

CCR: Seu Papel no Financiamento à Infra-Estrutura

ANDRÉ DE BARROS RÜTTIMANN
ANDRESSA BIATO SENRA
ARTHUR CESAR VASCONCELOS KOBLITZ
LEONARDO BOTELHO FERREIRA
MARCIO ZERAIK DE SOUZA
RAFAEL CAMINHA MARCHESINI
THEMISTOCLES MENESES NETO*

RESUMO A América Latina constitui um dos principais destinos das exportações brasileiras de bens e serviços com alto valor agregado. A região é uma das prioridades da política externa brasileira, com destaque para a integração física e econômica da América do Sul, a qual requer investimentos em setores como energia e transporte. O Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR) da Associação Latino-Americana de Integração (Aladi) tem cumprido importante papel na viabilização de financiamentos a esses investimentos. O CCR é subscrito pelos bancos centrais de 12 países da América Latina, por meio do qual são cursados e compensados os pagamentos derivados do comércio intra-regional. Os financiamentos a projetos de infra-estrutura cursados no Convênio correspondem, essencialmente, ao apoio do governo brasileiro às exportações de bens e serviços para países da região. O presente artigo apresenta uma descrição do funcionamento do CCR e de sua regulamentação nos países signatários.

ABSTRACT *Latin America is one of the leading destinations of Brazilian exports of high added value goods and services. This region is one of the priorities in the Brazilian external policy, with special focus on the physical and economic integration of South America, which requires investments in energy and transport industries. The Agreement on Reciprocal Payments and Credits (CCR) of Associação Latino-Americana de Integração (Latin American Association for Integration – Aladi) has been playing a key role in the financing for these investments. The CCR is subscribed by central banks from 12 Latin American countries, through which regional trade payments are made and cleared. Financing to infrastructure projects covered by the Agreement essentially correspond to the Brazilian government's support to export of goods and services to neighboring countries. This article presents a description of how CCR and its regulation in signatory countries.*

* Do Departamento de Comércio Exterior e Integração da América do Sul.

Os autores agradecem a colaboração de Angela Regina Pereira de Carvalho, Denilson Queiroz G. Ferreira, Bianca Carneiro de Castro Vasconcelos, Diego Silveira Maciel e Vladimir Matheus R. de Souza.

1. Introdução

A América Latina constitui um dos principais destinos das exportações brasileiras de bens e serviços com alto valor agregado. A participação de produtos industrializados na pauta de exportações para a região foi da ordem de 92% no período de 1990 a 2007, respondendo por cerca de 30% das exportações totais de produtos industrializados do Brasil. Além da importância do ponto de vista comercial, a região é uma das prioridades da política externa brasileira, com destaque para o objetivo de integração da América do Sul.

Nesse contexto, o Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR) da Associação Latino-Americana de Integração (Aladi), um sistema de compensações multilateral entre bancos centrais de 12 países da América Latina,¹ destaca-se como um instrumento que presta relevante papel no desenvolvimento do comércio intra-regional desde sua criação, na década de 1960. A partir de meados da década de 1990, verifica-se um crescente papel do CCR como facilitador de financiamentos de longo prazo para projetos de infra-estrutura na região.

Os financiamentos a projetos de infra-estrutura cursados no convênio correspondem, essencialmente, ao apoio do governo brasileiro às exportações de bens e serviços para países da região. O financiamento a esse segmento reveste-se de especial importância por alavancar investimentos em setores de infra-estrutura, como energia e transporte, que são essenciais para o desenvolvimento econômico e social dos países e para a integração física e econômica da América do Sul. A experiência do BNDES demonstra que, em média, cada US\$ 1 desembolsado em financiamento à exportação para a região corresponde a US\$ 2 em investimentos nos projetos de infra-estrutura dos países.

O principal desafio na estruturação de financiamentos para países da América Latina consiste na obtenção de garantias adequadas a um custo competitivo. Nesse sentido, o uso do CCR tem se revelado um fator relevante na estruturação das garantias dos financiamentos brasileiros para a região. A título de ilustração, cerca de 72% dos US\$ 3 bilhões desembolsados pelo BNDES em financiamentos para países da América do Sul no período de 1997 a 2007 contaram com o CCR como instrumento mitigador de risco.

1 Argentina, Bolívia, Brasil, Colômbia, Chile, Equador, México, Paraguai, Peru, República Dominicana, Uruguai e Venezuela.

Tendo em vista a relevância do CCR na estruturação de financiamento às exportações brasileiras destinadas a projetos de infra-estrutura na América Latina, o que beneficia tanto a economia brasileira, por meio das exportações, quanto os países da região, pelo maior acesso a crédito para importação de bens e serviços de qualidade a custo competitivo, o presente trabalho apresenta uma descrição do funcionamento do convênio e de sua regulamentação nos países signatários, destacando sua utilização na estruturação de financiamentos destinados a projetos de infra-estrutura na região.

O trabalho está dividido em sete seções. Além desta seção inicial, a segunda seção explica o que é e como funciona o CCR. Em seguida, são apresentados dados sobre a utilização do convênio pelos países. A quarta seção mostra a relação existente entre o financiamento para a região e o uso do convênio nas operações. A quinta seção identifica as principais regras internas dos países para o curso de operações no convênio. Na sexta seção, são apresentados casos de sucesso em operações de financiamento a exportações destinadas a projetos de infra-estrutura. Por fim, a última seção conclui o trabalho com algumas considerações sobre o papel do CCR na estruturação de financiamento à infra-estrutura na região.

2. O Que É e como Funciona o CCR

O CCR é um convênio subscrito pelos bancos centrais de 12 países da América Latina, através do qual são cursados e compensados entre eles os pagamentos derivados de operações de comércio intra-regional. Trata-se de um sistema de pagamentos composto pela combinação de dois mecanismos fundamentais: uma câmara de compensação entre bancos centrais, acoplada a acordos de crédito.

Como outros mecanismos de compensação monetária, a função primeira do CCR é permitir economias na utilização de meios de pagamento pelo sistema. Em vez de se exigir que cada transação entre países membros envolva meios de pagamento internacionais, débitos e créditos bilaterais podem ser compensados multilateralmente e liquidados.² O caráter multilateral do sistema de compensação significa que, depois da realização de operações de comércio com diversos países, obtém-se um único saldo de débito ou crédito por país com o sistema.

2 A compensação multilateral é quadrimestral: em abril, agosto e dezembro.

O funcionamento do CCR prevê que cada banco central estabeleça com cada um dos demais uma linha de crédito recíproco para financiar a diferença diária entre débitos e créditos até a compensação quadrimestral ou até o pagamento antecipado.³ Essas linhas de crédito variam, entre outros critérios, em função da importância das correntes comerciais estabelecidas entre os países. Em 2007, de acordo com o Banco Central do Brasil (Bacen), o custo médio das linhas de crédito no convênio para os países com débitos a cursar foi de 6,28% a.a.⁴

Os pagamentos derivados do comércio de bens e serviços entre os países signatários do convênio, incluindo os juros de financiamentos ao comércio, bem como despesas e comissões bancárias associadas a essas operações, são passíveis de serem cursados no CCR. Uma vez incluídos nesse mecanismo, tais débitos tornam-se irrevogáveis, contando com garantia de conversibilidade, transferibilidade e pagamento por parte do banco central devedor.⁵

Essas características mitigam consideravelmente os riscos comercial e político do financiamento para o credor, uma vez que os bancos centrais garantem mutuamente:

- a conversão imediata para dólares norte-americanos dos pagamentos efetuados em moeda local pelo banco comercial do importador;
- a transferência ao banco central do exportador dos dólares decorrentes dos pagamentos já convertidos; e
- o pagamento da dívida, ou seja, sua efetiva liquidação até a data da compensação multilateral.

3 *É possível ultrapassar o limite das linhas de crédito mediante pagamento antecipado do volume excedido.*

4 *O custo das linhas de crédito no CCR é calculado pela Libor (London Interbank Offered Rate) de quatro meses acrescida de spread de 1%. A título de ilustração, a taxa média referencial de remuneração de reservas internacionais Libid (London Interbank Bid Rate) de quatro meses, em 2007, foi de 5,01% a.a., representando um spread de 1,27% a.a. sobre a taxa cobrada dos débitos no CCR no mesmo período. Entre 1986 e 1990, esse spread médio foi de 0,59% a.a. Esse diferencial tem motivado o maior nível de antecipação dos pagamentos no convênio nos últimos anos, que alcançou 91% em 2007. Porém, alguns países têm compensado 100% de seus débitos, como o Brasil (desde 2001), o México (desde 2003) e a Argentina, durante o auge de sua crise financeira entre 2002 e 2003.*

5 *Há, ainda, a garantia de reembolso automático às instituições autorizadas a operar no convênio, que consiste no pagamento, pelo banco central do país, do valor do título cursado no CCR na data de seu vencimento, antes, portanto, de sua efetiva liquidação na compensação quadrimestral. Cada banco central regulamenta internamente o funcionamento dessa garantia.*

Cumprir ressaltar que não há registros de inadimplimento no histórico do convênio, mas apenas escassos casos de mora, o que testemunha a favor da eficácia desse sistema de garantias embutido no CCR.⁶

Além do convênio propriamente dito, o funcionamento do CCR é disciplinado por um regulamento e pelas normas internas aprovadas pelos bancos centrais de cada país, os quais possuem autonomia para definir as garantias oferecidas no âmbito do convênio, as operações passíveis de serem canalizadas e os instrumentos admissíveis. Dessa forma, observa-se, ao longo dos anos, mudanças nas regras de cada país para o uso desse mecanismo, ora restringindo-o, ora ampliando ou até mesmo tornando mandatório o seu uso, em função da conjuntura econômica por que passam os países.

As flutuações na utilização do CCR observadas ao longo da sua história refletem, em última instância, fatores que estavam presentes na própria origem. Criado em sua primeira versão em 1965, após um longo período de discussões na primeira metade da década de 1960, sob a influência da bem-sucedida experiência da União Européia de Pagamento (UEP, 1950–1958), a criação do CCR recebeu grande impulso do problema, então premente, da escassez de divisas. Ao mesmo tempo, o convênio foi desenhado tendo em vista os objetivos estratégicos de conduzir a criação de uma área de livre comércio na América Latina e de ser um componente fundamental da estratégia de desenvolvimento econômico da região.

Não obstante sua contribuição para alcançar os objetivos de longo prazo traçados, a utilização do CCR sempre sofreu forte influência do ambiente econômico internacional, em especial no que diz respeito ao grau de liquidez do mercado de capital: em períodos de maior liquidez internacional, os países tendem a reduzir sua utilização, ocorrendo o contrário em períodos de escassez de divisas.

6 Desde sua criação, em 1965, até 1990, foram registrados 17 eventos em que os bancos centrais signatários do convênio deixaram de efetivar os pagamentos das compensações nas respectivas datas. A República Dominicana atrasou por oito vezes, seguida do Equador (cinco vezes), Peru (duas vezes), Argentina e Bolívia (uma vez cada). Em todas essas ocasiões, os créditos foram renegociados e integralmente honrados pelos países devedores. Após 1990, não há registro de atrasos no pagamento. Desde 1991, o CCR conta com o Programa de Pagamentos Automáticos (PAP), que concede automaticamente ao banco central que não puder quitar suas dívidas num determinado período de liquidação um prazo adicional de um quadrimestre para quitá-las. O PAP reforçou o caráter multilateral do mecanismo de compensação do convênio. Antes da vigência do PAP, caso um banco central não pudesse cumprir com suas obrigações, ficava excluído da compensação e a negociação da sua dívida ocorria bilateralmente com os países credores. Com o PAP, a dívida do país fica com o sistema, o que significa que os países compartilham o risco de default e podem tomar ação conjunta em relação ao mesmo.

O maior percentual de utilização do CCR no comércio intra-regional foi alcançado nos anos 1980, após sua reformulação em 1982⁷ e em meio à crise da dívida. Na década de 1990, sua utilização foi paulatinamente reduzida pela combinação do aumento de liquidez com adoção de reformas institucionais que aumentaram o grau de independência dos bancos centrais. Se, nos anos 1980, em média, 83% das importações intra-regionais eram cursadas por meio do CCR, no período 2001–2004, esse mesmo índice se reduziu a 3%, voltando a 7% em 2006⁸.

3. A Utilização do CCR pelos Países

O volume de pagamentos cursados no convênio apresentou tendência de crescimento desde sua criação, em 1965, até 1995, quando alcançou o volume máximo de US\$ 14 bilhões. A partir de 1996, ocorreu redução em sua utilização, até atingir o volume mínimo de US\$ 700 milhões em 2003.

A partir de 2004, observa-se a retomada da canalização de pagamentos via CCR, graças, principalmente, ao uso intensivo da Venezuela para pagamento de operações de importações de curto prazo⁹ e, em menor medida, à flexibilização das restrições ao uso do mecanismo, que haviam sido impostas pelos bancos centrais da região a partir de 1999.¹⁰ Em 2007, o volume de operações canalizadas no convênio alcançou US\$ 11,4 bilhões, representando um crescimento de 83% sobre 2006.

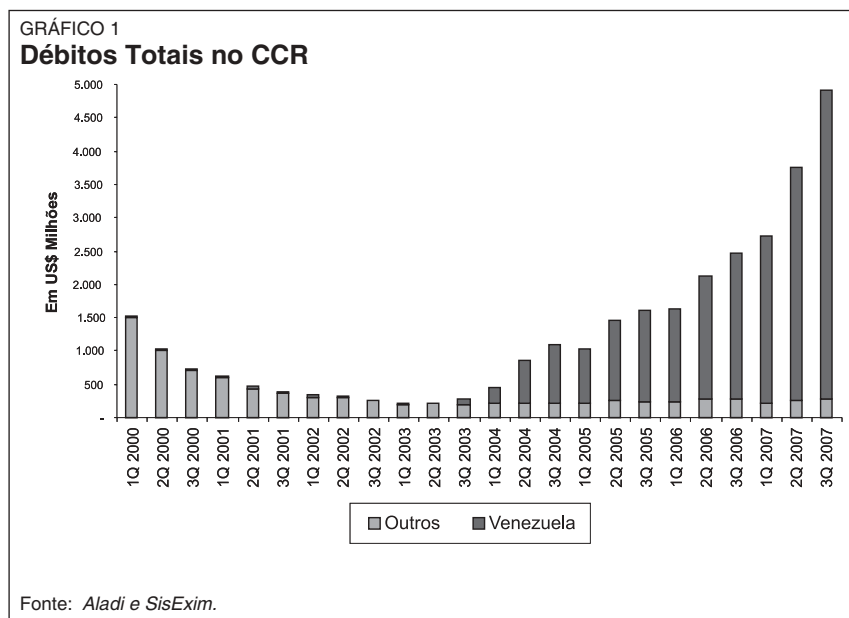
O Gráfico 1 demonstra a evolução dos débitos totais no CCR nos últimos 24 quadrimestres.

7 O CCR foi assinado em 1965, no México, no contexto da Associação Latino-Americana de Livre Comércio (Alalc), que tinha sido criada em 1960 em Montevidéu. A Alalc foi fundada com o objetivo de criar uma zona de livre comércio na América Latina, que acabou não se realizando. Em 1980, também em Montevidéu, no lugar da Alalc, foi criada a menos ambiciosa e mais flexível Aladi e, em 1982, na Jamaica, foram realizados ajustes no CCR para compatibilizá-lo com as características da nova associação.

8 Último dado disponível.

9 A participação da Venezuela no total de débitos do CCR passou de 2%, no segundo quadrimestre de 2003, para 94%, no terceiro quadrimestre de 2007. O aumento de importância da Venezuela no fluxo total de recursos do convênio se justifica pela centralização cambial implantada em março de 2003 por aquele país, através da criação do novo Regime de Administração de Divisas (RAD) e da Comisión de Administración de Divisas (Cadivi), e a flexibilização de regras para importações canalizadas pelo CCR (Convênio Cambiário 5, de 7.10.2003).

10 A retomada do uso do CCR para o curso de novos financiamentos brasileiros de longo prazo no convênio afetará com mais intensidade o volume quadrimestral a partir de 2008-2009, quando se iniciam suas amortizações.



Em 2007, a Venezuela respondeu por 93% do total de débitos no Convênio, com um total de US\$ 10,6 bilhões. Em seguida, aparecem o Equador, com US\$ 153 milhões, o Brasil, com US\$ 124 milhões, e a Argentina, com US\$ 115 milhões. No mesmo ano, os maiores credores do CCR foram a Colômbia, com US\$ 4,5 bilhões (39%), o Brasil, com US\$ 3 bilhões (26%) e o México, com US\$ 1,2 bilhão (10%).

A participação da Venezuela como grande importador através do CCR tem gerado uma posição superavitária para a maioria dos países no convênio, com exceção da República Dominicana,¹¹ do Uruguai e da própria Venezuela, que praticamente não utilizam o CCR para operações de exportações. A Tabela 1 apresenta o resumo da utilização do CCR em 2007.

¹¹ A República Dominicana tem utilizado o CCR, fundamentalmente, para importações com financiamento de longo prazo brasileiro. Em 2007, o Brasil respondeu por 75% dos débitos do país no convênio. A amortização de financiamentos do BNDES representou 92% desse total.

TABELA 1

Indicadores de Utilização do CCR em 2007

(Valores em US\$ Milhões)

| PAÍSES | RECURSOS PAGOS E RECEBIDOS VIA CCR | | | DÉBITOS COM O BRASIL | % DO BRASIL NOS DÉBITOS |
|-----------------|---------------------------------------|--------------------|----------------|----------------------------|-------------------------------|
| | Débitos Totais | Créditos Totais | Saldo (C-D) | | |
| Argentina | 115 | 736 | 621 | 108 | 94 |
| Bolívia | 45 | 57 | 12 | 22 | 48 |
| Brasil | 124 | 2.996 | 2.872 | n.a. | n.a. |
| Chile | 49 | 843 | 794 | 29 | 58 |
| Colômbia | 26 | 4.503 | 4.477 | 17 | 66 |
| Equador | 153 | 401 | 248 | 97 | 63 |
| México | 10 | 1.195 | 1.186 | 3 | 29 |
| Paraguai | 34 | 86 | 51 | 25 | 72 |
| Peru | 78 | 534 | 456 | 48 | 61 |
| Rep. Dominicana | 59 | – | -59 | 44 | 75 |
| Uruguai | 58 | 49 | -9 | 37 | 63 |
| Venezuela | 10.653 | 3 | -10.650 | 2.568 | 24 |
| Total | 11.404 | 11.404 | 0 | 2.996 | 26 |

Fonte: *Aladi e SisExim*.

O Brasil apresenta participação superior a 50% nos débitos de oito países que compõem o convênio: Argentina (94%), República Dominicana (75%), Paraguai (72%), Colômbia (66%), Equador (63%), Uruguai (63%), Peru (61%) e Chile (58%). A participação do Brasil no total de débitos, descontada a Venezuela e o próprio Brasil, é de 68%.

A condição de principal credor desses países no CCR também pode ser observada na Tabela 2, que mostra o fluxo de pagamentos e recebimentos do Brasil em 2007.

Em 2007, o Brasil foi credor no CCR com todos os países, à exceção do Chile (posição devedora de US\$ 70 milhões). Essa situação deve-se, em parte, à utilização do convênio pelo Brasil para operações de exportações financiadas. De fato, em 2007, a participação dos créditos do BNDES no total de créditos do Brasil com alguns dos principais devedores do país no

CCR foi elevada: República Dominicana (92%), Equador (57%), Argentina (46%) e Paraguai (43%).

TABELA 2

Fluxo de Pagamentos e Recebimentos do Brasil em 2007

(Valores em US\$ Milhões)

| PAÍSES | DÉBITOS DO BRASIL | CRÉDITOS DO BRASIL | SALDO | VOLUME DE CRÉDITO DO BRASIL REF. OPERAÇÕES DO BNDES | % DE CRÉDITO DO BRASIL REF. OPERAÇÕES DO BNDES |
|----------------|-------------------|--------------------|--------------|---|--|
| Brasil | | | | | |
| Argentina | 16 | 108 | 91 | 50 | 46 |
| Bolívia | 0 | 22 | 22 | 4 | 19 |
| Chile | 99 | 29 | -70 | 0 | 0 |
| Colômbia | 0 | 17 | 17 | - | 0 |
| Equador | 0 | 97 | 97 | 55 | 57 |
| México | - | 3 | 3 | - | 0 |
| Paraguai | 0 | 25 | 25 | 11 | 43 |
| Peru | 2 | 48 | 46 | - | 0 |
| Rep.Dominicana | - | 44 | 44 | 41 | 92 |
| Uruguai | 7 | 37 | 30 | 3 | 9 |
| Venezuela | 0 | 2.568 | 2.568 | 5 | 0 |
| Total | 124 | 2.996 | 2.872 | 168 | 6 |

Fonte: Aladi e SisExim.

O percentual de créditos do Brasil referentes a operações do BNDES em 2007 representou 38% do total, sem considerar a Venezuela, ou 6%, considerando esse país. Esse percentual tende a crescer nos próximos anos, em função do início da amortização de financiamentos que totalizam cerca de US\$ 2 bilhões para Argentina, Equador, Venezuela e República Dominicana.

Outro indicador relevante relativo ao uso do CCR é a dimensão das linhas de crédito recíproco entre os bancos centrais dos países, que somam US\$ 2,8 bilhões. O Brasil possui o maior volume entre todos os países signatários do convênio, com US\$ 840 milhões em linhas de crédito com os bancos centrais da região. A Venezuela, apesar de ser o país que mais utiliza o convênio, tem um volume de linhas de crédito de US\$ 413 milhões, equivalente a menos da metade do volume de linhas de crédito oferecidas pelo

Brasil. Isso se explica pelo fato de a Venezuela, diferentemente do Brasil, utilizar o CCR para pagamentos de curto prazo, antecipando o pagamento da maior parte de seus débitos em relação à compensação quadrimestral.

As maiores linhas de crédito recíproco do Brasil são com a Venezuela (US\$ 200 milhões), o Paraguai (US\$ 150 milhões), a Argentina e o México (ambos com US\$ 120 milhões). Destaca-se que as linhas de crédito com Bolívia, Equador, República Dominicana e Venezuela foram inferiores ao valor dos débitos desses países levados à compensação em pelo menos um dos quadrimestres de 2007. No caso da República Dominicana, a linha de crédito é de US\$ 4 milhões, frente a débitos de US\$ 5,2 milhões, US\$ 13,2 milhões e US\$ 25,9 milhões no primeiro, no segundo e no terceiro quadrimestres, respectivamente. A Bolívia possui a menor linha de crédito com o Brasil no CCR, de US\$ 1 milhão. A título de comparação, a linha de crédito entre Argentina e Bolívia é de US\$ 20 milhões. A Tabela 3 apresenta a relação de todas as linhas de crédito recíproco entre os países.

TABELA 3

Linhas de Crédito Recíproco Subscritas entre Bancos Centrais de Acordo com o Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (em 31.12.2007)

(Valores em US\$ Mil)

| | ARG | BOL | BRA | CHL | COL | EQU | MEX | PAR | PER | R. DOM | URU | VEN |
|--------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|--------|---------|
| ARG | | 20.000 | 120.000 | 50.000 | 5.000 | 3.500 | 20.000 | 10.000 | 40.000 | 500 | 8.000 | 30.000 |
| BOL | 20.000 | | 1.000 | 2.500 | 500 | 50 | 1.500 | 1.000 | 10.000 | 0 | 500 | 500 |
| BRA | 120.000 | 1.000 | | 80.000 | 40.000 | 30.000 | 120.000 | 150.000 | 50.000 | 4.000 | 45.000 | 200.000 |
| CHL | 50.000 | 2.500 | 80.000 | | 20.000 | 10.000 | 8.000 | 1.500 | 12.000 | 1.000 | 4.000 | 80.000 |
| COL | 5.000 | 500 | 40.000 | 20.000 | | 10.000 | 30.000 | 500 | 8.000 | 5.000 | 1.500 | 30.000 |
| EQU | 3.500 | 50 | 30.000 | 10.000 | 10.000 | | 15.000 | 500 | 15.000 | 1.000 | 1.000 | 15.000 |
| MEX | 20.000 | 1.500 | 120.000 | 8.000 | 30.000 | 15.000 | | 200 | 15.000 | 5.000 | 6.000 | 30.000 |
| PAR | 10.000 | 1.000 | 150.000 | 1.500 | 500 | 500 | 200 | | 6.000 | 0 | 1.000 | 500 |
| PER | 40.000 | 10.000 | 50.000 | 12.000 | 8.000 | 15.000 | 15.000 | 6.000 | | 500 | 10.000 | 25.000 |
| R. DOM | 500 | 0 | 4.000 | 1.000 | 5.000 | 1.000 | 5.000 | 0 | 500 | | 300 | 1.000 |
| URU | 8.000 | 500 | 45.000 | 4.000 | 1.500 | 1.000 | 6.000 | 1.000 | 10.000 | 300 | | 800 |
| VEN | 30.000 | 500 | 200.000 | 80.000 | 30.000 | 15.000 | 30.000 | 500 | 25.000 | 1.000 | 800 | |
| TOTAL | 307.000 | 37.500 | 840.000 | 269.000 | 150.500 | 101.050 | 250.700 | 171.200 | 191.500 | 18.300 | 78.100 | 412.800 |

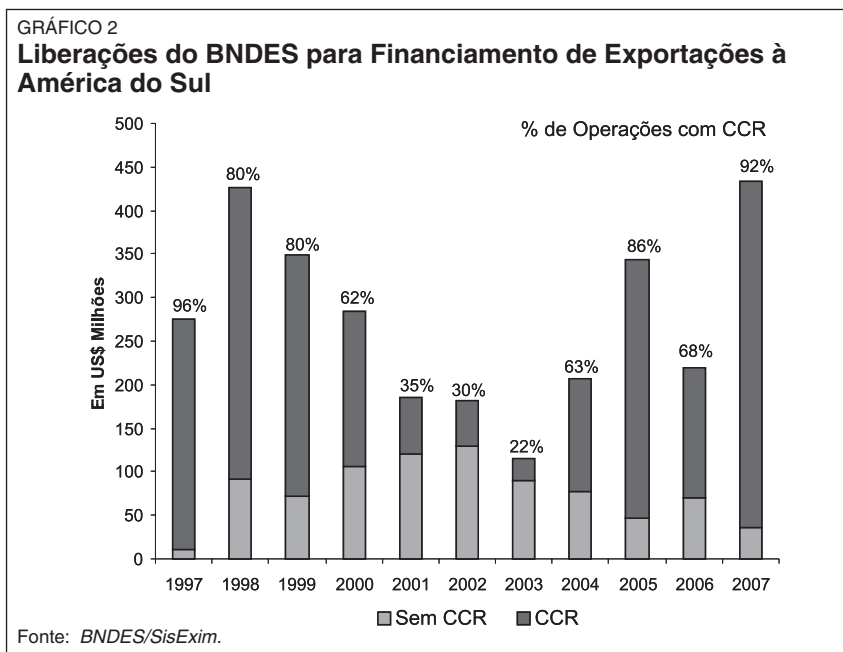
Fonte: Aladi.

4. Relação entre Financiamento à Infra-Estrutura e Uso do CCR

O Brasil tem sido uma importante fonte de financiamento para projetos de infra-estrutura na região. As linhas de financiamento oferecidas pelo governo brasileiro são relativas ao financiamento das exportações e se dão através do BNDES e do Proex Financiamento, operado pelo Banco do Brasil. No período de 1995 a 2007, o volume referente a financiamentos brasileiros de longo prazo cursados no CCR é da ordem de US\$ 5 bilhões, com destaque para financiamentos para projetos de infra-estrutura. Em 2007, 99% dos US\$ 490 milhões liberados pelo BNDES em financiamentos para a América Latina destinaram-se a projetos de infra-estrutura e 92% foram cursados no CCR.

No que se refere ao BNDES, sua carteira de operações destinadas a projetos de infra-estrutura na América do Sul tem crescido fortemente, somando cerca de US\$ 11 bilhões entre operações contratadas e em perspectiva, para investimentos da ordem de US\$ 24 bilhões em projetos para construção de rodovias, pontes, hidrelétricas, gasodutos, linhas de transmissão, aeroportos, hidrovias, portos, ferrovias e sistemas de transporte urbano (metrô e ônibus).

Observando a relação existente entre financiamentos do BNDES para a América do Sul e o curso das operações no CCR, constata-se, conforme o Gráfico 2, a existência de uma relação direta entre o maior volume de liberações e a maior incidência de uso desse mecanismo. Em 2007, ano de maior volume de liberações para a região, 92% do valor liberado contou com curso no convênio. Por outro lado, em 2003, ano em que o apoio às exportações destinadas à região atingiu seu menor nível, a participação do CCR no volume liberado foi de apenas 22%. Assim como o decréscimo nas liberações observado entre 1998 e 2003 foi acompanhado de uma menor participação do CCR, a recuperação no volume liberado de 2003 a 2007 caracteriza-se pela retomada do uso desse instrumento como mitigador de risco das operações.



A Tabela 4 atesta a importância desse instrumento para a estruturação das operações de financiamento na América Latina: 70% do valor desembolsado pelo BNDES para o apoio a exportações para a região entre 1997 e 2007 contaram com o curso da operação no CCR. Considerando apenas os países que participam do convênio, essa relação sobe para 73%. Argentina, Equador e República Dominicana foram os países que mais utilizaram esse mecanismo no período, respondendo por 77% do volume de operações do BNDES cursadas no CCR. Como consequência, esses países também foram os maiores receptores de financiamento no período, somando 62% dos desembolsos.

Destaca-se o papel do CCR na maior participação de países como Equador e República Dominicana nos financiamentos do BNDES, em comparação com países como Colômbia, México, Peru, Chile e Venezuela.

O Equador foi o país que mais utilizou o CCR em operações com o BNDES, com 99% do total. Na sequência, destacam-se Paraguai (94%), Bolívia (88%), República Dominicana (85%) e Argentina (81%).¹²

¹² A Argentina atingiu 100% de curso de operações com o BNDES no CCR em 2007.

TABELA 4

Participação dos Países da América Latina e do Uso do CCR nos Financiamentos do BNDES

| PERÍODO 1997–2007 | % DO DESEMBOLSO TOTAL DO BNDES | % DO USO DO CCR EM OPERAÇÕES DO PAÍS COM O BNDES | % DA PARTICIPAÇÃO DO PAÍS NO USO DO CCR PELO BNDES |
|----------------------|--------------------------------|--|--|
| Argentina | 30,0 | 81,0 | 35,0 |
| Equador | 19,0 | 99,0 | 26,0 |
| República Dominicana | 13,0 | 85,0 | 16,0 |
| Venezuela | 11,0 | 28,0 | 4,5 |
| Bolívia | 5,6 | 88,0 | 7,1 |
| Chile | 5,4 | 3,0 | 0,2 |
| Peru | 4,2 | 77,0 | 4,7 |
| Paraguai | 3,0 | 94,0 | 4,1 |
| Cuba | 2,6 | n.a. | n.a. |
| Uruguai | 2,3 | 41,0 | 1,4 |
| México | 1,9 | 14,0 | 0,4 |
| Panamá | 1,5 | n.a. | n.a. |
| Colômbia | 0,8 | 9,0 | 0,1 |
| Jamaica | 0,6 | n.a. | n.a. |
| Costa Rica | 0,2 | n.a. | n.a. |
| Total | 100,0 | 70,0 | 100,0 |

Fonte: *BNDES/SisExim*.

No caso de Paraguai e Bolívia, os altos índices de utilização do convênio para estruturação de operações foram registrados até o ano 2000, antes da imposição de restrições ao uso do CCR nos regulamentos internos dos países. Em ambos os casos, a menor utilização do convênio significou menor quantidade de operações realizadas nos anos recentes. A Venezuela, que, por sua vez, utilizava pouco o instrumento em operações com o BNDES até 2004, atingiu 100% de utilização em 2007.

5. Regras dos Países para Uso do CCR por suas Instituições Autorizadas

O convênio permite que cada país regulamente internamente o funcionamento do curso de operações pelas instituições financeiras autorizadas. O regulamento de cada país tem impacto direto na maior ou menor facilidade e no custo interno do país para curso de operações no CCR.

Até o início da década de 1990, os países obrigavam o curso de operações intra-regionais no convênio, tendo em vista a necessidade de economizar divisas em um cenário de baixa liquidez pela qual passavam os países da região. A obrigatoriedade foi extinta pelos países ao longo da primeira metade da década de 1990.¹³ No entanto, o maior impacto no uso do CCR pelos países ocorreu a partir de 1999-2000, quando a Argentina e o Brasil adotaram medidas restritivas à sua utilização, com o intuito de reduzir os riscos comercial e soberano incorridos por seus bancos centrais nessas operações. Como conseqüência, os demais países também adotaram medidas semelhantes nos anos seguintes, levando a forte redução de operações cursadas a partir de 2000 e até 2003. Desde então, a flexibilização das restrições anteriormente impostas pelos países tem permitido a retomada do uso do CCR.

Em janeiro de 1999, a Argentina condicionou o curso de operações ao depósito compulsório de 100% do valor cursado ou a 125%, no caso de a garantia ser constituída em títulos públicos nacionais denominados em dólares.¹⁴

Por sua vez, o Banco Central do Brasil (Bacen) editou, em 10.5.2000, a Circular 2.982, que restringiu a 360 dias o prazo máximo das operações passíveis de curso no convênio e estabeleceu a sistemática de recolhimento antecipado para as operações de importações no CCR, excetuadas aquelas até US\$ 100 mil oriundas dos países do Mercosul, da Bolívia e do Chile.

Apenas em 2002, por meio da Circular 3.160, de 30 de outubro, o Bacen voltou a permitir o curso de operações de importação e exportação com prazo superior a 360 dias.¹⁵ O recolhimento antecipado para as operações de importação foi revogado pela Circular 3.211, de 4.12.2003.

13 Já em 1995, o Banco Central do Brasil conferia caráter voluntário ao curso de pagamentos pelo CCR (Circular 2.650, de 27.12.1995).

14 Comunicación "A" 2.770, de 4.9.1998. A entrada em vigor dessa normativa foi postergada para 31.10.1999 nos casos de operações com países do Mercosul, Chile e Bolívia.

15 As operações de exportação com prazo superior a 360 dias deixaram de contar com o reembolso automático do Bacen.

A seguir, é apresentado um resumo das principais regras atualmente vigentes nos países para o curso de operações no CCR. As condições gerais para uso do convênio serão apresentadas de forma agregada, por serem semelhantes na maioria dos países. Já os limites de volume e prazo de operações, bem como as garantias exigidas por cada banco central para o curso de operações pelas instituições financeiras locais autorizadas a operar no Convênio, serão apresentadas separadamente por país, em função da sua diversidade.

5.1. Condições Gerais para Uso do Convênio

Instrumentos Passíveis de Curso

Os principais documentos de pagamento admissíveis nos regulamentos internos dos países para serem cursados no convênio são:

- notas promissórias comerciais (também denominadas pagarés);
- letras de câmbio avalizadas; e
- cartas de crédito ou créditos documentários.

De modo geral, os países proíbem o curso, no CCR, de cartas de crédito ou créditos documentários que contemplem prazo de financiamento para o importador superior àquele estabelecido para o pagamento ao exportador.

Curso de Serviços

A maioria dos países permite que serviços vinculados a transações comerciais sejam cursados no CCR. Os países que apresentam regulamentos mais restritivos são a Colômbia e o Peru.

Os dois países permitem apenas o curso de serviços diretamente associados ao intercâmbio de mercadorias, especificando frete, seguros e serviços bancários. A normativa colombiana ainda especifica a proibição de curso de contrato *turn key*, comumente utilizado em operações de serviço de engenharia e construção.

A Argentina, o Uruguai e a Venezuela permitem o curso de serviços relacionados a operações de comércio de bens, admitindo o curso de opera-

ções de comércio de serviços não associados a comércio de bens somente quando previsto em acordo bilateral entre bancos centrais. O regulamento uruguaio prevê ainda a prévia autorização de seu banco central para esses casos.

A Bolívia e o Equador permitem o curso de serviços relacionados às operações comerciais de bens. Porém, esses países não prevêem a hipótese de curso de operações de serviços não associados ao comércio de bens, nem tampouco restringem os serviços cursáveis a frete, seguro e serviços bancários.

O Chile permite o curso de serviços relacionados às operações comerciais de bens, bem como o curso de cobranças derivadas de prestações de serviços ao exterior qualificadas como exportação.

O Brasil faz referência ao curso de serviços vinculados a transações comerciais, sem especificar vinculação com comércio de bens.

O México, o Paraguai e a República Dominicana, à semelhança do Brasil, permitem o curso de serviços sem especificar vinculação com comércio de bens. A normativa mexicana faz referência “ao curso de bens e serviços” e a paraguaia e a dominicana permitem “pagamentos derivados de operações diretas de qualquer natureza”. No caso do Paraguai, há restrição quanto ao curso de serviços por meio de cartas de crédito ou créditos documentários.

Operações Triangulares

A maioria dos países não permite o curso de operações de triangulação comercial, em que uma instituição autorizada de um terceiro país atua como intermediária financeira em operações comerciais realizadas entre outros países membros do convênio.

A Argentina, o Brasil, o Equador, o Uruguaio e o Peru permitem esse tipo de operação. No caso brasileiro, admite-se que cartas de crédito e créditos documentários decorrentes de operações triangulares sejam cursadas no CCR. A Argentina e o Peru permitem o curso desse tipo de operação em favor do país vendedor. No caso do Peru, o curso dessas operações está condicionado à sua autorização pelos bancos centrais do vendedor e do

importador. Já o Equador e o Uruguai permitem operações de triangulação comercial mediante autorização prévia de seus bancos centrais.

Cartas de Crédito *Stand By*

A normativa brasileira prevê o curso de cartas de crédito *stand by* mediante prévia autorização dos bancos centrais envolvidos. Os países que proíbem expressamente o curso desse instrumento no CCR são Bolívia, Colômbia, Equador, México e Venezuela.

Red Clause

Outra restrição comumente observada é a vedação de curso de operações com instrumentos que incluam *red clause* (cláusulas que permitem a antecipação de recursos antes do cumprimento dos requisitos documentais).

O Brasil prevê o curso desse instrumento mediante prévia autorização dos bancos centrais envolvidos.

5.2. Regras Específicas dos Países: Limites de Volume, Prazo e Garantias Exigidas das Instituições Financeiras Locais

A seguir, são apresentadas as condições e garantias exigidas por cada banco central para curso de operações pelas instituições financeiras autorizadas a operar no convênio.

Destaca-se que essas regras aplicam-se, sobretudo, a operações privadas. Em alguns países, operações entre governos, em que o importador e o financiador são entidades públicas, são cursadas diretamente por seus bancos centrais. Nesses casos, é possível ultrapassar limites de prazo e volume previstos nos regulamentos, viabilizando operações de financiamento a projetos de infra-estrutura que demandam longo prazo e grandes investimentos. Como exemplo de países que realizaram operações com essas características, podem-se citar o Paraguai e o Equador.

Argentina

Atualmente, os procedimentos operacionais do CCR na Argentina são regulamentados por meio da Comunicación “A” 2.770, de 4.9.1998, e suas modificações, entre as quais a mais recente é a Comunicación “A” 4.737, de 22.11.2007.

O Banco Central de la República Argentina (BCRA) estabelece os seguintes limites operacionais das instituições financeiras autorizadas a operar no CCR sem exigir contragarantias adicionais:

- prazo máximo de emissão dos instrumentos de um ano; e
- valor total cursado por cada instituição financeira autorizada de, no máximo, 15% de seu patrimônio de referência,¹⁶ limitado a operações com prazo de até um ano;

Para operações que ultrapassem o prazo de um ano ou o limite operacional anteriormente descrito, o BCRA exige que as instituições financeiras constituam depósito compulsório em conta não-remunerada, antes da formalização da operação e vigente pelo período total da mesma, o qual poderá ser:

- em dólares, correspondente a 100% do valor da operação; ou
- em títulos públicos nacionais denominados em dólares ou pesos, calculados a valor de mercado, correspondente a 125% do valor da operação.

Bolívia

O item 8.4.1 da normativa dos Sistemas de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores en Bolivia traz histórico do CCR no país, enquanto o Anexo da Resolução 145/07 do Banco Central de Bolivia, vigente a partir de 2.1.2008, contém as mais recentes regras operacionais para curso de títulos no CCR.

¹⁶ *A norma argentina refere-se à responsabilidad patrimonial computable, que é uma medida contábil equivalente ao patrimônio de referência, cuja definição exata pode ser encontrada em <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comytexord/A3087.pdf>.*

Atualmente, há limite de até 10% do patrimônio líquido das instituições financeiras bolivianas para curso de operações pelo CCR. Adicionalmente, o prazo máximo dessas operações varia em função do *rating* de longo prazo das referidas instituições financeiras, de acordo com a Tabela 5.

TABELA 5

Classificação de Risco Creditício de Longo Prazo

| MOODY'S LATIN AMERICA (EM MOEDA ESTRANGEIRA) | FITCH RATINGS | PRAZO MÁXIMO DOS INSTRUMENTOS |
|---|-------------------|----------------------------------|
| Aaa, Aa1, Aa2, Aa3 | AAA, AA+, AA, AA- | 5 anos |
| A1 | A+ | 3 anos |
| A2 | A | 2 anos |
| A3 | A- | 1 ano |
| Baa1, Baa2, Baa3 | BBB+, BBB, BBB- | 6 meses |

Fonte: *Aladi*.

Até 1999, as condições de operação sob o convênio eram menos rígidas. O prazo máximo das operações cursadas era de cinco anos e a exposição máxima por instituição era equivalente a 60% do respectivo patrimônio contábil.

Brasil

O Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais (RMCCI) é a normativa editada pelo Bacen, que trata do CCR em seu Título 1 – Mercado de Câmbio, Capítulo 17. A última atualização da referida norma data de 12.3.2008, por meio da Circular 3.379 do Bacen.

No caso brasileiro, o Bacen estabelece, para cada instituição financeira, limites operacionais de caráter global a serem observados quando da emissão e da concessão de avais em instrumentos aceitos pelo sistema.

Até 2003, à semelhança da regra atualmente vigente na Argentina, o Bacen estipulava obrigação de recolhimento antecipado para curso de operações de importação. Essa restrição foi revogada em 2.2.2003, quando da edição da Medida Provisória 142. Convertida na Lei 10.844, de 4.3.2004, propiciou a minoração do risco bancário assumido pelo Bacen no CCR, ao determinar que seus créditos contra instituição financeira credenciada a

operar no convênio não seriam alcançados pela decretação de intervenção na instituição financeira credenciada, declaração de sua liquidação extrajudicial ou falência, não integrando a massa falida (Artigo 1º).

O curso de operações de exportação contava, até maio de 2000, com o reembolso automático pelo Bacen na data do vencimento dos títulos cursados. Atualmente, apenas as exportações com prazo de até 360 dias funcionam dentro da sistemática de reembolso automático. Para as operações com prazo superior a um ano, o pagamento ao credor está condicionado ao prévio recebimento, pelo Bacen, do valor devido por ocasião da liquidação da compensação quadrimestral.

Chile

O capítulo VI do *Compendio de Normas de Cambios Internacionales* e seu Manual de Procedimentos e Formulários de Informação, que conta com cinco anexos, publicado pelo Banco Central de Chile por meio do Acuerdo 961-04-020117, aprovado pela Circular 768, de 23.1.2002, contém as normas e procedimentos para canalização de operações através do CCR.

No que se refere aos limites de operação, não há determinação genérica de prazo ou valor máximo das operações passíveis de curso no CCR, como ocorre em outros países.

Colômbia

O Banco de la República, que exerce as funções de banco central, disciplina a aplicação do CCR por meio da Circular Reglamentaria Externa – DCIN – 85, de 4.12.2003, incorporada ao Manual de Cambios Internacionales.

O limite máximo do valor dos instrumentos de pagamento emitidos pelas instituições autorizadas colombianas não poderá superar 35%¹⁷ de seu patrimônio técnico.¹⁸

¹⁷ No primeiro ano após a autorização para cursar operações no CCR, o limite de operações é de 12% do patrimônio técnico da instituição financeira; para o segundo ano, o limite será de 25% do patrimônio técnico.

¹⁸ Para estabelecimento dos limites previstos na normativa colombiana, o patrimônio técnico das instituições financeiras autorizadas deve ser convertido em dólar.

Operações com prazo superior a um ano não podem superar um terço do limite das instituições autorizadas, ou seja, estão restritas a, no máximo, 11,67% do patrimônio técnico das instituições financeiras.

Ordens de pagamento e giros nominativos não poderão ter prazo de validade superior a 90 dias, contados da sua emissão, e só poderão ser cursados após a instituição autorizada efetuar a cobertura dos seus valores perante o banco central. Caso não haja pedido de cobrança dos instrumentos nem pedido de anulação dos mesmos no prazo de 180 dias, os referidos valores serão devolvidos à instituição financeira.

Equador

O Banco Central del Ecuador (BCE) disciplina o curso de operações pelo CCR na Resolución Administrativa BCE 049-2001, de 18.12.2001, e no Libro I – Política Monetaria-Crediticia, Título Tercero – Operaciones con el Banco Central. A última alteração ocorreu com a edição da Regulación 074-2001, de 18.1.2001.

Os limites de exposição e prazos de operações são estabelecidos individualmente para cada instituição financeira autorizada a operar no CCR. No que se refere ao limite de exposição, o BCE estabelece um percentual de 5% a 35% do patrimônio técnico constituído da instituição financeira em função de sua classificação de risco. O limite de exposição por instituição não poderá ultrapassar 20% do valor das linhas de crédito bilaterais mantidas pelo BCE no convênio.¹⁹

A normativa interna do BCE prevê que todas as operações cursadas através do CCR, dentro do limite atribuído a cada instituição financeira, deverão ser garantidas em 140% (podendo haver ampliação) do valor da operação por ativos transferidos a um fideicomisso mercantil de garantia, que deverá ser constituído pelas instituições autorizadas. O BCE será o beneficiário de tal fideicomisso mercantil, cujo objetivo é respaldar as operações de comércio exterior cursadas através do CCR.

As instituições autorizadas não poderão realizar operações que excedam os limites ou prazos estabelecidos para a instituição pelo BCE, salvo mediante depósito prévio, em espécie, de 100% do valor da operação, para

¹⁹ *Corresponde a cerca de US\$ 20 milhões.*

constituir depósito colateral não remunerado numa conta do BCE, o qual será restituído após regularização da situação.

México

A Circular 2031/97, de 17.4.1997, expedida pelo Banco de México, traz as Reglas de Operación del Convenio de Pagos e Créditos Recíprocos Suscrito por el Banco de México y los Bancos Centrales de los demás Países Miembros de la Aladi y de la República Dominicana, que foi posteriormente modificada pela Circular-Telefax 9-2006, vigente a partir de 24.7.2006.

O prazo de validade de uma ordem de pagamento ou de um *giro nominativo* deverá ser de até 90 dias contados da data de emissão. No caso das ordens de pagamento, é permitida prorrogação do prazo por mais 90 dias caso haja consentimento do Banco de México.

Quanto aos créditos recebidos, seus instrumentos são classificados em maiores ou menores do que 180 dias. Tal classificação é utilizada para estabelecer prioridades na cobertura dos reembolsos, caso o CCR se encerre e algum banco central tenha saldo devedor com o Banco de México. Caso isso ocorra, os reembolsos de instrumentos de até 180 dias terão prioridade.

No ato da autorização, o Banco Central estipulará um limite para assunção de obrigações por parte da instituição mexicana credenciada. Caso deseje, a referida instituição pode requerer ao Banco de México aumento do limite estabelecido.

Paraguai

Atualmente, o curso de operações pelo CCR no Paraguai está disciplinado pela Resolução do Banco Central del Paraguay (BCP) 7, de 22.9.1994.

No que diz respeito às limitações impostas por tal ato normativo, o item VIII prevê que somente poderão ser cursados pelo CCR títulos²⁰ com prazo de vencimento de até 365 dias, contados a partir da data de emissão, do

²⁰ Órdenes de pago, giros nominativos, cartas de crédito, créditos documentários, letras correspondientes a operaciones comerciales avaladas por instituciones autorizadas y pagarés derivados de operaciones comerciales.

aval ou de sua negociação. Excetuam-se de tal prazo as ordens de pagamento, que somente serão cursadas se o prazo máximo for de 180 dias.

Essa mesma normativa prevê que, no caso de comercialização de bens de capital, o BCP poderá autorizar o curso de operações com prazo superior a 365 dias.

Quanto ao limite de exposição dos bancos autorizados a operar no CCR, o BCP dispôs que o valor das operações cursadas não poderá exceder 100% do capital integralizado da instituição autorizada, deduzidas as perdas do exercício vigente e as acumuladas.²¹ Esse limite poderá ser ultrapassado mediante apresentação de carta de crédito *stand by* em favor do BCP, emitida por banco no exterior com classificação de risco de longo prazo “A”, segundo as agências Standard & Poor’s e Moody’s Investors Service.

A Lei Orgânica do BCP, no seu artigo 59, proíbe a instituição de conceder garantias ou avais de qualquer natureza a instituições privadas. No que se refere ao setor público, a concessão de garantias e avais está condicionada a prévia autorização legal.²²

Peru

O Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) emite normas que devem ser observadas pelas instituições financeiras que desejam utilizar o Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos da Aladi. Para tanto, emite circulares que contêm os procedimentos operacionais do CCR, quais sejam: Circular 26-2007-BCRP, de 4.12.2007, Circular 30-98-EF/90, de 31.12.1998, e Circular 37-96-EF/90, de 22.11.1996.

Para poder cursar operações através do CCR, as instituições financeiras peruanas estão sujeitas à autorização expressa do BCRP, que determina os valores e prazos máximos que cada instituição financeira poderá cursar no CCR com base na sua situação financeira e patrimonial. É possível, porém,

21 *El importe de operaciones cursadas a través del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la Asociación Latinoamericana de Integración (Aladi) no excederá del 100% (cien por cien) del Capital Integrado de la Institución Autorizada respectiva, deducido pérdidas acumuladas y del ejercicio vigente si hubieren, sin perjuicio de la aplicación de los coeficientes técnicos dispuestos en las leyes bancarias y reglamentaciones complementarias”.*

22 *Foi o que ocorreu no caso do financiamento à recuperação da estrada denominada Ruta 10, quando o curso da operação no CCR foi autorizado pela Lei 1.764, de 14.9.2001, que determinou que se realizasse convenio interinstitucional entre o Ministério de Hacienda e o BCP.*

o curso de operações além do limite inicialmente estabelecido, desde que haja autorização prévia do BCRP e que sejam depositadas garantias de execução em favor do BCRP.

Diferentemente do que ocorre em outros países, o BCRP cobra das instituições financeiras peruanas autorizadas a operar no CCR uma taxa sobre os débitos efetuados (taxa de recuperação de custos financeiros) pelos bancos centrais dos outros países. Além da taxa de recuperação de custos financeiros, o BCRP cobra uma comissão de administração incidente sobre os reembolsos efetuados e valores pagos.

República Dominicana

As Reglamentaciones internas al Banco Central de la Republica Dominicana para el Uso de los Convenios de Pagos y Créditos Recíprocos por parte de las Instituciones Autorizadas permitem o curso do CCR de instrumentos relativos a operações diretas, de qualquer natureza, desde que as mercadorias, serviços ou transferências pessoais sejam originárias do país de residência da instituição de crédito para a qual se ordena fazer o pagamento.

O prazo de validade de uma ordem de pagamento ou de um *giro nominativo* deverá ser de até 90 dias contados da data de emissão. No caso das ordens de pagamento, é permitida prorrogação do prazo, caso haja consentimento dos bancos centrais envolvidos. O documento não menciona prazo de validade para os demais instrumentos aceitos nem limites de exposição das instituições financeiras autorizadas a operar ou exigência de constituição de garantias para curso de operação no CCR.

Uruguai

O curso de operações pelo CCR no Uruguai está disciplinado no livro IX, primeira parte, da Recopilación de Normas de Operaciones do Banco Central del Uruguay (BCU), cuja última atualização foi implementada pela Circular 1.977, de 16.11.2007.

O limite de exposição das instituições autorizadas a operar no CCR no Uruguai não poderá exceder as seguintes margens, de acordo com a natureza da instituição:

| | |
|--|----------------|
| a. bancos privados | U\$S 5.000.000 |
| b. casas financieras | U\$S 3.000.000 |
| c. cooperativas de intermediación financiera | U\$S 3.000.000 |
| d. instituciones financieras externas | U\$S 1.000.000 |

O montante das operações com vencimento acima de 360 dias, a partir da data de emissão do aval, não poderá superar 30% da margem total que corresponda a cada tipo de instituição financeira.

As margens de operação no CCR das instituições financeiras uruguaias podem ser ampliadas desde que seja feito depósito de garantia em títulos do tesouro, letras de tesouraria e certificados de depósito a prazo fixo e mediante autorização do BCU, acordando avalizar os títulos dentro do convênio.

Venezuela

A canalização de operações pelo CCR na Venezuela é disciplinada principalmente pelo Instructivo para la Tramitación de Operaciones a través de lo Convenio de Pagos e Créditos Recíprocos, publicado em 7.6.2007, contido na Resolución del Banco Central de Venezuela (BCV) 07-06-01.

Como ocorre em outros países, as instituições financeiras venezuelanas estão sujeitas a prévia autorização do BCV para operar sob o CCR. O sistema legal venezuelano prevê, ainda, a participação da Cadivi no procedimento de autorização para o curso das operações e aquisição de divisas.

Após a autorização para cursar operações, o BCV estabelece para cada instituição financeira os valores máximos que podem ser cursados por meio do CCR para o pagamento de operações de importação. É possível, entretanto, ultrapassar tais limites mediante a constituição prévia de garantias perante o BCV. Ao contrário do previsto na legislação de outros países, não há limite expresso quanto à receita operacional ou classificação de risco das instituições financeiras.

As operações de importação amparadas por instrumentos de pagamento com prazos superiores a 180 dias devem ser previamente autorizadas pelo BCV.

TABELA 6

Quadro-Resumo das Condições de Uso do CCR nos Países

| PAÍSES | | PRAZO MÁXIMO | LIMITE DE EXPOSIÇÃO/GARANTIAS EXIGIDAS | SERVIÇOS |
|-----------|-----------|---|--|---|
| Argentina | Condições | 1 ano | 15% do patrimônio de referência, limitado a operações de até 1 ano | Associados ao comércio de bens |
| | Exceções | Mediante depósito compulsório de 100% (em espécie) ou 125% (em títulos nacionais – dólares ou pesos) do valor da operação | | Quando previsto em acordo bilateral entre BCs |
| Bolívia | Condições | De 6 meses a 5 anos (conforme classificação de risco da instituição) | 10% do patrimônio contábil da instituição | Associados ao comércio de bens |
| | Exceções | Não identificadas | Não identificadas | Não identificadas |
| Brasil | Condições | Reembolso automático limitado a operações de até 360 dias | Estabelecido para cada instituição | Vinculados a transações comerciais |
| | Exceções | Não identificadas | Não identificadas | Não identificadas |
| Chile | Condições | Não há previsão expressa | Não há previsão expressa | Associados ao comércio de bens |
| | Exceções | | | Exportações de serviços |
| Colômbia | Condições | 1. Ordem de pagamento e giro nominativo: 90 dias 2. Demais instrumentos: 1 ano | Até 35% do patrimônio da instituição | Diretamente associados a comercialização de bens (fretes, seguros e serviços bancários) |
| | Exceções | Acima de 1 ano restrito a 1/3 do limite da instituição | Não identificadas | Proibição de curso de contratos <i>turn key</i> |

(continua)

| | | | | |
|-----------------|-----------|---|--|---|
| Equador | Condições | Estabelecido para cada instituição | 1. De 5% a 35% do patrimônio, limitado a 20% do valor das linhas de crédito do BC no CCR. 2. Fideicomisso de garantia de 140% do montante cursado | Associados ao comércio de bens |
| | Exceções | Admitidas mediante depósito em espécie de 100% do valor da operação | | Não identificadas |
| México | Condições | Ordem de pagamento e giro nominativo: 90 dias | Estabelecido para cada instituição | Não há restrição |
| | Exceções | Mediante consentimento do BC | A instituição pode requerer limite maior | |
| Paraguai | Condições | 1. Ordens de Pagamento: 180 dias. 2. Demais instrumentos: 365 dias | 100% do capital integrado | Não há restrição |
| | Exceções | BC pode autorizar prazo superior a 365 dias para bens de capital | Mediante Carta de Crédito Stand By emitida por banco no exterior com classificação de risco A, no mínimo | |
| Peru | Condições | Estabelecido para cada instituição | Estabelecido para cada instituição | Diretamente associados a comercialização de bens (fretes, seguros e serviços bancários) |
| | Exceções | Mediante autorização do BC e depósito de garantias | | Não identificadas |
| Rep. Dominicana | Condições | Ordem de pagamento e giro nominativo: 90 dias | Não há previsão expressa | Não há restrição |
| | Exceções | Mediante consentimento dos BCs envolvidos | Não identificadas | |

(continua)

| | | | | |
|-----------|-----------|----------------------------------|---|--|
| Uruguai | Condições | 360 dias | Definido de acordo com a natureza da instituição. Valor máximo de US\$ 5 milhões para bancos privados | Associados ao comércio de bens |
| | Exceções | Até 30% do limite da instituição | Mediante autorização do BC e constituição de garantias | Quando previsto em acordo bilateral entre BCs com prévia autorização do BC |
| Venezuela | Condições | 180 dias | Estabelecido para cada instituição | Associados ao comércio de bens |
| | Exceções | Mediante autorização do BC | Mediante constituição de garantias | Quando previsto em acordo bilateral entre BC |

Fonte: *Aladi e bancos centrais.*

6. Casos de Sucesso de Operações Estruturadas com o CCR

Não obstante as restrições estabelecidas nos regulamentos internos para o curso de operações no CCR, observa-se que alguns dos países com regras mais rígidas para sua utilização, tais como Argentina e Equador, têm utilizado com frequência o convênio para estruturar operações de financiamento a projetos de infra-estrutura prioritários para seu desenvolvimento e crescimento. A seguir, apresentamos dois casos recentes relativos a operações nesses países.

Argentina

A Argentina constitui o melhor exemplo da capacidade do CCR de alavancar investimentos estratégicos para os países da região através da viabilização de estrutura de garantia competitiva para financiamento à importação de bens e serviços brasileiros.

Em 2004, o país enfrentava uma crise energética associada à retomada de seu crescimento econômico. Como o gás é a principal fonte primária de energia do país,²³ o governo argentino lançou um plano emergencial para

²³ Pelo Balanço Energético Anual Argentino, referente a 2006, divulgado em 2007, o gás equivalia a 51,3% das fontes primárias de energia produzidas naquele país (calculado em mil toneladas de

ampliação da produção e do transporte desse insumo. A parte inicial do plano, com investimentos da ordem de US\$ 500 milhões, previa a expansão, em caráter emergencial, da capacidade de transporte dos gasodutos troncais da Transportadora de Gas del Sur SA (TGS) e da Transportadora de Gas del Norte SA (TGN) em 4,9 milhões de metros cúbicos/dia. Esses investimentos visavam assegurar o consumo industrial e o abastecimento da cidade de Buenos Aires no inverno de 2005.

O maior desafio para a consecução desse plano de investimentos era a estruturação de financiamento dentro do prazo previsto. Nessa ocasião, a Argentina encontrava-se em plena renegociação de sua dívida externa com a comunidade financeira internacional, o que impedia seu acesso a novas linhas de financiamento no mercado internacional. Além disso, as transportadoras de gás, que detinham a concessão para operação dos gasodutos, não apresentavam condições financeiras para efetuar esses investimentos.

Parte da solução encontrada pelo governo argentino para viabilizar os investimentos foi a constituição de fundos fiduciários, denominados fideicomissos,²⁴ com a criação de patrimônio autônomo específico para o financiamento das obras, que permitiriam a captação de recursos no mercado argentino. No entanto, para obtenção de financiamento no volume e prazo requeridos, o governo argentino contou com a oferta do governo brasileiro de financiamento do BNDES para parcela correspondente às exportações brasileiras de bens e serviços, mediante o curso da operação no CCR. O crédito oferecido pelo BNDES, no valor de US\$ 237 milhões, correspondeu a cerca de 50% do valor dos investimentos.

A estrutura de garantia da operação contou com Seguro de Crédito à Exportação, que seguiu o BNDES em 100% do valor da operação contra o risco de crédito no CCR. Como o risco de crédito de operações cursadas no CCR é baixo, o prêmio cobrado pela seguradora é reduzido, conferindo custo competitivo à operação.

O regulamento argentino para curso de operações de longo prazo no convênio exige depósito prévio de 100% a 125% do valor da operação em garantia ao BCRA. Para cumprir com essas exigências, o Banco de la

petróleo equivalente), contra 40,4% do petróleo, 4,6% da energia hidrelétrica, 2,6% da energia nuclear e 1,1% de outras fontes (carvão, bagaço de cana e outras fontes renováveis).

²⁴ Para mais informações sobre esse instrumento, consultar o artigo "O fideicomisso como facilitador do crédito na América do Sul", disponível em http://www.bndes.gov.br/conhecimento/resposta_tip.asp?publicacao=BNDES+Setorial

Nación Argentina (BNA) foi capitalizado com títulos da dívida argentina, oferecidos em garantia ao BCRA, viabilizando o curso da operação no CCR.

O modelo utilizado em 2005 foi replicado em duas novas operações contratadas em 2006, no valor de US\$ 880 milhões para exportações de bens e serviços destinadas ao Programa para Ampliação da Capacidade de Transporte de Gás 2006–2008. Esse programa visa aumentar a oferta de gás em 26 milhões de metros cúbicos/dia para atender à crescente demanda por essa fonte de energia.

Atualmente, o BNDES conta com US\$ 5,5 bilhões em operações em perspectiva para o país em exportações destinadas à construção de gasodutos, hidrelétricas, aquedutos, saneamento básico e metrô, todas prevendo uso do CCR.

Equador

O Equador tem uma das normativas internas mais restritivas para curso de operações no CCR, exigindo constituição de garantias no valor de 140% da operação, previamente ao seu curso no CCR. Não obstante, o país é um dos que mais utilizam o convênio para operações de financiamento do BNDES.

A operação de financiamento a exportação de bens e serviços de engenharia para construção da Hidroelétrica San Francisco, no valor total de US\$ 243 milhões, constitui o mais recente exemplo de estruturação de garantia com utilização do CCR no Equador.

A Hidroelétrica San Francisco é uma usina subterrânea nas montanhas dos Andes Centrais equatorianos, província de Tungurahua, na bacia média do rio Pastaza. Com 230 MW de potência instalada, o equivalente a 12% da capacidade de geração do país, a usina demandou investimentos da ordem de US\$ 340 milhões. A obra foi recentemente inaugurada, colaborando para que o país diminua a importação de energia elétrica do Peru e da Colômbia.

O curso dessa operação pelo CCR foi realizado diretamente pelo BCE. O BCE, por sua vez, é beneficiário de um fideicomisso mercantil, que criou um patrimônio autônomo para isolar os fluxos destinados ao pagamento

dos investimentos e garantir o cumprimento do serviço da dívida. Mensalmente, 60% da receita do fideicomisso é destinado ao BCE para o pagamento dos títulos cursados no CCR. Caso não haja fundos suficientes para o serviço da dívida, o BCE honra os pagamentos e é imediatamente restituído pelo administrador do fideicomisso, tão logo este disponha de liquidez. Dessa forma, a constituição do Fideicomiso Mercantil San Francisco, além de servir como fonte de pagamento do financiamento da obra, tem a função de garantia aos títulos de crédito da operação de financiamento cursada no CCR.

7. Conclusão

Em vários estudos que abordam os aspectos do comércio intra-regional, a necessidade de investimentos em infra-estrutura é apontada como um dos principais entraves ao incremento do fluxo de bens e serviços entre os países. De fato, a falta de canais eficientes para transporte e distribuição de mercadorias, disponibilidade energética e de serviços de telecomunicações tem provocado a perda de oportunidades.

Em montante de recursos, somente na Iniciativa para Integração da Infra-Estrutura Regional Sul Americana (IIRSA), cujo comitê de coordenação técnica é composto pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), pela Corporación Andina de Fomento (CAF) e pelo Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (Fonplata), os governos construíram uma carteira de aproximadamente 350 projetos de infra-estrutura, que representam investimentos estimados em US\$ 38 bilhões.

Para ilustrar a dificuldade de viabilizar os projetos, em 2004, os governos selecionaram, no marco da carteira IIRSA, um conjunto de 31 projetos considerados de alto impacto, para conclusão em um prazo de cinco anos. Os investimentos totais demandam recursos da ordem de US\$ 6,5 bilhões. Até o momento, somente um projeto foi concluído, com a utilização integral de fontes orçamentárias do governo brasileiro (a ponte sobre o rio Acre).

Assim, ainda que os sistemas financeiros regionais tenham alcançado certo grau de maturidade, que permitiu a redução da utilização do CCR no comércio de bens e serviços, ainda há dificuldades para financiar investimentos em infra-estrutura. Nos poucos projetos que avançam, na

maioria das vezes, os bens e serviços são fornecidos por empresas sediadas fora da região, que contam com apoio financeiro oficial dos respectivos governos.

As prerrogativas de conversibilidade, transferibilidade e pagamento, concedidas às operações cursadas no convênio, mitigam substancialmente o risco da operação, facilitando sua estruturação. A experiência brasileira demonstra que a flexibilização das restrições impostas a sua utilização tem permitido aumentar o volume de financiamento à infra-estrutura da região. No período 1995–2007, o uso do CCR tornou possível a realização de investimentos da ordem de US\$ 10 bilhões, dispensando, a custos compatíveis, a utilização de linhas de crédito obtidas em organismos multilaterais ou o pagamento do elevado custo de garantias concedidas pela comunidade financeira internacional.

Abreviaturas

Alalc – Associação Latino-Americana de Livre Comércio

Aladi – Asociación Latinoamericana de Integración

ARPC – Agreement on Reciprocal Payments and Credits

Bacen – Banco Central do Brasil

BCE – Banco Central del Ecuador

BCP – Banco Central del Paraguay

BCRA – Banco Central de la República Argentina

BCRP – Banco Central de Reserva del Perú

BCU – Banco Central del Uruguay

BCV – Banco Central de Venezuela

BID – Banco Interamericano de Desenvolvimento

BNA – Banco de la Nación Argentina

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

Cadivi – Comisión de Administración de Divisas

CAF – Corporación Andina de Fomento

CCR – Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos da ALADI

Fonplata – Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata

IIRSA – Iniciativa para Integração da Infra-estrutura Regional Sul Americana

Libid – London Interbank Bid Rate

Libor – London Interbank Offered Rate

PAP – Programa de Pagamentos Automáticos

RAD – Regime de Administração de Divisas

RMCCI – Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais

SisExim – Sistema *Exim* do BNDES

TGN – Transportadora de Gas del Norte SA

TGS – Transportadora de Gas del Sur SA

UEP – União Européia de Pagamento

Referências Bibliográficas

ASOCIACIÓN LATINOAMERICANA DE INTEGRACIÓN. Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos. Disponível em: <<http://www.aladi.org>>. Acesso em: 15 janeiro 2008.

MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO EXTERIOR. Estatísticas sobre Comércio Exterior. Disponível em <<http://www.mdic.gov.br>>. Acesso em: 21 de janeiro de 2008.

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA. Disponível em: <<http://www.bcra.gov.ar>>. Acesso em: 7 de março de 2008.

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.bo>>. Acesso em: 6 de março de 2008.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 8 de fevereiro de 2008.

BANCO CENTRAL DE CHILE. Disponível em: <<http://www.bcentral.cl>>. Acesso em: 15 de janeiro de 2008.

BANCO DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA. Disponível em: <<http://www.banrep.gov.co>>. Acesso em: 4 de outubro de 2007.

- BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. Disponível em: <<http://www.bce.fin.ec>>. Acesso em: 3 de março de 2008.
- BANCO DE MEXICO. Disponível em: <<http://www.banxico.org.mx>>. Acesso em: 7 de fevereiro de 2008.
- BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY. Disponível em: <<http://www.bcp.gov.py>>. Acesso em: 7 de fevereiro de 2008.
- BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ. Disponível em: <<http://www.bcrp.gob.pe>>. Acesso em: 28 de janeiro de 2008.
- BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA DOMINICANA. Disponível em: <<http://www.bancentral.gov.do>>. Acesso em: 7 de fevereiro de 2008.
- BANCO CENTRAL DEL URUGUAY. Disponível em: <<http://www.bcu.gub.uy>>. Acesso em: 10 de outubro de 2007.
- BANCO CENTRAL DE VENEZUELA. Disponível em: <<http://www.bcv.org.ve>>. Acesso em: 8 de fevereiro de 2008.
- RODRIGUES, M. G. “O Convênio de Créditos Recíprocos da Aladi e a Integração Regional”. *Revista Custo Brasil*, 4, 2006.
- SENRA, A. B.; FERREIRA, L. B.; MACHADO, M. C; MENESES, T. “O Fideicomisso como Facilitador do Crédito na América do Sul”. *BNDES Setorial*, Rio de Janeiro, n. 25, p. 175-214, mar. 2007.