

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

GUSTAVO ALVES

**FLUXO EXTERNO DE CAPITAIS E SUAS RELAÇÕES NA ECONOMIA
BRASILEIRA: UMA ANÁLISE NO PERÍODO PÓS-PLANO REAL**

**FLORIANÓPOLIS
2010**

GUSTAVO ALVES

**FLUXO EXTERNO DE CAPITAIS E SUAS RELAÇÕES NA ECONOMIA
BRASILEIRA: UMA ANÁLISE NO PERÍODO PÓS-PLANO REAL**

Monografia submetida ao curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito obrigatório para a obtenção do grau de Bacharel.

Orientador: Prof. Dr. Maurício Simiano Nunes

**FLORIANÓPOLIS
2010**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

GUSTAVO ALVES

**FLUXO EXTERNO DE CAPITAIS E SUAS RELAÇÕES NA ECONOMIA
BRASILEIRA: UMA ANÁLISE NO PERÍODO PÓS-PLANO REAL**

Monografia apresentada como requisito obrigatório para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC. Área de concentração: Economia.

Data da aprovação: 08 / 12 / 2010

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota 9 ao aluno Gustavo Alves na disciplina CNM 5420 - Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

Professor Dr. Maurício Simiano Nunes
Orientador

Professor Dr. Eraldo Sérgio Barbosa da Silva
Membro

Professor Dr. Newton Carneiro A. da Costa Júnior
Membro

Dedico este trabalho a quem me mostrou que o mundo
é muito maior do que eu imaginava.

AGRADECIMENTOS

A Deus, sempre.

A minha Mãe, Terezinha, querida e amada. Sem seu apoio, incondicional, não estaria hoje aqui lhe agradecendo. Obrigado pela dedicação integral, tenho orgulho profundo em poder chamá-la de Mãe.

Aos amigos do DFI da Tractebel Energia. Tenho a certeza que os frutos que colho hoje são decorrência da união, solidariedade, amizade e enorme incentivo que todos vocês me concederam. A todos vocês (presentes, ausentes, aposentados) o meu sincero Muito Obrigado.

Ao grande amigo Celso, querido Pai Celso, tenho a plena consciência que você permitiu-me enxergar o mundo sobre outra ótica. Guardo comigo no fundo do peito seus ensinamentos, palavras, sobretudo, valores humanos, sociais, morais, familiares, éticos que inúmeras vezes tive o prazer de presenciar. Minha sincera, fraterna e eterna gratidão.

RESUMO

ALVES, Gustavo. **Fluxo externo de capital e as relações na economia brasileira: uma análise no período pós-Plano Real**. 2010. 83p. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.

O objetivo deste trabalho é analisar o fluxo externo de capital na economia brasileira desde a criação do Plano Real. Para tanto, utiliza-se um conjunto de variáveis macroeconômicas, como a taxa de juros SELIC, o índice de preços ao consumidor amplo IPCA e a taxa de câmbio nominal PTAX, para verificar os movimentos do fluxo externo de capital. A análise dos dados foi dividida em capítulos onde são verificados os fatores determinantes para o fluxo externo de capital, como também os respectivos movimentos do capital externo. Ao longo do trabalho são analisadas as correlações entre as variáveis macroeconômicas, com causas e efeitos na economia brasileira. Em consequência, com base nos resultados obtidos, conclui-se que há uma forte relação entre as variáveis, SELIC, IPCA e PTAX que permita explicar o fluxo externo de capital.

Palavras-chave: Fluxo externo de capital, taxa de juros SELIC, índice de preços IPCA, taxa de câmbio PTAX.

ABSTRACT

*ALVES, Gustavo. **Relation external capital flow and Brazilian economy: an analysis in the post Real plan period.** 2010. 83p. Monograph (Graduation in Economics) - Federal University of Santa Catarina, Florianopolis.*

We analyze the external capital flow in Brazilian economy to post Real plan. We use macroeconomics data as interest rate (SELIC), price index (IPCA) and foreign exchange rate (FX-Rate) - PTAX, establishing relations to explain the movement of external capital flow. Moreover, we analyze main factors to drives external capital flow and test of correlations between the macroeconomics variables and its effects in Brazilian economy. We detected strong relation among variables, SELIC, IPCA and PTAX that it allow us to explain the external capital flow.

Key-words: *external capital flow, interest rate, price index, foreign exchange rate (FX-Rate) - PTAX.*

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Posição consolidada da conta Investimento Estrangeiro Direto e da conta Investimento Estrangeiro em Carteira	30
Gráfico 2 - Evolução da Taxa Básica de Juros SELIC - Jul. de 1994 a Dez. de 2009	38
Gráfico 3 - Variação Anual do IPCA - 1995 a 2009	39
Gráfico 4 - Taxa de Câmbio Nominal Real/Dólar, PTAX - Jul. de 1994 a Dez. de 2009.....	40
Gráfico 5 - Evolução da Taxa Básica de Juros SELIC - Jul. de 1994 a Dez. de 1995	41
Gráfico 6 - Evolução da Taxa Básica de Juros SELIC - Jan. de 1996 a Dez. de 1999.....	42
Gráfico 7 - Taxa de Câmbio Nominal Real/Dólar, PTAX - Jul. 1994 a Dez. 2000	43
Gráfico 8 - Taxa de Câmbio Nominal Real/Dólar, PTAX - Jan. 2001 a Dez. 2006	44
Gráfico 9 - Evolução da Taxa Básica de Juros SELIC - Jan. de 2000 a Dez. de 2009.....	45
Gráfico 10 - Taxa de Câmbio Nominal Real/Dólar, PTAX - Jan. 2007 a Dez. 2009	47
Gráfico 11 - Investimento Estrangeiro Direto Investimento Estrangeiro em Carteira 1990 a 2009.....	48
Gráfico 12 - Investimento Estrangeiro em Carteira e Subgrupos - 1990 a 2009	50
Gráfico 13 - Investimento Estrangeiro Direto e Subgrupos - 1990 a 2009.....	51

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Estrutura de pesos regionais, segundo áreas pesquisadas IPCA - 1996/2003.	26
Tabela 2 - Estrutura de ponderação do IPCA.	26
Tabela 3 - Abertura do IPCA.	27
Tabela 4 - Movimentos do Fluxo externo de capital no período pós-Plano Real	31

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
BACEN, BC	Banco Central do Brasil
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo, Atualmente BM&FBOVESPA - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
CMN	Conselho Monetário Nacional
CODIP	Coordenação-Geral de Operações da Dívida Pública
COPOM	Comitê de Política Monetária
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DEMAB	Departamento de Operações do Mercado Aberto
DESIG	Departamento de Monitoramento do Sistema Financeiro e de Gestão da Informação
DVP	Delivery versus Payment
FMI	Fundo Monetário Internacional
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IBOVESPA	Índice Bovespa
IEC	Investimento Estrangeiro em Carteira
IED	Investimento Estrangeiro Direto
IOF	Imposto sobre Operações Financeiras
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IR	Imposto de Renda
LASTRO	Lastro de Operações Compromissadas
LBTR	Liquidação Bruta em Tempo Real
NTN-B	Nota do Tesouro Nacional - série B
OFDEALERS	Oferta a Dealers
OFPUB	Oferta Pública
PEPS	Pesquisa de Especificação de Produtos e Serviços
PIB	Produto Interno Bruto
PLC	Pesquisa de Locais de Compra
POF	Pesquisa de Orçamentos Familiares

<i>PTAX</i>	(Programa Taxa) – Média ponderada das taxas efetivas de câmbio com transações no mercado interbancário pelo volume de transações.
<i>RDE</i>	Registro Declaratório Eletrônico de capitais estrangeiros no país
<i>ROF</i>	Registro de Operações Financeiras
<i>RSFN</i>	Rede do Sistema Financeiro Nacional
<i>RTM</i>	Rede de Telecomunicações para o Mercado
<i>SELIC</i>	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
<i>SISBACEN</i>	Sistema de Informações do Banco Central
<i>SNIPC</i>	Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor
<i>STN</i>	Secretaria do Tesouro Nacional
<i>VAR</i>	Vetor Auto-Regressivo

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	11
1.1 Tema e Problema	13
1.2 Objetivos.....	14
1.2.1 Objetivo Geral.....	14
1.2.2 Objetivos Específicos.....	14
1.3 Justificativa	14
2 METODOLOGIA	16
3 REFERENCIAL TEÓRICO	17
3.1 Trabalhos Relacionados ao Tema de Interesse	17
3.2 Fluxos Externos.....	19
3.2.1 Investimento Estrangeiro Direto.....	20
3.2.2 Investimento Estrangeiro em Carteira.....	21
3.2.2.1 Renda Variável.....	22
3.2.2.2 Renda Fixa.....	22
3.3 Juro - Taxa Básica de Juros SELIC	22
3.4 Inflação - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA	25
3.5 Câmbio - Taxa de Câmbio Nominal Real/Dólar, PTAX.....	28
4 OS FATORES DETERMINANTES	30
4.1 O Fluxo Externo de Capital no Brasil do pós-Plano Real e seus Movimentos.....	30
4.2 Os Fatores para o Fluxo Externo de Capital.....	32
5 OS DESDOBRAMENTOS PARA A ECONOMIA BRASILEIRA	38
5.1 As Variáveis.....	38
5.2 As Relações, Causas e Efeitos	40
6 OS SEGMENTOS DO FLUXO EXTERNO.....	48
7 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	52
REFERÊNCIAS.....	54
ANEXOS	57
Anexo I - Investimento Estrangeiro Direto	57
Anexo II - Investimento Estrangeiro em Carteira.....	58
Anexo III - O Sistema e a Taxa de juros - SELIC	59
Anexo III.1 - O Sistema SELIC	59
Anexo III.2 - A Taxa SELIC	61

Anexo III.3 - Taxa de juros - SELIC acumulada no mês anualizada	62
Anexo IV - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA	64
Anexo IV.1 - O Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor - SNIPC	64
Anexo IV.2 - O IPCA	65
Anexo IV.3 - Série Histórica - IPCA	67
Anexo V - Taxa de câmbio nominal Real/Dólar, PTAX	73
Anexo V.1 - A Taxa PTAX.....	73
Anexo V.2 - Taxa de câmbio nominal Real/Dólar, PTAX - média de período - mensal	75
Anexo VI - Balanço de Pagamentos	77

1 INTRODUÇÃO

A década de 1990 teve como característica notável o vivenciar de grandes turbulências nos mercados de câmbio, pautadas por crises cambiais e financeiras, especialmente nos países periféricos. Contextualizando esta instabilidade das economias, surge a liberalização dos mercados de capitais, que já se destacava em mercados emergentes desde o final dos anos 1980. Neste período a economia brasileira atravessou uma série de mudanças institucionais, viabilizando uma maximização do grau de abertura financeira, experimentando um aumento dos fluxos externos de capitais.

Esse aumento dos fluxos externos e a disposição dos mercados a se integrarem, fizeram com que fosse necessária a criação de novos elementos a fim de conduzir a política econômica nacional. Houve a expansão de operações financeiras internacionais colocando limites à condução destas políticas, em especial no campo monetário-financeiro.

Kregel (2004) afirmou que, a partir da década passada, os mercados financeiros se tornaram mais integrados no âmbito global. Contribuiu para esse fenômeno, dentre outros fatores, o processo de liberalização das contas de capitais nos primeiros anos da década de 1970 com o abandono de regras do sistema de Bretton Woods, sendo tal processo mais acentuado, em um primeiro momento, nos países desenvolvidos. Nos países em desenvolvimento esse processo adquiriu uma forma mais bem definida a partir do final da década de 1980 e se intensificou nos anos 1990. Soihet (2002) demonstrou que essa tendência a abertura da conta de capitais se apresentou como um movimento geral das economias mundiais nos anos 1990, não sendo particularidade da economia brasileira.

No que se referem às políticas monetária e financeira, essas mudanças e integrações no quadro financeiro internacional têm mostrado cada vez mais que há uma dificuldade crescente, por parte dos bancos centrais, de administrarem e sustentarem determinados tipos de regimes cambiais, principalmente aqueles regimes que se caracterizam por ancoragem cambial, que estabelecem sistemas ajustáveis de câmbio fixo, prefixações, bandas cambiais, dentre outros.

Na década passada, como explicou Cervo (2002) tivemos vários episódios de crises cambiais e, sobretudo, financeiras nas economias de países em desenvolvimento, como a crise do México (1994), Ásia (1997), Rússia (1998), Brasil (1999 e 2002), Turquia (2001) e Argentina (2001), cujas repercussões se prolongaram para as demais economias em desenvolvimento por meio do efeito contágio. Nem mesmo pelo fato da adoção do câmbio flutuante em 1999, o Brasil conseguiu se ver livre de certa instabilidade cambial, atingindo

seu ponto máximo em 2002, com a parada súbita do fluxo de capitais, ocorrendo uma forte depreciação da moeda nacional.

Segundo Krugman (2001), crises monetárias se tornaram de certa forma uma nova característica da economia internacional, desde o momento em que as moedas de ouro e prata foram substituídas por papel-moeda. Tais crises monetárias desempenharam um papel preponderante na turbulência da época entre as duas guerras mundiais, no colapso de Bretton Woods e nos estágios da crise de endividamento da América Latina nos anos 1980.

Foi nesse contexto que a liberalização financeira da economia brasileira começou a ser implantada pelo Banco Central (BC) e pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), desde o final dos anos 1980 (SICSÚ, 2006), constituindo um processo de mudança gradual. Franco e Pinho Neto (2004), frisaram que, dada a natureza estrutural da desregulamentação das normas, o processo necessitou de muita cautela para implantar as grandes inovações de natureza regulatória, ou seja, não houve espaço para grandes mudanças transformadoras na regulação cambial, indicando que o caminho de liberalização percorrido pelo Brasil deu-se principalmente através de medidas incrementais, sempre sensíveis ao ciclo econômico e aos humores da política.

Sustentava-se também ser necessária uma conta aberta de capital como meio de elevar a poupança nacional, aprofundar os mercados financeiros internos, reduzir os custos de intermediação financeira através do aprimoramento da concorrência, satisfazer a demanda individual de diversificação de riscos e otimizar a alocação de recursos.

Com tais medidas integrando a economia nacional ao mercado financeiro, principalmente após a redução da taxa de juros básica (*prime rate*) dos Estados Unidos no início da década de 1990, aliados à possibilidade de auferir maiores ganhos, percebeu-se a entrada de capitais de investidores estrangeiros, ávidos por oportunidades de ganho em países considerados de maior risco, obtendo-se neste período, ao oposto dos 1980, a possibilidade de financiamento externo privado.

Foi neste cenário, abundante de capital, que se possibilitou a reforma monetária do Plano Real no ano de 1994. Esse ponto foi indispensável para o uso da taxa de câmbio como âncora nominal, momento em que o Brasil oferecia uma taxa de juro atrativa, aliada a possibilidade de aquisição de ativos subvalorizados, sobretudo com a sinalização da maximização do programa das privatizações. Houve a estabilização dos mercados e a expansão de seus acontecimentos, citando a crescente remuneração das aplicações financeiras de curto prazo e os ganhos de capital, provenientes da valorização dos ativos anteriormente adquiridos a um preço aquém do que realmente valiam.

A reforma monetária do Plano Real possibilitou o recuo da inflação, acompanhada de políticas de abertura da economia para os mercados globais, da estabilização macroeconômica, do aumento de empresas estatais sendo privatizadas e ainda da desregulamentação dos mercados, sobretudo o financeiro, impondo uma crescente entrada de capitais estrangeiros na economia brasileira. Estes capitais foram atraídos por rendimentos maiores e também a possibilidade de investimento real e financeiro, especialmente com a privatização. Desta forma passaram a caracterizar uma função importante na economia do Brasil. Os fluxos externos de capitais neste período possuíam uma função primordial, financiar os déficits crescentes nas transações correntes e estimular a atividade da economia brasileira.

1.1 Tema e Problema

O crescente aumento dos fluxos externos de capitais aliado a tendência de integração dos mercados mundiais, acaba por criar novos elementos na condução de políticas econômicas. A expansão das operações financeiras internacionais impõe limites à condução destas políticas, em especial no campo monetário e financeiro. No entanto, este fluxo de capital externo, sob certa medida e em determinadas condições, pode propiciar crescimento e desenvolvimento para a economia do país. Cabe então ao condutor de política econômica absorver estes fatores em meio a conjuntura mundial e delinear suas políticas econômicas a fim de reorganizar os elementos macroeconômicos de sua economia, visando desta forma obter a situação ótima para seu país.

Este trabalho buscará evidenciar as relações entre o fluxo externo de capital e as variáveis macroeconômicas da economia brasileira, desde o período pós-Plano Real, além de verificar seus feitos e causalidades. Para tal, utilizar-se-ão as seguintes variáveis macroeconômicas a fim de evidenciar esta relação:

i) juro - evidenciado através da taxa básica de juros, SELIC (nominal), fornecida pelo Banco Central do Brasil (BACEN);

ii) inflação - através do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), tendo como fonte o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE);

iii) câmbio - apurado através da taxa de câmbio nominal Real/Dólar, PTAX, tendo também como fonte o BACEN.

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo deste trabalho é evidenciar a relação do fluxo externo de capital em seus diferentes segmentos com as variáveis macroeconômicas no período pós-Plano Real, verificando o comportamento de cada variável ao longo do período e destacando os movimentos de ingressos e saídas de capital externo.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Analisar os principais fatores determinantes para os movimentos do fluxo externo de capital no período.
- Evidenciar ao longo do período estudado, os fluxos (ingressos) e influxos (saídas) de capital e seus desdobramentos para a economia brasileira, comprovando tais desdobramentos através das variáveis macroeconômicas citadas.
- Verificar quais foram os segmentos do fluxo externo de capital que obtiveram destaque nestes ingressos e regressos de capital.

1.3 Justificativa

O fluxo externo de capital entre os países e seus respectivos desdobramentos mostra-se um elemento muito importante para a economia, que exige atenção dos envolvidos na área econômica, sejam executores de política, investidores, políticos, estudiosos, acadêmicos ou qualquer outro.

Não é possível, desde que a humanidade experimentou a relação comercial entre nações diferentes, imaginar economia sendo esta fechada, sem interações com os demais países, nem menos imaginar os elementos dessa economia, não só estes, *pari passu* todas as interações que os travam, sendo analisados de forma disjunta ao cenário externo.

Kregel (2004) constatou, de forma mais expoente, que nos anos de 1990 em diante as economias nacionais, compostas pelas instituições financeiras formadoras do mercado, estão cada vez mais integradas numa esfera global e dependentes entre si. Portanto, é fundamental o estudo como um todo e para que isso ocorra faz-se necessário aproximar-se dos fluxos

externos de capitais entendendo os seus movimentos e o que estes acarretam à economia nacional.

Da mesma maneira, na atual conjuntura há muita discussão sobre o tema exposto, devido a sua relevância para o sistema econômico. Desta forma essa abordagem propicia um grande número de discussões e publicações atraindo atenção ao estudo sobre o tema, justificando a escolha em abordar este assunto, tanto pela importância global, quanto pelo interesse pessoal em aprofundar o conhecimento sobre o assunto, contribuindo para a discussão existente.

2 METODOLOGIA

Uma vez definidos os objetivos, a metodologia para o desenvolvimento do trabalho será descritiva, pois tem entre seus objetivos primordiais o estabelecimento de relações entre variáveis, identificando a existência destas relações e determinando suas naturezas.

A pesquisa descritiva observa, descreve, registra, analisa, interpreta e correlaciona fatos ou fenômenos atuais (LAKATOS; MARCONI, 2003). Sendo assim, este método é fundamental para verificar no período de análise, as relações dos fluxos externos de capitais e seus estabelecimentos com as variáveis macroeconômicas da economia brasileira, bem como constatar suas naturezas e os principais fatores determinantes.

O procedimento para a realização do trabalho se dará através de pesquisa bibliográfica, utilizando-se livros, periódicos científicos, artigos, teses de mestrado e doutorado, entre outros materiais a respeito do assunto estudado.

Para atingir os objetivos propostos será utilizada a pesquisa quantitativa, buscando possibilitar a verificação dos segmentos que se destacam nos ingressos e saídas de capital externo.

Visando alcançar os objetivos destina-se segmentar o trabalho em capítulos de modo a comprovar e apresentar resposta para cada objetivo específico. Pretende-se esclarecer não apenas através da grafia, bem como ilustrar a análise quantitativamente através de tabelas e imagens gráficas, verificando para cada período do pós-Plano Real os movimentos realizados pelo fluxo externo de capital e seus determinantes, verificando o segmento de destaque e apresentar os seus desdobramentos para a economia do Brasil.

3 REFERENCIAL TEÓRICO

No esboço teórico buscar-se-á o argumento de alguns tópicos envolvidos no desenvolvimento deste estudo. Primeiramente o estudo mostrará alguns trabalhos que trazem consigo relações com o assunto aqui estudado, de modo a verificar o aprofundamento e discussão sobre o tema, utilizando também as conclusões e observações feitas por tais autores. Após estas colocações o estudo será direcionado especificamente sobre o assunto deste trabalho, inicialmente abordando os fluxos externos de capitais, bem como sobre seus diferentes segmentos.

O trabalho abordará em seguida estudo a respeito das variáveis macroeconômicas, variáveis estas que possuem seu lugar de destaque no arcabouço econômico quando se pensa em “fluxo externo de capital”. Posteriormente, no decorrer do trabalho também serão abordados os fatores determinantes para o fluxo externo de capital durante o período estudado, bem como as relações com as variáveis macroeconômicas, suas influências e o quão são influenciadas ao passo que travam esta espécie de ligação ao movimento pendular de idas e vindas, entradas e saídas, do capital externo da economia brasileira. Por último, os segmentos que obtiveram destaque nestes movimentos do investimento estrangeiro.

3.1 Trabalhos Relacionados ao Tema de Interesse

Calvo et al (1993), desenvolveram um trabalho que analisou o fluxo de capital na América Latina no início da década de 1990, oportunidade em que é argumentado que os fluxos de capitais possuem como determinantes os fatores cíclicos externos e que as reformas de mercado implantadas a partir de então, têm exercido papel importante na atração destes fluxos tanto sob a forma de investimento estrangeiro direto como de investimentos estrangeiros em carteira. Outra evidência levantada foi a relação entre os fluxos de capitais e o comportamento da taxa de câmbio real, dado que um excesso de entrada de capitais em geral está associado a uma apreciação cambial real com conseqüentes problemas no desempenho das contas externas.

Larrain et al (1997), analisaram a relação entre fluxo de capital e diferencial de juros. O estudo traz um aspecto mais geral, englobando vários países em desenvolvimento e a conclusão foi a de que o diferencial de juros se mostrou importante para explicar os fluxos de capitais de curto prazo. Já em relação aos capitais de longo prazo, a conclusão foi a de que o

impacto não era diretamente relacionado, mas observou-se que as taxas serviram também como sinalizadoras para o movimento dos fluxos de capitais em geral, especialmente no caso da América Latina.

Calvo (1997) em um outro trabalho abordou os fluxos de capitais e os episódios de crise enfrentados pelo México e pela Tailândia. O Autor demonstrou um papel importante das autoridades monetárias na provisão de empréstimos do banco central para o setor financeiro, fato este que implicou numa expansão do crédito doméstico e uma perda de reservas.

Garcia e Valpassos (1998) desenvolveram um trabalho sobre os fluxos e controles de capitais na economia brasileira. Verificaram a ineficácia dos controles de capitais em prevenir a entrada de recursos de curto prazo especulativos que em geral eram investidos em títulos da dívida pública, mas tiveram um efeito temporário. O diferencial de juros segundo os autores foi o principal determinante dos fluxos de capitais para a economia brasileira desde o início dos anos 1990, e a composição dos fluxos tem se deslocado dos recursos de curto prazo alocados em investimento estrangeiro em carteira para os investimentos estrangeiros diretos no transcorrer da década passada, e em especial a partir do período de estabilidade inflacionária.

Os autores demonstraram que os fluxos de capitais exerceram um papel importante em termos de deterioração das contas internas, devido ao aumento da dívida pública brasileira. O contexto brasileiro dos anos 1990 com a instalação do Plano Real, tem como uma de suas características fundamentais o aumento do nível de reservas internacionais e uma melhoria na conta de capital, sendo que tais elementos aliados a uma política de rigidez cambial a partir de 1994, têm como uma de suas consequências a recorrente adoção de políticas de esterilização como forma de evitar uma excessiva expansão monetária com temores inflacionários atrelados a tal crescimento. O agravante é que esta política de esterilização esteve atrelada à manutenção de altas taxas de juros no mercado doméstico, comprometendo assim o próprio ajuste fiscal brasileiro.

Outro importante trabalho é de Edwards (1998) onde foi elaborada uma análise sobre a entrada e saída de capitais da América Latina desde os anos 1980 até final dos anos 1990. Constata-se basicamente a alta volatilidade dos fluxos de capitais e o problema da vulnerabilidade externa das diversas economias latino-americanas. Percebe-se que o continente latino-americano atravessou momentos de crise de endividamento externo (início dos anos 1980), a implementação do Plano Brady (final dos anos 1980) e o relativo equacionamento do problema da dívida externa de vários países latino-americanos. O início de um período de atração de capitais externos a partir dos anos 1990, com as reformas

estruturais implantadas nos mais diversos países e as crises que se sucederam a partir de 1994 com o episódio mexicano.

Langhammer and Wobmann (2000) observaram que os fluxos de capitais externos tiveram um papel importante para os países em desenvolvimento no que se refere ao provimento de recursos adicionais para investimentos e de reduzir as limitações em termos de disponibilidade de divisas, porém tais fluxos geralmente estão associados a problemas macroeconômicos em períodos de crise que sucedem os períodos de expansão econômica inicial.

Razin e Sadka (2002) focaram diretamente no caso da economia brasileira, incorporando a questão da relação entre as variáveis risco-país e o risco de default. O problema de pesquisa era demonstrar como tal relação pode afetar os fluxos de capitais, o diferencial de juros e o próprio custo do serviço da dívida pública. O modelo desenvolvido pelos autores trabalhou com a idéia de que o risco-país depende positivamente dos investimentos agregados, que são exógenos aos governos e às empresas, e negativamente do total do déficit fiscal. Uma das conclusões de Razin e Sadka (2002) foi a de que houve uma indexação do serviço da dívida de curto prazo com o risco-país. Neste sentido, concluem que, se houver uma melhora na avaliação de crédito do país, isto pode levar a uma redução na taxa de juros, concomitantemente a uma redução do déficit fiscal e por fim ao aumento dos investimentos.

A economia brasileira também foi foco de estudo para Vieira (2003), tendo como o período da análise de janeiro de 1995 a outubro de 2002. O objetivo básico de seu trabalho foi analisar a interação dinâmica entre as variáveis fluxos de capitais, risco-país, diferencial de juros e endividamento público, utilizando-se o modelo VAR. O trabalho concluiu que o risco-país e o diferencial de juros responderam por cerca de 35% da variância no endividamento público, incluindo ou não, fluxos de capitais na análise. Por outro lado, observou que o endividamento público não era relevante para as demais variáveis.

3.2 Fluxos Externos

Existem diversas correntes teóricas, cada uma com suas características específicas e opiniões singulares, que da mesma forma explicam fluxo externo de maneira diferente. Os neoclássicos abordam, entre outros, a respeito de um modelo no qual existem dois países produtores de um mesmo bem específico, sujeitos a uma mesma função de produção, sendo esta com rendimentos constantes de escala. Esta função se estabelece por diferentes

combinações dos meios de produção (matéria-prima e mão-de-obra), sendo que estas diferenças de produção entre as economias, são ocasionadas por diferentes níveis de alocação de matéria-prima ou força de trabalho. Isto posto, a lei dos rendimentos decrescentes de escala definirá que o produto marginal do capital será maior na economia menos produtiva. Se estiver considerando uma economia aberta, então novos fluxos externos serão destinados à economia mais pobre, até o ponto onde salários e taxas de retorno do capital sejam equalizadas. (FRANZEN, 2007).

Mankiw (2005) pertencente à Nova Economia Keynesiana ao definir fluxos externos, apresenta-os em sua explicação de forma segmentada, podendo ser estes fluxos externos de bens ou de capitais. Para ele, os fluxos externos de bens são as exportações, importações e ainda o saldo da balança comercial (ou exportações líquidas). Já o fluxo externo de capitais, que neste trabalho é a parte de interesse, é definido pelo autor como os fluxos líquidos de capitais externos (investimento externo líquido). Os fluxos externos de capitais se dividem dada à natureza de seu movimento, ou seja, o objetivo específico que o trouxe a presente economia é que define seu segmento.

3.2.1 Investimento Estrangeiro Direto

A Circular 2.997, de 15 de agosto de 2000, do Banco Central do Brasil trata de investimento estrangeiro direto (IED) como sendo as participações no capital social de empresas no país, com sede no Brasil ou no exterior, bem como o capital destacado de empresas estrangeiras com autorização a operar no Brasil. (BACEN, 2010a).

A Receita Federal do Brasil dispõe afirmando que IED é constituído quando o investidor detém 10% ou mais das ações ordinárias ou de direito a voto numa empresa. Se a participação for inferior a 10%, considera-se investimento estrangeiro em carteira (IEC). Ainda acrescenta que o IED dividi-se em dois subgrupos, denominados i) participação no capital e ii) empréstimos intercompanhias. O primeiro subgrupo compreende os ingressos de recursos de bens, moeda e as conversões externas em investimento estrangeiro direto, incluindo as privatizações. Já o segundo subgrupo abrange os créditos concedidos pelas matrizes, sediadas no exterior, as suas subsidiárias ou filiais estabelecidas no país. (RECEITA FEDERAL DO BRASIL, 2010).

Destacam-se como objetivos das empresas investidoras, a recuperação dos custos fixos associados às mudanças tecnológicas, a captura de parcelas de mercado ainda não alcançadas,

bem como cobrir algumas distâncias de atraso tecnológico a não ser transferindo parte de seu recurso a empresas estrangeiras.

O IED também possui uma característica específica, normalmente possui maior resistência do que o IEC às crises financeiras nos países receptores, pois na maioria das vezes seu movimento é fruto de expectativas de longo prazo, não sofrendo grandes modificações por abalos de curto prazo, sendo que até mesmo a desvalorização cambial pode incentivar o investimento estrangeiro direto. (RECEITA FEDERAL DO BRASIL, 2010).

Krugman e Obstfeld (2005) definem Investimento Estrangeiro Direto como sendo os fluxos externos de capitais que possuem o objetivo de criar ou expandir uma filial de uma firma de um determinado país em outro, não caracterizando, deste modo, somente a transferência de recursos, mas também a aquisição do controle.

Segundo Lacerda (2004):

Os investimentos externos podem representar uma importante fonte alternativa de financiamento do desenvolvimento, principalmente se estiverem associados à criação de novas vantagens competitivas, a projetos de exportações e de substituição de importações e o aumento da capacidade de produção.

Há quem defenda o IED como aquele que pode proporcionar crescimento através da implantação de novos métodos, podendo haver expansão da capacidade instalada, bem como o desenvolvimento da competitividade das indústrias nacionais, agindo de modo a direcionar a capacitação, a inserção de tecnologias, e até as práticas de planejamento e desenvolvimento.

3.2.2 Investimento Estrangeiro em Carteira

Outra modalidade de Fluxo Externo de Capital é o Investimento Estrangeiro em Carteira.

O IEC refere-se às aplicações estrangeiras em papéis brasileiros na forma de ações de companhias brasileiras ou títulos de renda fixa de longo prazo ou curto prazo, negociados no Brasil ou ainda no exterior.

Cabe salientar que, por possuir uma natureza de curto prazo ou ainda por não estar diretamente relacionado à economia produtiva, com aquisição de bens materiais, o IEC é bem menos resistente do que o investimento direto às crises financeiras, o que o torna mais volátil, ou seja, mais exposto à conjuntura de curto prazo.

O BACEN determina o IEC de duas formas, são elas: Renda Variável e Renda Fixa, e em seguida fraciona estes dois grupos em investimentos no país e no exterior.

3.2.2.1 Renda Variável

- **No país:** Trata-se de investimentos de não residentes em ações de companhias brasileiras no Brasil. Tais investimentos são regidos pela Resolução 2.689 do CMN, de 26 de janeiro de 2000. A Resolução determina que o investimento deve possuir representante no país responsável pelo registro no BACEN e na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Todos os dados estão contidos no Sistema de Informações do Banco Central (SISBACEN). (BACEN, 2010a).

- **No exterior:** Trata-se de investimentos de não residentes em ações de companhias brasileiras no exterior. Tais investimentos são regidos pelo Anexo V da Resolução 1.289, do CMN, de 20 de março de 1987. Estes investimentos são relativos a valor de mercado do programa *Depositary Receipts* (ações de companhias brasileiras negociadas no exterior). (BACEN, 2010a).

3.2.2.2 Renda Fixa

- **No país:** Trata-se dos investimentos de não residentes em títulos de renda fixa da dívida no Brasil, regidos também pela Resolução 2.689 do CMN. Da mesma forma que o investimento em renda variável, o investimento deve possuir representante no país responsável pelos registros. (BACEN, 2010a).

- **No exterior:** Trata-se de investimentos de não residentes em títulos de renda fixa da dívida externa brasileira (bônus, notas e *commercial papers*). Os dados estão incluídos nos sistemas RDE:ROF geridos pelo Departamento de Monitoramento do Sistema Financeiro e de Gestão da Informação (DESIG). (BACEN, 2010a).

3.3 Juro - Taxa Básica de Juros SELIC

A taxa básica de juros Selic foi a variável macroeconômica adotada para evidenciar as relações do fluxo externo de capital com a taxa de juros.

Antes de apresentar e conceituar a taxa básica de juros Selic, é importante apresentar o Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) que cede o nome à taxa de juros e que traz consigo todo o aparato financeiro do Banco Central do Brasil.

O SELIC é um sofisticado sistema do BACEN que tem como principal objetivo manter a custódia dos títulos escriturais emitidos pelo Tesouro Nacional, bem como os registros e liquidações envolvidos com estes títulos. Sua implantação ocorreu no dia 14 de novembro de 1979, sob a Circular 466 do BACEN. No entanto, desta data até hoje houve inúmeras normativas (veja o Anexo III.1) a fim de readequar o sistema.

A normativa mais atual é a Circular 3.481, de 15 de janeiro de 2010 que introduziu inúmeras mudanças, além de novas formas de acesso ao sistema, como também o registro de operações de cessão fiduciária de títulos no SELIC, e a abertura de Conta de Liquidação para as instituições não-bancárias, permitindo que houvesse a ampliação do uso das redes RSFN (Rede do Sistema Financeiro Nacional) e RTM (Rede de Telecomunicações para o Mercado) para liquidantes e não-liquidantes transmitirem suas operações, entre outras diversas alterações. (BACEN, 2010b).

Além do sistema de custódia de títulos e de registro e liquidação das operações, integram ao SELIC alguns módulos complementares como: i) Oferta Pública (Ofpub), ii) Oferta a Dealers (Ofdealers) e iii) Lastro de Operações Compromissadas (Lastro). Estes módulos são sistemas eletrônicos complementares ao SELIC que tem a finalidade de receber propostas e apurar resultados de ofertas públicas (leilões) de venda ou de compra definitiva de títulos, bem como de venda de títulos com compromisso de recompra ou de compra de títulos com compromisso de revenda e ainda de outras operações, a critério do Administrador do SELIC. (BACEN, 2010b).

Participam destes sistemas bancos, caixas econômicas, sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário e instituições credenciadas a operar com o Departamento de Operações do Mercado Aberto (Demab) do Banco Central do Brasil e com a Coordenação-Geral de Operações da Dívida Pública (Codip) da Secretaria do Tesouro Nacional (STN). A Administração do sistema e de seus módulos complementares é de competência do Demab e a operação do mesmo é feita em parceria com a Associação Brasileira das Entidades do Mercado Financeiro e de Capitais (ANBIMA). (BACEN, 2010b).

Após conhecer o Sistema Especial de Liquidação e de Custódia é possível verificar como nasce a taxa Selic. A taxa é apurada no sistema mediante o cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia, lastreada em títulos públicos federais, ou de operações compromissadas de 1 (um) dia, operações estas de venda de títulos com compromisso de recompra assumido pelo vendedor, concomitante ao compromisso de revenda assumido pelo comprador. (BACEN, 2010b).

Examinados o SELIC e a taxa Selic, se torna necessário saber num âmbito geral como e de que forma a taxa Selic influencia a economia nacional e ainda de que maneira e por quem a taxa Selic é definida.

O Comitê de Política Monetária (COPOM), criado em 1996, é um órgão do Banco Central do Brasil que tem a responsabilidade de definir as diretrizes da política monetária e da taxa básica de juros da economia brasileira. Criado à semelhança de organismos existentes em outros Bancos Centrais de diversos países, o comitê toma decisões que visam determinar os índices de consumo e produção e influenciam diretamente no crescimento anual do país. O COPOM também tem a responsabilidade de publicar o relatório de inflação, documento que analisa detalhadamente a conjuntura econômica e financeira no Brasil, bem como apresenta suas projeções para a taxa de inflação. É com base nestas análises que o COPOM estabelece a meta para a taxa Selic. Diante desta definição, cabe à mesa de operações do mercado aberto do BACEN manter a taxa diária próxima à meta.

Isto posto a respeito da taxa Selic, fica claro verificar toda sua relevância no mercado financeiro nacional e conseqüentemente no país, bem como na vida de cada cidadão brasileiro. A taxa Selic possui grande relação sobre diversas variáveis e instrumentos financeiros da economia, a dívida pública brasileira é um destes, os aumentos e reduções da taxa afetam diretamente na remuneração dos credores do estado brasileiro e nas contas públicas do governo na hora de pagar os juros.

A Selic também é o principal instrumento de controle da inflação do BACEN, sendo esta uma das suas importâncias para a população, pois sempre que os valores sobem acima do estabelecido, o BACEN utiliza o seu principal instrumento, a taxa de juros, para diminuir o dinheiro em circulação, conter a expansão do crédito e assim evitar que a espiral inflacionária desperte. Desta forma, o BACEN através da elevação da taxa Selic aumenta o custo do dinheiro, de modo a diminuir a pressão sobre a atividade econômica - quanto maior a taxa, menor é a demanda. Com menos pessoas e empresas consumindo bens e serviços, os preços tendem a cair.

Entretanto, o aumento da taxa de juros é uma moeda de dois lados, a outra face traz consigo o desestímulo ao investimento privado, reduzindo a demanda agregada, ocorrendo a queda da taxa de crescimento do PIB. Ainda por elevar os juros, os ativos financeiros domésticos se tornam mais rentáveis, aumenta assim a entrada de capitais externos, isso aprecia a moeda nacional frente as outras moedas, que reduz a competitividade das exportações e que por sua vez deteriora o saldo total do balanço de pagamentos. A elevação dos juros aumenta as despesas com o serviço da dívida que irá limitar os gastos com

investimentos e melhorias em infra-estrutura do Governo, levando a conclusão que política econômica definitivamente não é algo simples de ser feito.

3.4 Inflação - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA

O IPCA calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística será a variável adotada para evidenciar a relação do fluxo externo de capital com a inflação.

Antes de tratar especificamente do IPCA, será visto o Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor (SNIPC), de modo a entender como é sua metodologia e seu funcionamento, para então verificar as especificidades do IPCA.

O SNIPC consiste em uma combinação de processos destinados a produzir índices de preços ao consumidor. Atualmente o sistema acompanha a variação de produtos e serviços consumidos pelas famílias do Rio de Janeiro, Porto Alegre, Belo Horizonte, Recife, São Paulo, Belém, Fortaleza, Salvador e Curitiba, além do Distrito Federal e do município de Goiânia. A partir dos índices destas regiões se obtêm o índice nacional. (IBGE, 2010).

O IBGE iniciou o cálculo do IPCA em dezembro de 1979, no entanto desde junho de 1999, com a adoção do sistema de metas de inflação pelo Banco Central, o IPCA ganhou grande relevância na conjuntura econômica.

A população-objetivo do IPCA refere-se às famílias residentes nas áreas de abrangência do SNIPC com rendimento entre 1 (um) a 40 (quarenta) salários-mínimos. Além disso, são realizadas pesquisas para amparar a forma e procedimento de atuação, como a pesquisa de orçamentos familiares (POF), que fornece as estruturas de ponderação das populações-objetivo, como também a pesquisa de locais de compra (PLC), e a pesquisa de especificação de produtos e serviços (PEPS), ambas permitem obter o cadastro de produtos e serviços pesquisados. Os preços obtidos são para pagamento à vista, os mesmos efetivamente cobrados aos consumidores. (IBGE, 2010).

O IPCA possui em sua metodologia de apuração uma variável de ponderação que é o Rendimento Familiar Monetário Disponível, cada região possui um peso específico, como segue na Tabela 1.

Tabela 1 - Estrutura de pesos regionais, segundo áreas pesquisadas IPCA - 1996/2003.

Áreas Pesquisadas	IPCA	
	1996*	2003*
BRASIL	100,0%	100,0%
Belém	3,8%	4,2%
Fortaleza	3,3%	3,9%
Recife	4,2%	4,1%
Salvador	6,2%	6,9%
Belo Horizonte	9,1%	10,8%
Rio de Janeiro	13,4%	13,7%
São Paulo	36,3%	33,1%
Curitiba	7,5%	7,4%
Porto Alegre	9,2%	8,9%
Goiânia	3,8%	3,7%
Brasília	3,7%	3,4%

Fonte: Elaborado pelo autor de acordo com dados pesquisados no site do (IBGE, 2010).

* IBGE - Pesquisa Nacional Por Amostra de Domicílios PNAD 1996 e POF 2002-2003.

Além disso, o IPCA possui em sua metodologia uma estrutura de ponderação de acordo com cada item de sua cesta, por se tratar de um índice que verifica bens destinados ao consumidor, itens como Alimentação, Transporte e Habitação possuem considerável significância na formação do IPCA, como segue na Tabela 2.

Tabela 2 - Estrutura de ponderação do IPCA.

Itens	IPCA*
Índice geral	100,0%
Alimentação e bebidas	22,7%
Habitação	13,2%
Artigos de residência	4,2%
Vestuário	6,7%
Transportes	19,3%
Saúde e cuidados pessoais	10,9%
Despesas pessoais	10,1%
Educação	7,1%
Comunicação	5,8%

Fonte: Elaborado pelo autor de acordo com dados pesquisados no site do (IBGE, 2010).

* IBGE - Pesos jun/2009.

Por conseguinte, para efeito de análise, usualmente o IPCA pode ter seus itens reagrupados em subgrupos, distribuindo os itens e verificando o relativo peso na variação do

IPCA para aquele determinado período. Habitualmente são distribuídos em preços administrados e preços livres. Esta divisão em subgrupos permite verificar quais itens sofreram as maiores variações.

Tabela 3 - Abertura do IPCA.

Itens	Pesos*
Administrados	30,0%
Energia elétrica residencial	3,0%
Transporte público	7,0%
Combustíveis (Gasolina, Diesel e GNV)	4,0%
Telefonia (Fixo e Celular)	5,0%
Outros preços administrados	11,0%
Livres	70,0%
Alimentação e bebidas	23,0%
Alimentos no domicílio	15,0%
Alimentação fora do domicílio	8,0%
Outros preços Livres	48,0%
Serviços	24,0%
Bens industrializados	24,0%

Fonte: Elaborado pelo autor com dados pesquisados no site do (IBGE, 2010).

* IBGE - Pesos mar/2010.

Assim pode-se verificar que a formação, sobretudo o acompanhamento de um índice de preços não é algo simples, exige uma ampla estrutura física, com uma série de sistemas, procedimentos metodológicos e definições que justamente são inseridos e adotados no processo, para permitir que a formação deste índice seja clara ao mercado, dando assim oportunidades de se adquirir confiabilidade ao mesmo. Deste modo, o IPCA se torna não somente um índice de preços, mas um instrumento de acompanhamento da conjuntura econômica.

Como já comentado, o IPCA foi o índice de preços eleito pelo Banco Central para o acompanhamento e definições das metas de inflação. As razões pelas quais levaram o IPCA a ser eleito como o melhor índice, é principalmente a sua formação e estrutura, por ser um índice de preços ao consumidor, ele reflete melhor a inflação que interessa à população.

Além disso, o IPCA por ter essa representatividade é utilizado em diversas situações e negociações da economia brasileira, como indexador de contratos, na correção e atualização de valores no mercado financeiro, utilizando-o como indexador de títulos da dívida pública,

especificamente as NTN-B's (Notas do Tesouro Nacional - série B: título com rentabilidade vinculada à variação do IPCA, acrescida de juros definidos no momento da compra), entre outras diversas situações.

3.5 Câmbio - Taxa de Câmbio Nominal Real/Dólar, PTAX

Blanchard (2007) entre outras palavras, transmite o entendimento que o preço de uma moeda em termos de uma segunda moeda denomina-se taxa de câmbio. As taxas de câmbio têm um papel vital no comércio internacional porque permitem o cálculo dos preços relativos de bens e serviços produzidos em diferentes países. A taxa de câmbio é um dos preços mais importantes de uma economia, pois possibilita as relações comerciais e financeiras de um país com o resto do mundo. Alterações nas taxas de câmbio são descritas como apreciações/depreciações ou valorizações/desvalorizações.

O Banco Central calcula a taxa PTAX diariamente, após o fechamento do mercado doméstico de câmbio, às 19 horas, horário de Brasília. A taxa PTAX é determinada através da média das taxas vigentes nas transações do mercado interbancário, com liquidação dois dias úteis após a data da transação, ponderada por volume de transações. As operações incluídas no cálculo da taxa PTAX são feitas pelas instituições autorizadas a operar em câmbio pelo BACEN, que praticamente representam a totalidade de instituições bancárias no país. (BACEN, 2010a).

A taxa de câmbio não é somente uma possibilidade de negociação de bens e serviços entre diferentes países, a taxa de câmbio é também um instrumento importantíssimo de condução de política econômica.

Em determinada conjuntura, o condutor da política econômica definirá como e de que forma utilizará o câmbio como aliado para obter a situação econômica desejada. Com este instrumento o Banco Central pode estimular as exportações, obtendo superávit nas transações correntes, pode obter auxílio no controle da inflação, pode favorecer a base industrial da economia, direcionando o câmbio na aquisição de máquinas e equipamentos, estimulando assim o investimento agregado e modernizando a indústria nacional através das importações, pode também estimular diversos setores da economia, entre estes setores de exportação, pode aumentar ou diminuir as reservas internacionais do país. Enfim, existem muitas possibilidades de atuação e cada uma delas terá sua relação ímpar com aquele momento específico em que a economia se deparar.

Após tal exposição, percebe-se que o fluxo externo de capital está intimamente ligado ao câmbio, e se diz intimamente ligado pelo fato deste movimento do capital externo, seja de entrada ou de saída, avaliar a condição em que se encontra o câmbio, e se tal avaliação não for favorável ao movimento, o mesmo não acontecerá. Também tem ligação importante pelo fato de que este específico movimento do fluxo externo no momento presente representa um fator gerador de mudança para o câmbio no futuro.

4 OS FATORES DETERMINANTES

Ao longo do pós-Plano Real, a economia brasileira vivenciou períodos de ingresso e períodos de saída de capital externo. Tais movimentos naturalmente resultaram de acontecimentos, fatores determinantes por assim dizer. Neste capítulo serão analisados os movimentos do fluxo externo e seus fatores.

4.1 O Fluxo Externo de Capital no Brasil do pós-Plano Real e seus Movimentos

Para dar início a análise, faz-se necessário inicialmente conhecer o comportamento do fluxo externo dentro do período abordado e para isso se adotará uma premissa: O fluxo externo de capital será tratado sob a consolidação de 2 (duas) contas financeiras do Balanço de Pagamentos Brasileiro, que possuem relação direta com o fluxo externo de capital: i - Investimento Estrangeiro Direto e ii - Investimento Estrangeiro em Carteira. Essa premissa seguirá valendo para todo o decorrer deste capítulo como para os próximos.

Os saldos ao fim de cada ano das referidas contas são consolidados, com o propósito de obter a posição anual consolidada do investimento estrangeiro sob estas duas modalidades, como segue no Gráfico1:

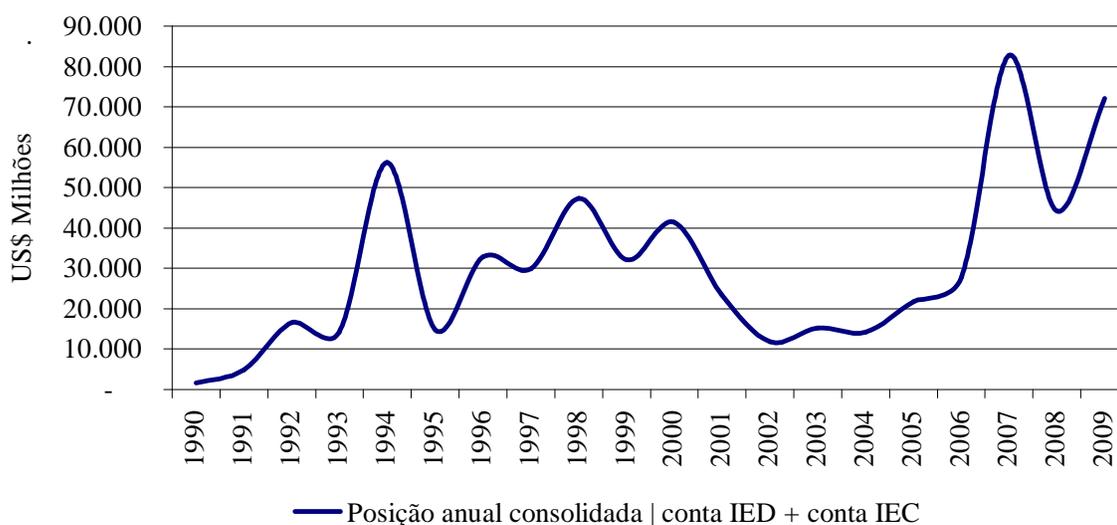


Gráfico 1 - Posição consolidada da conta Investimento Estrangeiro Direto e da conta Investimento Estrangeiro em Carteira

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados do Banco Central do Brasil - Séries Temporais - (BACEN, 2010c).

O Gráfico 1 representa de forma evidente a posição do investimento estrangeiro em cada respectivo ano e é possível verificar seu movimento ao longo de todo o período. Nota-se que no ano de 1994, bem como no ano de 2007 e 2009, a curva demonstra grande crescimento, evidenciando um relevante ingresso de capital. Em contrapartida, nos anos de 1995, 2002 e também em 2008 a curva se mostra decrescente, comprovando uma forte saída de capital.

A seguir apresenta-se uma tabela com o objetivo de não apenas destacar os movimentos do fluxo externo para cada período, mas também para eleger os movimentos do fluxo externo de capital que receberão considerações e abordagens no presente trabalho.

Tabela 4 - Movimentos do Fluxo externo de capital no período pós-Plano Real

Ano	Posição consolidada (IED + IEC) - US\$ Milhões	Movimento
1994	56.197	Ingresso
1995	14.777	Saída
1996	32.813	Período de Volatilidade Apresenta Ingressos e Saídas
1997	29.901	
1998	47.438	
1999	32.121	
2000	41.430	
2001	23.329	Saída
2002	11.793	
2003	15.272	Período inicial de recuperação. Apresenta Ingressos constantes, 2007 com forte Ingresso
2004	14.150	
2005	21.722	
2006	27.898	
2007	82.689	
2008	44.291	Saída
2009	72.107	Ingresso

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados do BACEN. - (BACEN, 2010c).

A tabela 4 demonstra o período analisado, segmentando-o em sete períodos distintos, iniciando no ano de 1994 e encerrando em 2009. Ao mesmo tempo, identifica para cada período qual movimento do fluxo externo obteve proeminência e apresenta a posição consolidada das contas IED e IEC ao final de cada ano. Desta forma a análise será mais assertiva como também mais clara, uma vez que os momentos estão bem definidos.

4.2 Os Fatores para o Fluxo Externo de Capital

Paula et al (2003) explana que o Brasil a partir de 1992 ingressou num período de retomada de capitais estrangeiros para o país, em níveis bem superiores aos vivenciados na década de 1970. Entretanto, este novo movimento de capital externo possuía natureza diferente ao dos 1970, onde predominava basicamente o endividamento externo. Destaca-se o movimento de capitais para investimento em carteira, capitais destinados a títulos de renda fixa bem como ações, como também fluxos de investimento estrangeiro direto.

Soihet (2002) determina que este aumento do fluxo externo de capitais para o Brasil se deve a agregação de alguns fatores, a saber: a normalização das relações do Brasil com a comunidade financeira internacional, regularizando as negociações da dívida externa com os bancos credores, como também a conclusão da regularização dos empréstimos atrasados nos moldes do Plano Brady, em abril de 1994, como também o advento do Plano Real, um fator que teve muita importância na retomada de recursos externos para o Brasil.

O Plano teve início em julho de 1994, resultando inicialmente em uma maior estabilidade macroeconômica ao país, também a maior abertura no que diz respeito à movimentação de capital, com a liberalização na estrutura normativa que rege a entrada e a saída de capitais estrangeiros no Brasil. Por fim, mas não menos importante, foi a queda da taxa de juros internacional nos países desenvolvidos, fazendo com que os investidores saíssem a procurar oportunidades mais atraentes em países em desenvolvimento. Prates (1997) acrescenta a retração do crescimento nos países centrais, ao lado da nova dinâmica do mercado financeiro internacional, que adicionados aos fatores anteriormente citados, ajudam a explicar o expressivo ingresso de capital externo verificado no ano de 1994 na economia brasileira.

Posteriormente, ao final de 1994, surge a crise cambial mexicana e o decorrente *efeito Tequila* no Brasil. Tal crise no México foi provocada pela falta de reservas internacionais, causando a desvalorização do peso mexicano. A relação entre o déficit, a conta-corrente e a taxa de câmbio representou um círculo vicioso no modelo econômico do país. Os efeitos da crise ampliaram-se para os demais países emergentes, nota-se que houve um influxo de capital externo no Brasil no ano de 1995. O movimento representa o efeito contágio da crise do país latino americano, ocasionando a fuga dos investidores estrangeiros que retiraram seus capitais de países em desenvolvimento e os destinando à economia norte-americana.

Coube as autoridades monetárias brasileiras intervirem na política cambial e em março de 95 a política sofreu uma série de mudanças, adotou-se um regime de *crawling peg* (sistema

de desvalorização progressiva e controlada de uma moeda, implantado pelas autoridades monetárias de um país na tentativa de ajustar o tipo de câmbio às variáveis de inflação e juros) para obter uma desvalorização real do câmbio, a fim de neutralizar e também evitar novos movimentos de especulação contra a moeda nacional.

Esta nova política aliada a uma elevação na taxa de juros por parte do BACEN permitiu uma normalização do fluxo externo, isso se traduziu no significativo ingresso de recursos externos no ano de 1996.

Durante os próximos anos, mais precisamente até o ano de 2000, verificou-se que a economia brasileira enfrentou momentos de volatilidade, apresentando períodos de ingresso e outros de saída de capital externo. Até o final de 1997 a economia foi marcada por elevados déficits na balança comercial e de serviços, adicionados ao contínuo crescimento da fragilidade externa financeira do Brasil, que teve suas proporções ainda mais elevadas com os efeitos da crise asiática no ano de 1997 (PAULA 1999).

O BACEN diante de tal situação, mais uma vez elevou significativamente a taxa de juros e adotou uma série de medidas de controle fiscal. Tais medidas obtiveram o resultado esperado, mantendo a flutuação cambial dentro da tendência almejada, revertendo as expectativas dos agentes econômicos com relação às mudanças na política cambial e aos movimentos de perdas de reservas. Em abril de 98 a economia brasileira já se encontrava novamente aos níveis de capital externo pré-crise asiática.

Posteriormente, em agosto de 1998, a economia brasileira deparou-se novamente com momentos de instabilidade, agora por efeito contágio da crise russa. Em virtude dos impactos sobre a economia brasileira, o Banco Central incentivou o ingresso de capitais externos através da elevação da taxa de juros e de outras mudanças na regulação do mercado financeiro. No entanto, devido à percepção dos operadores de que o país tinha sérios desequilíbrios macroeconômicos, além do fato de o governo não ter executado todas as medidas prometidas no final de 97, tais medidas acabaram não resultando nos objetivos esperados. A economia brasileira estava em crise.

Neste momento, a conjuntura econômica culminou numa nova política cambial. A partir de 15 de Janeiro de 1999, o mercado cambial brasileiro passou a operar sob regime de livre flutuação da taxa de câmbio.

Como segue parte da declaração do BACEN (2010a):

O ano, que começara com especulações sobre revisão do acordo com o FMI, por conta de substancial queda nas reservas cambiais nos meses precedentes, recebeu o reforço da declaração formal de moratória, por noventa dias, do governo do Estado de Minas Gerais, o que passou a pautar as matérias do jornalismo econômico e o

humor de outros formadores de opinião e dos agentes do mercado. Na seqüência, vieram especulações sobre mudanças no Banco Central e no Ministério da Fazenda; quedas históricas do índice BOVESPA, com influências nas principais bolsas latino-americanas e mesmo européias; demanda por maior remuneração em leilões de títulos do Tesouro Nacional; queda de preço dos títulos soberanos do Brasil e outros países emergentes; e redução drástica da credibilidade do País.

Em função de todo esse quadro negativo afetando diretamente os agentes econômicos, passou a haver forte demanda por dólares, forçando o Banco Central a vender grandes quantidades da moeda estrangeira em defesa do real. Além das fortes remessas efetuadas para o exterior e virtual esgotamento dos ingressos por parte de investidores, a situação havia sido agravada pela disposição das instituições financeiras em manter forte posição comprada. [...]

[...] Assim, como desfecho da forte pressão vivida no mercado no início do ano, o sistema de bandas, depois de quase quatro anos de implantado, foi formalmente abandonado pelo Banco Central do Brasil, em 18.01.1999, então sob o comando do Dr. Francisco Lopes, que sucedia o Dr. Gustavo Franco desde o dia 13 de janeiro.

Após a referida mudança do regime cambial, o BACEN adotou uma série de medidas para readequar o funcionamento do mercado, com o objetivo principal de não haver flutuações cambiais bruscas e conseqüentemente com maiores depreciações do real. Todavia, tais medidas obtiveram impactos limitados, devido ao grande receio dos investidores para a conjuntura econômica da época.

Desta forma, outras medidas foram adotadas visando o reingresso e permanência do fluxo externo de capital, principalmente via benefícios financeiros, isenção de IR sobre fundos de renda fixa, reduções sobre alíquota do IOF, entre outros. Aos poucos o investidor foi readquirindo confiança e assim aumentando o ingresso de capital estrangeiro no país.

Isto permite observar que a segunda metade da década de 1990 até a entrada no século XXI, foi um período repleto de mudanças econômicas, apresentando volatilidade com o movimento pendular do fluxo externo de capital.

Posteriormente, nos anos de 2001 e principalmente em 2002, a economia brasileira sofreu uma forte saída de capital estrangeiro. Esse período foi marcado por uma série de fatores negativos à economia brasileira, no cenário externo havia os efeitos do atentado terrorista sobre os Estados Unidos em 11 de setembro de 2001, bem como a crise enfrentada pela Argentina, colocando fim ao regime de conversibilidade. No plano nacional, era a incerteza para as eleições presidenciais em 2002. (CARUSO, 2007).

Neste ano (2002), o medo dos agentes econômicos estava no campo político, pois as pesquisas eleitorais para as eleições de outubro, apresentavam Luiz Inácio Lula da Silva como o candidato a ser eleito a presidência do Brasil. Além disso, havia uma enorme incerteza sobre as políticas econômicas que adotariam este futuro governo. Neste cenário de dúvidas e em meio a todas estas situações externas, muitos investidores estrangeiros retiraram seu capital da

economia brasileira, conforme mostrado anteriormente no Gráfico 1 que apresenta este movimento em 2001 e 2002.

Já durante a transição do governo e durante o ano de 2003, as incertezas do mercado financeiro começaram a se dissipar após as várias demonstrações de continuidade da política econômica ortodoxa do governo de Fernando Henrique Cardoso. (GIAMBIAGI, 2005).

Assim, no próprio ano de 2003 nota-se que o investidor externo começa, mesmo de forma tímida, a destinar seu capital ao Brasil. No entanto, é no final de 2004 que os capitais de curto prazo para investimento em carteira, voltaram a ingressar com força na economia brasileira, aproveitando a janela de oportunidade para auferirem ganhos de arbitragem com o diferencial de juros interno/externo. (CARUSO, 2007).

Além disso, a economia brasileira em 2004 apresentava uma ótima recuperação do nível de atividade, em parte pelas exportações, que vinham buscando a consolidação após a queda do dólar em 2003. Considerando ainda que a gestão macroeconômica do país ganhava credibilidade, devido os bons resultados nas contas externas, tudo isso garantia ao Brasil um bom posicionamento frente ao mercado. (SILVA, 2008).

Nos demais anos, 2005, 2006 e expressivamente também em 2007, a economia manteve o desempenho positivo, de acordo com o que as expectativas apontavam. O Brasil conseguiu manter saldos comerciais expressivos, o que refletia na confiança do investidor externo. O fluxo de capital estrangeiro continuou crescente, não refletindo os problemas de crédito que vinha enfrentando a economia americana, o que levou em 2006 a BOVESPA a obter um dos melhores desempenhos dos últimos anos. O Ibovespa atingiu recorde histórico, com pontuação de 44,6 mil pontos, o que significou, ao final do ano, uma valorização de 32,9% em comparação ao ano de 2005 e 295% se comparado ao final do ano de 2002. (SILVA, 2008).

Entretanto, no ano de 2007 a economia brasileira vivenciou um dos maiores momentos de liquidez dos mercados. O Ibovespa neste ano obteve um excelente resultado, atingindo mais de 65 mil pontos ao final do ano. Uma política econômica estável, bem como o desempenho econômico atingindo as expectativas com o controle dos índices de preços, aliados a abundancia de liquidez externa, se traduziu num grande montante de recursos externos ingressando na economia do Brasil neste período. O Gráfico 1 demonstrou anteriormente de forma clara este fato.

Em 2008, mais precisamente em abril, a agência *Standard & Poor's*, uma das principais agências de classificação de risco no mundo, anunciou a elevação do *rating*

soberano (nota de risco de crédito) do Brasil para *investment grade*. Substancialmente significava que o país apresentava poucas chances de não honrar suas dívidas.

Este fato ocorreu devido a uma série de fatores, como o amadurecimento das instituições e das políticas públicas adotadas pelo Governo, como também pela persistência do Brasil naquele momento em atuar sob uma política econômica consistente, fundamentada no câmbio flutuante e no regime de metas de inflação, calibrando a taxa de juros e o superávit primário. Isto ocorreu também pelo volume significativo que detinha em reservas internacionais, resultando na diminuição da carga da dívida externa e melhorando a tendência de crescimento econômico. Do mesmo modo, a economia brasileira transcorria por um momento onde se encontrava uma extraordinária expansão do mercado interno consumidor e um bom crescimento do mercado de capitais que favorecia boas perspectivas de investimento.

Esperavam-se várias consequências positivas pelo ocorrido, as tendências apontavam redução do risco-país, e também a redução do custo das captações de recursos externos por empresas e pelo Tesouro Nacional, havendo um maior fluxo de financiamento externo e de novos investimentos diretos, contribuindo para sustentar o ciclo de investimento da economia brasileira. Muitas destas expectativas se realizaram realmente, a economia brasileira encontrava-se num momento muito próspero, muitos analistas de mercado afirmavam que a obtenção do grau de investimento pelo Brasil havia chegado tardiamente, uma vez que a economia brasileira em prática já possuía força, faltando apenas a oficialização.

No entanto, em 2008, o cenário nacional obteve mudanças inesperadas. A crise financeira externa, que já possuía relevada repercussão no exterior no final do ano de 2007, se apresentou de forma significativa para a economia brasileira.

Tratava-se da crise de crédito do setor imobiliário norte-americano, que se agravou, causando abalos nas economias dos mais diversos países. Esta crise se originou pela inadimplência do setor imobiliário, causando perda nos patrimônios dos “*hedge funds*”, que operavam com títulos garantidos por empréstimos *subprime* em diversos mercados.

Neste ano houve um grande retorno de capital externo para a própria economia norte-americana, em razão do efeito-contágio desta crise, onde havia receio por parte dos investidores para a economia de países em desenvolvimento, em virtude de um ambiente de crise mundial.

Assim, verifica-se a queda de recurso externo na economia brasileira apontada anteriormente no Gráfico 1 para o ano de 2008, como também a posterior recuperação no ano de 2009.

Após um período de queda houve recuperação no ano de 2009, depois dos principais efeitos da crise financeira externa, com a consequente e posterior avaliação de seus reais efeitos para a economia brasileira, aliados ainda, ao fato de o preço das ações de companhias brasileiras estarem aquém do seu real valor, houve a retomada do recurso externo para o Brasil. A possibilidade de obter ganhos de capital com a compra de ações desvalorizadas, foi um fato importantíssimo para o retorno do capital estrangeiro. A economia nacional obteve um desempenho muito satisfatório, principalmente quando avaliada a outras economias mundiais, o que possibilitou que o recurso externo voltasse ao Brasil.

Ao longo deste capítulo foram apresentados os fatores que tiveram representatividade sobre os movimentos do fluxo externo de capital, sejam estes nacionais ou internacionais. Isto permite verificar a influência que o capital externo possui sobre a economia nacional. Cabe agora conferir, através das variáveis adotadas, os efeitos sobre a economia brasileira.

5 OS DESDOBRAMENTOS PARA A ECONOMIA BRASILEIRA

Este capítulo possui objetivo específico de averiguar, durante o período pós-Plano Real, as relações de causa e efeito dos ingressos e saídas do fluxo externo de capital com as variáveis macroeconômicas adotadas.

5.1 As Variáveis

Os movimentos do fluxo externo de capital serão os mesmos apontados na Tabela 4 no capítulo anterior, e serão apresentados inicialmente três gráficos para conhecer, mesmo de forma introdutória, o comportamento individual de cada uma das variáveis macroeconômicas.

Inicialmente a primeira variável: Juro - Taxa Básica de Juros SELIC.

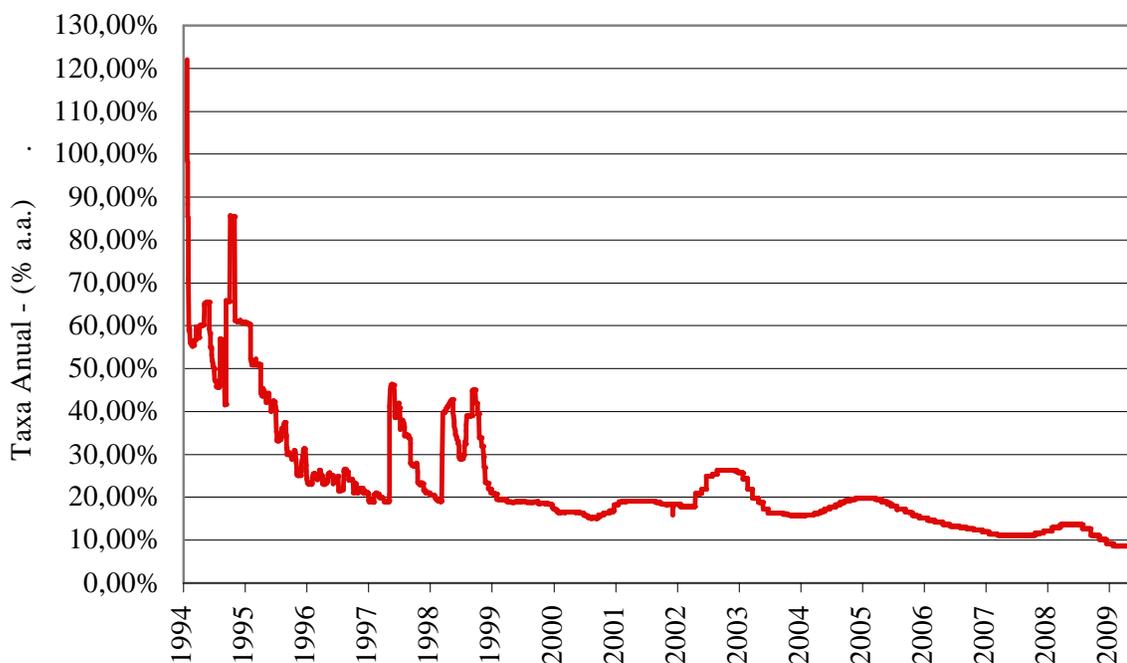


Gráfico 2 - Evolução da Taxa Básica de Juros SELIC - Jul. de 1994 a Dez. de 2009

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados do Banco Central do Brasil - Séries Temporais - (BACEN, 2010c).

O Gráfico 2 demonstra a evolução da taxa Selic ao longo dos últimos 16 anos. Pode-se notar que em alguns períodos houve momentos de volatilidade.

A segunda variável: Inflação - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA.

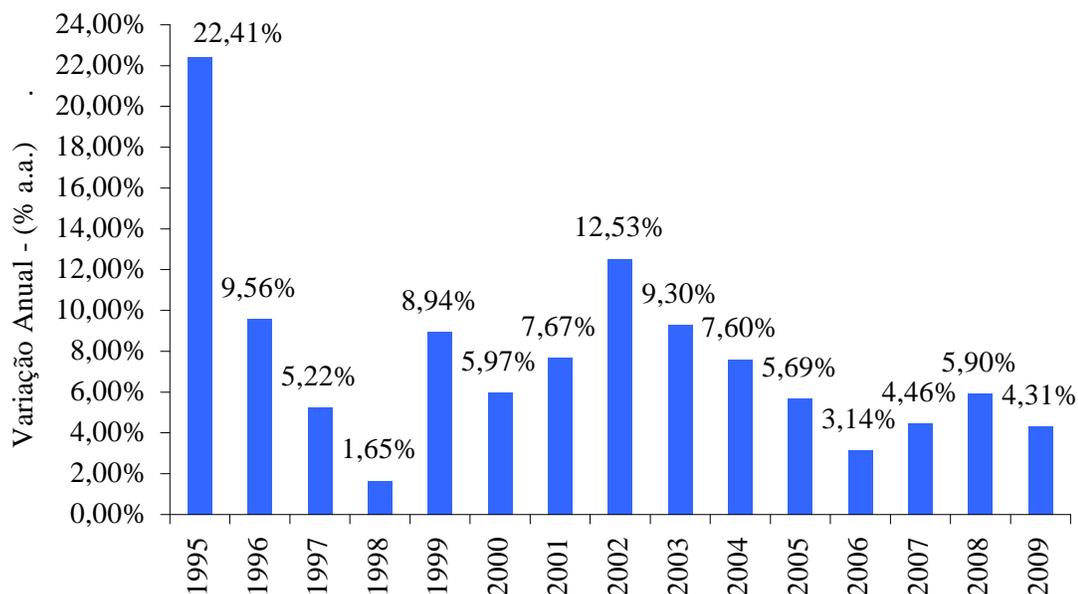


Gráfico 3 - Variação Anual do IPCA - 1995 a 2009

Fonte: Elaborado pelo autor de acordo com base nos dados do IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Índices de Preços. - (IBGE, 2010).

O Gráfico 3 demonstra a variação anual do IPCA para os últimos anos, com exceção ao ano de 1994, onde o IPCA obteve variação anual de 916,46%, o Plano Real teve início somente em julho de 94, desta forma o índice para este ano ainda apresentou este números elevado. A supressão do ano 1994 no Gráfico é necessária para que o mesmo não apresente distorção, permitindo a análise dos anos subsequentes, onde a variação anual se manteve em níveis bem inferiores.

Por último, a terceira variável adotada, Câmbio - Taxa de Câmbio Nominal Real/Dólar, PTAX.



Gráfico 4 - Taxa de Câmbio Nominal Real/Dólar, PTAX - Jul. de 1994 a Dez. de 2009

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados do Banco Central do Brasil - Séries Temporais - (BACEN, 2010c).

No Gráfico 4 há a representatividade da taxa de câmbio nominal Real/Dólar PTAX de julho de 1994 a dezembro de 2009. O Gráfico permite verificar o quanto esta variável é volátil.

Desta forma é possível verificar visualmente o comportamento e evolução das variáveis ao longo do período. Cabe agora examinar a relação de cada variável com o fluxo externo de capital e sua possível influência em outra variável, para cada movimento já identificado.

5.2 As Relações, Causas e Efeitos

Em 1994 observou-se um ingresso de recursos externos na economia brasileira, conforme apresentado no capítulo 4, isto se deu em virtude do Plano Real, que a partir de julho de 94 resultou em uma maior estabilidade macroeconômica para o país, dentre os demais fatores que também já foram vistos. Esta maior estabilidade ocorreu basicamente pelo fato de o Banco Central durante todo o primeiro semestre de 94, ter adotado uma política na qual predominava o acúmulo de reservas, com o objetivo de obter a melhor situação para introduzir o novo Plano. Isso possibilitou que o investidor externo adquirisse confiança na economia brasileira, e assim, durante todo o ano, houve ingresso de capital externo.

Após introduzir o Plano Real, que possuía sua âncora monetária e seu sistema de câmbio com bandas assimétricas, com estabelecimento de preço máximo para a taxa de câmbio e que permitia ao mercado o apreciar livremente, verificou-se uma redução da pressão sobre os preços, iniciando um período de controle inflacionário. A variação anual do IPCA em 95 foi de 22,41% (PAULA et al, 2003). Mesmo ainda em níveis altos, o BACEN conseguiu reduzir a taxa básica Selic, como se pode observar no mês de Julho de 94, apresentada no Gráfico 5.

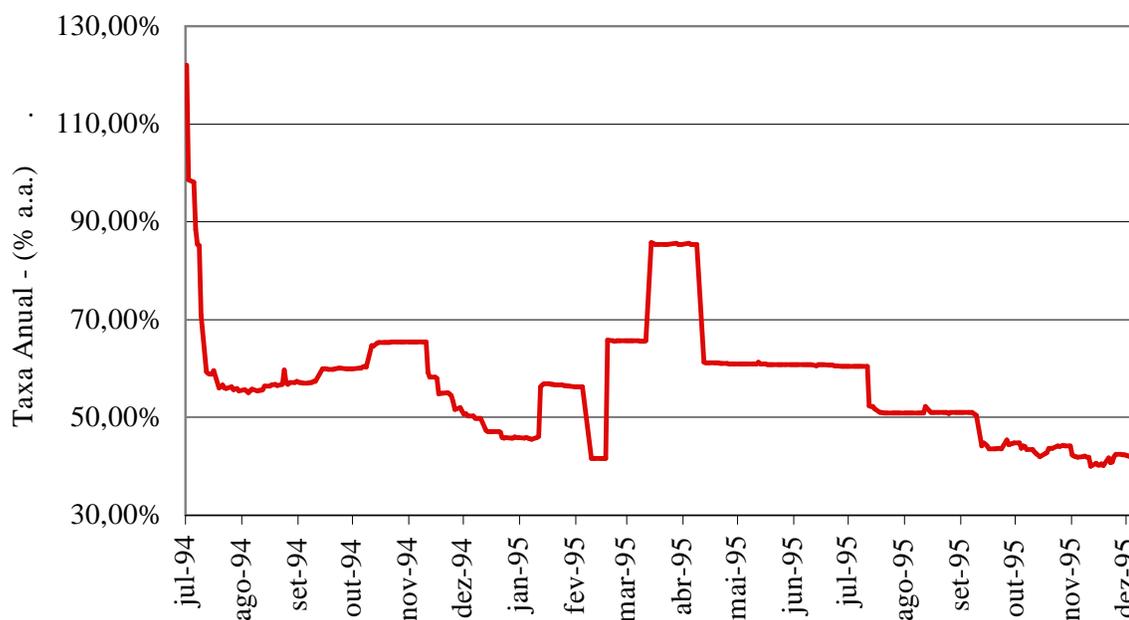


Gráfico 5 - Evolução da Taxa Básica de Juros SELIC - Jul. de 1994 a Dez. de 1995

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados do Banco Central do Brasil - Séries Temporais - (BACEN, 2010c).

Após o ano de 1994 a economia brasileira sofreu os efeitos da crise mexicana, ocasionando a fuga dos investidores estrangeiros no ano de 1995. Essa forte saída de capitais do mercado brasileiro ocorreu sob as expectativas pessimistas dos investidores para os países em desenvolvimento. Conforme já mencionado anteriormente, o Governo adotou um regime de *crawling peg* aliado a uma forte elevação dos juros (primeiro semestre de 95, Gráfico 5) a fim de atrair novamente o investidor externo. Tais políticas repercutiram efeito já no ano de 1996, onde se verificou ingresso de capital externo. O controle inflacionário vinha se intensificando, a variação do IPCA para 1996 ficou abaixo dos 10% a.a.

Já no ano de 1997, com a crise asiática, e com todo abalo econômico que a mesma poderia proporcionar as demais economias, o Banco Central decidiu por elevar a taxa de

juros, visando amortecer os efeitos sobre a economia brasileira, o Gráfico 6 demonstra claramente a elevação ao final de 97. Tal medida obteve o efeito esperado e a economia brasileira voltava em meados de 98 às situações econômicas pré-crise. Todavia, em agosto de 98 a economia nacional deparou-se novamente com mais uma crise, desta vez era a crise russa, outra vez restou ao BACEN a elevação da taxa de juros e de outras mudanças na regulação do mercado financeiro. O Gráfico 6 demonstra a elevação da Selic por conta da crise russa. Desta vez o mercado não reagiu positivamente a tais mudanças e a economia brasileira encontrava-se em crise.

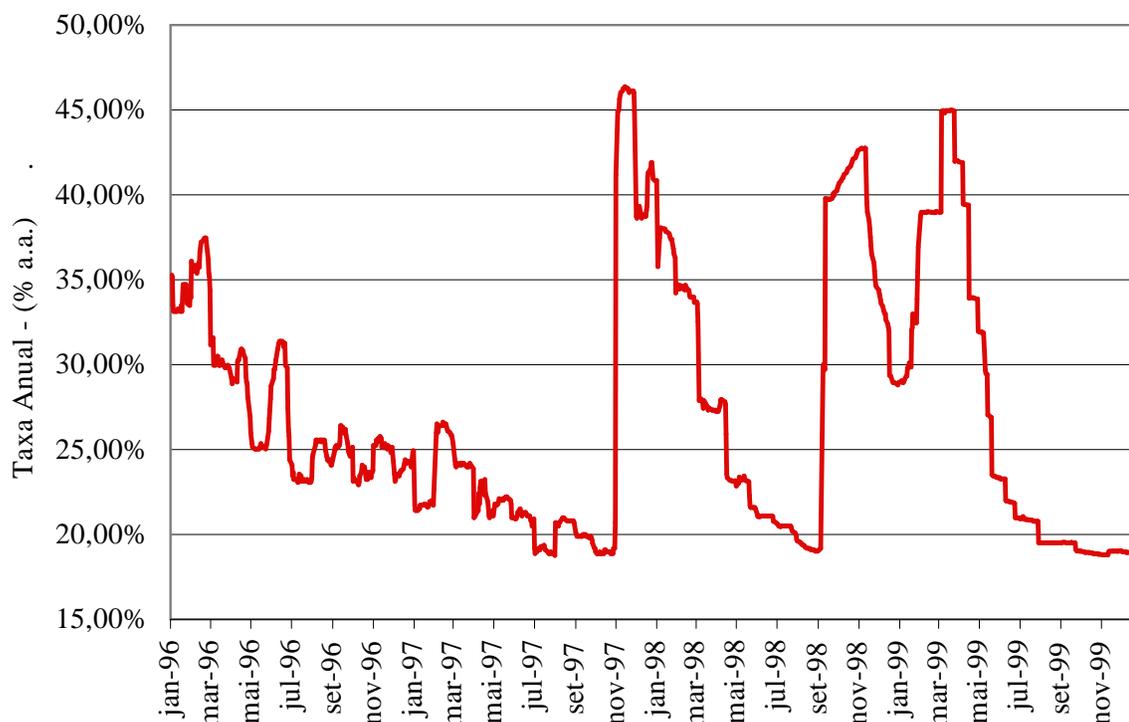


Gráfico 6 - Evolução da Taxa Básica de Juros SELIC - Jan. de 1996 a Dez. de 1999

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados do Banco Central do Brasil - Séries Temporais - (BACEN, 2010c).

Foi neste momento que o Brasil passou a operar num mercado cambial sob regime flutuante. O Gráfico 7 demonstra a depreciação da moeda nacional - R\$ - em Janeiro de 99.

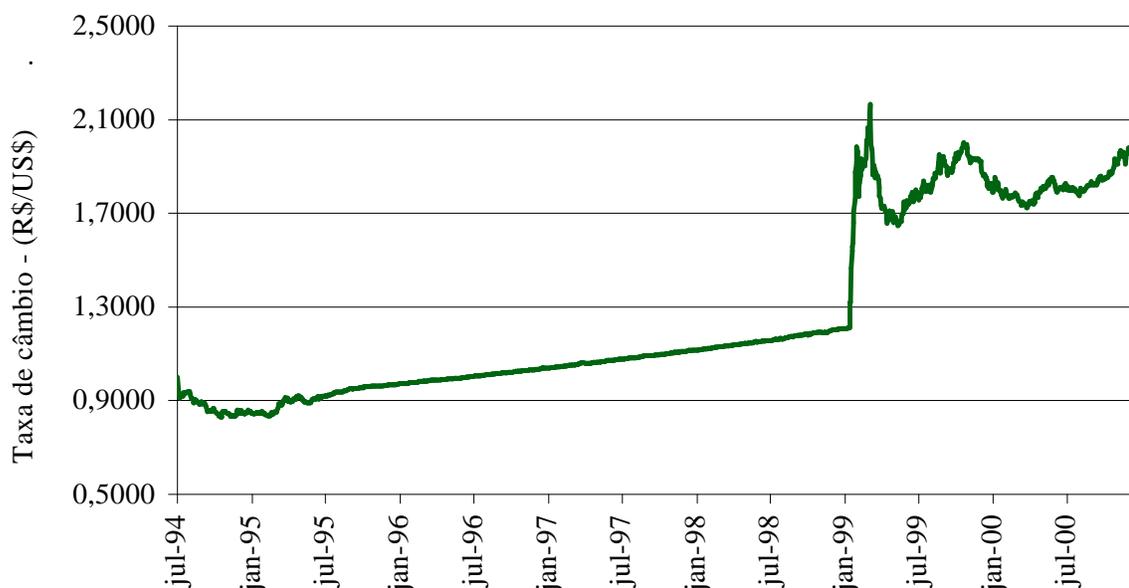


Gráfico 7 - Taxa de Câmbio Nominal Real/Dólar, PTAX - Jul. 1994 a Dez. 2000

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados do Banco Central do Brasil - Séries Temporais - (BACEN, 2010c).

A inflação em 1998 obteve resultado de 1,65%, a menor variação anual para o período. Isto ocorreu basicamente pelo expressivo aumento da taxa de juros praticado naquele ano, a taxa Selic acumulada apresentou a taxa de 28,79%, e também porque a economia ainda vivia sob um regime de câmbio fixo.

Em 99 e também em 2000, já sob o novo regime cambial, o BACEN adotou uma série de medidas objetivando a adequação do mercado e o retorno do capital externo. Aos poucos o investidor estrangeiro foi retomando a confiança na economia brasileira e o ingresso de capital externo retornou. Com o real desvalorizado em relação ao dólar, em função dos custos da economia brasileira serem permeados por essa moeda, a inflação para o ano de 1999 e para o ano de 2000 apresentou uma relativa alta comparada aos anos anteriores, o IPCA ficou em 8,94% e 5,97%, respectivamente.

Em 2001 e em 2002, a economia brasileira sofreu uma forte saída de recursos externos, neste período observa-se que a taxa de câmbio, passou a ter uma maior volatilidade no curto prazo, apresentando movimentos oscilatórios, inicialmente com uma depreciação do real frente ao dólar e ao final de 2001 com uma posterior apreciação. Já em maio de 2002 a moeda nacional passou a ter um acentuado e contínuo processo de desvalorização frente ao dólar, chegando em 22 de outubro de 2002 na alta de R\$/US\$ 3,9552.

Pinheiro (2005) apresentou alguns determinantes para tal volatilidade, como o crescimento do passivo externo do Brasil, identificado pela elevação da razão dívida externa/PIB, que resultou no pagamento de um considerável montante de moeda externa destinada a amortização do serviço da dívida, como o fator estrutural devido ao fato de países em desenvolvimento com a conta capital aberta encararem uma assimetria devido ao pequeno tamanho do mercado financeiro cambial doméstico quando comparados ao grande montante de recursos negociados no mercado financeiro internacional, o que acaba resultando numa forte oscilação nos fluxos de divisas, na própria conta capital, como também nas rendas relacionadas aos serviços financeiros da conta corrente, e o próprio fato de após a mudança do regime cambial, os movimentos de saídas de capitais de curto prazo, originários de expectativas pessimistas dos agentes econômicos internacionais, que passaram a causar não somente perda de dívidas internacionais, mas consequentemente alterar o comportamento da taxa de câmbio.

O Gráfico 8 representando a taxa de câmbio nominal Real/dólar, PTAX - demonstra a volatilidade enfrentada no mercado cambial durante este período dos anos de 2001 a 2002.

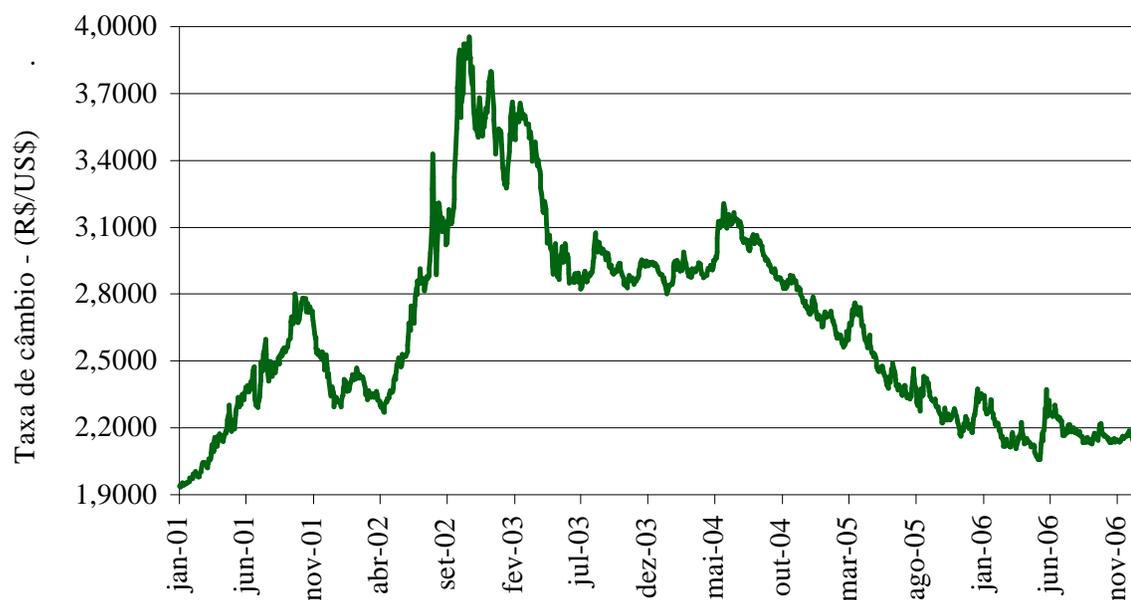


Gráfico 8 - Taxa de Câmbio Nominal Real/Dólar, PTAX - Jan. 2001 a Dez. 2006

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados do Banco Central do Brasil - Séries Temporais - (BACEN, 2010c).

Este movimento de saídas de recursos externos da economia brasileira, mediante as expectativas dos agentes econômicos estrangeiros, não somente realiza perdas nas reservas

internacionais, reflete também numa forte depreciação da taxa de câmbio nominal que, repassada aos preços domésticos, coloca em risco a estabilidade do nível de preços. Foi o que aconteceu em 2002, com o IPCA atingindo uma alta de 12,53%. Deste modo, coube ao Banco Central elevar a taxa de juros para reverter o fluxo de saída de capitais e manter a inflação a níveis desejáveis, evitando o aumento via depreciação cambial. No entanto, a elevação da taxa de juros repercutiu negativamente sobre o crescimento econômico, aumentando os custos de investimento produtivo, bem como agindo sobre os gastos do Governo com a dívida pública.

O Gráfico 9 apresenta a evolução da taxa básica Selic ao final de 2002, mantendo a alta durante o ano de 2003, visando o retorno do investidor externo para a economia brasileira.

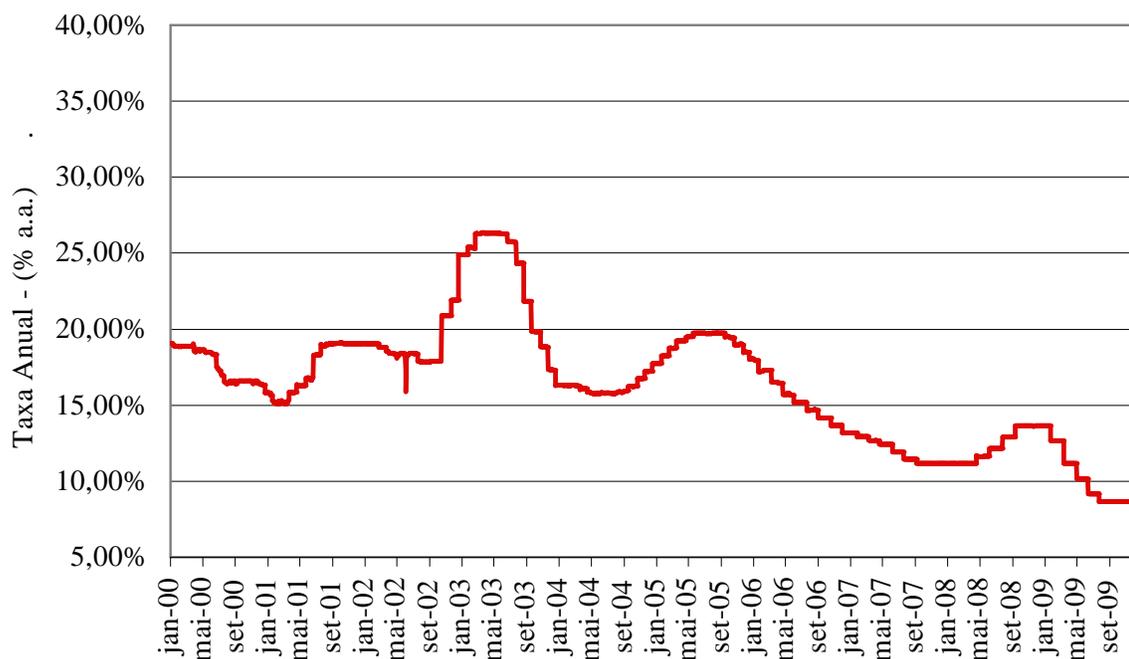


Gráfico 9 - Evolução da Taxa Básica de Juros SELIC - Jan. de 2000 a Dez. de 2009

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados do Banco Central do Brasil - Séries Temporais - (BACEN, 2010c).

Posteriormente, em 2004, 2005 e 2006 a economia brasileira já apresentava um cenário diferente do início da década, agora mantinha um desempenho positivo crescente, com a retomada da confiança do investidor o fluxo externo de capital apresentava níveis que vinham crescendo ano a ano. Este período de retomada do crescimento permitiu que o real se apreciasse frente ao dólar basicamente por todo o momento, bem como ao final de 2006 a taxa de juros Selic se apresentava em níveis inferiores aos do início de 2004, do mesmo modo

aconteceu com o IPCA, o Governo que já vinha controlando o nível de preços desde 2003, conseguiu mais três consecutivas quedas na taxa de inflação, o IPCA em 2004 ficou em 7,60%, em 2005 a variação foi de 5,69% e em 2006 o índice ao consumidor amplo atingiu a menor baixa desde 1998, ficando em 3,14%.

Este nível de inflação relativamente baixo para o comum da economia brasileira se deu pela influência do dólar, uma vez que os custos da economia nacional possuem forte relação com a moeda e também por parte do setor primário, que obteve uma boa safra agrícola, sem interferências negativas do clima, ocasionando uma boa oferta de alimentos.

No ano subsequente a economia brasileira verificou uma forte entrada de capitais externos. No final de 2007 o saldo da conta Investimento Estrangeiro Direto somado ao saldo da conta Investimento Estrangeiro em Carteira apresentava o montante de 82,7 bilhões de dólares. Esse grande volume de liquidez na economia permitiu que o real apresentasse maior apreciação frente à moeda norte-americana, e a taxa de juros interna Selic, continuou caindo, fechando 2007 a 11,18% a.a. Entretanto, todo este nível de liquidez na economia interna ocasionou um aumento da inflação, que já era esperado, devido ao rápido e volumoso ingresso de capital num único ano, desta forma o IPCA terminou 2007 a 4,46%.

Já em 2008, quando o Brasil sentiu de forma mais expressiva os efeitos da crise financeira internacional de 2007 e 2008, verificou-se que a economia brasileira sofreu uma forte saída de capital externo. As consequências iniciais foram a baixa do preço de ações de companhias brasileiras, provocada pela venda maciça de ações de especuladores estrangeiros, que se apressaram para repatriar seus capitais a fim de cobrir suas perdas nos países de origem. Em consequência aos acontecimentos, o real sofreu uma forte depreciação frente ao dólar. (FERRARI, 2010).

Posteriormente, grandes empresas brasileiras exportadoras sofreram o choque da crise, apresentando dificuldades para operacionalizar seus negócios, pela falta de crédito no mercado mundial, reduzindo o nível de atividade das economias estrangeiras, faltando recurso para captação de empresas no exterior. A recessão acabou atingindo grande parte dos países desenvolvidos afetando o comércio externo.

O Gráfico 10 mostra a variação sofrida pela taxa de câmbio, no período de 2008 e 2009, chegando a atingir a máxima de 2,5004 R\$/US\$ no dia 05 de dezembro de 2008.



Gráfico 10 - Taxa de Câmbio Nominal Real/Dólar, PTAX - Jan. 2007 a Dez. 2009

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados do Banco Central do Brasil - Séries Temporais - (BACEN, 2010c).

O Brasil, objetivando minimizar os efeitos da crise, adotou uma série de medidas, como uma política fiscal expansionista, reduzindo a alíquota de alguns impostos, incentivando o consumo pela população, aumentou o nível de crédito ao consumidor final, tudo isso para evitar que a economia brasileira sofresse uma séria recessão, todos estes incentivos ao consumo, refletiram num aumento do IPCA para 5,90% em 2008.

Além disso, o modelo econômico das metas de inflação, o regime cambial flutuante e até mesmo a lei de responsabilidade fiscal, fez com que a economia brasileira suportasse de maneira mais resistente os efeitos da crise internacional. O advento de o BACEN possuir consistentes reservas cambiais aliados ao desempenho econômico, forneceu forte credibilidade internacional. Isso possibilitou que no ano de 2009 a economia nacional recebesse novamente a volta do capital externo.

No decorrer deste capítulo ficaram claras as relações que o fluxo externo de capital possui com as variáveis macroeconômicas, como também a influência de uma variável sobre outra. No próximo capítulo será analisado qual segmento do capital externo obteve maior evidência ao longo do período analisado.

6 OS SEGMENTOS DO FLUXO EXTERNO

Considerando que ao longo do presente trabalho, já foram estudados: i) os fatores determinantes para o fluxo externo de capital, ii) os respectivos movimentos do capital externo desde o pós-Plano Real, iii) os seus desdobramentos, verificando as relações, causas e efeitos na economia brasileira, e nas iv) variáveis macroeconômicas, cabe agora, verificar dentre este fluxo de capital, qual segmento obteve destaque dentro de cada conjuntura econômica.

Para isso, será indispensável a utilização de gráficos que permitam esta compreensão visual, conforme verifica-se no Gráfico 11 apresentado abaixo.

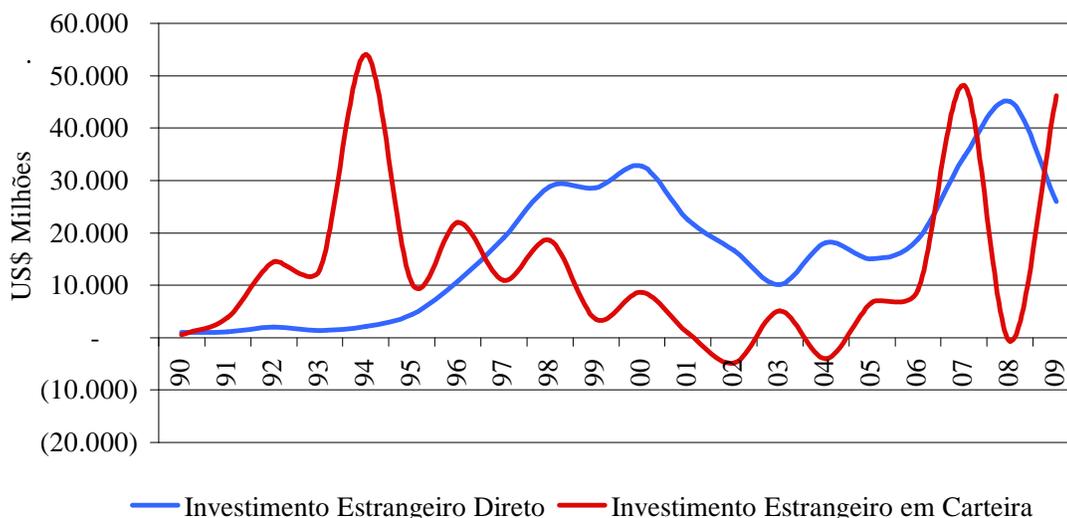


Gráfico 11 - Investimento Estrangeiro Direto | Investimento Estrangeiro em Carteira 1990 a 2009

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados do Banco Central do Brasil - Séries Temporais - Dados do Balanço de Pagamentos - (BACEN, 2010c).

O Gráfico 11, demonstra as duas contas financeiras do Balanço de Pagamentos Brasileiro (i - Investimento Estrangeiro Direto - traçada na linha azul - e ii - Investimento Estrangeiro em Carteira - traçada na linha vermelha), que foram utilizadas para tratar do fluxo externo de capital.

Agora é possível verificar, apenas analisando visualmente, que o forte ingresso de capital recebido no ano de 1994, se deu sob recursos destinados a investimento em carteira, isso ocorre também nos anos de 2007 e 2009. Também se pode constatar que no ano de 2002, quando houve a forte saída de capital, a conta investimento em carteira sofreu forte saída de

recursos, como mostra o Gráfico 11, a mesma afirmação é verdadeira para 2008, sob os efeitos da crise financeira.

No que diz respeito à conta de investimento estrangeiro direto o Gráfico 11 deixa visível que a partir de 1995 o capital externo começa a se intensificar, muito relacionado às privatizações, incentivadas no governo de Fernando Henrique Cardoso. Já de 2000 em diante há uma diminuição no investimento direto, para em 2003 até 2008 haver novamente aumentos significativos, já atrelados ao bom desempenho que a economia brasileira vinha e permanece apresentando.

Outro fator relevante, é a diferença entre o movimento das duas contas nos dois últimos anos (2008 e 2009), nota-se que em 2008 o investimento estrangeiro direto não sofreu queda, enquanto o investimento estrangeiro em carteira caiu consideravelmente, isso ocorre, pois o IED resulta basicamente de decisões de longo prazo, não sofrendo na maioria das vezes, queda por movimentos de curto prazo. Outro motivo importante, é que em 2008 o preço das ações de empresas brasileiras estava sendo negociado abaixo do seu real valor, associado ao câmbio desvalorizado, foi uma boa oportunidade para atrair o investimento direto.

Já o IEC que possui em sua natureza, movimentos de curto prazo, quando deparado com uma crise financeira, tende a se alocar em títulos com o menor risco de crédito possível, motivo pelo qual houve a forte saída em 2008, destinando-se aos títulos da dívida do governo norte-americano. Em 2009 os movimentos são opostos novamente. O IED reduz seu nível comparado a 2008, visto que a economia internacional sofreu fortes abalos pela crise. Muitas empresas externas tiveram suas receitas comprometidas, outras até mesmo faliram, motivos estes mais que determinantes para uma redução no nível de investimento em filiais ou aquisições de empresas fora do seu país de origem. Ao contrário do que ocorreu com o IED, o IEC retoma um forte nível, em função da estabilidade da economia brasileira, aliado a questão dos juros serem superiores ao das economias internacionais.

A seguir o Gráfico 12 apresenta a mesma curva do investimento estrangeiro em carteira completada pelos seus subgrupos: i) ações de companhias brasileiras e ii) títulos de renda fixa de longo e curto prazo. Este gráfico tem grande relevância, pois permite compreender em parte a evolução do mercado financeiro brasileiro. Em 1994 o forte ingresso se deu em títulos de renda fixa, uma vez que o mercado acionário brasileiro não possuía uma forte negociação, nem havia uma quantidade numerosa de empresas as quais possuíam suas ações sendo negociadas na bolsa de valores. Em 2007 a conjuntura econômica é outra, onde a renda variável já possuía forte volume no IEC, sendo até mais forte do que a renda fixa, e isso

se intensifica em 2009, pelos mesmos motivos já mencionados, onde as ações estavam desvalorizadas, conforme apresentado abaixo no gráfico.

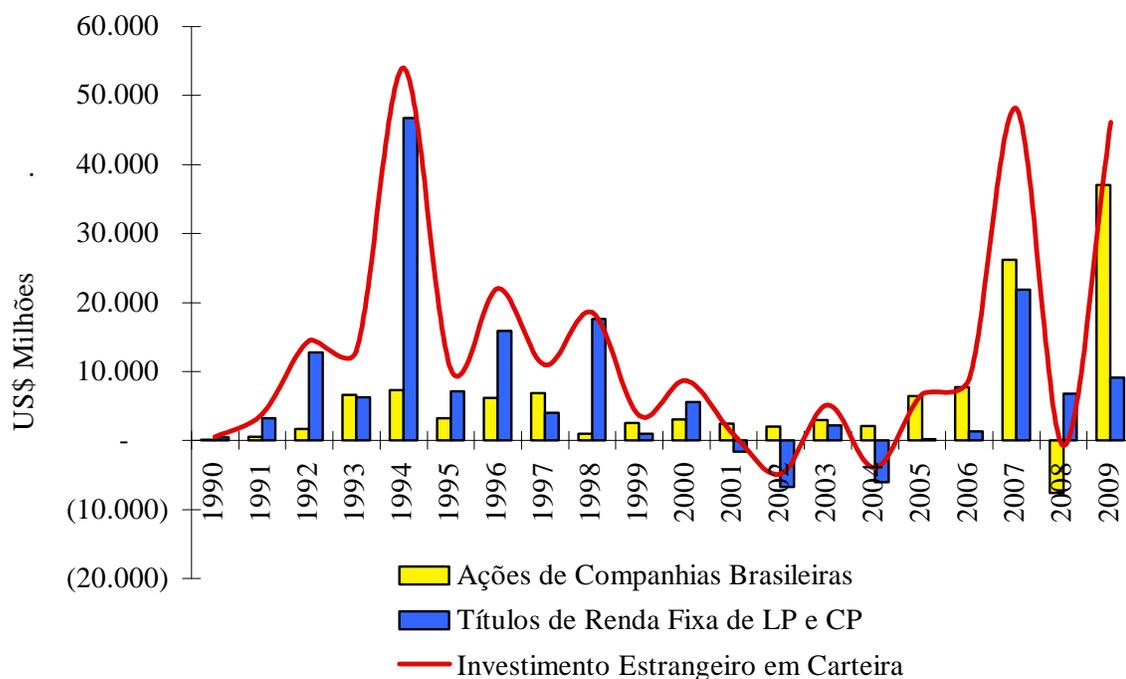


Gráfico 12 - Investimento Estrangeiro em Carteira e Subgrupos - 1990 a 2009

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados do Banco Central do Brasil - Séries Temporais - Dados do Balanço de Pagamentos - (BACEN, 2010c).

Outro fato relevante se dá em 2002, quando havia forte receio pelo mercado, quanto ao compromisso do novo governo em honrar a dívida pública, houve uma forte saída e os títulos de renda fixa corroboram esta saída. Já em 2008, com a confiança adquirida na política econômica do Governo, foram as ações que representaram forte saída. É verdade que o montante de títulos públicos também caiu consideravelmente comparado a 2007, mas o cenário é completamente diferente ao de 2002.

Por último, segue o Gráfico 13, que apresenta a curva de investimento estrangeiro direto, também completada pelos seus subgrupos: i) participação no capital e ii) empréstimos intercompanhia.

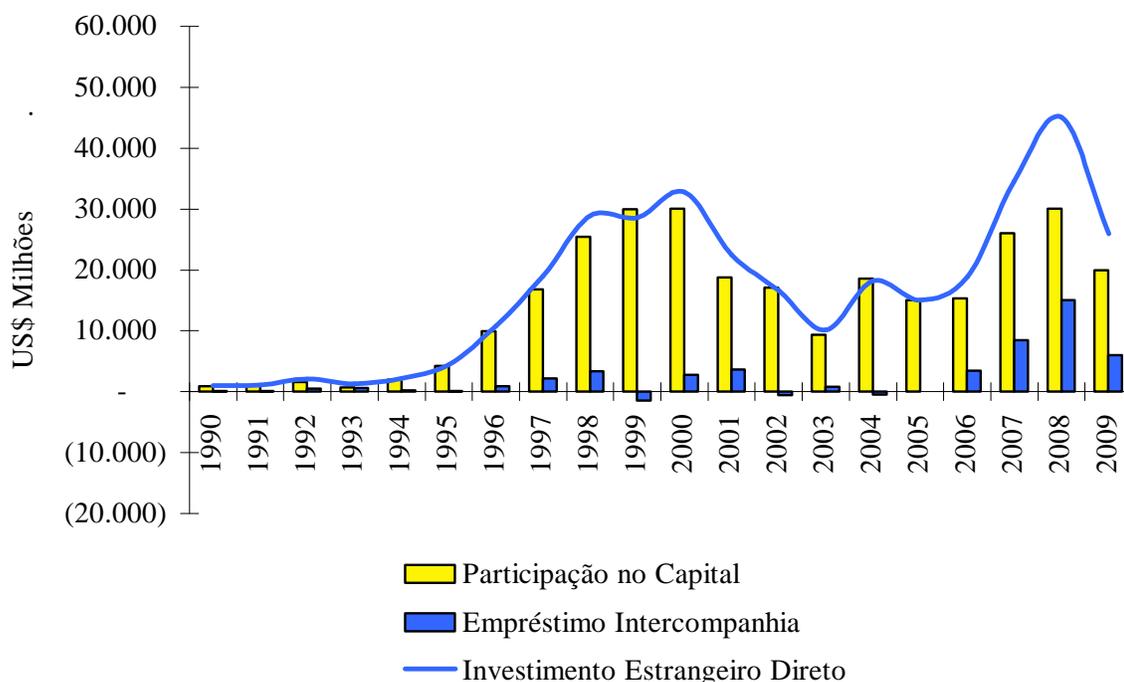


Gráfico 13 - Investimento Estrangeiro Direto e Subgrupos - 1990 a 2009

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados do Banco Central do Brasil - Séries Temporais - Dados do Balanço de Pagamentos - (BACEN, 2010c).

O Gráfico 13 permite verificar que o subgrupo participação no capital é preponderante em toda a série temporal e que o empréstimo intercompanhia passou a ter maior significância na segunda metade da década de 2000, se intensificando em 2008, no auge da crise. Desta forma é possível concluir que o investidor externo que possuía recursos para aumentar a capacidade produtiva de filiais em países diferentes, e que possuía expectativas otimistas realmente o fez, mas também o fez via empréstimo intercompanhia, em virtude do receio, pois o futuro é incerto e as expectativas são voláteis e sujeitas a mudanças. (KEYNES, 1992).

Neste capítulo foi possível concluir qual segmento do fluxo externo obteve destaque na economia brasileira. Isto aliado às demais conclusões obtidas ao longo do trabalho, permite que se compreenda o mecanismo e a dinâmica do capital externo e como os movimentos deste elemento estão realmente ligados às mudanças na conjuntura mundial.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os anos da década de 1990 foram marcados por grandes turbulências nos mercados de câmbio, pautadas por crises cambiais e financeiras, principalmente nos países em desenvolvimento. Neste cenário, em meio à instabilidade das economias, surge a liberalização dos mercados de capitais, que já se destacava em mercados emergentes desde o final dos anos 1980. A economia do Brasil atravessou uma série de mudanças institucionais, viabilizando uma maximização do grau de abertura financeira, vivenciando um crescimento dos fluxos externos de capitais.

Este trabalho verificou a relação do fluxo externo de capital com a economia brasileira, desta forma, o referencial teórico expôs conceitualmente as variáveis macroeconômicas adotadas para posteriormente cada capítulo, dentro de seu contexto, mensurar essa relação.

O capítulo 4 permitiu o conhecimento dos fatores determinantes ao fluxo externo de capital no Brasil pós-Plano Real. Os desdobramentos para a economia brasileira foram o objeto de discussão no capítulo 5, mensurando as relações, causas e efeitos sobre o conjunto de variáveis macroeconômicas. Por fim, o capítulo 6 verificou os segmentos do fluxo externo que obtiveram destaque no período analisado.

Ao longo do trabalho, argumentos foram desenvolvidos com base nos dados levantados que permitiram afirmar que há uma forte relação entre as variáveis, SELIC, IPCA e PTAX, com o capital externo.

Pode-se afirmar também que tais variáveis possuem uma maior dinâmica com o fluxo externo do que com indicadores domésticos. Ao mesmo tempo, os efeitos deste fluxo externo sobre uma determinada variável possuem reflexos em outra, ou na maioria das vezes, num conjunto de outras variáveis, gerando um dinamismo automático que impõe efeitos à economia.

A análise permite afirmar que o movimento do fluxo externo de capitais no país possui uma forte volatilidade, gerando impactos significativos à SELIC, ao IPCA e à taxa de câmbio (PTAX). Isso resulta em efeitos não somente na economia financeira, como também na economia produtiva, sejam positivos ou negativos, alterando os níveis de empréstimo, financiamento, posteriormente produção, renda, poupança e investimentos.

Esta maior volatilidade está diretamente relacionada aos capitais de curto prazo, normalmente voltados aos investimentos em carteira, visto que possuem grande sensibilidade a mudanças nas condições de risco e liquidez, seja da economia doméstica ou internacional.

Neste cenário, a economia brasileira sofreu ao longo do período analisado fortes saídas de capitais externos, alarmados por expectativas pessimistas. Já o investimento estrangeiro direto apresenta menor volatilidade às crises financeiras, uma vez que sua natureza decorre de expectativas de longo prazo, não sofrendo grandes mutações por movimentos de curto prazo.

O Banco Central diante desse contexto, muitas vezes atuou reduzindo o nível de controle sobre estes capitais, objetivando a atração do fluxo externo, seja por meio de diferencial da taxa de juros, aumentando a rentabilidade, ou por diminuição de alíquotas de impostos. No momento em que os objetivos eram alcançados, continham-se os benefícios, aumentando o nível de controle de capitais para desestimular a entrada de recursos no país. De certa forma havia uma reação à entrada de capital externo nos períodos de *boom* e em contrapartida, uma liberalização à entrada de capital nos períodos difíceis. Entende-se assim que o capital externo atuava no Brasil sob o papel de “determinador” do nível de controle, ao invés de ser ele “determinado” pelo nível dos referidos controles.

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2010a). **Serviços ao cidadão / Câmbio e capitais internacionais**. Brasília: Banco Central do Brasil. <http://www.bcb.gov.br> [acessado em outubro de 2010].

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2010b). **Economia e Finanças / Selic - Mercado de títulos públicos**. Brasília: Banco Central do Brasil. <http://www.bcb.gov.br> [acessado em outubro de 2010].

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2010c). **Economia e Finanças / Séries Temporais**. Brasília: Banco Central do Brasil. <http://www.bcb.gov.br> [acessado em outubro de 2010].

BLANCHARD, Olivier (Olivier J.). **Macroeconomia**. 4 ed. São Paulo (SP): Pearson Education do Brasil, 2007.

CALVO, G. **Capital Flows: Emerging Issues**. Bogotá, Outubro, 1997.

CALVO, G.; LEIDERMAN, L.; REINHART, C. M. **Capital inflows and real exchange rate appreciation in Latin America**. IMF Staff Papers. 40(1). Washington, D.C. IMF, Março, 1993.

CARUSO, Paulo Rodrigo de Santana e. **A fragilidade externa da economia brasileira na segunda fase do plano real (1999-2006): uma abordagem minskiana**. 2007. 119 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade de Brasília, Brasília, 2007.

CERVO, Amado Luiz. **Relações internacionais do Brasil: um balanço da era Cardoso**. Brasília: Revista Brasileira de Política Internacional, 45: 5-35, 2002.

EDWARDS, S. (1998). **Capital inflows into Latin America: a stop-go story**. NBER Working Paper Series 6441. Cambridge, USA, Março, 1998.

FERRARI, F. **Crise financeira internacional: repercussões e reflexões**. <http://www.rumosdobrasil.org.br/colunistas/fernando-ferrari/> [acessado em novembro de 2010] 2010.

FRANCO, G.; PINHO NETO, D. **A desregulamentação da conta de capitais: limitações macroeconômicas e regulatórias**. 2004. Disponível em: http://www.econ.puc-rio.br/gfranco/Reg_cambial_3.pdf. [acessado em setembro de 2010].

FRANZEN, André. UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA Programa de Pós-Graduação em Economia. **Determinantes do fluxo de investimento de portfólio para o mercado acionário brasileiro**. Florianópolis, SC, 2007. 53 f. Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio-Econômico. Programa de Pós-Graduação em Economia.

GARCIA, M.; VALPASSOS, M. V. **Capital flows, capital controls and currency crisis: the case of the Brazil in the nineties**. Rio de Janeiro, Texto para Discussão PUC-Rio No. 389, Novembro, 1998.

GIAMBIAGI, F. (2005). **Rompendo com a Ruptura: o governo Lula (2003-2004)**. In: Giambiagi, F., Villela, A. (orgs.). Economia Brasileira Contemporânea. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2005.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE (2010) - Departamento de Índices de Preços ao Consumidor; **Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor**. <http://www.ibge.gov.br> [acessado em outubro de 2010].

KEYNES, John Maynard. **Teoria geral do emprego, do juro e da moeda** (General theory of employment, interest and money). Tradutor: CRUZ, Mário Ribeiro da. São Paulo: Editora Atlas, 1992.

KREGEL, J. **Risco e implicações da globalização financeira para a autonomia de políticas nacionais**. In: FERRARI FILHO, Fernando, PAULA, Luiz F. Globalização Financeira: ensaios de macroeconomia aberta. 1. ed. p.654. p.31-58. Rio de Janeiro: Editora Vozes, 2004.

KRUGMAN, P. R. (org). **Crises Monetárias**. 1. ed. Princeton: Makron Books, 2001.

KRUGMAN, P. R.; OBSTFELD, M. **Economia Internacional: Teoria e Política** Tradutor Técnico Eliezer Martins Dinis, São Paulo, Pearson Addison Wesley, 2005.

LACERDA, A. C. **Globalização e Investimento Estrangeiro no Brasil**. 2ª Edição, São Paulo, Saraiva, 2004.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo, Atlas, 2003.

LANGHAMMER, R. J.; WOBMANN, L. **Foreign Capital Flows into Emerging Markets: When do they help, when do they hurt?** The Kiel Institute of World Economics. 2000

LARRAIN, F.; LABAN, R.; CHUMACERO, R. **What Determines Capital Inflows? An Empirical Analysis for Chile**. Development Discussion Paper, 590, Harvard Institute for International Development. 1997.

MANKIW, N. G. **Introdução à Economia**. 3ª Edição, Tradução Allan Vidigal Hastings, São Paulo: Thomson Learning Edições, 2005.

PAULA, LF.; OREIRO, J.L. & SILVA, G.J.C. **Fluxos e Controle de Capitais no Brasil: avaliação e proposta de política**. In J. SICSÚ, J.L. OREIRO & L.F. PAULA (org.). Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços. Barueri, Manole/Konrad Adenauer, pp. 65-116. 2003.

PAULA, L.F.R. & ALVES Jr., A.J. **Fragilidade financeira externa e os limites da política cambial no Real**. Revista de Economia Política, vol. 19, nº 1 (73), janeiro-março/1999.

PINHEIRO, A. M.; AMIN, M. M. **Fluxos de capitais e componentes macroeconômicos: análise de inter-relações através da aplicação de um modelo de vetores auto-regressivos (VAR)**. XXXIII Encontro Nacional de Economia. 2005.

PRATES, Daniela Magalhães. **A abertura financeira e vulnerabilidade externa a economia brasileira na década de noventa.** Campinas: IE/Unicamp (Dissertação de mestrado). 1997

RAZIN, A; SADKA, E. (2002) **A Brazilian Debt Crisis.** NBER Working Paper Series, 9160, Setembro, 2002.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL (2010). **O Investimento Direto Estrangeiro - IDE.** <http://www.receita.fazenda.gov.br/aduana/IDE/IDEBrasilIrlanda/ide.htm> [acessado em outubro de 2010].

SILVA, Alessandra Veronese da. **A Influência do Fluxo de Capital Externo na Variação dos Índices da Bolsa de Valores de São Paulo.** Porto Alegre, RS, 2008. 111 f. Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

SICSÚ, J. **Rumos da Liberalização Financeira Brasileira.** Revista de Economia Política, vol. 26, n. 3: 364-380, 2006.

SOIHET, E. **Índice de Controle de Capitais: Uma Análise da Legislação e dos Determinantes do Fluxo de Capital no Brasil no Período 1990-2000.** Dissertação de Mestrado. Rio de Janeiro: FGV/EPGE, 2002.

VIEIRA, F. V. **Fluxo de Capital, Risco-Brasil, Diferencial de Juros e Endividamento Público: Uma Análise Econométrica para o Brasil (1995 a 2002).** Anais da SEP. 2003

ANEXOS

Anexo I - Investimento Estrangeiro Direto

Sob a ótica do BACEN:

A Circular 2.997, de 15.8.2000, define investimento estrangeiro direto, no artigo segundo como "as participações, no capital social de empresas no País, pertencentes a pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior, integralizadas ou adquiridas na forma da legislação em vigor, bem como o capital destacado de empresas estrangeiras autorizadas a operar no País", excluindo, no artigo 10, "das disposições desta Circular as participações societárias de investidores não-residentes adquiridas nos mercados financeiro e de capitais, bem como os rendimentos delas decorrentes, que constituam investimentos em portfólio regidos por normas específicas, passíveis de registro no Bacen por meio de procedimentos e transações próprias do SISBACEN". Os investimentos estrangeiros diretos (IED) têm registro obrigatório no Banco Central do Brasil determinado pela Lei 4.131, de 3.9.1962, e pela Lei 11.371, de 28.11.2006. (BACEN, 2010a).

Sob a ótica da Receita Federal do Brasil:

Os investimentos estrangeiros podem ser efetuados sob a forma de investimentos diretos ou de investimentos em carteira. O investimento direto é constituído quando o investidor detém 10% ou mais das ações ordinárias ou do direito a voto numa empresa; e considera-se como investimento em carteira quando ele for inferior a 10%. O investimento direto está dividido em duas modalidades: participação no capital e empréstimos intercompanhias. A participação no capital compreende os ingressos de recursos de bens, moeda e as conversões externas em investimento estrangeiro direto, incluindo os valores destinados ao programa de privatizações, relacionados com a aquisição/subscrição/aumento de capital, total ou parcial do capital social de empresas residentes. Os empréstimos intercompanhias compreendem os créditos concedidos pelas matrizes, sediadas no exterior, a suas subsidiárias ou filiais estabelecidas no país. O investimento direto difere do intercâmbio de bens e serviços por vários fatores. Primeiro, não tem liquidez imediata (pagamento à vista) ou

diferida (crédito comercial). Segundo, tem uma dimensão intertemporal, pois os investimentos são seguidos pelos fluxos de produção, venda e lucros, com certo atraso. Terceiro, implica em transferências de direitos patrimoniais. Quarto, decorre de uma estratégia que resulta do processo da empresa tentar antecipar a ação de suas concorrentes. Entre os objetivos das empresas investidoras, destacam-se os seguintes: recuperar os custos fixos associados às mudanças tecnológicas, capturar parcela do mercado e participar do processo de abertura dos oligopólios nacionais. As estruturas oligopolistas e as barreiras à entrada deixam poucas opções às empresas dos países em desenvolvimento para ter acesso a um mercado maior e cobrir algumas distâncias do seu atraso tecnológico a não ser transferindo parte do seu capital para as empresas estrangeiras. O investimento direto estrangeiro parece ser mais resistente do que o investimento em carteira às crises financeiras nos países receptores, pois resulta de decisões de longo prazo, não sendo, por isso, afetado pela conjuntura de curto prazo. Em determinados casos, uma queda no preço das ações combinada com a desvalorização cambial pode até atrair o investimento direto estrangeiro. (RECEITA FEDERAL DO BRASIL, 2010).

Anexo II - Investimento Estrangeiro em Carteira

Sob a ótica do BACEN:

Investimento Estrangeiro em Carteira:

Renda variável:

No país: Inclui os investimentos de não residentes em ações no Brasil, regidos pela Resolução 2.689, do Conselho Monetário Nacional, de 26 de janeiro de 2000. Essa Resolução determina que o investidor deve nomear representante no país, responsável pelo registro do investimento no Banco Central e na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Os dados sobre esses registros são obtidos no Sistema de Informações do Banco Central (Sisbacen).

No exterior: Inclui os investimentos de não residentes regidos pelo Anexo V a Resolução 1.289, do CMN, de 20 de março de 1987, relativos a valor de mercado do programa Depositary Receipts (ações de companhias brasileiras negociadas no exterior). Dados oriundos da CVM.

Renda fixa:

No país: Inclui os investimentos de não residentes em títulos de dívida no Brasil, regidos pela Resolução 2.689, do Conselho Monetário Nacional, de 26 de janeiro de 2000. Essa Resolução determina que o investidor deve nomear representante no país, responsável pelo registro do investimento no Banco Central. Os dados sobre esses registros são obtidos no Sistema de Informações do Banco Central (Sisbacen).

No exterior: Inclui dados do sistema RDE-ROF relativos a dívida externa (bônus, notas e commercial papers). (BACEN, 2010a).

Anexo III - O Sistema e a Taxa de juros - SELIC

Anexo III.1 - O Sistema SELIC

Sob a ótica do BACEN:

O Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), do Banco Central do Brasil, é um sistema informatizado que se destina à custódia de títulos escriturais de emissão do Tesouro Nacional, bem como ao registro e à liquidação de operações com esses títulos.

As liquidações no âmbito do Selic ocorrem por meio do mecanismo de entrega contra pagamento (Delivery versus Payment - DVP), que se opera no conceito de Liquidação Bruta em Tempo Real (LBTR), sendo as operações liquidadas uma a uma por seus valores brutos em tempo real.

Além do sistema de custódia de títulos e de registro e liquidação de operações, integram o Selic os seguintes módulos complementares:

- a) Oferta Pública (Ofpub);*
- b) Oferta a Dealers (Ofdealers); e*
- c) Lastro de Operações Compromissadas (Lastro).*

Os módulos Ofpub e Ofdealers são sistemas eletrônicos que têm por finalidade acolher propostas e apurar resultados de ofertas públicas (leilões) de venda ou de compra definitiva de títulos; de venda de títulos com compromisso de recompra ou de compra de títulos com compromisso de revenda; e de outras operações, a critério do Administrador do Selic. Podem participar do Ofpub bancos, caixas econômicas,

sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, sociedades de crédito, financiamento e investimento e sociedades de crédito imobiliário. Já do Ofdealers participam apenas as instituições credenciadas a operar com o Departamento de Operações do Mercado Aberto (Demab) do Banco Central do Brasil e com a Coordenação-Geral de Operações da Dívida Pública (Codip) da Secretaria do Tesouro Nacional - STN.

O módulo Lastro tem por finalidade auxiliar a especificação dos títulos objeto das operações compromissadas (venda ou compra de títulos com o compromisso de recompra ou revenda).

A administração do Selic e de seus módulos complementares é de competência exclusiva do Demab e o sistema é operado em parceria com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).

BASE REGULAMENTAR

A implantação do Selic ocorreu em 14/11/1979, sob a égide da Circular 466, de 11/10/1979, do Banco Central do Brasil, que aprovou o Regulamento do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia de Letras do Tesouro Nacional.

Na sequência, com o objetivo de promover alterações no sistema, foram editados os seguintes normativos: Circular 1.594, de 9/3/1990; Circular 2.311, de 19/5/1993; Circular 2.671, de 1º/3/1996; Circular 2.727, de 14/11/1996; Circular 3.108, de 10/4/2002; Circular 3.124, de 29/5/2002; Circular 3.131, de 3/7/2002; Circular 3.143, de 8/8/2002; Circular 3.154, de 26/9/2002; Circular 3.163, de 20/11/2002; Circular 3.185, de 2/4/2003; Circular 3.237, de 7/5/2004; Circular 3.316, de 9/3/2006; e Circular 3.481, de 15/1/2010.

A Circular 3.481, normativo atualmente em vigor, introduziu novas formas de acesso ao sistema e aprovou inúmeras mudanças, tais como: registro de operações de cessão fiduciária de títulos no Selic; abertura de Conta de Liquidação para as instituições não-bancárias, para que estas possam também liquidar operações cursadas no sistema; novas regras para operações associadas em câmaras de compensação e de liquidação; alteração dos sistemas modulares complementares de forma a conferir maior eficiência ao processamento dos leilões; ampliação do uso das redes RSFN (Rede do Sistema Financeiro Nacional) e RTM (Rede de Telecomunicações para o Mercado) para liquidantes e não-liquidantes transmitirem suas operações. [...]

[...] ESTATÍSTICAS

Atualmente, o Selic possui aproximadamente 7.500 participantes e, se considerados os diversos vencimentos registrados, é depositário de cerca de 700 tipos de título, que equivalem a 99% da carteira de títulos federais.

A média diária de operações de compra e venda de títulos entre instituições do mercado ultrapassa R\$310 bilhões, sendo acima de R\$10 bilhões em operações definitivas e de R\$300 bilhões em operações com compromisso de revenda e recompra.

Quando computados todos os tipos de operações cursadas no Selic - inclusive o retorno das compromissadas, as operações de redesconto, as emissões primárias de títulos, as vinculações/desvinculações e os pagamentos referentes a resgate, juros e amortização - as médias diárias oscilam em torno de R\$1,0 trilhão e de 11 mil operações.

Em relação às ofertas públicas da Secretaria do Tesouro Nacional, processam-se mensalmente perto de 40 leilões de títulos federais, que movimentam um montante superior a R\$30 bilhões. (BACEN, 2010b).

Anexo III.2 - A Taxa SELIC

Sob a ótica do BACEN:

É a taxa apurada no Selic, obtida mediante o cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e cursadas no referido sistema ou em câmaras de compensação e liquidação de ativos, na forma de operações compromissadas. Esclarecemos que, neste caso, as operações compromissadas são operações de venda de títulos com compromisso de recompra assumido pelo vendedor, concomitante com compromisso de revenda assumido pelo comprador, para liquidação no dia útil seguinte. Ressaltamos, ainda, que estão aptas a realizar operações compromissadas, por um dia útil, fundamentalmente as instituições financeiras habilitadas, tais como bancos, caixas econômicas, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários e sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários. (BACEN, 2010b).

Anexo III.3 - Taxa de juros - SELIC acumulada no mês anualizada

Data	Taxa (% a.a.)	Data	Taxa (% a.a.)	Data	Taxa (% a.a.)
jul-94	122,00%	ago-97	20,78%	set-00	16,56%
ago-94	56,46%	set-97	19,81%	out-00	16,60%
set-94	57,06%	out-97	19,93%	nov-00	16,51%
out-94	56,57%	nov-97	45,90%	dez-00	16,19%
nov-94	65,36%	dez-97	39,87%	jan-01	15,49%
dez-94	53,25%	jan-98	37,19%	fev-01	15,20%
jan-95	46,25%	fev-98	34,32%	mar-01	15,39%
fev-95	56,54%	mar-98	28,32%	abr-01	16,02%
mar-95	57,98%	abr-98	25,16%	mai-01	16,43%
abr-95	85,47%	mai-98	22,60%	jun-01	17,28%
mai-95	61,05%	jun-98	21,02%	jul-01	18,57%
jun-95	60,84%	jul-98	20,33%	ago-01	19,00%
jul-95	60,53%	ago-98	19,23%	set-01	19,06%
ago-95	51,11%	set-98	34,29%	out-01	19,06%
set-95	51,00%	out-98	41,58%	nov-01	19,05%
out-95	44,11%	nov-98	38,73%	dez-01	19,05%
nov-95	42,93%	dez-98	31,24%	jan-02	19,05%
dez-95	41,22%	jan-99	31,19%	fev-02	18,97%
jan-96	33,83%	fev-99	38,97%	mar-02	18,72%
fev-96	36,11%	mar-99	43,25%	abr-02	18,37%
mar-96	30,16%	abr-99	36,12%	mai-02	18,37%
abr-96	29,42%	mai-99	27,11%	jun-02	18,10%
mai-96	25,64%	jun-99	22,01%	jul-02	18,17%
jun-96	29,65%	jul-99	20,74%	ago-02	17,84%
jul-96	23,28%	ago-99	19,51%	set-02	17,89%
ago-96	25,01%	set-99	19,38%	out-02	19,59%
set-96	25,40%	out-99	18,91%	nov-02	21,25%
out-96	23,48%	nov-99	18,95%	dez-02	23,03%
nov-96	25,27%	dez-99	18,99%	jan-03	25,06%
dez-96	23,94%	jan-00	18,94%	fev-03	25,68%
jan-97	21,73%	fev-00	18,87%	mar-03	26,32%
fev-97	26,14%	mar-00	18,85%	abr-03	26,32%
mar-97	24,11%	abr-00	18,62%	mai-03	26,31%
abr-97	21,84%	mai-00	18,51%	jun-03	26,09%
mai-97	21,91%	jun-00	18,04%	jul-03	25,36%
jun-97	21,08%	jul-00	16,85%	ago-03	23,50%
jul-97	19,04%	ago-00	16,52%	set-03	21,02%

Fonte: Banco Central do Brasil - Séries Temporais

Taxa de juros - SELIC acumulada no mês anualizada (Continuação)

Data	Taxa (% a.a.)	Data	Taxa (% a.a.)	Data	Taxa (% a.a.)
out-03	19,54%	nov-06	13,65%	dez-09	8,65%
nov-03	18,31%	dez-06	13,19%		
dez-03	16,91%	jan-07	13,13%		
jan-04	16,32%	fev-07	12,93%		
fev-04	16,30%	mar-07	12,74%		
mar-04	16,19%	abr-07	12,58%		
abr-04	15,96%	mai-07	12,43%		
mai-04	15,77%	jun-07	12,03%		
jun-04	15,80%	jul-07	11,73%		
jul-04	15,77%	ago-07	11,43%		
ago-04	15,86%	set-07	11,22%		
set-04	16,09%	out-07	11,18%		
out-04	16,41%	nov-07	11,18%		
nov-04	16,96%	dez-07	11,18%		
dez-04	17,50%	jan-08	11,18%		
jan-05	17,93%	fev-08	11,18%		
fev-05	18,47%	mar-08	11,18%		
mar-05	18,97%	abr-08	11,37%		
abr-05	19,32%	mai-08	11,63%		
mai-05	19,61%	jun-08	12,09%		
jun-05	19,75%	jul-08	12,36%		
jul-05	19,72%	ago-08	12,92%		
ago-05	19,75%	set-08	13,39%		
set-05	19,61%	out-08	13,66%		
out-05	19,25%	nov-08	13,64%		
nov-05	18,87%	dez-08	13,66%		
dez-05	18,24%	jan-09	13,32%		
jan-06	17,65%	fev-09	12,66%		
fev-06	17,28%	mar-09	11,70%		
mar-06	16,74%	abr-09	11,11%		
abr-06	16,19%	mai-09	10,16%		
mai-06	15,70%	jun-09	9,54%		
jun-06	15,18%	jul-09	9,01%		
jul-06	14,98%	ago-09	8,65%		
ago-06	14,66%	set-09	8,65%		
set-06	14,17%	out-09	8,65%		
out-06	13,95%	nov-09	8,65%		

Fonte: Banco Central do Brasil - Séries Temporais

Anexo IV - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA

Anexo IV.1 - O Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor - SNIPC

Sob a ótica do IBGE:

O Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor - SNIPC consiste em uma combinação de processos destinados a produzir índices de preços ao consumidor. O objetivo é acompanhar a variação de preços de um conjunto de produtos e serviços consumidos pelas famílias.

O sistema abrange as regiões metropolitanas do Rio de Janeiro, Porto Alegre, Belo Horizonte, Recife, São Paulo, Belém, Fortaleza, Salvador e Curitiba, além do Distrito Federal e do município de Goiânia. É a partir da agregação dos índices regionais referentes a uma mesma faixa de renda que se obtém o índice nacional.

Os índices mensais resultam, regra geral, da comparação dos preços vigentes nos 30 (trinta) dias do período de referência com os 30 (trinta) do período base. A coleta integral de preços se dá a cada período de 30 (trinta) dias que é segmentado, sem interrupção, em 4 (quatro) subperíodos. Cada um deles contém cerca de 7 (sete) dias com datas definidas através do Calendário Anual de Coleta do SNIPC.

Em um subperíodo efetua-se a coleta de uma quarta parte fixa de estabelecimentos. Desta forma, é possível extrair do sistema índices com períodos base e de referência de 30 (trinta) dias ao final de cada conjunto de quatro subperíodos.

Os índices podem ser obtidos para diversas populações-objetivo desde que estejam disponíveis as respectivas estruturas de ponderações correspondentes a famílias de diferentes faixas de rendimento mensal.

Do ponto de vista temporal, além dos índices mensais, podem ser calculadas as variações de preços ocorridas em 2 (dois) meses ou mais, a partir das séries históricas produzidas. [...] (IBGE, 2010).

Anexo IV.2 - O IPCA

Sob a ótica do IBGE:

O IPCA é calculado de forma contínua e sistemática para as áreas abrangidas pelo sistema.

A população-objetivo do IPCA é referente a famílias residentes nas áreas urbanas das regiões de abrangência do SNIPC com rendimentos de 1 (hum) e 40 (quarenta) salários-mínimos, qualquer que seja a fonte de rendimentos.

Para cada região são utilizadas as informações das seguintes pesquisas básicas:

PESQUISA DE ORÇAMENTOS FAMILIARES - POF

Realizada no período compreendido entre julho de 2002 a junho de 2003.

Forneceu as estruturas de ponderação das populações-objetivo.

PESQUISA DE LOCAIS DE COMPRA - PLC

Realizada no período de maio a junho de 1988. Forneceu o cadastro de informantes da pesquisa, cuja manutenção é contínua.

PESQUISA DE ESPECIFICAÇÃO DE PRODUTOS E SERVIÇOS – PEPS

Realizada na época de implantação de cada uma das regiões para todos os produtos e serviços constantes da estrutura de ponderações. Forneceu o cadastro de produtos e serviços pesquisado, que é permanentemente atualizado com o objetivo de acompanhar a dinâmica de mercado.

PRINCIPAIS VARIÁVEIS INVESTIGADAS E UNIDADES DE INVESTIGAÇÃO

Os preços obtidos são os efetivamente cobrados ao consumidor, para pagamento à vista.

A Pesquisa é realizada em estabelecimentos comerciais, prestadores de serviços, domicílios e concessionárias de serviços públicos.

ABRANGÊNCIA GEOGRÁFICA

Regiões Metropolitanas do Rio de Janeiro, Porto Alegre, Belo Horizonte, Recife, São Paulo, Belém, Fortaleza, Salvador e Curitiba, além do Distrito Federal e do município de Goiânia.

PERIODICIDADE

Mensal

METODOLOGIA

Os índices são calculados para cada região. A partir dos preços coletados mensalmente, obtém-se, na primeira etapa de síntese, as estimativas dos movimentos de preços referentes a cada produto pesquisado.

Tais estimativas são obtidas através do cálculo da média aritmética simples de preços dos locais da amostra do produto que, comparadas em dois meses consecutivos, resultam no relativo das médias.

Agregando-se os relativos dos produtos através da média geométrica é calculada a variação de preços de cada subitem, que se constitui na menor agregação do índice que possui ponderação explícita.

A partir daí é aplicada a fórmula Laspeyres, obtendo-se todos os demais níveis de agregação da estrutura item, subgrupo, grupo e, por fim, o índice geral da região.

O índice nacional IPCA é calculado a partir dos resultados dos índices regionais, utilizando-se a média aritmética ponderada.

A variável de ponderação do IPCA é o "Rendimento Familiar Monetário Disponível" (Pesquisa de Orçamentos Familiares - POF - 2002-2003).

ÉPOCA DE COLETA

O período de coleta do IPCA estende-se, em geral, do dia 01 a 30 do mês de referência.

TEMPO PREVISTO ENTRE COLETA E DIVULGAÇÃO

Aproximadamente 8 (oito) dias Úteis.

INÍCIO DA PESQUISA

Janeiro/1979 - Rio de Janeiro;

Junho/1979 - Porto Alegre, Belo Horizonte e Recife;

Janeiro/1980 - São Paulo, Brasília e Belém;

Outubro/1980 - Fortaleza, Salvador e Curitiba;

Janeiro/1991 - Goiânia;

A série Brasil encontra-se disponível a partir de setembro de 1981. (IBGE, 2010).

Anexo IV.3 - Série Histórica - IPCA

Data	IPCA	Variação Mensal (%)	Variação Anual (%)
dez-93	100,00		
jan-94	141,31	41,31%	41,31%
fev-94	198,22	40,27%	98,22%
mar-94	282,96	42,75%	182,96%
abr-94	403,73	42,68%	303,73%
mai-94	581,49	44,03%	481,49%
jun-94	857,29	47,43%	757,29%
jul-94	915,93	6,84%	815,93%
ago-94	932,97	1,86%	832,97%
set-94	947,24	1,53%	847,24%
out-94	972,06	2,62%	872,06%
nov-94	999,37	2,81%	899,37%
dez-94	1.016,46	1,71%	916,46%
jan-95	1.033,74	1,70%	1,70%
fev-95	1.044,28	1,02%	2,74%
mar-95	1.060,47	1,55%	4,33%
abr-95	1.086,24	2,43%	6,87%
mai-95	1.115,24	2,67%	9,72%
jun-95	1.140,44	2,26%	12,20%
jul-95	1.167,35	2,36%	14,84%
ago-95	1.178,91	0,99%	15,98%
set-95	1.190,58	0,99%	17,13%
out-95	1.207,37	1,41%	18,78%
nov-95	1.225,12	1,47%	20,53%
dez-95	1.244,23	1,56%	22,41%
jan-96	1.260,90	1,34%	1,34%
fev-96	1.273,89	1,03%	2,38%
mar-96	1.278,35	0,35%	2,74%
abr-96	1.294,46	1,26%	4,04%
mai-96	1.310,25	1,22%	5,31%
jun-96	1.325,84	1,19%	6,56%
jul-96	1.340,56	1,11%	7,74%
ago-96	1.346,46	0,44%	8,22%
set-96	1.348,48	0,15%	8,38%
out-96	1.352,53	0,30%	8,70%
nov-96	1.356,86	0,32%	9,05%
dez-96	1.363,24	0,47%	9,56%

Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Índices de Preços.

Série Histórica - IPCA (Continuação)

Data	IPCA	Variação Mensal (%)	Variação Anual (%)
jan-97	1.379,33	1,18%	1,18%
fev-97	1.386,23	0,50%	1,69%
mar-97	1.393,30	0,51%	2,21%
abr-97	1.405,56	0,88%	3,10%
mai-97	1.411,32	0,41%	3,53%
jun-97	1.418,94	0,54%	4,09%
jul-97	1.422,06	0,22%	4,31%
ago-97	1.421,78	-0,02%	4,29%
set-97	1.422,63	0,06%	4,36%
out-97	1.425,90	0,23%	4,60%
nov-97	1.428,32	0,17%	4,77%
dez-97	1.434,46	0,43%	5,22%
jan-98	1.444,64	0,71%	0,71%
fev-98	1.451,29	0,46%	1,17%
mar-98	1.456,22	0,34%	1,52%
abr-98	1.459,71	0,24%	1,76%
mai-98	1.467,01	0,50%	2,27%
jun-98	1.467,30	0,02%	2,29%
jul-98	1.465,54	-0,12%	2,17%
ago-98	1.458,07	-0,51%	1,65%
set-98	1.454,86	-0,22%	1,42%
out-98	1.455,15	0,02%	1,44%
nov-98	1.453,40	-0,12%	1,32%
dez-98	1.458,20	0,33%	1,65%
jan-99	1.468,41	0,70%	0,70%
fev-99	1.483,83	1,05%	1,76%
mar-99	1.500,15	1,10%	2,88%
abr-99	1.508,55	0,56%	3,45%
mai-99	1.513,08	0,30%	3,76%
jun-99	1.515,95	0,19%	3,96%
jul-99	1.532,47	1,09%	5,09%
ago-99	1.541,05	0,56%	5,68%
set-99	1.545,83	0,31%	6,01%
out-99	1.564,23	1,19%	7,27%
nov-99	1.579,09	0,95%	8,29%
dez-99	1.588,56	0,60%	8,94%

Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Índices de Preços.

Série Histórica - IPCA (Continuação)

Data	IPCA	Variação Mensal (%)	Variação Anual (%)
jan-00	1.598,41	0,62%	0,62%
fev-00	1.600,49	0,13%	0,75%
mar-00	1.604,01	0,22%	0,97%
abr-00	1.610,75	0,42%	1,40%
mai-00	1.610,91	0,01%	1,41%
jun-00	1.614,62	0,23%	1,64%
jul-00	1.640,62	1,61%	3,28%
ago-00	1.662,11	1,31%	4,63%
set-00	1.665,93	0,23%	4,87%
out-00	1.668,26	0,14%	5,02%
nov-00	1.673,60	0,32%	5,35%
dez-00	1.683,47	0,59%	5,97%
jan-01	1.693,07	0,57%	0,57%
fev-01	1.700,86	0,46%	1,03%
mar-01	1.707,32	0,38%	1,42%
abr-01	1.717,22	0,58%	2,00%
mai-01	1.724,26	0,41%	2,42%
jun-01	1.733,23	0,52%	2,96%
jul-01	1.756,28	1,33%	4,32%
ago-01	1.768,57	0,70%	5,06%
set-01	1.773,52	0,28%	5,35%
out-01	1.788,24	0,83%	6,22%
nov-01	1.800,94	0,71%	6,98%
dez-01	1.812,65	0,65%	7,67%
jan-02	1.822,08	0,52%	0,52%
fev-02	1.828,64	0,36%	0,88%
mar-02	1.839,61	0,60%	1,49%
abr-02	1.854,33	0,80%	2,30%
mai-02	1.858,22	0,21%	2,51%
jun-02	1.866,02	0,42%	2,94%
jul-02	1.888,23	1,19%	4,17%
ago-02	1.900,50	0,65%	4,85%
set-02	1.914,18	0,72%	5,60%
out-02	1.939,26	1,31%	6,98%
nov-02	1.997,83	3,02%	10,22%
dez-02	2.039,78	2,10%	12,53%

Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Índices de Preços.

Série Histórica - IPCA (Continuação)

Data	IPCA	Variação Mensal (%)	Variação Anual (%)
jan-03	2.085,68	2,25%	2,25%
fev-03	2.118,43	1,57%	3,86%
mar-03	2.144,49	1,23%	5,13%
abr-03	2.165,29	0,97%	6,15%
mai-03	2.178,50	0,61%	6,80%
jun-03	2.175,23	-0,15%	6,64%
jul-03	2.179,58	0,20%	6,85%
ago-03	2.186,99	0,34%	7,22%
set-03	2.204,05	0,78%	8,05%
out-03	2.210,44	0,29%	8,37%
nov-03	2.217,96	0,34%	8,74%
dez-03	2.229,49	0,52%	9,30%
jan-04	2.246,43	0,76%	0,76%
fev-04	2.260,13	0,61%	1,37%
mar-04	2.270,75	0,47%	1,85%
abr-04	2.279,15	0,37%	2,23%
mai-04	2.290,77	0,51%	2,75%
jun-04	2.307,03	0,71%	3,48%
jul-04	2.328,02	0,91%	4,42%
ago-04	2.344,08	0,69%	5,14%
set-04	2.351,82	0,33%	5,49%
out-04	2.362,17	0,44%	5,95%
nov-04	2.378,47	0,69%	6,68%
dez-04	2.398,92	0,86%	7,60%
jan-05	2.412,83	0,58%	0,58%
fev-05	2.427,07	0,59%	1,17%
mar-05	2.441,87	0,61%	1,79%
abr-05	2.463,11	0,87%	2,68%
mai-05	2.475,18	0,49%	3,18%
jun-05	2.474,68	-0,02%	3,16%
jul-05	2.480,87	0,25%	3,42%
ago-05	2.485,09	0,17%	3,59%
set-05	2.493,79	0,35%	3,95%
out-05	2.512,49	0,75%	4,73%
nov-05	2.526,31	0,55%	5,31%
dez-05	2.535,40	0,36%	5,69%

Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Índices de Preços.

Série Histórica - IPCA (Continuação)

Data	IPCA	Variação Mensal (%)	Variação Anual (%)
jan-06	2.550,36	0,59%	0,59%
fev-06	2.560,82	0,41%	1,00%
mar-06	2.571,83	0,43%	1,44%
abr-06	2.577,23	0,21%	1,65%
mai-06	2.579,81	0,10%	1,75%
jun-06	2.574,39	-0,21%	1,54%
jul-06	2.579,28	0,19%	1,73%
ago-06	2.580,57	0,05%	1,78%
set-06	2.585,99	0,21%	2,00%
out-06	2.594,52	0,33%	2,33%
nov-06	2.602,56	0,31%	2,65%
dez-06	2.615,05	0,48%	3,14%
jan-07	2.626,56	0,44%	0,44%
fev-07	2.638,12	0,44%	0,88%
mar-07	2.647,88	0,37%	1,26%
abr-07	2.654,50	0,25%	1,51%
mai-07	2.661,93	0,28%	1,79%
jun-07	2.669,38	0,28%	2,08%
jul-07	2.675,79	0,24%	2,32%
ago-07	2.688,37	0,47%	2,80%
set-07	2.693,21	0,18%	2,99%
out-07	2.701,29	0,30%	3,30%
nov-07	2.711,55	0,38%	3,69%
dez-07	2.731,62	0,74%	4,46%
jan-08	2.746,37	0,54%	0,54%
fev-08	2.759,83	0,49%	1,03%
mar-08	2.773,08	0,48%	1,52%
abr-08	2.788,33	0,55%	2,08%
mai-08	2.810,36	0,79%	2,88%
jun-08	2.831,16	0,74%	3,64%
jul-08	2.846,16	0,53%	4,19%
ago-08	2.854,13	0,28%	4,48%
set-08	2.861,55	0,26%	4,76%
out-08	2.874,43	0,45%	5,23%
nov-08	2.884,78	0,36%	5,61%
dez-08	2.892,86	0,28%	5,90%

Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Índices de Preços.

Série Histórica - IPCA (Continuação)

Data	IPCA	Variação Mensal (%)	Variação Anual (%)
jan-09	2.906,74	0,48%	0,48%
fev-09	2.922,73	0,55%	1,03%
mar-09	2.928,57	0,20%	1,23%
abr-09	2.942,63	0,48%	1,72%
mai-09	2.956,46	0,47%	2,20%
jun-09	2.967,10	0,36%	2,57%
jul-09	2.974,22	0,24%	2,81%
ago-09	2.978,68	0,15%	2,97%
set-09	2.985,83	0,24%	3,21%
out-09	2.994,19	0,28%	3,50%
nov-09	3.006,47	0,41%	3,93%
dez-09	3.017,59	0,37%	4,31%

Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Índices de Preços.

Anexo V - Taxa de câmbio nominal Real/Dólar, PTAX

Anexo V.1 - A Taxa PTAX

Sob a ótica do BACEN:

ARCABOUÇO ANALÍTICO, CONCEITOS, DEFINIÇÕES E CLASSIFICAÇÕES

A taxa de câmbio do dólar dos Estados Unidos, conhecida no mercado como a taxa PTAX, é a média das taxas vigentes nas transações do mercado interbancário, com liquidação dois dias úteis após a data da transação, ponderada por volume de transações. As transações fechadas a taxas que mais divirjam da média do mercado (outliers) são eliminadas dos cálculos. A parcela eliminada não excede a 5 por cento do volume negociado, e é determinada com base em teste de simetria, usando o coeficiente de assimetria de Pearson, estabelecendo as taxas máxima e mínima para a eliminação. Caso uma ou mais transações mostrem evidência de formação artificial de preço ou sejam contrárias às práticas regulares de mercado, também são eliminadas. [...]

ABRANGÊNCIA DOS DADOS

[...] As operações incluídas no cálculo da taxa PTAX são feitas pelas instituições autorizadas a operar em câmbio pelo Banco Central do Brasil, que representam praticamente todas as instituições bancárias em operação no país e, assim, refletem as condições prevalentes em todo o Brasil.

CONVENÇÕES CONTÁBEIS

A taxa PTAX é calculada diariamente, após o fechamento do mercado doméstico de câmbio (19 horas, horário brasileiro).

NATUREZA DOS DADOS BÁSICOS

O banco de dados é constituído de contratos de câmbio de todas as transações interbancárias com moeda estrangeira. De acordo com as normas que pautam o mercado de câmbio doméstico, os contratos de câmbio de todas as transações são registrados no sistema eletrônico SISBACEN, que liga o Banco Central do Brasil a todas as instituições financeiras em operação no país. Esses contratos virtuais

incluem, entre outras informações, as instituições participantes, o valor acordado da taxa de câmbio, o volume de moeda estrangeira, e a data da liquidação da transação.

PRÁTICAS DE COMPILAÇÃO

A taxa PTAX é a média da taxa efetiva de cada transação interbancária no mercado de câmbio, ponderada pelo volume da transação e excluindo transações cujos valores excedem os limites estabelecidos em teste de simetria para a série de transações. (BACEN, 2010a).

Anexo V.2 - Taxa de câmbio nominal Real/Dólar, PTAX - média de período - mensal

Data	BRL / USD	Data	BRL / USD	Data	BRL / USD
jul-94	0,9333	ago-97	1,0879	set-00	1,8392
ago-94	0,8986	set-97	1,0936	out-00	1,8796
set-94	0,8652	out-97	1,1001	nov-00	1,9480
out-94	0,8460	nov-97	1,1073	dez-00	1,9633
nov-94	0,8418	dez-97	1,1136	jan-01	1,9545
dez-94	0,8501	jan-98	1,1199	fev-01	2,0019
jan-95	0,8471	fev-98	1,1271	mar-01	2,0891
fev-95	0,8408	mar-98	1,1337	abr-01	2,1925
mar-95	0,8894	abr-98	1,1412	mai-01	2,2972
abr-95	0,9075	mai-98	1,1481	jun-01	2,3758
mai-95	0,8974	jun-98	1,1546	jul-01	2,4660
jun-95	0,9140	jul-98	1,1615	ago-01	2,5106
jul-95	0,9288	ago-98	1,1717	set-01	2,6717
ago-95	0,9420	set-98	1,1809	out-01	2,7402
set-95	0,9528	out-98	1,1884	nov-01	2,5431
out-95	0,9597	nov-98	1,1937	dez-01	2,3627
nov-95	0,9634	dez-98	1,2054	jan-02	2,3779
dez-95	0,9683	jan-99	1,5019	fev-02	2,4196
jan-96	0,9745	fev-99	1,9137	mar-02	2,3466
fev-96	0,9811	mar-99	1,8968	abr-02	2,3204
mar-96	0,9861	abr-99	1,6941	mai-02	2,4804
abr-96	0,9903	mai-99	1,6835	jun-02	2,7140
mai-96	0,9953	jun-99	1,7654	jul-02	2,9346
jun-96	1,0013	jul-99	1,8003	ago-02	3,1101
jul-96	1,0069	ago-99	1,8808	set-02	3,3420
ago-96	1,0134	set-99	1,8981	out-02	3,8059
set-96	1,0193	out-99	1,9695	nov-02	3,5764
out-96	1,0251	nov-99	1,9299	dez-02	3,6259
nov-96	1,0304	dez-99	1,8428	jan-03	3,4384
dez-96	1,0373	jan-00	1,8037	fev-03	3,5908
jan-97	1,0429	fev-00	1,7753	mar-03	3,4469
fev-97	1,0493	mar-00	1,7420	abr-03	3,1187
mar-97	1,0567	abr-00	1,7682	mai-03	2,9557
abr-97	1,0609	mai-00	1,8279	jun-03	2,8832
mai-97	1,0683	jun-00	1,8083	jul-03	2,8798
jun-97	1,0746	jul-00	1,7978	ago-03	3,0025
jul-97	1,0807	ago-00	1,8092	set-03	2,9228

Fonte: Banco Central do Brasil - Séries Temporais

Taxa de câmbio nominal Real/Dólar, PTAX - média de período - mensal (Continuação)

Data	BRL / USD	Data	BRL / USD	Data	BRL / USD
out-03	2,8615	nov-06	2,1579	dez-09	1,7503
nov-03	2,9138	dez-06	2,1499		
dez-03	2,9253	jan-07	2,1385		
jan-04	2,8518	fev-07	2,0963		
fev-04	2,9303	mar-07	2,0887		
mar-04	2,9055	abr-07	2,0320		
abr-04	2,9060	mai-07	1,9816		
mai-04	3,1004	jun-07	1,9319		
jun-04	3,1291	jul-07	1,8828		
jul-04	3,0368	ago-07	1,9660		
ago-04	3,0029	set-07	1,8996		
set-04	2,8911	out-07	1,8010		
out-04	2,8529	nov-07	1,7699		
nov-04	2,7860	dez-07	1,7860		
dez-04	2,7182	jan-08	1,7743		
jan-05	2,6930	fev-08	1,7277		
fev-05	2,5978	mar-08	1,7076		
mar-05	2,7047	abr-08	1,6889		
abr-05	2,5792	mai-08	1,6605		
mai-05	2,4528	jun-08	1,6189		
jun-05	2,4135	jul-08	1,5914		
jul-05	2,3735	ago-08	1,6123		
ago-05	2,3606	set-08	1,7996		
set-05	2,2944	out-08	2,1729		
out-05	2,2565	nov-08	2,2663		
nov-05	2,2108	dez-08	2,3944		
dez-05	2,2855	jan-09	2,3074		
jan-06	2,2739	fev-09	2,3127		
fev-06	2,1619	mar-09	2,3138		
mar-06	2,1520	abr-09	2,2059		
abr-06	2,1293	mai-09	2,0609		
mai-06	2,1781	jun-09	1,9576		
jun-06	2,2483	jul-09	1,9328		
jul-06	2,1893	ago-09	1,8452		
ago-06	2,1559	set-09	1,8198		
set-06	2,1687	out-09	1,7384		
out-06	2,1483	nov-09	1,7262		

Fonte: Banco Central do Brasil - Séries Temporais

Anexo VI - Balanço de Pagamentos

Balanço de pagamentos

US\$ milhões

Discriminação	1990	1991	1992
Balança comercial (FOB)	10.752	10.580	15.239
Exportação de bens	31.414	31.620	35.793
Importação de bens	(20.661)	(21.040)	(20.554)
Serviços e rendas (líquido)	(15.369)	(13.543)	(11.336)
Serviços	(3.596)	(3.800)	(3.184)
Receita	3.752	3.296	4.080
Despesa	(7.348)	(7.096)	(7.264)
Rendas	(11.773)	(9.743)	(8.152)
Receita	1.158	905	1.115
Despesa	(12.931)	(10.648)	(9.268)
Transferências unilaterais correntes	833	1.555	2.206
TRANSAÇÕES CORRENTES	(3.784)	(1.407)	6.109
CONTA CAPITAL E FINANCEIRA	4.592	163	9.947
Conta capital *	1		37
Conta financeira	4.591	163	9.910
Investimento direto	364	87	1.924
Investimento brasileiro direto	(625)	(1.015)	(137)
Participação no capital	(625)	(1.015)	(137)
Empréstimo intercompanhia	-	-	-
Investimento estrangeiro direto	989	1.102	2.061
Participação no capital	901	972	1.580
Empréstimo intercompanhia	88	130	481
Investimentos em carteira	472	3.808	14.465
Investimento brasileiro em carteira	(107)		()
Ações de companhias estrangeiras	(107)		()
Títulos de renda fixa	-	-	-
Investimento estrangeiro em carteira	579	3.808	14.466
Ações de companhias brasileiras	104	578	1.704
Títulos de renda fixa	475	3.230	12.762
Derivativos	2	3	3
Ativos	2	3	3
Passivos	-	-	()
Outros investimentos	3.753	(3.735)	(6.482)
Outros investimentos brasileiros	(2.055)	(3.250)	29
Outros investimentos estrangeiros	5.808	(486)	(6.510)
ERROS E OMISSÕES	(328)	875	(1.386)
RESULTADO DO BALANÇO	481	(369)	14.670

Fonte: Banco central do Brasil - Séries Temporais

* Inclui transferências unilaterais de capital e cessão de marcas e patentes.

Balança de Pagamentos (Continuação)

Balanço de pagamentos

US\$ milhões

Discriminação	1993	1994	1995
Balança comercial (FOB)	13.299	10.466	(3.466)
Exportação de bens	38.555	43.545	46.506
Importação de bens	(25.256)	(33.079)	(49.972)
Serviços e rendas (líquido)	(15.577)	(14.692)	(18.541)
Serviços	(5.246)	(5.657)	(7.483)
Receita	3.954	4.392	4.929
Despesa	(9.200)	(10.049)	(12.412)
Rendas	(10.331)	(9.035)	(11.058)
Receita	1.307	2.261	3.369
Despesa	(11.639)	(11.296)	(14.427)
Transferências unilaterais correntes	1.602	2.414	3.622
TRANSAÇÕES CORRENTES	(676)	(1.811)	(18.384)
CONTA CAPITAL E FINANCEIRA	10.495	8.692	29.095
Conta capital *	83	174	352
Conta financeira	10.412	8.518	28.744
Investimento direto	799	1.460	3.309
Investimento brasileiro direto	(492)	(690)	(1.096)
Participação no capital	(492)	(690)	(1.096)
Empréstimo intercompanhia	-	-	-
Investimento estrangeiro direto	1.291	2.150	4.405
Participação no capital	713	1.972	4.239
Empréstimo intercompanhia	578	178	166
Investimentos em carteira	12.325	50.642	9.217
Investimento brasileiro em carteira	(605)	(3.405)	(1.155)
Ações de companhias estrangeiras	(602)	(347)	(244)
Títulos de renda fixa	(3)	(3.058)	(912)
Investimento estrangeiro em carteira	12.929	54.047	10.372
Ações de companhias brasileiras	6.651	7.280	3.243
Títulos de renda fixa	6.279	46.767	7.129
Derivativos	5	(27)	17
Ativos	7	4	280
Passivos	(1)	(31)	(263)
Outros investimentos	(2.717)	(43.557)	16.200
Outros investimentos brasileiros	(5.404)	(13.010)	(1.819)
Outros investimentos estrangeiros	2.688	(30.547)	18.019
ERROS E OMISSÕES	(1.111)	334	2.207
RESULTADO DO BALANÇO	8.709	7.215	12.919

Fonte: Banco central do Brasil - Séries Temporais

* Inclui transferências unilaterais de capital e cessão de marcas e patentes.

Balança de Pagamentos (Continuação)

Balço de pagamentos

US\$ milhões

Discriminação	1996	1997	1998
Balça comercial (FOB)	(5.599)	(6.753)	(6.575)
Exportação de bens	47.747	52.994	51.140
Importação de bens	(53.346)	(59.747)	(57.714)
Serviços e rendas (líquido)	(20.350)	(25.522)	(28.299)
Serviços	(8.681)	(10.646)	(10.111)
Receita	5.038	6.876	7.897
Despesa	(13.719)	(17.522)	(18.008)
Rendas	(11.668)	(14.876)	(18.189)
Receita	5.235	5.159	4.599
Despesa	(16.904)	(20.035)	(22.787)
Transferências unilaterais correntes	2.446	1.823	1.458
TRANSAÇÕES CORRENTES	(23.502)	(30.452)	(33.416)
CONTA CAPITAL E FINANCEIRA	33.968	25.800	29.702
Conta capital *	454	393	320
Conta financeira	33.514	25.408	29.381
Investimento direto	11.261	17.877	26.002
Investimento brasileiro direto	469	(1.116)	(2.854)
Participação no capital	469	(1.116)	(2.854)
Empréstimo intercompanhia	-	-	-
Investimento estrangeiro direto	10.792	18.993	28.856
Participação no capital	9.893	16.817	25.479
Empréstimo intercompanhia	898	2.176	3.377
Investimentos em carteira	21.619	12.616	18.125
Investimento brasileiro em carteira	(403)	1.708	(457)
Ações de companhias estrangeiras	(270)	(361)	20
Títulos de renda fixa	(132)	2.069	(477)
Investimento estrangeiro em carteira	22.022	10.908	18.582
Ações de companhias brasileiras	6.145	6.871	995
Títulos de renda fixa	15.876	4.037	17.587
Derivativos	(38)	(253)	(460)
Ativos	99	164	257
Passivos	(138)	(416)	(717)
Outros investimentos	673	(4.833)	(14.285)
Outros investimentos brasileiros	(10.316)	(1.987)	(11.392)
Outros investimentos estrangeiros	10.989	(2.846)	(2.893)
ERROS E OMISSÕES	(1.800)	(3.255)	(4.256)
RESULTADO DO BALANÇO	8.666	(7.907)	(7.970)

Fonte: Banco central do Brasil - Séries Temporais

* Inclui transferências unilaterais de capital e cessão de marcas e patentes.

Balança de Pagamentos (Continuação)

Balço de pagamentos

US\$ milhões

Discriminação	1999	2000	2001
Balça comercial (FOB)	(1.199)	(698)	2.650
Exportação de bens	48.011	55.086	58.223
Importação de bens	(49.210)	(55.783)	(55.572)
Serviços e rendas (líquido)	(25.825)	(25.048)	(27.503)
Serviços	(6.977)	(7.162)	(7.759)
Receita	7.194	9.498	9.322
Despesa	(14.171)	(16.660)	(17.081)
Rendas	(18.848)	(17.886)	(19.743)
Receita	3.935	3.621	3.280
Despesa	(22.783)	(21.507)	(23.023)
Transferências unilaterais correntes	1.689	1.521	1.638
TRANSAÇÕES CORRENTES	(25.335)	(24.225)	(23.215)
CONTA CAPITAL E FINANCEIRA	17.319	19.326	27.052
Conta capital *	338	273	(36)
Conta financeira	16.981	19.053	27.088
Investimento direto	26.888	30.498	24.715
Investimento brasileiro direto	(1.690)	(2.282)	2.258
Participação no capital	(1.110)	(1.755)	1.752
Empréstimo intercompanhia	(580)	(527)	505
Investimento estrangeiro direto	28.578	32.779	22.457
Participação no capital	29.983	30.016	18.765
Empréstimo intercompanhia	(1.405)	2.763	3.692
Investimentos em carteira	3.802	6.955	77
Investimento brasileiro em carteira	259	(1.696)	(795)
Ações de companhias estrangeiras	(864)	(1.953)	(1.121)
Títulos de renda fixa	1.123	258	326
Investimento estrangeiro em carteira	3.542	8.651	872
Ações de companhias brasileiras	2.572	3.076	2.481
Títulos de renda fixa	971	5.575	(1.609)
Derivativos	(88)	(197)	(471)
Ativos	642	386	567
Passivos	(730)	(583)	(1.038)
Outros investimentos	(13.620)	(18.202)	2.767
Outros investimentos brasileiros	(4.397)	(2.989)	(6.585)
Outros investimentos estrangeiros	(9.223)	(15.213)	9.353
ERROS E OMISSÕES	194	2.637	(531)
RESULTADO DO BALANÇO	(7.822)	(2.262)	3.307

Fonte: Banco central do Brasil - Séries Temporais

* Inclui transferências unilaterais de capital e cessão de marcas e patentes.

Balança de Pagamentos (Continuação)

Balanço de pagamentos

US\$ milhões

Discriminação	2002	2003	2004
Balança comercial (FOB)	13.121	24.794	33.641
Exportação de bens	60.362	73.084	96.475
Importação de bens	(47.240)	(48.290)	(62.835)
Serviços e rendas (líquido)	(23.148)	(23.483)	(25.198)
Serviços	(4.957)	(4.931)	(4.678)
Receita	9.551	10.447	12.584
Despesa	(14.509)	(15.378)	(17.261)
Rendas	(18.191)	(18.552)	(20.520)
Receita	3.295	3.339	3.199
Despesa	(21.486)	(21.891)	(23.719)
Transferências unilaterais correntes	2.390	2.867	3.236
TRANSAÇÕES CORRENTES	(7.637)	4.177	11.679
CONTA CAPITAL E FINANCEIRA	8.004	5.111	(7.523)
Conta capital *	433	498	372
Conta financeira	7.571	4.613	(7.895)
Investimento direto	14.108	9.894	8.339
Investimento brasileiro direto	(2.482)	(249)	(9.807)
Participação no capital	(2.402)	(62)	(6.640)
Empréstimo intercompanhia	(81)	(187)	(3.167)
Investimento estrangeiro direto	16.590	10.144	18.146
Participação no capital	17.118	9.320	18.570
Empréstimo intercompanhia	(528)	823	(424)
Investimentos em carteira	(5.119)	5.308	(4.750)
Investimento brasileiro em carteira	(321)	179	(755)
Ações de companhias estrangeiras	(389)	(258)	(121)
Títulos de renda fixa	67	437	(633)
Investimento estrangeiro em carteira	(4.797)	5.129	(3.996)
Ações de companhias brasileiras	1.981	2.973	2.081
Títulos de renda fixa	(6.778)	2.156	(6.076)
Derivativos	(356)	(151)	(677)
Ativos	933	683	467
Passivos	(1.289)	(834)	(1.145)
Outros investimentos	(1.062)	(10.438)	(10.806)
Outros investimentos brasileiros	(3.211)	(9.752)	(2.085)
Outros investimentos estrangeiros	2.150	(686)	(8.721)
ERROS E OMISSÕES	(66)	(793)	(1.912)
RESULTADO DO BALANÇO	302	8.496	2.244

Fonte: Banco central do Brasil - Séries Temporais

* Inclui transferências unilaterais de capital e cessão de marcas e patentes.

Balança de Pagamentos (Continuação)

Balço de pagamentos

US\$ milhões

Discriminação	2005	2006	2007
Balça comercial (FOB)	44.703	46.457	40.032
Exportação de bens	118.308	137.807	160.649
Importação de bens	(73.606)	(91.351)	(120.617)
Serviços e rendas (líquido)	(34.276)	(37.120)	(42.510)
Serviços	(8.309)	(9.640)	(13.219)
Receita	16.047	19.476	23.954
Despesa	(24.356)	(29.116)	(37.173)
Rendas	(25.967)	(27.480)	(29.291)
Receita	3.194	6.462	11.493
Despesa	(29.162)	(33.942)	(40.784)
Transferências unilaterais correntes	3.558	4.306	4.029
TRANSAÇÕES CORRENTES	13.985	13.643	1.551
CONTA CAPITAL E FINANCEIRA	(9.464)	16.299	89.086
Conta capital *	663	869	756
Conta financeira	(10.127)	15.430	88.330
Investimento direto	12.550	(9.380)	27.518
Investimento brasileiro direto	(2.517)	(28.202)	(7.067)
Participação no capital	(2.695)	(23.413)	(10.091)
Empréstimo intercompanhia	178	(4.789)	3.025
Investimento estrangeiro direto	15.066	18.822	34.585
Participação no capital	15.045	15.373	26.074
Empréstimo intercompanhia	21	3.450	8.510
Investimentos em carteira	4.885	9.081	48.390
Investimento brasileiro em carteira	(1.771)	6	286
Ações de companhias estrangeiras	(831)	(915)	(1.413)
Títulos de renda fixa	(940)	921	1.699
Investimento estrangeiro em carteira	6.655	9.076	48.104
Ações de companhias brasileiras	6.451	7.716	26.217
Títulos de renda fixa	204	1.360	21.887
Derivativos	(40)	41	(710)
Ativos	508	482	88
Passivos	(548)	(441)	(799)
Outros investimentos	(27.521)	15.688	13.131
Outros investimentos brasileiros	(5.035)	(8.416)	(18.552)
Outros investimentos estrangeiros	(22.486)	24.104	31.683
ERROS E OMISSÕES	(201)	628	(3.152)
RESULTADO DO BALANÇO	4.319	30.569	87.484

Fonte: Banco central do Brasil - Séries Temporais

* Inclui transferências unilaterais de capital e cessão de marcas e patentes.

Balança de Pagamentos (Continuação)

Balço de pagamentos

US\$ milhões

Discriminação	2008	2009
Balça comercial (FOB)	24.836	25.290
Exportação de bens	197.942	152.995
Importação de bens	(173.107)	(127.705)
Serviços e rendas (líquido)	(57.252)	(52.930)
Serviços	(16.690)	(19.245)
Receita	30.451	27.728
Despesa	(47.140)	(46.974)
Rendas	(40.562)	(33.684)
Receita	12.511	8.826
Despesa	(53.073)	(42.510)
Transferências unilaterais correntes	4.224	3.338
TRANSAÇÕES CORRENTES	(28.192)	(24.302)
CONTA CAPITAL E FINANCEIRA	29.352	71.301
Conta capital *	1.055	1.129
Conta financeira	28.297	70.172
Investimento direto	24.601	36.033
Investimento brasileiro direto	(20.457)	10.084
Participação no capital	(13.859)	(4.545)
Empréstimo intercompanhia	(6.598)	14.629
Investimento estrangeiro direto	45.058	25.949
Participação no capital	30.064	19.906
Empréstimo intercompanhia	14.994	6.042
Investimentos em carteira	1.133	50.283
Investimento brasileiro em carteira	1.900	4.125
Ações de companhias estrangeiras	257	2.582
Títulos de renda fixa	1.643	1.542
Investimento estrangeiro em carteira	(767)	46.159
Ações de companhias brasileiras	(7.565)	37.071
Títulos de renda fixa	6.798	9.087
Derivativos	(312)	156
Ativos	298	322
Passivos	(610)	(166)
Outros investimentos	2.875	(16.300)
Outros investimentos brasileiros	(5.269)	(30.376)
Outros investimentos estrangeiros	8.143	14.076
ERROS E OMISSÕES	1.809	(347)
RESULTADO DO BALANÇO	2.969	46.651

Fonte: Banco central do Brasil - Séries Temporais

* Inclui transferências unilaterais de capital e cessão de marcas e patentes.