bilhões foram destinados à área urbana e o restante, à área rural. Dessa forma, a relação entre arrecadação líquida e pagamento de benefícios na área urbana mostrou-se mais equilibrada do que na área rural, ou seja, enquanto a arrecadação líquida cobriu 90,1% do total de benefícios pagos na área urbana, na rural a cobertura atingiu apenas 13,8%.

Ressalte-se, no entanto, que a partir de 2002, a arrecadação urbana vem recuando, devido, principalmente, à retração do mercado de trabalho formal, acarretando um descompasso entre receitas e pagamento de benefícios. Enquanto em 2002 as despesas superaram as receitas em R\$2,5 bilhões, em 2003 essa diferença atingiu R\$8,8 bilhões.

Relativamente às despesas, o crescimento dos gastos com benefícios deveu-se, principalmente, ao impacto dos reajustes de 20% no salário mínimo e de 19,7% nos demais benefícios, somado ao crescimento vegetativo do estoque de benefícios concedidos.

Em 2003, a Previdência Social pagou, em média, 21,4 milhões de benefícios, com acréscimo de 4% em relação à média do ano anterior, dos quais 12 milhões de aposentadorias e 5,4 milhões de pensões por morte, com crescimentos respectivos de 3,1% e 2,7%. Quanto aos demais benefícios pagos, registraram-se acréscimos de 27,5% em auxílio-doença previdenciário e de 18,1% em amparos assistenciais aos idosos.

O valor médio dos benefícios concedidos em 2003 alcançou R\$433,17, aumento de 0,85%. Foram concedidos 3,6 milhões de novos benefícios, com decréscimo de 8,3% em relação a 2002, quando ocorrera crescimento atípico na concessão de benefícios, que havia sido interrompida em virtude da paralisação dos servidores do INSS, ocorrida no final de 2001.



Relações Econômico-Financeiras com o Exterior

Política de comércio exterior

Em 2003, registrou-se a implementação de várias medidas relacionadas às exportações, com desdobramentos favoráveis sobre a sustentabilidade e o aumento das vendas externas. A exemplo do que já vinha ocorrendo nos últimos anos, a agenda de negociações comerciais brasileira se mostrou bastante complexa em razão do aprofundamento do processo negociador nos diversos foros em que o país participa, dos interesses envolvidos e dos impactos que a conclusão dessas negociações pode provocar na economia. Nessa área, registrou-se importante mudança da política de comércio exterior brasileira, que passou também a priorizar as relações com os parceiros comerciais da América do Sul. Essa inflexão da política de comércio exterior brasileira pôde ser também observada na reunião ministerial da Organização Mundial do Comércio (OMC) em Cancún, quando o Brasil liderou a formação de coalizão de países em desenvolvimento na área agrícola. Assinale-se, ainda, a postura agressiva do governo, em associação com o setor privado, visando à conquista de novos mercados e a intensificação das relações comerciais já consideradas tradicionais.

As medidas de fomento das exportações enfatizaram a simplificação dos procedimentos administrativos, a promoção comercial, a desoneração tributária, o financiamento e a garantia das exportações.

Relativamente ao processo de desburocratização das exportações, foi implementado, em junho, o acesso via internet aos módulos de exportação do Sistema Integrado de Comércio Exterior (Siscomex). Uma das vantagens do novo sistema é que o representante legal da empresa não mais precisará apresentar-se a uma unidade de fiscalização aduaneira da SRF da sua região, podendo renovar sua habilitação pelo próprio sistema disponível na internet. As normas relacionadas são as Instruções Normativas SRF 330 e 331 e a Portaria SRF 885, todas de 27.6.2003.

Em setembro, foi anunciado conjunto de medidas voltadas à simplificação do processo de exportação. A mais abrangente, implementada pela Portaria MDIC 405, de 3.9.2003, revogou 29 portarias desse Ministério, relacionadas aos procedimentos administrativos de exportação. Por sua vez, a Portaria Secex 12, de 3.9.2003, consolidou, em um único

documento, 54 portarias dessa Secretaria, e revogou a Portaria Secretaria de Comércio Exterior (SCE) 2, de 22.12.1992, bem como outros normativos, até então responsáveis pelo tratamento administrativo a que se sujeitavam os exportadores. Em dez anos, foi o primeiro trabalho de consolidação e simplificação dos atos normativos relacionados às exportações no âmbito do MDIC.

As outras normas integrantes do conjunto de medidas voltadas para a simplificação do trâmite administrativo das exportações foram: i) revogação da exigência de anuência prévia de diferentes órgãos federais para a exportação de cerca de 200 produtos, a maioria dos quais itens do setor químico; ii) ampliação da lista de produtos que podem ser embarcados em consignação ao exterior, por um período de até seis meses, antes de ser fechado o contrato de exportação. Essa medida está orientada à exploração de nichos de mercados por produtos que enfrentam controles e regras estritas para o desembarque, como agropecuários e pneus. Uma vez estocados em território próximo ao mercado-alvo, os exportadores teriam condições de oferecê-los em pronta entrega; iii) eliminação do registro de venda para os embarques de alumínio, café solúvel e cacau, uma vez que a comercialização desses produtos não se baseia nas cotações de bolsas internacionais; iv) autorização para que o exportador reúna, em um único Registro de Exportação (RE), produtos com a mesma classificação, independente do valor.

Quanto à promoção comercial das exportações, pela Medida Provisória 106, de 22.1.2003, convertida na Lei 10.668, de 14.5.2003, e pelo Decreto 4.584, de 5.2.2003, a Agência de Promoção de Exportações (Apex) foi desvinculada do Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae), transformando-se em um serviço social autônomo, denominado Apex-Brasil. Essa mudança procurou conferir maior agilidade e melhor direcionamento dos mecanismos de promoção comercial. Em 2003, o trabalho de promoção comercial desenvolvido pela agência resultou no fechamento de negócios no valor de US\$400 milhões. Foram realizados 410 eventos internacionais, sendo 328 feiras, 31 projetos compradores, 12 projetos vendedores, 8 missões comerciais e 31 missões empresariais setoriais, envolvendo mais de 8 mil empresas. Cinco novos e importantes mercados foram prospectados, a saber: África do Sul, Rússia, Oriente Médio, China e Índia. Foram assinados, ainda, sete acordos de cooperação técnica com estados para a promoção dos seus produtos no exterior. Além disso, foram promovidas diversas rodadas de encontros bilaterais entre vice-ministros de Indústria e Comércio dos parceiros do Mercado Comum do Cone Sul (Mercosul), em especial da Argentina, proporcionando a solução de temas comerciais pendentes.

Na área tributária, a mais expressiva mudança constituiu-se na implementação, pela Medida Provisória 135, de 31.10.2003, convertida na Lei 10.833, de 29.12.2003, de nova forma de cobrança não cumulativa da Cofins, eliminando a incidência em cascata dessa contribuição, a exemplo do que já havia sido implementado, pela Lei 10.637, de 30.12.2002, em relação ao PIS/Pasep. Tendo em vista o objetivo de

manutenção da arrecadação da Cofins no patamar observado anteriormente, a alíquota da contribuição foi aumentada de 3% para 7,6%. O valor da contribuição da Cofins passará a ser calculado pela aplicação desta última alíquota sobre o faturamento mensal das empresas, excluindo-se os créditos referentes à aplicação da mesma alíquota sobre as compras, unicamente realizadas junto a empresas domiciliadas no Brasil, de insumos e de bens de capital utilizados no processo de produção. Outras despesas e custos, como aluguéis, energia, juros de empréstimos e financiamento poderão ser igualmente deduzidos. No caso das exportações, foi mantida a não-incidência da Cofins sobre as receitas originárias dessas operações. A empresa vendedora poderá utilizar o crédito apurado de acordo com a nova sistemática para deduzir do valor da Cofins a recolher, decorrente de demais operações no mercado interno e para compensar débitos próprios, vencidos ou vincendos, relativos a tributos e contribuições federais. Essa mudança na legislação tributária favorece principalmente os produtos exportados de maior valor agregado, que possuem maior cadeia produtiva.

No tocante ao financiamento e às garantias das exportações, por ocasião do encerramento do 23º Encontro Nacional de Comércio Exterior (Enaex), no final de novembro, foi anunciada a revisão de vários mecanismos de financiamento e garantias das exportações na área de atuação do Programa de Financiamento às Exportações (Proex)-Financiamento, Proex-Equalização, Seguro de Crédito e também no Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR). O objetivo é otimizar a aplicação desses recursos orçamentários e garantir o atendimento de um volume maior de exportações.

A Resolução Câmara de Comércio Exterior (Camex) 45, de 26.12.2003, modificou a Resolução Camex 33, de 16.12.2002, que previa o destino dos recursos do Proex-Financiamento prioritariamente às micro, pequenas e médias empresas. As grandes empresas seriam atendidas pelo BNDES-Exim, que tem menos restrições orçamentárias. Nessa revisão, o Proex foi reaberto para o financiamento de grandes empresas nas operações de co-financiamento da Corporação Andina de Fomento (CAF). Esse mecanismo, já aprovado pela CAF, permite que o Proex financie 85% das exportações de bens e serviços, com garantias da própria Corporação, e que se financiem os gastos locais e o pagamento inicial a ser feito pelo importador das exportações brasileiras. Além disso, sempre que houver acordos governamentais relativos à execução de obras que não possam ser viabilizadas pelo BNDES, a Camex irá examinar, caso a caso, a oferta de financiamentos do Proex.

Outra medida relevante foi a inclusão dos organismos financeiros internacionais no Proex-Equalização. Quando um organismo financeiro internacional financia um projeto, exige-se licitação internacional pelo menor preço. A partir de agora, a empresa brasileira poderá participar do projeto oferecendo equalização do Proex, ou seja, reduzindo o custo financeiro para o importador. Com isso, a sua proposta poderá ficar mais competitiva em relação à de concorrentes dos países desenvolvidos.

Como essas operações são pagas à vista, diretamente pelo organismo financeiro, o Brasil poderá se beneficiar do crescimento de suas exportações sem assumir o risco de inadimplência dos países onde o projeto será realizado. Esse risco será assumido pelo organismo internacional.

Outro anúncio importante foi a revogação das limitações ao uso do CCR nas importações brasileiras. A Medida Provisória 142, de 2.12.2003, criou mecanismos de minimização dos riscos do Banco Central do Brasil contra possíveis intervenções, judicial ou extrajudicial, em instituições financeiras credenciadas, que não terão os créditos do CCR alcançados por essas intervenções. Além disso, a Circular Bacen 3.211, de 4.12.2003, eliminou a exigência de recolhimento antecipado do valor das operações cursadas pelo CCR. Pela sistemática anterior, o CCR estava restrito a financiamentos de até US\$200 mil para a Argentina e de até US\$100 mil para os demais países da Associação Latino-Americana de Integração (Aladi) e a República Dominicana, com exigência de depósito prévio e por prazo de 360 dias, o que, na prática, inviabilizava o seu uso. O CCR é o mecanismo mais importante para viabilizar a expansão do comércio intra-regional e permitir a participação das empresas brasileiras no projeto Iniciativa para a Integração da Infra-Estrutura Sul-Americana (IIRSA).

Ainda com relação ao CCR, foi também realizada a revisão do Seguro de Crédito nas operações cursadas naquele convênio. Ficou estabelecido que todas as exportações financiadas pelo Proex ou pelo BNDES, e garantidas pelo CCR, serão classificadas, para efeito de seguro de crédito, como operações do grupo de risco 1, mais baixo. Com a medida, pretende-se reduzir a cumulatividade de custos de garantia que estava prejudicando as exportações brasileiras para os países da Aladi, já que o seguro era feito levando-se em conta a classificação original dos países onde seria dado o empréstimo nos grupos de risco de 1 a 7. A Resolução Camex 44, de 24.12.2003, fixou as diretrizes para a utilização do Seguro de Crédito à Exportação nas operações cursadas por intermédio do CCR.

Adicionalmente, foi criado o Comitê de Financiamento e Garantia das Exportações (Cofig), unificando as competências do Comitê de Crédito à Exportação (Ccex) e do Conselho Diretor do Fundo de Garantia à Exportação, este extinto pela Medida Provisória 143, de 10.12.2003. O novo Comitê terá a responsabilidade de examinar e de enquadrar as operações, conjuntamente, no Proex-financiamento, Proex-equalização e no Seguro de Crédito, conforme diretrizes traçadas pela Camex. O Comitê terá um representante da Secretaria do Tesouro Nacional e um de cada ministério que compõe a Camex (Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, Fazenda, Agricultura, Planejamento, Relações Exteriores e Casa Civil).

Assinale-se, ainda, a criação do Programa de Incentivo à Produção Exportável de Pequenas e Médias Empresas (Propex). O Tesouro Nacional viabilizará linhas de financiamentos para a produção exportável das pequenas e médias empresas. Serão

realizados leilões de recursos orçamentários para o sistema financeiro com *spread* definido pelo governo. Os bancos que obtiverem as linhas deverão oferecer os recursos ao exportador com uma taxa final também fixada pelo governo.

No ano, o crescimento do valor das operações do Proex deveu-se, exclusivamente, ao desempenho da linha equalização, cujo crescimento ocorreu em contexto de forte redução do número de participantes, o que mostra a concentração da linha em reduzido número de grandes empresas. As operações do Proex, nas modalidades financiamento e equalização, totalizaram US\$4,4 bilhões, sendo US\$308 milhões destinados à modalidade financiamento e US\$4,1 bilhões, à equalização das taxas de juros.

Na modalidade financiamento, ocorreu redução de 29,6% no valor total das operações, registrando-se contração, de 1.075 para 1.035, no número de operações efetivadas, e aumento de 308 para 341, no número de empresas beneficiadas. Em 2003, 69% das operações do Proex-Financiamento envolveram o setor de serviços; 6%, o de transporte e o de máquinas e equipamentos; e 5%, o de agronegócio. A África respondeu por 48% das exportações efetivadas; seguida pelos demais países da Aladi, 30%; o Acordo de Livre Comércio da América do Norte (Nafta), 7%; e a União Européia, 6%. Do total de 1.035 operações realizadas, as pequenas e médias empresas responderam por 869, 20% do valor exportado, totalizando R\$61,2 milhões, enquanto as grandes empresas realizaram 58 operações, correspondendo a 78% do valor exportado, perfazendo R\$239,2 milhões.

No que se refere à modalidade equalização, ocorreu aumento de 43,1% no número de operações efetivadas, de 911 para 1.304, e decréscimo de 65,1% no número de empresas beneficiadas, de 152 para 53. No ano, 83,3% das operações envolveram o setor de transporte, essencialmente produção de aeronaves; 12,8%, o de máquinas e equipamentos; e 1%, o de agronegócio. O Nafta foi o destino de 77% das exportações efetivadas, seguindo-se os países membros da Cooperação Econômica Ásia-Pacífico (Apec), 9%; e a União Européia, 4%. No ano, o valor total das exportações realizadas que deram origem a emissões de Notas do Tesouro Nacional – Série I (NTN-I), título que lastreia as operações de equalização da taxa de juros, totalizou US\$302,8 milhões, ante US\$132,6 milhões em 2002, expansão de 128%.

Os financiamento concedidos pelo BNDES-Exim atingiram US\$4 bilhões em 2003, aumento de 1,4%, no ano. A linha de pós-embarque respondeu por mais da metade dos desembolsos, totalizando US\$2,1 bilhões, redução de 21% em relação ao ano anterior. Do mesmo modo, a linha de pré-embarque especial, que totalizou desembolsos de US\$399 milhões em 2003, registrou retração de 30,8% em relação a 2002. Portanto, no ano, o crescimento dos desembolsos do BNDES-Exim esteve concentrado na linha pré-embarque, que inclui o pré-embarque de curto prazo, instituído em 2002 no âmbito das ações emergenciais frente à retração da oferta de linhas externas para o financiamento

das exportações brasileiras. Em 2003, a linha pré-embarque totalizou desembolsos de US\$1,5 bilhão, 114% maior que o valor desembolsado em 2002.

Há forte concentração dos créditos à exportação do BNDES-Exim em grandes empresas, que absorveram, em 2003, 96,9% dos desembolsos. Os setores aeronáutico, de veículos automotores e autopeças, e de alimentos absorveram 75% dos desembolsos do BNDES-Exim. A participação do setor produtor de aeronaves foi mais significativa na linha de pós-embarque, respondendo por 82,9% dos créditos, e a dos setores de alimentos e de automotores e autopeças, na linha pré-embarque. Em 2003, o BNDES, com a aprovação do Conselho deliberativo do Fundo de Amparo do Trabalhador (Codefat), aumentou, de 40% para 50%, o volume de recursos destinados ao Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) cambial, usado para financiar as exportações, especialmente das pequenas e médias empresas.

Na estratégia governamental, observa-se a tentativa oficial de recolocar a integração da América do Sul no centro das prioridades da política externa brasileira. Esse projeto de integração, denominado IIRSA, está sendo desenvolvido nos âmbitos político, de integração econômica e física. Assim, foram criadas linhas de financiamento do BNDES para Venezuela (US\$1,05 bilhão), Bolívia (US\$600 milhões), Uruguai (US\$50 milhões), e Argentina (US\$1 bilhão). Esse é mais um elemento que corrobora a importância estratégica dos países sul-americanos para o Brasil.

Na área de financiamento e garantias, foi bastante expressivo o aumento, no ano, das liberações de recursos do Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade (FGPC) destinados à exportação. Esse fundo, administrado pelo BNDES, foi criado com recursos do Tesouro Nacional e tem como finalidade garantir parte do risco de crédito das instituições financeiras nas operações de micro, pequenas e médias empresas exportadoras que venham a utilizar as linhas de financiamento do BNDES. Em 2003, foram liberados US\$86,8 milhões para 185 operações, ante US\$52 milhões, em 2002, relacionados a 126 operações.

Ainda relacionada às exportações, registre-se a edição da Medida Provisória 113, de 26.3.2003, convertida na Lei 10.688, de 13.6.2003, que trata da comercialização de soja transgênica da safra de 2003. Com a norma, foi prorrogado em sessenta dias o prazo inicial de comercialização da soja transgênica, que era 31.12.2004, para assegurar o escoamento de todo o produto. Além disso, ficou definido que os produtos transgênicos deverão ser rotulados com as respectivas identificações. A Medida Provisória 131, de 25.9.2003, convertida na Lei 10.814, de 17.12.2003, disciplinou igualmente a matéria, nesse caso, para o plantio e comercialização da produção de soja geneticamente modificada da safra de 2004.

Quanto à política de comércio exterior voltada às importações, na linha do que já havia sido implementado na área de exportação, foi publicada a Portaria Secex 17, de 2.12.2003, que consolidou vários documentos administrativos da Secex e do Departamento de Operações de Comércio Exterior (Decex). Essa nova Portaria já contempla os procedimentos acordados no âmbito da OMC. No caso do licenciamento automático das importações, sua efetivação ocorre no prazo máximo de dez dias úteis, contados a partir do registro no Siscomex, enquanto no licenciamento não automático, a tramitação deverá ser de, no máximo, sessenta dias corridos. Como a regra geral das importações brasileiras é a dispensa do licenciamento, os importadores deverão providenciar exclusivamente o registro da Declaração de Importação (DI) no Siscomex para iniciar o despacho aduaneiro. Nessa nova portaria, estão inseridas as disposições gerais e os procedimentos específicos para efetivação do licenciamento das importações. No tocante à consolidação das normas, foram definidos os procedimentos específicos para importações de material usado sujeitas a exame de similaridade; para a obtenção de cota tarifária ou não-tarifária; e para a importação de produtos que são submetidos a procedimentos especiais, como veículos, tecidos, máquinas eletrônicas programadas e diamantes brutos. Nas importações sem cobertura cambial, poderá ser emitido o licenciamento não automático, definindo procedimentos específicos para as importações sob a forma de arrendamento mercantil, *leasing*, afretamento ou arrendamento simples, aluguel e operações sob a forma de donativos. Em suma, 87 atos normativos foram revogados e/ou simplificados. Um único documento passou a consolidar as normas de importação, com atualizações automáticas disponíveis na internet.

Em dezembro, pelas Portarias Camex 39, 40 e 41, foram implementadas importantes alterações na Tarifa Externa Comum (TEC). A mais relevante mudança foi a eliminação do adicional temporário de 1,5%, instituído pela Decisão 15 do Conselho Mercado Comum (CMC) em 1997, que fixou sua redução gradual a partir de 2000, com extinção prevista para 2003. No entanto, a tarifa adicional à TEC foi mantida por mais um ano além do previsto, sendo, dessa vez, extinta a partir de 2004. Ainda com relação à TEC, o governo brasileiro formalizou, em junho, acordo com a Argentina que elevou para 14% a tarifa aduaneira incidente nas operações de importações argentinas, que não abrangem os países do Mercosul, de bens de capital a partir de janeiro de 2005. Os bens de capital classificados como sofisticados, que não são fabricados no Mercosul, terão tarifa externa de zero a quatro pontos percentuais. Essa iniciativa tem por objetivo reduzir as perfurações à TEC, no sentido de criar as condições para a recomposição da união aduaneira do Mercosul.

A exemplo do ocorrido nos anos anteriores, foi dada continuidade à política de concessão de redução tarifária nas importações de bens de capital e de informática e telecomunicações, de modo a conferir maior previsibilidade aos investimentos. O regime de ex-tarifário objetiva reduzir os custos dos investimentos, permitindo a modernização e o aumento de competitividade do parque industrial brasileiro. A alíquota *ad valorem* do Imposto de Importação foi reduzida de 14%, na média, para 4%. A mais relevante medida relacionada com esse regime especial de importação foi a eliminação da exigência de licença prévia para a importação de 1.600 bens de capital, amparados por ex-tarifários.

Além disso, pela Decisão CMC 34, os regimes tarifários de importação de bens de capital vigentes nos quatro sócios do Mercosul, incluindo as exceções unilaterais à TEC adotadas pelo Brasil, tiveram sua vigência prorrogada até 31.12.2005.

Em setembro, foi divulgada a Nova Estratégia do Sistema Brasileiro de Defesa Comercial, compreendendo a redução dos prazos de duração das investigações de 12 para, no máximo, 10 meses. Os pleitos de abertura de investigações *antidumping* foram facilitados, podendo ser feitos com o preenchimento de formulário disponível no site do MDIC. Além disso, será intensificado o apoio ao exportador submetido a investigações de outros países, com divulgação sobre os serviços que poderão ser prestados gratuitamente pelos técnicos do MDIC.

Em 2003, foram encerrados dois processos de investigação, que determinaram a aplicação de medidas *antidumping*, a saber, nas importações de lâminas para corte de pedras quando originárias da Índia, e nas de glifosato, da China. Essas medidas foram implementadas, respectivamente, pelas Resoluções Camex 30, de 13.10.2003, e 5, de 12.2.2003. Ainda nessa área, foram encerrados quatro processos sem a aplicação de medidas *antidumping*. Em relação aos processos relativos a subsídios, foi prorrogado, pela Resolução Camex 47, de 30.12.2003, até 31.12.2004, a medida de salvaguarda definitiva aplicada às importações de brinquedos acabados, com a imposição de adicional de 10% à TEC. Foram excluídos da medida os países em desenvolvimento e menos desenvolvidos em razão de cláusula do Sexagésimo Protocolo Adicional ao Tratado de Assunção, que criou o Mercosul.

Ainda na área de importação, ressaltou-se que alguns dispositivos do novo Regulamento Aduaneiro, implementado pelo Decreto 4.543, de 26.12.2002, foram alterados pelo Decreto 4.765, de 24.6.2003. Adicionalmente, a Instrução Normativa SRF 327, de 14.5.2003, estabeleceu novo procedimento para o controle do valor aduaneiro de mercadoria importada, conforme definido no Acordo sobre a Implementação do artigo VII do Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio (GATT), de 1994 (Acordo de Valoração Aduaneira), e em observância ao Regulamento Aduaneiro de dezembro de 2002 e da Medida Provisória 2.158-35, de 2001. Com a publicação da nova norma, ficou definido que os gastos relativos à descarga de mercadoria do veículo de transporte internacional serão incluídos no valor aduaneiro.

Na esfera da vigilância sanitária de mercadorias importadas, a Agência Nacional de Vigilância Sanitária (Anvisa), pela Resolução de Diretoria Colegiada (RDC) 1, de 9.1.2003, instituiu Regulamento Técnico, com o objetivo de promover as adequações necessárias, em recintos alfandegados, para o controle de bens de consumo que, direta ou indiretamente, relacionam-se com a saúde, incluindo todas as etapas e processos, desde sua produção até o consumo, bem como o controle da prestação de serviços com ligação, mesmo que indireta, com a saúde; de estabelecer a

documentação necessária a ser apresentada; e de definir procedimentos para a fiscalização, bem como os deveres e obrigações das pessoas físicas e jurídicas envolvidas com a importação.

Ressalte-se a aprovação da Lei 10.755, de 4.11.2003, que fixou o pagamento de multa ao importador que, na Declaração de Importação registrada no Siscomex, contratar operação de câmbio ou efetuar pagamento na moeda brasileira sem a observância dos prazos e das condições estabelecidas pelo Banco Central do Brasil (Bacen) ou quando não efetuar o pagamento em até 180 dias a partir do primeiro dia do mês subsequente ao previsto para pagamento da importação.

No que se refere às negociações comerciais, ressaltou-se, no âmbito do Mercosul, a iniciativa dos dois principais membros de retomar a agenda de negociação do bloco. Essa iniciativa foi favorecida pela maior convergência da política macroeconômica do Brasil e da Argentina, em um cenário de expectativa de crescimento econômico da parte brasileira e de superação da crise econômica da parte argentina. No encerramento da presidência *pro tempore* paraguaia, na Cúpula de Assunção, em junho, o governo brasileiro apresentou a agenda Objetivo 2006, dividida em quatro programas voltados ao aprofundamento do processo de integração junto à sociedade dos países membros do bloco, bem como à consolidação da união aduaneira. O governo argentino, por seu turno, propôs a criação do Instituto de Cooperação Monetária do Mercosul, objetivando impulsionar a coordenação macroeconômica dos países membros.

No ano, os dois principais acordos firmados pelo Mercosul foram com o Peru, no marco da Aladi, e com os países membros da Comunidade Andina (CAN)—Colômbia, Venezuela e Equador, países que ainda não tinham acordo de liberalização comercial firmado com o bloco. Quanto ao acordo de livre comércio entre o Mercosul e o Peru, uma de suas principais características foi o reconhecimento das assimetrias existentes entre os países signatários, determinando cronogramas variados de desgravação tarifária. As principais disposições do Acordo foram: isenção do Adicional de Frete para a Renovação da Marinha Mercante nas importações brasileiras do Peru; eliminação e não-criação de restrições tarifárias ao comércio recíproco; aplicação de direitos *antidumping* e de medidas compensatórias segundo a legislação de cada país, que deve ser consistente com a OMC; não-aplicação, no comércio recíproco agrícola, de subsídios à exportação e de outras medidas de efeito equivalente que distorçam o comércio e a produção nesse setor; não-aplicação dos subsídios à exportação no comércio recíproco de produtos industriais; não-aplicação do Programa de Liberalização Comercial no comércio de produtos usados; suspensão das preferências vinculadas aos acordos firmados pelos países do Mercosul com o Peru no âmbito da Aladi, a partir da vigência do Acordo. O Acordo Mercosul-Peru ainda não está em vigência, pois temas como zonas francas e áreas aduaneiras especiais ainda estão sendo negociados. Convém registrar que a Cúpula do Mercosul de

Montevideu, em dezembro, marcou a inclusão do Peru como Estado-associado ao grupo, mesma condição já desfrutada por Bolívia e Chile, pela qual as tarifas de importação podem ser reduzidas a zero sem obrigatoriedade de adoção de uma tarifa externa comum à dos quatro membros plenos do Mercosul.

O acordo Mercosul-CAN, assinado ao final da presidência *pro tempore* uruguaia, em dezembro, tratou de cronogramas para a liberalização comercial, regime de salvaguardas, normas técnicas, medidas fitossanitárias e sanitárias, regime de origem, medidas *antidumping* e compensatórias, medidas especiais e regime de solução de controvérsias. Em síntese, foi reafirmada a base de um acordo de livre comércio entre os quatro sócios do Mercosul e as outras três nações andinas – Colômbia, Venezuela e Equador, apesar de as listas de produtos que terão suas tarifas reduzidas só serem objeto de negociação no próximo ano.

Outra iniciativa implementada pelo Mercosul, dentro da estratégia de relacionamento externo, foi a aprovação, pela Decisão CMC 9, de 17.6.2003, do Acordo Quadro Mercosul-Índia, constituindo-se na primeira etapa de uma aproximação comercial que poderá evoluir para a conformação de uma área de livre comércio.

Pelo Decreto 4.719, de 4.6.2003, foi promulgado o Acordo sobre Arbitragem Comercial Internacional do Mercosul, que tem por objetivo regular a arbitragem como meio alternativo privado de solução de controvérsias surgidas de contratos comerciais internacionais entre pessoas físicas ou jurídicas de direito privado. Em um processo de integração, a celeridade na resolução de problemas decorrentes de contratos internacionais é essencial para seu desenvolvimento e aperfeiçoamento.

Em setembro, o impasse nas negociações da Reunião Ministerial de Cancún da OMC evidenciou as divergências entre os países envolvidos nas negociações da Rodada de Doha. Observou-se, naquela ocasião, a polarização Norte-Sul das negociações. Os Estados Unidos e a União Européia defenderam uma proposta minimalista na área agrícola, medida que teve como reação da parte dos países em desenvolvimento, entre os quais o Brasil, a formação de uma coalização denominada G-22. Outra fonte de divergência foi a insistência dos países desenvolvidos em incluir na agenda das negociações temas como investimentos, concorrência, compras governamentais e facilitação do comércio, fato que gerou o impasse final da Reunião Ministerial de Cancún.

As negociações entre o Mercosul e a União Européia estiveram condicionadas à evolução do processo negociador da OMC, que praticamente estagnou em face do impasse em Cancún. O avanço das negociações entre os dois blocos está intimamente relacionado ao desbloqueio das negociações do tema agrícola. Apesar desse cenário pouco favorável, na Reunião Ministerial Birregional de novembro, foi

firmado compromisso de concluir, até outubro de 2004, acordo estabelecendo o cronograma das reuniões que poderão representar a fase final das negociações entre os dois blocos.

No caso da Área de Livre Comércio das Américas (Alca), foi adotada metodologia flexível de negociação, conforme preconizou a Declaração de Miami, ao final da 8ª Reunião Ministerial, em novembro último. Os princípios dessa declaração se apoiaram no tripé abrangência, equilíbrio e flexibilidade. Na arquitetura da Alca, foram definidos dois pisos para o acordo. O primeiro, composto de um conjunto de direitos e obrigações, é aplicável a todos os membros. O segundo piso seria aplicado somente aos países que desejassem aprofundar o escopo da liberalização, incluindo obrigações e benefícios adicionais. Essa solução evitou impasse no processo negociador do bloco. A Reunião Ministerial de Miami deixou, diante dos impasses presentes na fixação das obrigações e direitos do primeiro piso, para a reunião do Comitê de Negociações Comerciais (CNC) de fevereiro de 2004, a definição do acordo desse piso.

Quanto à organização da Camex, o Decreto 4.732, de 11.6.2003, definiu as novas competências do órgão, que passou a ser integrado por um Comitê-Executivo de Gestão (Gecex), uma Secretaria-Executiva e um Conselho Consultivo do Setor Privado (Conex). Ao Gecex, coube avaliar o impacto, supervisionar, determinar e aperfeiçoar em relação a qualquer trâmite, barreira ou exigência burocrática que se aplique ao comércio exterior e ao turismo, incluídos os relativos à movimentação de pessoas e cargas. Quanto ao Conex, passou a contar com até vinte representantes do setor privado, os quais deverão assessorar no encaminhamento de propostas setoriais para o aperfeiçoamento da política de comércio exterior.

Por fim, ressalte-se a iniciativa oficial de estabelecer, em novembro, as diretrizes da Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior que será adotada no período 2004/2006. Essa estratégia tem como objetivo o aumento da eficiência econômica e do desenvolvimento e a difusão de tecnologias com maior potencial de indução do nível de atividade e de competição no comércio internacional, estando orientada para o aumento da eficiência da estrutura produtiva brasileira, o aumento da capacidade de inovação das empresas brasileiras e a expansão das exportações, por meio de mecanismos de acesso ao crédito e atração de investimentos. Essa é a base para uma maior inserção do país no comércio internacional, estimulando setores que possuem maior capacidade ou necessidade de desenvolver vantagens competitivas. As diretrizes estabelecidas prevêm uma política horizontal para todos os setores econômicos, voltada à modernização e à competitividade das empresas, à inserção internacional, à inovação em pesquisa e tecnologia e ao aumento da capacidade das empresas e da escala produtiva, bem como a políticas verticais para quatro setores identificados como estratégicos para o desenvolvimento da economia brasileira e para maior inserção do país no comércio mundial: microeletrônica, *software*, fármacos

e bens de capital. Esses setores participam pouco do comércio exterior brasileiro, além de contribuir para a elevada concentração de déficits na balança comercial. Quatro grupos de trabalho foram criados para debater as diretrizes e definir os detalhamentos da política industrial.

Política cambial

O segundo semestre de 2002 foi caracterizado como um período de aumento da aversão dos investidores internacionais ao risco representado pelos países emergentes. No caso brasileiro, a redução registrada no fluxo de capitais e nas linhas de crédito foi intensificada pelas incertezas associadas à iminente transição do governo, registrando-se expressiva depreciação da taxa de câmbio, no período.

Nesse contexto, a atuação do Banco Central foi pautada por medidas que inibissem a volatilidade da moeda norte-americana, conforme evidenciado pela implementação da Circular 3.157, de 11.10.2002, que aumentou de 75% para 100% a exigência de capital para a exposição líquida em câmbio das instituições financeiras, e da Circular 3.156, da mesma data, que reduziu de 60% para 30% o limite máximo da posição cambial líquida como proporção do patrimônio ponderado.

A percepção do mercado quanto ao compromisso do governo eleito com os princípios básicos que garantiram a estabilidade monetária e os resultados favoráveis registrados pela balança comercial, refletindo a política comercial agressiva, ganhos internos de produtividade, assim como a depreciação do real, favoreceram, na passagem de 2002 para 2003, a melhora das expectativas dos investidores internacionais em relação à trajetória da economia brasileira.

Nesse cenário, a taxa de câmbio passou a apresentar tendência de valorização, passando, considerada a taxa Ptax-venda de final de período, de R\$3,5258/US\$1.00, em janeiro de 2003, para R\$2,8898/US\$1.00 em abril, patamar bem próximo ao vigente ao final de junho de 2002, mês que antecedeu a forte depreciação do real.

No final de maio, o Banco Central introduziu nova regra de rolagem da dívida interna vinculada ao câmbio (títulos e *swaps* cambiais), pela qual não mais se comprometeu a rolar um percentual fixo, até então de 100% do principal a cada vencimento, passando a ocorrer troca dos papéis atrelados ao dólar, assim como o pagamento de parte da dívida cambial.

Com a redução da volatilidade no mercado de câmbio, a apreciação do real e o controle da inflação, criaram-se as condições para o início da flexibilização das restrições cambiais impostas aos bancos em outubro de 2002. Assim, pela Circular 3.194, de 2.7.2003, foi reduzida de 100% para 50% a capitalização mínima necessária

para atender à exposição líquida. Essa mudança permitiu o aumento da alavancagem das instituições financeiras. É importante observar que essa norma não reduziu a exposição máxima do sistema, ainda limitada a 30%.

No início de julho, o Banco Central também anunciou novas regras para a rolagem da dívida cambial, que passou a ser realizada em dois leilões, sendo o primeiro realizado em uma quarta-feira que antecederesse, em pelo menos cinco dias úteis, o vencimento dos títulos; e o segundo, no dia útil seguinte ao do primeiro leilão. No dia anterior ao da realização do primeiro leilão, o Banco Central passou a pesquisar junto aos *dealers* do mercado de câmbio a demanda por títulos cambiais e prazos, sendo os detalhes do leilão fixados em comunicado, posteriormente. Ao definir datas para as rolagens de dívida cambial, foi conferida maior previsibilidade às regras de rolagem da dívida atrelada ao dólar, reduzindo as expectativas quanto a possíveis leilões adicionais.

Em 15.9.2003, o Banco Central anunciou outra mudança nas regras de realização dos leilões de rolagem da dívida cambial, sendo reduzido de dois para um o número de leilões destinados à rolagem da dívida atrelada ao dólar, o qual passou a ser realizado pelo menos quatro dias úteis antes dos vencimentos, preferencialmente em uma quarta-feira.

Em julho, o Tesouro Nacional começou a atuar mais efetivamente no mercado de câmbio. No ano, o Tesouro Nacional liquidou, com os recursos adquiridos no mercado, vencimentos de US\$5,7 bilhões referentes a juros e principal de bônus e Clube de Paris.

Essa matéria foi regulamentada pela Circular Bacen 3.209, de 31.10.2003, que ampliou de 90 para 180 dias o prazo máximo de liquidação de câmbio das contratações do Tesouro. Com a medida, o Tesouro Nacional ganhou maior flexibilidade para efetuar compras no mercado de câmbio para fazer frente ao pagamento de compromisso da dívida externa. A título de registro, o prazo anterior, de noventa dias, foi estipulado pela Circular Bacen 3.205, de 18.9.2003.

Contribuíram também para a maior tranquilidade no mercado de câmbio os termos do novo acordo firmado ao final de 2003 com o Fundo Monetário Internacional (FMI). Pelo acordo vigente até setembro de 2003, haveria desembolso de US\$8,1 bilhões no final do ano. De acordo com as cláusulas do novo acordo negociado, esse pagamento foi substituído por um empréstimo de US\$14 bilhões, que somente deverá ser liberado em circunstâncias adversas, servindo como seguro contra eventuais turbulências no mercado financeiro internacional. Ademais, os vencimentos previstos para 2005, 2006 e 2007 foram reescalados, para diminuir, em US\$6 bilhões, a concentração de pagamentos em 2005.

No final de 2003, as reservas líquidas ajustadas, conforme metodologia prevista no Memorando Técnico de Entendimentos com o FMI, situaram-se em US\$17,4 bilhões. A estratégia de recomposição de reservas mostrou-se, acima de tudo, como regra prudencial, orientada para a recomposição das reservas para patamares mais confortáveis.

Movimento de câmbio

O resultado global do mercado de câmbio em 2003 propiciou ingressos líquidos de US\$718 milhões de recursos contratados, em comparação à saída líquida de US\$13 bilhões em 2002. O saldo de câmbio comercial contratado cresceu de US\$20,3 bilhões para US\$28,4 bilhões, reflexo de aumentos de US\$13,1 bilhões, 21,8%, nas exportações; e de US\$5,1 bilhões, 12,8%, nas importações. As contratações no mercado de câmbio financeiro somaram saídas líquidas de US\$26 bilhões, superiores em US\$1,8 bilhão às de 2002, registrando-se crescimentos de US\$2,3 bilhões, 3,4% nas compras de moeda estrangeira; e de US\$4,1 bilhões, 4,4% nas vendas. As contratações de operações com instituições no exterior somaram remessas líquidas de US\$1,7 bilhão em 2003, ante US\$9,1 bilhões no ano anterior.

Balanço de pagamentos

O ajuste promovido nas contas externas ao longo do ano foi uma resposta à rápida deterioração das condições de financiamento externo ocorrida no segundo semestre de 2002. Em 2003, principalmente no segundo semestre, as condições do mercado internacional foram se mostrando particularmente favoráveis ao Brasil sob diversos aspectos. O aumento significativo da liquidez internacional refletiu-se na valorização generalizada de bolsas de valores em países emergentes, impulsionada pelo patamar deprimido das taxas de juros americanas. Além disso, as perspectivas de crescimento mundial melhoraram, apesar das incertezas quanto ao comportamento da economia dos Estados Unidos (EUA) no médio prazo, em função do crescimento de seus déficits externo e fiscal. Aliada à relativa estabilidade da taxa de câmbio, ocorreu recuperação nos termos de troca do Brasil, durante o ano. Todos esses fatores impactaram favoravelmente o resultado do balanço de pagamentos.

Durante esse processo de ajuste, as expectativas em relação ao setor externo da economia foram se restaurando continuamente, sobretudo a partir de agosto, à medida que ocorriam recordes históricos de exportações mensais, evidenciados em saldos comerciais crescentes. A consolidação dessa visão favoreceu as captações de bônus soberanos com *spreads* menores, facilitou o acesso de empresas residentes a recursos externos e permitiu que a taxa de rolagem nas operações de longo prazo

Quadro 5.1 – Movimento de câmbio contratado

US\$ milhões

Período	Operações com clientes no País							Oper. c/ instit. no exterior ^{1/} (líq.) (D)	Saldo Global (E) = (C) + (D)
	Comercial			Financeiro			Saldo (C) =(A)+(B)		
	Exporta- ções	Importa- ções	Saldo (A)	Compras	Vendas	Saldo (B)			
2000	51 699	46 069	5 629	99 290	92 971	6 319	11 948	- 7 269	4 680
2001	58 036	47 248	10 789	85 710	93 350	- 7 640	3 149	- 6 110	- 2 962
2002									
Jan	4 513	4 200	313	5 240	5 893	- 652	- 339	- 402	- 741
Fev	3 817	3 290	527	4 222	6 395	- 2 173	- 1 646	- 218	- 1 864
Mar	4 381	3 428	953	8 669	8 129	540	1 493	- 344	1 148
Abr	4 924	3 380	1 544	6 511	7 633	- 1 122	422	- 396	26
Mai	5 042	3 229	1 813	4 781	7 291	- 2 510	- 697	- 616	- 1 313
Jun	6 118	2 817	3 301	5 838	9 995	- 4 157	- 856	- 605	- 1 461
Jul	6 027	3 105	2 922	6 108	9 090	- 2 983	- 61	- 1 249	- 1 309
Ago	5 126	3 471	1 655	5 307	7 091	- 1 785	- 130	- 1 633	- 1 763
Set	5 416	2 658	2 759	5 154	7 540	- 2 386	372	- 1 386	- 1 014
Out	5 309	3 405	1 904	5 235	8 157	- 2 922	- 1 018	- 1 725	- 2 743
Nov	4 797	3 229	1 568	4 459	6 363	- 1 905	- 337	- 158	- 495
Dez	4 613	3 544	1 069	8 257	10 412	- 2 155	- 1 086	- 374	- 1 460
Ano	60 083	39 756	20 327	69 780	93 990	- 24 209	- 3 882	- 9 107	- 12 989
2003									
Jan	5 031	3 786	1 245	5 753	5 850	- 97	1 149	- 175	973
Fev	4 420	3 340	1 080	4 430	5 402	- 972	108	- 392	- 284
Mar	4 592	3 650	943	5 067	6 856	- 1 789	- 846	- 389	- 1 234
Abr	6 908	3 991	2 917	5 545	6 365	- 820	2 098	- 272	1 825
Mai	6 692	3 524	3 168	5 129	7 757	- 2 628	540	74	614
Jun	5 635	3 661	1 973	6 572	9 495	- 2 923	- 950	- 5	- 955
Jul	7 241	3 802	3 439	5 939	7 988	- 2 049	1 390	- 110	1 281
Ago	5 904	3 742	2 162	5 831	6 522	- 690	1 472	- 91	1 380
Set	6 076	3 904	2 172	5 606	8 684	- 3 078	- 906	47	- 859
Out	6 815	3 898	2 917	5 382	9 002	- 3 620	- 703	- 74	- 777
Nov	6 240	3 388	2 852	7 233	9 361	- 2 128	724	- 58	666
Dez	7 649	4 162	3 487	9 631	14 814	- 5 183	- 1 696	- 215	- 1 910
Ano	73 203	44 848	28 355	72 118	98 094	- 25 976	2 379	- 1 661	718

1/ Movimentações relacionadas com transferências internacionais em reais.

de dívida privada superasse 100%, no ano, mais que o dobro da assinalada em 2002. Desse modo, o fluxo líquido de capitais para o país foi positivo, acompanhado de perfil mais favorável de prazos.

Nos últimos quarenta anos, a conta transações correntes do balanço de pagamentos foi positiva apenas seis vezes, resultado obtido pela última vez em 1992, US\$6,1 bilhões. Em 2003, a conta apresentou superávit novamente, de 0,82% do PIB, o

Quadro 5.2 – Balanço de pagamentos

US\$ milhões

Discriminação	2002			2003		
	1º sem	2º sem	Ano	1º sem	2º sem	Ano
Balança comercial (FOB)	2 586	10 535	13 121	10 398	14 426	24 825
Exportações	25 052	35 310	60 362	33 002	40 082	73 084
Importações	22 466	24 774	47 240	22 604	25 656	48 260
Serviços	-2 678	-2 360	-5 038	-2 323	-2 765	-5 088
Receitas	4 777	4 829	9 606	5 026	5 517	10 543
Despesas	7 455	7 188	14 644	7 349	8 282	15 631
Rendas	-9 267	-8 924	-18 191	-8 801	-9 751	-18 552
Receitas	1 401	1 894	3 295	1 574	1 765	3 339
Despesas	10 668	10 818	21 486	10 375	11 516	21 891
Transferências unilat. correntes	923	1 466	2 390	1 227	1 639	2 867
Receitas	1 053	1 573	2 627	1 365	1 767	3 132
Despesas	- 130	- 107	- 237	- 138	- 127	- 265
Transações correntes	-8 436	718	-7 718	502	3 550	4 051
Conta capital e financeira	14 484	-5 628	8 856	9 547	-4 004	5 543
Conta capital ^{1/}	175	258	433	209	290	498
Conta financeira	14 309	-5 886	8 423	9 339	-4 294	5 045
Investimento direto (líquido)	8 608	5 500	14 108	2 844	7 050	9 894
No exterior	-1 033	-1 449	-2 482	- 656	407	- 249
Participação no capital	-1 143	-1 258	-2 402	- 675	613	- 62
Empréstimos intercompanhias	110	- 191	- 81	19	- 206	- 187
No país	9 641	6 949	16 590	3 500	6 643	10 144
Participação no capital	9 125	7 993	17 118	3 315	6 006	9 320
Empréstimos intercompanhias	516	-1 044	- 528	186	637	823
Investimentos em carteira	904	-6 023	-5 119	3 901	1 406	5 308
Ativos	- 332	11	- 321	- 94	273	179
Ações	- 276	- 112	- 389	- 167	- 91	- 258
Títulos de renda fixa	- 55	123	67	73	363	437
Passivos	1 236	-6 034	-4 797	3 995	1 134	5 129
Ações	2 002	- 21	1 981	639	2 334	2 973
Títulos de renda fixa	- 765	-6 013	-6 778	3 357	-1 201	2 156
Derivativos	- 368	12	- 356	- 71	- 80	- 151
Ativos	371	562	933	390	293	683
Passivos	- 739	- 550	-1 289	- 461	- 373	- 834
Outros investimentos ^{2/}	5 165	-5 375	- 210	2 665	-12 670	-10 006
Ativos	- 961	-2 251	-3 211	-1 527	-6 282	-7 809
Passivos	6 125	-3 124	3 001	4 192	-6 388	-2 196
Erros e omissões	- 680	- 156	- 836	-1 080	- 19	-1 099
Resultado do balanço	5 368	-5 066	302	8 969	- 474	8 496
Memo:						
Transações correntes/PIB	-3,76	0,31	-1,66	0,21	1,39	0,82
Amort. médio e longo prazos ^{3/}	14 810	16 333	31 143	11 740	15 440	27 180

1/ Inclui transferências de patrimônio.

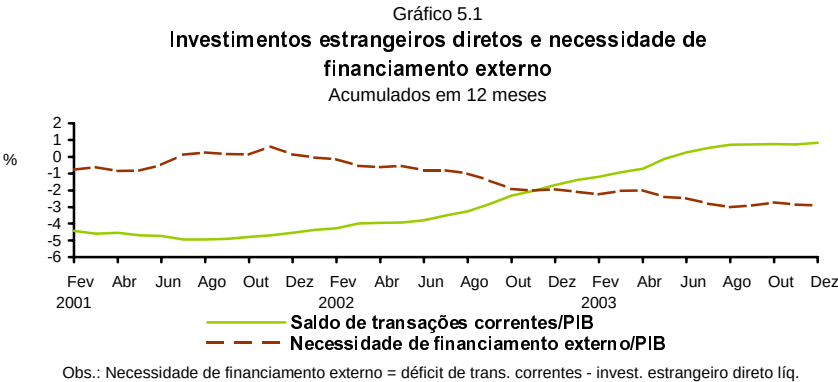
2/ Registra créditos comerciais, empréstimos, moeda e depósitos, outros ativos e passivos e operações de regularização.

3/ Registra amortizações de crédito de fornecedores, empréstimos de longo prazo e de papéis de longo prazo colocados no exterior.

Exclui amortizações de empréstimos pelo Banco Central e amortizações de empréstimos intercompanhias.

terceiro maior já registrado, comparativamente a déficits de 4,6% e de 1,66% do PIB, respectivamente, em 2001 e em 2002. Em termos absolutos, registrou-se reversão de saldos negativos de US\$23,2 bilhões e de US\$7,7 bilhões, respectivamente, para

superávit de US\$4,1 bilhões, em 2003, resultado proporcionado, fundamentalmente, pela excepcional performance da balança comercial. Mesmo com a melhora na percepção de risco-país, que ao longo do ano foi se consolidando, houve retração das fontes autônomas de financiamento externo, movimento iniciado em 2002. Assim, o financiamento das contas externas foi complementado pelo saldo de transações correntes, que, aliado à elevação das taxas de rolagem da dívida externa, mais que compensou a redução verificada no ingresso de investimento estrangeiro no país.



Balança comercial

Em 2003, a balança comercial apresentou superávit de US\$24,8 bilhões, ante US\$13,1 bilhões em 2002. Ao contrário do ano anterior, quando registrou-se contração nas importações, em 2003 o superávit esteve associado ao aumento de 21,1% nas exportações, enquanto as importações elevaram-se 2,2%. Assim, as exportações acumularam US\$73,1 bilhões e as importações, US\$48,3 bilhões, no ano, produzindo fluxo comercial de US\$121,3 bilhões, 12,8% superior ao de 2002.

Quadro 5.3 – Balança comercial – FOB

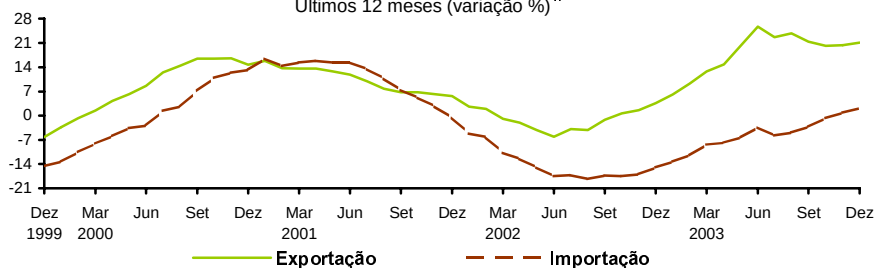
US\$ milhões				
Ano	Exportação	Importação	Saldo	Fluxo de comércio
2002	60 362	47 240	13 121	107 602
2003	73 084	48 260	24 825	121 344
Variação %	21,1	2,2		12,8

Fonte: MDIC/Secex

A aceleração do saldo acumulado das exportações em doze meses, iniciada no segundo semestre de 2002, manteve-se ao longo do primeiro semestre de 2003. No

segundo semestre, a taxa de crescimento mostrou-se estável, mas em patamar elevado, revelando o vigor das exportações no período. As importações também apresentaram recuperação, porém a taxas inferiores, em razão do baixo dinamismo do setor industrial, principal demandante de produtos estrangeiros.

Gráfico 5.2
Exportação e importação – FOB
Últimos 12 meses (variação %)^{1/}



Fonte: MDIC/Secex

1/ Sobre igual período do ano anterior.

Dentre os fatores que contribuíram para o desempenho das exportações em 2003, saliente-se a inexistência de impactos negativos significativos, fossem de origem interna, como quebras de safras, ou externa. Pelo contrário, vários aspectos conjunturais externos favoreceram as exportações brasileiras. Assim, as vendas de carnes e de matérias-primas para produção de ração animal conquistaram novos

Quadro 5.4 – Balança comercial – FOB

Variação absoluta 2003 sobre 2002

US\$ milhões

Discriminação	Argentina	China	Demais países	Total
Exportações	2 219	2 012	8 491	12 722
I semestre	874	1 498	5 578	7 950
II semestre	1 345	514	2 913	4 772
Manufaturados	2 055	654	6 916	9 625
I semestre	778	368	2 060	3 206
II semestre	1 277	287	4 855	6 419
Demais	164	1 358	1 575	3 097
I semestre	96	1 131	3 517	4 744
II semestre	68	227	-1 942	-1 647
Importações	- 70	594	496	1 019
I semestre	- 105	263	- 20	138
II semestre	35	331	515	881
Saldo	2 289	1 418	7 995	11 703
I semestre	980	1 235	5 598	7 813
II semestre	1 310	183	2 398	3 891

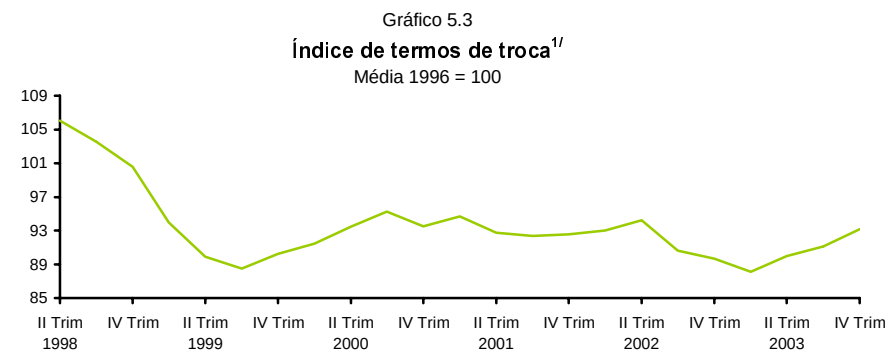
Fonte: MDIC/Secex

mercados, em razão da crise da “vaca louca” na Europa, e as exportações de *commodities* foram impulsionadas pelo aumento em seus preços.

Adicionalmente, a retomada das exportações para a Argentina e a solidificação de novos mercados, como a China, proporcionaram impulso representativo às vendas externas. Nesse sentido, registre-se a relevância das medidas de promoção e incentivo às exportações adotadas nos últimos anos, com impacto sobre as vendas de produtos não tradicionais e para mercados com menor participação. Cabe mencionar ainda, o efeito do câmbio depreciado em 2002 sobre decisões de exportação que, em razão da defasagem entre a contratação e o embarque, apenas se efetivaram com maior intensidade em 2003.

As importações mantiveram-se relativamente estáveis em 2003, principalmente no primeiro semestre, reflexo, em parte, do câmbio depreciado e do reduzido nível da atividade industrial. No segundo semestre, acompanhando a retomada do nível da atividade interna, as importações apresentaram relativa recuperação.

O índice de termos de troca apresentou recuo de 1,4% em 2003, considerados os aumentos médios dos preços das importações, 6,1%, e das exportações, 4,7%, em relação a 2002. Não obstante, registrou-se, ao longo do ano, tendência de crescimento contínuo do índice dessazonalizado, evidenciando a trajetória de crescimento dos preços das exportações, em especial de produtos semimanufaturados e básicos, superior à dos preços das importações, que expandiram em todas as categorias de uso final, exceto bens de capital.



O índice de *quantum* de exportação aumentou 15,7% em 2003, registrando-se taxas de crescimento de 20,9% para produtos manufaturados, em grande parte devido à retomada das exportações para a Argentina; de 13,1% para produtos básicos, com destaque para as vendas de soja e carnes de frango e de bovinos; e de 9,7% para produtos semimanufaturados, em especial celulose.

A quantidade importada apresentou redução de 3,7% em 2003, após recuo de 12,2% em 2002, registrando-se contrações em todas as categorias, exceto em matérias-primas e produtos intermediários, na qual o *quantum* importado cresceu 3,7%, sobretudo pelas compras de produtos alimentícios. Nas demais categorias as reduções atingiram 17,5% em bens de capital, 17,7% em bens de consumo duráveis, 14,3% em combustíveis e lubrificantes, e 3,5% em bens de consumo não duráveis.

Quadro 5.5 – Índices de preço e *quantum* de exportação

Variação % sobre mesmo período do ano anterior

Discriminação	2002		2003	
	Preço	<i>Quantum</i>	Preço	<i>Quantum</i>
Total	-4,6	8,6	4,7	15,7
Básicos	-4,1	15,2	10,5	13,1
Semimanufaturados	-4,5	14,0	11,3	9,7
Manufaturados	-4,6	5,2	-0,6	20,9

Fonte: Funcex

Quadro 5.6 – Índices de preço e *quantum* de importação

Variação % sobre mesmo período do ano anterior

Discriminação	2002		2003	
	Preço	<i>Quantum</i>	Preço	<i>Quantum</i>
Total	-3,2	-12,2	6,1	-3,7
Bens de capital	-2,7	-18,1	0,0	-17,5
Bens intermediários	-2,0	-11,5	5,1	3,7
Bens de consumo duráveis	-7,8	-32,5	3,6	-17,7
Bens de consumo não duráveis	-7,2	-1,7	3,0	-3,5
Combustíveis	-6,2	-6,0	21,4	-14,3

Fonte: Funcex

A avaliação das exportações por categoria de fator agregado revela crescimento generalizado, e superior a 20%, em 2003. As exportações acumuladas em doze meses apresentaram aceleração de junho de 2002 a junho de 2003, para as três categorias de fator agregado, trajetória mantida, com menor intensidade, pelas vendas de produtos manufaturados, favorecidas pela retomada de embarques para a Argentina, compensando o menor ritmo de crescimento das vendas para os EUA. As exportações de produtos básicos e de semimanufaturados apresentaram taxas de crescimento menores no segundo semestre de 2003.

Quadro 5.7 – Exportação por fator agregado – FOB

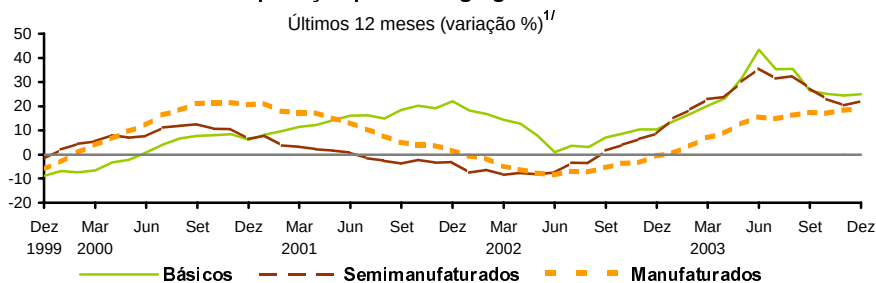
US\$ milhões

Discriminação	1999	2000	2001	2002	2003
Total	48 011	55 086	58 223	60 362	73 084
Produtos básicos	11 828	12 562	15 342	16 952	21 179
Produtos industrializados	35 312	41 027	41 144	41 965	50 597
Semimanufaturados	7 982	8 499	8 243	8 965	10 944
Manufaturados	27 330	32 528	32 901	33 000	39 653
Operações especiais	872	1 497	1 736	1 446	1 308

Fonte: MDIC/Secex

As exportações de produtos básicos elevaram-se 24,9%, em 2003, totalizando US\$21,2 bilhões. Assinalem-se as vendas de soja, com participação de 20,3% no total, seguidas das relativas a minérios de ferro, 16,3%; farelo de soja, 12,3%; petróleo, 10%; carne de frango, 8,1%; café em grãos, 6,1%; carne de bovino, 5,5%; fumo, 5%; e carne de suíno, 2,5%. A maioria dos produtos nessa categoria apresentou acréscimo significativo no valor exportado, relativamente a 2002, em geral reflexo de aumentos de preços e de volume. Entre os principais produtos, todos apresentaram crescimento de preços, em especial café, 23,5%; petróleo, 20,8%; soja, 13,6%; e carne de suíno, 10%. Com relação à quantidade, os aumentos foram, em geral, menos significativos, mesmo porque, em 2002, já haviam mostrado elevados crescimentos. Dentre os produtos com elevação na quantidade, cabe destacar carne de bovino, alta de 44,1%; soja, 24,5%; e carne de frango, 20,1%, beneficiados pelo “mal da vaca louca”, que afetou a produção de carnes e de ração animal. Dentre os demais produtos básicos, cabe destacar, ainda, o crescimento de 29,8% na quantidade exportada de milho, motivada pela maior utilização de insumos de origem vegetal na produção de rações. A quantidade exportada de camarão elevou-se 52,2%, a de algodão, 60%, e a de mármore e granitos, 141%. Por outro lado, os embarques de café apresentaram redução de 11,7%.

Gráfico 5.4
Exportação por fator agregado – FOB



Fonte: MDIC/Secex

1/ Sobre igual período do ano anterior.

Quanto ao destino, os produtos básicos foram direcionados principalmente para a União Européia (UE), que adquiriu 12,4% das vendas brasileiras, totalizando US\$9,1 bilhões, representando 50,1% do total adquirido pelo bloco ao Brasil. Os principais produtos básicos enviados para a UE foram soja, 25,3% do total; farelo de soja, 20,1%; minério de ferro, 11,7%; café, 7,9%; petróleo, 5,7%; carne de bovino, 5,4%; e de frango, 4,8%. Cabe destacar ainda, o crescimento de 349% nas exportações de milho para a UE, evidenciando a substituição de insumos para a produção de rações.

Quadro 5.8 – Exportação – FOB – Principais produtos básicos

Variação % de 2003 sobre 2002

Produto	Valor	Preço ^{1/}	Quantidade ^{2/}	Participação % ^{3/}
Soja mesmo triturada	41,5	13,6	24,5	20,3
Minérios de ferro e seus concentrados	13,4	8,0	5,0	16,3
Farelo e resíduos da extração de óleo de soja	18,4	8,9	8,7	12,3
Óleos brutos de petróleo	25,5	20,8	3,9	10,0
Carne e miúdos de frango	28,1	6,6	20,1	8,1
Café cru em grãos	9,0	23,5	- 11,7	6,1
Carne de bovino	48,7	3,2	44,1	5,5
Fumo em folhas e desperdícios	7,6	7,4	0,2	5,0
Carne de suíno	12,2	10,0	2,0	2,5
Milho em grãos	40,2	8,0	29,8	1,8
Camarão congelado	39,7	- 8,2	52,2	1,2
Caulim e outras argilas caulínicas	26,9	- 1,0	28,3	1,0
Algodão em bruto	101,0	25,6	60,0	0,9
Carne e miúdos de peru	46,4	18,2	23,9	0,7
Castanha de caju	36,1	2,3	33,0	0,7
Minérios de alumínio e seus concentrados	33,2	- 4,7	39,7	0,6
Mármore e granitos	143,5	0,9	141,3	0,5
Tripas e bueiros de animais	39,5	18,6	17,6	0,5
Peixes	9,9	20,2	- 8,6	0,4
Goiabas, mangas e mangostões	49,0	11,7	33,4	0,4
Demais básicos	17,9	-	4,1	5,5

Fonte: MDIC/Secex

1/ Variação percentual do valor unitário em US\$/kg.

2/ Variação percentual da quantidade medida em quilogramas.

3/ Participação percentual no total da categoria de produtos básicos.

As exportações de produtos básicos para a Ásia totalizaram US\$5,4 bilhões, crescimento de 29,8% relativamente a 2002, evidenciando a intensificação das vendas à China. Esse valor representou 7,4% das exportações totais de básicos e 46,5% das exportações para o bloco. Assinale-se o desempenho das vendas de soja e de minérios de ferro, que representaram 30,6% e 28,5% das exportações de básicos destinadas a esse continente, e o crescimento significativo observado nas exportações de mármore e granitos, 258%; de algodão, 177%; de soja, 57,4%; e de farelo de soja, 30,7%.

As vendas de produtos básicos para os EUA somaram US\$1,4 bilhão, representando 2% das exportações brasileiras e 8,5% daquelas destinadas aos EUA. A reduzida participação das exportações de básicos, relativamente ao total exportado aos EUA, evidencia a similaridade, nessa categoria, entre as pautas de exportações dos dois países. As exportações de petróleo representaram 24,2% das vendas de básicos destinadas a esse país; as de café, 17,8%; as de fumo em folhas, 13,1%; as de minério de ferro, 8,8%; as de castanha de caju, 7,5%; e as de camarão e lagosta congelados, 6,4% e 4,5%, respectivamente. Registrem-se os aumentos nas exportações de petróleo, 86,9%; minérios de alumínio, 77,6%; e de caulim e outras argilas caulínicas, 79,7%. Apresentaram, ainda, aumentos significativos as vendas de uvas frescas, 246%, e de carnes de suíno e de frango, 222% e 179%, respectivamente. Em sentido inverso, as exportações de minério de ferro retraíram 10,2%; as de lagosta congelada, 4,2%; e as de farelo de soja, 59,5%.

O total de produtos básicos direcionados à Aladi atingiu US\$1,1 bilhão em 2003, crescimento de 41,3%, no ano. A reduzida participação dessa categoria nas exportações brasileiras aos países desse bloco decorre, a exemplo do observado no comércio bilateral com os EUA, da similaridade das pautas de exportação. Assim, as vendas de básicos à Aladi representaram 1,4% das exportações totais do Brasil e 8,2% do total exportado para o bloco, das quais 81,6%, em conjunto, destinadas ao Chile (38,9%), Argentina (31,1%) e México (11,6%), significando aumentos anuais de 63,4%, 49,1% e 29,9%, respectivamente. Os principais produtos básicos destinados à Aladi foram petróleo, 22% do total; minério de ferro, 18,5%; carne de bovino, 15,1%; algodão, 6,2%; soja, 5%; e carne de suíno e café, 4,5% nos dois casos. Salientem-se as expansões nas vendas de petróleo, 147%; algodão, 154%; e carne de suíno, 180%; e a contração de 50,9% nas exportações de farelo de soja, destinadas à Aladi.

As exportações de produtos semimanufaturados alcançaram US\$10,9 bilhões em 2003, o que representou aumento de 22,1%, no ano. Os principais produtos nessa categoria foram celulose, 15,9%; produtos semimanufaturados de ferro ou aço, 14,8%; açúcar em bruto, 12,3%; couros e peles, 9,7%; óleo de soja, 9,5%; alumínio, 8,3%; madeira serrada ou fendida, 5,9%; e ferro fundido e ferro *spiegel*, 5,2%. Registraram-se taxas de crescimento superiores a 10% no ano em todos esses produtos, destacando-se os aumentos nas vendas de celulose, 50,3%, principalmente para os EUA e para a China; e de óleo de soja, 54,3%, sobretudo nos embarques para o Irã e para a China. As vendas desses dois produtos foram favorecidas por aumentos significativos de preços e de quantidade, atingindo 13,2% e 32,7%, para a celulose, e 23,5% e 25%, para o óleo de soja, respectivamente.

Os cinco principais países de destino dos semimanufaturados brasileiros absorveram 50,9% do total das exportações da categoria, dos quais 21,3% destinados aos EUA, 9,9% à China, 7% ao Japão, 6,6% aos Países Baixos e 6,2% à Rússia.

Quadro 5.9 – Exportação por fator agregado e região – FOB

US\$ milhões

Produto	2002		2003		
	Valor	Valor	Variação % sobre 2002	Participação %	
				No total	No bloco
Total	60 362	73 084	21,1	100,0	-
Básicos	16 952	21 179	24,9	29,0	-
Semimanufaturados	8 965	10 944	22,1	15,0	-
Manufaturados	33 000	39 653	20,2	54,3	-
Operações especiais	1 446	1 308	-9,5	1,8	-
Aladi	9 866	12 920	31,0	17,7	100,0
Básicos	749	1 058	41,3	1,4	8,2
Semimanufaturados	379	446	17,5	0,6	3,5
Manufaturados	8 711	11 384	30,7	15,6	88,1
Operações especiais	28	33	18,1	0,0	0,3
Mercosul	3 311	5 672	71,3	7,8	100,0
Básicos	278	388	39,4	0,5	6,8
Semimanufaturados	155	203	31,0	0,3	3,6
Manufaturados	2 863	5 060	76,8	6,9	89,2
Operações especiais	16	22	40,9	0,0	0,4
EUA	15 535	16 900	8,8	23,1	100,0
Básicos	1 142	1 442	26,2	2,0	8,5
Semimanufaturados	2 233	2 342	4,9	3,2	13,9
Manufaturados	11 753	13 068	11,2	17,9	77,3
Operações especiais	406	49	-87,9	0,1	0,3
União Européia	15 113	18 102	19,8	24,8	100,0
Básicos	7 421	9 077	22,3	12,4	50,1
Semimanufaturados	2 210	2 406	8,9	3,3	13,3
Manufaturados	5 436	6 571	20,9	9,0	36,3
Operações especiais	46	48	5,6	0,1	0,3
Ásia	8 791	11 676	32,8	16,0	100,0
Básicos	4 180	5 426	29,8	7,4	46,5
Semimanufaturados	2 306	3 334	44,6	4,6	28,6
Manufaturados	2 289	2 899	26,6	4,0	24,8
Operações especiais	16	18	11,5	0,0	0,2
Demais	11 056	13 485	22,0	18,5	100,0
Básicos	3 459	4 177	20,7	5,7	31,0
Semimanufaturados	1 836	2 416	31,5	3,3	17,9
Manufaturados	4 811	5 733	19,2	7,8	42,5
Operações especiais	950	1 160	22,1	1,6	8,6

Fonte: MDIC/Secex

A Ásia constituiu-se no principal bloco de destino dos semimanufaturados, total de US\$3,3 bilhões, representando 4,6% das exportações brasileiras e 28,6% das exportações para a região, que expandiram 44,6%, no ano. Concorreu para esse resultado, principalmente, o crescimento de 144% nas exportações para a China, principal destino dos semimanufaturados na região, com 32,4% do total, seguindo-se o Japão, 23%; Taiwan, 12,4%; Coreia do Sul, 8,8%; e Hong Kong, 6,1%.

Quadro 5.10 – Exportação – FOB – Principais produtos semimanufaturados

Variação % de 2003 sobre 2002

Produto	Valor	Preço ^{1/}	Quantidade ^{2/}	Participação % ^{3/}
Pastas químicas de madeira	50,3	13,2	32,7	15,9
Produtos semimanufaturados, de ferro ou aço	14,8	23,5	-7,0	14,8
Açúcar de cana em bruto	21,5	11,0	9,5	12,3
Couros e peles, depilados, exceto em bruto	10,6	-0,1	10,7	9,7
Óleo de soja em bruto	54,3	23,5	25,0	9,5
Alumínio em bruto	11,1	4,1	6,8	8,3
Madeira serrada de espessura > 6mm	12,3	-1,8	14,4	5,9
Ferro fundido bruto e ferro <i>spiegel</i>	21,2	19,6	1,3	5,2
Ferro-ligas	12,4	-4,4	17,5	4,4
Ouro em formas semiman., não monetário	-6,3	17,1	-20,0	3,0
Ligas de alumínio, em bruto	11,2	5,1	5,8	2,0
Borracha sintética e borracha artificial	34,7	10,5	21,9	1,6
Manteiga, gordura e óleo, de cacau	32,7	10,1	20,6	0,9
Cátodos de níquel	34,0	37,9	-2,9	0,9
Madeira em estilhas ou em partículas	14,5	-2,0	16,9	0,5
Pasta de cacau	105,8	35,0	52,5	0,5
Cacau em pó	92,2	35,8	41,6	0,5
Zinco em bruto	37,1	5,1	30,5	0,5
Cátodos de cobre	-45,2	16,8	-53,0	0,4
Madeira laminada	-0,9	-15,4	17,2	0,4
Demais	13,7	-	7,1	29,5

Fonte: MDIC/Secex

1/ Variação percentual do valor unitário em US\$/kg.

2/ Variação percentual da quantidade medida em quilogramas.

3/ Participação percentual no total da categoria de produtos semimanufaturados.

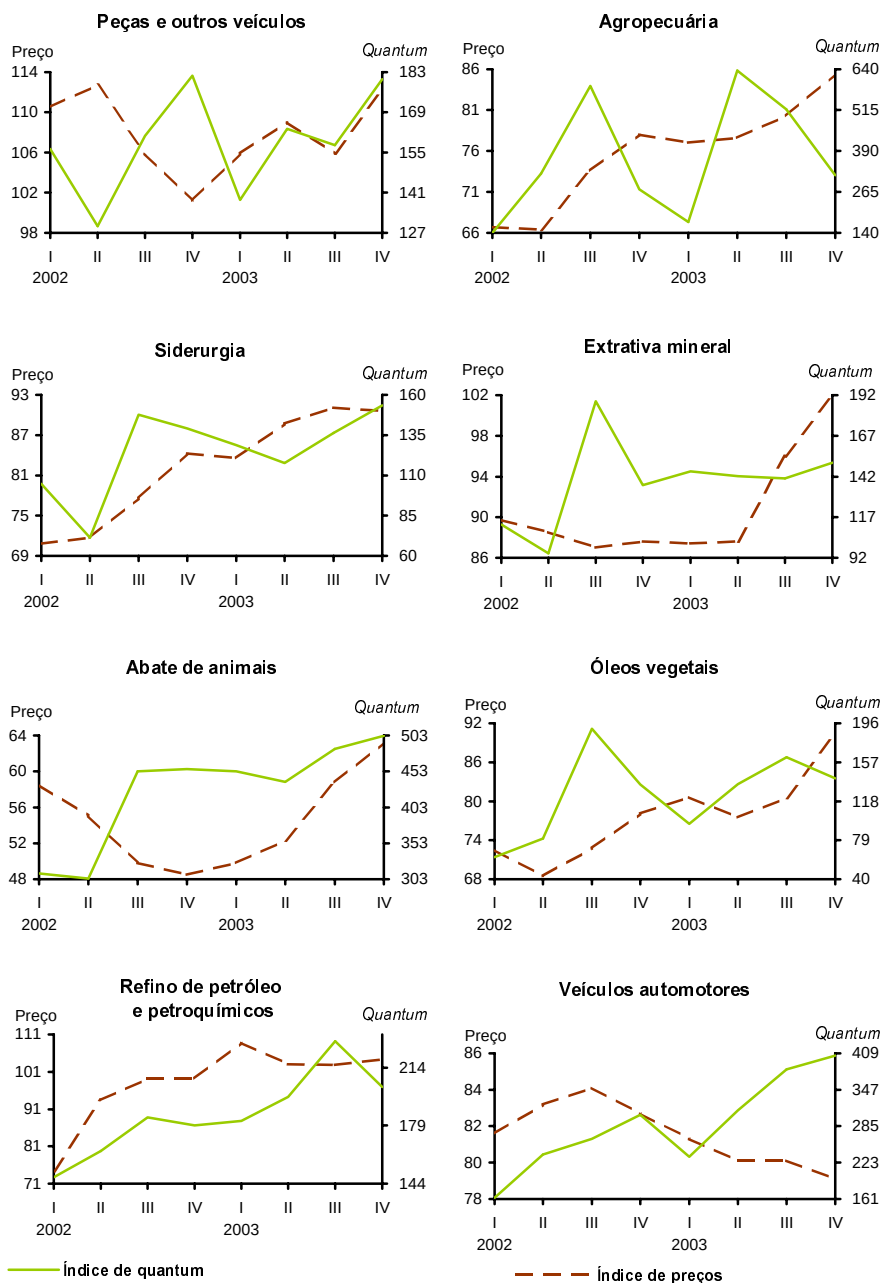
Os principais produtos semimanufaturados embarcados para a Ásia foram produtos semimanufaturados de ferro e aço, representando 26,8% das exportações da categoria destinadas ao continente; celulose, 15,1%; óleo de soja, 13,6%; os couros e peles, 12,3%; e alumínio, 12%. As vendas de todos esses produtos apresentaram aumentos significativos, em relação a 2002, sobretudo as de semimanufaturas de ferro e aço, 76,7%, e as de celulose, 70,4%.

As exportações de semimanufaturados destinadas à UE alcançaram US\$2,4 bilhões, crescimento de 8,9% ante o patamar de 2002, representando 13,3% das direcionadas à região. As vendas de celulose, que aumentaram 41,9% no ano, responderam por 28,3% das exportações destinadas à região, seguindo-se as de couros e peles, 18,1%; de alumínio, 14,4%; de madeira serrada, 8%; de ferro-ligas, 7,4%; e de produtos semimanufaturados de ferro e aço, 4,7%. As exportações de alumínio e de produtos semimanufaturados de ferro e aço retraíram, 21,1% e 25,1%, respectivamente, no ano.

Os Países Baixos adquiriram 29,8% dos semimanufaturados absorvidos pela UE, seguidos da Itália, 21,8% e da Bélgica-Luxemburgo, 16,7%. Registre-se que as

exportações para os Países Baixos elevaram-se em US\$292 milhões, expansão de 68,7%, e as direcionadas à Bélgica-Luxemburgo reduziram-se US\$116 milhões, 22,3%.

Gráfico 5.5
Índice trimestral de preço e *quantum* das exportações brasileiras
Média de 1996 = 100



Fonte: Funcex

As compras de semimanufaturados brasileiros efetuadas pelos EUA atingiram US\$2,3 bilhões, acréscimo de 4,9%, no ano. Destacaram-se as exportações de celulose, 18,5% do total; de ferro fundido e ferro *spiegel*, 17,4%; de produtos semimanufaturados de ferro e aço, 15%; de ouro em formas semimanufaturadas, 11,6%; e de madeira serrada, 8,9%. As exportações de celulose para os EUA elevaram-se em US\$135 milhões, 44,9%, e as de produtos semimanufaturados de ferro e aço reduziram-se US\$161 milhões, queda de 31,5%, no ano.

Os países da Aladi adquiriram US\$446 milhões em produtos semimanufaturados brasileiros, representando 0,6% do total das exportações brasileiras. A Argentina recebeu 36% do total destinado ao bloco e o México, 27%, seguido do Uruguai, 8,3%, e do Equador, 7,7%. As vendas à Argentina e ao Equador expandiram 49,5% e 70%, respectivamente, no ano. O bloco recebeu, principalmente, produtos semimanufaturados de ferro e aço, 26,1%; borrachas sintéticas e artificiais, 11,4%; ferro-ligas, 10,4%; e couros e peles, 8,5%.

As exportações de produtos manufaturados alcançaram US\$39,7 bilhões, no ano, 20,2% superiores às de 2002, representando 54,3% das vendas externas do país. Entre os principais produtos exportados nessa categoria, encontram-se os ligados à indústria automobilística, beneficiados por acordos com o México e a Argentina, e pela recuperação econômica deste país. Assim, as exportações de automóveis representaram 6,7% da pauta de manufaturados, crescimento de 32,4% relativamente a 2002, não obstante a redução de 5,5% assinalada nos preços, no período. Adicionalmente as vendas de motores para veículos automóveis cresceram 24,9%; as de autopeças, 28,4%; e as de veículos de carga, 56,8%.

As exportações de aviões, o segundo item na pauta de manufaturados, declinaram 17%. A redução esteve associada à recuperação mais lenta da aviação internacional após o ataque terrorista de 11 de setembro de 2001, agravada, em 2003, pelos efeitos do crescimento moderado nas principais economias, da guerra no Oriente Médio e da Síndrome Respiratória Severa Aguda (Sars).

A participação do terceiro item da pauta de manufaturados, aparelhos transmissores ou receptores, situou-se em 4,2% das vendas da categoria. A contração de 6% no valor dessas exportações refletiu elevação de 14,7% na quantidade exportada e recuo de 18% nos preços. As exportações de calçados cresceram 7%, no ano, apresentando elevação de *quantum*, 9%; e queda nos preços, 1,8%. Outros dois importantes produtos manufaturados mostraram significativos aumentos na quantidade exportada e nos preços, alcançando 49,7% e 15,9%, respectivamente, em laminados planos, e 27,7% e 26,5%, em óleos combustíveis (diesel, *fuel-oil*, etc).

Os EUA, principal mercado de destino dos produtos manufaturados brasileiros, importaram US\$13,1 bilhões em produtos dessa categoria, equivalentes a 33% das

Quadro 5.11 – Exportação – FOB – Principais produtos manufaturados

Variação % de 2003 sobre 2002

Produto	Valor	Preço ^{1/}	Quantidade ^{2/}	Participação % ^{3/}
Automóveis de passageiros	32,4	-5,5	40,1	6,7
Aviões	-17,0	-1,6	-15,7	4,9
Aparelhos transm. ou receptores e componentes	-6,0	-18,0	14,7	4,2
Motores para veículos automóveis	24,9	6,5	17,2	4,2
Calçados, suas partes e componentes	7,0	-1,8	9,0	4,1
Partes e peças p/veículos automóveis e tratores	28,4	4,9	22,5	3,8
Produtos laminados planos de ferro/aço	73,5	15,9	49,7	3,6
Óleos combustíveis (diesel, <i>fuel-oil</i> etc)	61,6	26,5	27,7	2,5
Suco de laranja congelado	4,7	-0,4	5,1	2,3
Bombas, compressores, ventiladores etc	14,1	5,5	8,2	2,0
Açúcar refinado	-19,6	0,9	-20,3	2,0
Veículos de carga	56,8	5,4	48,8	1,7
Móveis e suas partes	24,6	-5,2	31,5	1,7
Pneumáticos	25,6	-0,4	26,2	1,6
Madeira compensada e semelhantes	34,5	6,4	26,4	1,5
Gasolina	4,6	28,4	-18,6	1,4
Papel e cartão para fins gráficos	21,1	-3,7	25,6	1,4
Polímeros de etileno, propileno e estireno	59,2	16,2	37,1	1,3
Motores/geradores/transform. elétricos e partes	13,6	-10,9	27,5	1,3
Fio-máquina e barras de ferro ou aço	83,3	5,3	74,0	1,2
Tratores	69,3	-9,8	87,7	1,2
Chassis c/motor e carroçarias p/veíc. automóveis	24,4	2,4	21,4	1,2
Máq. e apar. p/ terraplanagem, perfuração etc	27,3	-14,0	47,9	1,2
Rolamentos e engrenagens, partes e peças	20,4	-7,3	29,8	0,9
Suco de frutas ou prods. hortícolas, exc. laranja	49,7	-4,6	56,8	0,9
Preparações e conservas de carne bovina	13,3	4,2	8,8	0,9
Óxidos e hidróxidos de alumínio	85,1	14,4	61,8	0,8
Roupas de cama, mesa, toucador ou cozinha	15,8	-8,7	26,8	0,8
Máq. e apar. p/uso agrícola, exceto trator	126,0	16,1	94,6	0,7
Barras, fios, chapas etc, de alumínio	52,4	1,2	50,7	0,7
Demais		-	17,3	44,3

Fonte: MDIC/Secex

1/ Variação percentual do valor unitário em US\$/kg.

2/ Variação percentual da quantidade medida em quilogramas.

3/ Participação percentual no total da categoria de produtos manufaturados.

exportações brasileiras de manufaturados e a 77,3% das exportações para os EUA. O principal produto destinado ao mercado americano foi constituído por aviões, 12,9% do total, apesar da redução de 23,3% em relação ao resultado de 2002. Em seguida, apareceram os aparelhos transmissores e receptores, 9,1%; calçados, 7,7%; óleos combustíveis, 6,4%; motores para veículos automóveis, 18,2%; automóveis, 4,2%; e autopeças, 3,7%.

A Aladi foi o segundo principal destino das exportações de manufaturados, US\$11,4 bilhões, equivalentes a 15,6% do total das exportações brasileiras. Esse total representou 88,1% das exportações direcionadas ao bloco, impulsionadas pelas vendas externas de automóveis e de outros itens ligados à indústria automobilística – autopeças, veículos de carga, pneus, tratores, chassis com motor e carroçaria, e motores – que, em conjunto, representaram 32,8% das exportações à Aladi. Registre-se, ainda, o desempenho das exportações de aparelhos transmissores e receptores, perfazendo 2,9% do total absorvido pelo bloco, de laminados planos, 2,8%, e polímeros, 2,5%. Os principais países de destino dos produtos manufaturados brasileiros, na Aladi, foram Argentina, 35,7%; México, 21,9%; e Chile, 12,6%.

Os países da UE receberam manufaturados no valor de US\$6,6 bilhões, equivalentes a 9% das exportações brasileiras totais. Esse valor representou crescimento de 20,9% relativamente a 2002, e 36,3% do total exportado para o bloco. Os principais produtos foram motores para automóveis, com participação de 9,3%; suco de laranja, 8,4%; suco de frutas e produtos hortícolas, 4,3%; madeira compensada, 3,9%; móveis, 3,8%; calçados, 3,6%; laminados planos, 3,3%; e autopeças, 3,2%.

Os principais países de destino foram Alemanha, que recebeu 18,3% dos manufaturados exportados para a UE, Países Baixos, 17,3%; Reino Unido, 15,4%; Bélgica-Luxemburgo, 12,5%; e Itália, 11,7%. Apenas as exportações de manufaturados direcionadas à Grécia, entre os países da UE, declinaram em 2003, recuo de 33,8%, registrando-se os crescimentos mais significativos nas exportações direcionadas à Alemanha, 23,8%, e aos Países Baixos, 32,9%.

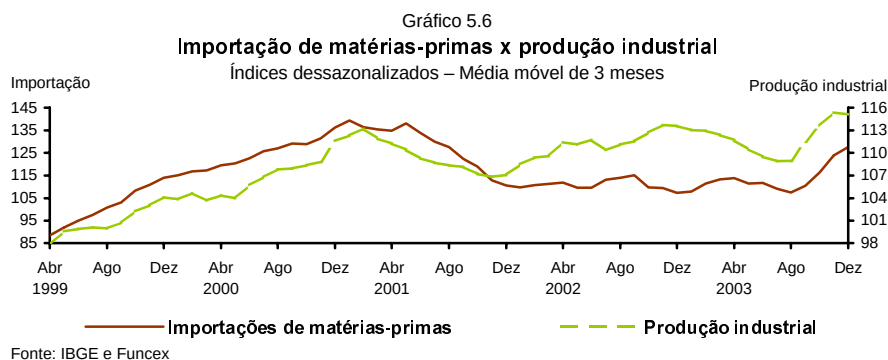
Embora a participação dos países asiáticos na pauta de manufaturados ainda seja reduzida, de 7,3%, equivalentes a 4% das exportações totais brasileiras, apresentou crescimento significativo no ano, de 26,6%, somando US\$2,9 bilhões. As vendas de laminados planos, que aumentaram 189% no ano, representaram 22,2% do total de manufaturas exportadas para a região. Esse resultado esteve associado, fundamentalmente, às exportações para a China, responsável por 71,2% do total de laminados planos exportados para a região, com crescimento de 384%, no período. Em seguida, situaram-se as exportações de autopeças, participação de 6,3%; motores para automóveis, 4,9%; suco de laranja, 4,4%; óleos combustíveis, 4%; e óleo de soja refinado, 2,4%.

A China foi o destino de 40,7% dos manufaturados absorvidos pela Ásia, enquanto a participação do Japão, da Coreia do Sul e de Cingapura nas importações do bloco situaram-se, respectivamente, em 14,3%, 10,2% e 7,1%. As compras da China aumentaram 125% no ano, enquanto as efetuadas pelo Japão retraíram 11,1%.

As operações especiais, caracterizadas pela dificuldade de enquadramento nas demais categorias, entre as quais as relativas a consumo de bordo e reexportações,

reduziram-se em 9,5%, em 2003, totalizando US\$1,3 bilhão. A queda deveu-se, basicamente, à redução nas reexportações, uma vez que em 2003 a devolução de aeronaves arrendadas atingiu apenas US\$16 milhões, ante US\$360 milhões, em 2002. O fornecimento de óleos e combustíveis para consumo de bordo representou 85,7% das operações especiais, com crescimento de 19,7% relativamente a 2002.

Com relação às importações por categoria de uso final, assinala-se o crescimento, em 2003, de 10% nas importações de matérias-primas e produtos intermediários, situando-se em US\$25,8 bilhões. O aumento foi mais intenso no último trimestre de 2003, sugerindo a continuidade da retomada da produção industrial nos meses seguintes. De fato, a análise da média móvel de três meses do *quantum* da importação dessa categoria de produtos revela o retorno de correlação positiva com a média móvel de três meses da produção industrial.



Os principais produtos importados nessa categoria foram produtos químicos e farmacêuticos, com participação de 29,2% do total; produtos intermediários-partes e peças, 16,1%; acessório de equipamento de transportes, 14,4%; e produtos minerais, 13,8%, registrando-se que, excetuados acessórios de equipamento de transporte, esses produtos apresentaram significativos aumentos de preços, em 2003. Dessa forma, as quantidades importadas diminuíram, caso de produtos químicos e farmacêuticos e produtos intermediários-partes e peças, ou elevaram-se pouco. Cabe destacar, ainda, o crescimento de 40,8% nas importações de produtos alimentícios, com aumentos na quantidade, 25,1%, e nos preços, 12,5%. O desempenho desse grupo evidenciou o aumento nas importações de trigo, 15%; de arroz, 163%; e de soja, 32,4%.

As matérias-primas e os produtos intermediários originaram-se, principalmente, da UE, cerca de 27%, equivalentes a US\$7 bilhões, representando 54,8% das importações provenientes da UE. Nesse bloco, destacaram-se as importações de produtos químicos e farmacêuticos, que representaram 30,1% do total, de acessórios de

equipamentos de transportes, 22,1%, e de produtos intermediários-partes e peças, 12,3%. Os principais países fornecedores dessa categoria de produtos foram Alemanha, 33,3% do total; França, 15,5%; Itália, 11,4%; Reino Unido, 9,7%; e Espanha, 9,1%.

Os EUA forneceram 22,3% das importações brasileiras de matérias-primas, totalizando US\$5,7 bilhões, equivalentes a 59% do total importado desse país. Os três principais produtos da categoria, provenientes dos EUA, foram, a exemplo do observado em relação à UE, produtos químicos e farmacêuticos, acessórios de equipamentos de transportes e produtos intermediários-partes e peças, com participações de 36,6%, 17,5% e 16,7%, respectivamente. Cabe destacar, ainda, o crescimento de 45,4% nas importações de outras matérias-primas para a agricultura, principalmente de inseticidas, adubos e fertilizantes e uréia, acompanhando a expansão da produção agrícola.

Os países da Aladi forneceram 20,3% do total das matérias-primas importadas pelo Brasil, no valor de US\$5,2 bilhões, expansão de 18% em relação a 2002, representando 64% do total importado da região. Destacaram-se as compras de produtos alimentícios, 29,3% do total, em especial de trigo; produtos minerais, 24,5%, sobretudo nafta; e de produtos químicos e farmacêuticos, 19,8%. Os principais fornecedores de matérias-primas na Aladi foram a Argentina, 57%, sobretudo trigo e nafta; Chile, 13%; e Paraguai, 8,4%.

As importações de matérias-primas e de produtos intermediários provenientes da Ásia somaram US\$4,5 bilhões, 17,5% do total dessa categoria de produtos e 50,4% do total das importações do bloco. Esse valor significou crescimento de 13,9% em relação a 2002, destacando-se as compras de produtos intermediários-partes e peças, 44,5% do total da região, impulsionadas pelas importações de componentes eletrônicos; de produtos químicos e farmacêuticos, 24%; de produtos agropecuários não alimentícios, 10,2%; e de acessórios de equipamentos de transportes, 9,9%. Os principais fornecedores de matérias-primas da região foram Japão, 28,7% do total; China, 17,8%; Coreia do Sul, 14,4%; e Taiwan, 8,3%.

As compras externas de bens de capital totalizaram US\$10,3 bilhões, 21,4% do total das importações, constituindo-se no segundo maior valor entre as categoria de uso, embora declinassem 11,1% relativamente a 2002. O reduzido nível da atividade industrial e o câmbio depreciado em 2002 foram fatores determinantes do comportamento dessa categoria de uso.

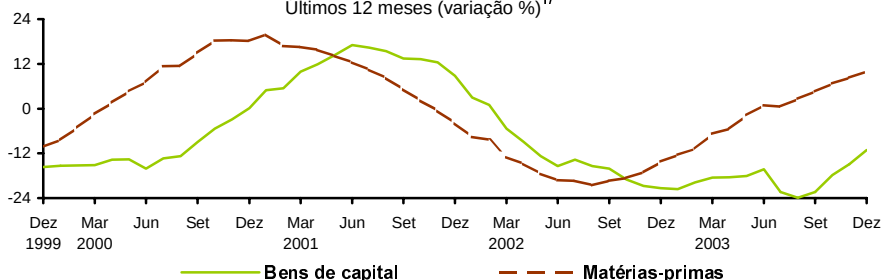
Dentre os principais produtos dessa categoria, destacaram-se maquinaria industrial, responsável por cerca de um terço do total, apresentando redução de 16,7% na quantidade, a maior entre os itens dessa categoria de uso final, e de 5,8% nos preços; máquinas e aparelhos de escritório, serviço científico, com participação de 20,4% e queda de 7,2% na quantidade e aumento de 0,6% no preço; partes e peças para bens

de capital para indústria, 11,7%, com queda de 2,6% na quantidade e elevação de 3,2% nos preços; e acessórios de maquinaria industrial, 8,8%, com recuos de 5,6% na quantidade e de 1,2% nos preços.

As importações de bens de capital originadas da UE alcançaram US\$3,6 bilhões, equivalentes a 35% do total das importações nessa categoria de uso e a 28,5% do total importado da UE. A contração de 15,5% registrada nessas importações constituiu-se no principal determinante do recuo de 3,4% no total das compras provenientes da UE. Os principais itens importados da UE nessa categoria foram maquinaria industrial, máquinas e aparelhos de escritório, serviço científico e partes e peças para bens de capital para indústria. As aquisições de maquinaria industrial retraíram 27,4%, no ano.

A Alemanha, mesmo tendo exportado US\$303 milhões a menos do que em 2002, foi o principal fornecedor de bens de capital do bloco, 38,1% do total, seguida da Itália, 18,4%, e da França, 10,4%. Registre-se a contração generalizada nas importações de bens de capital originárias dos distintos países da UE.

Gráfico 5.7
Importação por categoria de uso – FOB
 Últimos 12 meses (variação %)^{1/}



Fonte: MDIC/Secex

1/ Sobre igual período do ano anterior.

As compras externas de bens de capital aos EUA atingiram US\$2,9 bilhões, retração de 20,8% no ano. Esse total representou 28,3% do total das importações na categoria de uso e 30,1% do total importado aos EUA. Os principais itens adquiridos foram maquinaria industrial, com participação de 32,7%; máquinas e aparelhos de escritório, serviço científico, 25,2%; bens de capital ligados à produção de aparelhos transmissores e receptores, de telecomunicação e produtos eletrônicos, 14,6%, em conjunto; e partes e peças para bens de capital para a indústria, 10,9%.

Da Ásia, foram importados bens de capital no valor de US\$2,6 bilhões, equivalentes a 24,9% das importações classificadas nessa categoria e a 28,8% das originárias desse continente, representando aumento de 18,3%, ante 2002. Destacaram-se as compras de componentes eletrônicos ligados à produção de aparelhos transmissores

e de receptores e circuitos impressos, que, conjuntamente, cresceram 56,8%, no ano, e representaram 31,2%, das compras de bens de capital à região. Seguiram-se as importações de maquinaria industrial, com participação de 26,4%, e de máquinas e aparelhos de escritório, serviço científico, 24,9%.

Os principais países fornecedores de bens de capital no bloco foram Japão, 36,1% do total; China, 21,7% e crescimento de 52,2%, no ano; Coreia do Sul, 13,2%; Taiwan, 8,7%; e Cingapura, 7,4%. Ao contrário da tendência assinalada na UE e nos EUA, a importação de bens de capital dos principais países da Ásia elevou-se em 2003.

Quadro 5.12 – Importação – FOB

US\$ milhões

Discriminação	1999	2000	2001	2002	2003
Total	49 295	55 839	55 572	47 240	48 260
Bens de capital	13 577	13 605	14 808	11 643	10 348
Matérias-primas e prod.intermed.	24 059	28 432	27 340	23 447	25 797
Bens de consumo	7 401	7 442	7 148	5 910	5 538
Duráveis	3 183	3 450	3 516	2 509	2 417
Não duráveis	4 218	3 993	3 631	3 400	3 121
Combustíveis e lubrificantes	4 258	6 358	6 276	6 240	6 577

Fonte: MDIC/Secex

As importações de bens de capital provenientes da Aladi somaram US\$488 milhões, declinando 28,8%, no ano. Esse total equivaleu a 4,7% das compras brasileiras de bens de capital e a 6% do valor exportado ao Brasil pelos países da região. As importações de equipamento móvel de transporte atingiram 45,1% do total, em razão dos acordos automotivos com a Argentina e com o México, países que apresentaram as maiores participações no bloco, de 80,2% e 15,8%, respectivamente.

As compras externas de combustíveis e lubrificantes somaram US\$6,6 bilhões, aumento de 5,4% relativamente a 2002, principalmente em razão da elevação do preço do petróleo, de aproximadamente 15%, consideradas as médias de 2003 contra 2002. Essa categoria de uso representou 13,6% do total importado em 2003, e os combustíveis, 98% das importações da categoria, entre os quais o petróleo em bruto foi responsável por 58,6%.

A importância do petróleo no grupo explica a distribuição dos fornecedores, com os países da África suprimindo 36,4% do total da categoria, destacando-se a Nigéria como principal vendedor do produto. Os países do Oriente Médio vêm em seguida, com 19,1%; seguidos dos países da Aladi, 18,4%, destacando-se a Argentina como principal fornecedor de petróleo na região, seguida pela Bolívia, que destacou-se, ainda, pelo fornecimento de gás natural.

Quadro 5.13 – Importações – FOB – Principais produtos

Variação % de 2003 sobre 2002

Produto	Valor	Preço ^{1/}	Quantidade ^{2/}	Participação ^{3/}
Bens de capital				100,0
Maquinaria industrial	-21,6	-5,8	-16,7	33,1
Máq. e aparelhos de escritório, serviço científico	-6,6	0,6	-7,2	20,4
Partes e peças para bens de capital para indústria	0,6	3,2	-2,6	11,7
Acessórios de maquinaria industrial	-6,7	-1,2	-5,6	8,8
Equipamento móvel de transporte	-26,8	-38,8	19,7	4,3
Ferramentas	6,6	3,8	2,7	1,7
Demais bens de capital	0,2	-73,7	280,7	20,1
Matérias-primas e produtos intermediários				100,0
Produtos químicos e farmacêuticos	3,3	9,1	-5,4	29,2
Produtos intermediários – Partes e peças	9,8	16,2	-5,6	16,1
Acessórios de equipamento de transporte	3,9	1,6	2,2	14,4
Produtos minerais	16,7	13,9	2,5	13,8
Produtos alimentícios	40,8	12,5	25,1	8,8
Outras matérias-primas para agricultura	20,1	11,7	7,5	7,8
Produtos agropecuários não alimentícios	5,7	-1,3	7,1	6,6
Demais matérias-primas e produtos intermediários	0,5	-24,3	32,9	3,3
Bens de consumo não duráveis				100,0
Produtos farmacêuticos	3,0	7,4	-4,1	40,0
Produtos alimentícios	-14,8	-13,0	-2,1	29,6
Produtos de tocador	6,9	2,5	4,3	6,3
Bebidas e tabacos	-3,0	11,6	-13,0	5,1
Vestuário e outras confecções têxteis	-14,7	-5,0	-10,2	3,7
Outros bens de consumo não duráveis	-22,9	-13,6	-10,7	15,3
Bens de consumo duráveis				100,0
Automóveis de passageiros	-17,8	6,1	-22,5	28,4
Objetos de adorno ou de uso pessoal	4,4	0,3	4,1	29,5
Máquinas e aparelhos de uso doméstico	-0,3	-7,5	7,8	17,0
Peças para bens de consumo duráveis	18,7	18,5	0,1	16,2
Móveis e outros equipamentos para casa	-11,0	-10,3	-0,8	5,7
Demais bens de consumo não duráveis	-17,8	-20,7	3,6	3,3
Combustíveis e lubrificantes				100,0
Combustíveis	5,2	9,2	-3,7	98,0
Lubrificantes	17,8	28,3	-8,2	2,0

Fonte: MDIC/Secex

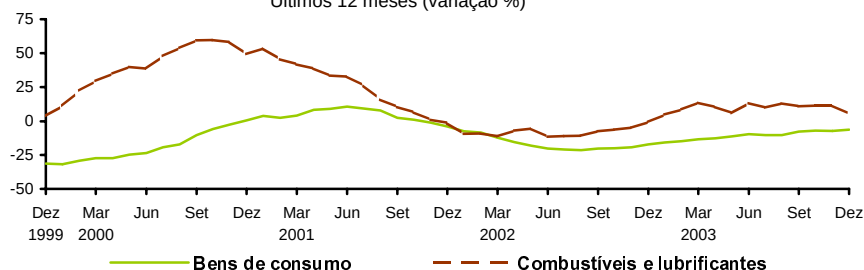
1/ Variação percentual do valor unitário em US\$/kg.

2/ Variação percentual da quantidade medida em quilogramas.

3/ Participação percentual em cada categoria de uso final.

As importações de bens de consumo não duráveis somaram US\$3,1 bilhões, 6,5% do total importado em 2003, reduzindo-se 8,2%, no ano. Os produtos farmacêuticos representaram 40% do total, com redução de 4,1% na quantidade e aumento de 7,4% nos preços. Seguiram-se os produtos alimentícios, com 29,6% de participação e retração de 13% nos preços e de 2,1% na quantidade.

Gráfico 5.8
Importação por categoria de uso – FOB
 Últimos 12 meses (variação %)^{1/}



Fonte: MDIC/Secex

1/ Sobre igual período do ano anterior.

O equivalente a 31,5% das importações classificadas nessa categoria de uso originaram-se da UE; 28%, da Aladi, dos quais 20,9% do Mercosul; 12,4%, dos EUA; 12%, da Ásia; e 11,6%, dos demais países.

As compras de bens de consumo duráveis recuaram 3,7% em 2003, situando-se em US\$2,4 bilhões, equivalentes a 5% das importações brasileiras, no ano. Destacaram-se as importações de objetos de adorno, de uso pessoal e outros, que representaram 29,5% do total, com crescimento de 4,1% na quantidade e de 0,3% nos preços. A participação das importações de veículos automóveis de passageiros, na categoria, atingiu 28,4%; a relativa a máquinas e aparelhos de uso doméstico, 17%; e a de peças para bens de consumo duráveis, 16,2%.

Do total das importações de bens de consumo duráveis, 35,8% foram provenientes da Ásia, sendo 13,8% da China e 8,6% do Japão. A UE foi a origem de 30,6% dos bens duráveis importados em 2003, dos quais 14,2% provenientes da Alemanha, com crescimento de 10,2%, no ano. As compras de bens duráveis procedentes da Aladi reduziram-se 30,9%, significando 15,6% das importações dessa categoria. Esse resultado evidenciou contrações de 34% e de 27,8% nas importações provenientes da Argentina e do México, respectivamente. As importações de bens duráveis originárias dos EUA reduziram-se 8,1% no ano, representando 12,4% do total da categoria.

Intercâmbio comercial

O intercâmbio comercial do Brasil apresentou significativa melhora em 2003, expressa pela ampliação do saldo comercial com parcela representativa dos principais parceiros comerciais e blocos, assim como pela redução de resultados bilaterais tradicionalmente desfavoráveis. Esse desempenho deveu-se, fundamentalmente, ao aumento do volume e dos preços das exportações, em contraste com o ocorrido no ano anterior, quando o saldo favorável decorreu da redução nas importações.

Quadro 5.14 – Importações por categoria de uso e região – FOB

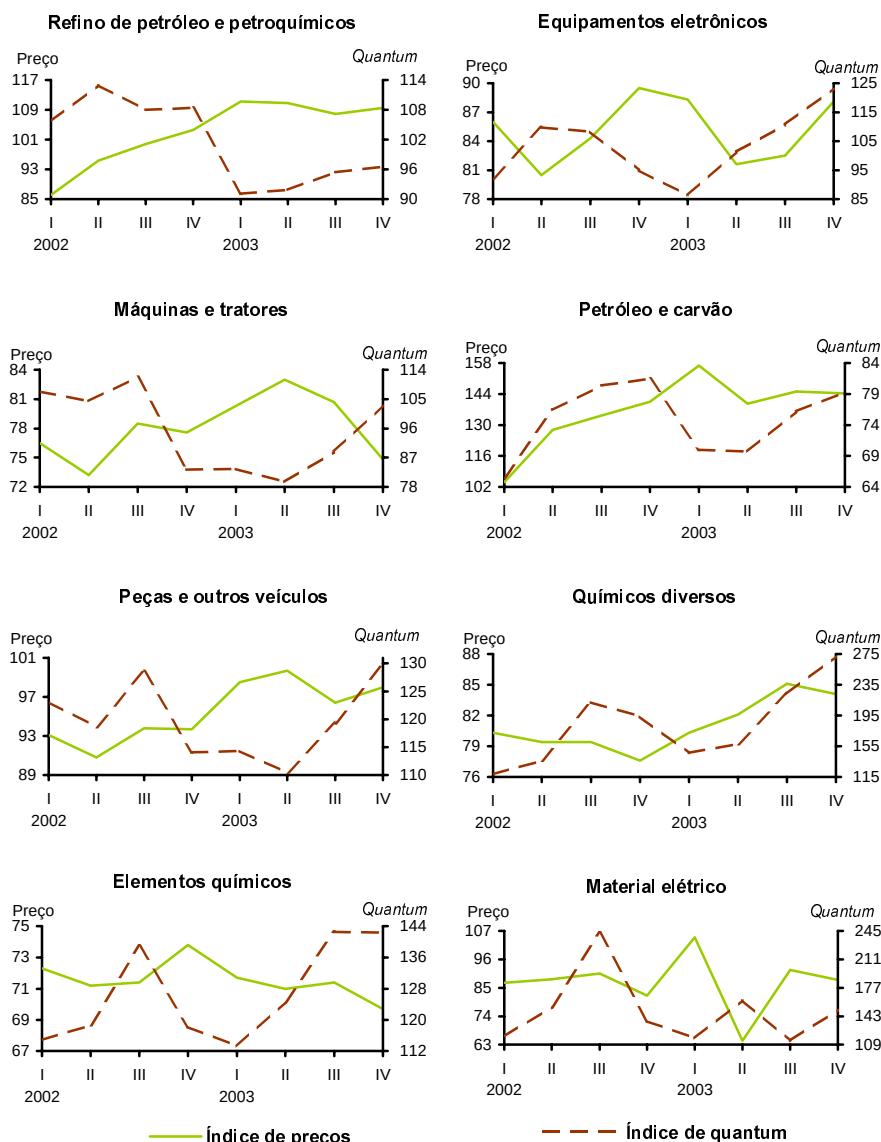
US\$ milhões

Produto	2002		2003		
	Valor	Valor	Variação % sobre 2002	Participação %	
				No total	No bloco
Total	47 240	48 260	2,2	100,0	-
Bens de capital	11 643	10 348	-11,1	21,4	-
Matérias-primas e prod.intermediários	23 447	25 797	10,0	53,5	-
Bens de consumo não duráveis	3 400	3 121	-8,2	6,5	-
Bens de consumo duráveis	2 509	2 417	-3,7	5,0	-
Combustíveis e lubrificantes	6 240	6 577	5,4	13,6	-
Aladi	8 224	8 186	-0,5	17,0	100,0
Bens de capital	686	488	-28,8	4,7	6,0
Matérias-primas e prod.intermediários	4 438	5 237	18,0	20,3	64,0
Bens de consumo não duráveis	1 012	873	-13,7	28,0	10,7
Bens de consumo duráveis	544	376	-30,9	15,6	4,6
Combustíveis e lubrificantes	1 545	1 212	-21,6	18,4	14,8
Mercosul	5 611	5 686	1,3	11,8	100,0
Bens de capital	532	397	-25,4	3,8	7,0
Matérias-primas e prod.intermediários	3 225	3 795	17,7	14,7	66,7
Bens de consumo não duráveis	746	651	-12,7	20,9	11,5
Bens de consumo duráveis	451	309	-31,5	12,8	5,4
Combustíveis e lubrificantes	656	534	-18,7	8,1	9,4
EUA ^{1/}	10 438	9 725	-6,8	20,2	100,0
Bens de capital	3 696	2 926	-20,8	28,3	30,1
Matérias-primas e prod.intermediários	5 488	5 740	4,6	22,3	59,0
Bens de consumo não duráveis	636	531	-16,6	17,0	5,5
Bens de consumo duráveis	327	300	-8,1	12,4	3,1
Combustíveis e lubrificantes	291	227	-22,0	3,5	2,3
União Européia	13 136	12 687	-3,4	26,3	100,0
Bens de capital	4 283	3 619	-15,5	35,0	28,5
Matérias-primas e prod.intermediários	6 881	6 954	1,1	27,0	54,8
Bens de consumo não duráveis	1 000	983	-1,7	31,5	7,7
Bens de consumo duráveis	671	740	10,2	30,6	5,8
Combustíveis e lubrificantes	300	391	30,3	5,9	3,1
Ásia	7 996	8 923	11,6	18,5	100,0
Bens de capital	2 174	2 572	18,3	24,9	28,8
Matérias-primas e prod.intermediários	3 952	4 502	13,9	17,5	50,4
Bens de consumo não duráveis	387	374	-3,5	12,0	4,2
Bens de consumo duráveis	850	865	1,9	35,8	9,7
Combustíveis e lubrificantes	634	611	-3,7	9,3	6,8
Demais	7 446	8 739	17,4	18,1	100,0
Bens de capital	805	742	-7,7	7,2	8,5
Matérias-primas e prod.intermediários	2 689	3 364	25,1	13,0	38,5
Bens de consumo não duráveis	365	361	-1,4	11,6	4,1
Bens de consumo duráveis	117	135	15,4	5,6	1,5
Combustíveis e lubrificantes	3 470	4 137	19,2	62,9	47,3

Fonte: MDIC/Secex

^{1/} Inclusive Porto Rico.

Gráfico 5.9
Índice trimestral de preço e *quantum* das importações brasileiras
Média de 1996 = 100



Fonte: Funcex

Assim, pode-se considerar que também do ponto de vista qualitativo, o resultado do intercâmbio comercial do país, neste ano, superou o observado em 2002.

O maior aumento absoluto no saldo comercial brasileiro ocorreu com os países membros da UE, US\$3,4 bilhões, resultado de crescimento de 19,8% nas exportações e de queda de 3,4% nas importações. Entre os sócios da UE, os Países Baixos foram

Quadro 5.15 – Balança comercial por países e blocos – FOB

US\$ milhões

Discriminação	2002			2003		
	Exportação	Importação	Saldo	Exportação	Importação	Saldo
Total	60 362	47 240	13 121	73 084	48 260	24 825
Aelc ^{1/}	618	1 118	- 499	617	1 209	- 592
Aladi	9 866	8 224	1 642	12 920	8 186	4 734
Mercosul	3 311	5 611	-2 300	5 672	5 686	- 14
Argentina	2 342	4 743	-2 401	4 561	4 673	- 112
Paraguai	558	383	175	707	475	232
Uruguai	410	485	- 74	404	538	- 134
Chile	1 461	649	812	1 880	798	1 083
México	2 342	580	1 762	2 741	533	2 208
Demais	2 752	1 384	1 368	2 627	1 169	1 457
Canadá	782	740	41	978	749	228
União Européia	15 113	13 136	1 978	18 102	12 687	5 415
Alemanha	2 537	4 419	-1 883	3 136	4 205	-1 070
Bélgica/Luxemburgo	1 892	546	1 346	1 795	515	1 281
Espanha	1 120	975	145	1 552	974	578
França	1 525	1 777	- 252	1 715	1 768	- 52
Itália	1 817	1 762	55	2 208	1 757	450
Países Baixos	3 182	535	2 647	4 246	509	3 737
Reino Unido	1 769	1 345	424	1 899	1 202	696
Demais	1 272	1 776	- 504	1 552	1 757	- 205
Europa Central e do Leste ^{2/}	1 755	919	836	2 271	1 165	1 106
Ásia ^{3/}	8 791	7 996	795	11 676	8 923	2 753
Japão	2 098	2 348	- 250	2 311	2 521	- 210
China	2 520	1 554	966	4 533	2 148	2 385
Coreia, República da	852	1 067	- 214	1 223	1 079	144
Demais	3 320	3 028	292	3 610	3 176	434
EUA ^{4/}	15 535	10 438	5 097	16 900	9 725	7 176
Outros	7 901	4 669	3 232	9 621	5 616	4 005
Memo:						
Nafta	18 659	11 759	6 900	20 619	11 007	9 612
Opep	3 536	4 132	- 596	3 844	4 509	- 665

Fonte: MDIC/Secex

1/ Islândia, Liechtenstein, Noruega e Suíça.

2/ Albânia, Bulgária, Hungria, Polónia, República Eslovaca, República Tcheca, Romênia e países da ex-União Soviética.

3/ Exclui o Oriente Médio.

4/ Inclui Porto Rico.

o principal destino das exportações brasileiras, enquanto a Alemanha respondeu pela maior parcela das importações brasileiras, assim como pelo maior intercâmbio

comercial. Os principais produtos exportados aos Países Baixos foram soja em grão, farelo de soja, celulose, sucos de fruta, alumínio em bruto, carne de frango e carne bovina. Quanto aos produtos importados dos Países Baixos, destacaram-se óleos combustíveis, medicamentos para medicina humana e veterinária, polímeros de etileno, propileno e estireno. Registre-se que o intercâmbio comercial com os Países Baixos gerou o maior superávit comercial brasileiro na região, totalizando US\$3,7 bilhões. Quanto à pauta comercial com a Alemanha, foram relevantes as exportações brasileiras de soja em grão, minérios de ferro, café cru em grão, motores para veículos automóveis e suas partes, farelo de soja, carne de frango. No que se refere às importações, foram expressivas as compras de parte e peças para veículos automóveis e tratores, instrumentos e aparelhos de medida, de verificação, automóveis de passageiros, motores para veículos automóveis e suas partes, rolamentos e engrenagens, suas partes e peças.

Ainda com relação à UE, ressaltam-se as exportações para a Itália, o Reino Unido, a Bélgica/Luxemburgo, a Espanha e a França, com destaque para as vendas de produtos básicos, como soja, farelo de soja, minério de ferro, café cru em grão, carne de bovino e carne de frango. Quanto à pauta de importação, prevaleceram as compras de medicamentos para medicina humana e veterinária; partes e peças de aviões, helicópteros ou outros veículos aéreos; compostos heterocíclicos, seus sais e sulfonamidas; motores para veículos automóveis e suas partes; petróleo em bruto.

O intercâmbio comercial com os Estados Unidos apresentou comportamento diverso entre as importações, que se reduziram 6,8%, e as exportações, que se elevaram 8,8%, resultando na ampliação do superávit comercial em 40,8%. Os principais produtos brasileiros exportados ao mercado norte-americano foram aviões, com queda de 8,4%, em razão da retração do setor após os atentados terroristas nos EUA; aparelhos transmissores ou receptores e componentes, com retração de 8,5%; calçados, também com recuo de 2,7%; e óleos combustíveis e motores para veículos automóveis e suas partes, com aumentos de 138% e 18,3%, respectivamente. As importações dos principais produtos originários dos EUA declinaram em 2003, registrando-se recuos de 9,1% em motores e turbinas para aviação e suas partes; de 42,5%, em motores, geradores e transformadores elétricos e suas partes; de 2,7%, em instrumentos e aparelhos de medida e de verificação; e de 14,6%, em circuitos integrados e microconjuntos elétricos.

O saldo comercial com os países membros da Aladi aumentou 188%, desempenho associado, fundamentalmente, à elevação de 30,9% nas exportações brasileiras, uma vez que as importações situaram-se em patamar bem próximo ao de 2002. Esse resultado deveu-se, sobretudo, à forte redução do déficit com os sócios do Mercosul, em especial a Argentina, e aos resultados dos acordos de preferência comercial e automotivo assinados com o México e com o Chile.

Embora tenha ocorrido pequeno déficit no intercâmbio com os sócios do Mercosul, ressalte-se a forte redução do saldo comercial desfavorável do ano anterior, de US\$2,3 bilhões para US\$14 milhões, neste ano. Esse resultado refletiu a recuperação da economia argentina, permitindo o aumento de 94,7% nas exportações direcionadas àquele país, totalizando US\$4,6 bilhões. As importações brasileiras do mercado argentino apresentaram retração de 1,5%, perfazendo US\$4,7 bilhões. Os principais produtos importados da Argentina foram trigo em grãos, com incremento de 19,5%; naftas, com aumento de 66,7%; automóveis de passageiros, com queda de 38,1%; veículos de carga, com redução de 28,7%; partes e peças para veículos automotores e tratores, aumento de 4,2%; petróleo em bruto, com queda de 49,5%, a maior entre os principais produtos importados. Quanto às exportações para a Argentina, apresentaram expressivo crescimento, destacando-se automóveis de passageiros, com expansão de 300%; veículos de carga, 274%; partes e peças para veículos automóveis e tratores, 20,2%; polímeros de etileno, propileno e estireno, 95,5%; minérios de ferro e seus concentrados, 31%; tratores, 889%; aparelhos transmissores ou receptores e componentes, 382%; pneumáticos, 120%.

O superávit comercial com o Chile cresceu 33,3% em 2003, registrando-se aumento de 28,7% nas exportações e de 23% nas importações. Assinalem-se as exportações de óleos brutos de petróleo, com aumento de 165%; de carne bovina, 41,5%; chassis com motor e carrocerias para veículos automóveis, 36,2%; de veículos de carga, 41,2%; e de automóveis de passageiros, 74,4%. Quanto às importações provenientes do Chile, destacaram-se as de cátodos de cobre e seus elementos, minério de cobre e seus concentrados, álcoois acíclicos e seus derivados halogenados, e de nitrato de sódio potássico, todas apresentando crescimento significativo no período de comparação.

O intercâmbio com o México registrou aumento de 25,3% no superávit, em 2003, resultado de elevação de 17% nas exportações, associada à retração de 8,2% nas importações. Os principais itens exportados e sua respectiva variação anual foram: automóveis de passageiros, 43,6%; motores para veículos automóveis e suas partes, 3,6%; partes e peças para veículos automóveis e tratores, -17,1%; e produtos laminados planos de ferro ou aço, -0,21%. Quanto às importações, destacaram-se as de motores para veículos automóveis e suas partes, com aumento de 18%; e as de partes de aparelhos transmissores ou receptores, de medicamentos para medicina humana e veterinária, e de automóveis de passageiros, com os três itens apresentando queda expressiva.

O crescimento do intercâmbio comercial com os países da Ásia proporcionou aumento de 246,% no saldo favorável ao Brasil, em 2003, resultante de aumentos de 32,8% nas exportações e de 11,6%, nas importações. Assinale-se o aumento da participação relativa da China no total das exportações brasileiras, de 4,2%, em

2002, para 6,2% neste ano, consolidando-a como o terceiro país receptivo das exportações brasileiras, após EUA e Argentina.

Dessa forma, a China respondeu por 86,6% do superávit de US\$2,8 bilhões obtido no comércio com a Ásia, perfazendo US\$2,4 bilhões. Os principais produtos destinados ao mercado chinês foram soja em grão, minério de ferro, produtos laminados planos de ferro ou aço, celulose, produtos semimanufaturados de ferro ou aço, todos apresentando crescimento relevante ante 2002. No que se refere às importações, os principais produtos adquiridos da China foram partes de aparelhos transmissores ou receptores; compostos heterocíclicos, seus sais e sulfonamidas; rolamentos e engrenagens, suas partes e peças; hulhas, mesmo em pó, não aglomeradas; máquinas automáticas para processamento de dados e suas unidades. Desde a entrada da China na OMC, por ocasião do lançamento da Rodada de Doha, o fluxo comercial sino-brasileiro tem crescido de maneira expressiva, o que posicionou o Japão como o segundo parceiro comercial brasileiro na região. Os principais produtos vendidos ao Japão foram minério de ferro, alumínio em bruto, carne de frango, soja triturada. Relativamente às importações, destacaram-se as de partes e peças para veículos automóveis e tratores; motores, geradores e transformadores elétricos e suas partes; circuitos integrados e microconjuntos eletrônicos; rolamentos e engrenagens, suas partes e peças; e de motores para veículos automóveis e suas partes.

Os dados relativos ao intercâmbio com a Europa Central e do Leste evidenciam o processo de inserção comercial em mercados não tradicionais. O superávit comercial com os países dessa região totalizou US\$1,1 bilhão, 32,3% superior ao registrado em 2002, refletindo expansões de 29,4% nas exportações e de 26,7%, nas importações. A Rússia foi um dos principais destinos das exportações brasileiras na região, em especial de açúcar, de carne de frango, e de fumo em folhas. As importações da região aumentaram em razão das aquisições de fertilizantes, de cátodos de níquel, de trigo, de adubos e de fertilizantes.

Ressalte-se, ainda, o aumento de 21,1% nas exportações para os países da África, que totalizaram US\$2,9 bilhões, destacando-se a significativa expansão nas vendas destinadas a alguns países do norte e da costa oeste do continente, como Senegal, Gana, Líbia e Argélia. A África do Sul foi o maior comprador de produtos brasileiros, em especial de manufaturados, como partes e peças para veículos automóveis e tratores, chassis com motor e carrocerias para veículos automóveis, e automóveis de passageiros. Do mesmo modo, as importações brasileiras do continente africano elevaram-se significativamente, 21,6%, registrando-se aumento das aquisições de produtos derivados de petróleo, insumos para fertilizantes e cacau em bruto. Ressalte-se que Nigéria e Argélia responderam por mais da metade do valor das compras brasileiras de petróleo em bruto no ano, além de serem importantes fornecedores de gás liquefeito de petróleo e naftas.

Serviços

A conta serviços apresentou gastos líquidos de US\$5,1 bilhões, em 2003, US\$50 milhões a mais do que no ano anterior, evidenciando a estabilidade que tem caracterizado a evolução de seus componentes.

Quadro 5.16 – Serviços

US\$ milhões

Discriminação	2002			2003		
	1º sem	2º sem	Ano	1º sem	2º sem	Ano
Total	-2 678	-2 360	-5 038	-2 323	-2 765	-5 088
Receitas	4 777	4 829	9 606	5 026	5 517	10 543
Despesas	7 455	7 188	14 644	7 349	8 282	15 631
Transportes	-1 068	- 972	-2 040	- 832	- 915	-1 746
Receitas	702	888	1 590	876	1 042	1 918
Despesas	1 770	1 860	3 630	1 707	1 957	3 664
Viagens	- 550	152	- 398	65	153	218
Receitas	874	1 124	1 998	1 111	1 368	2 479
Despesas	1 424	972	2 396	1 046	1 215	2 261
Seguros	- 152	- 268	- 420	- 201	- 235	- 436
Receitas	137	69	206	56	67	124
Despesas	289	337	626	257	302	560
Financeiros	- 100	- 132	- 232	- 197	- 186	- 383
Receitas	195	195	390	162	201	363
Despesas	296	327	623	358	387	745
Computação e informações	- 596	- 523	-1 118	- 463	- 571	-1 034
Receitas	23	13	36	13	16	29
Despesas	619	536	1 155	475	587	1 063
Royalties e licenças	- 561	- 568	-1 129	- 527	- 592	-1 120
Receitas	47	53	100	46	62	108
Despesas	608	621	1 229	574	654	1 228
Aluguel de equipamentos	- 815	- 858	-1 672	- 946	-1 367	-2 312
Receitas	37	12	49	13	12	25
Despesas	852	870	1 721	959	1 378	2 337
Serviços governamentais	- 100	- 152	- 252	- 87	- 64	- 151
Receitas	345	417	761	400	477	877
Despesas	444	569	1 013	487	540	1 028
Outros serviços	1 262	960	2 222	865	1 011	1 877
Receitas	2 417	2 058	4 475	2 349	2 272	4 621
Despesas	1 154	1 098	2 252	1 483	1 261	2 744

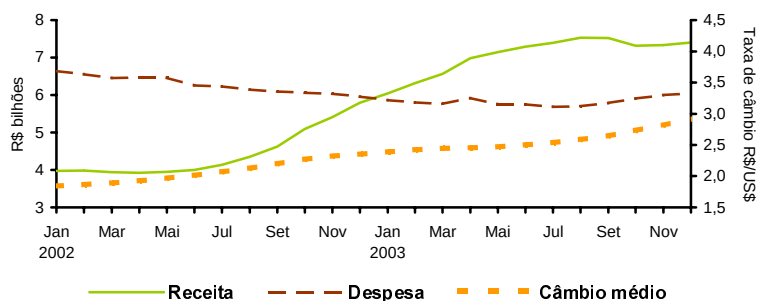
A conta viagens internacionais é tradicionalmente deficitária. Na série anual, desde 1947 existem registros de saldo positivo apenas em 1989 e 2003. Desde setembro de 2002, tem-se observado reversão de tendência nos fluxos líquidos mensais dessa conta, que pode ser explicada por sua alta sensibilidade ao câmbio

Quadro 5.17 – Viagens internacionais

US\$ milhões

Discriminação	2002			2003		
	1º sem	2º sem	Ano	1º sem	2º sem	Ano
Turismo	- 441	246	- 195	173	257	430
Receita	836	1 099	1 935	1 090	1 328	2 418
Despesa	1 277	852	2 129	917	1 072	1 989
Free shop	75	66	142	61	84	145
Cartões de crédito	- 166	- 137	- 303	33	- 43	- 11
Receita	530	467	998	589	648	1 237
Despesa	697	604	1 301	556	692	1 248
Serviços turísticos	- 50	4	- 45	1	- 15	- 13
Receita	36	37	73	52	71	123
Despesa	85	33	118	50	86	136
Outros	- 301	312	12	77	231	308
Receita	194	528	722	388	525	913
Despesa	495	215	710	311	294	605
Negócios	- 79	- 60	- 139	- 69	- 65	- 134
Receita	9	12	21	10	12	22
Despesa	89	72	161	79	78	157
Estudantes	- 26	- 30	- 56	- 35	- 25	- 60
Receita	4	3	7	2	5	7
Despesa	30	32	63	37	30	67
Funcionários do governo	- 7	- 4	- 11	- 3	- 15	- 18
Receita	16	8	24	6	17	24
Despesa	23	12	35	9	32	42
Saúde	3	0	3	0	1	2
Receita	8	3	11	3	5	8
Despesa	5	3	8	3	3	6
Total	- 550	152	- 398	66	153	218
Receita	874	1 124	1 998	1 111	1 368	2 479
Despesa	1 424	972	2 396	1 045	1 215	2 261

Gráfico 5.10
Turismo
Acumulado 12 meses



e à renda. Em 2003, consolidando a tendência mencionada, a conta apresentou ingressos líquidos de US\$218 milhões, resultado propiciado, fundamentalmente, pelo crescimento de 25% nas despesas de turistas estrangeiros no país. Os dispêndios de brasileiros com turismo no exterior diminuíram 6,6%, o que resultou em receitas líquidas de US\$430 milhões, ante despesas líquida de US\$195 milhões, em 2002. Os gastos líquidos com cartões de crédito, principal componente da conta de turismo, somaram US\$11 milhões, retração de 96,5%, em relação ao ano anterior, quando os dispêndios líquidos totalizaram US\$303 milhões. As outras despesas com turismo apresentaram superávit de US\$308 milhões, ante US\$12 milhões, em 2002, destacando-se o crescimento das receitas, resultado do forte aumento de operações de venda de moeda estrangeira, verificado desde o segundo semestre de 2002. O resultado do componente viagens de negócios, menos sensível à flutuação cambial, mostrou-se estável, no ano.

A conta de transportes registrou saída líquida de US\$1,7 bilhão, redução de 14,4% em relação a 2002. O comportamento dos saldos da balança comercial e de viagens internacionais contribuiu para esse resultado. O aumento de exportações e o baixo crescimento em importações de bens resultaram na diminuição de 24,2% das despesas líquidas com fretes. As receitas e as despesas de fretes marítimos, em sua quase totalidade constituídas por transporte de bens, registraram, respectivamente, aumento de 18,9% e queda de 5,4%. A intensificação no fluxo internacional de viajantes resultou no crescimento tanto das receitas quanto das despesas com passagens, que, dada a proporção de cada uma das variáveis, determinou acréscimo de 7,6% nos gastos líquidos com essa rubrica, de US\$390 milhões para US\$419 milhões. As receitas aumentaram 35,1%, para US\$194 milhões, e as despesas, 15%, para US\$613 milhões. Outros itens de transporte, que inclui afretamento, somaram despesas líquidas de US\$740 milhões, queda de 15,5% em relação a 2002.

Os serviços de seguros registraram despesas líquidas de US\$436 milhões, ante US\$420 milhões, em 2002. Registraram-se retrações de 39,8% nas receitas de seguros, que atingiram US\$124 milhões, em 2003, e de 10,6% nas despesas, que situaram-se em US\$560 milhões.

Os gastos líquidos com serviços financeiros somaram US\$383 milhões, aumento de 64,7%, com redução de 7% nas receitas, que somaram US\$363 milhões, e expansão de 19,7% nas despesas, para US\$745 milhões, refletindo as comissões pagas sobre empréstimos, rubrica mais significativa nessa conta.

As despesas líquidas com serviços de computação e informação somaram US\$1 bilhão, montante US\$84 milhões inferior ao observado em 2002. As receitas somaram US\$29 milhões, e as despesas, US\$1,1 bilhão.

Quadro 5.18 – Transportes

US\$ milhões

Discriminação	2002			2003		
	1º sem	2º sem	Ano	1º sem	2º sem	Ano
Total	-1 068	- 972	-2 040	- 832	- 915	-1 746
Receitas	702	888	1 590	876	1 042	1 918
Despesas	1 770	1 860	3 630	1 707	1 957	3 664
Transporte marítimo	- 504	- 386	- 890	- 357	- 270	- 627
Receitas	556	709	1 265	658	838	1 496
Despesas	1 060	1 095	2 156	1 015	1 107	2 123
Passagens	- 1	- 1	- 2	- 1	- 1	- 2
Receitas	0	0	0	0	0	0
Despesas	1	1	2	1	1	2
Fretes	- 419	- 351	- 770	- 295	- 313	- 608
Receitas	208	305	514	278	329	606
Despesas	627	657	1 284	572	642	1 214
Outros	- 85	- 33	- 118	- 62	45	- 17
Receitas	348	404	752	380	509	889
Despesas	432	438	870	442	465	907
Transporte aéreo	- 558	- 578	-1 136	- 478	- 642	-1 120
Receitas	123	157	279	186	175	361
Despesas	680	734	1 415	664	817	1 481
Passagens	- 193	- 195	- 388	- 144	- 275	- 418
Receitas	65	78	143	108	84	193
Despesas	258	273	531	252	359	611
Fretes	1	25	26	11	24	35
Receitas	41	58	99	47	57	104
Despesas	40	32	72	36	33	69
Outros	- 366	- 408	- 774	- 346	- 392	- 737
Receitas	16	21	37	30	34	64
Despesas	382	429	811	376	425	801
Outras vias de transporte ^{1/}	- 5	- 8	- 14	4	- 3	1
Receitas	23	22	46	32	29	61
Despesas	29	31	59	28	32	60
Passagens	0	0	0	0	1	1
Receitas	0	0	0	0	1	1
Despesas	0	0	0	0	0	0
Fretes	- 13	- 18	- 31	- 4	- 11	- 15
Receitas	16	12	28	24	20	44
Despesas	28	30	59	28	31	59
Outros	7	10	17	8	7	15
Receitas	8	10	18	8	8	16
Despesas	0	0	1	0	1	1

1/ Inclui transporte terrestre.

Quadro 5.19 – Outros serviços

US\$ milhões

Discriminação	2002			2003		
	1º sem	2º sem	Ano	1º sem	2º sem	Ano
Total	1 262	960	2 222	865	1 009	1 877
Receita	2 417	2 058	4 475	2 348	2 269	4 621
Despesa	1 155	1 098	2 252	1 483	1 261	2 744
Comunicações	12	1	14	76	8	84
Receita	128	7	135	427	22	449
Despesa	116	5	122	351	15	366
Construção	8	4	12	7	3	10
Receita	8	4	12	7	3	10
Despesa	0	0	0	0	0	0
Comerciais e corretagem	- 12	0	- 12	- 14	- 77	- 92
Receita	193	228	421	211	178	389
Despesa	205	228	433	225	256	480
Pessoais, cult. e de recreação	- 136	- 114	- 251	- 150	- 133	- 283
Receita	32	26	58	23	31	54
Despesa	168	141	309	172	164	337
Negócios, prof. e técnicos	1 390	1 070	2 460	946	1 208	2 154
Receita	2 055	1 793	3 849	1 681	2 034	3 716
Serv. administrativos	925	691	1 616	734	784	1 518
Serv. téc. especializados	972	936	1 908	817	1 073	1 890
Demais	159	166	325	130	178	308
Despesa	665	724	1 389	736	826	1 562
Serv. administrativos	117	112	229	107	163	270
Serv. téc. especializados	473	532	1 005	554	588	1 142
Demais	74	80	154	74	75	149

Os pagamentos líquidos ao exterior de *royalties* e licenças somaram US\$1,1 bilhão em 2003, mantendo-se no mesmo patamar registrado no ano anterior, com remessas estáveis e aumento nas receitas recebidas, que não são expressivas, de 7,8%.

Os gastos líquidos com aluguel de equipamentos somaram US\$2,3 bilhões, crescimento de 38,3%, evidenciando a evolução das despesas, que aumentaram 35,8%, de US\$1,7 bilhão para US\$2,3 bilhões. Esse resultado reflete, em parte, o crescimento dos gastos com plataformas marítimas de exploração de petróleo. As receitas têm valores pouco significativo.

Serviços governamentais registraram despesas líquidas de US\$151 milhões, em 2003, retração de 40% em comparação ao resultado do ano anterior. Esse declínio deveu-se ao aumento de 15,2% de gastos de governos estrangeiros no Brasil, que somaram US\$877 milhões, uma vez que os gastos do governo brasileiro no exterior situaram-se em US\$1 bilhão, mantendo-se no patamar do ano anterior.

Outros serviços somaram receitas líquidas de US\$1,9 bilhão, contração de 15,6%, em comparação ao ano anterior. Os serviços técnicos especializados registraram receitas líquidas 17,1% inferiores às de 2002, somando US\$748 milhões. Os serviços pessoais, culturais e de recreação registraram despesas líquidas de US\$283 milhões, incremento de 12,8%. Os serviços administrativos apresentaram receitas líquidas de US\$1,2 bilhão, retração de 10% frente às de 2002.

Rendas

A remessa líquida de renda para o exterior, determinada em grande medida pelos estoques do passivo externo líquido, registraram US\$18,6 bilhões, crescimento de 2% em comparação a 2002, em razão do aumento em remessas líquidas de renda de investimento em carteira e de investimento direto. Os fluxos de salários e ordenados, de valores modestos, resultaram em recebimentos líquidos de US\$109 milhões, US\$7 milhões a mais que no ano anterior, com redução de 8,3% em renda paga a trabalhadores domiciliados no país, para US\$269 milhões, e de 16,2% em pagamentos a não-residentes, para US\$160 milhões.

A renda de investimento direto totalizou saídas de US\$5,1 bilhões, superando, em 2,3%, as remessas de 2002. As remessas líquidas de lucros e dividendos somaram US\$4,1 bilhões e as relativas a juros de empréstimos intercompanhias, US\$1 bilhão, representando crescimentos de 1% e de 7,6%, respectivamente, em 2003.

A renda de investimento em carteira totalizou remessas líquidas de US\$8,7 bilhões, elevando-se 4,3%, em relação a 2002. Esse resultado deveu-se, principalmente, ao crescimento de 38,7% nas remessas líquidas de lucros e dividendos de recursos aplicados em carteiras de investimento, que somaram US\$1,6 bilhão. As remessas de juros de títulos de renda fixa totalizaram US\$7,2 bilhões, retração de 1,1%, em 2003, evidenciando a redução em pagamentos de juros de *notes* e *commercial papers*, de US\$4,3 bilhões para US\$3,7 bilhões. Esse resultado reflete a retração das captações nessas modalidades, ocorrida em 2002.

A renda de outros investimentos, que incluem juros de créditos de fornecedores, empréstimos, depósitos e outros ativos e passivos, totalizou remessas líquidas de US\$4,8 bilhões, reduzindo-se 2,1%, no ano. Registraram-se aumentos de 31,8% nas receitas, que somaram US\$861 milhões, e de 1,8% nas despesas, que atingiram US\$5,7 bilhões.

Quadro 5.20 – Rendas

US\$ milhões

Discriminação	2002			2003		
	1º sem	2º sem	Ano	1º sem	2º sem	Ano
Total de rendas	-9 267	-8 924	-18 191	-8 801	-9 751	-18 552
Receitas	1 401	1 894	3 295	1 574	1 765	3 339
Despesas	10 668	10 818	21 486	10 375	11 516	21 891
Salários e ordenados	24	77	102	48	60	109
Receitas	126	166	293	125	144	269
Despesas	102	89	191	76	84	160
Renda de investimentos	-9 291	-9 001	-18 292	-8 850	-9 811	-18 661
Receitas	1 275	1 728	3 002	1 449	1 621	3 070
Despesas	10 566	10 729	21 295	10 299	11 432	21 731
Renda de investimento direto	-2 559	-2 424	-4 983	-1 993	-3 105	-5 098
Receitas	350	617	967	297	589	886
Despesas	2 908	3 041	5 950	2 290	3 694	5 984
Lucros e dividendos	-2 118	-1 916	-4 034	-1 600	-2 476	-4 076
Receitas	297	560	857	234	525	760
Despesas	2 415	2 476	4 891	1 834	3 002	4 836
Juros de empréstimos intercompanhias	- 441	- 508	- 949	- 393	- 628	-1 022
Receitas	52	57	109	62	64	126
Despesas	493	565	1 058	456	693	1 148
Renda de investimento em carteira	-4 436	-3 948	-8 384	-4 344	-4 399	-8 743
Receitas	585	798	1 383	835	488	1 323
Despesas	5 021	4 746	9 767	5 179	4 887	10 066
Lucros e dividendos	- 653	- 475	-1 128	- 929	- 635	-1 564
Receitas	0	0	1	1	2	3
Despesas	653	476	1 129	930	637	1 568
Juros de títulos de dívida (renda fixa)	-3 784	-3 473	-7 256	-3 415	-3 764	-7 179
Receitas	584	798	1 382	834	486	1 320
Despesas	4 368	4 270	8 638	4 249	4 250	8 499
Renda de outros investimentos ^{1/}	-2 296	-2 629	-4 925	-2 513	-2 307	-4 820
Receitas	340	313	653	317	544	861
Despesas	2 636	2 942	5 578	2 830	2 851	5 681
Memo:						
Juros	-6 521	-6 610	-13 130	-6 321	-6 699	-13 020
Receitas	977	1 168	2 144	1 213	1 094	2 307
Despesas	7 497	7 777	15 275	7 534	7 793	15 328
Lucros e dividendos	-2 771	-2 391	-5 162	-2 529	-3 111	-5 640
Receitas	298	560	858	235	527	763
Despesas	3 068	2 951	6 020	2 764	3 639	6 403

1/ Inclui juros de crédito de fornecedores, empréstimos, depósitos e outros ativos e passivos.

Transferências unilaterais correntes

As transferências unilaterais correntes somaram ingressos líquidos de US\$2,9 bilhões em 2003, com crescimento de 20% em relação a 2002. Os ingressos líquidos de recursos remetidos por brasileiros residentes no exterior, representados na rubrica manutenção de residentes, registraram aumento de 19,6%. Esse resultado refletiu, principalmente, o aumento de 67,5% registrado no primeiro semestre do ano, em relação ao mesmo período do ano anterior, representando a continuidade do movimento iniciado no segundo semestre de 2002, quando a depreciação mais expressiva do real proporcionou ganhos mais representativos nas operações de ingresso de recursos. Do total das receitas em manutenção de residentes, 55% foram

Quadro 5.21 – Transferências unilaterais correntes

US\$ milhões

Discriminação	2002			2003		
	1º sem	2º sem	Ano	1º sem	2º sem	Ano
Total	923	1 466	2 390	1 227	1 639	2 867
Receitas	1 053	1 573	2 627	1 365	1 767	3 132
Despesas	130	107	237	138	127	265
Transferências correntes governamentais	- 2	1	- 1	- 14	- 7	- 21
Receitas	26	31	57	20	27	48
Despesas	28	30	58	34	34	68
Transferências correntes privadas	926	1 465	2 391	1 241	1 646	2 887
Receitas	1 027	1 542	2 570	1 345	1 739	3 084
Despesas	102	77	179	104	93	197
Manutenção de residentes	511	1 061	1 573	857	1 026	1 882
Receitas	591	1 120	1 711	923	1 095	2 018
Estados Unidos	275	629	904	511	598	1 109
Japão	214	319	533	254	291	545
Demais países	102	172	274	158	206	364
Despesas	80	58	138	67	69	136
Outras transferências	414	404	818	385	621	1 005
Receitas	436	423	859	422	645	1 066
Despesas	22	19	41	37	24	61

provenientes dos Estados Unidos e 27%, do Japão.

Conta financeira

A recomposição de reservas internacionais ocorrida em 2003 foi favorecida pela melhor percepção sobre a vulnerabilidade externa brasileira. Observe-se que a queda do risco-país ao longo do segundo semestre não se deveu exclusivamente à melhora dos fatores domésticos. A continuidade de políticas fiscais e monetárias

Quadro 5.22 – Saldo de transações correntes e necessidade de financiamento externo^{1/}

US\$ milhões

Período	Saldo de transações correntes			Investimentos estrangeiros diretos			Necessidade de financiamento externo		
	Valor		% PIB	Valor		% PIB	Valor		% PIB
	Mensal	Últimos 12 meses	Últimos 12 meses	Mensal	Últimos 12 meses	Últimos 12 meses	Mensal	Últimos 12 meses	Últimos 12 meses
1998	-3 662	-33 416	-4,24	2 773	28 856	3,66	889	4 560	0,58
1999	-2 999	-25 335	-4,72	2 353	28 578	5,33	646	-3 244	-0,60
2000	-2 939	-24 225	-4,02	2 305	32 779	5,44	634	-8 555	-1,42
2001	-1 787	-23 215	-4,55	3 659	22 457	4,41	-1 872	757	0,15
2002 Jan	-1 181	-22 090	-4,37	1 475	22 276	4,41	- 294	- 185	-0,04
Fev	-1 078	-21 414	-4,28	856	22 137	4,42	221	- 723	-0,14
Mar	-1 009	-19 815	-4,00	2 387	22 438	4,53	-1 378	-2 623	-0,53
Abr	-1 961	-19 399	-3,95	1 964	22 374	4,56	- 3	-2 975	-0,61
Mai	-1 908	-19 121	-3,94	1 428	21 761	4,49	480	-2 640	-0,54
Jun	-1 298	-18 309	-3,80	1 530	22 198	4,61	- 232	-3 888	-0,81
Jul	- 550	-16 824	-3,52	930	20 638	4,32	- 380	-3 815	-0,80
Ago	304	-15 375	-3,25	882	20 117	4,25	-1 186	-4 742	-1,00
Set	1 228	-13 235	-2,82	1 236	19 865	4,23	-2 464	-6 630	-1,41
Out	- 32	-10 826	-2,32	1 244	19 775	4,24	-1 212	-8 948	-1,92
Nov	- 140	-9 414	-2,04	1 154	18 747	4,05	-1 014	-9 333	-2,02
Dez	- 91	- 7 718	-1,66	1 503	16 590	3,61	-1 412	-8 873	-1,95
2003 Jan	154	-6 382	-1,36	905	16 020	3,46	-1 059	-9 637	-2,10
Fev	- 208	-5 513	-1,16	788	15 952	3,42	- 580	-10 439	-2,25
Mar	167	-4 337	-0,91	284	13 849	2,95	- 451	-9 512	-2,04
Abr	- 957	-3 332	-0,69	796	12 681	2,69	160	-9 348	-2,00
Mai	872	- 552	-0,10	541	11 794	2,49	-1 414	-11 242	-2,38
Jun	474	1 220	0,27	186	10 450	2,19	- 659	-11 670	-2,46
Jul	740	2 510	0,53	1 247	10 766	2,24	-1 987	-13 277	-2,78
Ago	1 217	3 424	0,72	980	10 864	2,26	-2 197	-14 288	-2,98
Set	1 327	3 523	0,74	739	10 367	2,14	-2 067	-13 891	-2,87
Out	59	3 614	0,75	314	9 438	1,94	- 373	-13 052	-2,68
Nov	- 143	3 612	0,74	1 954	10 237	2,09	-1 811	-13 849	-2,83
Dez	349	4 051	0,82	1 409	10 144	2,06	-1 758	-14 195	-2,88

1/ Necessidade de financiamento externo = déficit de transações correntes - investimento estrangeiro direto líquido (inclui empréstimos intercompanhias)

sólidas em muito contribuiu para esse resultado, ao restabelecer a confiança dos investidores internacionais, que elevaram o financiamento externo à economia brasileira. No entanto, tal quadro resultou, também, do expressivo aumento da liquidez internacional e da elevação significativa dos fluxos de capitais em direção aos mercados emergentes, em decorrência das baixas taxas de juros nos Estados Unidos e na União Européia.

Quadro 5.23 – Taxas de rolagem^{1/}

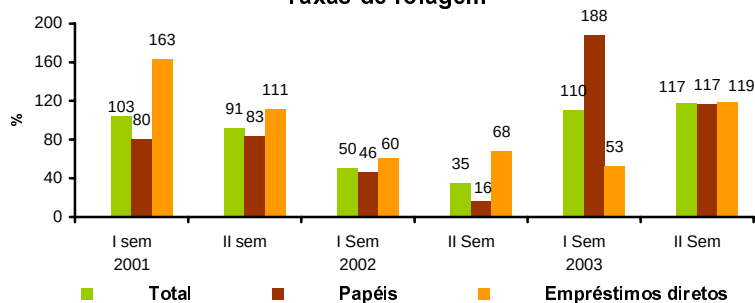
US\$ milhões

Discriminação	2002			2003		
	1º sem	2º sem	Ano	1º sem	2º sem	Ano
Total	50%	35%	43%	110%	117%	114%
Desembolsos	2 617	1 763	4 380	3 442	5 437	8 879
Amortizações ^{2/}	5 186	5 058	10 244	3 487	5 487	8 974
<i>Notes e commercial papers</i>	46%	16%	31%	188%	117%	138%
Desembolsos	1 557	536	2 093	2 496	3 495	5 991
Amortizações ^{2/}	3 420	3 258	6 678	1 669	3 841	5 510
Empréstimos diretos	60%	68%	64%	53%	119%	84%
Desembolsos	1 060	1 226	2 286	811	2 152	1 942
Amortizações ^{2/}	1 766	1 800	3 566	1 590	3 118	1 647

1/ Operações de longo prazo.

2/ Exclui conversões em investimentos diretos.

Gráfico 5.11
Taxas de rolagem



Nota: exclui conversões de dívidas em investimentos diretos

Consolidando o processo de recuperação das expectativas relativas ao setor externo da economia brasileira, devido à redução do risco-Brasil, os percentuais de rolagem de papéis e empréstimos externos de médio e longo prazos do setor privado voltaram a subir desde meados do primeiro semestre. A taxa de rolagem de *notes e commercial papers* passou de 31%, em 2002, para 138%, em 2003, e a relativa a operações de empréstimos diretos, de 64% para 84%, no mesmo período de comparação. Mesmo assim, a conta capital e financeira registrou retração na captação de recursos externos, comparativamente ao resultado de 2002. Além disso, não houve recuperação no estoque de linhas interbancárias, que se situava em US\$20,2 bilhões em janeiro de 2002 e, após longo período caracterizado por quedas sucessivas, encerrou o exercício de 2003 em US\$13,6 bilhões.

O financiamento do balanço de pagamentos complementou-se com desembolsos de recursos do FMI, no âmbito do Programa de Assistência Financeira (PAF). O valor dos financiamentos externos, descontadas as operações de regularização com o FMI, foram inferiores aos observados na média de 2000/2001.

Quadro 5.24 – Investimentos estrangeiros diretos

US\$ milhões

Discriminação	2002			2003		
	1º sem	2º sem	Ano	1º sem	2º sem	Ano
Total	9 641	6 949	16 590	3 500	6 643	10 144
Ingressos	13 466	12 994	26 460	7 802	11 436	19 238
Saídas	3 825	6 044	9 870	4 302	4 793	9 094
Participação no capital	9 125	7 993	17 118	3 315	6 006	9 320
Ingressos	9 969	8 991	18 960	5 020	8 067	13 087
Moeda	5 894	4 506	10 400	3 102	4 743	7 846
Autônomos	5 614	4 506	10 120	3 102	4 743	7 846
Privatizações	280	0	280	0	0	0
Conversões	4 059	4 425	8 484	1 905	3 308	5 213
Autônomos	4 059	4 425	8 484	1 905	3 308	5 213
Privatizações	0	0	0	0	0	0
Mercadoria	16	60	76	13	16	29
Saídas	844	998	1 842	1 706	2 062	3 767
Empréstimos intercompanhias	516	-1 044	- 528	186	637	823
Ingressos	3 497	4 003	7 500	2 782	3 368	6 150
Saídas	2 982	5 046	8 028	2 596	2 731	5 327
Das quais conversões	1 586	2 144	3 731	1 104	1 325	2 429
Memo:						
Contribuição líquida das conversões para IED	2 473	2 281	4 754	801	1 983	2 784
Desembolsos totais via conversões	4 059	4 425	8 484	1 905	3 308	5 213
Saídas de conversões de empr. intercompanhias	1 586	2 144	3 731	1 104	1 325	2 429

Ratificando a maior confiança por parte dos investidores externos, observou-se, no segundo semestre de 2003, movimento de recuperação do investimento estrangeiro direto (IED) que se situou, no período, em patamar semelhante ao registrado no primeiro semestre de 2002. Ainda assim, o resultado de 2003 atingiu US\$10,1 bilhões, ante US\$16,6 bilhões, no ano anterior.

O resultado relativo ao IED insere-se em um contexto de reduzido fluxo de investimento estrangeiro internacional. Segundo a Conferência das Nações Unidas sobre o Comércio e o Desenvolvimento (UNCTAD), o Investimento Direto Global somou US\$653 bilhões, em 2003, praticamente o mesmo valor registrado em 2002, e bastante inferior aos relativos aos dois anos anteriores. Em 2001, os fluxos globais de IED somaram US\$824 bilhões, ante US\$1,4 trilhão, em 2000.

No caso brasileiro, a retração atingiu 38,9% em 2003, comparativamente a 2002, e 60%, em relação a 2001. O recuo anual deveu-se, principalmente, à redução de 27,3%

nos ingressos. O fluxo líquido da participação no capital de empresas no país diminuiu US\$7,8 bilhões, e somou US\$9,3 bilhões, dos quais US\$5,2 bilhões resultantes de conversões de dívida externa em investimentos, as quais representam importante alteração no perfil do passivo externo. Ressalte-se que, dessas conversões, US\$2,4 bilhões originaram-se de amortizações de empréstimos intercompanhias, já incluídos no total dos investimentos estrangeiros diretos. Assim, a contribuição líquida das conversões aos investimentos limitou-se a US\$2,8 bilhões. Os empréstimos intercompanhias registraram desembolsos líquidos de US\$823 milhões, comparados a saídas líquidas de US\$528 milhões, em 2002. Em relação à privatização, não houve registro de operação em 2003, enquanto em 2002 ocorrera apenas uma, de US\$280 milhões, relativa ao Sistema Telebrás.

Quadro 5.25 – Investimento estrangeiro direto – Participação^{1/}

Por país

US\$ milhões

Discriminação	2002			2003		
	1º sem	2º sem	Ano	1º sem	2º sem	Ano
Total	9 909	8 869	18 778	4 934	7 968	12 902
Estados Unidos	1 243	1 371	2 614	1 003	1 380	2 383
Ilhas Cayman	1 195	359	1 555	439	1 470	1 909
Países Baixos	1 983	1 389	3 372	619	825	1 444
Japão	158	347	504	231	1 137	1 368
França	1 487	327	1 815	461	364	825
Espanha	282	305	587	326	384	710
Bermudas	799	670	1 469	604	26	630
Ilhas Virgens Britânicas	223	278	501	120	430	550
Alemanha	277	352	628	257	249	506
Itália	232	240	473	217	173	390
Suíça	104	243	347	100	236	336
Reino Unido	136	338	475	46	207	253
Luxemburgo	165	848	1 013	76	162	238
Portugal	146	873	1 019	86	116	202
Uruguai	92	145	237	52	102	154
Panamá	91	50	141	52	95	147
Canadá	914	75	989	37	80	117
Cingapura	13	7	21	3	88	91
Noruega	21	39	60	25	30	55
Antilhas Holandesas	6	14	19	0	53	53
México	6	19	24	2	43	45
Suécia	56	149	205	4	39	43
Bahamas	61	144	205	15	21	36
Dinamarca	37	56	93	14	17	31
Bélgica	12	33	45	7	11	18
Áustria	2	33	34	7	4	11
Demais países	168	165	332	133	226	359

1/ Não inclui investimentos em bens, imóveis e moeda nacional.

Quadro 5.26 – Investimento estrangeiro direto – Participação^{1/}

Por setor

US\$ milhões

Discriminação	2002			2003		
	1º sem	2º sem	Ano	1º sem	2º sem	Ano
Total	9 909	8 869	18 778	4 934	7 968	12 902
Agricultura, pecuária e extrativa mineral	265	372	638	304	1 178	1 482
Extração de minerais metálicos	26	9	35	7	911	918
Extração de petróleo e serviços relacionados	210	297	508	176	189	365
Demais	29	66	95	121	78	199
Indústria	3 452	4 165	7 617	1 846	2 634	4 480
Fabr. e mont. de veículos automotores ^{2/}	413	1 406	1 819	326	640	966
Produtos químicos	895	678	1 573	460	455	916
Produtos alimentícios e bebidas	1 475	398	1 873	102	307	409
Metalurgia básica ^{3/}	63	75	139	333	18	351
Celulose, papel e produtos do papel	3	7	11	26	321	348
Material eletrônico e equips. de comunicação	49	494	544	90	238	328
Máquinas e equipamentos	122	268	391	109	148	256
Artigos de borracha e plástico	74	109	183	44	161	205
Máquinas, aparelhos e mat. elétricos	98	274	372	138	51	189
Edição, impressão e reprodução de gravações	11	33	44	22	123	145
Produtos de metal	33	58	91	61	46	107
Produtos minerais não metálicos	27	97	124	34	15	49
Produtos têxteis	55	43	98	13	21	34
Produtos de madeira	9	7	16	13	18	31
Máquinas p/ escritório e equip. de informática	34	61	95	3	5	8
Outras indústrias	91	156	247	71	68	139
Serviços	6 191	4 332	10 523	2 784	4 157	6 940
Correio e telecomunicações	2 506	1 684	4 190	919	1 890	2 810
Comércio	573	930	1 504	362	498	860
Serviços prestados a empresas	413	379	791	318	457	775
Intermediação financeira	730	476	1 206	370	336	706
Eletricidade, gás e água quente	1 257	277	1 534	394	257	651
Transporte	52	72	124	52	138	189
Atividades imobiliárias	78	119	197	53	135	188
Construção ^{4/}	76	72	148	31	147	177
Alojamento e alimentação	16	109	126	102	70	172
Atividades de informática e conexas ^{5/}	167	58	225	69	86	155
Seguros e previdência privada	169	47	216	80	48	128
Captação, tratamento e distrib. de água	49	45	94	1	49	50
Outros serviços	105	64	169	34	45	79

1/ Não inclui investimentos em bens, imóveis e moeda nacional.

2/ Inclui indústria de peças automotivas.

3/ Inclui siderurgia.

4/ Inclui obras de infra-estrutura relacionadas aos setores energético e de telecomunicações.

5/ Inclui internet.

Os investimentos estrangeiros diretos provenientes dos Estados Unidos, maior investidor direto, somaram US\$2,4 bilhões em 2003. Outras inversões expressivas foram as das Ilhas Cayman, US\$1,9 bilhão; dos Países Baixos, o principal investidor em 2002, US\$1,4 bilhão; e do Japão, US\$1,4 bilhão, quase três vezes mais recursos que no ano anterior. Em 2003, os demais países remeteram ao Brasil montante inferior a US\$1 bilhão, assinalando-se a retração nas inversões provenientes do Canadá, Portugal, Suécia, França e Reino Unido.

Os investimentos estrangeiros diretos por setor revelaram retração de 41,2% na indústria, de US\$7,6 bilhões para US\$4,5 bilhões. Essa redução concentrou-se nas indústrias de produtos alimentícios e bebidas, 78,2%; na fabricação e montagem de veículos automotores, 46,9%; e em produtos químicos, 41,8%. Os investimentos destinados ao setor serviços recuaram 34,1%, em especial em correio e telecomunicações, eletricidade, gás e água, comércio e intermediação financeira. Em sentido inverso, os investimentos estrangeiros diretos direcionados ao setor de extração de minerais metálicos atingiram US\$918 milhões, ante US\$35 milhões, em 2002.

Os investimentos estrangeiros líquidos em carteira totalizaram ingressos de US\$5,1 bilhões, ante amortizações de US\$4,8 bilhões, no ano anterior. Esse desempenho deveu-se à reação observada, principalmente, na colocação e na rolagem de títulos de renda fixa de longo prazo, negociados no exterior, conta cujo resultado passou de amortizações de US\$6,6 bilhões, em 2002, para ingressos de US\$1,9 bilhão, em 2003. As captações líquidas por meio de bônus somaram US\$2,3 bilhões, das quais US\$1,2 bilhão realizadas pelo setor privado e US\$1,1 bilhão, pelo setor público, estas favorecidas pelo retorno do país ao mercado de colocação de bônus soberanos, do qual esteve afastado desde meados de abril de 2002.

Os investimentos estrangeiros em ações experimentaram forte recuperação ao longo do ano e somaram ingressos líquidos de US\$3 bilhões, 78,5% dos quais ocorreram no segundo semestre e estiveram concentrados em ações negociadas no país, US\$2,1 bilhões no ano. As colocações da *American Depositary Receipts* (ADR), cujos ingressos líquidos de US\$878 milhões representaram aproximadamente um terço do valor registrado no ano anterior, apresentaram receitas de US\$1,1 bilhão, ante US\$3 bilhões, em 2002.

Os títulos de curto prazo somaram ingressos líquidos de US\$326 milhões, comparativamente a saídas líquidas de US\$815 milhões, em 2002. Esse comportamento ocorreu apesar de elevadas amortizações, sobretudo no segundo semestre, de US\$3,5 bilhões no ano, ante US\$2 bilhões, no ano anterior. Contribuíram para o ingresso líquido, em 2003, o elevado cupom cambial, no início do ano, o reduzido preço das ações, quando consideradas em dólares, e a melhora na percepção externa sobre os indicadores brasileiros, reduzindo os riscos das aplicações no Brasil.

Quadro 5.27 – Investimentos estrangeiros em carteira

US\$ milhões

Discriminação	2002			2003		
	1º sem	2º sem	Ano	1º sem	2º sem	Ano
Total	1 236	-6 034	-4 797	3 995	1 134	5 129
Receitas	11 905	6 447	18 352	11 770	15 577	27 347
Despesas	10 669	12 481	23 150	7 775	14 443	22 218
Investimentos em ações	2 002	- 21	1 981	639	2 334	2 973
Receitas	5 588	4 467	10 055	4 021	6 531	10 552
Despesas	3 586	4 488	8 074	3 382	4 197	7 579
Negociadas no país	- 113	- 611	- 723	403	1 691	2 094
Receitas	3 339	3 764	7 103	3 681	5 794	9 475
Despesas	3 451	4 375	7 826	3 278	4 103	7 381
Negociadas no ext. (ADR)	2 114	590	2 704	236	643	878
Receitas	2 250	702	2 952	340	737	1 076
Despesas	135	113	248	104	94	198
Títulos de renda fixa	- 765	-6 013	-6 777	3 357	-1 201	2 156
Receitas	6 317	1 981	8 297	7 749	9 046	16 795
Despesas	7 081	7 993	15 075	4 393	10 246	14 639
Negociados no país	- 17	- 206	- 223	57	215	272
Médio e longo prazos	- 12	- 205	- 218	34	129	163
Receitas	253	285	538	278	439	717
Despesas	265	491	756	244	310	555
Curto prazo	- 4	- 1	- 5	23	87	109
Receitas	170	213	383	186	293	479
Despesas	174	214	388	163	207	370
Negociados no exterior	- 748	-5 807	-6 555	3 300	-1 416	1 884
Bônus	3 198	-1 600	1 598	1 406	914	2 319
Privados	94	- 444	- 350	605	637	1 242
Desembolsos	161	0	161	625	637	1 262
Amortizações	66	444	511	20	0	20
Públicos	3 104	-1 156	1 948	801	276	1 077
Desembolsos	3 940	0	3 940	2 250	3 575	5 825
Novos ingressos	3 910	0	3 910	2 250	2 377	4 627
Refinanciamentos	30	0	30	0	1 198	1 198
Amortizações	836	1 156	1 992	1 449	3 299	4 748
Pagas	806	1 156	1 962	1 449	2 100	3 550
Refinanciadas	30	0	30	0	1 198	1 198
Valor de face	30	0	30	0	1 289	1 289
Descontos obtidos	- 1	0	- 1	0	90	90
Notes e commercial papers	-3 274	-4 065	-7 338	222	- 983	- 761
Desembolsos	1 557	536	2 093	1 871	2 857	4 729
Amortizações	4 831	4 601	9 432	1 649	3 841	5 490
Títulos de curto prazo	- 673	- 142	- 815	1 672	-1 346	326
Desembolsos	236	946	1 182	2 539	1 244	3 783
Amortizações	908	1 088	1 996	867	2 590	3 457

Quadro 5.28 – Outros investimentos estrangeiros

US\$ milhões

Discriminação	2002			2003		
	1º sem	2º sem	Ano	1º sem	2º sem	Ano
Total	6 126	-3 124	3 002	4 192	-6 388	-2 196
Crédito comercial (de fornecedores)	2 241	352	2 592	- 151	1 143	992
Longo prazo	- 889	- 481	-1 370	- 389	- 503	- 892
Desembolsos	639	645	1 284	527	548	1 075
Amortizações	1 527	1 126	2 654	916	1 051	1 967
Curto prazo (líquido)	3 130	833	3 962	238	1 646	1 884
Empréstimos	3 858	-2 827	1 031	4 248	-8 044	-3 796
Autoridade monetária	5 529	5 834	11 363	8 157	-3 513	4 645
Operações de regularização	5 588	5 893	11 480	8 220	-3 450	4 769
FMI	5 588	5 893	11 480	8 220	-3 450	4 769
Desembolsos	9 972	6 073	16 045	13 411	4 185	17 596
Amortizações	4 384	180	4 564	5 191	7 635	12 826
Outros empréstimos de longo prazo	- 59	- 59	- 118	- 62	- 62	- 125
Desembolsos	0	0	0	0	0	0
Amortizações	59	59	118	62	62	125
Demais setores	-1 671	-8 661	-10 332	-3 909	-4 532	-8 441
Longo prazo	-3 454	-1 866	-5 321	-2 920	-1 801	-4 721
Desembolsos	4 035	7 080	11 115	4 724	5 386	10 110
Organismos ^{1/}	910	2 963	3 872	1 304	1 475	2 779
Agências	547	972	1 519	1 142	589	1 731
Compradores	1 519	1 919	3 438	1 333	1 379	2 712
Empréstimos diretos	1 060	1 226	2 286	946	1 942	2 888
Amortizações	7 490	8 946	16 436	7 644	7 187	14 831
Organismos ^{1/}	723	1 789	2 511	1 799	2 180	3 979
Agências	673	1 357	2 030	1 147	1 439	2 585
Compradores	4 239	4 000	8 239	2 881	1 922	4 803
Empréstimos diretos	1 855	1 800	3 655	1 817	1 647	3 464
Curto prazo	1 784	-6 795	-5 011	- 989	-2 731	-3 720
Moeda e depósitos	27	- 648	- 621	93	511	605
Outros passivos	0	0	0	1	2	3
Longo prazo	0	0	0	1	2	3
Curto prazo	0	0	0	0	0	0

1/ Inclui Corporação Financeira Internacional (CFI).

Outros investimentos estrangeiros no país apresentaram saídas líquidas de US\$2,2 bilhões. O crédito comercial de fornecedores somou US\$1 bilhão, ante US\$2,6 bilhões, em 2002. Nessa conta, os créditos de longo prazo, que em 2002 haviam registrado remessas líquidas de US\$1,4 bilhão, apresentaram saídas líquidas de US\$892 milhões. Os créditos de curto prazo líquidos sofreram forte redução, passando de ingressos de US\$4 bilhões para US\$1,9 bilhão, em 2003. Os demais empréstimos apresentaram amortizações líquidas de US\$3,8 bilhões. Os desembolsos líquidos do FMI somaram US\$4,8 bilhões, insuficientes para compensar as amortizações líquidas dos demais itens da conta, que atingiram US\$8,4 bilhões. Os empréstimos de longo prazo totalizaram amortizações líquidas de US\$4,7 bilhões,

concentradas em pagamentos de empréstimos de compradores, diretamente relacionados ao comércio de bens, que somaram US\$2,1 bilhões, comparados a US\$4,8 bilhões, em 2002. Adicionalmente, observou-se amortização líquida de US\$1,2 bilhão de empréstimos de organismos, que, em 2002, havia registrado desembolsos líquidos de US\$1,4 bilhão e, ainda, amortizações de US\$854 milhões e de US\$576 milhões, pagas respectivamente a agências e a empréstimos diretos. Os empréstimos de curto prazo registraram remessas líquidas de US\$3,7 bilhões, ante US\$5 bilhões, no ano anterior. Os ingressos líquidos de recursos de não-residentes mantidos no país sob a forma de depósitos e moeda somaram US\$605 milhões, comparados a saídas líquidas de US\$621 milhões em 2002.

Quadro 5.29 – Investimentos brasileiros diretos

US\$ milhões

Discriminação	2002			2003		
	1º sem	2º sem	Ano	1º sem	2º sem	Ano
Total	-1 033	-1 449	-2 482	- 656	407	- 249
Retornos	302	283	585	465	1 272	1 737
Saídas	1 335	1 732	3 067	1 122	865	1 986
Participação no capital	-1 143	-1 258	-2 402	- 675	613	- 62
Retornos	166	250	417	437	1 208	1 645
Saídas	1 310	1 509	2 818	1 112	594	1 707
Empréstimos intercompanhias	110	- 191	- 81	19	- 206	- 187
Ingressos	136	33	168	28	64	93
Saídas	26	223	249	9	270	280

As saídas líquidas de US\$249 milhões em investimentos brasileiros diretos no exterior representaram um décimo daquelas registradas no ano anterior. Em 2003, do total remetido, US\$62 milhões referiram-se a aumento de participações. Os empréstimos de empresas brasileiras a coligadas no exterior representaram saídas líquidas de US\$187 milhões, ante US\$81 milhões em 2002.

Os investimentos brasileiros em carteira no exterior totalizaram ingressos de US\$179 milhões em 2003, comparados a saídas de US\$321 milhões no ano anterior, registrando-se saídas líquidas de US\$258 milhões em investimentos em ações. Os títulos de renda fixa apresentaram saldo líquido de US\$437 milhões, ante retorno líquido de US\$67 milhões, no ano anterior.

Outros investimentos brasileiros no exterior registraram saídas líquidas de US\$7,8 bilhões, mais que o dobro das remessas de 2002. Esse comportamento foi resultado, principalmente, de investimentos na forma de moeda e depósitos, que proporcionaram saídas líquidas de US\$6,6 bilhões, dos quais US\$5 bilhões representando constituição de ativos externos de bancos no exterior, contrapartida do fluxo positivo de capitais

Quadro 5.30 – Investimentos brasileiros em carteira

US\$ milhões

Discriminação	2002			2003		
	1º sem	2º sem	Ano	1º sem	2º sem	Ano
Total	- 332	11	- 321	- 94	273	179
Receitas	426	590	1 016	615	1 189	1 805
Despesas	758	580	1 337	710	916	1 626
Investimentos em ações	- 276	- 112	- 389	- 167	- 91	- 258
Receitas	80	240	320	35	31	66
Despesas	356	353	709	202	122	324
<i>Brazilian Depositary Receipts (BDR)</i>	6	100	106	- 8	- 2	- 10
Receitas	6	108	113	1	1	2
Despesas	0	7	7	9	3	12
Demais	- 282	- 213	- 495	- 160	- 88	- 248
Receitas	74	133	207	34	30	64
Despesas	356	345	702	193	119	312
Títulos de renda fixa	- 55	123	67	73	363	437
Receitas	346	350	696	580	1 158	1 738
Colaterais	0	0	0	0	359	359
Demais	346	350	696	580	799	1 379
Despesas	402	227	629	507	794	1 302

para o país, e US\$1,6 bilhão associados à remessas de setores não financeiros. Os empréstimos de longo prazo ao exterior somaram US\$891 milhões, praticamente a metade do resultado do ano anterior. Os outros ativos totalizaram saídas líquidas de US\$363 milhões, dos quais US\$286 milhões em curto prazo.

Quadro 5.31 – Outros investimentos brasileiros

US\$ milhões

Discriminação	2002			2003		
	1º sem	2º sem	Ano	1º sem	2º sem	Ano
Total	- 961	-2 251	-3 211	-1 527	-6 282	-7 809
Empréstimos	- 484	-1 256	-1 740	- 20	- 872	- 891
Longo prazo	- 551	-1 173	-1 724	- 96	- 570	- 665
Receitas	777	961	1 739	1 089	872	1 962
Despesas	1 329	2 134	3 462	1 185	1 442	2 627
Curto prazo (líq.)	68	- 83	- 16	76	- 302	- 226
Moeda e depósitos	- 475	- 825	-1 300	-1 344	-5 212	-6 555
Bancos	1 338	3 003	4 341	- 533	-4 452	-4 985
Demais setores	-1 813	-3 828	-5 641	- 811	- 759	-1 570
Demais	-1 813	-3 828	-5 641	- 811	- 759	-1 570
Outros ativos	- 2	- 170	- 172	- 164	- 198	- 363
Longo prazo	- 53	- 70	- 122	- 41	- 36	- 77
Receitas	2	2	3	0	1	1
Despesas	54	71	126	41	37	78
Curto prazo	51	- 101	- 50	- 123	- 162	- 286

Reservas internacionais

Em 2003, as reservas internacionais totalizaram US\$49,3 bilhões, com crescimento de US\$11,5 bilhões em relação ao estoque do final do ano anterior. As intervenções do Banco Central no mercado doméstico de câmbio totalizaram compras líquidas

Quadro 5.32 – Fluxos financeiros por credor externo – Itens selecionados^{1/}

US\$ milhões

Discriminação	2000	2001	2002	2003
Bird^{2/}	305	207	- 81	- 906
Desembolsos	1 837	1 789	1 681	1 327
Amortizações	1 156	1 135	1 355	1 898
Juros	376	447	407	335
BID	1 885	144	247	-1 448
Desembolsos	2 837	1 294	2 041	1 302
Amortizações	322	508	1 157	2 081
Juros	630	642	638	669
FMI	-7 259	6 616	11 003	3 673
Desembolsos	0	6 757	16 045	17 596
Amortizações	6 876	0	4 565	12 826
Juros	383	141	477	1 097
Agências governamentais				
Agências	- 493	- 870	-1 184	-1 366
Desembolsos	1 034	1 739	1 519	1 731
Amortizações	988	1 879	2 030	2 585
Juros	539	730	673	512
memo:				
Clube de Paris	- 754	-1 363	-1 519	-1 474
Amortizações	469	914	1 126	1 206
Juros	285	449	393	268
Bônus	- 478	-3 666	-2 958	-2 788
Desembolsos	12 222	9 699	4 101	7 087
Novos ingressos	6 086	7 549	4 070	5 889
Refinanciamentos	6 136	2 150	30	1 198
Amortizações	8 515	8 539	2 504	4 768
Pagas	2 370	6 389	2 473	3 570
Refinanciadas	6 145	2 150	30	1 198
Juros	4 185	4 826	4 555	5 107
Notes e commercial papers	-2 238	-7 538	-11 255	-4 039
Desembolsos	6 496	7 350	2 093	4 729
Amortizações	4 610	10 468	9 432	5 490
Juros	4 124	4 420	3 917	3 278
Intercompanhias – IED	1 630	2 389	-1 586	- 325
Desembolsos	6 888	8 924	7 500	6 150
Amortizações	4 125	5 232	8 028	5 327
Juros	1 133	1 303	1 058	1 148
Bancos^{3/}	-3 450	-2 732	-8 020	-4 148
Desembolsos	10 219	9 460	5 724	5 600
Amortizações	10 724	9 809	11 894	8 267
Juros	2 945	2 382	1 850	1 481
De empréstimos	2 067	1 625	1 075	951
De financiamentos	878	757	775	530

1/ Não inclui fornecedores.

2/ Inclui CFI.

3/ Inclui empréstimos de bancos e créditos de compradores.

de US\$1,6 bilhão, as quais ocorreram somente de janeiro a maio de 2003, além de se concentrarem, de março em diante, na recompra de linhas ofertadas anteriormente.

As operações externas do Banco Central somaram receitas líquidas de US\$9,9 bilhões. Ressaltaram-se os desembolsos de US\$23 bilhões, especialmente em organismos, em virtude do PAF, com saques de US\$18,5 bilhões, dos quais US\$17,6 bilhões relativos ao FMI e US\$902 milhões, ao Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (Bird). Ocorreram, ainda, desembolsos de US\$5,8 bilhões relativos aos lançamentos dos bônus *Global 07N* (US\$1 bilhão), *Global 13* (US\$1,25 bilhão), *Global 11* (US\$1,25 bilhão), *Global 24B* (US\$825 milhões) e *Global 10N* (US\$1,5 bilhão), sendo US\$4,5 bilhões em recursos novos e US\$1,3 bilhão em troca de dívida.

As amortizações totalizaram US\$15,5 bilhões, assim distribuídas: US\$1,9 bilhão de bônus, US\$125 milhões de *Multi-Year Deposit Facility Agreement* (MYDFA), US\$12,8 bilhões a organismos (PAF) e US\$706 milhões ao Clube de Paris.

A despesa líquida de juros somou US\$1,5 bilhão, com destaque para pagamentos de US\$1,8 bilhão relativos a bônus, despesas de US\$1,1 bilhão junto ao FMI e para as receitas de US\$1,5 bilhão provenientes da remuneração das reservas.

As demais operações totalizaram receitas líquidas de US\$3,9 bilhões, especialmente devido aos ganhos de US\$2,7 bilhões em paridade, e de US\$232 milhões em preços de títulos.



Quadro 5.33 – Demonstrativo de variação das reservas internacionais

US\$ milhões

Discriminação	2001	2002	2003
I - Posição das reservas (final do ano anterior)	33 011	35 866	37 823
1. Compras (+)/vendas (-) do Banco Central (intervenções)	- 7 225	- 9 113	1 591
Pronto	- 7 225	- 5 910	- 185
Linhas com recompra	-	- 1 771	1 776
Linhas para exportação	-	- 1 432	-
2. Operações externas do Banco Central	10 080	11 070	9 882
Desembolsos	14 582	21 332	22 998
Bônus	6 680	3 940	4 500
Organismos	7 902	17 392	18 498
Amortizações	- 3 891	- 8 171	- 15 511
Bônus e MYDFA	- 2 844	- 2 111	- 1 977
Organismos	- 115	- 4 921	- 12 828
Clube de Paris	- 932	- 1 139	- 706
Juros	- 3 174	- 3 553	- 1 482
Bônus e MYDFA	- 4 494	- 4 148	- 1 753
Organismos	- 151	- 622	- 1 097
Clube de Paris	- 467	- 393	- 162
Remuneração das reservas	1 938	1 609	1 531
Demais ^{1/}	2 562	1 462	3 876
II - Total das operações do Banco Central (1+2)	2 855	1 957	11 473
III - Posição das reservas (final de período)	35 866	37 823	49 296
Memo:			
Mercado de câmbio liquidado:	- 7 225	- 7 342	- 185
Operações com clientes no país (líquido)	3 152	- 4 060	3 078
Fluxo de operações interbancárias com o exterior (líquido)	- 6 227	- 9 133	- 1 649
Variação da posição dos bancos (líquido) ^{2/}	- 4 150	5 850	- 1 614
Reservas líquidas ajustadas (exclui empréstimo do FMI) ^{3/}	27 797	16 339	20 525
Reservas líquidas ajustadas – Acordo FMI	27 837	14 232	17 369

1/ Compreende recebimento/pagamento de CCR, flutuação nos preços dos papéis, variação na paridade das moedas e preço do ouro, recebimento/pagamento de ágio/deságio, pagamento de comissões, liberação de garantias colaterais e variação de derivativos financeiros (*forwards*).

2/ A variação de posição dos bancos não é afetada pelas intervenções de linhas com recompra. Assim, o resultado do mercado de câmbio consolidado coincide apenas com as intervenções do Banco Central nas modalidades "pronto" e "linhas para exportação".

3/ As reservas líquidas ajustadas denominadas em dólares consideram as paridades do mês anterior para mensurar os ativos denominados em outras moedas que não o dólar norte-americano. Para efeito de cumprimento do critério de desempenho, no âmbito do acordo com o FMI, devem ser observados os parâmetros de cálculo das reservas líquidas ajustadas estabelecidos pelo MTE da 3ª revisão do acordo stand-by. Nesse caso, as reservas líquidas ajustadas denominadas em dólares consideram as paridades definidas em datas estabelecidas pelo MTE para mensurar os ativos denominados em outras moedas que não o dólar norte-americano, inclusive em DES.

O mesmo vale para o preço do ouro. Ainda conforme o MTE, do total das reservas líquidas ajustadas devem ser excluídos os depósitos em bancos domiciliados no exterior, mas com sede no país, e os títulos de emissão de residentes que excederem, juntos, US\$1.023 milhões. O valor excedente até 2003 é de US\$2.520 milhões.

Observados os parâmetros de cálculo estabelecidos pelo MTE, as reservas líquidas ajustadas totalizaram US\$17.369 milhões em dezembro de 2003.

Programa de assistência financeira – Acompanhamento do critério de desempenho com o FMI

No âmbito do programa de assistência financeira, por meio do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), foram estabelecidos critérios para o cálculo das reservas internacionais líquidas ajustadas (RLA), definida como as reservas oficiais brutas menos o passivo oficial bruto.

Quadro 5.34 – Demonstrativo das reservas internacionais

Acompanhamento do critério de desempenho com o FMI

US\$ milhões

Discriminação	2002	2003
I - Liquidez internacional	37 823	49 296
(-) Empréstimos do FMI	20 793	28 374
(-) Excesso de depósitos em bancos bras. domiciliados no exterior (b-a)	- 358	- 358
a - Posição em 14.9.2001 (definida no MTE)	408	408
b - Posição no mês	50	50
(-) Excesso de títulos de emissão de residentes (d-c)	3 296	2 878
c - Posição em 14.9.2001 (definida no MTE)	615	615
d - Posição no mês ^{1/}	3 911	3 493
(-) Variação por paridade e preço	- 139	1 033
II - RLA para fins de acordo com o FMI ^{2/}	14 232	17 369

1/ Inclui as operações de *buy-back*, conforme medidas anunciadas pelo Banco Central em 13.6.2002. Total de compras até dezembro de 2003: US\$2.759 milhões.

2/ Denominadas em dólares consideram as paridades definidas em datas estabelecidas pelo MTE para mensurar os ativos denominados em outras moedas que não o dólar norte-americano, inclusive em direitos especiais de saque (DES). O me ouro. Ainda conforme o MTE, do total das reservas líquidas ajustadas devem ser excluídos os depósitos em bancos domiciliados no exterior, mas com sede no país, e os títulos de emissão de residentes que excederem, juntos, US\$1.023 milhões.

Quadro 5.35 – Critério de desempenho para as reservas internacionais – 2003

Acordo com o FMI

US\$ milhões

Período	Reservas líquidas ajustadas	
	Piso	Ocorrido ^{1/}
Jan	5 000	14 758
Fev	5 000	14 256
Mar	5 000	14 154
Abr	5 000	13 001
Mai	5 000	14 240
Jun	5 000	14 594
Jul	5 000	14 389
Ago	5 000	15 420
Set	5 000	16 167
Out	5 000	17 514
Nov	5 000	17 164
Dez	5 000	17 369

1/ Ajustes por paridades definidas no âmbito dos acordos.

Segundo o MTE, as reservas oficiais brutas compreendem: i) disponibilidades monetárias; ii) ouro não comprometido; iii) haveres em Direito Especial de Saque (DES); iv) posição de reserva no FMI e v) haveres em instrumentos de renda fixa. A data-base para o cálculo da variação de paridades dos haveres de i) a iv), assim como para os itens do passivo, denominados em outras moedas que não o dólar norte-americano, é definida e fixada pelo MTE. O item v) é contabilizado pelo valor de mercado. Ainda conforme o MTE, os depósitos contra bancos domiciliados no exterior, mas com sede no país, e os haveres em títulos de emissão de residentes, que excederem, juntos, US\$1.023 milhões (nível existente em 14 de setembro de 2001), devem ser excluídos das reservas líquidas ajustadas.

O passivo oficial bruto compreende as obrigações junto ao FMI, as obrigações de curto prazo e eventual posição cambial líquida devedora do Banco Central.

O MTE estabeleceu, ainda, piso mínimo (critério de desempenho) de US\$5 bilhões para as reservas internacionais líquidas ajustadas, em setembro de 2002. Os pisos foram superados ao longo do ano e, em dezembro, as reservas líquidas ajustadas, de acordo com o critério do MTE, somaram US\$17,4 bilhões.

Dívida externa

Em dezembro de 2003, a dívida externa total atingiu US\$215 bilhões, aumento de US\$4,2 bilhões em relação ao estoque de dezembro de 2002. A dívida de médio e longo prazos registrou aumento de US\$7,4 bilhões e a de curto prazo, redução de US\$3,2 bilhões, situando-se em US\$20,2 bilhões. O estoque de empréstimos intercompanhias alcançou US\$20,5 bilhões, dos quais US\$16,1 bilhões referentes a empréstimos de médio e longo prazos.

A dívida com o FMI, em dezembro de 2003, totalizou US\$28,3 bilhões, aumento de US\$7,5 bilhões em relação à posição do ano anterior, registrando-se desembolsos de US\$17,6 bilhões e amortizações de US\$12,8 bilhões. A variação de paridade DES em relação ao dólar americano no período explica o restante do aumento na posição da dívida.

O estoque de bônus aumentou US\$3,7 bilhões em dezembro de 2003, em relação ao mesmo mês de 2002. A parcela composta por *Bradies* reduziu-se US\$2,2 bilhões no período, passando a representar 26% do total do estoque de bônus soberanos. O estoque dos demais bônus aumentou US\$5,9 bilhões, 74% do total, sendo 95,6% dessa participação em bônus da República e o restante em bônus do setor privado.

Da dívida externa de médio e longo prazos em dezembro de 2003, 31,7% referiam-se a bônus, 29,2% a créditos relativos a empréstimos em moeda e 24,6% a financiamentos

Quadro 5.36 – Endividamento externo bruto^{1/}

US\$ milhões

Discriminação	1999	2000	2001	2002	2003-Dez
A. Dívida total (B+C)	223 996	216 921	209 934	210 711	214 898
B. Dívida de médio e longo prazos ^{2/}	197 387	189 501	182 276	187 316	194 736
Programa de assistência financeira	12 281	1 771	8 346	20 793	28 255
FMI	8 834	1 771	8 346	20 793	28 255
BIS	3 150	-	-	-	-
BoJ	297	-	-	-	-
Demais empréstimos do FMI	-	-	-	-	-
Bônus de dívida reestruturada (<i>Bradies</i>)	35 330	25 250	18 958	18 226	16 068
Demais bônus ^{3/}	16 509	29 504	36 024	39 848	45 747
Financiamentos de importações	61 608	58 769	48 618	48 321	47 869
Organismos internacionais	18 544	21 504	22 440	24 377	23 433
Agências governamentais	14 812	14 237	12 418	12 731	12 856
Outros financiadores	28 252	23 027	13 760	11 213	11 579
Empréstimos em moeda	71 529	74 197	70 330	60 127	56 797
Notes ^{4/}	61 779	61 024	57 007	48 539	46 661
Empréstimos diretos	9 750	13 173	13 323	11 588	10 136
Empréstimos diversos	130	10	-	-	-
C. Dívida de curto prazo	26 609	27 420	27 658	23 395	20 163
Linhas de crédito de importação de petróleo	3 318	2 572	364	65	-
Bancos comerciais	18 954	18 164	16 850	15 059	14 791
Financiamento rural (Resolução 2.483)	542	319	-	-	-
Outras operações ^{5/}	3 795	6 364	10 444	8 271	5 372
Financiamentos	2 616	3 850	6 121	4 760	1 299
Empréstimos	1 179	2 514	4 323	3 512	4 073
D. Empréstimos intercompanhias	15 859	19 236	15 901	16 978	20 484
E. Dívida total + empréstimos intercompanhias (A+D)	239 855	236 157	225 835	227 689	235 383

1/ A partir de 2001, contempla a revisão na posição de endividamento, que aparta as vencidas, e exclui estoque de principal relativo a intercompanhias. Para os anos anteriores, os estoques de empréstimos intercompanhias também passaram a ser apresentados separadamente.

2/ As posições referem-se a dados de registro de capitais efetuados no Banco Central, que podem não coincidir com os números apresentados no balanço de pagamentos, que especificam ingressos e saídas efetivamente ocorridos no exercício.

3/ Inclui *pré-bradies* (BIB e *Exit Bond*).

4/ Inclui *commercial papers* e *securities*.

5/ A partir de 1997, inclui, além de operações do Banco Central, *bridge loans* e empréstimos para repasse a empresas exportadoras. Em 1999, inclui ainda, captações de curto prazo de *commercial paper*, *notes*, bônus, empréstimos diretos e financiamentos de importação amparados em registro no Banco Central.

de comércio. A parcela restante, 14,5%, referia-se a empréstimos do FMI. O estoque de empréstimos em moeda apresentou redução de US\$3,3 bilhões no período em análise, com as *notes*, *commercial papers* e *securities* sendo responsáveis pela contração de US\$1,9 bilhão. Vale ressaltar que, do total de reduções nos empréstimos em moeda, US\$1,2 bilhão voltou na forma de conversão em investimentos diretos.

Os financiamentos de comércio diminuíram em US\$452 milhões, resultado para o qual contribuiu a diminuição em US\$944 milhões do financiamento de organismos internacionais.

A dívida de curto prazo, em dezembro de 2003, diminuiu 13,8% em relação à posição de dezembro de 2002. Esse resultado foi influenciado pelo desempenho dos financiamentos de outras operações, que retraíram US\$3,5 bilhões no período.

Considerando somente o estoque de dívida externa registrada, que representava 93,1% da dívida externa total, o setor público figurava como maior devedor, com 64,7% do total da dívida externa registrada, acumulando US\$130 bilhões em recursos de médio e longo prazos. Os 35,3% restantes da dívida externa registrada, representados pelo setor privado, dividiam-se em US\$65,2 bilhões de médio e longo prazos e US\$5,4 bilhões de curto prazo. O endividamento de médio e longo prazos do setor privado concentrava-se na modalidade *notes*, US\$41,8 bilhões, responsável por 59,2% do total.

Quadro 5.37 – Dívida externa registrada

US\$ milhões

Devedor	Credor				
	Bônus	Clube de Paris	Organismos ^{1/}	Bancos	Notes ^{2/}
A. Total	61 865	4 900	51 714	19 599	48 226
B. Médio e longo prazos	61 815	4 900	51 688	16 370	46 661
Setor público	59 837	4 900	49 165	4 924	6 438
Setor público não financeiro	59 523	4 900	45 977	3 384	2 247
Tesouro Nacional	59 350	4 900	9 687	1 351	-
Banco Central do Brasil	-	-	28 255	540	-
Estatais	173	-	2 247	1 424	2 247
Estados e municípios	-	-	5 788	69	-
Setor financeiro	314	-	3 188	1 540	4 191
Setor privado	1 978	-	2 523	11 446	40 223
Não financeiro	1 253	-	2 359	7 316	31 262
Financeiro	725	-	164	4 130	8 961
C. Curto prazo	50	-	26	3 229	1 565
Empréstimos	50	-	-	2 384	1 565
Não financeiro	50	-	-	363	1 060
Financeiro	-	-	-	2 021	505
Financiamento de importações	-	-	26	845	-
Não financeiro	-	-	-	298	-
Financeiro	-	-	26	547	-
D. Empréstimos intercompanhias	35	-	-	-	2 982
E. Dívida total + emp. intercompanhias (A+D)	61 900	4 900	51 714	19 599	51 208

(continua)

Quadro 5.37 – Dívida externa registrada (continuação)

US\$ milhões

Posição: 31.12.2003

Devedor	Credor			
	Agências	Fornecedores	Outros	Total
A. Total	7 957	5 465	382	200 107
B. Médio e longo prazos	7 957	5 037	308	194 736
Setor público	3 549	630	63	129 505
Setor público não financeiro	3 082	610	63	119 785
Tesouro Nacional	981	461	-	76 729
Banco Central do Brasil	55	-	-	28 850
Estatais	1 542	147	63	7 843
Estados e municípios	505	2	-	6 364
Setor financeiro	467	20	-	9 720
Setor privado	4 408	4 407	245	65 230
Não financeiro	4 175	4 393	50	50 808
Financeiro	233	14	195	14 422
C. Curto prazo	-	428	74	5 372
Empréstimos	-	-	74	4 073
Não financeiro	-	-	1	1 474
Financeiro	-	-	73	2 599
Financiamento de importações	-	428	-	1 299
Não financeiro	-	427	-	725
Financeiro	-	1	-	574
D. Empréstimos intercompanhias	-	-	17 468	20 484
E. Dívida total + emp. intercompanhias (A+D)	7 957	5 465	17 849	220 592

1/ Inclui FMI.

2/ Inclui *commercial papers* e empréstimos securitizados.

O setor público não financeiro detinha, em dezembro de 2003, US\$120 bilhões em dívida externa de médio e longo prazos. Desse total, 64,1% concentravam-se em obrigações do Tesouro Nacional, dos quais US\$59,4 bilhões na modalidade bônus. Da dívida do Banco Central, US\$28,3 bilhões referiam-se a créditos fornecidos pelo FMI e US\$540 milhões ao MYDFA, empréstimo originário de dívida reestruturada. A dívida dos governos estaduais e municipais representava 5,3% do total do setor público não-financeiro, concentrada em créditos de organismos internacionais. A dívida de estatais, 6,6% do total do setor público não financeiro, concentrava-se em créditos de organismos internacionais e em *notes*.

A dívida contratada com aval do setor público atingiu US\$41,2 bilhões em dezembro de 2003. Desse total, apenas US\$225 milhões eram dívida do setor privado. Os demais US\$41 bilhões referiam-se a dívidas com aval do governo central ao setor público.

Quadro 5.38 – Dívida pública externa registrada

Composição do principal por devedor e avalista

US\$ milhões

Discriminação	1999	2000	2001	2002	2003-Dez
Governo federal (contratada diretamente)	68 959	72 592	71 191	75 323	76 729
Estados e municípios	5 401	5 575	5 436	6 149	6 364
Direta	320	97	2	3	2
Com aval	5 081	5 478	5 434	6 146	6 363
Autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista	30 398	21 439	26 823	39 650	48 328
Direta	19 575	14 242	13 658	13 539	13 708
Com aval	10 823	7 197	13 165	26 111	34 620
Setor privado (com aval do setor público)	919	919	396	328	225
Total geral	105 677	100 525	103 845	121 450	131 646
Direta	88 854	86 931	84 851	88 866	90 439
Com aval	16 823	13 594	18 995	32 584	41 207
Pelo governo federal	16 622	13 246	18 924	32 376	41 023
Pelos estados e municípios	3	1	-	-	-
Pelas autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista	198	347	70	208	184

Quadro 5.39 – Dívida externa registrada – Por devedorEsquema de amortização^{1/}

US\$ milhões

Discriminação	Estoque	2004	2005	2006	2007	2008
A. Dívida total (B+C)	200 107	44 624	30 726	27 668	25 583	12 877
B. Dívida de médio e longo prazos	194 736	39 253	30 726	27 668	25 583	12 877
Setor público não financeiro	119 785	16 047	16 232	17 143	17 483	6 385
Governo central (impacto em reserva)	105 579	13 898	14 027	15 740	16 219	5 165
Demais	28 255	4 360	6 775	8 406	8 714	-
Setor público financeiro	14 206	2 149	2 205	1 403	1 263	1 219
Setor privado	9 720	1 305	1 831	1 358	505	1 260
C. Dívida de curto prazo	5 372	5 372	-	-	-	-
Setor público não financeiro	11	11	-	-	-	-
Setor público financeiro	1 905	1 905	-	-	-	-
Setor privado	3 456	3 456	-	-	-	-
D. Empréstimos intercompanhias	20 484	9 020	2 402	1 834	1 542	842
E. Dívida total + emp. intercompanhias (A+D)	220 592	53 644	33 128	29 502	27 125	13 719

(continua)

O esquema de amortização para o endividamento de médio e longo prazos, posição de dezembro de 2003, revelou concentração de 64,3% dos vencimentos entre os anos de 2004 a 2007. A dívida de médio e longo prazos do setor público concentrou 55,2%

Quadro 5.39 – Dívida externa registrada – Por devedor (continuação)Esquema de amortização^{1/}

US\$ milhões				Posição: 31.12.2003		
Discriminação	2009	2010	2011	2012	2013	Posteriores e vencidos
A. Dívida total (B+C)	8 537	7 992	6 466	5 597	4 584	25 453
B. Dívida de médio e longo prazos	8 537	7 992	6 466	5 597	4 584	25 453
Setor público não financeiro	5 539	5 987	5 150	4 611	3 086	22 123
Governo central (impacto em reserva)	4 704	5 303	4 530	3 959	2 638	19 396
Demais	-	-	-	-	-	0
Setor público financeiro	835	685	620	652	448	2 727
Setor privado	256	596	242	239	527	1 600
C. Dívida de curto prazo	-	-	-	-	-	-
Setor público não financeiro	-	-	-	-	-	-
Setor público financeiro	-	-	-	-	-	-
Setor privado	-	-	-	-	-	-
D. Empréstimos intercompanhias	652	468	307	810	325	2 284
E. Dívida total + emp. intercompanhias (A+D)	9 189	8 460	6 773	6 407	4 909	27 737

1/ Inclui operações de regularização.

Quadro 5.40 – Dívida externa registrada – Por credorEsquema de amortização^{1/}

US\$ milhões						
Discriminação	Estoque	2004	2005	2006	2007	2008
A. Dívida total (B+C)	200 107	44 624	30 726	27 668	25 583	12 877
B. Dívida de médio e longo prazos	194 736	39 253	30 726	27 668	25 583	12 877
Organismos internacionais	51 689	8 191	8 978	10 154	10 367	1 564
Agências governamentais	12 856	2 662	2 830	2 856	1 004	727
Compradores	6 542	3 299	737	516	395	293
Fornecedores	5 037	2 060	716	588	371	200
Empréstimos em moeda	56 797	16 655	12 426	8 981	6 944	5 710
Notes ^{2/}	46 661	13 135	10 750	7 609	5 678	4 642
Empréstimo diretos	10 136	3 520	1 676	1 373	1 265	1 068
Bônus	61 815	6 386	5 039	4 573	6 502	4 383
C. Dívida de curto prazo	5 372	5 372	-	-	-	-
D. Empréstimos intercompanhias	20 484	9 020	2 402	1 834	1 542	842
E. Dívida total + emp. intercompanhias (A+D)	220 592	53 644	33 128	29 502	27 125	13 719

(continua)

dos vencimentos até 2007 e a dívida do setor privado, 51,4%. As amortizações de moeda e de bônus correspondiam a 54,8% dos vencimentos de médio e longo prazo no período de 2004 a 2007 e os organismos internacionais a 30,6% desses vencimentos.

Quadro 5.40 – Dívida externa registrada – Por credor (continuação)**Esquema de amortização^{1/}**

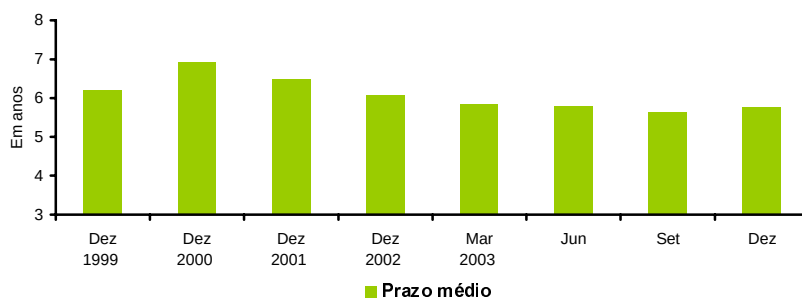
US\$ milhões				Posição: 31.12.2003		
Discriminação	2009	2010	2011	2012	2013	Posteriores e vencidos
A. Dívida total (B+C)	8 537	7 992	6 466	5 597	4 584	25 453
B. Dívida de médio e longo prazos	8 537	7 992	6 466	5 597	4 584	25 453
Organismos internacionais	1 501	1 347	1 431	2 339	1 131	4 685
Agências governamentais	617	587	369	302	212	690
Compradores	264	176	155	145	127	436
Fornecedores	200	135	161	60	37	508
Empréstimos em moeda	2 076	1 203	244	663	673	1 222
<i>Notes</i> ^{2/}	1 860	1 039	111	451	615	771
Empréstimo diretos	216	165	134	212	58	450
Bônus	3 879	4 543	4 107	2 088	2 404	17 911
C. Dívida de curto prazo	-	-	-	-	-	-
D. Empréstimos intercompanhias	652	468	307	810	325	2 284
E. Dívida total + emp. intercompanhias (A+D)	9 189	8 460	6 773	6 407	4 909	27 737

1/ Inclui operações de regularização.

2/ Inclui *commercial papers* e *securities*.

O prazo médio da dívida externa registrada reduziu-se de 6,1 anos, na posição de dezembro de 2002, para 5,8 anos, na posição de dezembro de 2003. A parcela referente a bônus apresentava prazo médio de 10,8 anos e os financiamentos de fornecedores e compradores, de 2,9 anos. As datas dos vencimentos dos empréstimos do FMI concentram-se entre 2004 e 2007, o que contribuiu para a diminuição para 4,3 anos do prazo médio de organismos internacionais.

Gráfico 5.13
Prazo médio de endividamento registrado



Quadro 5.41 – Prazo médio de amortizaçãoDívida externa registrada^{1/}

US\$ milhões

Discriminação	2003-Dez	Prazo médio (anos)
A. Total	197 406	5,78
Organismos internacionais	50 587	4,30
Agências governamentais	12 828	3,81
Fornecedores/compradores	10 962	2,93
Empréstimos em moeda + curto prazo	61 214	2,85
Bônus	61 815	10,80
<i>Bradies</i>	16 378	7,53
Global/Euro	42 972	12,41
Outros	2 465	4,49
B. Empréstimos intercompanhias	16 933	3,38
C. Total + intercompanhia	214 338	5,59

^{1/} Exclui vencidos.

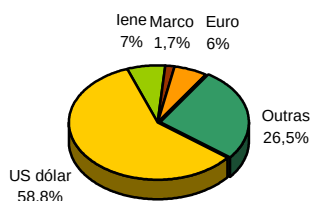
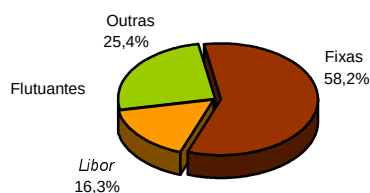
A participação do dólar norte-americano na composição dívida externa registrada diminuiu de 61,5%, em dezembro de 2002, para 58,8%, em dezembro de 2003. No mesmo período, a participação das demais moedas aumentou de 23,9% para 26,5%. Essa mudança de composição foi influenciada pelo aumento da dívida em DES, decorrente dos desembolsos efetuados em 2003 pelo FMI. As participações das dívidas registradas em euro e em iene não sofreram alterações significativas, passando de 5,2% e 7,7%, em dezembro de 2002, para 6% e 7%, em dezembro de 2003, respectivamente.

Quanto à composição por modalidade de taxas de juros, o estoque da dívida remunerada por taxas flutuantes diminuiu de 43,1%, em dezembro de 2002, para 41,8%, em dezembro de 2003. Nesse estoque contratado sob taxas flutuantes, a *Libor*

Gráfico 5.14

Composição da dívida externa registrada

Dezembro de 2003

Distribuição por moeda**Distribuição por modalidade de taxas de juros**

semestral permaneceu como principal indexador, embora com participação menor no estoque da dívida, 39,1%, ante 47,4% em dezembro de 2002.

Indicadores de endividamento

Em dezembro de 2003, observou-se melhora nos indicadores de endividamento, em relação a dezembro de 2002.

Quadro 5.42 – Indicadores de endividamento

US\$ milhões

Discriminação	1999	2000	2001	2002	2003-Dez
Serviço da dívida	70 375	52 085	50 621	50 952	54 137
Amortizações ^{1/}	52 907	34 989	33 000	35 677	38 809
Juros brutos	17 468	17 096	17 621	15 275	15 328
Dívida de médio e longo prazos (A)	199 000	189 501	182 276	187 316	194 736
Dívida de curto prazo (B)	26 609	27 420	27 658	23 395	20 163
Dívida total (C)=(A+B) ^{2/}	225 609	216 921	209 934	210 711	214 898
Reservas internacionais (D)	36 342	33 011	35 866	37 823	49 296
Créditos brasileiros no exterior (E) ^{3/}	7 274	6 801	3 050	2 798	2 694
Haveres de bancos comerciais (F)	7 534	6 028	8 313	5 087	11 720
Dívida total líquida (G)=(C-D-E-F)	174 459	171 082	162 704	165 002	151 188
Exportações	48 011	55 086	58 223	60 362	73 084
PIB	536 554	602 207	510 360	459 379	493 348
Indicadores (em percentagem)					
Serviço da dívida/exportações	147	95	87	84	74
Serviço da dívida/PIB	13	9	10	11	11
Dívida total/exportações	470	394	361	349	294
Dívida total/PIB	42	36	41	46	44
Dívida total líquida/exportações	363	311	279	273	207
Dívida total líquida/PIB	33	28	32	36	31

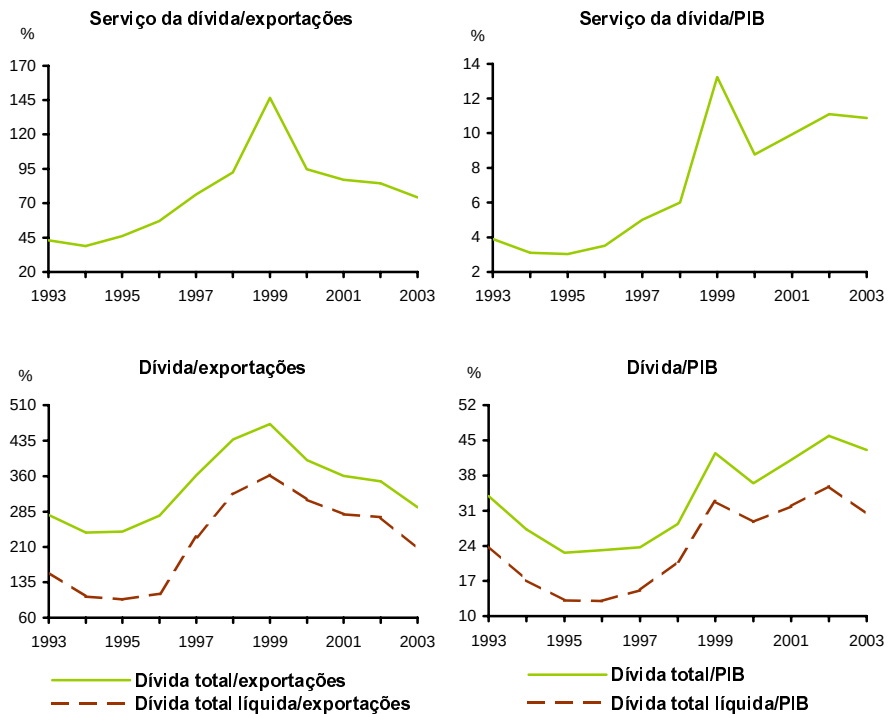
1/ Inclui pagamentos de programa de assistência financeira. Exclui amortizações refinanciadas.

2/ Exclui empréstimos intercompanhias.

3/ Proex.

Nesse período, o valor do serviço da dívida aumentou 6,3% e o valor das exportações, 21,1%, diminuindo a participação do serviço da dívida nas exportações em 10 p.p. Adicionalmente, as elevações de 7,4% no PIB em dólares e de 2% na dívida externa total determinaram contração de 2 p.p. na relação entre a dívida externa total e o PIB. A relação entre o serviço da dívida e o PIB manteve-se estável e a relação entre a dívida externa total e as exportações passou de 349% para 294%, no período. A dívida total líquida de ativos, que em dezembro de 2002 representava 273% do valor da receita de exportações dos últimos doze meses, atingiu 207% em dezembro de 2003, enquanto, como participação do PIB, passou de 36% para 31%.

Gráfico 5.15
Indicadores de endividamento



Captações externas

O valor de face dos títulos emitidos pela República Federativa do Brasil em 2003 somou US\$5,8 bilhões. Esses títulos foram emitidos no mercado americano, registrando-se que 61,4% das emissões concentraram-se no segundo semestre. Os prazos de resgate variaram de 4 a 21 anos. O prêmio de risco, diferença entre a taxa de retorno oferecida por títulos do Tesouro Americano e a dos títulos brasileiros (*spread*), atingiu o menor valor, de 561 p.b., para o *Global 10N*, e o maior valor, de 783 p.b., para o *Global 07N*, primeira emissão do ano. A amplitude da variação deveu-se à melhora no risco-país verificada no segundo semestre.

Ocorreu uma operação de troca em 2003, envolvendo a emissão de US\$373 milhões de *Global 11*, em troca do cancelamento de US\$293 milhões de *Discount Bonds* e de US\$157 milhões de *Par Bonds*, e a emissão de US\$825 milhões de *Global 24B*, em troca de US\$545 milhões de *Discount Bonds* e de US\$292 milhões de *Par Bonds*. A operação liberou US\$542 milhões em garantias ao País.

Quadro 5.43 – Emissões da República

Discriminação	Data de Ingresso	Data de vencimento	Prazo anos	Valor US\$ milhões	Cupom % a.a.	Taxa de retorno no lançamento % a.a.	Spread sobre US Treasury ^{1/} (p.b.)
Euromarco 07	26.2.1997	26.2.2007	10	592	8,000		242
Global 27 ^{2/}	9.6.1997	9.6.2027	30	3 500	10,125	10,90	395
Eurolira ^{3/}	26.6.1997	26.6.2017	20	443	11,000		348
Eurolibra	30.7.1997	30.7.2007	10	244	10,000	8,73	268
Euro 03	3.3.1998	3.3.2003	5	547	8,625	9,67	417
Global 08	7.4.1998	7.4.2008	10	1 250	9,375	10,29	375
Euromarco 08 ^{4/}	23.4.1998	23.4.2008	10	410	10 a 7	8,97	328
Global 04	22.4.1999	15.4.2004	5	3 000	11,625	11,88	675
Euro 04	30.9.1999	30.9.2004	5	531	11,125	13,18	742
Global 09	25.10.1999	15.10.2009	10	2 000	14,500	14,01	850
Euro 06	17.11.1999	17.11.2006	7	723	12,000	12,02	743
Euro 01	26.11.1999	26.11.2001	2	613	8,250	10,69	493
Global 20	26.1.2000	15.1.2020	20	1 000	12,750	13,27	650
Euro 10	4.2.2000	4.2.2010	10	737	11,000	12,52	652
Global 30 ^{5/}	6.3.2000	6.3.2030	30	1 600	12,250	12,90	663
Samurai 03	17.4.2000	17.4.2003	3	573	4,500	11,23	474
Euro 05 ^{6/}	5.7.2000	5.7.2005	5	1 156	9,000	10,40	470
Global 07 ^{7/}	26.7.2000	26.7.2007	7	1 500	11,250	12,00	612
Global 40	17.8.2000	17.8.2040	40	5 157	11,000	13,73	788
Euro 07 ^{8/}	5.10.2000	5.10.2007	7	656	9,500	11,01	508
Samurai 06	22.12.2000	22.3.2006	5	531	4,750	10,92	531
Global 06	11.1.2001	11.1.2006	5	1 500	10,250	10,54	570
Euro 11	24.1.2001	24.1.2011	10	938	9,500	10,60	560
Global 24	22.3.2001	15.4.2024	23	2 150	8,875	12,91	773
Samurai 07	10.4.2001	10.4.2007	6	638	4,750	10,24	572
Global 05	17.5.2001	15.7.2005	4	1 000	9,625	11,25	648
Samurai 03	30.8.2001	28.8.2003	2	1 661	3,750	8,10	430
Global 12	11.1.2002	11.1.2012	10	1 250	11,000	12,60	754
Global 08N	12.3.2002	12.3.2008	6	1 250	11,500	11,74	738
Euro 09	2.4.2002	2.4.2009	7	440	11,500	12,12	646
Global 10	16.4.2002	15.4.2010	8	1 000	12,000	12,38	719
Global 07N	6.5.2003	16.1.2007	4	1 000	10,000	10,70	783
Global 13	17.6.2003	17.6.2013	10	1 250	10,250	10,58	738
Global 11 ^{9/}	7.8.2003	7.8.2011	8	1 250	10,000	11,15	701
Global 24B	7.8.2003	15.4.2024	21	825	8,875	12,59	764
Global 10N	22.10.2003	22.10.2010	7	1 500	9,250	9,45	561

1/ Sobre US Treasury, no lançamento. Para títulos emitidos em mais de uma *tranche*, *spread* ponderado pelo valor de cada *tranche*.

2/ Os recursos ingressaram em dois momentos: US\$3 bilhões em 9.6.1997 e US\$500 milhões em 27.3.1998.

3/ Os recursos ingressaram em dois momentos: ITL500 bilhões em 26.6.1997 e ITL250 bilhões em 10.7.1997.

4/ *Step-down* – 10% nos dois primeiros anos e 7% nos anos subsequentes.

5/ Os recursos ingressaram em dois momentos: US\$1 bilhão em 6.3.2000, com *spread* de 679 bps e US\$0,6 bilhão em 29.3.2000, com *spread* de 635 bps.

6/ A emissão do Euro 05 ocorreu em duas *tranches*: EUR750 milhões, com *spread* de 488 bps, em 5.7.2000, e EUR500 milhões, com *spread* de 442 bps, em 9.5.2001.

7/ A emissão do Global-07 ocorreu em duas *tranches*: US\$1 bilhão, com *spread* de 610 bps, em 26.7.2000, e US\$500 milhões, com *spread* de 615 bps, em 17.4.2001.

8/ A emissão do Euro-07 ocorreu em duas *tranches*: EUR500 milhões, com *spread* de 512 bps, em 19.9.2000, e EUR250 milhões, com *spread* de 499 bps, em 2.10.2000.

9/ A emissão do Global-11 ocorreu em duas *tranches*: US\$500 milhões, com *spread* de 757 bps, em 7.8.2003, e US\$750 milhões, com *spread* de 633 bps, em 18.9.2003.

Quadro 5.44 – Operações de trocas de bônus da República

US\$ milhões

Bônus emitido	Data de Ingresso	Data de vencimento	Valor da nova emissão ^{1/}	Valor de <i>Bradies</i> cancelados	Redução nominal de dívida externa	Colateral liberado
Global 27 ^{2/}	9.6.1997	15.4.2027	2 245	2 693	448	610
Global 04 ^{3/}	30.4.1999	15.4.2004	1 000	1 193	193	-
Global 09 ^{4/}	15.10.1999	15.10.2009	2 000	3 003	1 003	587
Global 30 ^{5/}	29.3.2000	6.3.2030	578	705	127	139
Global 07 ^{6/}	26.7.2000	26.7.2007	379	416	37	-
Global 40 ^{7/}	17.8.2000	17.8.2040	5 158	5 400	242	334
Global 24 ^{8/}	22.3.2001	15.4.2024	2 150	2 150	-	700
Global 11 ^{9/}	7.8.2003	7.8.2011	373	451	78	190
Global 24B ^{10/}	7.8.2003	15.4.2024	825	837	12	352
Total			14 708	16 848	2 140	2 912

1/ Inclui somente parcela emitida a partir do cancelamento de *Bradies*.

2/ *Bradies* aceitos na troca: *Par*, *Discount* e *C Bond*.

3/ *Bradies* aceitos na troca: *EI* e *IDU*.

4/ *Bradies* aceitos na troca: *Par*, *Discount*, *C Bond* e *DCB*.

5/ *Bradies* aceitos na troca: *Par*, *Discount*, *DCB*, *FLIRB*, e *EI*.

6/ *Bradies* aceitos na troca: *FLIRB*, *NMB*, *EI* e *BIB*.

7/ *Bradies* aceitos na troca: *Par*, *Discount*, *C Bond*, *DCB*, *FLIRB*, *NMB*, *EI*, *IDU* e *BIB*.

8/ *Bradies* aceitos na troca: *Par*, *Discount*, *C Bond*, *DCB*.

9/ *Bradies* aceitos na troca: *Par* e *Discount*.

10/ *Bradies* aceitos na troca: *Par* e *Discount*.

A dívida externa reestruturada totalizou US\$16,9 bilhões em dezembro de 2003, representando redução de US\$2,3 bilhões em relação ao saldo de dezembro de 2002. Esse resultado refletiu a operação de troca envolvendo as emissões de *Global 11* e *Global 24B* por *Discount* e *Par Bonds* e os pagamentos de duas parcelas de *Bradies*, no valor de US\$398 milhões, em abril e em outubro de 2003.

Quadro 5.45 – Dívida externa reestruturada – *Bradies*, *Pré-Bradies* e *MYDFA*

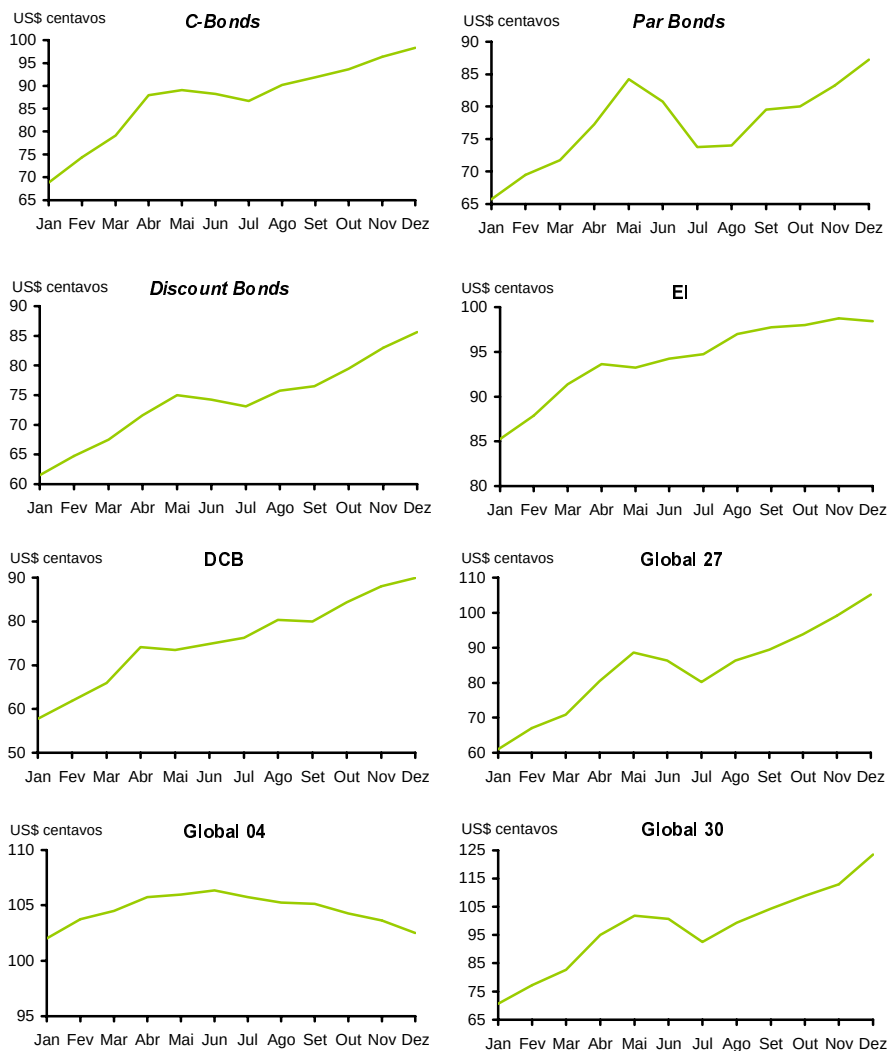
Discriminação	Saldo em 31.12.2003 US\$ milhões	Data de vencimento
<i>Capitalization Bonds</i> (C Bonds)	6 540	15.4.2014
<i>Debt Conversion Bonds</i> (DCB)	3 755	15.4.2012
<i>Discount Bonds</i>	1 342	15.4.2024
<i>Eligible Interest Bonds</i> (EI)	1 233	15.4.2006
<i>Front Loaded Interest Reduction Bond</i> (Flirb)	514	15.4.2009
<i>New Money Bond 1994</i> (NMB)	1 146	15.4.2009
<i>Par Bonds</i>	1 539	15.4.2024
<i>Exit Bond</i> (BIB) – (Pré- <i>Bradies</i>)	310	15.9.2013
<i>Multiyear Deposit Facility Agreement</i> (MYDFA)	540	15.9.2007
Total	16 918	-

Títulos da dívida externa brasileira

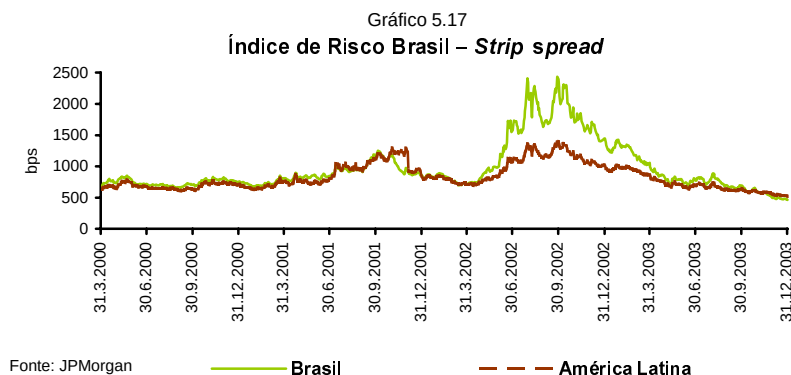
Em 2003, registrou-se aumento nas cotações dos principais papéis da dívida externa brasileira. O *C-Bond*, título soberano de maior liquidez e referência para papéis remunerados a taxas flutuantes, iniciou o ano cotado a 66,5% do seu valor de face e terminou cotado a 98,3% do valor de face, evidenciando a reversão de expectativas dos investidores e a melhora do risco-país.

A cesta contendo títulos da dívida externa brasileira, ponderados por liquidez, apresentou diferencial médio de remuneração em relação a títulos do Tesouro Americano (*spread*), calculada com base em observações diárias, de 834 p.b. em

Gráfico 5.16
Cotações de títulos brasileiros no exterior
Mercado secundário - cotação de compra, final de período - 2003



2003, comparativamente a 1.372 p.b., em 2002. No início de 2003, o *spread* situava-se em 1.379 p.b. e, no final do ano, em 463 p.b.



Programa de assistência financeira internacional – Saques e amortizações

Em dezembro de 2003, a diretoria executiva do FMI aprovou o novo Acordo *Stand-by* (SBA), após o Brasil ter completado com sucesso as revisões do SBA anterior. O novo acordo, além dos 5,6 bilhões de DES (US\$8,2 bilhões) já liberados para saque no acordo anterior, coloca à disposição do País mais 4,5 bilhões de DES (US\$6,6 bilhões) pelo prazo de quinze meses, possibilitando que o país saque 10,1 bilhões de DES (US\$15 bilhões) em qualquer momento deste período. Além disso, o novo acordo estende parte das expectativas de desembolso de *Credit Tranche* (CT) no valor de 8 bilhões de DES (US\$10,6 bilhões), que venceriam em 2005 e 2006, para os anos subsequentes.

As metas para a dívida externa do setor público não-financeiro foram integralmente cumpridas ao final do ano. As dívidas de médio e longo prazos, de curto prazo e com aval mantiveram-se dentro das novas metas.

Em 2003, os empréstimos do FMI totalizaram desembolsos de US\$17,6 bilhões, amortizações de US\$12,8 bilhões e pagamento de juros de US\$1,1 bilhão. Do total de desembolsos, US\$4,1 bilhões foram efetuados em março, relativos ao terceiro saque do acordo SBA de 2002, envolvendo igualmente R\$2,06 bilhões, nas modalidades SRF e CT. Em junho, foram desembolsados US\$9,3 bilhões referentes ao quarto saque do acordo SBA de 2002, sendo US\$3,2 bilhões na modalidade SRF e US\$6 bilhões na modalidade CT. Em setembro, foi realizado o quinto saque desse

Quadro 5.46 – Programa de assistência financeira junto ao FMI

Acordo *Stand-by* – Setembro 2002 (cronograma de desembolso)

Discriminação	Cronograma original		Saques efetivados	
	Data	Milhões de DES	Data	Milhões de USD
Primeira <i>tranche</i>	6.9.2002	2 282	11.9.2002	3 008
<i>Credit tranche</i> (CT)		1 141		1 504
<i>Supplemental Reserve Facility</i> (SRF)		1 141		1 504
Segunda <i>tranche</i>	6.12.2002	2 282	23.12.2002	3 065
<i>Credit tranche</i> (CT)		1 141		1 532
<i>Supplemental Reserve Facility</i> (SRF)		1 141		1 532
Terceira <i>tranche</i>	7.3.2003	3 042	19.3.2003	4 120
<i>Credit tranche</i> (CT)		1 521		2 060
<i>Supplemental Reserve Facility</i> (SRF)		1 521		2 060
Quarta <i>tranche</i>	6.6.2003	6 551	17.6.2003	9 290
<i>Credit tranche</i> (CT)		4 266		6 049
<i>Supplemental Reserve Facility</i> (SRF)		2 285		3 241
Quinta <i>tranche</i>	8.8.2003	3 043	9.9.2003	4 185
<i>Credit tranche</i> (CT)		1 521		2 092
<i>Supplemental Reserve Facility</i> (SRF)		1 521		2 092
Sexta <i>tranche</i> ^{1/}	7.11.2003	5 621		
<i>Credit tranche</i> (CT)		5 621		
Total CT		15 212		13 239
Total SRF		7 609		10 430
Total geral		22 821		23 669

1/ *Tranche* não sacada.

Nota: A última parcela do acordo *Stand-by*, de setembro de 2002, faz parte do novo acordo com o FMI, de dezembro de 2003, que além dos DES 5,6 bilhões já liberados, coloca a disposição do Brasil mais DES 4,5 bilhões, por um prazo de 15 meses. Valor disponível em 31.12.2003, US\$15 bilhões.

Quadro 5.47 – Metas de dívida externa – 2003 (acordo com FMI)

US\$ milhões

Período	Setor público não financ.		Curto prazo		Aval	
	Meta	Ocorrido	Meta	Ocorrido	Meta	Ocorrido
Mar	95 600	89 306	3 500	50	1 600	281
Jun	95 200	90 839	3 500	31	1 600	247
Set	94 900	90 262	3 500	0	1 600	221
Dez	95 600	91 541	3 500	0	1 600	225

SBA, de US\$4,2 bilhões, dos quais US\$2,1 bilhões na modalidade SRF e US\$2,1 bilhões na modalidade CT. O sexto saque, no valor de 5,6 bilhões de DES (US\$8,2 bilhões) em CT não foi realizado.

Em 2004, o país terá de amortizar 2,9 bilhões de DES (US\$4,4 bilhões), sendo 1,8 bilhão de DES (US\$2,7 bilhões) de CT e 1,1 bilhão de DES (US\$1,7 bilhão) de SRF. Em 2005, serão 4,5 bilhões de DES (US\$6,8 bilhões) de amortizações de SRF. As amortizações previstas para 2006 atingem 5,7 bilhões de DES (US\$8,4 bilhões), sendo 4,9 bilhões de DES (US\$7,3 bilhões) na modalidade CT e 800 milhões de DES (US\$1,1 bilhão) na modalidade SRF. Em 2007, as amortizações previstas são de 5,9 bilhões de DES (US\$8,8 bilhões) na modalidade CT.

Os recursos complementares do PAF desembolsados pelo Bird totalizaram US\$902 milhões. Esses recursos referiram-se ao Programa de Ajuste do Setor Público. As amortizações junto a esses organismos totalizaram US\$2,3 bilhões, sendo US\$758 milhões relativos ao BID e US\$1,5 bilhão ao Bird. Os pagamentos de juros junto a esses dois organismos totalizaram US\$348 milhões.

Quadro 5.48 – Empréstimos de regularização

US\$ milhões

	2000			2001		
	Desembolso	Amortização	Juros	Desembolso	Amortização	Juros
Bird ^{1/}	1 010	-	104	1 162	-	220
BID ^{1/}	1 921	-	273	444	-	352
FMI	-	6 876	383	6 757	-	158
BIS	-	3 150	179	-	-	-
BoJ	-	297	17	-	-	-
Total	2 931	10 323	956	8 363	-	730

(continua)

Quadro 5.48 – Empréstimos de regularização (continuação)

US\$ milhões

	2002			2003		
	Desembolso	Amortização	Juros	Desembolso	Amortização	Juros
Bird ^{1/}	850	253	181	902	758	136
BID ^{1/}	497	740	266	-	1 514	212
FMI	16 045	4 565	495	17 596	12 826	1 089
BIS	-	-	-	-	-	-
BoJ	-	-	-	-	-	-
Total	17 392	5 558	942	18 498	15 098	1 437

1/ Valores incluídos no balanço de pagamentos em empréstimos a demais setores que não o Banco Central.

Posição internacional de investimento

A análise da posição internacional de investimento (PII) revela aumento de 13,5% do passivo externo líquido, entre dezembro de 2002 e setembro de 2003, de US\$231 bilhões para US\$262 bilhões.

O ativo expandiu-se US\$17,4 bilhões, com destaque para os ativos de reservas internacionais, com crescimento de US\$14,9 bilhões, e para outros investimentos em moedas e depósitos, elevação de US\$2,7 bilhões.

Como se observa, a variação da PII deveu-se, principalmente, à elevação de US\$48,5 bilhões no passivo externo, especialmente em investimento estrangeiro direto, ampliação de US\$27,6 bilhões. Além do ingresso de IED ter somado US\$10,1 bilhões no período, a variação cambial foi responsável pelo aumento de US\$17,5 bilhões no seu estoque final. Registrou-se, ainda, aumento de US\$14,4 bilhões em investimento em carteira, sendo US\$11,6 bilhões em ações e US\$2,8 bilhões em títulos de renda fixa. Contribuiu, adicionalmente, para a elevação do passivo externo, a elevação de US\$12,7 bilhões da dívida com o FMI.

Quadro 5.49 – Posição internacional de investimento

US\$ milhões

Discriminação	2002	2003-Set
Posição internacional de investimento (A-B)	- 230 515	- 261 707
Ativo (A)	112 901	130 255
Investimento direto brasileiro no exterior	54 423	54 646
Participação no capital ^{1/}	43 397	43 452
Empréstimos intercompanhia	11 026	11 194
Investimentos em carteira ^{2/}	5 845	5 415
Investimentos em ações	2 388	2 615
Títulos de renda fixa	3 457	2 800
Bônus e notas	2 337	1 680
Dos quais títulos colaterais (principal)	1 395	964
Títulos de curto prazo	1 120	1 120
Derivativos	105	17
Outros investimentos	14 705	17 501
Crédito comercial (de fornecedores)	313	313
Empréstimos	540	600
Moeda e depósitos	7 890	10 541
Outros ativos	5 962	6 046
Dos quais títulos colaterais (juros)	-	-
e cotas em organismos internacionais	1 357	1 234
Ativos de reservas	37 823	52 675

(continua)

Quadro 5.49 – Posição internacional de investimento (continuação)

US\$ milhões

Discriminação	2002	2003-Set
Passivo (B)	343 416	391 961
Investimento estrangeiro direto	100 847	128 425
Participação no capital ^{1/}	83 869	109 657
Empréstimos intercompanhia	16 978	18 768
Investimentos em carteira	137 355	151 751
Investimentos em ações	27 249	38 877
No país	8 394	13 039
No exterior	18 855	25 838
Títulos de renda fixa	110 106	112 874
Bônus e notas	110 106	112 874
No país	2 492	2 519
No exterior	107 614	110 355
Médio e longo prazos	106 614	107 985
Curto prazo	1 000	2 369
Derivativos	250	161
Outros investimentos	104 965	111 624
Crédito comercial (de fornecedores)	5 919	5 830
Médio e longo prazos	4 896	5 447
Curto prazo	1 023	383
Empréstimos	97 178	103 540
Autoridade monetária	21 457	33 999
FMI	20 793	33 459
Outros empréstimos de longo prazo	664	540
Curto prazo	-	-
Demais setores	75 721	69 541
Médio e longo prazos	54 348	53 399
Organismos	24 377	24 256
Agências	12 731	12 822
Crédito de compradores	6 317	6 844
Empréstimos diretos	10 924	9 478
Curto prazo	21 373	16 142
Moeda e depósitos	1 867	2 254
Autoridade monetária	237	107
Bancos	1 630	2 147
Outros passivos	-	-

1/ Inclui lucros reinvestidos.

2/ Contempla títulos de emissão de residentes.



A Economia Internacional

A trajetória percorrida pela economia mundial em 2003 pode ser dividida em duas fases bem distintas. O início do ano foi marcado por incertezas diversas, relacionadas, sobretudo, à guerra no Iraque, que ocasionou elevação nos preços do petróleo e deterioração das expectativas dos agentes econômicos. As mudanças de comportamento induzidas pela Sars, epidemia que atingiu diversos países do leste asiático, traduziram-se em impacto negativo sobre o nível de atividade, estimado pelo Banco de Desenvolvimento Asiático entre 0,6% e 2% do PIB dos países mais atingidos. Os efeitos adversos sobre a economia, embora menos expressivos do que se chegou a prever, concentraram-se em abril e maio e foram percebidos com maior intensidade nos setores de serviços, principalmente nas atividades relacionadas ao turismo.

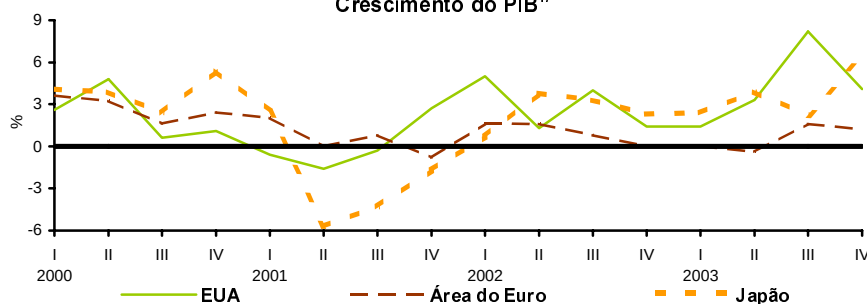
O quadro de incertezas se reverteu em meados do ano, com a superação das principais incertezas somando-se a estímulos macroeconômicos que resultaram em sensível aceleração do nível de atividade. No início, tal recuperação manifestou-se mais nitidamente nos Estados Unidos, estendendo-se, a seguir, ao Japão e, em menor grau, à Área do Euro. Da mesma forma que em 2002, a China apresentou rápido crescimento, com implicações favoráveis sobre a recuperação econômica em escala global, a partir de contribuições para a expansão das exportações de áreas econômicas tão díspares quanto o Leste Asiático e a América Latina. Um aspecto marcante da reativação econômica, porém, foi a insuficiente resposta observada no mercado de trabalho. Mesmo nos Estados Unidos, onde o crescimento foi mais acentuado, não se verificou redução expressiva dos índices de desemprego. Em razão de sua importância para a sustentabilidade do crescimento em escala nacional e mundial, a evolução dos diversos indicadores de emprego da economia norte-americana passou a ser monitorada com especial atenção, constituindo-se em fator condicionante de eventuais alterações na política monetária do país.

Atividade econômica

Como vem ocorrendo nos últimos anos, o desempenho econômico global foi diretamente influenciado pelo comportamento da economia norte-americana. O PIB dos Estados Unidos vem registrando variações positivas desde o final de 2001,

mas, apenas a partir do segundo trimestre de 2003, sua evolução passou a se configurar como sustentável. O conflito armado no Iraque, se por um lado significou a elevação das incertezas, por outro propiciou importante estímulo à atividade econômica, por intermédio da expansão acentuada dos gastos militares. No início do terceiro trimestre, superada a instabilidade decorrente da guerra, o cenário econômico passou a ser bastante positivo, refletindo a conjunção de vários aspectos favoráveis, tais como a redução dos preços do petróleo, a melhora acelerada das expectativas de empresários e consumidores, a introdução de um programa de estímulos fiscais e a recuperação dos mercados financeiros, após o esgotamento dos efeitos do estouro da bolha acionária e dos escândalos corporativos. Um dos fatores fundamentais, porém, foi a manutenção das taxas de juros em patamar historicamente baixo, o que possibilitou o refinanciamento de dívidas a custo mais baixo e a conseqüente liberação de recursos para gastos em consumo ou investimento, pelas famílias e empresas. Assim, apesar da forte desaceleração dos gastos públicos, no terceiro trimestre, o PIB norte-americano cresceu acima de 8%, em termos anualizados, no período, com elevações substanciais nas exportações, nos gastos de consumo, e, principalmente, nos investimentos. No quarto trimestre, o ritmo de crescimento arrefeceu, mantendo-se, porém, superior a 4%.

Gráfico 6.1
Crescimento do PIB^{1/}

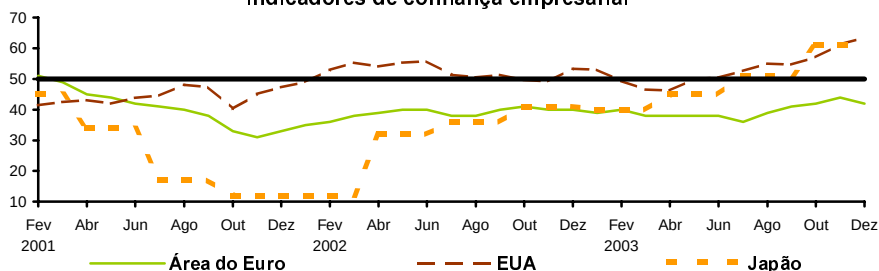


Fonte: Banco Mundial

1/ Variação sobre trimestre anterior dessazonalizada e anualizada.

O Japão prosseguiu registrando variações positivas de seu produto em 2003, como já vinha ocorrendo desde o primeiro trimestre de 2002. No quarto trimestre, o crescimento apresentou forte aceleração, sinalizando a possibilidade de superação da estagnação que persiste desde o início da década de 1990. O PIB cresceu à taxa anualizada de 6,4% nos três últimos meses do ano, impulsionado decisivamente pela demanda externa e por investimentos fixos. A evolução positiva do cenário econômico beneficiou-se, principalmente, da reativação da economia mundial e do fornecimento maciço de liquidez por parte do BoJ. Outros fatores positivos observados foram o considerável progresso no processo de reabilitação do sistema financeiro e o significativo crescimento da lucratividade empresarial.

Gráfico 6.2

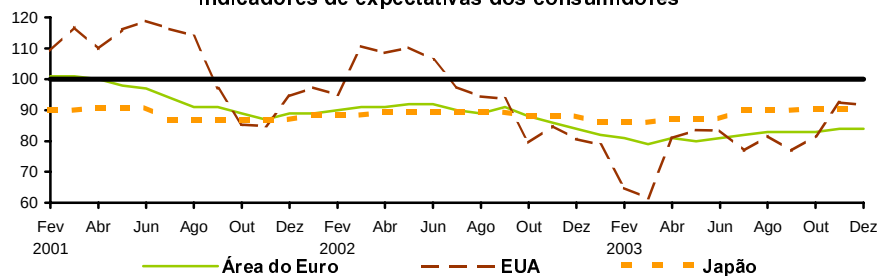
Indicadores de confiança empresarial^{1/}

Fonte: Comissão Européia, ISM, Banco do Japão

1/ Valores superiores a 50 indicam expectativas positivas e, abaixo de 50, expectativas negativas. Algumas séries foram adaptadas para efeito de comparação.

Na Área do Euro, o avanço consistente dos indicadores de expectativas empresariais ao longo de 2003 sinalizou uma retomada do crescimento econômico que não chegou a se efetivar com a intensidade prevista. Após três trimestres de expansão nula ou negativa, o PIB da região cresceu 1,6% e 1,2%, em termos anualizados, nos dois últimos trimestres do ano. A demanda interna permaneceu insuficiente e as exportações, principal componente da elevação do PIB, foram penalizadas pela forte apreciação do euro. Os consumidores europeus mantiveram-se cautelosos não apenas no primeiro semestre, diante das incertezas no cenário econômico mundial, mas também na segunda metade do ano, em razão, sobretudo, da debilidade do mercado de trabalho.

Gráfico 6.3

Indicadores de expectativas dos consumidores^{1/}

Fonte: Comissão Européia, Conference Board, Economic and Social Research Institute (Japão)

1/ Valores superiores a 100 indicam expectativas positivas e, abaixo de 100, expectativas negativas. Algumas séries foram adaptadas para efeito de comparação.

A economia chinesa repetiu mais uma vez o vigoroso crescimento econômico assinalado nos últimos anos, registrando-se expansão de 9,1% do PIB, em 2003. Além de manter expansão acelerada das exportações, verificou-se aumento acentuado das importações, em escala suficiente para impulsionar saldos comerciais não apenas dos países do leste asiático, os principais beneficiados, mas também de economias de outras regiões, inclusive a brasileira. A demanda chinesa por

importações resultou, ainda, em elevação significativa nos preços das principais *commodities*, tais como aço, cobre e soja, possibilitando recuperação dos termos de troca para os países exportadores.

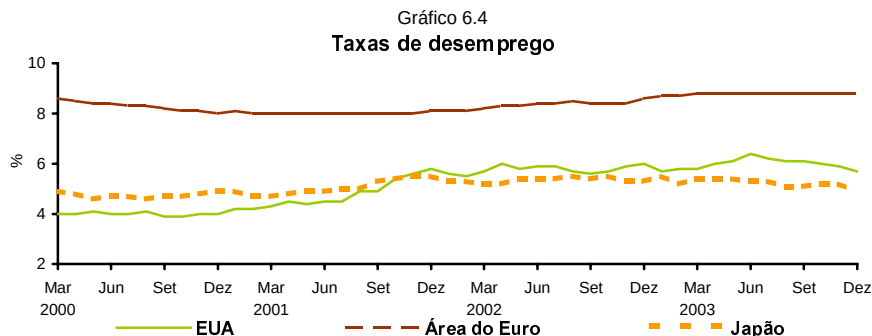
O desempenho econômico da América Latina, embora tenha permanecido aquém do observado em outras regiões em desenvolvimento, como o Leste Asiático e a Europa Oriental, foi mais favorável em 2003, beneficiado pela recuperação irradiada a partir dos Estados Unidos e do Japão e pelo crescimento da China. Dessa forma, o PIB conjunto da região cresceu 1,5%, ante contração de 0,4%, em 2002.

O crescimento mais acelerado atingiu 8,7%, na Argentina, após variações negativas do PIB de 4,4%, em 2001, e de 10,8%, em 2002, registrando-se acentuada expansão dos investimentos e redução do desemprego. O saldo comercial permaneceu elevado, a despeito do crescimento das importações, situadas previamente em patamares muito baixos. Em sentido inverso, o produto da Venezuela retraiu 9,5%, em 2003, conseqüência da paralisação da produção de petróleo no início do ano. México e Chile cresceram, respectivamente, 1,2% e 3,2%.

Fator importante para o início da recuperação econômica da região constituiu-se na superação da instabilidade financeira observada em 2002, principalmente na Argentina e no Brasil, a qual, aliada ao cenário internacional de menor aversão ao risco, possibilitou redução dos *spreads* associados às dívidas externas das principais economias da região. Por outro lado, permaneceu declinante a participação do investimento no PIB, tendência que se mantém desde 1999, e, da mesma forma que nas principais economias desenvolvidas, a taxa de desemprego mostrou-se elevada, atingindo 10,7% em 2003.

A despeito da significativa retomada do crescimento econômico em diversas economias, não se materializou a esperada recuperação do nível de emprego. Após atingir pico de 6,4% em junho, a taxa de desemprego nos Estados Unidos apresentou trajetória declinante, atingindo 5,7% em dezembro. Tal evolução, no entanto, foi atribuída mais intensamente à redução do número de pessoas buscando emprego do que à efetiva ampliação dos postos de trabalho, que se mantiveram praticamente estáveis ao longo do ano, em patamar inferior ao observado até meados de 2001. A manutenção do ritmo lento de recuperação do emprego vem sendo condicionada por expressivos ganhos de produtividade, particularmente no setor manufatureiro, e sua associação com transformações estruturais nas atividades produtivas tem sido freqüentemente aventada por diversos analistas. Comportamento semelhante foi registrado pelos indicadores do mercado de trabalho da Área do Euro, onde a taxa de desemprego se manteve estável em 8,8% de março a dezembro de 2003.

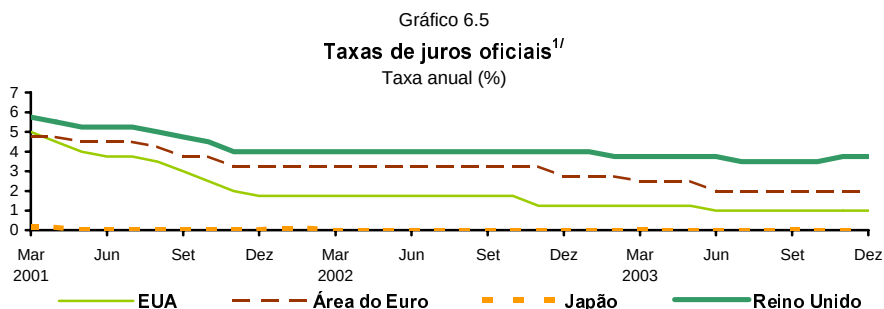
No Japão, por outro lado, como reflexo da retomada do crescimento econômico, ocorreu redução mais expressiva da taxa de desemprego, de 5,5%, em janeiro, para 5%, em dezembro.



Fonte: Bureau of Labor Statistics (EUA), Eurostat, Ministry of Public Management, Home Affairs, Posts and Telecommunications (Japão)

Política monetária e inflação

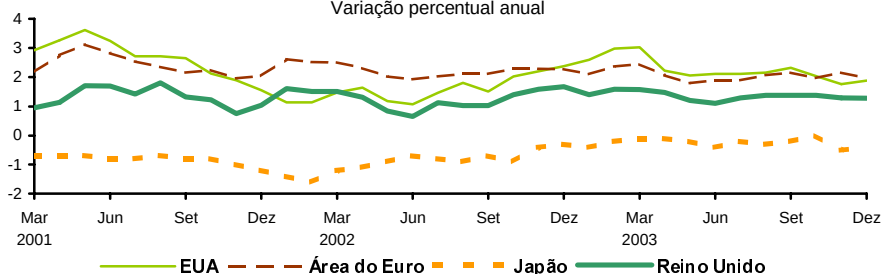
A política monetária nos Estados Unidos caracterizou-se pela postura acomodaticia que tem marcado a atuação do *Federal Reserve* (Fed) desde o estouro da bolha acionária, ao final de 2000. A única redução de juros ocorreu em junho, para 1% a.a., sendo mantida nesse patamar desde então, à medida que a economia norte-americana dava mostras de recuperação sustentada. Esse cenário mais otimista foi ganhando maior nitidez a partir da metade do ano, principalmente após a divulgação do extraordinário crescimento do PIB no terceiro trimestre. A partir daí, muitos analistas passaram a antecipar a data prevista para o início do movimento de elevação dos juros pelo Fed. Todavia, como o comportamento do mercado de trabalho não corroborasse as expectativas mais otimistas, aos poucos o cenário



Fonte: EUA – *Federal Reserve*, Área do Euro – BCE, Japão – Banco do Japão e Reino Unido – Banco da Inglaterra

^{1/} EUA – Meta para a taxa dos *fed funds*, Área do Euro – Taxa mínima de referência, Japão – *Call rate* e Reino Unido – *Securities repurchase*.

Gráfico 6.6
Inflação^{1/}
Variação percentual anual



Fonte: EUA – ILS, Área do Euro – Eurostat, Japão – Bloomberg e Reino Unido – ONS

1/ Preços ao consumidor.

anterior, que previa recuperação lenta – ainda que firme – da atividade, voltou a adquirir maior peso, assim como as expectativas quanto à elevação gradual das taxas de juros. A depreciação do dólar frente às principais moedas, notadamente o euro, não gerou impactos inflacionários expressivos, a não ser no caso dos bens importados no atacado. Dado o alto nível de capacidade ociosa, principalmente na indústria, a propagação desses impactos foi relativamente modesta. Com efeito, a inflação ao consumidor declinou ao longo do ano, tendo o núcleo recuado continuamente, até situar-se em 1%, em dezembro.

O BoJ manteve inalterada sua política de juro zero ao longo do ano. No entanto, a política monetária centrada na expansão dos agregados monetários foi fortemente expansionista, resultado, principalmente, da atuação do banco central no mercado de câmbio para evitar as pressões associadas à apreciação do iene. Como muitas dessas intervenções não foram compensadas por operações de esterilização, a oferta monetária aumentou significativamente. O BoJ procurou, então, acomodar a maior oferta por meio do deslocamento superior do intervalo da meta de reservas bancárias, que aumentou ¥12 trilhões ao longo do ano, situando-se no intervalo ¥27-32 trilhões, em 10 de outubro.

Quadro 6.1 – Política monetária do BoJ em 2003

Data	Meta de reservas (trilhões de ienes)	Outras medidas anunciadas
1º de abril	17-22	
30 de abril	22-27	
20 de maio	27-30	
11 de junho		Programa de compra de dívida securitizada
10 de outubro	27-32	

Fonte: Banco do Japão

BoE se viu em meio a aparente paradoxo, contraindo a política monetária em novembro quando o arcabouço vigente lhe conferia folga no cumprimento da meta. O BoE explicou, porém, que a contração da política monetária objetivava manter a inflação na meta oficial, no horizonte de 1,5-2 anos, intervalo de tempo requerido para a plena transmissão dos impulsos monetários.

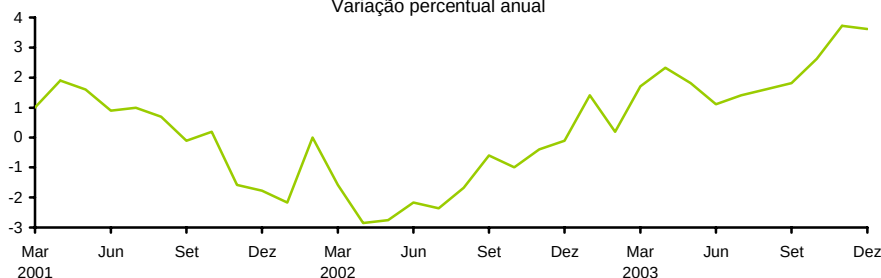
A política monetária no sudeste asiático se caracterizou pelo alinhamento ao dólar norte-americano, acompanhando, assim, o Japão e a China, principais economias da região. Com isso, a competitividade dos produtos de exportação foi preservada e os países intensificaram a acumulação de reservas internacionais. Essas reservas foram convertidas, em grande parte, em papéis do Tesouro norte-americano, ajudando a conservar baixas as taxas de juros naquele país. Tendo em vista que na China o regime cambial é fixo, todo o impacto do deslizamento do dólar foi absorvido pelo Banco Central, o que, à semelhança do Japão, resultou em forte expansão monetária. O vigoroso crescimento econômico e os primeiros sinais de recrudescimento inflacionário suscitaram expectativas quanto à apreciação do yuan. O país, que experimentara deflação em 2001 e 2002, apresentou inflação de 3,6% (IPC) no último ano.

Quadro 6.2 – Reservas internacionais da Ásia ao final de 2003

	US\$ bilhões	% do PIB
Japão	674	17
China	403	33
Taiwan	207	73
Cingapura	163	110
Coréia do Sul	155	33
Hong Kong	119	74
Índia	97	18
Total regional	1 863	25

Fonte: JP Morgan

Gráfico 6.8
China: inflação^{1/}
Variação percentual anual



Fonte: Bloomberg

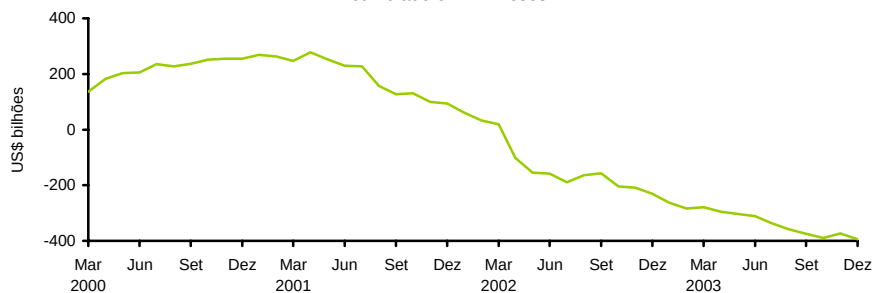
^{1/} Preços ao consumidor.

Na América Latina, a redução generalizada da inflação e a maior disciplina fiscal ensejaram a redução das taxas de juros na maior parte dos países. No cone sul, a alta das taxas de juros assinalada em 2002 foi revertida, processo favorecido, ainda, pelo recuo da severa depreciação cambial registrada no ano anterior. Nos países andinos, com exceção da Colômbia, prosseguiu o movimento de recuo das taxas de juros iniciado nos anos anteriores, com a inflação atingindo níveis historicamente baixos no Peru e no Chile. No México, o repique inflacionário de 2002, quando a meta de inflação foi ultrapassada, motivou política monetária mais restritiva no início do ano. Com a redução subsequente da inflação, contudo, a taxa de juros foi reduzida consideravelmente. O ambiente político e social na Venezuela, que contribuiu para as mudanças de regime cambial assim como para o controle de preços, não impediu que a taxa de juros interbancária fosse reduzida ao longo do ano, apesar da alta da inflação.

Política fiscal

Um dos importantes fatores para a recuperação verificada na economia norte-americana em 2003 foi o estímulo da política fiscal, implementado em meados do ano, que incluiu redução da tributação sobre dividendos auferidos e concessão de créditos tributários a famílias com filhos. A combinação de tais medidas com a forte expansão dos gastos militares, em decorrência da guerra no Iraque, contribuiu para acentuada deterioração do resultado fiscal nos Estados Unidos. O déficit público, que se situou em US\$157,8 bilhões no ano fiscal encerrado em setembro de 2002, atingiu US\$374 bilhões no ano fiscal de 2003. O financiamento desse déficit ocorreu por meio de compras maciças de títulos norte-americanos pelas principais economias asiáticas.

Gráfico 6.9
EUA – Resultado fiscal
Acumulado em 12 meses



Fonte: Departamento do Tesouro

Como já havia ocorrido em 2002, os déficits fiscais nas principais economias da Área do Euro permaneceram acima do limite de 3% do PIB, estabelecido pelo Pacto

de Estabilidade e Crescimento, situando-se em 3,9% e 4% do PIB, respectivamente, na Alemanha e na França, de acordo com estimativas oficiais preliminares.

Os principais países latino-americanos mantiveram a tendência de obtenção de superávits primários crescentes, em alguns casos, no âmbito de programas de ajuste acordados com o Fundo Monetário Internacional (FMI). O resultado primário da região foi superavitário em 0,6% do PIB, após haver registrado déficit de 0,3% do PIB, em 2002. Destaca-se o avanço do ajuste fiscal argentino, favorecido pelo crescimento da economia, que se traduziu em acentuado aumento da arrecadação, e pelo controle dos gastos públicos, exemplificado pela contenção de reajustes salariais no serviço público federal.

Mercados financeiros internacionais

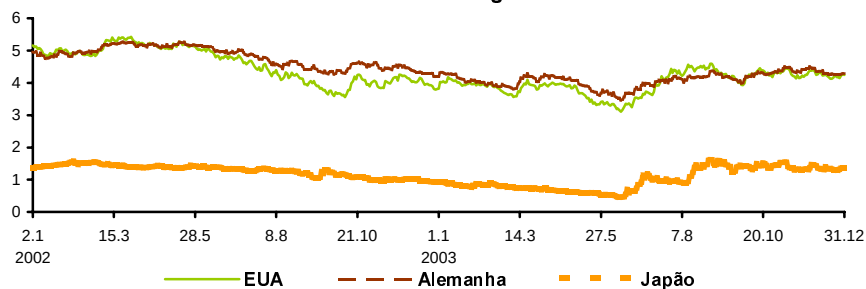
Os mercados financeiros internacionais caracterizaram-se por momentos distintos ao longo de 2003. Enquanto persistiram os riscos associados às tensões geopolíticas no Oriente Médio, manteve-se a elevada aversão ao risco, com influência negativa sobre os *spreads* cobrados e conseqüente redução da liquidez em nível global. Entretanto, a superação da instabilidade decorrente da guerra no Iraque, paralelamente à consolidação de um cenário mais otimista em termos de perspectivas de retomada da atividade econômica, especialmente nos Estados Unidos e no Japão, estimularam os agentes à maior exposição ao risco, o que consubstanciou-se em liquidez elevada e em migração dos investidores em direção a ativos com relação risco-retorno mais elevada.

Os retornos dos títulos governamentais nos países industrializados apresentaram-se reduzidos, condicionados pelas políticas monetárias acomodatórias. Nos Estados Unidos, o retorno dos *Treasury Bonds* apresentou leve inflexão, em junho, refletindo, de um lado, recuo de perspectivas em relação a possíveis ações não convencionais do Fed, por meio de compras no mercado secundário de títulos de longo prazo para fazer frente a eventuais pressões deflacionárias, e de outro, ajustes técnicos no mercado de renda fixa, relacionados em particular às operações das carteiras de títulos hipotecários em poder das companhias securitizadoras de hipotecas. A partir de junho, entretanto, os títulos do Tesouro norte-americano mantiveram rendimento estável, uma vez que mesmo em ambiente de grande oferta de títulos destinados ao financiamento do déficit fiscal do governo norte-americano, esses continuaram a registrar preços elevados respondendo, em parte, à demanda crescente por ativos norte-americanos, especialmente, por parte de bancos centrais asiáticos.

Nos outros grandes centros financeiros, a curva de rendimentos dos títulos do governo acompanhou a tendência americana, com elevação em junho, seguida de estabilidade. Na Europa, os rendimentos dos títulos públicos de longo prazo

refletiram as expectativas de que um crescimento mais consistente da economia dos Estados Unidos repercutisse positivamente para a retomada da atividade na região. Movimento semelhante ocorreu com os títulos de longo prazo do governo do Japão, não obstante a atuação do BoJ, ao longo do ano, com intervenções no mercado secundário de títulos, tenha ratificado seu compromisso com a manutenção de política monetária expansionista.

Gráfico 6.10
Retorno dos títulos do governo^{1/}



Fonte: Bloomberg

1/ Retorno nominal de títulos públicos de 10 anos.

Em busca de rendimentos mais atraentes, os investidores efetuaram a realocação de seu portfólio, elevando sua exposição a ativos com classificação de risco mais elevada. Em relação aos países emergentes, esse quadro resultou em forte redução dos custos de financiamento, como demonstra a trajetória do *Emerging Markets Bond Index* (Embi+), *proxy* para mensuração do risco de mercados emergentes, traduzindo-se em ambiente propício para captação de recursos nos mercados externos.

Gráfico 6.11
***Emerging Markets Bond Index* (Embi +)**



Fonte: Bloomberg

Segundo estimativas preliminares do *Institute of International Finance* (IIF), o fluxo líquido de capitais privados direcionado às economias emergentes deverá atingir US\$187,4 bilhões, em 2003, ante US\$124,2 bilhões, no ano anterior, resultante,

principalmente, de crescimento vigoroso nos investimentos de portfólio e nos empréstimos por parte do setor não bancário. O investimento estrangeiro direto, entretanto, deve registrar redução de 16%, na mesma base de comparação. Do ponto de vista regional, os países asiáticos devem liderar a expansão dos fluxos de capitais privados aos países emergentes, enquanto a América Latina, embora com previsão de crescimento em valor absoluto, deve ter reduzida sua participação no montante total de 14,9%, em 2002, para 14,1%.

Quadro 6.3 – Fluxo líquido de capital para economias emergentes

US\$ bilhões

Discriminação	2001	2002	2003 ^{1/}	2004 ^{2/}
Fluxos privados	126,6	124,2	187,4	196,2
América Latina	49,5	18,6	26,5	38,7
Investimento direto líquido	139,8	112,1	93,6	110,7
América Latina	57,7	34,7	26,0	29,1
Investimento de portfólio líquido	7,7	1,1	30,3	28,6
América Latina	-0,7	-0,2	-2,5	-0,7
Empréstimos bancários	-26,7	-6,2	18,8	11,9
América Latina	-9,7	-12,9	-7,0	-7,5
Outros capitais privados	5,8	17,2	44,7	45
América Latina	2,2	-3,0	10	17,8
Capital oficial total	11,2	-4,6	-12,9	-9,8
América Latina	22,6	7,4	3,0	-1,8

Fonte: IIF (2004). *Capital Flows to Emerging Market Economies*, janeiro

1/ Estimativa.

2/ Projeção.

No que se refere aos empréstimos não bancários, observou-se expressivo aumento nas emissões de bônus por parte do setor público e do setor privado dos países emergentes, alcançando US\$64,2 bilhões, em 2003, melhor nível de emissões desde 1997, segundo o Banco de Compensações Internacionais (BIS). O Brasil respondeu por cerca de 22% dessas emissões, se colocando como o maior emissor líquido, no ano, entre os países emergentes.

Em relação aos empréstimos do setor bancário, não obstante tenha-se registrado elevação da exposição dos bancos internacionais em mercados emergentes, houve redução em termos relativos, como demonstrado pelos dados do BIS no terceiro trimestre de 2003. Segundo o organismo, enquanto o total dos ativos bancários internacionais dos bancos que se reportam ao BIS registraram expansão de 17,4%, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, a parcela desse total nos países em desenvolvimento reduziu-se de 10,4% para 10%, no mesmo período, refletindo, especialmente, a diminuição da exposição à ativos na América Latina.

Quadro 6.4 – Ativos bancários internacionais^{1/}

US\$ bilhões

Período	Todos os países	Países em desenv.	Am. Lat. e Caribe	Ásia ^{2/}	Europa ^{2/}	Brasil
2002 I	11 474,3	1 334,4	528,1	386,1	264,8	134,9
II	12 426,9	1 335,0	487,9	391,8	288,5	123,3
III	12 478,8	1 303,3	449,2	396,2	292,7	105,0
IV	13 153,6	1 343,2	480,4	381,0	314,1	103,4
2003 I	13 810,9	1 362,0	461,5	402,3	328,1	100,6
II	14 584,9	1 403,9	470,2	416,3	343,5	103,5
III	14 659,0	1 458,7	468,2	447,2	362,9	105,8

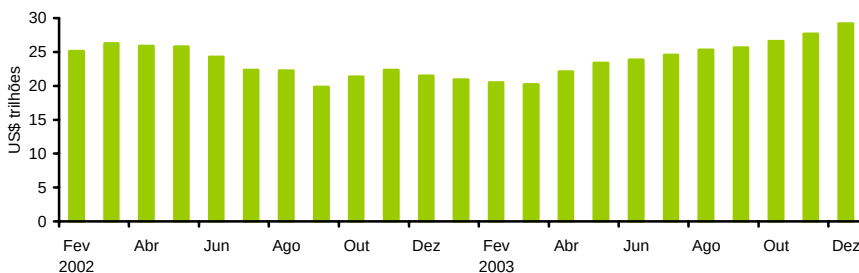
Fonte: BIS (*BIS Consolidated Banking Statistics*)

1/ Ativos internacionais mais ativos de filiais de bancos estrangeiros.

2/ Países em desenvolvimento.

O cenário de taxas de juros historicamente baixas contribuiu para forte ajuste patrimonial do setor privado, por meio de refinanciamento de dívidas e conseqüente redução do grau de alavancagem das empresas. Passivos mais estruturados, combinados com elevação da produtividade e com ambiente mais favorável em termos de redução da aversão ao risco em nível global e de recuperação da atividade econômica, refletiram-se em elevação dos lucros corporativos, desenhando um quadro benéfico para o desempenho das bolsas de valores mundiais como verificado pelo Índice *Morgan Stanley Capital Index* (MSCI), que registrou elevação de 23% em 2003. Simultaneamente, a capitalização acionária das 33 principais bolsas de valores mundiais alcançou cerca de US\$30 trilhões, em dezembro, maior valor desde janeiro de 2001, segundo dados da Federação Internacional de Bolsas de Valores. Ressalte-se que a apreciação de moedas locais em relação ao dólar em vários países tornou o investimento em ativos sediados nesses mercados ainda mais atrativos para estrangeiros devido ao ganho cambial, fato que influenciou na valorização das bolsas na Europa e em alguns países emergentes.

Gráfico 6.12
Capitalização acionária mundial^{1/}

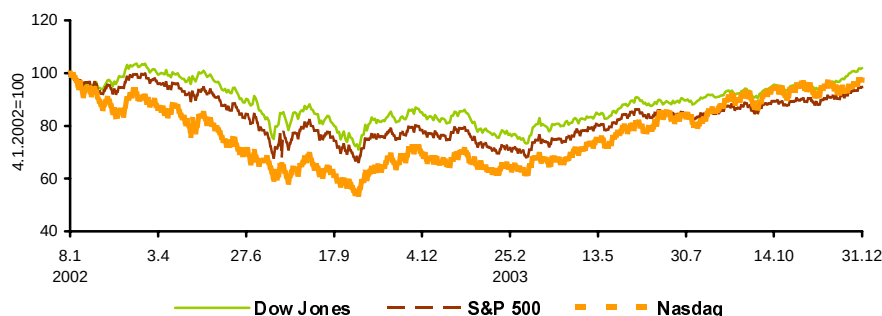


Fonte: Federação Internacional de Bolsas de Valores

1/ Dados das 33 principais bolsas de valores.

Lideradas pela valorização das ações das companhias relacionadas a setores de computadores, *softwares* e semicondutores, as bolsas americanas registraram trajetória amplamente positiva. Nesse sentido, o índice da Nasdaq, que apresenta maior participação das empresas de alta tecnologia, registrou valorização de 50% ao longo do ano, enquanto os índices DJIA, *Standard & Poor's 500* (S&P500) apresentaram elevação de 25% e 26%, respectivamente, no mesmo período. Não menos importante, a trajetória das bolsas de valores norte-americanas recebeu incentivo adicional relacionado ao pacote fiscal aprovado pelo Congresso em maio, que permitiu redução da carga tributária sobre os pagamentos de dividendos.

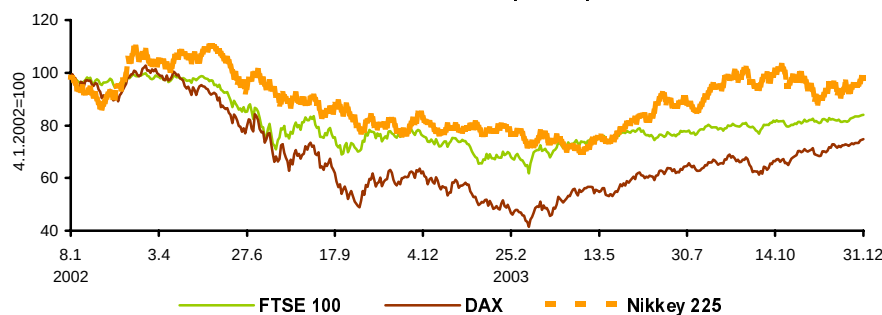
Gráfico 6.13
Bolsas de valores – EUA



Fonte: Bloomberg

Na Europa, os mercados bursáteis acompanharam a tendência dos Estados Unidos, embora, em geral, tenham apresentado menor retorno, como evidenciado pelos indicadores *Financial Times Securities Exchange Index* (FTSE 100), da bolsa de valores de Londres, *Deutscher Aktienindex* (DAX), de Frankfurt, e *Cotation Assistée en Continue* (CAC-40), de Paris. Embora a demanda doméstica tenha continuado retraída e o efeito da apreciação do euro tenha começado a afetar as exportações a partir de novembro, as empresas européias apresentaram crescimento dos lucros, beneficiadas por planos de reestruturação de passivo e redução dos custos de financiamento.

Gráfico 6.14
Bolsas de valores – Europa e Japão



Fonte: Bloomberg

No Japão, no início do ano, os temores de que a epidemia da Sars viesse a influenciar significativamente o crescimento econômico veio a somar-se aos efeitos derivados do cenário geopolítico global como focos de incertezas que contaminaram os mercados acionários. Superada a instabilidade, no entanto, a bolsa de Tóquio iniciou movimento ascendente, influenciada pelo otimismo resultante dos indicadores macroeconômicos que demonstraram recuperação da atividade e pela elevação significativa dos lucros corporativos. A melhora da situação do setor bancário configurou-se em estímulo adicional para a trajetória favorável do mercado acionário japonês em 2003, devido, em parte, às sucessivas iniciativas do governo visando à redução do volume dos empréstimos vencidos e não pagos em poder dos bancos.

A busca por retornos mais atrativos, o ambiente mais favorável para investimentos em ativos com maior grau de risco e o cenário macroeconômico mais estável elevaram a participação de ativos de renda variável sediados em países emergentes nas carteiras de investidores internacionais, o que configurou-se em elemento essencial para o forte desempenho positivo das bolsas de valores na maioria dos países emergentes.

Os mercados asiáticos, em particular, acompanharam tendência ocorrida no Japão, com evolução negativa no início do ano. A partir de abril, no entanto, a maioria dos mercados acionários apresentou movimento positivo, exceto a bolsa de Xangai, que registrou trajetória distinta no ano, em moeda local, o que pode ser explicado pelas restrições à participação de capital estrangeiro, impedindo que o mercado acionário chinês desfrutasse da maior demanda por ativos com melhor retorno em mercados emergentes.

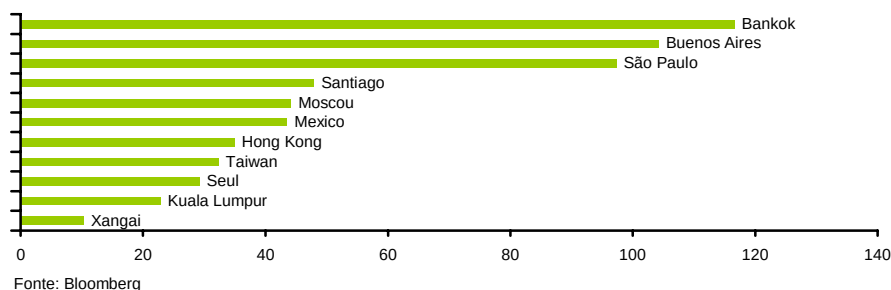
Na América Latina, a melhora do ambiente macroeconômico no Brasil, após a crise de confiança que atingiu o país em 2002, induziu a movimento de acentuado crescimento dos fluxos de capitais estrangeiros direcionados a ativos de renda variável que, por sua vez, contribuiu decisivamente para a trajetória ascendente do Ibovespa. Na Argentina, que mostrou, em 2003, recuperação da atividade econômica e maior estabilidade institucional, as medidas de controle de ingresso de capitais, implantadas em junho, não impediram que o Índice *Merval* da Bolsa de Buenos Aires valorizasse 104%, em moeda local.

O mercado de câmbio, em 2003, foi marcado por grande volatilidade e forte depreciação do dólar frente às moedas da Área do Euro e do Japão. Em 2003, a moeda norte-americana depreciou-se 20% frente ao euro e 10% frente ao iene. O comportamento do euro apresentou maior volatilidade durante o ano, devido à maior flexibilidade adotada pelo BCE na administração de sua política cambial, em contraste com o comportamento intervencionista do BoJ.

Gráfico 6.15

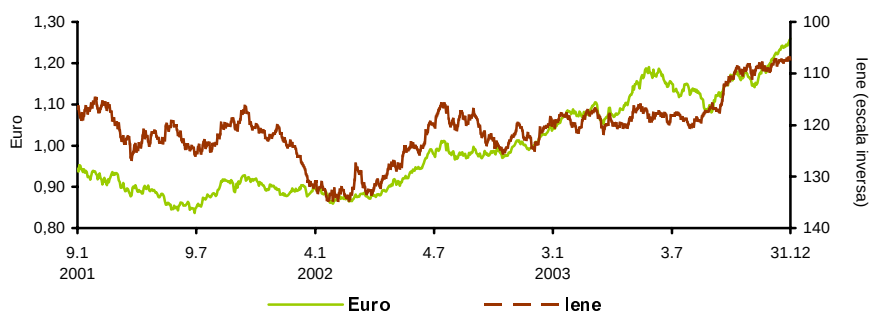
Bolsas de valores – Mercados emergentes

Variação percentual em 2003 em moeda local



No primeiro semestre de 2003, diante do ambiente de incertezas no cenário geopolítico internacional, devido ao conflito no Oriente Médio, o euro iniciou trajetória de apreciação, que prosseguiu até final de junho. Nesse período, o iene permaneceu relativamente estável.

No segundo semestre do ano, após recuo do euro de junho ao final de agosto, tanto a moeda europeia quanto o iene passaram a apresentar trajetória de forte apreciação, que permaneceu até o final do ano, com o euro alcançando o patamar de US\$1,26/€, a maior cotação de sua história. Registraram-se acentuadas oscilações nos movimentos intradia, o que levou o BCE a declarar que a excessiva volatilidade do câmbio era indesejada e poderia trazer incertezas para a região. No entanto, ratificou que o patamar em que se encontrava o câmbio não poria em risco a retomada do crescimento econômico da Área do Euro, afastando o perigo de intervenção cambial no curto prazo.

Gráfico 6.16
Cotações do dólar

No caso da moeda japonesa, cuja cotação alcançou ¥107,2/US\$, ao final do ano, a apreciação só não foi maior devido as fortes intervenções do BoJ, que apenas no último trimestre do ano acumulou cerca de US\$69 bilhões em reservas de moeda estrangeira.

Esse forte movimento de depreciação do dólar foi condicionado, fundamentalmente, pelo aumento das incertezas associadas ao alargamento dos déficits gêmeos norte-americanos e pelas dúvidas sobre a sustentabilidade do crescimento econômico desse país.

A trajetória de depreciação do dólar também foi impulsionada pelo comunicado dos ministros de finanças do G-7, em 20 de setembro, que afirmava que as taxas de câmbio deveriam refletir os fundamentos econômicos de mercado, enfatizando que uma maior flexibilidade cambial era desejável para promover os ajustamentos necessários no sistema financeiro internacional. Nesse comunicado, tornou-se evidente a intenção do governo norte-americano em permitir a depreciação do dólar como forma de melhorar seus saldos comerciais e, dessa forma, estimular a sua recuperação econômica.

Tal declaração também foi vista como pressão para que os países asiáticos, em especial a China, iniciassem um processo de liberalização de seu câmbio, que teria como consequência o realinhamento dessas moedas com relação ao dólar, com vistas a equilibrar os fluxos comerciais e diminuir o superávit dos países asiáticos com o resto do mundo. No entanto, até o final de 2003, essa discussão havia avançado pouco.

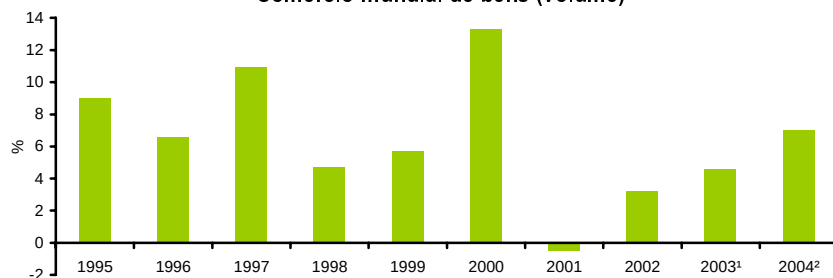
Comércio mundial

Conforme estimativas preliminares do FMI, o volume de comércio deverá crescer 4,5%, em 2003, e 6,8%, em 2004, refletindo a recuperação da economia mundial assinalada a partir da segunda metade do ano passado. No mesmo sentido, a OMC estima crescimento de 4,5% no comércio internacional de bens, em 2003.

Na primeira metade do ano, os fluxos comerciais mantiveram-se praticamente estagnados, afetados pelo incipiente crescimento econômico mundial e pelas incertezas associadas ao conflito no Oriente Médio e aos efeitos da Sars. Entre os países ricos, o reduzido dinamismo das economias européias converteu-se em fonte de preocupação quanto à recuperação econômica da região. As tensões no Oriente Médio refletiram-se no aumento dos custos mundiais da energia, comprometendo a recuperação econômica global. Por outro lado, o alcance da Sars limitou-se ao leste asiático, afetando os setores de turismo e transporte aéreo.

A partir da segunda metade do ano, a melhora da corrente de comércio coexistiu com sinais consistentes de recuperação econômica mundial, capitaneada pelos Estados Unidos, e com a redução das incertezas associadas ao Iraque e à contenção

Gráfico 6.17
Comércio mundial de bens (volume)



Fonte: FMI
1/ Estimativa.
2/ Previsão.

da Sars. O dinamismo das economias norte-americana e asiáticas sustentou forte demanda por importações, especialmente na China, que se ampliou nos últimos meses do ano e foi responsável pela alta das cotações das principais *commodities*, registrada em 2003.

A recuperação da economia dos Estados Unidos, especialmente a partir do segundo semestre de 2003, provocou o aumento da demanda por importações, resultando na deterioração do saldo comercial desse país. Assim, o déficit no comércio de bens elevou-se para US\$549,4 bilhões, no ano, US\$66,5 bilhões superior ao de 2002, não obstante a depreciação do dólar frente às principais moedas. O saldo bilateral de comércio com a China atingiu novo recorde, com déficit de US\$124 bilhões, seguido pelo déficit de US\$66 bilhões com o Japão.

Os países da Área do Euro experimentaram, em 2003, redução da corrente de comércio e contração do superávit na balança comercial, que se situou em €72,7 bilhões, ante €98,9 bilhões em 2002, devido ao recuo mais acentuado nas exportações, relativamente às importações. Houve expressivo aumento da corrente de comércio com a China, principalmente na Rússia, na Polônia, na República Tcheca e na Hungria. Paralelamente, os fluxos de comércio com os Estados Unidos e Reino Unido sofreram redução.

Após fraco desempenho no primeiro trimestre, as exportações japonesas apresentaram trajetória de recuperação, devido à forte parceria com a China – a despeito da apreciação do iene –, especialmente no último trimestre de 2003. Com isso, o superávit comercial ampliou-se cerca de 3%, para ¥10,3 trilhões, aproximadamente US\$89 bilhões de dólares. As exportações líquidas de bens e serviços foram responsáveis pelo incremento de 0,7 ponto percentual no PIB de 2003, contribuindo para a recuperação econômica do Japão.

A vigorosa expansão da economia chinesa estimulou as economias mais próximas, por meio da maior demanda por suas exportações. Essa dinâmica transformou os países

Quadro 6.5 – Comércio mundial de bens

US\$ bilhões

Países/ Regiões	Exportações			Importações		
	2002	2003 ^{1/}	Variação percentual	2002	2003 ^{1/}	Variação percentual
EUA	681,9	713,8	4,7	1 164,7	1 263,2	8,5
Canadá	284,6	288,5	1,4	244,6	245,8	0,5
Área do Euro ^{2/}	1 082,9	1 053,1	- 2,8	984,0	980,3	- 0,4
Alemanha ^{2/}	619,5	755,4	21,9	493,5	609,5	23,5
França ^{2/}	314,4	368,3	17,1	308,5	367,2	19,0
Itália ^{2/}	128,6	150,1	16,7	124,3	149,9	20,6
Reino Unido	281,3	308,7	9,7	351,9	385,0	9,4
Japão	419,2	472,3	12,7	339,2	383,1	12,9
América Latina e Caribe	346,4	371,9	7,4	322,8	330,8	2,5
China	325,6	438,5	34,7	295,3	413,1	39,9
Coréia do Sul	162,5	193,8	19,3	152,1	178,8	17,6

Fontes: Bloomberg e Cepal (América Latina e Caribe)

^{1/} Dados preliminares e estimativas.^{2/} Com o resto do mundo.

emergentes da Ásia no segundo pólo de crescimento econômico, atrás somente dos Estados Unidos. Além da estrutura produtiva verticalizada, a balança comercial chinesa se beneficiou, igualmente, do regime de câmbio que determinou a fixação da paridade entre o yuan e o dólar, na segunda metade da década de 90. Essa medida foi responsável pelo aumento da competitividade das exportações do país, que tem sido realimentada pela tendência de depreciação do dólar ante as principais moedas a partir de 2002. Em 2003, o crescimento das importações chinesas superou o das exportações, 39,9% e 34,7%, respectivamente, provocando redução no superávit comercial do período, que situou-se em 210 bilhões de yuan, aproximadamente US\$25,5 bilhões.

Assim como a China, a Coréia do Sul e Taiwan têm sustentado a forte demanda dos países emergentes da Ásia, enquanto a demanda dos países da *Association of Southeast Asian Nations* (Asean) manteve-se moderada.

Os países da América Latina foram beneficiados pelo contexto internacional mais favorável em 2003, assim como pelo fortalecimento das economias da região. Em quase todas as sub-regiões, com destaque para os países do Mercado Comum do Cone Sul (Mercosul), o componente mais importante da expansão do PIB constituiu-se na demanda externa. O aumento dos volumes exportados e a elevação dos preços de produtos básicos de exportação possibilitaram a obtenção de elevados saldos comerciais na região, que resultaram em superávit conjunto em transações correntes de US\$6 bilhões.

A recuperação generalizada nos preços das *commodities* marcou 2003. A epidemia da Sars, que durante o primeiro semestre chegou a abalar os mercados, foi rapidamente controlada e o aquecimento sincronizado das principais economias mundiais pressionou fortemente as cotações de matérias-primas, metais, produtos agrícolas e derivados de petróleo.

A pressão sobre as cotações adveio não somente do aumento da demanda mundial, mas também da depreciação do dólar frente às demais moedas e do aumento dos custos de frete. Estes, devido principalmente às importações chinesas, subiram cerca de 120%, entre meados e fim de 2003. O índice *Baltic Dry*⁶, composto pela média dos fretes de carga das principais rotas comerciais, mostrou-se três vezes superior à média dos últimos vinte anos. A dificuldade de se aumentar a oferta de navios no curto prazo deve manter os fretes elevados ao longo de 2004.

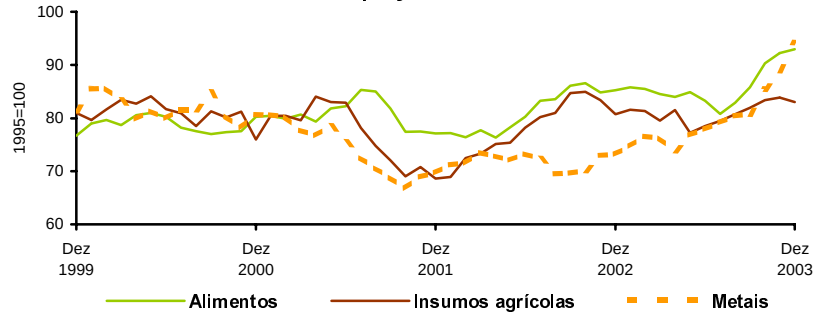
O índice de preços dos metais, calculado pelo FMI, revelou valorização de 29% das cotações ao longo de 2003, dando seqüência à retomada iniciada em 2002, após a retração de 2001. Em termos de Direitos Especiais de Saque (DES), o aumento em 2003 atingiu 17,4%. O cobre apresentou valorização de 38,2%, o minério de ferro, de 9% e o níquel, de 97%. A expressiva valorização do ouro, que, no começo de dezembro, atingiu a maior cotação em sete anos, refletiu a depreciação do dólar e as incertezas sobre seu patamar de equilíbrio. Em 2002, o ouro havia se valorizado em cerca de 25% e, em 2003, a valorização persistiu acentuada, alcançando 19%.

De forma geral, as *commodities* agrícolas também se recuperaram, porém de forma menos intensa, movimento associado, principalmente, à depreciação do dólar. No entanto, produtos como soja e milho foram beneficiados pela quebra da safra norte-americana, que provocou expressivo declínio nos estoques e na capacidade de exportação norte-americana, e pela expressiva demanda asiática, sobretudo chinesa. A soja valorizou-se cerca de 40% em 2003, atingindo a maior cotação em dezesseis anos.

A eclosão da gripe aviária e do mal da “vaca louca” afetou acentuadamente a oferta mundial de carnes de frango e bovina. Somando-se aos efeitos do aquecimento da economia mundial, os preços do frango e da carne bovina, em 2003, se valorizaram cerca de 12% e 25,5%, respectivamente.

6/ Índice calculado pela *Baltic Exchange*, tradicional instituição inglesa que congrega armadores e *brokers* do mercado de fretes.

Gráfico 6.18
Índice de preço de *commodities*



Fonte: FMI

O preço do petróleo permaneceu elevado em termos históricos, em 2003. A cotação média do petróleo tipo *Brent*, que em 2002 havia atingido US\$27,5 por barril, alcançou US\$27,8, mas dentro da banda estabelecida como alvo pela Organização dos Países Produtores de Petróleo (Opep), de US\$22-US\$28 por barril. A persistência de preços elevados ao longo de 2003 decorreu, em parte, das tensões provocadas pela guerra do Iraque e dos cortes de produção promovidos pela Opep, assim como dos efeitos da greve dos petroleiros venezuelanos, no início do ano, e da recuperação da economia mundial. O nível dos estoques mundiais permaneceu em patamar historicamente baixo ao longo de 2003, repetindo o ocorrido no segundo semestre de 2002.

Gráfico 6.19
Petróleo *Brent* – Mercado à vista



Fonte: Bloomberg



Organismos Financeiros Internacionais

O cenário econômico internacional em 2003 foi marcado pelas incertezas quanto à recuperação, ainda incipiente, da economia mundial e pelos possíveis desdobramentos da Guerra no Iraque. Ao longo do ano, firmaram-se as expectativas de que a recuperação ganharia fôlego em 2004, contando com o substancial suporte de políticas macroeconômicas acomodatórias nas principais economias; com a elevação da liquidez internacional e maior disposição ao risco pelos investidores, beneficiando as economias emergentes; e com a melhora no panorama geopolítico.

Esse contexto definiu o pano de fundo para a agenda dos Organismos Financeiros Internacionais (OFI), preocupados em consolidar a recuperação e avançar as reformas estruturais que permitissem à Europa e ao Japão compartilhar com os Estados Unidos a responsabilidade pela retomada sustentada do crescimento. Os organismos internacionais têm dedicado atenção à necessidade de correção dos desequilíbrios fiscais e em transações correntes que poderiam comprometer o desempenho da economia mundial no médio prazo.

Os debates sobre envolvimento do setor privado em resolução de crises e sobre a conduta de devedores soberanos em situação de *default* prosseguiram ao longo do ano, no âmbito do FMI, nos fóruns do G-20 (grupo que reúne o G-7, algumas economias maduras e as principais economias emergentes), e diretamente entre economias emergentes e associações de investidores privados. As Cláusulas de Ação Coletiva (CAC), que definem critérios para eventual modificação dos termos financeiros dos contratos, nos casos excepcionais em que uma reestruturação se faça necessária, passaram a ser amplamente adotadas nos títulos soberanos lançados nos mercados internacionais.

Fundo Monetário Internacional (FMI)

Criado em 1945 e contando atualmente com 184 países membros, o FMI tem como função precípua promover a cooperação monetária internacional, buscar a estabilidade cambial, propiciar crescimento econômico e altos níveis de emprego, e prover assistência financeira temporária aos países em fase de ajustamento do balanço de pagamentos. Ademais, monitora e analisa anualmente as economias dos países-membros, bem como realiza variados estudos destacando-se, entre suas inúmeras publicações, o WEO (“Perspectivas da Economia Mundial”) e o GFSR (“Relatório sobre a Estabilidade Financeira Global”), editados semestralmente.

Como parte de sua atividade de análise e supervisão macroeconômica multilateral, o Fundo estimou em 3,8% o crescimento da economia mundial em 2003, percentual superior ao de 3% verificado em 2002. O volume de comércio mundial em 2003 aumentou em 4,1% em relação a 2002 e os preços em dólares do petróleo e do conjunto das demais *commodities* internacionais aumentaram, respectivamente, em 15,8% e 7,1%. A inflação ao consumidor foi de 1,8% nos países desenvolvidos, e de 6,2% nos demais países.

Além de analisar a economia e as finanças internacionais, o FMI também efetua as consultas estabelecidas pelo Artigo IV do Acordo Constitutivo, dedicadas à supervisão macroeconômica de cada país-membro, normalmente com periodicidade anual, bem como realiza as Revisões de Programa, normalmente trimestrais, quando um país se encontra sob Programa de Assistência Financeira patrocinado pelo Fundo. O conjunto desses trabalhos constitui fonte indispensável de acompanhamento da economia internacional pelo Banco Central do Brasil.

A agenda do Fundo pautou-se pela continuidade do esforço de reestruturação do sistema financeiro internacional, com o desenvolvimento de mecanismos mais eficazes de prevenção e tratamento de crises, tais como as ferramentas estatísticas de alerta de crises e os relatórios de supervisão. Visando dar maior transparência à sua atividade de monitoramento, o FMI adotou resolução presumindo a publicação dos relatórios das consultas sob o Artigo IV, desde que permitida pelas autoridades do país avaliado.

No contexto da apreciação de iniciativas para resolução de crises, a Diretoria Executiva do FMI concluiu, em 2003, a discussão sobre o Mecanismo de Reestruturação de Dívidas Soberanas (SDRM) e a inclusão voluntária de CAC nos títulos soberanos, contemplando a possibilidade de reestruturação dessa dívida sem a concordância unânime dos credores. Com a não-adoção do SDRM, tanto o Banco de França, no âmbito do G-20, quanto associações englobando instituições financeiras privadas, em interação direta com os países de mercado emergentes, apresentaram propostas para um Código de Conduta para Reestruturação de Dívida

Soberana. Os debates em torno da elaboração e possível adoção voluntária desse Código de Conduta prosseguirão ao longo de 2004.

No curso de 2003, a Diretoria-Executiva alongou os prazos para empréstimos sob a SRF, deixou a Linha de Crédito Contingencial (CCL) expirar em novembro, definiu critérios operacionais para acesso excepcional a recursos do Fundo (acima de 100% da cota ao ano, ou acima de 300% da cota cumulativamente), e discutiu políticas a serem adotadas em relação a países com uso prolongado de recursos do Fundo, ou seja, países em Programa com o Fundo durante sete anos ou mais, ao longo de um período de dez anos. Criada para prevenir propagação de crises de conta de capital a países com sólida política macroeconômica, a CCL foi extinta em novembro de 2003 sem nunca ter sido utilizada. No FMI, predominou o argumento de que a não-utilização dessa linha de crédito deveu-se, principalmente, à redução do risco de crises de balanço de pagamentos decorrente do fortalecimento do sistema financeiro internacional. O Brasil, entretanto, posicionou-se favoravelmente à continuidade da CCL, até que um novo instrumento, mais completo e eficiente, fosse desenvolvido.

Além dos relatórios já mencionados, o FMI, em conjunto com o Banco Mundial, produz também os “Relatórios de Observância a Códigos e Padrões” (RosC) – avaliações do grau de adoção, pelos diversos países, de códigos e padrões reconhecidos internacionalmente em doze áreas: qualidade dos dados, transparência da política monetária e financeira, transparência fiscal, supervisão bancária, regulação de mercados de capitais, supervisão de seguros, sistemas de pagamento, combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo, governança corporativa, contabilidade, auditoria, insolvência e direitos dos credores. Desde o início dessas avaliações – em março de 1999 – até 31 de dezembro de 2003, foram produzidos 492 RosC para 101 países (55% dos países membros), dos quais 364 (74% dos relatórios), referentes a 89 países (48% dos países membros), foram publicados.

Outra importante atividade, também realizada em conjunto com o Banco Mundial, são os Programas de Avaliação do Setor Financeiro (FSAP). O FSAP é voluntário e ocorre quando solicitado pelo país-membro. Além de propiciar a elaboração de RosC, o FSAP verifica, mediante a aplicação de testes de estresse, o grau de estabilidade financeira diante de choques econômicos e produz um relatório extenso com recomendações às autoridades, assim como dois relatórios sintéticos – a “Avaliação da Estabilidade do Sistema Financeiro” (FSSA) e a “Avaliação do Setor Financeiro” (FSA) – apresentados respectivamente às Diretorias do FMI e do Banco Mundial.

Com referência à divulgação de dados econômicos, até o final de 2003, 55 países haviam subscrito ao *Special Data Dissemination Standard* (SDDS), inclusive o

Brasil. O SDDS pretende constituir-se em guia para a divulgação ao público de dados econômicos e financeiros, melhorando a disponibilização, de forma tempestiva e abrangente, de estatísticas e, conseqüentemente, contribuindo para políticas macroeconômicas sólidas e para aperfeiçoar o funcionamento dos mercados financeiros.

Ao final de 2003, o capital total do FMI era de DES 219 bilhões e o crédito total pendente de recebimento pelo Fundo atingiu DES 71,9 bilhões, pouco acima do nível prevalecente ao final do ano anterior, DES 70,5 bilhões.

Estavam em curso ao final de 2003, programas de assistência financeira em 58 países: 17 acordos *Stand-By*, no valor total de DES 54,4 bilhões^{7/}; 3 acordos sob a *Extended Fund Facility* (EFF), no valor total de DES 4,4 bilhões e 38 acordos sob o Empréstimo para a Redução da Pobreza e Incentivo ao Crescimento (PRGF – *Poverty Reduction Growth Facility*), totalizando DES 4,8 bilhões.

A participação do FMI na iniciativa de alívio da dívida externa dos países pobres altamente endividados (*HIPC Initiative*), teve seu comprometimento aumentado para DES 1,8 bilhão, de DES 1,6 bilhão do ano anterior, sendo que DES 1,1 bilhão já haviam sido desembolsados, cumulativamente, até o final de 2003.

A cota do Brasil no Fundo é de DES 3.036 milhões, com participação de 1,43% do capital total do organismo. Em dezembro de 2003, o Acordo *Standy-By* entre o Brasil e o FMI, firmado em setembro de 2002, foi prorrogado por mais 15 meses (até março de 2005), ampliando-se o valor total em DES 4,6 bilhões – de DES 22,8 bilhões para DES 27,4 bilhões – e conferindo-lhe um caráter preventivo, pois, a princípio, não serão efetuados novos saques. Do total do acordo, foram sacados DES 17,2 bilhões, dos quais DES 12,6 bilhões ao longo de 2003, quantia pouco superior aos DES 12,3 bilhões sacados em 2002 (quando ainda foram efetuados saques pelo Acordo de 2001). Vale ressaltar que as parcelas de DES 5,6 bilhões e de DES 911 milhões, disponibilizadas respectivamente em dezembro de 2003 e em março de 2004, não foram sacadas pelo Brasil. Durante 2003, as amortizações do país ao Fundo somaram DES 8,9 bilhões, e os juros e demais encargos pagos foram de DES 541 milhões.

Em 31.12.2003, o saldo devedor do Brasil junto ao FMI era de DES 19 bilhões, constituindo-se no maior saldo pendente junto à instituição, seguido dos de Turquia e Argentina. A reformulação do Acordo contemplou, ainda, o alongamento da amortização da dívida brasileira junto ao Fundo, reduzindo-se de DES 8,6 bilhões para DES 4,6 bilhões o montante a ser amortizado em 2004 e aumentando-se de DES 1,8 bilhão para DES 5,9 bilhões as amortizações em 2007.

7/ Em 31.12.2003, cotação DES/US\$ = 1,48597

A Assembléia Anual de Governadores do FMI e Banco Mundial realizou-se em Dubai, Emirados Árabes Unidos, em 23 e 24 de setembro de 2003. No primeiro semestre, em 12 e 13 de abril, em Washington DC, foram realizadas as reuniões do Comitê de Assuntos Monetários e Financeiros Internacionais (IMFC) e do Comitê de Desenvolvimento.

Banco de Compensações Internacionais (BIS)

O BIS, organização internacional fundada em 20 de janeiro de 1930, fomenta a cooperação financeira e monetária internacional e atua como banco para os bancos centrais, agindo como correspondente para suas transações financeiras. O BIS constitui-se, ainda, em fórum nos processos de coordenação entre os bancos centrais e a comunidade financeira internacional, como centro de pesquisa financeira e monetária e como agente fiduciário em operações internacionais de bancos centrais.

Em 2003, o BIS ampliou o número de associados para 56 bancos centrais. Em março de 2003, a Diretoria do BIS decidiu substituir o franco-ouro pelo DES como unidade de conta – sistemática cuja composição e cotações são idênticas ao vigente no FMI. O capital autorizado corresponde a DES 3 bilhões: 600 mil ações de valor nominal de DES 5 mil, com 529.125 ações emitidas. Desde 25 de março de 1997, o Brasil figura como acionista, com 3.000 ações subscritas, no valor de DES 15 milhões. Ao final do ano financeiro 2002/2003, os ativos do BIS somavam DES 149,6 bilhões e seus recursos próprios, capital e reservas, totalizavam DES 8,8 bilhões.

O BIS atua como catalisador da cooperação entre bancos centrais, organizando reuniões regulares entre os membros do G-10⁸ e as principais economias emergentes.

Nas Reuniões de Governadores de Bancos Centrais ao longo de 2003, entre outros, foram tratados os seguintes temas:

- deflação, experiência recente: tipologias, riscos e implicações para política monetária;
- indústria financeira e perspectivas de recuperação;
- fluxos de capital no leste da Ásia após as crises;
- comunicação do banco central com o público, parte da política monetária efetiva;
- integração monetária européia; os desafios para a Europa Central;
- dificuldades no financiamento externo e suas implicações;

8/ Grupo de países industrializados composto por: Alemanha, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, França, Holanda, Inglaterra, Itália, Japão, Suécia e Suíça.

- preços de ativos imobiliários e suas implicações para a política monetária e estabilidade financeira;
- resistência à apreciação cambial e acumulação de reservas e suas conseqüências para o sistema financeiro.

A instituição hospeda as secretarias de vários comitês, cujos trabalhos são reportados ao G-10, a saber:

- O Comitê da Basiléia de Supervisão Bancária não possui mandato de supervisão supra-nacional, mas formula padrões e diretrizes de supervisão prudencial visando fortalecer a solidez financeira das instituições bancárias. Até o final de 2006, prevê que seja implementado novo acordo (também conhecido por Acordo da Basiléia II), aperfeiçoando regras prudenciais de capitalização dos bancos e indicadores de sensibilidade do risco, associado aos requerimentos de capital mínimo. Esse novo Acordo incentivará os bancos a desenvolverem seus próprios modelos de avaliação de risco de crédito, com base em três pilares: requerimentos de capital mínimo; revisão da supervisão da adequação de capital; e, finalmente, transparência, ou disciplina de mercado, mediante *public disclosure*. Além disso, o Comitê presta cooperação prática entre supervisores nacionais e internacionais para o aprimoramento da eficiência da supervisão;
- O Comitê de Sistemas de Pagamentos e Recebimentos define padrões internacionais para promover a segurança dos sistemas de pagamentos, fortalecendo a infra-estrutura de mercado e reduzindo o risco sistêmico. Trabalha em parceria com a *International Organization of Securities Commissions* (Iosco). Em 2003, o Comitê publicou relatório sobre políticas de pagamentos de varejo entre diferentes países;
- O Comitê do Sistema Financeiro Global focaliza a vulnerabilidade do mercado financeiro global, envolvendo tanto países industrializados quanto economias emergentes. Dentre os tópicos abordados pelo Comitê destacam-se: a liquidez do mercado de emissões de bônus; o comportamento do mercado em épocas de crise; a transparência nas informações; e o aperfeiçoamento das estatísticas feitas pelo BIS. Em 2003, o Comitê também tratou da análise das estruturas de incentivos no gerenciamento de ativos institucionais e suas implicações para o mercado financeiro, e a transferência do risco de crédito;
- O Comitê de Mercado (antes denominado Comitê de Ouro e de Moedas Estrangeiras) monitora as atividades dos mercados de câmbio e identifica suas implicações às políticas dos bancos centrais e à operacionalização das mesmas, tais como a volatilidade de taxas de câmbio;

O BIS secretaria também o Fórum de Estabilidade Financeira (FSF), criado em 1999, pelo G-7, para debater questões referentes ao fortalecimento da arquitetura financeira internacional e promover a cooperação entre autoridades nacionais e organismos internacionais e órgãos reguladores. Em novembro de 2003, o FSF promoveu o 3º Encontro Regional Latino-Americano no Chile discutindo, entre outros pontos, a sustentabilidade e gestão de dívida pública, prevenção de crises, o Novo Acordo da Basiléia, e iniciativas em governança corporativa. O Fórum promoveu reuniões plenárias em março e em setembro, respectivamente em Berlin e em Paris. Entre os temas, foram discutidos recentemente: o desenvolvimento do mercado de resseguros; a falta de transparência e o risco potencial na indústria de resseguros; a transferência do risco de crédito mediante derivativos de crédito; a transferência de risco operacional entre setores, sua integração e agregação; os fundamentos de mercado e de governança corporativa; a volatilidade nos mercados acionários; padrões contábeis; agências de avaliação de risco de crédito; e o fortalecimento da supervisão, regulação e acordos de troca de informação em centros financeiros *offshore*.

No papel de banco dos bancos centrais, o BIS oferece uma larga variedade de serviços bancários, especialmente desenhados para auxiliar no gerenciamento de reservas. Em 2003, 130 bancos centrais tinham reservas administradas pelo BIS e é um dos administradores externos de parte das reservas internacionais do Brasil, repassando conhecimentos e tecnologia de administração de carteira de ativos.

Centro de Estudos Monetários Latino-Americanos (Cemla)

Criado em 1952, o Cemla tem por objetivos:

- a) promover melhor entendimento de assuntos monetários e bancários na América Latina e no Caribe, como também dos aspectos pertinentes de políticas fiscais e cambias;
- b) ajudar na melhoria da capacitação do pessoal de bancos centrais e outros órgãos financeiros na América Latina e no Caribe;
- c) dirigir investigações e sistematizar seus resultados nos campos acima mencionados;
- d) passar informações aos membros sobre fatos de interesse internacional e regional no âmbito das políticas monetária e financeira.

O Centro é composto por 50 instituições, 30 das quais são membros associados – Bancos Centrais da região – com voz e voto na Assembléia de Governadores. O orçamento executado em 2003 foi de US\$ 2,6 milhões, integralmente coberto pelas contribuições anuais. O Brasil é membro do Cemla desde 1957, contribuindo atualmente com uma cota anual de US\$ 283 mil.

O Cemla atua isoladamente ou em parceria com bancos centrais e instituições internacionais, na promoção de cursos, seminários, palestras e reuniões internacionais voltados a especialistas dos bancos centrais; publica estudos, trabalhos e artigos técnicos e acadêmicos sobre matérias de interesse de seus membros.

O Centro é dirigido pela Assembléia de Governadores, composta pelos presidentes dos bancos centrais associados; pela Junta de Governo, composta por sete membros; e é administrado pelo diretor-geral e pelo subdiretor-geral. O México, país sede do organismo, tem assento permanente na Junta, sendo os demais ocupados por membros associados eleitos para mandatos de dois anos. A Junta de Governo atual, além do México, é composta por Argentina, Brasil, Colômbia, Guatemala, Barbados e Venezuela. Desde maio de 2003, o Banco Central do Brasil ocupa a Presidência da Junta de Governadores, cujo mandato tem duração de dois anos.

O Centro edita, periodicamente, diversas publicações (também disponibilizadas no endereço www.cemla.org), entre as quais as revistas “Monetária” e “*Money Affairs*”. Promove também o Prêmio Rodrigo Gómez para trabalhos acadêmicos sobre assuntos de bancos centrais, com premiação de US\$ 10 mil concedida ao autor do trabalho vencedor e sua publicação.



Principais Medidas de Política Econômica

Resoluções do Conselho Monetário Nacional

3.061, de 30.1.2003 – Dispõe sobre o bônus a ser concedido em operações renegociadas ao amparo da Resolução 3.032, de 2002.

3.062, de 30.1.2003 – Dispõe sobre zoneamento agrícola para a cultura de sorgo.

3.063, de 30.1.2003 – Dispõe sobre a prorrogação de prazo de financiamentos de lavouras de café, formalizados ao amparo do Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf).

3.064, de 19.2.2003 – Dispõe sobre a venda de contratos de opção de venda como instrumento de política agrícola.

3.065, de 19.2.2003 – Dispõe sobre medidas especiais de apoio à produção e à comercialização de milho e sorgo.

3.066, de 19.2.2003 – Dispõe sobre direcionamento dos recursos obrigatórios (MCR – 62) do crédito rural.

3.067, de 27.2.2003 – Institui linha de crédito destinada ao financiamento de colheita e de estocagem de café do período agrícola 2002/2003, ao amparo de recursos do Fundo de Defesa da Economia Cafeeira (Funcafé).

3.068, de 27.2.2003 – Dispõe sobre o Programa de Modernização da Frota de Tratores Agrícolas e Implementos Associados e Colheitadeiras (Moderfrota).

3.069, de 27.3.2003 – Dispõe sobre a substituição periódica do auditor independente nas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

3.070, de 27.3.2003 – Dispõe sobre concessão de prazo adicional para pagamento da primeira parcela de juros das operações renegociadas na forma da Resolução 3.003, de 2002, ao amparo de recursos do Fundo de Defesa da Economia Cafeteira (Funcafé).

3.071, de 27.3.2003 – Altera a linha de crédito especial de apoio à produção e à comercialização de milho e sorgo, de que trata a Resolução 3.065, de 2003.

3.072 de 27.3.2003 – Define a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) para o segundo trimestre de 2003.

3.073, de 24.4.2003 – Altera a forma de atualização prevista no art.3º da Resolução 3.005, de 2002, bem como dispositivos da mencionada resolução.

3.074, de 24.4.2003 – Dispõe sobre a manutenção do patrimônio da Reserva para Promoção da Estabilidade da Moeda e do Uso do Cheque (Recheque) no Banco Central do Brasil.

3.075, de 24.4.2003 – Dispõe sobre condições especiais de financiamento de máquinas e implementos ao amparo de recursos administrados pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) – Finame Agrícola Especial.

3.076, de 24.4.2003 – Dispõe sobre a prorrogação do prazo dos financiamentos do Programa de Recuperação da Lavoura Cacaueira Baiana.

3.077, de 24.4.2003 – Dispõe sobre prazos no âmbito do Programa de Revitalização de Cooperativas de Produção Agropecuária (Recoop).

3.078, de 24.04.2003 – Dispõe sobre prazo de renegociação de dívidas originárias do crédito rural, de que trata a Resolução 2.471, de 1998.

3.079, de 24.4.2003 – Dispõe sobre renegociação de operações de crédito rural amparadas por recursos do Programa Especial de Crédito para a Reforma Agrária (Procera), do Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf), dos Fundos Constitucionais de Financiamento do Norte, Nordeste e Centro-Oeste e de outras fontes.

3.080, de 24.4.2003 – Dispõe sobre alterações nas condições aplicáveis às operações renegociadas ao amparo das Resoluções 2.471, de 1998, 2.666, de 1999, e 2.963, de 2002.

3.081, de 29.5.2003 – Dispõe sobre a prestação de serviços de auditoria independente para as instituições financeiras, demais instituições autorizadas a funcionar pelo

Banco Central do Brasil e para as câmaras e prestadoras de serviços de compensação e de liquidação.

3.082, de 29.5.2003 – Prorroga o prazo de isenção do recolhimento compulsório e do encaixe obrigatório sobre recursos à vista dos depósitos captados em agências pioneiras.

3.083, de 25.6.2003 – Dispõe sobre direcionamento dos recursos controlados do crédito rural, altera os limites de financiamento de custeio e de comercialização, instituiu a Linha Especial de Crédito de Comercialização (LEC) para produtos amparados pela Política de Garantia de Preços Mínimos (PGPM) e estabelece outras condições para o crédito rural.

3.084, de 25.6.2003 – Dispõe sobre financiamento para retenção de matrizes suínas, ao amparo de Recursos Obrigatórios (MCR 6 – 2).

3.085, de 25.6.2003 – Dispõe sobre prazos e vencimentos dos Empréstimos do Governo Federal (EGF).

3.086, de 25.6.2003 – Dispõe sobre o Programa de Modernização da Frota de Tratores Agrícolas e Implementos Associados e Colheitadeiras (Moderfrota).

3.087, de 25.6.2003 – Dispõe sobre o Programa de Desenvolvimento Cooperativo para Agregação de Valor à Produção Agropecuária (Prodecoop).

3.088, de 25.6.2003 – Dispõe sobre o Programa de Incentivo à Mecanização, ao Resfriamento e ao Transporte Granelizado da Produção de Leite (Proleite).

3.089, de 25.6.2003 – Dispõe sobre o Programa de Plantio Comercial de Florestas (Propflora).

3.090, de 25.6.2003 – Dispõe sobre o Programa de Geração de Emprego e Renda Rural (Proger Rural).

3.091, de 25.6.2003 – Institui o Programa de Geração de Emprego e Renda Rural Familiar (Proger Rural Familiar).

3.092, de 25.6.2003 – Institui o Programa de Incentivo à Irrigação e à Armazenagem (Moderinfra).

3.093, de 25.6.2003 – Institui o Programa de Modernização da Agricultura e Conservação de Recursos Naturais (Moderagro).

3.094, de 25.6.2003 – Institui o Programa de Desenvolvimento do Agronegócio (Prodeagro).

3.095, de 25.6.2003 – Institui o Programa de Desenvolvimento da Fruticultura (Prodefruta).

3.096, de 25.06.2003 – Institui a linha de crédito destinada ao financiamento de estocagem de álcool etílico combustível, ao amparo de recursos oriundos da Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (Cide).

3.097, de 25.6.2003 – Dispõe sobre alterações no Regulamento do Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf).

3.098, de 25.6.2003 – Dispõe sobre condições para enquadramento no Programa de Garantia da Atividade Agropecuária (Proagro) de operações ao amparo do Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf) e do Programa de Geração de Emprego e Renda Rural Familiar (Proger Rural Familiar).

3.099, de 25.6.2003 – Dispõe sobre prorrogação de prazo de financiamentos de lavouras de café, formalizados ao amparo do Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf).

3.100, de 25.6.2003 – Dispõe sobre a linha de crédito destinada ao financiamento de colheita e de estocagem de café do período agrícola 2002/2003, ao amparo de recursos do Fundo de Defesa da Economia Cafeeira (Funcafé).

3.101, de 25.6.2003 – Institui linha de crédito, ao amparo de recursos do Fundo de Defesa da Economia Cafeeira (Funcafé), destinada ao financiamento de despesas de custeio das lavouras cafeeiras no período agrícola 2003/2004.

3.102, de 25.6.2003 – Dispõe sobre a concessão de Empréstimos do Governo Federal Sem Opção de Venda (EGF/SOV) para cafés da safra 2002/2003, ao amparo de Recursos Obrigatórios (MCR 6 –2).

3.103, de 25.6.2003 – Dispõe sobre recursos captados em depósitos de poupança rural.

3.104, de 25.6.2003 – Dispõe sobre a abertura de contas especiais de depósitos especiais.

3.105, de 25.6.2003 – Dispõe sobre a concessão de prazo ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para enquadramento no limite de aplicação de recursos no Ativo Permanente.

3.106, de 25.6.2003 – Dispõe sobre os requisitos e procedimentos para a constituição, a autorização para funcionamento e alterações estatutárias, bem como para o cancelamento da autorização para funcionamento de cooperativas de crédito.

3.107, de 25.6.2003 – Define a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) para o terceiro trimestre de 2003.

3.108, de 25.6.2003 – Fixa as metas para a inflação e seus respectivos intervalos de tolerância para 2004 e 2005.

3.109, de 24.7.2003 – Dispõe acerca da realização de operações de microfinanças destinadas à população de baixa renda e a microempreendedores.

3.110, de 31.7.2003 – Altera e consolida as normas que dispõem sobre a contratação de correspondentes no país.

3.111, de 31.7.2003 – Dispõe sobre o conceito de empresa ligada nos casos de aquisição de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI).

3.112, de 31.7.2003 – Dispõe sobre o cômputo das quotas de fundos de investimento imobiliário e de fundos de investimento em direitos creditórios, estruturados no âmbito do Programa de Incentivo à Implementação de Projetos de Interesse Social (PIPS), instituído pela Medida Provisória 122, de 2003, no direcionamento de recursos de depósito de poupança.

3.113, de 31.7.2003 – Altera o art. 4º da Resolução 3.104, de 2003, que dispõe sobre a abertura de contas especiais de depósitos à vista, e estabelece normas relativamente à abertura de contas de depósitos de poupança.

3.114, de 31.7.2003 – Dispõe sobre alterações nas condições aplicáveis às operações renegociadas ao amparo das Resoluções 2.471, de 1998; 2.666, de 1999; e 2.963, de 2002.

3.115, de 31.7.2003 – Dispõe sobre renegociação de operações de crédito rural amparadas por recursos do Programa Especial de Crédito para a Reforma Agrária (Procera), do Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf), dos Fundos Constitucionais de Financiamento do Norte, Nordeste e Centro-Oeste e de outras fontes.

3.116, de 31.7.2003 – Dispõe sobre a aplicação de recursos das entidades fechadas de previdência complementar.

3.117, de 25.8.2003 – Dispõe sobre alteração no prazo de vencimento de Empréstimos do governo federal sem Opção de Venda (EGF/SOV) para café da safra 2002/2003, ao amparo de Recursos Obrigatórios (MCR 6-2) e no limite de crédito de Empréstimos do Governo Federal (EGF) de café, ao amparo de recursos controlados do crédito rural.

3.118, de 25.8.2003 – Altera o inciso II do art. 1º da Resolução 3.011, de 16.8.2002, que estabelece condições para a concessão de financiamento pela União ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), na forma prevista no art. 2º da Lei 10.595, de 11.12.2002.

3.119, de 25.8.2003 – Estabelece condições para a concessão de financiamento pela União ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, na forma do art. 3º da Medida Provisória 127, de 4.8.2003.

3.121, de 25.9.2003 – Altera e consolida as normas que estabelecem as diretrizes pertinentes à aplicação dos recursos dos planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar.

3.122, de 25.9.2003 – Dispõe sobre financiamentos contratados ao amparo do Programa de Cooperação Nipo-Brasileira para o Desenvolvimento dos Cerrados – 3ª Fase (Prodecer III).

3.123, de 25.9.2003 – Dispõe sobre alterações no Regulamento do Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf).

3.124, de 25.9.2003 – Dispõe sobre concessão de crédito complementar para o produtor familiar enquadrado no Grupo “A” do Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf) ou beneficiário do Programa de Crédito Especial para a Reforma Agrária (Procer).

3.125, de 25.9.2003 – Dispõe sobre prorrogação de prazo para pagamento das dívidas vencidas e vincendas de financiamentos formalizados ao amparo do Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf) com risco da união.

3.126, de 25.9.2003 – Dispõe sobre renegociação de operações de crédito rural amparadas por recursos do Programa Especial de Crédito para a Reforma Agrária (Procer), do Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf), dos Fundos Constitucionais de Financiamento do Norte, Nordeste e Centro-Oeste e de outras fontes.

3.127, de 30.10.2003 – Dispõe sobre condições para enquadramento no Programa de Garantia da Atividade Agropecuária (Proagro) de atividade não financiada, vinculada ao Programa de Aquisição de Alimentos.

3.128, de 30.10.2003 – Altera a Resolução 3.109, de 2003, que dispõe sobre a realização de operações de microfinanças destinadas à população de baixa renda e a microempreendedores.

3.129, de 30.10.2003 – Contingencia o crédito ao setor público e altera os limites – Alteração no art. 9º da Resolução 2.827, de 30 de março de 2001.

3.130, de 31.10.2003 – Dispõe sobre repactuação e alongamento de dívidas de operações de crédito rural amparadas pelo Programa de Crédito Especial para a Reforma Agrária (Procera), Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf) e outras fontes.

3.131, de 31.10.2003 – Dispõe sobre concessão de financiamentos no âmbito do Programa de Recuperação da Lavoura Cacaueira Baiana.

3.132, de 31.10.2003 – Dispõe sobre o Programa de Geração de Emprego e Renda Rural (Proger Rural).

3.133, de 31.10.2003 – Dispõe sobre o Programa de Geração de Emprego e Renda Rural Familiar (Proger Rural Familiar). **(Revogada)**

3.134, de 31.10.2003 – Dispõe sobre prazo de renegociação de dívidas originárias do crédito rural, de que trata a Resolução 2.471, de 1998.

3.135, de 31.10.2003 – Dispõe sobre prazo e condições para pagamento das dívidas vencidas de financiamentos formalizados ao amparo do Pronaf.

3.136, de 31.10.2003 – Institui Linha Especial de Crédito de Comercialização (LEC) para o trigo, ao amparo dos Recursos Obrigatórios (MCR 6-2). **(Revogada)**

3.137, de 31.10.2003 – Dispõe sobre limite de financiamento de investimento dos recursos controlados do crédito rural.

3.138, de 31.10.2003 – Dispõe sobre alterações no Regulamento do Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf).

3.139, de 31.10.2003 – Dispõe sobre o Programa de Plantio Comercial e Recuperação de Florestas (Propflora).

3.140, de 27.11.2003 – Altera disposições relativas a requisitos e a procedimentos para a constituição, a autorização para funcionamento e alterações estatutárias de cooperativas de crédito.

3.141, de 27.11.2003 – Altera disposições relativas aos requisitos e aos procedimentos para a constituição, a autorização para funcionamento, a transferência de controle societário e a reorganização societária de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, bem como ao exercício de cargos em órgãos estatutários de referidas instituições.

3.142, de 27.11.2003 – Altera a Resolução 3.121, de 2003, que dispõe sobre as diretrizes pertinentes à aplicação dos recursos dos planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar.

3.143, de 27.11.2003 – Prorroga o prazo para o pleno funcionamento dos comitês de auditoria.

3.144, de 27.11.2003 – Altera o art. 3º da Resolução 3.034, de 2002, que disciplina a aplicação dos recursos das reservas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização e das entidades abertas de previdência complementar, bem como a aceitação dos ativos correspondentes como garantidores dos respectivos recursos, na forma da legislação e da regulamentação em vigor.

3.145, de 27.11.2003 – Dispõe sobre recursos captados em depósitos de poupança rural.

3.146, de 28.11.2003 – Dispõe sobre condições especiais de financiamento de máquinas e implementos ao amparo de recursos administrativos pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) – Agência Especial de Financiamento Industrial (Finame) Agrícola Especial.

3.147, de 28.11.2003 – Dispõe sobre o programa de Desenvolvimento Cooperativo para Agregação de Valor à Produção Agropecuária (Prodecoop).

3.148, de 28.11.2003 – Dispõe sobre o Programa de Desenvolvimento do Agronegócio (Prodeagro).

3.149, de 28.11.2003 – Dispõe sobre concessão de crédito para a comercialização de trigo ao amparo da Linha Especial de Crédito de Comercialização (LEC).

3.150, de 28.11.2003 – Dispõe sobre alterações no regulamento do Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf).

3.151, de 28.11.2003 – Dispõe sobre o Programa de Geração de Emprego e Renda Rural Familiar (Proger Rural Familiar).

3.152, de 28.11.2003 – Dispõe sobre concessão de prazo adicional para regularização de obrigações relativas a operações amparadas por recursos do Fundo de Defesa da Economia Cafeeira (Funcafé).

3.153, de 11.12.2003 – Contingencia o crédito ao setor público e altera os limites – Alterações na Resolução 2.827, de 30 de março de 2001.

3.154, de 17.12.2003 – Estabelece as condições gerais de alienação das ações de propriedade da União, de emissão do Banco do Estado do Maranhão S.A. (BEM).

3.155, de 17.12.2003 – Dispõe sobre o cômputo do valor das cartas de garantia de aquisição de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) no direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança nas condições que estabelece e dá outras providências.

3.156, de 17.12.2003 – Altera a Resolução 3.110, de 2003, que dispõe sobre a contratação de correspondentes no país.

3.157, de 17.12.2003 – Dispõe sobre a definição das instituições integrantes do Sistema Financeiro da Habitação (SFH).

3.158, de 17.12.2003 – Dispõe sobre a certificação de empregados das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

3.159, de 17.12.2003 – Dispõe sobre concessão de Empréstimos do Governo Federal sem Opção de Venda (EGF/SOV) para uva industrial, safra 2003/2004.

3.160, de 17.12.2003 – Define a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) para o primeiro trimestre de 2004.

3.161, de 18.12.2003 – Altera dispositivos da Resolução 3.024, de 2002, e de seus Anexos I e P, que dispõem sobre o estatuto e o regulamento do Fundo Garantidor de Créditos (FGC).

Circulares do Banco Central do Brasil

3.173, de 9.1.2003 – Divulga a relação de instituições financeiras integrantes da amostra constituída para fins de cálculo da Taxa Referencial (TR) e da Taxa Básica Financeira (TBF).

3.174, de 15.1.2003 – Estabelece procedimentos para o reconhecimento, registro contábil e avaliação de créditos tributários e obrigações fiscais diferidas para as administradoras de consórcio.

3.175, de 15.1.2003 – Estabelece procedimentos relativos à publicação de declaração de propósito por parte de sócios fundadores e administradores de cooperativas de crédito de pequenos empresários, microempresários ou microempreendedores.

3.176, de 5.2.2003 – Dispõe sobre os procedimentos para o cancelamento da autorização para funcionamento das instituições que especifica.

3.177, de 19.2.2003 – Altera a exigibilidade do recebimento compulsório e do encaixe obrigatório sobre recursos à vista de que trata a Circular 3.169, de 19.2.2002.

3.178, de 26.2.2003 – Altera a Circular 2.502/1994, que dispõe sobre autorização para funcionamento, transferência de controle societário e reorganização das instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, exceto cooperativas de crédito.

3.179, de 26.2.2003 – Dispõe sobre os procedimentos para a constituição, a autorização para funcionamento, a transferência de controle societário e a reorganização societária, bem como para o cancelamento da autorização para funcionamento das instituições que especifica.

3.180, de 26.2.2003 – Dispõe sobre os procedimentos complementares a serem observados pelas instituições financeiras, demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e administradoras de consórcios.

3.181, de 6.3.2003 – Estabelece forma, limites e condições de declaração de bens e de valores detidos no exterior por pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no país.

3.182, de 6.3.2003 – Dispõe sobre os procedimentos de autorização para funcionamento, transferência de controle societário, reorganização societária e cancelamento da autorização para funcionamento de sociedade de crédito ao microempresendedor, bem como de instalação de posto de atendimento ao microempresendedor.

3.183, de 12.3.2003 – Dispõe sobre a dispensa de penalidades por atraso na remessa de documentos e estabelece novo prazo para sua entrega, no âmbito do Sistema Central de Risco de Crédito.

3.184, de 27.3.2003 – Estabelece critérios para substituição periódica do auditor independente das administradoras de consórcio.

3.185, de 2.4.2003 – Altera o Regulamento do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), aprovado pela Circular 3.108, de 10 de abril de 2002.

3.186, de 9.4.2003 – Dispõe sobre contemplação em grupos de consórcio por meio de lance embutido e de lance com recursos da conta vinculada do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS).

3.187, de 16.4.2003 – Altera os arts.9º e 10 da Circular 2.677, de 10 de abril de 1996, que trata de contas em moeda nacional tituladas por domiciliados no exterior e dispõe sobre as transferências internacionais em reais.

3.188 de 23.4.2003 – Altera o prazo da análise da Centralizadora da Compensação de Cheques e Outros Papéis (Compe) e dá outras providências.

3.190 de 28.4.2003 – Revoga a Circular 3.146, de 30 de agosto de 2002, e normas afins, que tratam da realização pelo Banco Central do Brasil de leilões de venda de moeda estrangeira vinculados à concessão de adiantamentos sobre contratos de câmbio de exportação.

3.191, de 29.5.2003 * – Revoga disposições da Circular 3.169, de 19.12.2002.
(Cancelada)

3.192, de 5.6.2003 – Dispõe sobre a prestação de serviços de auditoria independente para as administradoras de consórcio e respectivos grupos.

3.193, de 11.6.2003 – Divulga o novo regulamento do Comitê de Política Monetária (Copom).

3.194, de 2.7.2003 – Reduz o fator “R” aplicável às operações com ouro e com ativos e passivos referenciados em variação cambial, constante da fórmula do Patrimônio Líquido Exigido (PLE) de que trata o Regulamento Anexo IV à Resolução 2.099, de 1994, e modificações posteriores.

3.195, de 10.7.2003 – Divulga relação das instituições financeiras integrantes da amostra constituída para fins de cálculo da Taxa Referencial (TR) e da Taxa Básica Financeira (TBF).

3.196, de 17.7.2003 – Dispõe sobre o cálculo do Patrimônio Líquido Exigido (PLE) das cooperativas e dos bancos cooperativos.

3.197, de 31.7.2003 – Dispõe sobre a realização de depósitos interfinanceiros vinculados a operações de microfinanças de que trata a Resolução 3.109, de 2003.

3.198, de 6.8.2003 – Dispõe sobre limites operacionais de operações de consórcio.

3.199, de 8.8.2003 – Altera a exigibilidade do recolhimento compulsório e do encaixe obrigatório sobre os recursos à vista de que trata a Circular 3.169, de 19 de dezembro de 2002.

3.200, de 15.8.2003 – Altera e acrescenta dispositivos ao Regulamento do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), aprovado pela Circular 3.108, de 10 de abril de 2002.

3.201, de 28.8.2003 – Dispõe sobre procedimentos a serem observados pelas cooperativas de crédito para instrução de processos. (**Cancelada**)

3.202, de 28.8.2003 – Estabelece critérios para a aplicação e o registro contábil de recursos coletados dos subscritores de cotas de grupos de consórcio em formação. (**Cancelada**)

3.203, de 4.9.2003 – Altera fatores de ponderação de risco de que trata a Tabela de Classificação dos Ativos do Regulamento Anexo IV da Resolução 2.099, de 1994, e alterações posteriores, para operações ativas vinculadas, créditos tributários e operações de crédito com o Fundo Garantidor de Créditos (FGC).

3.204, de 4.9.2003 – Divulga novo regulamento do Comitê de Política Monetária (Copom).

3.205, de 18.9.2003 – Altera os prazos de liquidação de operações de câmbio de natureza financeira em que o cliente seja a Secretaria do Tesouro Nacional.

3.206, de 25.9.2003 – Altera a Circular 2.905, de 1999, que dispõe sobre prazos mínimos e remuneração das operações ativas e passivas realizadas no mercado financeiro.

3.207, de 22.10.2003 – Altera a Circular 3.188, de 2003, que dispõe sobre a Centralizadora da Compensação de Cheques e Outros Papéis (Compe) e dá outras providências.

3.208, de 3.11.2003 – Programa Nacional de Desburocratização – Institui a Rede de Informações de Capitais Estrangeiros e Câmbio (RedeCEC).

3.209, de 3.11.2003 – Altera os prazos de liquidação de operações de câmbio de natureza financeira em que o cliente seja a Secretaria do Tesouro Nacional.

3.210, de 13.11.2003 – Altera o Regulamento do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), aprovado pela Circular 3.108, de 10 de abril de 2002.

3.211, de 4.12.2003 – Elimina a exigência de recolhimento antecipado ao Banco Central do valor referente a instrumento de pagamento relativo a importação cursada sob o Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR). (**Cancelada**)

3.212, de 4.12.2003 – Dispõe sobre prazo para remessa de demonstrações financeiras.

3.213, de 10.12.2003 – Estabelece procedimento para o registro contábil de operações de cessão de crédito e de arrendamento mercantil.

3.214, de 12.12.2003 – Dispõe sobre a remessa de documentos no âmbito do Sistema Central de Risco de Crédito (SCR).

3.215, de 12.12.2003 – Estabelece procedimentos relativos à remessa de estatutos e contratos sociais de instituições financeiras, demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e de administradoras de consórcio.

3.216, de 16.12.2003 – Altera fator de ponderação de risco de operação ativa constante da Tabela de Classificação dos Ativos do Regulamento Anexo IV à Resolução 2.099, de 1994, e alterações posteriores.

3.217, de 19.12.2003 – Altera os procedimentos para o cálculo e a elaboração das informações relativas ao acompanhamento e ao controle da exposição em ouro, em moedas estrangeiras e em ativos e passivos sujeitos à variação cambial, em bases consolidadas, de que tratam a Resolução 2.606, de 1999, e o Regulamento Anexo IV da Resolução 2.099, de 1994.



Apêndice

Membros do Conselho Monetário Nacional

Administração do Banco Central do Brasil

Unidades centrais (departamentos) do Banco Central do Brasil

Unidades regionais do Banco Central do Brasil

Siglas

Membros do Conselho Monetário Nacional (31-dezembro-2003)

Antonio Palocci Filho
Ministro da Fazenda – Presidente

Guido Mantega
Ministro do Orçamento e Gestão

Henrique de Campos Meirelles
Presidente do Banco Central do Brasil

Administração do Banco Central do Brasil (31-dezembro-2003)

Diretoria Colegiada

Henrique de Campos Meirelles
Presidente

Afonso Sant'anna Bevilaqua
Diretor

Alexandre Schwartzman
Diretor

Antonio Gustavo Matos do Vale
Diretor

Eduardo Henrique de Mello Motta Loyo
Diretor

João Antônio Fleury Teixeira
Diretor

Luiz Augusto de Oliveira Candiota
Diretor

Paulo Sérgio Cavalheiro
Diretor

Sérgio Darcy da Silva Alves
Diretor

Secretaria-Executiva da Diretoria

Secretário-Executivo: Hélio José Ferreira

Secretário da Diretoria e do Conselho Monetário Nacional: Sérgio Albuquerque de Abreu e Lima

Secretário de Relações Institucionais: Gerson Bonani

Secretário de Projetos: Hélio José Ferreira

Consultores da Diretoria

Alexandre Pundek Rocha Alvir Alberto Hoffmann

Anthero de Moraes Meirelles Antonio José Barreto de Paiva

Cláudio Jaloretto Dalmir Sérgio Louzada

Fernando Antônio Gomes Flávio Pinheiro de Melo

Gustavo Alberto Bussinger Katherine Hennings

Luiz do Couto Neto Marco Antonio Belém da Silva

Unidades centrais do Banco Central do Brasil (31-dezembro-2003)

Departamento de Administração Financeira (Deafi)

Edifício-Sede – 2º subsolo
SBS – Quadra 3 – Zona Central
70074-900 Brasília (DF)
Chefe: *Jefferson Moreira*

Departamento de Auditoria Interna (Deaud)

Edifício-Sede – 15º andar
SBS – Quadra 3 – Zona Central
70074-900 Brasília (DF)
Chefe: *Eduardo de Lima Rocha*

Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (Deban)

Edifício-Sede – 18º andar
SBS – Quadra 3 – Zona Central
70074-900 Brasília (DF)
Chefe: *José Antônio Marciano*

Departamento de Capitais Estrangeiros e Câmbio (Decec)

Edifício-Sede – 7º andar
SBS – Quadra 3 – Zona Central
70074-900 Brasília (DF)
Chefe: *José Maria Ferreira de Carvalho*

Departamento de Combate a Ilícitos Cambiais e Financeiras (Decif)

Edifício-Sede – 18º andar
SBS – Quadra 3 – Zona Central
70074-900 Brasília (DF)
Chefe: *Ricardo Lião*

Departamento de Gestão de Informações do Sistema Financeiro (Defin)

Edifício-Sede – 14º andar
SBS – Quadra 3 – Zona Central
70074-900 Brasília (DF)
Chefe: *Sérgio Almeida de Souza Lima*

Departamento de Informática (Deinf)

Edifício-Sede – 2º andar
SBS – Quadra 3 – Zona Central
70074-900 Brasília (DF)
Chefe: *Fernando de Abreu Faria*

Procuradoria-Geral (Dejur)

Edifício-Sede – 11º andar
SBS – Quadra 3 – Zona Central
70074-900 Brasília (DF)
Procurador-Geral: *Francisco José de Siqueira*

Departamento de Liquidação Extrajudiciais (Deliq)

Edifício-Sede – 11º andar
SBS – Quadra 3 – Zona Central
70074-900 Brasília (DF)
Chefe: *José Irenaldo Leite de Ataíde*

Departamento de Operações do Mercado Aberto (Demab)

Av. Presidente Vargas, 730 – 6º andar

20071-001 Rio de Janeiro (RJ)

Chefe: *Sérgio Goldenstein*

Departamento de Administração de Recursos Materiais (Demap)

Edifício-Sede – 1º subsolo

SBS – Quadra 3 – Zona Central

70074-900 Brasília (DF)

Chefe: *Dimas Luís Rodrigues da Costa*

Departamento de Normas do Sistema Financeiro (Denor)

Edifício-Sede – 15º andar

SBS – Quadra 3 – Zona Central

70074-900 Brasília (DF)

Chefe: *Clarence Joseph Hillerman Junior*

Departamento de Organização do Sistema Financeiro (Deorf)

Edifício-Sede – 16º andar

SBS – Quadra 3 – Zona Central

70074-900 Brasília (DF)

Chefe: *Luiz Edson Feltrim*

Departamento Econômico (Depec)

Edifício-Sede – 10º andar

SBS – Quadra 3 – Zona Central

70074-900 Brasília (DF)

Chefe: *Altamir Lopes*

Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep)

Edifício-Sede – 9º andar

SBS – Quadra 3 – Zona Central

70074-900 Brasília (DF)

Chefe: *Marcelo Kfoury Muinhos*

Departamento de Gestão de Recursos Humanos e Organização (Depes)

Edifício-Sede – 18º andar

SBS – Quadra 3 – Zona Central

70074-900 Brasília (DF)

Chefe: *Miriam de Oliveira*

Departamento de Operações das Reservas Internacionais (Depin)

Edifício-Sede – 5º andar

SBS – Quadra 3 – Zona Central

70074-900 Brasília (DF)

Chefe: *Daso Maranhão Coimbra*

Departamento de Planejamento e Orçamento (Depla)

Edifício-Sede – 13º andar

SBS – Quadra 3 – Zona Central

70074-900 Brasília (DF)

Chefe: *José Clóvis Batista Dattoli*

Departamento da Dívida Externa e Relações Internacionais (Derin)

Edifício-Sede – 4º andar

SBS – Quadra 3 – Zona Central

70074-900 Brasília (DF)

Chefe: *José Linaldo Gomes de Aguiar*

Departamento de Supervisão Indireta (Desin)

Edifício-Sede – 12º andar

SBS – Quadra 3 – Zona Central

70074-900 Brasília (DF)

Chefe: *Vânio César Pickler Aguiar*

Departamento de Supervisão Direta (Desup)

Av. Paulista, 1804 – 14º andar

Cerqueira César

01310-922 São Paulo (SP)

Chefe: *Oswaldo Watanabe*

Departamento do Meio Circulante (Mecir)

Av. Rio Branco, 30

20071-001 Rio de Janeiro (RJ)

Chefe: *José dos Santos Barbosa*

Unidades regionais do Banco Central do Brasil (31-dezembro-2002)

1ª Região – Gerência-Administrativa em Belém (ADBEL)

Boulevard Castilhos França, 708 – Comércio
Caixa Postal 651
66.010-020 Belém (PA)
Gerente-Administrativo: *Maria de Fátima Moraes de Lima*

Jurisdição: Acre, Amapá, Amazonas, Pará,
Rondônia e Roraima

2ª Região – Gerência-Administrativa em Fortaleza (ADFOR)

Av. Heráclito Graça, 273 – Centro
Caixa Postal 891
60.140-061 Fortaleza (CE)
Gerente-Administrativo: *Luiz Edivam Carvalho*

Jurisdição: Ceará, Maranhão e Piauí

3ª Região – Gerência-Administrativa em Recife (ADREC)

Rua Siqueira Campos, 368 – Santo Antônio
Caixa Postal 1445
50.010-010 Recife (PE)
Gerente-Administrativo: *Pedro Rafael Lapa*

Jurisdição: Alagoas, Paraíba,
Pernambuco e Rio Grande do Norte

4ª Região – Gerência-Administrativa em Salvador (ADSAL)

Av. Anita Garibaldi, 1211 – Ondina
Caixa Postal 44
40.176-900 Salvador (BA)
Gerente-Administrativo: *Godofredo Massarra dos Santos*

Jurisdição: Bahia e Sergipe

5ª Região – Gerência-Administrativa em Belo Horizonte (ADBHO)

Av. Álvares Cabral, 1605 – Santo Agostinho
Caixa Postal 887
30.170-001 Belo Horizonte (MG)
Gerente-Administrativo: *José Roberto de Oliveira*

Jurisdição: Minas Gerais, Goiás e Tocantins

6ª Região – Gerência-Administrativa no Rio de Janeiro (ADRJJA)

Av. Presidente Vargas, 730 – Centro
Caixa Postal 495
20071-001 Rio de Janeiro (RJ)
Gerente-Administrativo: *Paulo dos Santos*

Jurisdição: Espírito Santo e Rio de Janeiro

7ª Região – Gerência-Administrativa em São Paulo (ADSPA)

Av. Paulista, 1.804 – Cerqueira César
Caixa Postal 8.984

01.310-922 São Paulo (SP)
Gerente-Administrativo: *Fernando Roberto Medeiros*

Jurisdição: São Paulo

8ª Região – Gerência-Administrativa em Curitiba (ADCUR)

Rua Carlos Pioli, 133 – Bom Retiro
Caixa Postal 1.408
82.520-170 Curitiba (PR)
Gerente-Administrativo: *Salim Cafruni Sobrinho*

Jurisdição: Paraná, Mato Grosso e Mato Grosso do Sul

9ª Região – Gerência-Administrativa em Porto Alegre (ADPAL)

Travessa Araújo Ribeiro, 305 – Centro
Caixa Postal 919
90.010-010 Porto Alegre (RS)
Gerente-Administrativo: *José Afonso Nedel*

Jurisdição: Rio Grande do Sul e Santa Catarina

Siglas

ACSP	Associação Comercial de São Paulo
AGF	Aquisição do Governo Federal
Alca	Área de Livre Comércio das Américas
Anatel	Agência Nacional de Telecomunicações
Anda	Associação Nacional para Difusão de Adubos
Aneel	Agência Nacional de Energia Elétrica
ANP	Agência Nacional de Petróleo
Anvisa	Agência Nacional de Vigilância Sanitária
Asean	<i>Association of Southeast Asian Nations</i>
Apex	Agência de Promoção de Exportações
BCE	Banco Central Europeu
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BIS	Banco de Compensações Internacionais
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BoE	Banco da Inglaterra
BoJ	Banco do Japão
CAC-40	<i>Cotation Assistée en Continue</i>
CAF	Corporação Andina de Fomento
CAN	Comunidade Andina
Ccex	Comitê de Crédito à Exportação
CCL	Linha de Crédito Contingencial
CCR	Convênio de Créditos Recíprocos
CDB	Certificado de Depósito Bancário
CDI	Certificado de Depósito Interbancário
Cemla	Centro de Estudos Monetários Latino-americano
Cide	Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico
CMC	Conselho do Mercado Comum
CNC	Comitê de Negociações Comerciais
CNI	Confederação Nacional da Indústria
Codefat	Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo do Trabalhador
Cofig	Comitê de Financiamento e Garantia das Exportações
Cofins	Contribuição Social para Financiamento da Seguridade Social
Conex	Conselho Consultivo do Setor Privado
Copom	Comitê de Política Monetária
CPMF	Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira ou Transmissão de Valores e de Crédito e Direitos de Natureza Financeira
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
DAX	<i>Deutscher Aktienindex</i>
DES	Direitos Especiais de Saque
DI	Depósito Interbancário
DJIA	<i>Dow Jones Industrial Average</i>
DRU	Desvinculação de Receitas da União
EFF	<i>Extended Fund Facility</i>
EGF	Empréstimos do Governo Federal

Eletrobrás	Centrais Elétricas Brasileiras S.A.
Embi+	<i>Emerging Markets Bond Index</i>
Enaex	Encontro Nacional de Comércio Exterior
FAT	Fundo de Amparo ao Trabalhador
Fecomercio SP	Federação de Comércio do Estado de São Paulo
Fed	<i>Federal Reserve</i>
FGC	Fundo Garantidor de Créditos
FGPC	Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade
FGV	Fundação Getúlio Vargas
Fiesp	Federação das Indústrias do Estado de São Paulo
FIF	Fundos de Investimento Financeiro
Finame	Agência Especial de Financiamento Industrial
FITVM	fundos de investimento em títulos e valores mobiliários
FMI	Fundo Monetário Internacional
FMP	Fundos mútuos de privatização
FSA	Avaliação do Setor Financeiro
FSAP	Programa de Avaliação do Sistema Financeiro
FSF	Fórum de Estabilidade Financeira
FSSA	Avaliação da Estabilidade do Sistema Financeiro
FTSE 100	<i>Financial Times Securities Exchange Index</i>
Gecex	Comitê Executivo de Gestão
GFSR	Relatório sobre a Estabilidade Financeira Global
GLP	Gás Liquefeito de Petróleo
Ibovespa	Índice da Bolsa de Valores
IGP-DI	Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna
IIC	Índice de Intenção do Consumidor
IIF	<i>Institute of International Finance</i>
IIRSA	Iniciativa para a Integração da Infra-estrutura Sul-americana
INCC	Índice Nacional do Custo da Construção
Inec	Índice Nacional de Expectativas do Consumidor
INSS	Instituto Nacional do Seguro Social
Iosco	<i>International Organization of Securities Commissions</i>
IPA-DI	Índice de Preços por Atacado - Disponibilidade Interna
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IPC-Br	Índice de Preços de Consumidor - Brasil
IPI	Imposto sobre Produtos Industrializados
IRPJ	Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas
ISS	Imposto Sobre Serviços de Qualquer Natureza
ITR	Imposto Territorial Rural
LEC	Linha Especial de Crédito de Comercialização
LGN	Líquidos de gás natural
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
LSPA	Levantamento Sistemático da Produção Agrícola
mbd	Mil barris/dia
MDA	Ministério do Desenvolvimento Agrário
MDIC	Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior
Moderfrota	Programa de Modernização da Frota de Tratores Agrícolas e Implementos Associados e Colheitadeiras

MSCI	<i>Morgan Stanley Capital Index</i>
MTE	Ministério do Trabalho e Emprego
MYDFA	<i>Multiyear Deposit Facility Agreement</i>
Nasdaq	<i>National Association of Securities Dealers Automated Quotations</i>
OFI	Organismos Financeiros Internacionais
PAF	Programa de Assistência Financeira
Pasep	Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
PEA	População Economicamente Ativa
PGPM	Prêmios de Escoamento de Produção
PIB	Produto Interno Bruto
PII	Posição Internacional de Investimento
PIM-PF	Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física
PIS	Plano de Integração Social
PMC	Pesquisa Mensal do Comércio
PME	Pesquisa Mensal de Emprego
PNAA	Programa Nacional de Acesso à Alimentação
PNPE	Programa Nacional de Estímulo ao Primeiro Emprego para os Jovens
PRGF	<i>Proverty Reduction Growth Facility</i>
Proger Rural	Programa de Geração de Emprego e Renda Rural
Pronaf	Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar
Propex	Programa de Incentivo à Produção Exportável de Pequenas e Médias Empresas
Refis	Programa de Recuperação Fiscal
RGPS	Regime Geral de Previdência Social
RLA	Reservas internacionais líquidas ajustadas
RMSP	Região Metropolitana de São Paulo
ROSC	Relatórios de Observância de Códigos e Padrões
SBPE	Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo
SDDS	Padrão Especial de Disseminação de Dados
SDRM	Mecanismo de Reestruturação de Dívidas Soberanas
Secex	Secretaria de Comércio Exterior
Sebrae	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
SFH	Sistema Financeiro de Habitação
Simples	Sistema Integrado de Pagamentos de Impostos e Contribuições das Microempresas e das Empresas de Pequeno Porte
Siscomex	Sistema Integrado de Comércio Exterior
SIUP	Serviços industriais de utilidade pública
SPC	Serviço de Proteção ao Crédito
SRF	Secretaria da Receita Federal
STF	Supremo Tribunal Federal
TEC	Tarifa Externa Comum
TJLP	Taxa de Juros de Longo Prazo
TR	Taxa Referencial
UCI	utilização da capacidade instalada
VEP	valor de escoamento do produto
VSR	Valores Sujeitos a Recolhimento
WEO	Perspectivas da Economia Mundial

Diagramação e impressão: Gráfica Ideal

Tipo e corpo/entrelinha – Texto principal: Times New Roman 12/16,9pt;

título: Arial Black 18/21pt; intertítulo: Arial Black 12/16,8,6pt

capa: Humnst777 BT, bold

Papel – Miolo: apergaminhado 90g/m²; capa: supremo 240g/m²

Tintas – Miolo: ciano/magenta/amarelo/preto; capa: ciano/magenta/amarelo/preto

Acabamento – Miolo: lombada quadrada colada; capa: laminação fosca

Tiragem – 560 unidades

Ordem-de-Serviço – 623

Execução – Junho de 2004 – **Brasília – DF**