

Equipe:

Fernando Pimentel Puga / Gisele Costa Norris / Lavinia Barros de Castro /
Gil Bernardo Borges Leal / Mariana N. M. dos Santos / Georgia Santos Aschar

SUMÁRIO EXECUTIVO

- **Editorial** – PIB no primeiro trimestre de 2004 cresceu 1,6% frente ao trimestre anterior e confirma a recuperação da economia. O desempenho foi puxado pelos segmentos de exportações de bens e serviços e pela Formação Bruta de Capital Fixo..... **2**
- **Nível de Atividade** - produção industrial aumentou 2,1% em março em relação à fevereiro e reacendeu a expectativa de um bom desempenho da economia em 2004. Na análise por setores de atividade, destaca-se o melhor desempenho nos segmentos mais relacionados ao crédito em relação àqueles mais dependentes da evolução da massa salarial.....**5**
- **Inflação** – índices de maio apontam para uma alta da inflação. Ao contrário de abril, o comportamento deve-se aos preços no varejo, ao passo que os preços no atacado recuaram um pouco. A seção também traz a evolução recente do preço internacional do petróleo..... **8**
- **Finanças Públicas** – destaca o excelente desempenho das contas primárias no mês de abril – o melhor resultado apurado para a série. **10**
- **Setor Externo** – discute a evolução recente do preço de *commodities* e a continuidade no movimento de crescimento das quantidades exportadas de manufaturados..... **12**
- **Mercado Financeiro** – discute o reflexo nos indicadores financeiros da evolução do cenário internacional **18**
- **Projeções Macroeconômicas** - apresenta as previsões de agregados macroeconômicos de diferentes instituições. **23**
- **Anexo Estatístico** - traz alguns indicadores financeiros e mostra os números de desembolso do BNDES por setor. **25**
- **Matéria Especial:** Discute as características (prazos, fontes de captação e custos) das linhas de crédito à exportação atualmente existentes no Brasil seja no segmento de financiamento, seguro ou equalização. Apresenta ainda a evolução recente dos desembolsos em cada uma dessas categorias. **27**

Projeções Macroeconômicas - Quadro Resumo								
Variáveis Macroeconômicas	Realizado				Previsão do Mercado Financeiro		Previsão Atual em Relação à Anterior	
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2004	2005
PIB (var %)								
Total	4,4	1,3	1,9	-0,2	3,48	4,00	↓	-
Agropecuária	2,2	5,8	5,5	5,0	5,00	4,50	↑	↓
Indústria	4,8	-0,5	2,6	-1,0	4,28	4,70	↑	↑
Serviços	3,8	1,8	1,6	-0,1	2,57	3,30	↑	↑
Inflação (% aa)								
IPC-FIPE	4,4	7,1	9,9	8,2	5,60	5,00	↓	↑
IPCA	6,0	7,7	12,5	9,3	6,79	5,00	↑	↑
IGP-M	10,0	10,4	25,3	8,7	9,22	5,50	↑	↑
Setor Público								
NFSP Primário (% PIB)	-3,45	-3,64	-3,89	-4,32	-4,25	-4,25	-	-
DLSP (% PIB)	48,8	52,6	55,5	58,16	56,85	55,25	↓	-
Mercado Financeiro								
Taxa Selic (fim de período)	16,19	19,05	23,03	16,91	14,25	12,36	↑	↑
Taxa de Câmbio (fim de período)	1,96	2,32	3,53	2,89	3,09	3,25	↓	↑
Setor Externo (US\$ milhões)								
B. Comercial	-0,8	2,7	13,1	24,8	26,61	24,42	↑	↑
Exportações	55,1	58,2	60,4	73,1	83,28	89,50	↑	↑
Importações	55,8	55,6	47,2	48,3	56,96	63,00	↓	↑
C. Corrente	-24,7	-23,2	-7,7	4,1	2,98	0,88	↑	↑
IED	32,8	22,5	16,6	10,1	10,50	12,00	↓	↓

* - ↓ : queda em relação à previsão da sinopse anterior; ↑ : aumento em relação à previsão da sinopse anterior.

1) Editorial

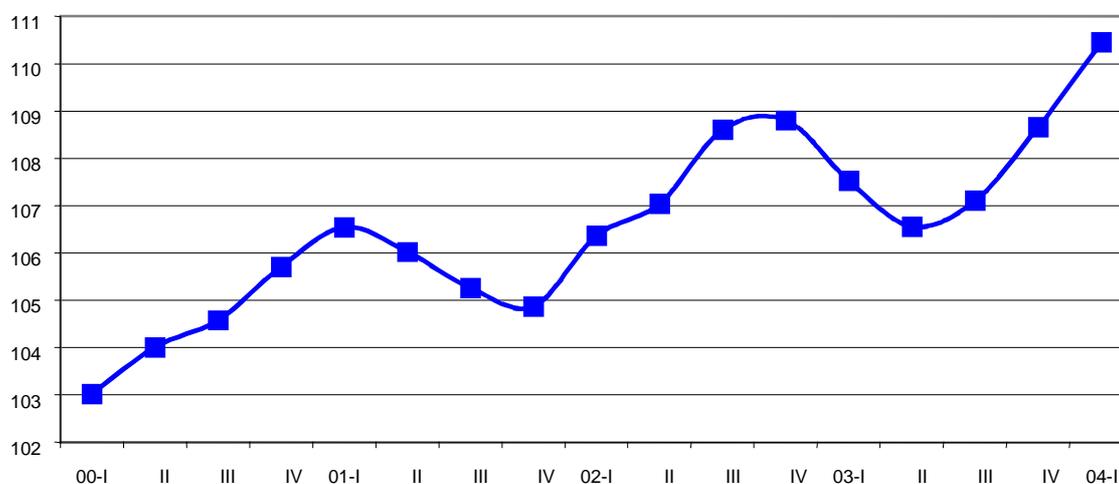
O Desempenho do PIB no primeiro trimestre de 2004

O PIB do primeiro trimestre de 2004 veio confirmar a recuperação da economia iniciada no terceiro trimestre de 2003. De janeiro a março, houve um crescimento de 1,6% em comparação com o trimestre anterior, e de 2,7% em relação ao mesmo trimestre de 2003. No acumulado nos últimos três trimestres, o crescimento ficou em 4,1%.

O bom desempenho da economia nesse início de ano aliado à baixa base de comparação (fraco desempenho da economia no primeiro semestre 2003) possibilitam que, mesmo que a economia não cresça nos próximos nove meses, haja um crescimento do PIB de 2,8% em 2004. Um aumento médio de 0,8% por trimestre (no índice dessazonalidade) nesses nove meses seguintes faria com que a economia crescesse 4% no ano. A boa performance da economia no período também pode ser avaliada quando se anualiza a taxa do primeiro trimestre de 2004. Neste caso, temos que o crescimento de 1,6% no período representa um ritmo de 6,8% ao ano.

Gráfico 1.1

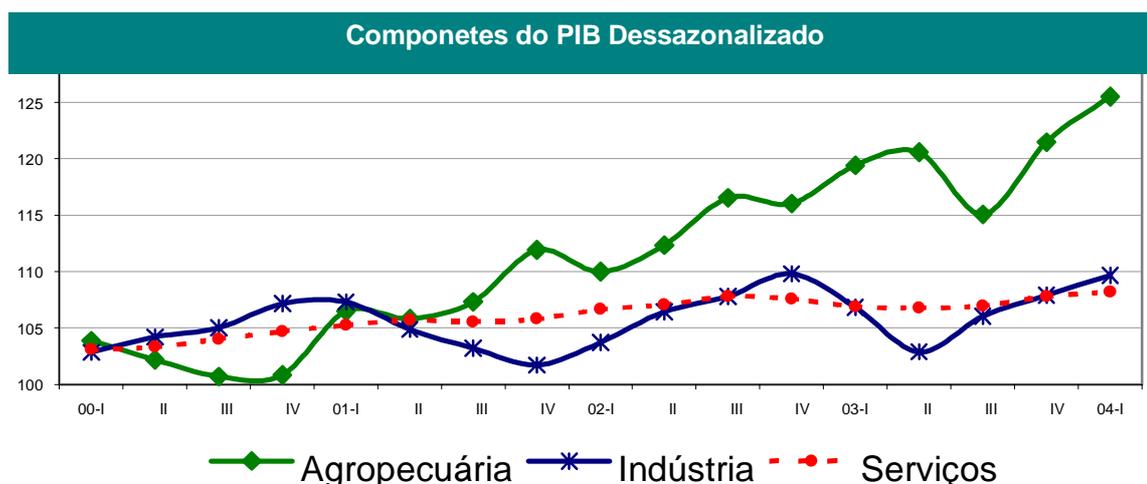
PIB a Preços de Mercado Dessazonalizado – Base Jan 99 = 100



Pela ótica da oferta, houve crescimento nos três grandes setores: Agropecuário, Indústria e Serviços – ver Gráfico 1.2 e Tabela 1.1. O setor de Agropecuária continuou a liderar o crescimento, a despeito das condições climáticas desfavoráveis. De fato, as expectativas quanto a produção de grãos de soja, milho e feijão têm sido revistas para baixa. O desempenho nesses segmentos, no entanto, tem sido compensado pelo aumento na produção de algodão, arroz, café e mandioca.

No âmbito da indústria, houve um forte crescimento de 6,0% na Indústria de Transformação, na comparação com o primeiro trimestre de 2003. O desempenho foi impulsionado pelo aumento na produção de bens de capitais e de bens duráveis, especialmente veículos automotores – ver seção 2. No primeiro caso, o desempenho deve-se principalmente ao crescimento na produção de máquinas e equipamentos, especialmente de bens demandados pelo setor agropecuário (tratores e máquinas agrícolas); e na produção de equipamentos para a construção civil. No que tange ao segmento de bens duráveis, destaca-se o aumento na produção de veículos automotores. A boa performance da indústria, no entanto, foi parcialmente compensada pela queda de -3,9% no segmento de Extrativa Mineral e pelo decréscimo de -2,3% na Construção Civil.

Gráfico 1.2



Pela ótica da demanda, o crescimento foi puxado pelas exportações e pelo aumento nos investimentos. No primeiro trimestre de 2003, as Exportações de Bens e Serviços aumentaram 19,3% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, ao passo que as Importações de Bens e Serviços cresceram 11,7%. Já o indicador de Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) revela um pequeno crescimento nos investimentos da economia no período. Por outro lado, a análise do desempenho da FBCF nos últimos trimestres aponta para uma significativa retomada no investimento, iniciada no terceiro trimestre de 2003. O crescimento do indicador no primeiro trimestre de 2004 em relação ao mesmo período de 2003 ficou em 2,2%, ante quedas de -5,0% no quarto trimestre de 2003, -9,1% no terceiro e -10,5% no segundo, frente a iguais períodos de 2002. Cabe destacar também o comportamento do Consumo das Famílias e do Consumo do Governo. Após sucessivas quedas, estes registraram crescimento de 1,2% e 1,5%, respectivamente, na comparação entre o primeiro trimestre de 2004 e igual período de 2003.

Tabela 1.1

PIB a Preço de Mercado e Componentes 2003 - Óticas da Oferta e Demanda

Setor de Atividade	Variação (%)		
	2004 I/2003 IV Dessaz.	2004 I/2003 I	Acumulado no ano
Agropecuária	3,33	6,43	6,43
Indústria	1,65	2,88	2,88
Serviço	0,39	1,23	1,23
PIB pm	1,65	2,66	2,66
Consumo das Famílias	0,29	1,22	1,22
Consumo do Governo	0,84	1,49	1,49
Formação Bruta de Capital Fixo	2,31	2,21	2,21
Exportação	5,62	19,31	19,31
Importação	3,99	11,72	11,72

Fonte: IBGE - Coordenação de Contas Nacionais

As projeções do mercado apontam para uma taxa de crescimento do PIB de 3,5% em 2004 e 4,0% em 2005 - ver o Quadro Resumo das Projeções Macroeconômicas.

2) Nível de Atividade

O Desempenho em Março

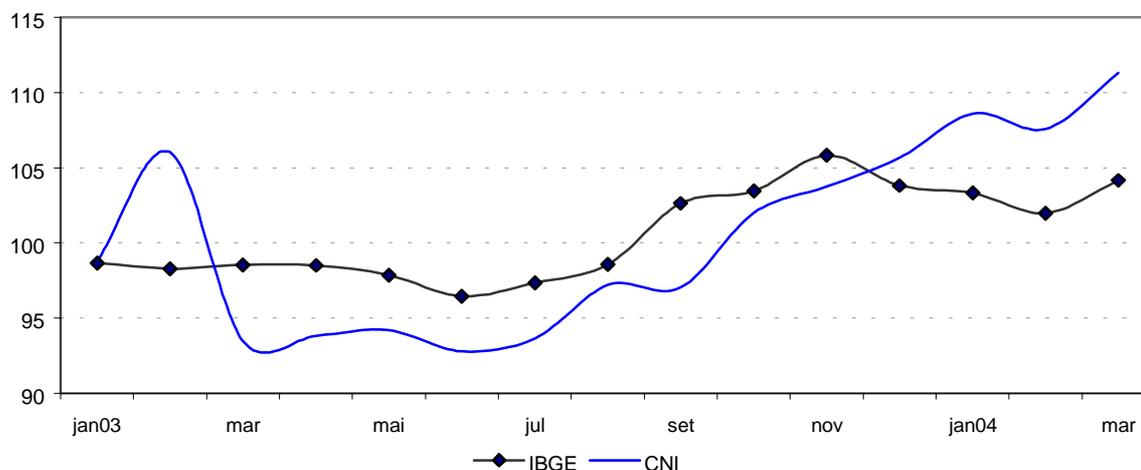
Os dados recentes da produção industrial reacenderam a expectativa de um bom desempenho da economia em 2004. Em março, a produção industrial voltou a crescer, registrando um significativo aumento de 2,1% em relação à produção registrada em fevereiro, após o ajuste sazonal. Na comparação com o mesmo mês de 2003, o crescimento foi de 11,9%. O primeiro trimestre de 2004 (acumulado no ano), também exibiu resultado positivo em relação ao mesmo período de 2003, quando produção industrial teve um aumento 5,8%, o que pode sinalizar uma trajetória de recuperação da atividade industrial.

O indicador mensal de vendas reais da indústria da CNI confirma o movimento ascendente da indústria em março. O índice de vendas reais da indústria registrou um crescimento de 3,45% na série dessazonalizada, em comparação com o mês anterior e aumento significativo de 23,96% em relação a março de 2003. É importante observar que o volume de vendas reais ocorrido em março foi o maior de toda a série histórica – iniciada em 1992 – resultado basicamente da boa performance de exportação. Com este significativo crescimento, as vendas ficaram 12,12% superiores no trimestre em relação ao mesmo período de 2003 e apresentaram acréscimo de 5,09% perante o quarto trimestre de 2003 – dados dessazonalizados. O nível de utilização da capacidade instalada da indústria dessazonalizado da CNI foi de 81,3% frente aos 80,5% de março de 2003.

A comparação entre os dados do IBGE e da CNI sugere que o movimento de aumento das vendas da indústria de transformação pode estar associado ao movimento de recomposição de estoque. De fato, de outubro de 2003 a março deste ano, as vendas da indústria cresceram 9,1%, enquanto a produção ficou praticamente estagnada (aumento inferior a 1% no período).

Gráfico 2.1

Indicadores do Nível de Atividade com Ajuste Sazonal – Média 2002 = 100



Na análise por categorias de uso da pesquisa do IBGE, houve aumento na produção industrial em março na maioria dos segmentos (ver Tabela 2.1). Vale registrar que o setor industrial vem sustentando resultados positivos nas comparações mensais para períodos mais longos. O indicador mês contra igual mês do ano anterior vem crescendo desde setembro de 2003, nas diferentes categorias de uso, com exceção do segmento de bens de consumo semi e não duráveis. Nas comparações para períodos recentes, a evolução do índice de média móvel trimestral mostra um quadro de estabilidade em março, que interrompe o movimento declinante observado no início do ano.

Quando se compara Mar.04/Mar.03 e no acumulado do ano, são os setores de bens de consumo duráveis e de bens de capital que têm liderado o crescimento da indústria (ver Tabela 2.1).

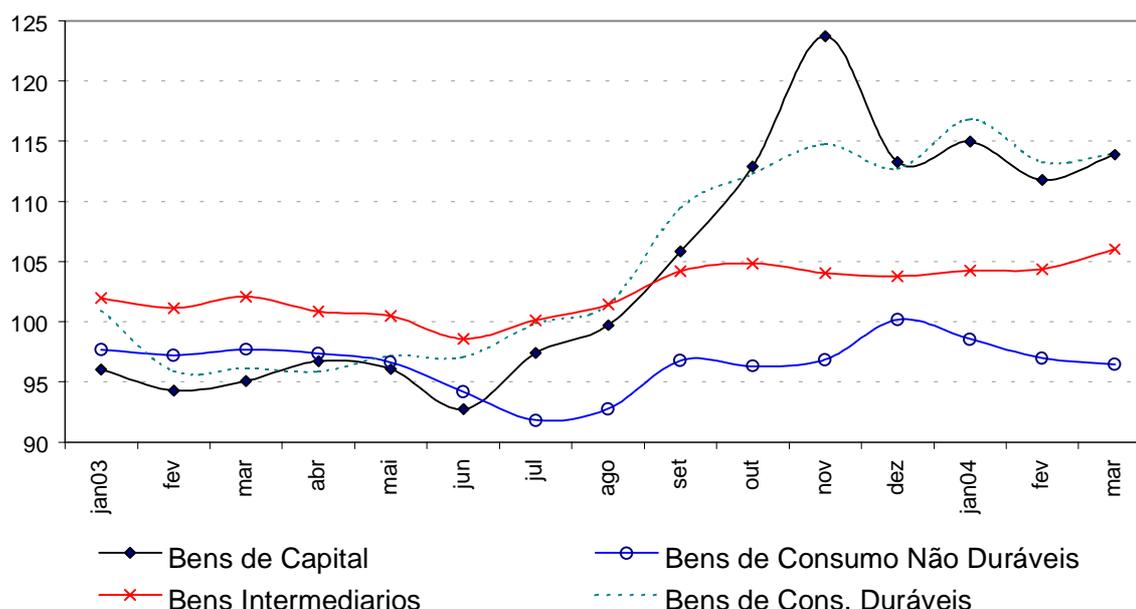
Tabela 2.1

Categorias de uso	Variação (%)			
	Mar.04/Fev.04 Dessaz.	Mar.04/ Mar.03	Acumulado	
			No Ano	12 meses
Bens de Capital	1,9	36,5	20,9	7,6
Bens Intermediários	1,6	6,8	4,5	2,0
Bens de Consumo	0,2	13,7	4,6	(1,2)
Duráveis (1/3)	0,6	43,9	20,5	7,1
Semiduráveis e não duráveis	(0,5)	7,4	1,1	(3,0)
Indústria Geral	2,1	11,9	5,8	1,1

Fonte: IBGE/DPE/Coordenação de Indústria.

Gráfico 2.2

Produção Física Industrial IBGE com Ajuste Sazonal – Média 2000=100



Na análise por setores de atividade, destaca-se o melhor desempenho nos segmentos mais relacionados ao crédito em relação àqueles mais dependentes da evolução da massa salarial – ver Tabela 2.2. No acumulado no ano, o crescimento de 5,8% na produção industrial foi liderado pelo aumento de 20,0% na fabricação de veículos automotores. Outros impactos positivos de significância vieram de material eletrônico e de comunicações (36,9%), como conseqüência da expansão na produção de telefones celulares; seguido pelo setor de máquinas e equipamentos, com aumento de 11,2%. Entre as atividades que pressionaram negativamente o resultado global da indústria destacam-se: farmacêutica, com -7,8%, seguida por atividades de edição e impressão, com -2,7% e fumo, com -9,7%.

Tabela 2.2

Indicadores da Produção Industrial por Seções e Atividades de Indústria

Seções e Atividades de Indústria	Variação (%)			
	Mar.04/Fev.04	Mar.04/	Acumulado no Ano	
	Dessaz.	Mar.03	No Ano	12 meses
Indústria Geral	2,1	11,9	5,8	1,1
Indústrias Extrativas	-2,7	-2,6	-0,8	1,8
Indústria de Transformação	1,3	12,8	6,1	1,1
Alimentos	2,3	9,0	3,1	-0,9
Bebidas	-4,1	-0,9	1,1	-4,8
Fumo	18,8	-2,4	-9,7	-10,9
Têxtil	1,2	8,5	2,3	-3,4
Vestuário e acessórios	4,4	11,8	-5,0	-11,3
Calçados e artigos de couro	-7,4	5,3	-4,1	-10,0
Madeira	1,8	19,9	7,5	4,2
Celulose, papel e produtos de papel	3,6	10,5	8,5	6,6
Edição, impressão e reprodução de gravações	12,1	-7,2	-2,6	1,9
Refino de petróleo e álcool	-4,0	2,5	8,0	0,8
Farmacêutica	9,9	6,5	-7,8	-6,2
Perfumaria, sabões, detergentes e produtos de limpeza	3,0	23,7	11,4	4,1
Outros produtos químicos	2,3	8,4	4,6	2,4
Borracha e plástico	0,4	13,8	4,9	-2,3
Minerais não metálicos	0,5	3,4	-0,6	-4,0
Metalurgia básica	-0,9	-0,8	1,0	3,7
Produtos de metal - exclusive máquinas e equipamentos	2,4	13,3	3,2	-4,5
Máquinas e equipamentos	11,2	25,4	11,2	5,7
Máquinas para escritório e eqs. de informática	11,3	38,3	51,8	27,1
Máquinas, aparelhos e materiais elétricos	0,1	13,6	7,9	3,4
Material eletrônico, aparelhos e eqs. de comunicações	9,7	65,2	36,9	12,7
Equs. de instrument. médico-hospitalar, ópticos e outros	24,8	16,3	8,6	1,1
Veículos automotores	4,5	41,2	20,0	7,6
Outros equipamentos de transporte	7,6	31,0	7,0	6,2
Mobiliário	2,4	30,9	9,8	-4,9
Diversos	30,6	19,3	6,0	1,0

Fonte: IBGE/DPE/Coordenação de Indústria

No que tange aos 76 subsetores pesquisados, 54 apresentaram crescimento no período janeiro-março 04/janeiro-março 03. Houve uma forte reversão nas taxas de crescimento em 15 subsetores que, na comparação entre os primeiros bimestres de 2003 e 2004, apresentavam queda na produção. Dentre esses, destacam-se aqueles mais relacionados às exportações e ao agronegócio: fabricação de álcool (de -4,3% no primeiro bimestre para 18,8% em janeiro-março), construção e montagem de aeronaves (de -0,6% para 11,2%), fabricação e refino de açúcar (de -8,8% para 7,1%) e abate de bovinos e suínos (de -1,7% para 3,2%). Além desses, vale citar os casos de segmentos mais articulados à demanda doméstica, que também passam a registrar crescimento: fabricação de tecidos artificiais (de -2,2% para 3,1%); laminados plásticos

(de -3,7% para 3,5%); artefatos de concreto e cimento (de -3,8% para 1,8%) e máquinas e equipamentos para fins industriais e comerciais (de -2,1% para 4,1%).

Comércio Varejista em Março

Em março a Pesquisa Mensal de Comércio, divulgada pelo IBGE, apresentou um crescimento nas vendas do comércio varejista superior a 11%. Móveis e Eletrodomésticos foi a atividade de maior impacto no resultado, com crescimento de 36,57%.

Quando consideramos o primeiro trimestre de 2004, o comércio apresentou aumento de 7,48% nas vendas. É importante observar que esse resultado sofreu o efeito de uma base de comparação deprimida, considerando-se que o primeiro trimestre de 2003 foi o mais baixo de toda a série de resultados trimestrais do varejo nacional, iniciada em 2000.

A Taxa de Desocupação e Rendimento Real em Abril

Em abril de 2004, a taxa de desocupação estimada pela Pesquisa Mensal de Emprego do IBGE ficou em 13,1%, resultado estável na comparação à de março de 2004 (12,8%). Em relação ao mesmo mês do ano passado, quando a taxa situou-se em 12,4%, foi observado incremento neste indicador, 0,7 ponto percentual.

O rendimento médio real habitualmente recebido das pessoas ocupadas, nas seis regiões metropolitanas pesquisadas, referente ao mês de abril deste ano apresentou queda de 0,9% em relação ao de março de 2004 e recuo de 3,5% em relação a abril do ano passado.

3) Inflação

Índices de Inflação

Os índices de maio apontam para uma alta da inflação. A alta de 1,31% registrada pelo IGP-M em maio é a maior desde março do ano passado, quando a variação do índice foi de 1,53%. O índice também apresentou elevação em relação ao mês de abril (Tabela 3.1). Ao contrário de abril, no entanto, o aumento na inflação deve-se principalmente ao comportamento dos preços no varejo (IPC-M). Dentre os segmentos que mais pressionaram o índice destacam-se aqueles mais influenciados pelas baixas temperaturas registradas nas principais regiões metropolitanas do país: produtos alimentícios, vestuário e de saúde e cuidados pessoais. Já os preços no atacado, que nos últimos meses foram os responsáveis pela elevação contínua do índice, cederam um pouco. O INCC-M, por outro lado, apresentou elevação significativa em relação ao último mês. No entanto, este item possui peso de apenas 10% na composição do índice.

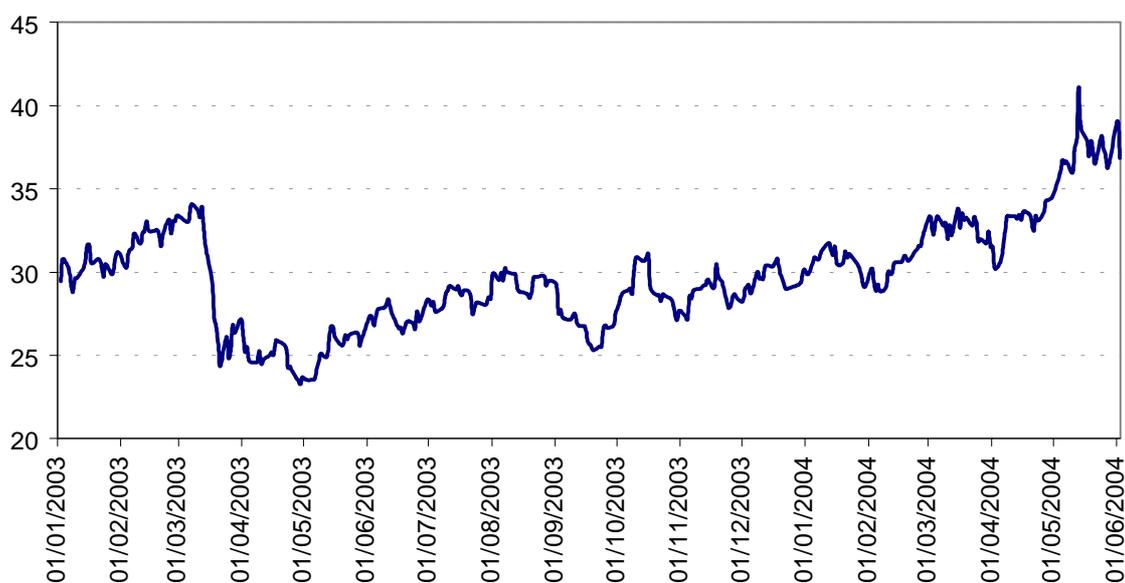
Tabela 3.1

IGP-M e suas componentes		
Índice	Var(%)	
	abr/04	mai/04
IGP-M	1,21	1,31
IPA-M	1,65	1,52
IPC-M	0,31	0,59
Maiores altas do IPC-M em maio		
<i>Produtos alimentícios</i>	0,12	0,86
<i>Vestuário</i>	0,93	0,86
<i>Saúde e cuidados pessoais</i>	0,89	0,98
INCC-M	0,60	1,74

As expectativas de inflação do mercado tiveram um aumento, refletindo um quadro de maior incerteza – ver Projeções Macroeconômicas. Em particular, tem havido uma preocupação com a possibilidade de haver um aumento nos preços da gasolina, em função da alta no ano nos preços internacionais do petróleo – (Gráfico 3.1). O recente anúncio da OPEP de aumento na oferta de petróleo, no entanto, tende a conter a alta – ver seção Setor Externo. Adicionalmente à alta das cotações do petróleo, a recente desvalorização do Real aparece como outro fator de pressão em relação à inflação.

Gráfico 3.1

Petróleo Brent (Londres-US\$/Barril)



IPCA-15 de maio fica em 0,54%

O IPCA-15, indicador que aponta a tendência da inflação oficial – o IPCA –, apresentou variação de 0,54% em maio, mais que o dobro do resultado de abril (0,21%). Os reajustes dos preços dos remédios (+ 4,26%), das tarifas de energia elétrica (+1,88%, média nacional), do vestuário (+1,47%) e também do leite pasteurizado provocaram a alta do índice no mês de maio. O acumulado no ano situou-se em 2,76% e o dos últimos doze meses, em 5,01%.

4) Finanças Públicas

As NFSP em Abril

O setor público não-financeiro apresentou superávit primário de R\$11,9 bilhões em abril, o melhor resultado mensal apurado para a série, surpreendendo positivamente o mercado. Em relação a março deste ano, o acréscimo pode ser explicado em grande parte pela concentração sazonal dos pagamentos da primeira cota do Imposto de Renda Pessoa Física e dos pagamentos referentes à apuração trimestral (encerrada em março) do Imposto de Renda Pessoa Jurídica e CSLL. Adicionalmente, aumentaram as receitas de IPI, como reflexo da elevação do nível de atividade econômica registrado em março. No acumulado janeiro/abril de 2004, o superávit primário do setor público consolidado atingiu R\$ 32,4 bilhões (6,35% do PIB), praticamente o mesmo de igual período de 2003, de R\$ 32,7 bilhões (6,99% do PIB). Com esse desempenho, fica praticamente assegurado o cumprimento da meta de superávit primário de R\$ 32,6 bilhões estabelecida com o FMI para o primeiro semestre.

Os juros nominais registraram o montante de R\$9,9 bilhões em abril. Considerando-se os fluxos acumulados no ano, registrou-se queda correspondente a R\$10 bilhões no volume de juros nominais apropriados, em relação ao mesmo período do ano anterior. Essa redução deveu-se ao comportamento da taxa Selic no primeiro quadrimestre de 2004. É importante observar que, de janeiro a abril de 2003, registraram-se receitas de juros da ordem de R\$8,8 bilhões, decorrentes do resultado favorável das operações de swap cambial. Em 2004, no entanto, o resultado acumulado dessas operações foi praticamente nulo. No acumulado janeiro a abril do corrente ano, as despesas com os juros nominais sobre a dívida pública alcançaram o montante de R\$ 41,26 bilhões, o que corresponde a 8,08% do PIB no período, contra os 10,96% do PIB de janeiro a abril de 2003.

O resultado primário do setor público em abril novamente mais do que compensou o total de juros apropriados sobre a dívida, registrando-se, dessa forma, superávit nominal de R\$ 2 bilhões, contra um superávit de R\$75 milhões em março. No primeiro quadrimestre, o déficit público nominal foi de R\$ 8,8 bilhões, o que corresponde a 1,73% do PIB, ante os 3,97% do PIB em igual período de 2003 – ver Tabela 4.1.

Tabela 4.1

	NFSP (1) - Sem Desvalorização Cambial Acumulado no ano (em % do PIB)		
	2003		2004
	Jan-Abr	Ano	Jan-Abr
Nominal	3,97	5,22	1,73
Governo Central	1,17	4,10	0,10
Governos Regionais	3,15	1,78	1,81
Empresas Estatais	-0,36	-0,67	-0,18
Juros Nominais	10,96	9,59	8,08
Governo Central	6,54	6,66	5,10
Governos Regionais	4,46	2,69	3,11
Empresas Estatais	-0,03	0,23	-0,13
Primário	-6,99	-4,37	-6,35
Governo Central	-5,37	-2,56	-5,00
INSS	1,27	1,74	1,68
Governos Regionais	-1,30	-0,91	-1,30
Empresas Estatais	-0,32	-0,90	-0,05

Fonte: Banco Central do Brasil.

Nota: (1) (-) = superávit.

A participação dos títulos públicos por indexador

Em maio, o Tesouro Nacional continuou com a política de não efetuar leilões de rolagem para os vencimentos de títulos e *swaps* cambiais, cujo resgate líquido de principal alcançou US\$ 2,8 bilhões no mês e US\$ 17,6 bilhões no acumulado do ano. É importante registrar que a parcela devida em câmbio reduziu-se de 16,3% para 15,1%, enquanto a parcela da dívida prefixada evoluiu de 14,0% para 14,7%. Esta estratégia é benéfica por diminuir a exposição da dívida ao câmbio, partindo do conceito de que o superávit comercial garante a liquidez necessária ao mercado de câmbio local.

Tabela 4.2

Participação dos Títulos Federais por Indexador (%)							
Indexadores	1999	2000	2001	2002	2003	2003(Abr)	2004(Abr)
Câmbio	24,2	22,5	29,5	33,6	20,5	28,1	15,1
SELIC	61,1	52,7	54,4	41,9	46,6	48,5	48,6
Prefixados	9,2	14,9	8,1	2,0	11,6	1,8	14,7
Índices de Preços	2,4	6,0	7,2	11,4	12,6	12,3	12,9
Outros	3,1	3,9	0,8	11,1	8,8	9,4	8,7
Total	100						

Fonte: Banco Central do Brasil.

A dívida líquida do setor público

Em abril, a dívida líquida do setor público alcançou R\$ 923,4 bilhões (56,6%) do PIB, registrando ligeiro aumento comparativamente a R\$ 924,4 bilhões (57,3% do PIB) em março – Ver Tabela 4.3. Considerando que o superávit primário do mês foi mais do que suficiente para cobrir os juros nominais apropriados no período, a variação da dívida em abril (0,21%) deveu-se ao impacto da desvalorização cambial registrada no

mês (1,24%), incidente sobre a dívida externa líquida e sobre a dívida mobiliária interna indexada ao dólar.

Tabela 4.3

Dívida líquida do setor público - Fim de período (% PIB)						
Composição	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (abril)
Dívida interna (1)	34,4	35,5	38,0	36,6	41,6	42,4
Governo Central	17,7	19,3	20,3	18,6	22,0	23,0
Gov.estaduais e municipais	15,5	15,3	17,2	17,1	19,0	18,8
Empresas estatais	1,2	0,9	0,4	1,2	0,7	0,6
Dívida externa	10,4	9,7	10,4	14,3	11,9	10,2
Governo Central	8,0	7,5	8,2	12,5	10,2	8,6
Gov.estaduais e municipais	0,9	0,9	1,0	1,4	1,2	1,1
Empresas estatais	1,5	1,3	1,2	0,5	0,5	0,4
Dívida total	44,8	45,2	48,4	50,9	53,5	52,6
Governo Central	25,7	26,8	28,5	31,1	32,2	31,6
Gov.estaduais e municipais	16,4	16,2	18,2	18,5	20,2	19,9
Empresas estatais	2,7	2,2	1,6	1,7	1,1	1,1
Base monetária	4,6	4,2	4,2	4,6	4,7	4,0
Dívida total c/ base monetária	49,4	49,4	52,6	55,5	58,2	56,6

Nota: (1) Exclui a base monetária. Fonte: Banco Central

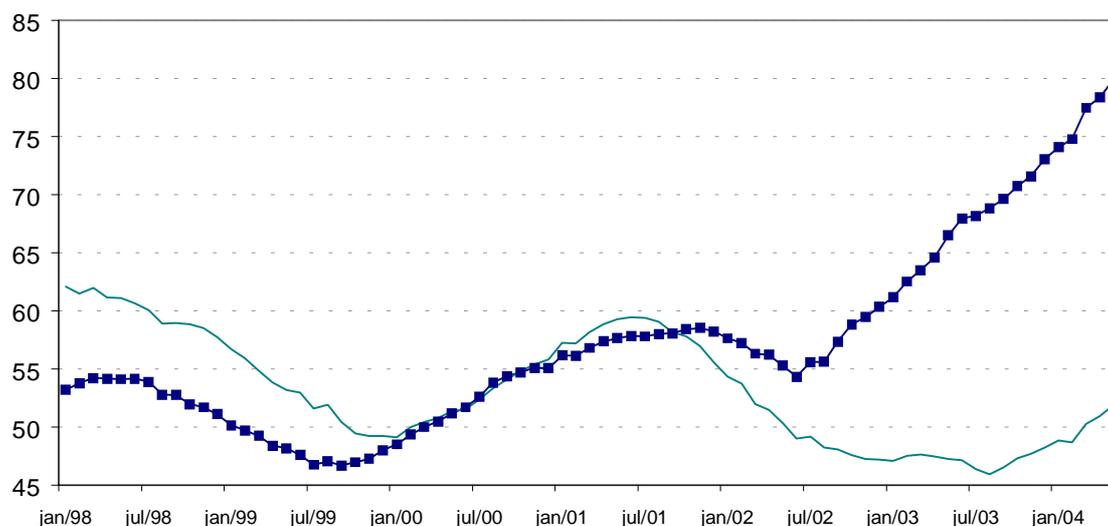
5) Setor Externo

A Balança Comercial em Maio de 2004

Em maio, as exportações brasileiras somaram US\$ 7,9 bilhões e as importações US\$ 4,8 bilhões. Novamente repetiu-se o fenômeno de recordes em exportação e manutenção da tendência de crescimento das compras externas. Assim, a corrente de comércio acumulada no período de 12 meses alcançou US\$ 131,9 bilhões, sendo a primeira vez que alcança o patamar de US\$ 130 bilhões.

Gráfico 5.1

Balança Comercial (US\$ bilhões - acumulado em 12 meses)



Fonte: Secex.

■ Exportações — Importações

As vendas externas, que em abril haviam caído em função (basicamente) da greve dos fiscais portuários, se recuperaram em maio e cresceram 14,8% frente ao mês anterior (influenciadas, talvez, pelas próprias exportações represadas). No acumulado Jan-Maio 2004 contra igual período de 2003, as exportações cresceram 24% (média diária – ver tabela 5.1). Vale notar que, no mês de maio, o Brasil exportou diariamente US\$ 202,1 milhões em produtos manufaturados e US\$ 122,7 milhões em produtos básicos. E estes são, também, recordes históricos.

Já as importações vêm apresentando um comportamento interessante. Ao longo destes primeiros meses do ano, como já ressaltado em Sinopses anteriores, o crescimento vinha ocorrendo em todas as categorias de produtos, mas sendo puxado por bens intermediários – o que estava sendo interpretado como prova da recuperação industrial, hoje confirmada. Este mês, porém, os combustíveis e lubrificantes ultrapassaram, **no acumulado**, o crescimento do item matérias primas e intermediários. Isto ocorreu não apenas em função do aumento do preço do petróleo, mas também pelo recuo dos preços de commodities básicas. Como estes afetam nossas exportações e importações, a questão será mais adiante retomada.

Exportações e Importações Desagregadas

No que se refere às exportações algumas observações preliminares devem ser feitas. Se considerarmos o acumulado do ano, os básicos continuam a puxar o crescimento (com variação de 32% em relação a Jan-Maio de 2003), mas a influência da exportação de manufaturados é cada dia maior. A variação de quantum dos exportados vem, de fato, sendo expressiva. No acumulado Jan-Abril (último dado disponível) já alcança um aumento de 22,3%.

Tabela 5.1

Exportações por Fator Agregado - Acumulado no ano (US\$ milhões - FOB)						
Itens	Jan-Maio				Jan-Abril 2004	Jan-Abril 2004
	2004	2003	Variação (%)	Média Diária (%)	Variação (%) Preço	Variação (%) Quantum
Básicos	10,28	7,79	32,0	30,8	21,2	10,3
Industrializados	23,17	18,77	23,4	22,2	n.d.	n.d.
Semimanufaturados	4,74	4,09	15,9	14,8	7,1	9,8
Manufaturados	18,43	14,68	25,5	24,3	2,1	22,3
Ops. Especiais	0,53	0,57	-7,5	-8,4	n.d.	n.d.
Total	33,98	27,13	25,2	24,0	8,0	16,0

Fonte: SECEX, FUNCEX.

Entre os manufaturados, na evolução do mês, chama atenção o aumento de venda de aviões (96,3%), com destino não apenas para os EUA, mas também para o México, Itália e Rússia. Houve também significativo aumento das vendas de automóveis (23,8%), embora a venda de motores para veículos tenha sofrido ligeira retração (-3,8%).

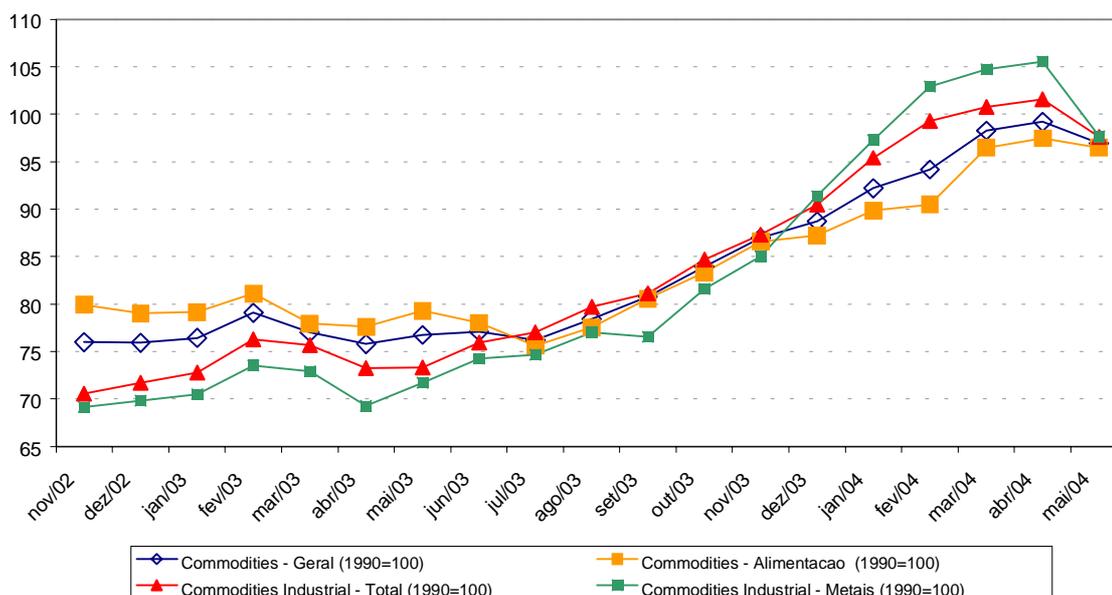
Em relação aos produtos básicos é preciso chamar atenção para a mudança que vem ocorrendo nos preços das *commodities* no mercado internacional. A partir de julho de 2003, as mais diversas *commodities* (industriais, agrícolas, metais, etc) entraram numa trajetória de ascensão recuperando atrasos em relação a seus níveis históricos. Alguns analistas interpretaram este aumento como um novo ciclo de preços, a semelhança do ocorrido nos anos 1970, época em que o Brasil viveu o chamado Milagre econômico e o II PND.

Vale lembrar que, a exemplo do cenário atual, as condições externas nos anos 1970 eram favoráveis ao comércio exterior (exceto pelo importante fato da quadruplicação dos preços do petróleo do petróleo): i) as taxas de juros internacionais estavam baixas em função, primeiro, dos eurodólares e depois dos petrodólares; ii) os termos de troca eram relativamente favoráveis (embora a subida do preço do petróleo tenha sido um grande complicador); iii) o próprio volume de comércio havia crescido substancialmente. A lembrança das condições favoráveis ao comércio exterior naquele período é importante na medida em que nos lembra o fato de que juros baixos tornam os custos de estocagem também baixos, facilitando movimentos especulativos.

Uma grande diferença entre aquele período e a atual conjuntura, no entanto, é o “efeito-china”, sobretudo quando se considera a importância desse país nas compras de metais (segundo maior importador de aço em 2002, por exemplo) e commodities agrícolas (no caso do Brasil, sobretudo de soja). Além do fator China, alguns choques de oferta (tais como a quebra de safra agrícolas no caso da soja nos EUA, doenças como a gripe aviária, vaca louca, etc) e movimentos cambiais (desvalorização do dólar frente ao euro e iene, tornando mais barata a aquisição de commodities cotadas na moeda americana) favoreceram o aumento dos preços das commodities. A questão é que, desde abril, as cotações de todas as *commodities* (exceto o preço do petróleo) vem sendo puxadas para baixo, como mostra o gráfico 5.2.

Gráfico 5.2

Evolução dos Preços das Commodities (1990 = 100)



Não se sabe ao certo se este movimento que agora se inicia de recuo do preço das commodities é duradouro. Em princípio, a China é um fator que tende a mudar o patamar nas importações de commodities, majorando quantum e preços das exportações. Entretanto, existe no mercado um certo temor de desaceleração rápida da China (seja em função de problemas financeiros, energéticos ou políticos). Alguns acreditam que a própria China estaria engendrando um recuo em suas compras de *commodities* em função dos elevados preços (não devemos esquecer que a China é grande produtora de várias das commodities que exporta). Por fim, cabe lembrar as recentes medidas do governo chinês para desacelerar de forma suave a economia: a

recomendação de suspensão, pelos bancos comerciais, de empréstimos para o setor de construção civil (afetando a demanda de cimento e aço); e a elevação, pelo Banco Popular da China, da exigência de capital mínimo para as instituições financeiras que queiram conceder empréstimos aos setores de aço, cimento e alumínio. Cabe ainda ressaltar que pode estar contribuindo para o recuo dos preços de commodities o próprio temor de uma alta mais acentuada dos juros nos EUA, uma vez que este reduz os movimentos especulativos que vinham ocorrendo.

O impacto da queda de preços de commodities nas exportações brasileiras deve ser avaliado, porém, levando em consideração: 1) que o Brasil é extremamente competitivo seja em soja, seja em aço (além de em outras *commodities*); 2) a diversificação que a pauta brasileira vêm sofrendo nos protege um pouco de quedas abruptas de preços. Isto não implica, porém, que o país está imune a mudanças nos termos de troca.

Outra commodity importante para avaliar o desempenho das contas externas é o petróleo (afetando, como dito, tanto exportações quanto importações). Neste caso, porém, a incerteza quanto ao comportamento futuro dos preços é ainda maior. Alguns analistas acreditam no recuo das cotações por conta dos estoques americanos e também pelo próprio fato de altas duradouras no preço não serem interessantes para a Opep (na medida em que isso engendra, no médio prazo, um aumento do número de ofertantes que a preços maiores se tornam competitivos e a ampliação da oferta de fontes alternativas de energia). Nesta perspectiva, inclusive, foi recentemente anunciado pela OPEP um aumento da oferta de petróleo. Vale observar que, independentemente do cenário do Oriente Médio, onde o futuro desenvolvimento dos eventos na Arábia Saudita são fundamentais, a demanda global está crescendo, com um certo estrangulamento da capacidade de refino. Neste contexto, um aumento de preço na ponta (refino) tende a ser sancionado, com os produtores também se beneficiando dada a sua capacidade de influenciar preços.

Embora a situação internacional do petróleo seja inconclusiva, o fato é que, no que tange ao Brasil, o aumento dos preços (acumulado Jan-Abril – último dado disponível) fez com que as importações de óleo e combustíveis ultrapassassem a variação (acumulada em mesmo período) nos preços de matérias primas e bens intermediários. De fato, a tabela 5.2 mostra que entre Jan-Abril de 2004 o efeito preço dos combustíveis apresenta um aumento de 5,7%, contra 4,6% das matérias primas e bens intermediários. Além disso, quando se inclui maio e se compara à variação total (preços e quantum) verifica-se que as importações de combustíveis e lubrificantes já são o item que mais cresce na pauta. Até o mês de abril, os básicos lideravam a pauta com 23,9% no acumulado. Tal foi o recuo das importações desses últimos no mês de maio e tal foi o aumento dos gastos em combustíveis, que um mês fez alterar o acumulado no ano.

Tabela 5.2

Importações por Categoria de Uso - Acumulado no ano (US\$ milhões - FOB)						
Itens	Jan-Maio				Jan-Abril 2004	Jan-Abril 2004
	2004	2003	Variação (%)	Média Diária (%)	Variação (%) Preço	Variação (%) Quantum
Mat. primas e bens intermediários	12,18	10,03	21,5	20,3	4,6	18,2
Combustíveis e lubrificantes	3,45	2,73	26,4	25,2	5,7	8,0
Bens de capital	4,52	4,13	9,5	8,4	-3,2	5,4
Bens de consumo	2,59	2,20	17,6	16,5	n.d.	n.d.
Não-duráveis	1,38	1,21	13,5	12,4	6,0	6,6
Duráveis	1,21	0,99	22,6	21,4	-4,8	4,5
Automóveis	0,23	0,27	-16,1	-16,9	n.d.	n.d.
Total	22,74	19,08	19,1	18,0	3,1	14,1

Fonte: SECEX, FUNCEX

As tabelas 5.3 e 5.4 trazem as variações percentuais mais desagregadas de exportações e importações, respectivamente. Através da tabela 5.4 é possível inferir que as importações de matérias primas e bens intermediários vêm sendo puxados, em valor, pelo segmento de petróleo e gás. Salta aos olhos também, quando se consideram os valores, os aumentos nas compras nos setores de química e eletrônico e comunicações.

Balanco de Pagamentos e a Conta de Capitais

As transações correntes fecharam o mês de abril (último dado disponível) com saldo negativo de Us\$ 735 milhões, reduzindo um pouco o saldo positivo que vinha se acumulando no ano. Esta piora das contas de transações correntes, porém, já era em grande medida esperada devido a grande concentração de pagamento líquido de juros relativos a bônus bradies; a manutenção de um elevado patamar da remessa de lucros e dividendos; e o pior desempenho em abril das exportações, em função da greve dos portuários.

Tabela 5.5

Balanco de Pagamentos (US\$ milhões)				
	2003*		2004*	
	Abril	Jan-Abril	Abril	Jan-Abril
Balança comercial (FOB)	1 721	5 526	1 957	8 125
Serviços e rendas	- 2 880	- 7 178	- 2 952	- 8 186
Transferências unilaterais correntes (líquido)	205	821	259	1 010
Transações correntes	- 954	- 830	- 735	948
Conta capital e financeira	- 47	4 109	- 48	1 570
Investimento direto (líquido)	834	2 115	361	2 749
Investimentos em carteira	258	1 257	- 4 551	- 2 166
Resultado global do balanço	- 1 157	2 829	- 167	2 459
Transações correntes/PIB (%)	-	- 0,52	-	0,53
IED/PIB (%)	-	1,73	-	1,72
Amortizações de médio e longo prazos	2 433	7 267	6 164	11 668
Pagas	2 405	7 117	6 148	11 325
Refinanciadas	-	-	-	-
Conversões	28	150	16	343

* Dados preliminares.

Fonte: Banco Central do Brasil.

No que se refere à conta de capital, os indicadores revelam forte redução dos investimentos diretos, que foram de apenas US\$ 361 milhões, recuando significativamente em relação aos meses anteriores. Paralelamente, os investimentos em carteira foram fortemente negativos, em função da piora das avaliações do mercado na economia brasileira no mês de abril. A taxa de rolagem das amortizações de médio e longo prazo apresentou uma queda significativa em relação a março, devido ao resgate dos vencimentos de abril do Tesouro Nacional, de US\$ 3,9 bilhões em principal e USD\$ 1,2 bilhão em juros. Estas operações de resgate integral de vencimentos não tiveram, porém, impacto sobre as reservas pois foram usados recursos provisionados, ano passado, pelo Banco do Brasil. Em abril, o balanço de pagamentos registrou déficit de US\$ 167 milhões.

Tabela 5.3

Exportações por Setores: Comparativo 2003-2004 (US\$ milhões)			
Setor (CNAE - 2 dígitos)	jan-abr/03	jan-abr/04	jan-abr (Var.%)
Agricultura e pecuária	1.771,6	2.596,1	47%
Exploração Florestal	4,7	4,6	-2%
Pesca e Aquicultura	0,7	1,4	94%
Carvão Mineral	0,0	0,0	-
Petróleo e Gás	754,0	763,3	1%
Minerais Metálicos	1.166,0	1.460,6	25%
Outros Minerais	144,9	143,4	-1%
Produtos Alimentícios e Bebidas	3.416,9	4.560,2	33%
Fumo	49,6	48,7	-2%
Texteis	343,8	415,4	21%
Vestuário e acessórios	80,2	105,1	31%
Couro e Calçados	881,0	1.033,1	17%
Madeira	604,3	817,4	35%
Celulose e Papel	899,7	937,9	4%
Edição, Impressão e Reprodução	37,4	34,3	-8%
Refino de Petróleo e Coque	1.051,1	930,2	-11%
Químicos	1.346,4	1.552,0	15%
Borracha e Plástico	346,5	425,9	23%
Produtos de Minerais Metálicos	316,8	389,0	23%
Metalurgia básico	2.196,9	2.834,3	29%
Prod. de Metal exceto maq. e equip.	189,5	253,6	34%
Maquinas e Equipamentos	1.151,9	1.684,2	46%
Eq. para Escritório e Informática	80,4	87,4	9%
Máquinas e Aparel. Elétricos	313,4	409,0	31%
Eletrônicos e Comunicação	582,3	482,2	-17%
Eq. Médicos e de Precisão	95,2	110,9	16%
Veículos automotores	1.951,1	2.525,0	29%
Transporte - outros	656,1	931,6	42%
Moveis e Outros	282,9	388,4	37%
Outros	24,1	26,8	11%
Total	20.739,3	25.951,9	25%

Tabela 5.4

Importações por Setores: Comparativo 2003-2004 (US\$ milhões)			
Setor (CNAE - 2 dígitos)	jan-mar/03	jan-mar/04	jan-mar (Var.%)
Agricultura e pecuária	611,2	467,9	-23%
Exploração Florestal	7,0	9,9	41%
Pesca e Aquicultura	0,8	0,5	-42%
Carvão Mineral	229,4	213,3	-7%
Petróleo e Gás	1.501,2	1.988,0	32%
Minerais Metálicos	54,5	195,7	259%
Outros Minerais	150,5	256,3	70%
Produtos Alimentícios e Bebidas	574,8	626,0	9%
Fumo	4,3	3,6	-18%
Texteis	185,4	243,5	31%
Vestuário e acessórios	39,7	55,8	41%
Couro e Calçados	60,6	72,4	19%
Madeira	16,6	22,3	34%
Celulose e Papel	163,6	217,8	33%
Edição, Impressão e Reprodução	32,6	37,6	15%
Refino de Petróleo e Coque	852,1	705,8	-17%
Químicos	3.048,8	3.833,4	26%
Borracha e Plástico	424,7	508,9	20%
Produtos de Minerais Metálicos	130,2	157,2	21%
Metalurgia básica	541,2	652,6	21%
Prod. de Metal exceto maq. e equip.	247,2	302,4	22%
Maquinas e Equipamentos	1.770,4	1.794,9	1%
Eq. para Escritório e Informática	384,5	450,8	17%
Máquinas e Aparel. Elétricos	839,6	733,6	-13%
Eletrônicos e Comunicação	1.212,2	1.629,3	34%
Eq. Médicos e de Precisão	575,5	739,6	29%
Veículos automotores	1.047,4	1.142,3	9%
Transporte - outros	422,7	594,9	41%
Moveis e Outros	92,2	99,1	8%
Outros	0,5	2,0	296%
Total	15.221,4	17.757,1	17%

6) Mercado Financeiro

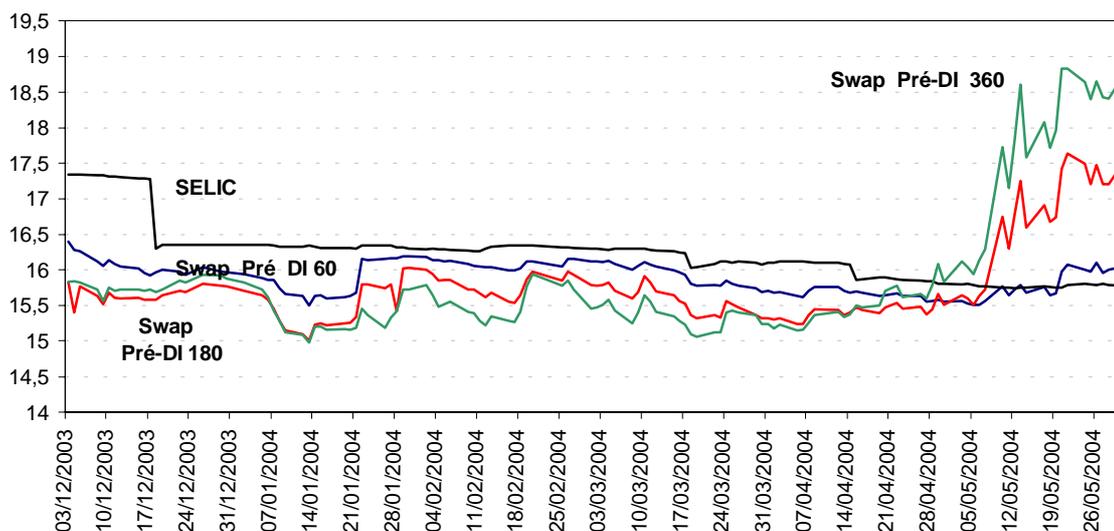
Selic

Em maio, o Banco Central manteve a taxa Selic em 16% a.a. (2/3 dos participantes votou pela sua manutenção, enquanto 1/3 optou por uma redução em 25 pontos base). O ponto central desta decisão situou-se na transitoriedade ou não do atual cenário externo. Para os primeiros, prevaleceu o entendimento de que à instabilidade provocada pelas mudanças no ambiente externo haveria de se contrapor uma ação mais estável do Banco Central. Já para os demais, cujo diagnóstico aponta um menor risco de contaminação, continuaria a política de redução da taxa Selic.

É interessante recordar que, entre fevereiro e abril, verificou-se uma pressão significativa para que a autoridade monetária revertesse sua atitude mais cautelosa quanto à redução da taxa Selic e adotasse um movimento de corte, preferencialmente, um pouco menos tímido do que o então praticado. As reduções em 25 pontos base, tanto em março quanto em abril, foram consideradas insuficientes, em especial pelos setores que apóiam um corte drástico na taxa básica de juros da economia, na esperança de que tal medida viesse a permitir uma redução da taxa real de juros.

Gráfico 6.1.

Taxas de Selic e dos Swaps de juros de 60 e 360 dias (% ao ano)



Ao final de abril, as preocupações quando ao cenário macroeconômico internacional centravam-se, basicamente, na recuperação do nível de atividade norte-americano, que seria compatível com um novo cenário de alta dos juros, e no aquecimento da economia chinesa que indicava a possível adoção de um conjunto de medidas que viessem a restringir, ainda que um pouco, a sua taxa de crescimento. Assim, por estes dois motivos, o mês de maio iniciou com a expectativa de alguma turbulência, que os mais otimistas, no entanto, esperavam para o começo do segundo semestre deste ano.

Entretanto, em maio, o mercado financeiro passou a trabalhar com uma alteração substancial na expectativa de juros da economia. O gráfico 6.1 revela a reversão da inclinação negativa da curva de juros futura, com as taxas para os Swaps Pré DI tanto para 360 quanto para 180 dias se descolando da taxa Selic.

Esta decisão reflete a preocupação dos investidores ao constatarem o agravamento do cenário externo. O crescimento do preço do petróleo, a partir de 28 de abril - independentemente de ser ou não transitório - fortaleceu o ambiente de incerteza observado até então.

De toda forma, retorna um cenário já perfeitamente conhecido pelos agentes financeiros. O agravamento do cenário externo ocorre pela alta do preço do petróleo, pela expectativa de aumento da taxa de juros norte-americana e, em menor escala, pela hipótese de maiores restrições ao nível de atividade da economia chinesa. Esta

situação se transmite para as economias emergentes por meio de um aumento da taxa de inflação, pelo encarecimento do custo de produção, pela redução do fluxo de capitais e, conseqüentemente, por uma ampliação do risco país. Por estas razões, os agentes econômicos antecipam seus movimentos de proteção, e acabam por ampliar a volatilidade do mercado financeiro.

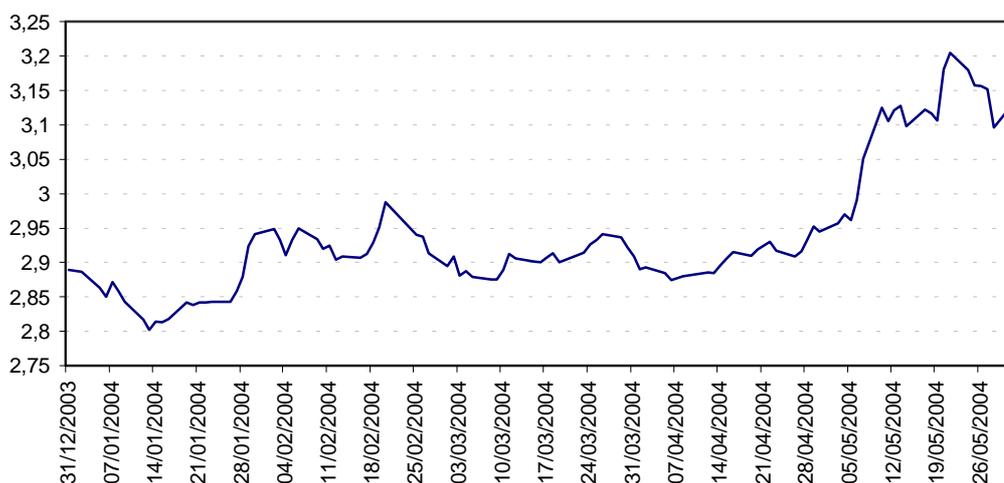
Câmbio

Ao final de maio, a cotação do dólar norte-americano situou-se em R\$ 3,129, o que representa uma desvalorização do real de 8,3% neste ano. É importante ressaltar que, somente no mês de maio, a desvalorização do real alcançou 6,26%.

O Gráfico 6.2. apresenta a evolução da cotação do dólar à vista. Desde a última semana de abril observa-se um movimento mais acentuado de desvalorização do real, que se intensificou em maio, chegando a alcançar cotação semelhante à observada em setembro de 2002. Este movimento de desvalorização não ocorreu apenas com o real. Outros países, como Turquia e Chile, por exemplo, também apresentaram desvalorizações em suas moedas. Especula-se que este movimento tenha decorrido da realocação das carteiras de grandes investidores institucionais.

No caso da desvalorização do real, o expressivo saldo da balança comercial, apesar da redução da dívida pública interna associada ao câmbio, tem contribuído para refrear uma desvalorização mais expressiva.

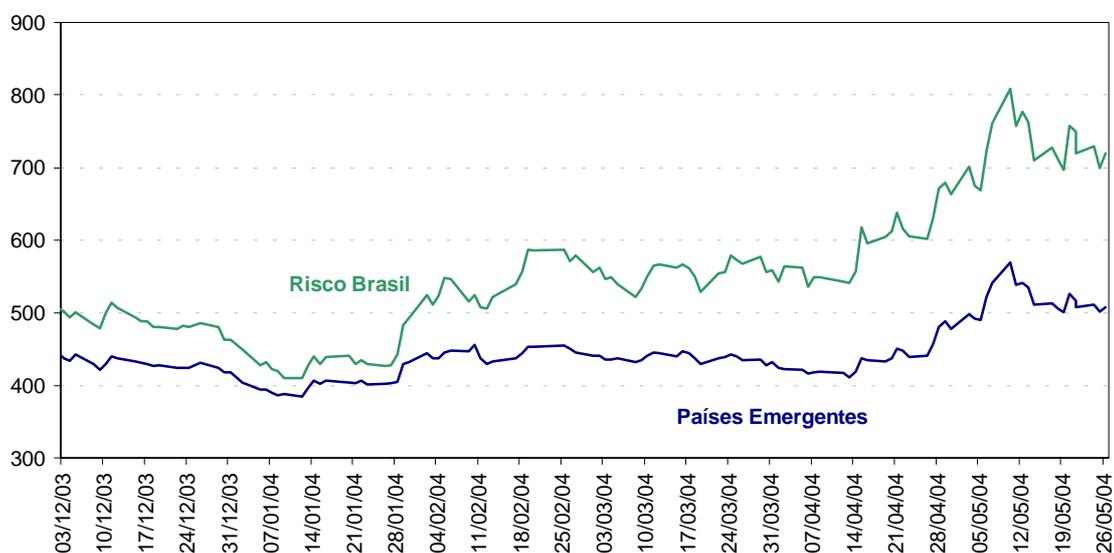
Gráfico 6.2
Evolução da Cotação do Dólar à Vista



Risco Brasil

O risco Brasil (Gráfico 6.3.) encontrava-se em 720 p.b. ao final de maio, com um aumento de 57 p.b. em relação ao mês anterior, correspondendo a 8,6 % de incremento no mês. No ano, o risco Brasil cresceu 257 p.b., com variação da ordem de 55,5% em relação ao final de 2003.

Gráfico 6.3
Risco Brasil e dos Países Emergentes



Nos últimos cinco meses, entre dezembro de 2003 e maio de 2004, ampliou-se o descolamento entre o risco Brasil e o risco dos países emergentes, que passou de 10,7% para 41,7%. É inegável que as complicações no ambiente externo e o crescimento das incertezas no mercado doméstico respondem este resultado.

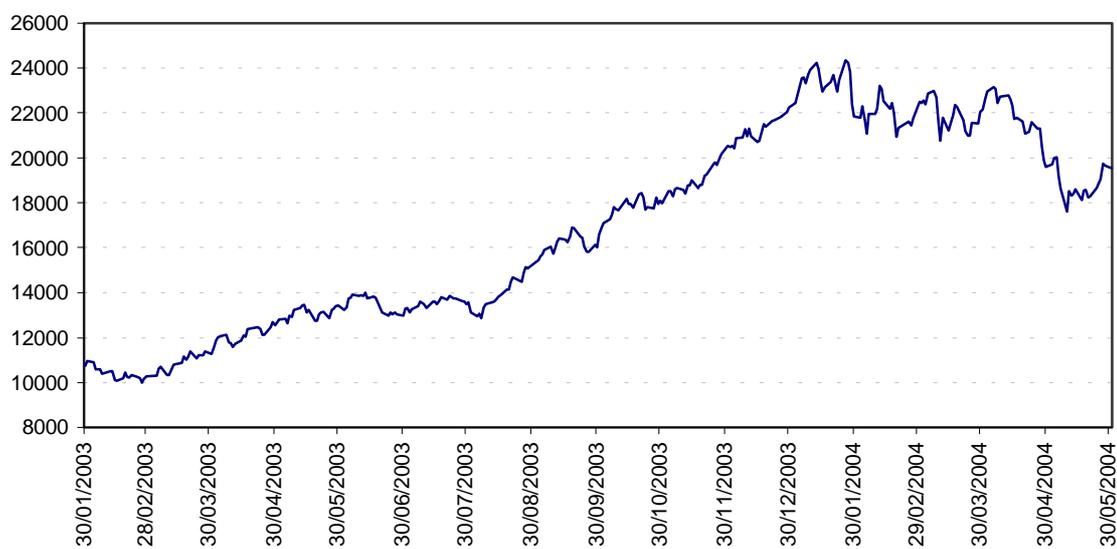
Mercado Acionário

As ações do Ibovespa fecharam com um ligeiro aumento de 0,6% no mês de maio, contrastando com uma queda de 11,3% no ano. No entanto, no acumulado dos últimos 12 meses a evolução do índice alcançou 47% (Gráfico 6.4.).

O Índice, que desde fevereiro oscilava na faixa entre 23 a 21 mil pontos, fechou o mês de maio com 19,7 mil pontos, nível observado em novembro de 2003. O mercado acionário, como não poderia deixar de ser, foi fortemente influenciado pelo movimento de reestruturação de carteira, assim como observado nos demais mercados.

Gráfico 6.4

Evolução do Índice Bovespa



7) Projeções Macroeconômicas

Tabela 7.1 PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO DO PIB (%)

INSTITUIÇÕES	Total		Agropecuária		Indústria		Serviços	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Bradesco	3,8	4,0	4,1	3,1	4,8	4,9	2,9	3,3
Citibank	3,5	4,0	5,2	5,3	5,2	5,4	2,6	3,3
Conjuntura IE/UFRJ	4,0	4,9	5,0	4,0	6,1	7,0	2,5	3,6
CSFB Garantia	3,3	4,0	4,7	5,2	4,3	4,7	2,2	2,8
LCA Consultores	3,5	3,2	6,7	5,2	4,2	3,8	2,2	2,3
MB Associados	3,0	-	5,0	-	3,4	-	2,4	-
Unibanco	3,0	4,0	2,7	4,0	3,5	4,0	2,8	4,0
West LB	3,5	2,9	5,0	4,5	4,0	3,0	3,0	2,6
Mediana	3,5	4,0	5,0	4,5	4,3	4,7	2,6	3,3
Desvio Padrão	0,36	0,65	1,12	0,83	0,91	1,30	0,30	0,59
Relatório BCB (1)	3,5	3,5	4,8	4,5	4,5	4,0	2,4	3,0

(1) Mediana das expectativas do mercado coletadas pelo Banco Central do Brasil em 28/05/2004

Tabela 7.2 PREVISÕES PARA INFLAÇÃO (% ao ano)

INSTITUIÇÕES	IPC-FIPE		IPCA		IGP-M	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Bradesco	5,41	4,80	6,78	5,14	9,23	6,00
Citibank	5,70	5,00	7,00	5,00	9,00	5,00
Conjuntura IE/UFRJ	7,10	5,50	7,10	5,50	7,63	5,74
CSFB Garantia	5,98	4,98	6,59	4,96	10,04	4,99
LCA Consultores	5,48	4,48	6,00	4,96	7,03	4,53
MB Associados	5,50	-	6,50	-	9,20	-
Unibanco	5,50	5,00	6,80	5,00	10,60	5,50
West LB	6,00	5,20	6,90	5,70	10,10	5,60
Mediana	5,60	5,00	6,79	5,00	9,22	5,50
Desvio Padrão	0,56	0,32	0,35	0,30	1,23	0,51
Relatório BCB (1)	5,53	5,00	6,50	5,30	9,83	5,89

(1) Mediana das expectativas do mercado coletadas pelo Banco Central do Brasil em 28/05/2004

Tabela 7.3 PREVISÕES PARA O SETOR PÚBLICO E MERCADO FINANCEIRO

INSTITUIÇÕES	NFSP Primário		DLSP		Taxa Selic (%)		Taxa de Câmbio	
	(% PIB)		(% PIB)		Fim de período		Fim de período	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Bradesco	-	-	56,2	54,6	14,8	13,3	3,08	3,20
Citibank	-4,25	-4,25	57,6	56,3	14,0	12,0	3,20	3,35
Conjuntura IE/UFRJ	-4,25	-4,25	55,9	52,7	15,8	12,4	3,05	3,27
CSFB Garantia	-4,25	-4,25	57,5	55,5	13,0	11,0	3,20	3,30
LCA Consultores	-4,25	-4,25	56,7	55,8	14,0	12,8	3,05	3,22
MB Associados	-4,30	-	57,5	-	14,5	-	3,20	-
Unibanco	-4,25	-	55,5	-	14,0	12,0	3,05	3,15
West LB	-4,25	-4,25	57,0	55,0	15,0	13,5	3,10	3,25
Mediana	-4,25	-4,25	56,9	55,3	14,3	12,4	3,09	3,25
Desvio Padrão	0,02	0,00	0,79	1,29	0,84	0,85	0,07	0,07
Relatório BCB (1)	-4,25	-4,25	57,0	55,5	14,5	13,0	3,10	3,25

(1) Mediana das expectativas do mercado coletadas pelo Banco Central do Brasil em 28/05/2004

Tabela 7.4 PREVISÕES PARA O SETOR EXTERNO (US\$ bilhões)

INSTITUIÇÕES	B. Comercial		Exportações		Importações		C. Corrente		IED	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
	Bradesco	27,5	21,1	85,0	90,3	57,5	69,2	4,5	-2,7	9,5
Citibank	27,5	26,7	83,8	87,6	56,3	60,9	4,6	4,0	10,0	15,0
Conjuntura IE/UFRJ	28,0	26,0	84,9	92,1	56,9	66,2	-	-	12,0	11,0
CSFB Garantia	24,0	22,0	82,0	85,0	58,0	63,0	2,4	-1,3	10,0	12,0
LCA Consultores	26,5	24,4	82,8	86,4	56,2	62,0	3,6	1,1	11,0	13,0
MB Associados	25,5	-	80,5	-	55,0	-	2,3	-	11,0	-
Unibanco	24,4	28,0	81,4	89,5	57,0	61,5	1,1	-	14,0	-
West LB	26,7	22,7	84,6	91,0	57,9	68,3	5,0	2,0	10,0	10,0
Mediana	26,6	24,4	83,3	89,5	57,0	63,0	3,6	1,1	10,5	12,0
Desvio Padrão	1,49	2,58	1,72	2,59	1,00	3,41	1,46	2,65	1,47	1,72
Relatório BCB (1)	26,0	23,0	83,0	86,2	57,0	63,6	2,4	-1,9	12,0	13,0

(1) Mediana das expectativas do mercado coletadas pelo Banco Central do Brasil em 28/05/2004

8) Anexo Estatístico

EVOLUÇÃO COMPARATIVA DOS INDICADORES

	IGP-M/ FGV			Dólar Comercial (var.%(1))			UMBNDDES (2)		
	no mês	no ano	12 meses	no mês	no ano	12 meses	no mês	no ano	12 meses
mar/03	1,53	6,26	27,78	-5,90	-5,10	44,29	-5,79	-4,67	48,94
abr/03	0,92	7,24	30,61	-13,82	-18,22	22,31	-13,83	-17,85	25,47
mai/03	-0,26	6,97	32,49	2,62	-16,07	17,57	2,97	-15,41	20,14
jun/03	-1,00	5,90	32,97	-3,16	-18,72	0,96	-3,38	-18,27	1,98
jul/03	-0,42	5,46	31,53	3,26	-16,07	-13,52	2,96	-15,86	-12,81
ago/03	0,38	5,86	28,24	0,03	-16,04	-1,86	0,38	-15,53	-0,91
set/03	1,18	7,11	25,26	-1,45	-17,26	-24,95	-0,21	-15,71	-22,99
out/03	0,38	7,52	22,88	-2,30	-19,16	-21,65	-2,11	-17,49	-19,38
nov/03	0,49	8,04	21,42	3,26	-16,53	-18,91	3,56	-14,55	-16,35
dez/03	0,61	8,70	17,34	-2,07	-18,25	-18,26	-1,27	-15,64	-15,64
jan/04	0,88	0,88	21,42	1,79	1,79	-16,63	1,97	-13,98	-13,85
fev/04	0,69	1,58	12,10	-0,92	0,85	-18,26	-1,47	-15,24	-16,24
mar/04	1,13	2,73	5,08	-0,18	0,67	-13,29	0,56	-14,77	-10,60
abr/04	1,21	3,97	5,38	1,24	1,92	1,86	0,05	-14,73	3,80
mai/04	1,31	5,33	7,04	6,26	8,30	5,48	6,44	-9,24	7,30

Fonte:BNDES e Gazeta Mercantil.

(1) Taxa de final de período.(2) Variação cambial da cesta de moedas do BNDES (UMBNDDES)

Spread de risco soberano

	Médias Mensais			
	Brasil (1)	Argentina (1)	América Latina (2)	Emer- gentes (3)
1999	1.233	901	852	1.110
2000	895	857	669	752
2001	1.044	1.556	859	841
2002	1.590	6.412	1.062	804
abr/03	1.111	6.208	784	614
mai/03	902	6.020	710	560
jun/03	889	4.261	683	534
jul/03	946	3.635	688	541
ago/03	999	3.509	669	528
set/03	872	3.896	619	486
out/03	751	4.148	593	462
nov/03	728	5099	583	462
dez/03	598	3664	543	432
jan/04	490	3658	497	399
fev/04	713	4634	552	442
mar/04	748	5145	548	437
abr/04	803	3912	543	432
mai/04	913	3293	656	529

Fonte: CSFB e Macrodados

Notas: (1)Par-bond;(2) Emerging Markets Bond Index+: Argentina, Brasil, Colômbia, México, Panamá, Peru, Equador e Venezuela;(3) EMBI+: América Latina (2), Bulgária, Egito, Malásia, Marrocos, África do Sul, Turquia, Ucrânia, Polónia, Rússia, Nigéria e Filipinas

BNDES - Desembolsos em Abril por Setores

Setores	R\$ Milhões		Var. % 2004/2003
	2004 este ano	%ano	
Agropecuária	2.091	19	167
Indústria	5.580	51	81
Metalurgia	395	4	(9)
Mecânica	449	4	431
Material de Transporte (1)	2.639	24	118
Celulose e Papel	313	3	139
Química e Petroquímica	243	2	(10)
Têxtil	90	1	(35)
Agroindústria	907	8	128
Indústria Extrativa	79	1	143
Outros	465	4	22
Infra-estrutura	2.462	23	35
Construção	478	4	225
Energia Elétrica	806	7	(6)
Transporte Aquaviário	98	1	145
Outros Transportes	919	8	34
Telecomunicações	105	1	523
Outros	57	1	(12)
Comércio e Serviços	644	6	11
Educação e Saúde	112	1	(14)
Subtotal	10.888	100	70
Aplicações Mercado Secundário	138		11.023
Total	11.027		73

Fonte: APDEORÇ

<http://www.bndes.gov.br/empresa/download/bol.pdf>

Nota: (1) embarcações, equipamentos ferroviários e aeronaves

REMUNERAÇÃO REAL DOS ATIVOS FINANCEIROS (1)							
Mês	Bolsa SP	Poupança	Over	Ouro-Spot	US\$ Paralelo	US\$ Comercial	CDB
jun/03	-2,37	1,94	2,89	-6,49	-0,97	-2,18	2,51
jul	5,05	1,47	2,51	3,98	0,42	3,69	2,11
ago	11,38	0,52	1,39	6,01	0,62	-0,35	1,07
set	4,28	-0,34	0,49	-0,75	-2,15	-2,61	0,11
out	11,89	0,44	1,26	-1,10	-1,37	-2,67	0,94
nov	11,69	0,19	0,85	4,85	0,52	2,76	0,60
dez	8,56	0,08	0,75	0,71	0,38	-2,67	0,50
Acum. em 2003	79,97	2,20	13,46	-10,14	-24,05	-24,80	8,87
jan/04	-2,59	-0,25	0,39	-2,67	0,12	0,90	0,19
fev	-1,12	-0,15	0,39	-3,05	-2,33	-1,60	0,17
mar	0,64	-0,45	0,24	5,03	-0,46	-1,30	-0,05
abr	-12,51	-0,62	-0,03	-8,49	-1,20	0,03	-0,26
mai	-1,61	-0,64	-0,08	7,52	3,97	4,89	-0,32
Acum. em 2004	-16,55	-2,08	0,91	-2,48	0,00	2,82	-0,27

Fonte: Gazeta Mercantil.
(1) Deflacionados pelo IGP-M.

CUSTO DO CRÉDITO(1)								
Mês	TJLP	LIBOR(2)	Capital de Giro	Res. 63(3)	Desconto de	ACC(3)	Repasses do BNDES(5)	
							BNDES/FINAME automáticos	FINAME agrícola
	(6 meses)	pré fixado(2)			duplicata(4)			
jun/03	-	1,08	39,07	5,95	3,41	5,65	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
jul	12,00	1,12	38,73	5,19	3,33	5,15	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
ago	-	1,20	37,76	4,76	3,04	5,30	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
set	-	1,19	35,00	5,15	3,02	5,05	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
out	11,00	1,20	34,19	4,11	2,94	5,30	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
nov	-	1,29	34,12	3,84	2,85	4,95	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
dez	-	1,24	31,92	4,69	2,79	4,99	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
jan/04	10,00	1,19	32,48	4,81	2,72	4,86	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
fev	-	1,19	33,77	4,54	2,75	4,85	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
mar	-	1,16	32,19	4,32	2,66	5,26	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
abr	9,75	1,28	32,47	4,51	2,66	4,91	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
mai	-	1,52	31,50	5,26	2,60	4,69	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5

Fonte: Banco Central.

Notas: (1) Capital de giro, Res. 63, Desconto de duplicatas, Export notes e ACC, calculados a partir de dados do SISBACEN. (2) % ao ano. (3) % ao ano mais correção cambial. (4) Taxa antecipada - % ao mês (média mensal). (5) % ao ano + TJLP. A partir de agosto de 1997: % ao ano + TJLP + spread de risco do agente financeiro. (6) Capital de giro, Res.63, export notes, ACC e desconto de duplicatas: valores referentes a 18/05/04.(7) As significativas variações das taxas deste item nos últimos meses resultam de questões metodológicas referentes ao número de instituições pesquisadas. Para mais informações, consultar o SISBACEN.

ÍNDICES ECONÔMICOS										
mês	Taxa de variação dos preços(%)						Taxa Referencial de juros (%)	Taxa de Câmbio-venda SP R\$/US\$		
	IPCA	IPC (FIPE)	IGP-M (FGV)	IGP-DI (FGV)	IPA-DI (FGV)	IPA Ind (FGV)		Comercial Média	Comercial (1)	Paralelo (1)
abr/03	0,97	0,57	0,92	0,41	0,07	0,48	0,42	3,12	2,89	3,05
maio	0,61	0,31	-0,26	-0,67	-1,68	-1,15	0,47	2,96	2,97	3,06
junho	-0,15	-0,16	-1,00	-0,70	-1,16	-1,21	0,42	2,88	2,87	3,00
julho	0,20	-0,08	-0,42	-0,20	-0,59	-0,66	0,55	2,88	2,97	3,00
agosto	0,34	0,63	0,38	0,62	0,70	0,29	0,40	3,00	2,97	3,03
setembro	0,78	0,84	1,18	1,05	1,29	0,40	0,34	2,92	2,92	3,00
outubro	0,29	0,63	0,38	0,44	0,50	0,18	0,32	2,86	2,86	2,97
novembro	0,34	0,27	0,49	0,48	0,46	0,54	0,18	2,91	2,95	3,00
dezembro	0,52	0,42	0,61	0,60	0,74	0,80	0,19	2,93	2,89	3,03
Acum. 2003	9,30	8,17	8,71	7,67	6,26	6,91	4,65	-	-	-
jan/04	0,76	0,65	0,88	0,80	0,75	1,20	0,13	2,85	2,94	3,03
fevereiro	0,61	0,19	0,69	1,08	1,42	2,29	0,05	2,93	2,91	2,98
março	0,47	0,12	1,13	0,93	1,09	0,94	0,18	2,91	2,91	3,00
abril	0,37	0,29	1,21	1,15	1,57	1,86	0,09	2,91	2,94	3,00
maio			1,31							
Acum. 2004	2,23	1,25	5,33	4,02	4,92	6,42	0,44	-	-	-

Fonte: Gazeta Mercantil.
(1) Cotação de final de período.

Matéria Especial**Instrumentos de Crédito à Exportação no Brasil: Financiamento, Seguro e Equalização de Juros****Helena Veiga
Lavinia Barros de Castro¹**

O excepcional desempenho comercial de 2003 e nos primeiros meses de 2004 tem sido atribuído, principalmente, ao comportamento das exportações, em contraste com o ocorrido nos anos anteriores. As vendas externas vêm sendo beneficiadas não apenas pelo relativamente elevado patamar do câmbio, sobretudo no início do ano de 2003, mas também: 1) pelo aumento de preços internacionais de commodities (embora estes tenham sofrido contração no período mais recente); 2) pela retração do mercado interno; 3) pelos ganhos de competitividade no Agronegócio associados a ganhos de escala (área plantada), salários reais mais baixos e melhorias técnicas (novas sementes); 4) pela recuperação econômica da Argentina; e 4) pelo aumento das vendas para novos mercados, com destaque para a China.

Este artigo tem por objetivo descrever e apresentar dados recentes dos principais instrumentos de crédito que vem sendo utilizados para dar apoio às exportações brasileiras. Os instrumentos analisados foram separados em quatro grupos: i) instrumentos privados de financiamento; ii) instrumentos públicos de financiamento; iii) seguro de crédito à exportação, incluindo as modalidades oferecidas pela Seguradora Brasileira de Crédito (SBCE) e o instrumento do CCR; iv) e equalização de juros.

1. Instrumentos Privados de Financiamento à Exportação

No Brasil, o financiamento privado às exportações se concentra em créditos de curto prazo, concedidos por bancos comerciais, através do repasse de linhas externas. Os instrumentos privados mais importantes são: Adiantamento de Contrato de Câmbio (ACC), concedido antes do embarque da mercadoria; e o Adiantamento de Cambiais Entregues (ACE), que corresponde a uma extensão do prazo de financiamento, após o embarque. É possível fazer um ACC isoladamente ou um ACC atrelado a um ACE, possibilitando, nas estatísticas, o registro de créditos em valor superior ao valor das exportações.

O ACC e o ACE constituem adiantamentos de receitas futuras (em dólares) pagas ao exportador (em moeda nacional). Embora os prazos possam ser de até 360 dias (para o ACC), na prática, giram em torno de 180 dias. O ACC envolve um contrato de câmbio (fechado no dia em que o adiantamento é feito) que deve ser liquidado após o embarque. No momento do embarque, porém, o exportador pode liquidar à vista o contrato de câmbio (terminando o ciclo da operação) ou a prazo, caso em que se utiliza um ACE. Em suma, o ACE permite que a entrada de dólares só ocorra posteriormente ao embarque (até 180 dias depois).

O volume de ACCs/ACEs depende, porém, da disponibilidade de linhas externas de curto prazo para o país. Ou seja, bancos estrangeiros podem captar depósitos junto ao

¹ Este trabalho é uma atualização e adaptação de uma Nota Técnica feita originalmente na Área de Exportação do BNDES, em 2003. Agradecemos os comentários de Ernani Teixeira Torres e Carlos Eduardo de Siqueira Cavalcanti assim como a ajuda de Raquel Geraiste, na coleta e organização de dados. Agradecemos ainda a colaboração de Ronaldo Câmara e Ronaldo Pequeneza, da WestLB, em importantes esclarecimentos técnicos.

público no exterior e canalizar parte de sua carteira para mercados emergentes via transações entre matriz e filial; enquanto os bancos de capital nacional podem criar linhas de crédito com instituições financeiras no exterior. Em qualquer dos casos, o volume desses recursos para o exportador nacional (bem como seu custo e prazo) dependem do nível de exposição desejado por instituições estrangeiras no Brasil – que varia ao longo do tempo, conforme a conjuntura. Antes de 1999, as operações de arbitragem com ACC eram freqüentes. Com a mudança do regime cambial, porém, a especulação com ACC se tornou menos rentável².

Outro instrumento privado importante de curto prazo é o chamado Pagamento Antecipado (ou Pré-Pagamento). Este instrumento é um contrato de empréstimo onde o exportador também adianta uma receita futura de exportação. Diferentemente dos ACCs, no Pré-Pagamento o câmbio é liquidado no momento da contratação do empréstimo. As operações têm prazo médio de 3 anos e os credores são sempre bancos sediados no exterior importadores, diretamente. No Pré-pagamento há um contrato de financiamento (exportador-banco estrangeiro ou exportador-importador) aliado a um contrato de câmbio. Através do Pré-Pagamento, é concedido um financiamento para produção da mercadoria a ser exportada por um período de 90, 180 ou 360 dias (sendo por isso igualmente considerado um instrumento de curto prazo). Operações de maior prazo precisam ser registradas junto ao Banco Central.

As Notas de Exportação (Export Notes) são outro importante instrumento de curto prazo. Essas constituem num desconto de promissórias em moeda estrangeira. Por fim, existem as operações de *Forfaiting/factoring*³ internacional. O *forfaiting* existe sob dois conceitos: os realizados através de bancos comerciais e os realizados pelas *forfaiting houses*.

Quando realizadas por bancos comerciais, as operações de *forfaiting* são destinadas exclusivamente ao financiamento de importações. Por exemplo, se uma empresa nacional deseja fazer uma importação ela pode (ao invés de pagar à vista) entregar uma promissória com um determinado prazo de vencimento. O exportador leva este papel junto a um banco comercial e o desconta, recebendo à vista. Trata-se do que se chama de crédito *supplier* em comércio exterior. O banco “carrega” a promissória até a data de seu vencimento. Este é justamente a maior diferença entre o conceito de *forfaiting* realizado por um banco comercial ou por uma *forfaiting house*. No caso das últimas, as instituições não carregam os papéis, renegociando-os à mercado. Outras diferenças se encontram explicitadas no quadro abaixo.

² O câmbio fixo garantia aos investidores baixo risco de perda cambial. Assim, o custo do crédito em ACC era menor do que outras fontes de captação de recursos externos que pagavam, por exemplo, IOF.

³“Os termos *forfaiting* e *factoring* são freqüentemente usados como sinônimos, o que não é correto. O *factoring* é mais voltado para o financiamento de um conjunto de operações de pequeno valor, associadas à venda de bens de consumo por prazos de 90 a 180 dias. Enquanto o *forfaiting* é mais usado para exportações de bens de capital por prazos que podem se estender de alguns meses a até 7 anos. O *factoring* cobre basicamente o risco comercial, ao passo que no *forfaiting* o comprador do título também responde pelo risco de conversibilidade.” (Torres, E e Esteves, M, 1998). Os maiores centros de *forfaiting* encontram-se em Zurique e Viena.

Quadro I : Principais Instrumentos de Crédito Privado

Instrumento de Financiamento	Descrição	Instituição Ofertante	Fontes de Captação	Prazo	Custo
Adiantamento de Contrato de Câmbio (ACC)/ Adiantamento de Cambiais Entregues (ACE)	ACC- Antecipação parcial ou total de uma receita futura em moeda estrangeira proveniente de uma exportação. Envolve um contrato de câmbio (liquidado na entrada das divisas) e exige comprovação de embarque. O ACE é a extensão da operação no período pós-embarque.	Bancos Comerciais	Linhas de Crédito externas de curto prazo disponíveis para bancos do país	O ACC tem prazo de até 360 dias e o ACE de até 180 dias.	Juros Internacionais (libor) + Spread A taxa de juros é sempre pré-fixada e o pagamento destes é feito em reais.
Letras de Exportação (<i>Export Notes</i>)	Desconto de Nota Promissória emitida com lastro em contratos de exportação. As NPs são emitidas em moeda estrangeira.	Bancos Comerciais/ Múltiplos/ Investimento	Moeda Local	Normalmente de curto prazo com máximo de 360 dias	Baseado no cupom cambial e com variações de acordo com o prazo
Pré-Pagamento	Contrato de Empréstimo onde o exportador recebe um adiantamento por uma receita futura de exportação. O câmbio é liquidado no momento da contratação.	Bancos sediados no exterior ou diretamente com o próprio importador .	Linhas Externas.	Não existe prazo mínimo. Prazo médio de 2 anos, mas existem operações de até 7 anos, com diferentes estruturas.	Juros Internacionais (libor) + Spread A libor pode ser fixa ou flutuante
<i>Forfaiting</i>	Quando concedidas por Bancos Comerciais financiam importações, descontando para o exportador notas promissórias, letras de importação, etc. Os Bancos Comerciais geralmente carregam estes papéis até o vencimento. Quando concedidas por <i>Forfaiting Houses</i> podem financiar operações de importação ou exportação. As <i>houses</i> não carregam os papéis colocando-os para venda em mercado.	Bancos Comerciais e <i>Forfaiting Houses</i> .	Linhas de Crédito externas para ambos	Até 2 anos para operações de importação por bancos comerciais. No caso das <i>Forfaiting Houses</i> os prazos são maiores e em alguns países podem chegar a 10 anos. Atualmente as <i>Houses</i> estudam financiar risco Brasil por até 7 anos.	Juros Internacionais (libor) + Spread A libor pode ser fixa ou flutuante

O *forfaiting*, embora constitua um importante instrumento de crédito, é ainda insipiente no Brasil. De fato, agregados, ACC, ACE e Pagamento Antecipado ainda responderam em 2002 e 2003 por mais da metade do valor total das exportações brasileiras. Vale observar que no período 1995-1997, onde a arbitragem de câmbio se tornou altamente rentável devido ao câmbio administrado, os volumes crescem em relação ao montante exportado.

Tabela I: Financiamento à Exportação no Brasil*

US\$ milhões

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Exportações Brasileiras	43.54 5	46.50 6	47.74 6	52.99 4	51.13 9	48.01 5	55.08 5	55.22 2	60.36 1	73.08 4
ACC/ACE+ Pagamento Antecipado	37.35 8	47.33 2	43.85 4	48.99 2	39.18 4	30.30 9	37.51 1	36.92 5	33.27 3	41.10 4

Fonte: Banco Central do Brasil: Relatório de Câmbio e Séries Temporais.

Os números acima deixam claro que, no que se refere ao capital de giro para exportação, não existem grandes dificuldades na obtenção de crédito junto ao mercado privado, desde que a firma não seja de grande risco e que inexistam crises de confiança em relação ao Brasil.

Isto porque, na medida em que exista expectativa de receitas em moeda estrangeira (conversível), as linhas externas oferecidas pelos bancos comerciais, geralmente mais baratas e ágeis, costumam atender às necessidades dos exportadores. Os menores prazos envolvidos na operação reduzem determinados riscos, tais como o de performance do exportador e o de não pagamento do importador (que impedirá o ingresso posterior de divisas e a conseqüente liquidação de câmbio). Vale também ressaltar que, no caso do Brasil, a despeito do ainda elevado risco-país, o custo associado às captações de linhas externas **de curto prazo** permitem manter a competitividade das exportações.

2. Financiamento Público às Exportações

As linhas públicas para o financiamento de exportações no Brasil são o Proex financiamento, com recursos orçamentários, administrado pelo Banco do Brasil⁴; e as linhas de financiamento do BNDES. O Proex se divide no Proex-financiamento, destinado exclusivamente a créditos pós-embarque, e o Proex-Equalização, cujo objetivo é cobrir o diferencial existente entre a taxa de juros interna e a factível para o comércio exterior. Já os financiamentos do BNDES podem ocorrer em três linhas: pós-embarque, pré-embarque e pré-embarque especial. A grande diferença entre os dois últimos consiste no fato de o pré-especial estar destinado ao incremento das exportações, enquanto o pré-embarque se assemelha a um ACC com maiores prazos.

⁴ O Banco do Brasil, na qualidade de gestor do programa, tem alçada para aprovar operações de até US\$ 10 milhões. Para as operações acima deste valor e para todas operações de serviços e aviação, a alçada é do Comitê de Financiamento e Garantia das Exportações (COFIG). Este Comitê é presidido pelo Secretário Executivo do MDIC, e é composto por representantes do M.F, MAPA, MRE, STN, Casa Civil e MP). O BNDES é um membro sem direito de voto.

Tabela II: Instrumentos Públicos de Crédito à Exportação BNDES e Proex
US\$ milhões

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
BNDES (Pré-Emb + Pré-Especial + Pós- Embarque).	280	378	388	1.185	2.065	2.101	3.083	2.633	3.948	4.007
Proex-financiamento	61	38	64	117	182	176	422	411	388	269
Proex-equalização	82	86	130	282	531	443	512	477	133	303

Fonte: *Banco Central, Banco do Brasil e MDIC, BNDES.

2.1) Financiamento público Pré-Embarque do BNDES

A oferta de crédito público para capital de giro voltado para exportação tem por objetivos: (i) evitar a paralisação da produção para a enfrentar momentos de crises de confiança; (ii) complementar recursos em situações de normalidade, oferecendo, por exemplo, prazos maiores do que os de mercado; e (iii) fornecer crédito às micro e pequenas empresas exportadoras (MPMEs), que não se vêem bem atendidas pelo mercado privado.

A existência das linhas permite reduzir flutuações e diminuir a dimensão de crises externas em momentos de conjuntura adversa. Como demonstra a experiência brasileira recente de 2002, não é incomum ocorrer a suspensão de negócios em momentos de maior turbulência (seja esta causada por fatores internos ou externos), mesmo quando as exportações destinam-se a países de risco médio ou baixo. De fato, quando o *funding* é externo, como é o caso dos ACCs/ACEs, o Brasil acaba penalizado pelos elevados *spreads* cobrados em função do risco-país. Vale notar que em 2002 o volume de ACC/ACE foi menor, bem como em 1998 (ano da crise Russa, quando o Brasil passou a ser visto como “a bola da vez”). Em ambos os casos, o setor público financeiro cumpriu um importante papel de agente anti-cíclico, aumentando significativamente seus desembolsos destinados à exportação.

Em relação às MPMEs, a necessidade do apoio público é defendida internacionalmente (e independentemente do nível de desenvolvimento do país), uma vez que essas possuem problemas originários da pouca disponibilidade de informação para análise de risco, assim como dificuldades na constituição de garantias. Por fim, há o argumento de que as MPMEs – ainda que estas apresentem maior taxa de mortalidade, sendo, por isso, muitas vezes refutadas pelo sistema privado – têm maior capacidade de gerar empregos e de contribuir para a melhora da distribuição de renda, o que as tornam alvo de políticas públicas.

Dada a baixa liquidez dos contratos de câmbio de maior prazo, na prática, os ACCs/ACEs acabam por se limitar, mesmo em períodos de normalidade, a prazos de até 6 meses, ao passo que as linhas do BNDES possuem 12 meses em média,

chegando em alguns casos a prazos mais longos – o que permite atender a demanda de financiamentos de bens de capital de longo ciclo de fabricação.

No tocante à linha de Pré-embarque Especial do BNDES, criada em 1997, esta possui basicamente o mesmo custo do Programa Pré-embarque. A grande diferença entre as duas linhas consiste no fato de a primeira ser uma linha condicionada ao incremento de exportações. Caso o exportador não cumpra as metas pré-estabelecidas existem punições, bem como a possibilidade do estabelecimento de novas metas, caso estas tenham sido cumpridas antes do prazo. O pré-especial permite prazos de amortização maiores (24 meses) do que o pré-embarque, não requer o pagamento da operação no momento de liquidação de câmbio, não exige vinculação às cambiais e não precisa entregar comprovante de embarque, como no ACC (a verificação é feita através do SISCOMEX). A concepção do Pré-embarque Especial é, em suma, fornecer recursos a custos competitivos para que empresas exportadoras aumentem sua capacidade exportadora.

Tabela III: Desembolsos dos Instrumentos de Crédito de CP às Exportações

Ano	Pré Embarque	Pré Especial	Pré C. Prazo
2001	410	559	-
2002	634	577	67
2003	1.407	485	90

Fonte: BNDES

Algumas observações devem ser feitas sobre os números acima. Em 2001, as regras do BNDES mudaram no sentido da não permissão ao acesso à linha Pré-Embarque pelas grandes empresas. O crescimento do Pré-Embarque em 2003 se deve justamente ao retorno da possibilidade de acesso destes créditos para grandes empresas. Já o surgimento do Pré-Embarque de curto prazo foi feito em agosto de 2002, objetivando mitigar os efeitos da crise de confiança ocorrida no país.

2.2) Financiamento Público de Pós Embarque

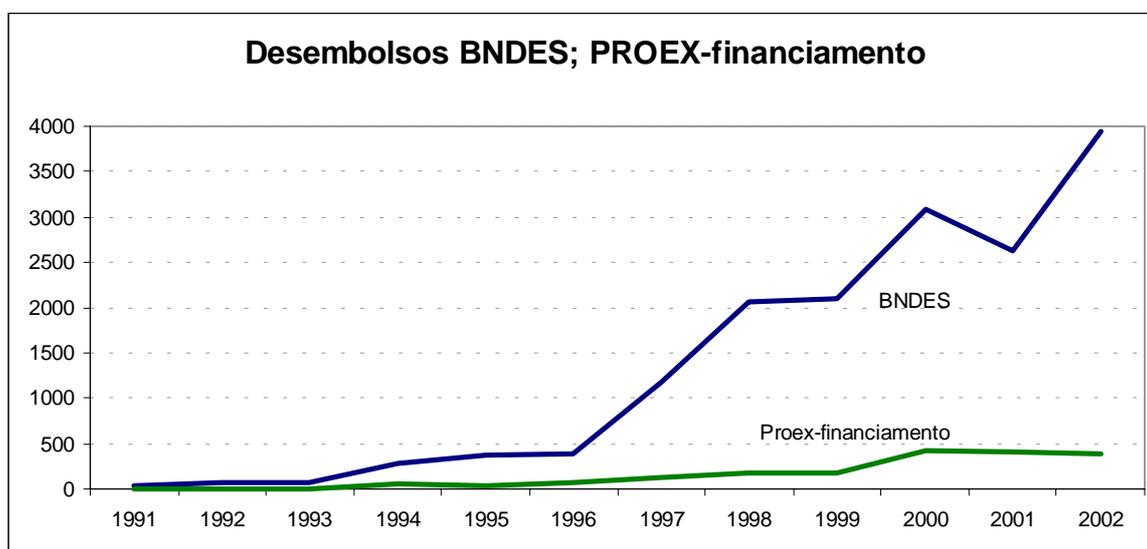
Ao contrário do mercado de crédito de curto prazo, que conta com boa participação dos bancos comerciais, os instrumentos de longo prazo em moeda nacional no Brasil são ofertados quase que exclusivamente pelo setor público. No setor privado, existe a possibilidade, embora bastante limitada, de financiamentos de longo prazo através de *forfaiting*, ou de *Export Notes* de longo prazo (Ver Tabela comparativa), mas os volumes são bastante modestos.

Os financiamentos de longo prazo costumam ser concedidos após o efetivo embarque dos bens, podendo ser diretamente ofertados aos exportadores (*supplier credit*) ou ao importador (*buyer credit*). O *supplier credit* é um instrumento mais ágil direcionado, sobretudo, para exportadores de bens não seriados, geralmente demandados por encomendas. O *buyer credit* é adequado a financiamentos envolvendo estruturas mais

complexas e prazos mais longos, normalmente associados a grandes licitações internacionais.

Os programas Proex e a linha pós-embarque do BNDES diferem pelas fontes de recursos (*funding*), bem como pelos critérios relativos a garantias exigidas, moeda, percentual financiado e custo. A diferença dos critérios permite que um maior número de operações seja realizado. De forma sintética, podemos dizer que os recursos do Proex Financiamento provêm de dotações orçamentárias em reais, ao passo que os do BNDES tem por origem o FAT ou captações externas. Por este motivo, os recursos do BNDES não são passíveis de contingenciamento – ao contrário dos recursos do Proex, sujeitos à aprovação anual. A diferença entre as fontes de recursos nos dois programas torna o tratamento fiscal deles bastante diferenciado e em montantes muito diferentes, dada a restrição orçamentária que vive o país nos últimos anos. As diferenças encontram-se abaixo explicitadas.

Gráfico I
Comparativo entre Instrumentos de Crédito de LP
(Desembolsos em US\$ MM)



No que tange aos critérios de elegibilidade, no Proex, o percentual de cobertura é de, no máximo, 85% do valor exportado e o custo do financiamento é Libor mais *spread*. Na maioria das operações, entretanto, observa-se que o *spread* é zero. Em 2002, a CAMEX aprovou reorientação do Proex Financiamento para atendimento exclusivo à MPMEs e 2003 houve uma flexibilização para atender operações resultante de acordos de governo, operações de co-financiamento com a CAF e outras que não possam ser financiadas pelo BNDES. Os financiamentos podem ser concedidos em qualquer moeda conversível sem custo adicional⁵.

⁵ O Banco do Brasil, na qualidade de gestor do programa, tem alçada para aprovar operações de até US\$ 10 milhões. Para as operações acima deste valor e para todas operações de serviços e aviação, a alçada é do Comitê de Financiamento e Garantia das Exportações (COFIG). Este Comitê é presidido pelo Secretário Executivo do MDIC, e é composto por representantes do M.F, MAPA, MRE, STN, Casa Civil e MP). O BNDES é um membro sem direito de voto.

No que se refere à linha de programa Pós-embarque do BNDES, os financiamentos são em dólar e as garantias definidas caso a caso, podendo o próprio BNDES assumir eventualmente o risco direto do importador. A maior parte das operações, porém, conta com o seguro de crédito e a fiança bancária como garantias. Diferentemente do Proex, é permitido financiar até 100% do valor total das exportações, sendo o custo total do financiamento composto pela taxa Libor acrescida do *spread* básico do BNDES e do custo da garantia (vide Tabela III). Ressalte-se que o BNDES pode se valer da equalização de juros (Proex Equalização), oferecendo ao exportador, em contrapartida, o desconto dos títulos representativos da equalização. A equalização da taxa de juros é um mecanismo que tem por objetivo reduzir a desvantagem comparativa que o Brasil possui em relação a outros países no que tange ao custo do financiamento. O quadro II explicita as diferenças.

Quadro II – Instrumentos Públicos de Financiamento à Exportação

Descrição	Instituição Ofertante	Instrumento de Financiamento	Fontes de Captação	Prazo	Custo
Exportador recebe à vista em reais, após o embarque ou comprovação da realização do serviço. Existe nas formas de <i>buyer</i> ou <i>supplier credit</i> .	Banco do Brasil (Banco Mandatário do Tesouro Nacional)	Proex Financiamento	Orçamento anual da União, aprovado em reais.	Prazo até 120 meses (10 anos).	Libor + Spread (muitas vezes igual a zero) + custo da garantia
Financia a comercialização de bens e serviços no exterior através do refinanciamento ao exportador ou através de um <i>buyer credit</i> .	BNDES	Programa Pós Embarque	FAT Cambial + Linhas Externas (mercado e organismos multilaterais)	Prazo de até 144 meses (12 anos).	Libor + remuneração do BNDES (2%) + custo da garantia + tx. de administração (até 1% flat) e+ tx de compromisso.
Financiamento à produção de bem a ser exportado.	BNDES	Programa Pré Embarque/Pré-embarque de Curto Prazo	FAT + Linhas Externas (mercado e organismos multilaterais)	Prazo de até 12 meses podendo chegar à 30 meses, a depender do ciclo de produção. No caso do Pré de Curto Prazo o prazo é de 6 meses.	Taxa Básica: MPME: TJLP ou Libor; Grandes Empresas: TJLP + percentual em Cesta de Moedas + Remuneração do BNDES (de 1 a 3,5% ano) + spread de agente financeiro
Financiamento à produção para incremento de exportação.	BNDES	Programa Pré Especial	FAT + Linhas Externas (mercado e organismos multilaterais)	Até 12 meses, podendo ser estendido a 30 meses para a parcela incrementada	Taxa Básica: MPME: TJLP ou Libor; Grandes Empresas: TJLP + percentual em Cesta de Moedas + Remuneração do BNDES (de 1 a 3,5% ano) + spread de agente financeiro. OBS: Multa sobre a parcela não incrementada de 8 a 20% ao ano.

3) Seguro de Crédito à Exportação

Atualmente no Brasil há três seguradoras de crédito à exportação: a Seguradora Brasileira de Crédito à Exportação (SBCE), a Euler-Hermes do Brasil e a Seguradora de Crédito do Brasil (SECREB). Estas duas últimas iniciaram suas operações ainda em 2004 e, apesar de não terem concretizado nenhuma operação até o momento, entraram apostando no crescimento do mercado de crédito à exportação. Este mercado no Brasil, bem como na maioria dos países, divide-se em dois: 1) seguro de curto prazo (até dois anos), assumido pelo mercado privado e 2) seguro de médio e longo prazo (acima de dois anos), de responsabilidade do governo. A SBCE atua nestes dois mercados, no curto prazo assumindo o risco do negócio e no médio e longo prazo como contratada do governo para prestar serviços na concessão do seguro.

3.1) A oferta privada de seguro de crédito

Uma característica comum às três seguradoras de crédito à exportação atuando no Brasil é a presença de um sócio estrangeiro que representa uma Agência de Crédito à Exportação (Export Credit Agency – ECA)⁶. A COFACE possui o mandato do governo francês na oferta de seguro de crédito à exportação e é acionista majoritária da seguradora brasileira SBCE; a Hermes atua como Agência de Crédito à Exportação oficial do governo alemão e participa do consórcio Euler-Hermes no Brasil; igualmente no caso da SECREB, um de seus acionistas é a CESCE, ECA da Espanha. Os ganhos trazidos pela parceria com reconhecidas Agências de Crédito à Exportação vão desde a transferência de tecnologia e acesso à base de dados até um acordo com o IRB para o resseguro no exterior das operações feitas por estas seguradoras.

Até 2003 a SBCE era a única empresa a oferecer aos exportadores e bancos brasileiros a cobertura contra risco comercial e político de não pagamento pelo importador. Para o risco político, a SBCE ainda contava com garantia do governo nas suas operações. A partir de 2004, e em função da competição, a SBCE passou assumir este risco em suas operações de curto prazo.

O seguro de curto prazo funciona por meio do princípio da globalidade, que exige que o exportador faça o seguro para a totalidade de sua carteira no prazo de um ano. O que norteia este princípio é evitar que ocorra uma seleção adversa, ou seja, que o exportador somente faça seguro para aquelas operações que ele considere de maior risco. Outra característica deste tipo de seguro é manter uma parcela da operação sob responsabilidade do exportador, o que significa dizer cobrir menos do que 100% do valor da operação. O percentual coberto geralmente varia de 85% a 95% do valor exportado. Busca-se assim evitar o chamado risco moral (*Moral Hazard*) que ocorre em situações onde o somente o exportador tenha acesso a informações que influenciem na análise do risco da operação.

⁶ Na experiência internacional, encontramos com frequência dois termos para designar estas instituições: *Export Credit Agency* (ECA) e *Eximbank*. Ambos são muitas vezes utilizados como sinônimos, embora seja comum encontrarmos o termo ECA mais relacionado à atividade de seguro – enquanto o termo *Eximbank* é mais utilizado para instituições que provêem financiamento à exportação e à importação, ou ainda, somente à exportação

3.2) A oferta pública de seguro de crédito

Pela lei, o IRB possui mandato da União para concessão de Seguro de Crédito à Exportação no Brasil⁷. A SBCE possui um contrato com o IRB para atuar como administradora dos procedimentos ligados à concessão do seguro. Na prática, ao IRB cabe a responsabilidade sob a emissão da apólice (denominado Certificado de Garantia) e a caracterização dos sinistros e à SBCE cabe a análise da operação, o estabelecimento do prêmio, a apresentação da operação para o Comitê que possui competência para aprová-las (COFIG), a administração da apólice e o processo de análise do sinistro.

O seguro de crédito à exportação na esfera pública é lastreado pelo Fundo de Garantia à Exportação (FGE), criado em 1998 e de propriedade do Tesouro Nacional. O Patrimônio Líquido do Fundo, posição em março de 2004, era de aproximadamente R\$ 3,8 bilhões, sendo constituído aproximadamente em 65% por ações do Banco do Brasil e 27% em títulos cambiais (CFT-D). Contudo, os recursos para pagamento de indenizações têm que ser previamente estabelecidos no orçamento da União. Isto significa que mesmo havendo recursos disponíveis no fundo o pagamento de indenizações fica sujeito às limitações impostas ao orçamento.

A SBCE utiliza para o cálculo das taxas de prêmio das operações de médio e longo prazo a metodologia adotada pela OCDE (“Knaepen Package” do *OCDE Arrangement*). Com base nesta, os países são divididos em 7 categorias de risco, sendo a categoria 1 o melhor risco e 7 o pior (atualmente o Brasil é risco 6). A utilização desta metodologia garante ao Brasil atuar em conformidade com as regras da OMC.

A oferta do instrumento de seguro no Brasil apresenta duas peculiaridades em relação ao padrão das experiências internacionais. A ausência de oferta privada de financiamento de longo prazo no Brasil, acaba por destinar o seguro de crédito a linhas de financiamento públicas, seja via Proex ou via BNDES. A segunda peculiaridade está no fato de o seguro de crédito oferecido pelo Brasil ser menos competitivo no exterior que o mesmo seguro oferecido pelos países desenvolvidos. Em função do risco Brasil, o seguro da SBCE não se viabiliza para financiadores externos nem para seguradoras externas no resseguro. Ou seja, atualmente o seguro de crédito no Brasil está concentrado em apólices destinadas ao mercado doméstico e, na sua quase totalidade, destina-se aos financiadores públicos (BNDES e BB/Proex).

Tabela VI: Participação BNDES no Seguro de Crédito de Médio e Longo Prazo
US\$ milhões

	2000	2001	2002	2003
Valor apólices emitidas	56,7	208,8	1.336,9	955,5
segurado:BNDES	42,5	199,1	1.334,8	953,0
participação BNDES	75%	95%	99%	99%

Fonte: SBCE

⁷ O IRB tem autonomia para realizar operações em nome do governo de até US\$ 5 milhões por importador e caracterizar sinistros de até US\$ 1 milhão. Nas operações que excedam estes valores, a alçada decisória é do Comitê de Garantia e Financiamento das Exportações (COFIG).

3.3) O papel do Seguro de Crédito no Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos da ALADI (CCR)

Desde dezembro de 2002, as garantias do governo prestadas através da SBCE/IRB passaram a incluir as operações do Convênio de Créditos Recíprocos (CCR) de prazo superior a 360 dias⁸.

A cobertura do seguro de crédito para as operações do CCR foi uma solução de governo para viabilizar a reabertura do CCR para operações de prazo superior a um ano que haviam sido suspensas pelo Banco Central do Brasil em maio de 2000. A justificativa usada pelo Bacen para restringir o CCR foi que as garantias oferecidas no âmbito do Convênio não eram função de uma autoridade monetária, sendo exercida em outros países por *Eximbanks* ou Agências de Crédito à Exportação (ECA).

Com o “novo CCR”, o Banco Central do Brasil voltou a aceitar as operações de médio e longo prazo, porém não mais oferece a garantia de reembolso automático, ou seja, o Bacen só efetua o pagamento dessas operações depois de ter recebido seus créditos dentro da compensação quadrimestral do CCR. Em caso de *default* de um país dentro do CCR, o seguro de crédito à exportação (através do FGE) é quem efetua o pagamento ao exportador a título de sinistro. Cabe ressaltar que o histórico de *defaults* dentro do CCR é baixíssimo, o que levou ao estabelecimento de taxas de prêmios mais baixas comparativamente às operações fora do CCR.

Dentre as várias medidas recentes de incentivo à utilização do CCR, o governo brasileiro aprovou a redução da taxa de prêmio para as operações dentro do CCR para valores equivalentes aqueles cobrados de países de menor risco (categoria 1 na classificação da OCDE) e aumentou a cobertura para 100% das exportações de bens e serviços cursados dentro do CCR.

4) Equalização de juros do PROEX

O apoio de equalização visa cobrir o diferencial existente entre a taxa de juros doméstica brasileira e a factível para o comércio exterior (*level the playing field*) de maneira que o Tesouro assume parte do custo do financiamento.

As taxas de equalização são definidas e aprovadas pelo COFIG e regulamentadas pelo BACEN variando, atualmente, entre 0,5% a 2,5% a depender do objeto e do prazo da operação. A equalização incide sobre o saldo devedor do financiamento e é paga em Notas do Tesouro Nacional, série I (NTN-I). Estão habilitadas instituições bancárias residentes ou domiciliadas no país e o BNDES; bem como instituições de créditos ou financeiras situadas no exterior.

Os recursos orçamentários destinados ao PROEX-equalização são apurados nas contas públicas do Tesouro Nacional como uma despesa⁹. As NTN-Is, porém, são

⁸ O Convênio de Créditos Recíprocos (CCR) é um sistema integrado pelos Bancos Centrais da Aladi (exceto Cuba) e República Dominicana através do qual são cursados e compensados os pagamentos derivados do comércio dos países membros. As garantias previstas no Convênio cobrem os riscos de conversibilidade das moedas nacionais em dólares, de transferibilidade de divisas e de reembolso automático dos pagamentos. A cada quatro meses, os bancos centrais atualizam a contabilidade, medindo créditos contra débitos entre si. Algo similar a uma caixa de compensação entre Bancos Centrais.

títulos singulares. Na prática, não existe uma arrecadação de recursos correspondente ao valor emitido (portanto, a emissão não constitui um adiantamento de liquidez ao Governo). Os títulos representam compromissos de gastos futuros da União. Aos credores ficam garantidas receitas nas datas de vencimento do contrato de financiamento da exportação. Para o governo, entretanto, o valor da NTN-Is entra como um gasto primário na data de emissão do título. A cada emissão de NTN-Is reduz-se a dotação orçamentária pelo valor presente dos fluxos futuros de pagamentos de equalização.

As despesas do Tesouro com a equalização justificam-se pelo alto poder de alavancagem do instrumento. Em 2003, por exemplo, foi cerca de 13,5 vezes. Os recursos para equalização foram da ordem de US\$ 302,8 milhões apoiaram exportações da ordem de US\$ 4.063,5 milhões. A tabela abaixo apresenta o histórico dos desembolsos feitos no instrumento de Equalização.

Tabela V: Proex Equalização: NTN-Is emitidas

US\$ milhões

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Valores	82	86	130	282	531	443	512	477	115	303

Nos últimos anos tem ocorrido com a equalização de juros um fenômeno semelhante ao do seguro de crédito à exportação – a baixa utilização pelos agentes privados. Atualmente, o BNDES é o maior beneficiário do programa de equalização, respondendo por cerca de 85% das NTN-Is emitidas em 2003. As razões para tal fato residem na própria precificação dos agentes sobre o instrumento. Explicando melhor, as NTN-Is são emitidas para o agente financeiro da operação que repassa o benefício ao exportador através de uma menor taxa de juros. No entanto, o agente financeiro aplica um desconto nas NTN-Is de acordo com sua avaliação sobre o risco do papel. Portanto, quanto maior for a percepção de risco por parte dos agentes, menor será o benefício que chegará ao exportador. Em consequência, ao descontar as NTN-Is avaliando um risco Tesouro Nacional menor do que o de mercado, O BNDES majora o benefício da equalização aos exportadores.

O Proex equalização é bastante concentrado nas operações do setor de aviação regional. A necessidade de equalização para as operações da Embraer justifica-se pela alta competitividade internacional do setor que demanda taxas de juros compatíveis com as praticadas pelos concorrentes. O orçamento do Proex hoje já separa uma parcela significativa (53%) para atendimento ao setor.

Conclusões

As exportações brasileiras continuam a bater novos recordes históricos nos últimos meses. O exuberante resultado comercial brasileiro deve ser atribuído a um conjunto de fatores, não necessariamente relacionado ao desempenho macroeconômico do país. Embora o crescimento das vendas externas venha sendo puxado por

⁹ No computo das Necessidades de Financiamento do Setor Público, feito pelo Banco Central, os gastos são atualmente apurados pelo valor correspondente de emissão de NTN-Is no exercício fiscal (Fonte 144). A data de emissão das NTN-Is é referência para que, na ocasião do resgate dos títulos, estes sofram a devida correção cambial e re-capitalização.

exportações de básicos, que geralmente exigem créditos de curto prazo, muitos analistas vem ressaltando a possibilidade de uma reversão dos preços de algumas importantes *commodities* exportadas. Além disso, vem ocorrendo nos últimos meses importante evolução da exportação de certos manufaturados. Automóveis, Aviões e Autopeças vêm mantendo uma tendência de crescimento; outros produtos tais como veículos de carga, tratores e máquinas estão se expandindo, além de manufaturados de pequena participação na pauta brasileira (embora este tipo de produto seja sempre beneficiado pelo fato de partir de uma base relativamente baixa).

Exceto em períodos de grave crise de confiança no país, os financiamentos de curto prazo são bem supridos pelo mercado. Entretanto, o Brasil ainda possui poucos instrumentos de financiamento de longo prazo e o instrumento de seguro de crédito ainda se encontra pouco desenvolvido. Para viabilizar exportações de produtos manufaturados de maior valor agregado faz-se necessário aprimorar a estrutura de crédito à exportação. Recentemente, o BNDES, visando contribuir para o aperfeiçoamento do sistema de crédito à exportação no Brasil, apresentou suas propostas ao COFIG que, no momento, as está analisando.