

C756911  
R 1549111

BCME - BIBLIOTECA

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC  
CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA - CAEN

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

339  
M936c

CRIAÇÃO E EVOLUÇÃO DO SEGMENTO DE CÂMBIO DE TAXAS FLUTUANTES  
CONSIDERAÇÕES SOBRE FLUXO CAMBIAL, UNIFICAÇÃO E PLANO REAL

T339  
M936c  
T

N.Cham. T339 M936c T  
Autor: Muniz, Paulo Marcel  
Título: Criacao e evolucao do



01549111 Ac. 59704  
UFCE - BCME

PAULO MARCELO CAVALCANTI MUNIZ

Fortaleza, novembro de 1999.

PAULO MARCELO CAVALCANTI MUNIZ

**CRIAÇÃO E EVOLUÇÃO DO SEGMENTO DE CÂMBIO DE TAXAS FLUTUANTES  
CONSIDERAÇÕES SOBRE FLUXO CAMBIAL, UNIFICAÇÃO E PLANO REAL**

*Dissertação apresentada ao Curso de  
Pós-Graduação em Economia (CAEN) da  
Universidade Federal do Ceará (UFC), como  
requisito parcial à obtenção do título de Mestre  
em Economia*

**ORIENTADOR: Prof. Émerson Luís Lemos Marinho, Dr.**

**Fortaleza  
1999**



**CRIAÇÃO E EVOLUÇÃO DO SEGMENTO DE CÂMBIO DE TAXAS FLUTUANTES  
CONSIDERAÇÕES SOBRE FLUXO CAMBIAL, UNIFICAÇÃO E PLANO REAL**

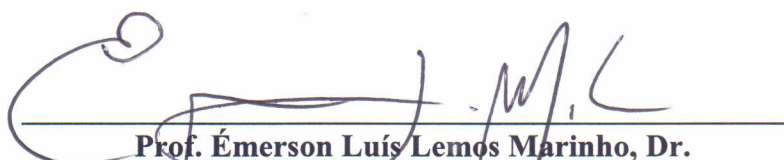
Esta dissertação foi submetida como parte dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Economia, outorgado pela Universidade Federal do Ceará - UFC, Curso de Pós-Graduação em Economia - CAEN, e encontra-se à disposição dos interessados na biblioteca central da referida Universidade.

A citação de qualquer trecho desta tese é permitida, desde que seja feita de conformidade com as normas de ética científica.

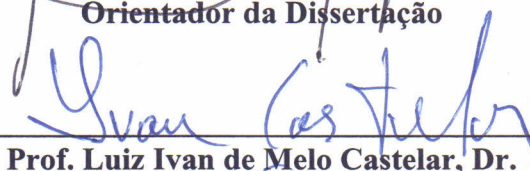


**Paulo Marcelo Cavalcanti Muniz**

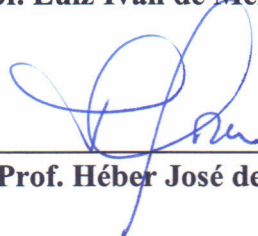
**Banca Examinadora:**



**Prof. Émerson Luís Lemos Marinho, Dr.  
Orientador da Dissertação**



**Prof. Luiz Ivan de Melo Castelar, Dr.**



**Prof. Héber José de Moura, Dr.**

**“Quando escolhi a selva,  
Para aprender a ser,  
Folha por folha,  
Estendi as minhas lições  
E aprendi a ser raiz,  
Barro profundo,  
Terra calada,  
Noite cristalina,  
E pouco a pouco mais,  
Toda a selva.”**

***(Pablo Neruda)***

## SUMÁRIO

<b>AGRADECIMENTOS</b>	<b>i</b>
<b>LISTA DE FIGURAS</b>	<b>ii</b>
<b>LISTA DE TABELAS E QUADROS</b>	<b>ii</b>
<b>LISTA DE ANEXOS</b>	<b>ii</b>
<b>RESUMO</b>	<b>iii</b>
<b>ABSTRACT</b>	<b>iii</b>
<b>1. INTRODUÇÃO</b>	<b>1</b>
<b>2. CRIAÇÃO E EVOLUÇÃO DO SEGMENTO FLUTUANTE</b>	<b>3</b>
2.1. Pré-Condições	3
2.2. Estabelecimento e Evolução do Segmento Flutuante	8
2.3. Plano Real e o Segmento Flutuante	19
2.4. O Balanço de Pagamentos e o Segmento Flutuante	27
<b>3. CONTROLE DE CAPITAIS E UNIFICAÇÃO – REVISÃO TEÓRICA</b>	<b>29</b>
3.1. Controle de Capitais	29
3.2. Unificação	34
3.3. Controle de Capitais e Unificação no Brasil	36
<b>4. EVIDÊNCIA EMPÍRICA</b>	<b>39</b>
4.1. O Índice de Crise (IC)	39
4.2. Equações Estimadas	44
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	<b>52</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b>	<b>55</b>

## AGRADECIMENTOS

---

Gostaria de agradecer a acolhida e dedicação dos professores e funcionários do Curso de Pós-Graduação em Economia – CAEN, com especial consideração aos amigos e companheiros de estudo Alípio, Francisco Macelo, Machidovel, Mansueto e Wander por toda amizade, incentivo, sugestões e ajuda nessa caminhada.

Minha admiração e apreço ao meu orientador, prof. Émerson Marinho, por toda competência, empenho, paciência e compreensão – fontes de estímulo à superação de minhas limitações. Meus sinceros agradecimentos aos demais integrantes da banca examinadora, professores Ivan Castelar e Héber Moura, cuja dedicação e desprendimento em suas relevantes observações contribuíram decisivamente para a melhora do trabalho final. Ao prof. Pichai, todo meu respeito e gratidão às suas contribuições e amizade.

Aos colegas do Banco Central do Brasil, agradeço o companheirismo, amizade e difusão de conhecimento e experiência, proporcionando a oportunidade de ampliação do crescimento profissional.

A cada um dos amigos não citados, significativos em todos os aspectos, o meu carinho na medida exata de minha estima e afeição peculiar a cada amizade.

Finalmente, agradeço o apoio de toda a família, particularmente de meus pais, que me ensinaram todo o valor da honestidade, trabalho e firmeza de caráter, qualidades solidificadas pelos sempre irrepreensíveis estímulos e amor incondicional de minha mãe e pela fonte inesgotável de inspiração e saudade de meu pai. Aos irmãos Germano, Henrique, Carlos e Bruno, pelos quais nutro sentimento de profundo respeito, admiração e afeto, minha gratidão por toda força, presença e carinho.



**LISTA DE FIGURAS**

Figura 2.1	– Reservas Internacionais 1958/1999 (junho)	3
Figura 2.2	– Ágio 1962/1999 (março)	6
Figura 2.3	– Exportações de Ouro do Uruguai	7
Figura 2.4	– Arbitragem de Ouro com Bacen x Ágio no Paralelo	13
Figura 2.5	– Oper. de Inst.Financ. envolvendo Conta de Domiciliados no Exterior	15
Figura 2.6	– Oper. de Agente Econ. por meio de Conta de Dom. no Ext. de Inst.Fin.	16
Figura 2.7	– Volume Total Negociado – Segmento de Taxas Flutuantes	17
Figura 2.8	– Taxa de Câmbio julho/94 a março/99 – Seg.Livre e Seg.Flutuante	20
Figura 2.9	– Prêmio 1989/1999 (março) – Taxas do Flutuante/Taxas do Livre	21
Figura 2.10	– Aquisições Líquidas do Banco Central x Ágio no Paralelo	22
Figura 2.11	– Fluxo Primário no Seg.Flutuante – Op.com Clientes e Op.entre Inst.	23
Figura 2.12	– Fluxo Primário no Segmento Flutuante – Op. entre Instituições	24
Figura 4.1	– Índice de Crise (IC)	42
Figura 4.2	– Prêmio 1994/1999 (março) – Taxas do Flutuante/Taxas do Livre	47

**LISTA DE TABELAS E QUADROS**

Tabela 2.1	– Movim.de Câmbio do Seg.Flutuante – Fluxo Primário 1989/1999 (março)	18
Quadro 3.1	– Tipos de Transações de Capital Possivelmente Sujeitas a Controle	31
Quadro 4.1	– Cálculo da Ponderação das Variáveis do Índice de Crise – Jul94 a Mar99	41
Quadro 4.2	– Teste de Raiz Unitária – Regressão e Componentes de IC	45
Quadro 4.3	– Resultado para os Parâmetros da Regressão para IC	46
Quadro 4.4	– Teste de Raiz Unitária – Ágio do Paralelo e Prêmio do Flutuante	49
Quadro 4.5	– Resultado para os Parâmetros da Regressão para AGPAR	50

**LISTA DE ANEXOS**

Anexo I	– Reservas Internacionais no Banco Central	58
Anexo II	– Estrutura do Segmento de Câmbio de Taxas Flutuantes	60
Anexo III	– Segmento de Taxas Flutuantes	62
	a. Movimento Global	
	b. Operações entre Instituições	
	c. Operações com Clientes	
Anexo IV	– Segmento de Taxas Livres	66
	a. Ingressos Financeiros	
	b. Remessas Financeiras	
	c. Saldo Líquido	
Anexo V	– Compra/Venda Líquida de Divisas pelo Banco Central do Brasil	70
Anexo VI	– Leilões Realizados pelo Banco Central do Brasil	72
Anexo VII	– Política Cambial – Mudanças nas Bandas e Intrabandas Cambiais	74
Anexo VIII	– Política Cambial – Variação Taxa de Câmbio x CDI	79
Anexo IX	– Posição de Câmbio – Fechamento Mensal	81
Anexo X	– Mercado Cambial Brasileiro – Movimento Global por Segmento	83
Anexo XI	– Seg.de Taxas Flutuantes – Histórico de Atualiz.dos Regulamentos	85

## RESUMO

---

Esta dissertação objetiva estudar o processo de criação e desenvolvimento do Segmento de Câmbio de Taxas Flutuantes no mercado cambial brasileiro, analisando-se mais especificamente seus impactos na ampliação da mobilidade de capitais e sua efetiva contribuição para o processo de unificação de taxas de câmbio e esvaziamento do mercado paralelo de dólares, levando à forte redução do ágio cobrado na negociação da moeda estrangeira. Para tanto, examina-se a estrutura desse novo segmento de mercado de câmbio e a evolução de seus volumes transacionados, buscando identificar as evidências empíricas da correlação entre os momentos de crise e os aumentos e reduções no volume de transferências cursados pelo Flutuante. Adicionalmente, estuda-se ainda o comportamento de suas taxas de câmbio frente às cotações vigentes no mercado paralelo, observando o grau de relação entre as mesmas, principalmente no que se refere ao ágio verificado no mercado paralelo.

## ABSTRACT

---

This dissertation intends to study the process of birth and development of a new foreign exchange market segment in Brazil – the *Segmento de Câmbio de Taxas Flutuantes* –, making a more specific analysis of its effects upon the increase in capital mobility. It also analyzes the contributions brought by this new segment to the exchange rate unification process and to the sharp decrease in the black market negotiation, leading to lower differentials between official and black market exchange rates. Thus, it is examined the structural arrangements of the new foreign exchange market segment and the changing patterns of its transaction volume over time, focusing on empirical evidence that periods of crisis are strongly correlated with the share of flows channeled into the *Segmento Flutuante*. Moreover, this work reviews exchange rates movements in both *Flutuante* and Black markets, examining the relationship between them, mainly concerning the black market premium over the official exchange rate.



## 1. INTRODUÇÃO

---

Na esteira da mudança para o regime cambial flexível (Comunicado nº 6.565, de 18.01.1999), a Resolução nº 2.588, de 25.01.1999, que promoveu a consolidação das posições de câmbio<sup>1</sup> dos dois segmentos de câmbio do mercado brasileiro – Livre e Flutuante –, representa perspectivas de mudanças significativas na estrutura do mercado cambial brasileiro, que, até então, era conseqüência direta de alterações ocorridas desde o final dos anos 80, quando os controles cambiais começaram a apresentar maior flexibilidade. Durante dez anos, existiu formalmente no mercado cambial brasileiro, embora diferente de modelos tradicionais, o *dual exchange market*, que passou a ser desenhado a partir do final de 1988 com a criação de novo segmento no mercado de câmbio – o Segmento de Câmbio de Taxas Flutuantes, ou, simplesmente, Segmento Flutuante.

Usualmente, modelos de *dual exchange market* incorporam conceito de diferentes taxas de câmbio para operações de comércio exterior e para operações financeiras – taxa de câmbio comercial e financeira, respectivamente. O regime adotado pelo Brasil renunciou a esse padrão em favor de classificação mais pragmática, seguindo estratégias e necessidades específicas. Seguramente, uma das principais razões para a criação do Segmento Flutuante na forma da estrutura implantada foi confrontar o alargamento do mercado paralelo de dólares. Com a nova segmentação do mercado de câmbio, deu-se maior amplitude institucional às operações de câmbio, expandindo as transações no mercado oficial, que passaram a cursar não apenas em bancos, mas também em corretoras, distribuidoras, agências de turismo e hotéis.

Dessa forma, considerando a importância da criação do Segmento de Câmbio de Taxas Flutuantes, busca-se resgatar todo o processo de constituição desse novo mercado, acompanhando sua evolução e importância para a unificação do mercado cambial brasileiro, com especial atenção em sua participação no contexto do novo plano macroeconômico lançado formalmente em julho de 1994 – o Plano Real.

O estudo é dividido em mais três seções principais, além desta introdução. Inicialmente, são apresentadas as pré-condições e o processo de criação do novo segmento de taxas de câmbio, acompanhando-se os números da evolução do Flutuante desde sua criação,

---

<sup>1</sup> A posição de câmbio representa o estoque líquido contábil de divisas resultante das operações diárias de compra e de venda (pronta e futura) de moeda estrangeira, realizadas por instituições autorizadas a operar no mercado cambial. Diz-se que uma instituição está com posição de câmbio nivelada quando suas compras totais de moedas estrangeiras igualam suas vendas. Por outro lado, posição de câmbio comprada ocorre quando o total das compras superam as vendas, enquanto posição de câmbio vendida representa valores de vendas superiores às compras.

incorporando inclusive as novas condições macroeconômicas trazidas pelo Plano Real. Também é feita descrição da sua estrutura de fluxos, demonstrando ainda sucintamente quais contas do balanço de pagamentos são impactadas pelas transações cursadas no Segmento Flutuante.

Em seguida, é apresentada revisão da literatura envolvendo centralização e unificação do mercado de câmbio, analisando-se a evolução verificada nas negociações desse mercado, particularmente no que se refere ao Segmento Flutuante. Busca-se analisar seus pontos positivos e negativos dentro do contexto teórico da unificação de mercados cambiais, além de sua inserção no novo ambiente econômico trazido pelo Plano Real.

No capítulo seguinte, são investigadas as evidências empíricas da efetiva participação do Segmento Flutuante no processo de maior internacionalização de capital trazido pelo novo plano macroeconômico, procurando estudar a relação entre os momentos de crises vivido pelo País no período – afetando essencialmente o setor externo – e a mobilidade de divisas por aquele segmento.

Para tanto, é efetuado o cálculo do Índice de Crise (IC), que busca medir as pressões no mercado de câmbio a partir da combinação linear das variações da taxa de câmbio, taxa de juros negociada para títulos públicos, taxa de juros internacional (representada pela *Libor*) e reservas internacionais.

Também é feito estudo sucinto sobre o comportamento do ágio no mercado paralelo, complementando a análise da participação do Segmento Flutuante no Plano Real, agora sob o enfoque da unificação das taxas de câmbio. Busca-se estudar a evolução recente das taxas negociadas no mercado paralelo e no Segmento Flutuante, identificando, por meio de análise de regressão múltipla, a correlação entre o prêmio verificado nas cotações deste último segmento e o ágio no paralelo.

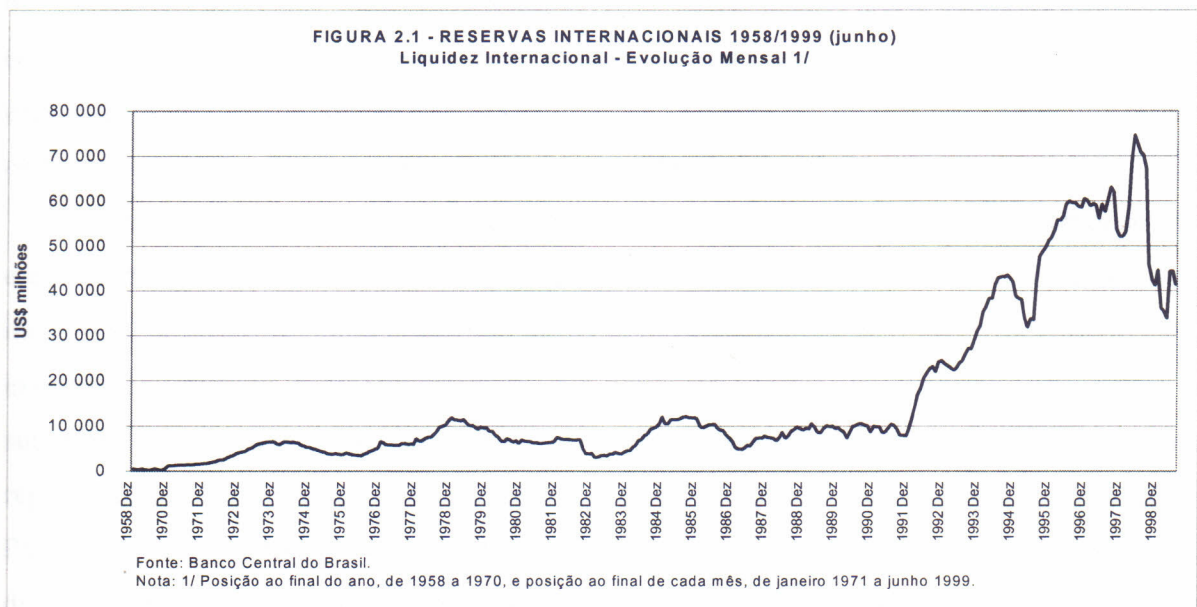
Por fim, o capítulo 5 encerra o trabalho trazendo as considerações finais sobre o presente estudo, onde são apresentadas as principais conclusões. É feito breve resumo do que foi exposto, bem como comentários sobre perspectivas futuras da evolução do Segmento Flutuante tendo em vista o novo regime de taxas flexíveis adotadas em janeiro de 1999 e o fortalecimento da idéia de maior liberalização do mercado cambial.



## 2. CRIAÇÃO E EVOLUÇÃO DO SEGMENTO FLUTUANTE

### 2.1. Pré-Condições

No início da década de 80, o Brasil enfrentou sérios problemas em seu balanço de pagamentos, basicamente em função da redução na liquidez de capitais internacionais desencadeada pela crise internacional do petróleo em 1979. Após ter atingido US\$ 11,9 bilhões em dezembro de 1978, as reservas internacionais passaram a mostrar relevante queda nos anos seguintes, chegando a US\$ 3,1 bilhões em janeiro de 1982 (figura 2.1 e anexo I).



Em consequência, o País se viu obrigado a adotar várias medidas de controle cambial e comércio exterior, levando, a exemplo do ocorrido em vários países em desenvolvimento, à emergência do mercado ilegal de divisas, onde, em alguns casos, ocorreu forte descolamento entre a taxa de câmbio negociada no mercado paralelo e a negociada no mercado oficial. Foram muitas as transações que passaram a ocorrer no mercado paralelo, muito embora algumas dessas operações fossem moralmente justificáveis, como, por exemplo, as transferências para tratamento de saúde. Também tornou-se bastante comum à época a compra de dólares adicionais para turismo no exterior.

Embora ilegal, o mercado paralelo acabou sendo aceito pela sociedade como alternativa para obtenção de divisas internacionais, freqüentando cada vez mais assiduamente

o cotidiano brasileiro. Por outro lado, a disseminação e popularização acabou dando relevante liquidez a esse mercado ilegal, beneficiando quem também dele se utilizasse para efetuar operações ilícitas, tais como lavagem de dinheiro, evasão fiscal e outras.

A liquidez do mercado paralelo era garantida por fluxos de capital que contornavam o controle da autoridade monetária, sendo o preço livremente determinado pelas forças naturais do mercado. Em linhas gerais, pelo lado da demanda havia os que precisavam da moeda para adquirir bens estrangeiros (contrabando/descaminho) ou para viabilizar operações de superfaturamento das exportações e subfaturamento das importações, gastos com turismo e outros compromissos no exterior acima da cota oficial permitida, além de transferências financeiras não autorizadas para o exterior, principalmente repatriação de capital. Já a oferta de dólares ocorria principalmente por meio de exportações clandestinas (contrabando/descaminho, como, por exemplo, soja, ouro, etc), subfaturamento das exportações e superfaturamento das importações, vendas de divisas por parte de turistas estrangeiros no Brasil e transferências não registradas de capital do exterior para o País.

No caso das operações de comércio exterior, vários estudos demonstraram efetivamente sua relação com o mercado paralelo de dólares, cujo prêmio elevado acabou por incentivar práticas de subfaturamento de exportações e superfaturamento de importações, expressivas para a representatividade da economia brasileira. Para o exportador, o subfaturamento e a conseqüente venda no mercado paralelo das divisas não registradas representavam rentabilidade extra e, portanto, maior competitividade do produto no exterior. Para o importador, o superfaturamento diminuía o custo de importação na medida em que as divisas excedentes adquiridas no mercado oficial podiam ser trocadas mais favoravelmente no mercado paralelo.

Com relação ao contrabando/descaminho, pode-se tomar como exemplo particular as exportações de artefatos de ouro e de pedras preciosas. Muito embora o Brasil fosse produtor de gemas e ouro, não havia registros relevantes na pauta de exportação de pedras preciosas e jóias. Uma vez que havia no País forte controle cambial, os produtores acabavam por ter que adquirir a matéria-prima (ouro e jóias) utilizando-se do mercado paralelo, desfavorecendo a venda do produto final pela taxa oficial.

Para a produção ser economicamente viável e competitiva, o produtor passava então a fazer suas vendas ao exterior via contrabando, contornando a necessidade de repasse da moeda estrangeira à autoridade monetária pela cotação oficial. A operação proporcionava os dólares necessários para a aquisição de matéria-prima ou, alternativamente, essas divisas poderiam ser vendidas no mercado paralelo, representando significativa vantagem se



comparado com as exportações efetivadas pelo mercado oficial.

Buscando trazer essas operações para o mercado oficial, foi dado ao exportador o direito de comprar ouro da autoridade monetária pela cotação oficial, em montante equivalente às efetivas exportações de artefatos de ouro e de pedras preciosas (Resolução nº 1.121, de 04.04.86). De posse do ouro, o exportador poderia, então, utilizá-lo na produção de novas mercadorias a exportar ou, alternativamente, revender ao próprio Banco Central ou ao mercado interno pela taxa equivalente do mercado paralelo. Note que, ao final, a operação equivalia a exportação com taxa de câmbio semelhante à vigente no mercado paralelo, trazendo benefícios efetivos ao setor.

A propósito, foi justamente no mercado de ouro, por meio da política de atuação do Banco Central, como a determinada pela Resolução nº 1.121, que foi dada a primeira sinalização de reconhecimento do mercado paralelo pela autoridade monetária, o que pede breve comentário retrospectivo indicando a evolução do mercado de ouro no Brasil.

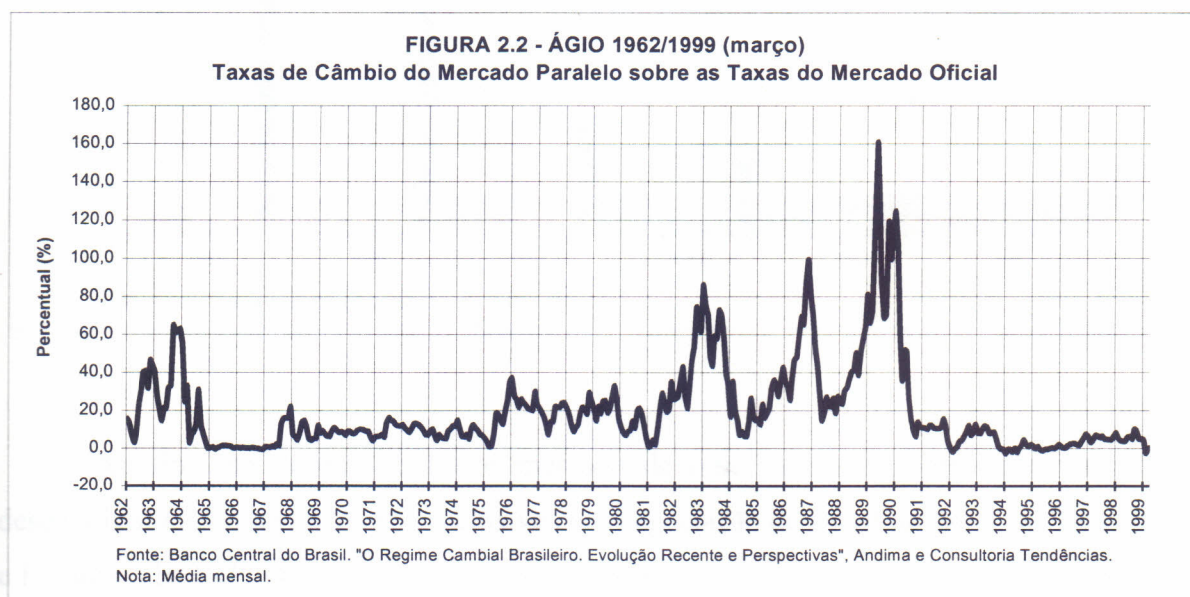
Em convênio estabelecido com a Caixa Econômica Federal, em junho de 1980, o Banco Central passou a adquirir ouro no mercado interno, optando por pagar o preço do metal à cotação do mercado informal. À época, a cotação do ouro em moeda nacional era determinada com base nas negociações na Comex (*Commodity Exchange*), em Nova Iorque, que era convertida em cruzados seguindo o preço do dólar no mercado paralelo. Pretendia-se, com isso, direcionar efetivamente a produção de ouro para as reservas do País, o que efetivamente não ocorreria caso o preço pago fosse abaixo de mercado informal, estimulando o desvio da produção para venda no mercado informal.

No entanto, o primeiro passo mais forte no mercado de ouro do Brasil deu-se a partir de 1984, inicialmente com a normatização do ouro como ativo financeiro para pessoas que tivessem a negociação do metal como objetivo final. Foi, virtualmente, o início de uma ação que a longo prazo buscava o fortalecimento da produção e redução do contrabando.

No ano seguinte, o Banco Central ampliou sua participação no mercado de ouro, passando a realizar operações de compra do metal refinado (Circular nº 941, de 02.07.85), cujos procedimentos para essas compras foram trazidos pela Carta-Circular nº 1.257, de 24.07.85. Deve-se ressaltar que boa parte do desenvolvimento do mercado de ouro teve origem no referido processo de centralização cambial. Com efeito, no início de 1986, face à restrita disponibilidade de dólares, o ouro passou a ser basicamente o único instrumento financeiro com liquidez suficiente para adoção de posições cambiais físicas e futuras.

Nesse mesmo ano e no ano seguinte, foram vários os importantes normativos editados pelo Banco Central para o desenvolvimento do mercado de ouro, incluindo a já comentada

Resolução nº 1.121, de abril de 1986, que possibilitou ao exportador de jóias e artefatos de pedras preciosas a compra de dólar da autoridade monetária pela cotação oficial. Ainda em 1986, destaca-se a ampliação da atuação da autoridade monetária na ponta de venda (Resolução nº 1.182, de 04.09.86), o que veio, portanto, dada a maior amplitude de intervenção do Banco Central no mercado de ouro, contribuir para certa acomodação à cotação do dólar no mercado paralelo, que mostrava forte ímpeto de aceleração no ágio em 1986, como mostra a figura 2.2.

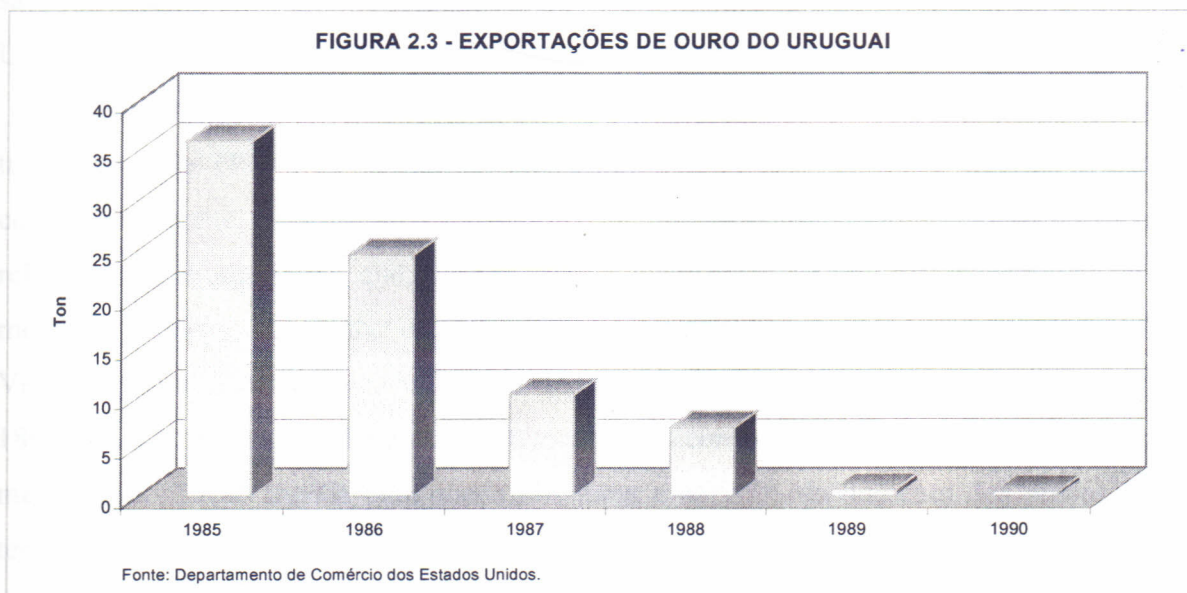


Dada a estreita correlação entre o mercado paralelo de dólares e o mercado de ouro à época, a atuação do Bacen, comprando e vendendo o metal, acabou por se tornar instrumento bastante efetivo para regular o mercado de câmbio como um todo, principalmente com a promulgação da Constituição em 1988, que formalizava na mais alta hierarquia legal a utilização do ouro como ativo financeiro e instrumento cambial. A participação do Bacen trazia credibilidade, fortalecendo a comercialização interna do ouro, provendo liquidez necessária e tornando menos interessante seu contrabando/descaminho.

Durante vários anos detectou-se movimento de aquisição do metal no Brasil para ser trocado por dólares no Uruguai, os quais seriam vendidos posteriormente no mercado paralelo no Brasil. Ressalte-se que havia, de fato, movimentação física das divisas estrangeiras para o Brasil bem como do ouro para aquele país vizinho, que, em consequência, passou a contabilizar exportações do metal, mesmo sem que, à época, houvesse registro de minas em



seu território. Justamente a partir de 1986, como mostra a figura 2.3, as exportações uruguaias de ouro passaram a registrar forte declínio.



Ao final da década de 80, o mercado de ouro no Brasil apresentava-se já bem desenvolvido institucionalmente, inclusive com negociação do metal na Bolsa de Mercadorias e Futuros – BM&F. O ouro era negociado em grande volume e mostrava-se como alternativa natural de negociações no mercado financeiro, principalmente quando se verificava falta de liquidez de moeda estrangeira, mais precisamente o dólar. O próximo passo importante envolvendo negociações em ouro seria dado em fevereiro de 1990, cerca de um ano após a criação do Flutuante. Naquele mês, como veremos mais adiante, o Banco Central regulamentou a arbitragem de ouro entre o mercado nacional e internacional, com participação de sua mesa de ouro (Circular nº 1.569, de 30.01.90, e Carta-Circular nº 2.051, de 12.02.90).

Quando o novo segmento de câmbio foi efetivamente instituído, no final de 1988 e começo de 1989, o mercado paralelo de dólares apresentava significativo ágio em relação ao mercado oficial, na casa dos 60%, explicado basicamente pelas expectativas sobre a economia brasileira, às voltas com diferentes planos macroeconômicos.

Desde o final de novembro de 86, com o Plano Cruzado II (24.11.1986), o País vinha

adotando política de desvalorização diária do câmbio, chegando ao acumulado de 959,22% no ano de 1988, ante inflação de 1.037,56% (IGP-DI da FGV)<sup>2</sup>. À mesma época do surgimento do Flutuante, era lançado o Plano Verão, em 15.01.1989, congelando mais uma vez preços, salários e também a taxa de câmbio, que foi estabelecida à paridade do dólar (NCz 1,00/US\$ 1,00) e inicialmente prevista para durar por tempo indeterminado.

Esse Plano, no entanto, surgiu em contexto de falta de credibilidade do Governo e não trouxe combate efetivo ao déficit público, o que acabou por permitir a volta da inflação e, conseqüentemente, criou no mercado a expectativa de desvalorização da moeda nacional em relação à norte-americana, que, de fato, veio a ocorrer em 18 de abril de 1989. O ágio no mercado paralelo, que vinha crescendo constantemente desde a implementação do Plano Verão, chegou a atingir uma média de 161% no mês seguinte (figura 2.2), com pico de 188,97% no dia 26.05. Esse comportamento era conseqüência direta da expectativa de maxidesvalorização trazida pela queda nos juros e da volta do aumento dos preços. Pouco tempo depois, o Governo acabou por confirmar essas expectativas e incrementou as desvalorizações, que, de eventuais, passaram a diárias a partir de junho, acompanhando a crescente inflação medida pelo IGP-DI (FGV).

Certamente, a influência direta do processo inflacionário impulsionava o crescimento do ágio no mercado paralelo de dólares, mas, necessário dizer, foram os controles instituídos desde o início dos anos 80, como conseqüência direta da crise no balanço de pagamentos, que acabaram por contribuir decisivamente para o fortalecimento do mercado paralelo. Em novo contexto de melhora da liquidez internacional de capitais ao final da década, nada mais natural que o combate ao mercado paralelo viesse por meio de maior flexibilização do mercado cambial, pelo menos nas operações lícitas e moralmente justificáveis.

## **2.2. Estabelecimento e Evolução do Segmento Flutuante**

O novo segmento, aprovado pelo Conselho Monetário Nacional, foi criado por meio da Resolução nº 1.552, de 22.12.88, regulamentada pela Circular do Banco Central do Brasil nº 1.402, de 29.12.88. Este último normativo trouxe os procedimentos aplicáveis ao novo segmento, incluindo a data inicial para o início de seu funcionamento: 09.01.89. O anexo XI

---

<sup>2</sup> Antes do Plano Cruzado II e desde 28.02.1986, com o Plano Cruzado, a taxa de câmbio oficial havia sido fixada em Cr\$ 13,77 para compra e Cr\$ 13,84 para venda.



traz o histórico das normas envolvendo o Flutuante desde seu início até junho de 1999, organizadas segundo a ordenação disposta no capítulo 2 da Consolidação das Normas Cambiais – CNC, editada pelo Banco Central do Brasil.

Como principais inovações, o Flutuante trouxe a maior flexibilidade no controle de capital, principalmente em função da não obrigação de identificação em determinadas operações, e a regulamentação para que instituições financeiras no Brasil pudessem negociar moedas estrangeiras com instituições no exterior. Também com o novo segmento veio a flutuação da taxa de câmbio adotada para suas operações, com parâmetros de formação similares aos do mercado paralelo. Por isso o nome oficial do novo segmento: Segmento de Câmbio de Taxas Flutuantes.

Até então, o País convivia com a taxa de câmbio do mercado paralelo, determinada pelas necessidades e expectativas de mercado, e a taxa de câmbio oficial (taxas administradas), que seguia o regime de *crawling peg*, onde era ajustada periodicamente e determinada por intervenção governamental, sempre procurando manter a paridade do poder de compra.

A criação do Flutuante trouxe um mecanismo que permitia fluxos originários e destinados ao mercado paralelo, com especial atenção às operações lícitas. Em verdade, uma das virtudes do novo segmento foi justamente fornecer ligação com o mercado paralelo e, conseqüentemente, trazer para o mercado oficial, mais precisamente para esse novo segmento, as operações lícitas que cursavam à margem do mercado oficial.

O primeiro passo foi regular e trazer todas as transações envolvendo turismo, o que levou o Flutuante a receber o apelido de "dólar turismo"<sup>3</sup>. Foi estabelecido o limite de US\$ 4.000,00 para cada brasileiro que comprasse dólares para viagens ao exterior, além do teto máximo de US\$ 8.000,00 para gastos no exterior com cartões de crédito pessoais. Frente às restrições que antes vigoravam (o limite para compras de dólares para turismo chegou a US\$ 300,00), esse novo teto mostrava-se bem razoável. No caso de tratamento de saúde no exterior, o limite para compra de dólares ficou estabelecido em US\$ 100.000,00. Remessas para manutenção de residentes no exterior foram limitadas a US\$ 4.000,00.

No que se refere a operações interbancárias, o novo regulamento permitiu que instituições autorizadas pelo Banco Central negociassem moeda estrangeira entre elas, com obrigatoriedade de identificação e registro. Algumas dessas instituições passaram a ter

permissão para negociar com instituições financeiras no exterior, sob as mesmas condições de identificação e registro. Esse tipo de negociação, crucial e difundida nesse segmento, tornou-se importante elemento no desenvolvimento recente do mercado cambial brasileiro, representando, na verdade, alargamento da mobilidade de capital sem precedentes, como será discutido posteriormente.

Para que efetivamente houvesse um canal eficaz entre o paralelo e o Flutuante, foram permitidas vendas anônimas de moedas estrangeiras a instituições autorizadas e credenciadas no novo segmento<sup>4</sup>, limitadas a US\$ 10.000,00. Como não havia necessidade de identificação nesse caso específico, as principais razões para que agentes econômicos continuassem negociando no paralelo seria a possibilidade de arbitragem entre as duas taxas, ou a condução de operações ilícitas em maior escala.

A ligação estabelecida entre os dois mercados, em conjunto com a livre flutuação da taxa, levou à tendência natural de equalização entre as duas taxas, reduzindo bastante a possibilidade de arbitragens. Assim, nessa situação trazida pela flexibilidade da taxa cambial implícita ao novo segmento, as negociações no mercado paralelo passaram a restringir-se principalmente à própria ilegalidade das operações.

Com relação ao mercado oficial para exportações, importações e para a maioria das transações financeiras – Taxas Administradas –, dado o modo distinto de determinação da taxa de câmbio, acabou por se registrar relevante ágio em favor das taxas do mercado Flutuante, que, por sinal, oscilava nas mesmas proporções do ágio verificado no mercado paralelo, confirmando expectativas e objetivos da instituição do Flutuante. Esse comportamento durou até março de 1990, quando ocorreu importante mudança no mercado cambial brasileiro. Pela Resolução do Conselho Monetário Nacional n° 1.690, de 18.03.90, foi instituído o Segmento de Taxas Livres, o qual, na verdade, representou uma revisão do então existente mercado oficial – Taxas Administradas. A maior novidade estava na determinação da taxa de câmbio pelos próprios participantes do mercado, dando origem ao nome do segmento.

Nesse novo cenário do mercado cambial brasileiro, o Banco Central abandonou o estabelecimento formal e determinado do preço da moeda estrangeira e tornou-se participante no mercado, naturalmente com substancial autoridade, conveniente para a política cambial

---

<sup>3</sup> Estudos para a criação do "dólar-turismo" foram iniciados em 1986, com participação da Embratur e outros profissionais do turismo.

<sup>4</sup> Bancos comerciais e de investimento já autorizados a operar no mercado oficial, bancos múltiplos, sociedades corretoras, sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários, agências de turismo, hotéis e meios de hospedagem de turismo.



desejada e necessidade de reservas internacionais. Em verdade, os primeiros sinais de intervenção do Banco Central foram notados quando da instituição de operações de arbitragem com ouro<sup>5</sup>, instituída pela Circular nº 1.569, de 30.01.1990, cursadas no recém-criado Segmento Flutuante e pouco tempo antes da instituição do Livre. Em seguida, as intervenções também passaram a ocorrer por meio de compra e venda de moeda estrangeira no Segmento Livre (Carta-Circular nº 2.056, de 18.03.1990, e Carta Circular nº 2.074, de 27.04.1990).

Em 01.08.1991, com a edição da Circular nº 1.999, a sistemática foi ampliada, estabelecendo leilões informais de compra e venda de moeda (*go around*). Finalmente, em 04.09.1992, por meio da Circular nº 2.220, instituiu-se o leilão eletrônico de câmbio para compras e vendas de câmbio pelo Banco Central tanto no Livre quanto no Flutuante, que contava com a participação direta de instituições junto à autoridade monetária – *dealers*.

A essa altura, deve ser enfatizada a importância do estabelecimento do mecanismo de arbitragem de ouro como fato bastante relevante no mercado cambial brasileiro, em especial no Flutuante, dentro do contexto de unificação. Como comentado, a criação do Flutuante permitiu a migração de operações lícitas do paralelo para o mercado oficial, mas, certamente, o mecanismo de arbitragem com ouro veio contribuir decisivamente para esse fluxo na medida em que conduzia o mercado à equalização nas taxas de câmbio.

Voltando às figuras 2.2 e 2.3, é possível confirmar os efeitos do mecanismo de negociação de ouro sobre o ágio no paralelo e sobre as exportações de ouro do Uruguai, que, como afirmado anteriormente, relacionava-se diretamente com o contrabando do metal no Brasil.

Na primeira figura, verifica-se queda marcante do ágio logo em seguida ao início das operações com ouro efetuadas pelo Banco Central. Na segunda figura, é patente a queda das exportações de ouro do Uruguai, indicando claramente que, na verdade, aquele metal seria originário do Brasil e ligado às operações de contrabando e mercado negro.

Com a arbitragem feita diretamente no Banco Central, os agentes passaram a poder comprar diretamente do mercado e vender à autoridade monetária, ou vice-versa, tirando do paralelo todo o mecanismo de negociação do ouro. Assim, foi possível ter um mercado de câmbio integrado com o mercado de ouro e entre todos os seus segmentos, aos olhos da

---

<sup>5</sup> Conforme regulamentação trazida pela Carta-Circular nº 2.051, de 12.02.1990, define-se arbitragem de compra como a operação em que o Banco Central recebe ouro e entrega dólares. Arbitragem de venda, por sua vez, corresponde à operação em que o Banco Central entrega ouro e recebe dólares.

autoridade, permitindo maior efetividade e propriedade do instrumento. Além disso, é importante mencionar que essas operações não afetavam o nível de reservas internacionais, representando apenas simples troca de ativos.

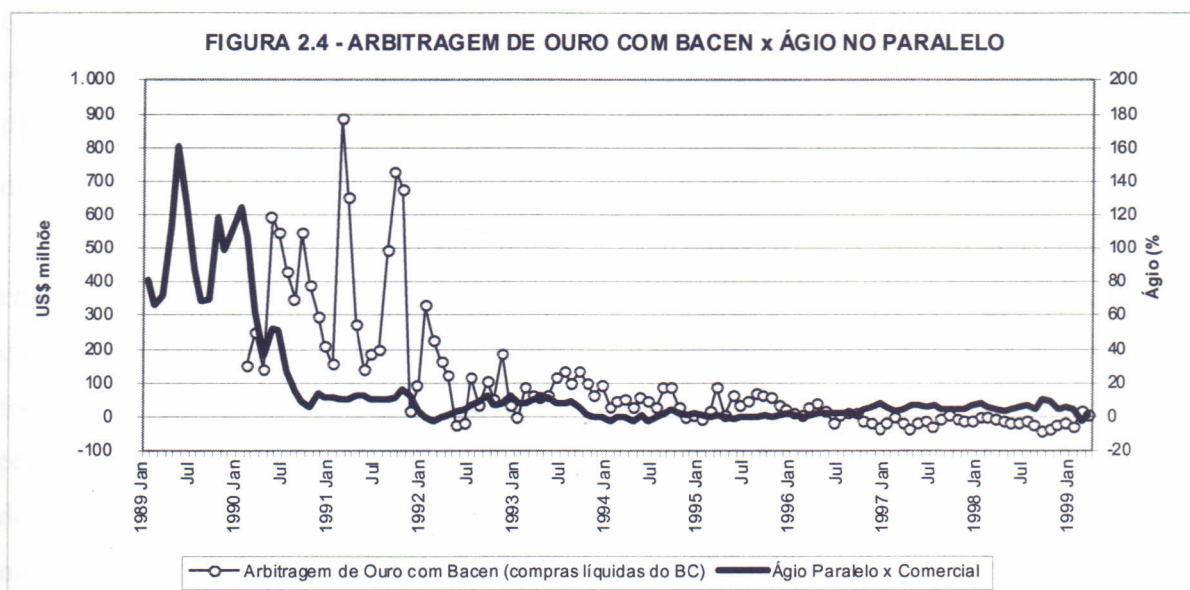
O mecanismo de arbitragem operado pela mesa de ouro do Banco Central funcionava de maneira simples, articulada e eficiente. Um exemplo da interligação entre os mercados e efetividade da arbitragem de ouro pode ser obtido a partir da compra de dólares efetuada pelo Banco Central no Segmento Livre. Com esses dólares, comprava-se ouro no exterior para, em seguida, vender esse ouro no mercado interno, contra moeda nacional, reduzindo a diferença nas cotações do metal no mercado doméstico e internacional. De posse do metal, a instituição financeira poderia arbitrar com o Banco Central e, finalmente, obter dólares (agora contabilizados no segmento de taxas flutuantes), os quais seriam mantidos pela instituição ou remetidos ao exterior. Adicionalmente, dada a conexão estabelecida com o paralelo, esses dólares poderiam acabar migrando para esse mercado, também deprimindo suas cotações.

Por meio da figura 2.4, é possível acompanhar a evolução do ágio no mercado paralelo junto às operações de arbitragens de ouro com o Banco Central, onde estão representadas as compras líquidas do metal contra entrega de dólares por parte da autoridade monetária. É bem clara a relação direta da atuação do Banco Central com o recuo no ágio, denotando o bom funcionamento do mecanismo como instrumento de unificação das taxas.

O forte crescimento do ágio desde 1988 (figura 2.2 e 2.4), refletia a postura dos agentes econômicos frente à tímida e indefinida política econômica do Governo em período de recrudescimento da inflação, que chegava a 30% a.m. Adicionalmente, nesse ano foi colocado fim à moratória sobre a dívida externa decretada em fevereiro de 1987, reabrindo negociações com credores internacionais, o que gerou, no acumulado de 1988 e 1989, quase US\$ 70 bilhões em transferências ao exterior a título de juros e amortizações da dívida externa.

No início de 1989 a relevante subida acompanhou o anúncio do Plano Verão, em janeiro, que trouxe uma maxidesvalorização de 16,4%, seguida de congelamento da taxa de câmbio até abril. Como comentado anteriormente, a falta de credibilidade e ineficiência do plano macroeconômico trouxe uma crise de expectativas, inclusive quanto à possibilidade de desvalorização da taxa de câmbio, o que veio ocorrer em maio, seguida da adoção do regime de desvalorizações diárias. A partir de então, o ágio mostrou tendência de queda, só revertendo esse comportamento em função das expectativas com relação ao novo presidente da república a ser eleito.





A nova queda no ágio veio ocorrer com a instituição das arbitragens de ouro com o Banco Central a partir de fevereiro de 1990, tendo, desde então, mostrado forte movimento de redução, sem maiores repiques. A participação decisiva e ativa dessas arbitragens durou até o segundo semestre de 1991 e começo de 1992, quando duas medidas afetaram sobremaneira esse mercado.

Em primeiro lugar, o Comunicado Depin nº 01, de 29.10.1991, determinou a suspensão das operações de compra e venda de ouro pelo Banco Central (contra pagamento em moeda nacional), resultando em menor influência no mercado paralelo por meio da utilização do ouro, considerando o esquema de interligação entre os mercados.

Em seguida, vieram os normativos regulamentando compra e venda de moeda estrangeira por parte do Banco Central, via leilões, diminuindo concretamente a importância do mecanismo de arbitragem de ouro com o Banco Central na condução da política cambial. Tomava força a participação da autoridade monetária no mercado por meio de compras e vendas nos leilões, principalmente a partir de setembro de 1992.

A arbitragem de ouro com o Banco Central veio definitivamente perder maior importância como política cambial a partir da Circular nº 2.350, de 04.08.1993, que autorizou instituições financeiras a efetuar operações de arbitragem de ouro diretamente no exterior, sem intermediação da autoridade monetária. A figura 2.4 mostra bem a redução nas compras líquidas do Banco Central a título de arbitragens de ouro, principalmente a partir do segundo semestre de 1992.

A essa altura, o ágio já encontrava-se em patamares razoáveis, mostrando variações

em alguns períodos por questões de expectativas conjunturais ou por imperfeições de liquidez. Boa parte das operações conduzidas no mercado cambial brasileiro já cursavam pelo Flutuante ou pelo Livre. À época, analistas concordavam que, no máximo, apenas 5% de toda divisa negociada no mercado brasileiro correspondiam a transações no paralelo.

Deve ser enfatizado que o processo como um todo – desde a criação do Flutuante até o encolhimento do paralelo – ocorreu gradualmente, ampliando o campo de ação à medida em que o mercado mostrava maturidade e requeria melhoramentos. No entanto, a despeito de todos os aperfeiçoamentos envolvendo o segmento no decorrer dos anos, hoje em dia a principal matéria envolvendo o assunto incorpora o conceito das contas, em moeda nacional, de domiciliados no exterior, conhecidas como CC5, que permitem grande amplitude de mobilidade de capital.

O nome CC5 originou-se da abreviação de Carta Circular nº 5, de 27.02.69, e vem sendo utilizado constantemente pela imprensa e pelo mercado como referência às livres transferências de capitais admitidas nas transações classificadas na rubrica *Operações com Instituições do Exterior* (OIE), do Flutuante. Em verdade, à época da edição do referido normativo, as contas CC5, em sua concepção original, embora representassem avanço significativo, tinham caráter restritivo e foram criadas com o intuito de regular a possibilidade de transferências de moeda nacional para o exterior explicitadas no Decreto nº 55.762, de 17.02.65. Segundo esse normativo, as remessas para outros países do saldo das contas de pessoas físicas e empresas residentes no exterior eram livres e independentes de qualquer autorização. A exigência para a livre transferência era que o dinheiro a ser remetido para o exterior fosse proveniente de ingressos anteriores de moeda estrangeira devidamente convertidas em moeda nacional<sup>6</sup>.

Com a criação do Flutuante, o mecanismo envolvendo contas de domiciliados no exterior foi aperfeiçoado, objetivando ampliar a mobilidade de capital em magnitude sem precedentes na história cambial brasileira. O novo segmento trouxe a permissão para que bancos brasileiros negociassem moeda estrangeira com instituições financeiras no exterior, cuja troca de moedas poderia ser operacionalizado utilizando-se as contas de domiciliados no exterior. Em termos práticos, corresponde à virtual livre mobilidade de capital.

Com efeito, de acordo com as novas regras, se o titular da referida conta em moeda

---

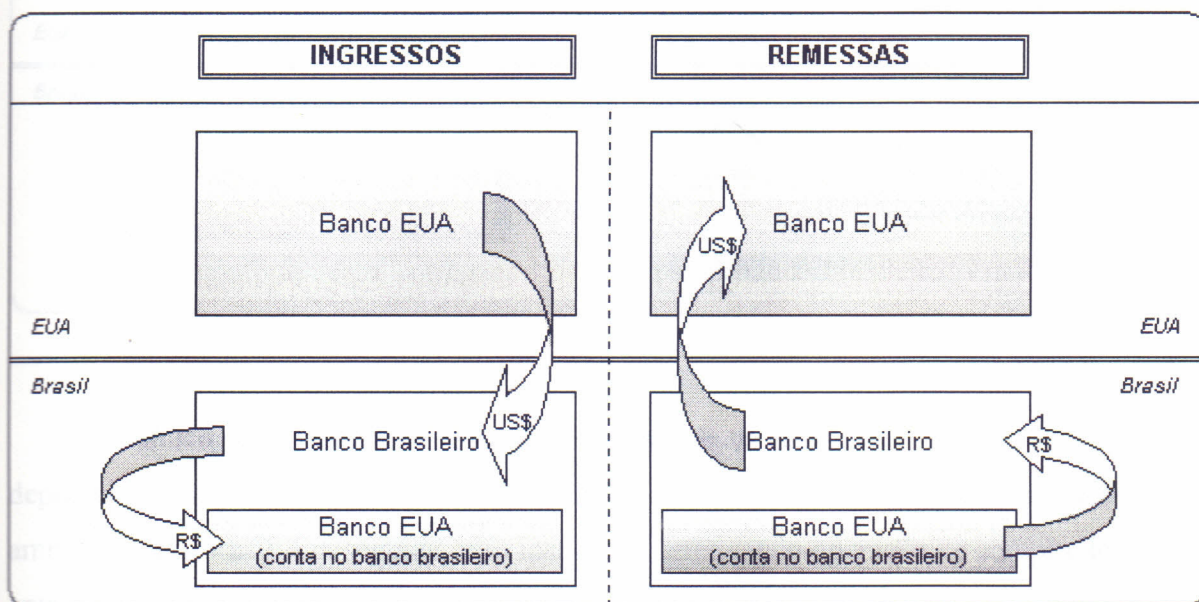
<sup>6</sup> Atualmente, a Carta-Circular nº 5 está revogada, tendo sido substituída pela Circular nº 2.677, de 04.04.1996, que incorpora a regulamentação das contas de domiciliados no exterior, sendo mais elaborada e acurada no controle dos movimentos que transitam por essas contas.



nacional for uma instituição financeira, o saldo pode ser convertido em moeda estrangeira a qualquer momento e remetido para outro país. A figura 2.5 exemplifica sinteticamente o esquema de ingressos e remessas de dólares por meio de negociação entre uma instituição financeira norte-americana e outra nacional, correspondendo, na prática, a operação interbancária internacional.

No exemplo dado, se o banco norte-americano quiser enviar capital para o Brasil, deve simplesmente comprar reais, entregando os dólares ao banco brasileiro. Então, a instituição brasileira credita o equivalente em reais desses dólares na conta de domiciliado no exterior da qual o banco norte-americano é titular, no Brasil. Nesse momento, o depósito de reais na conta do banco norte-americano é considerado como transferência internacional de moeda nacional para o exterior, tendo em vista que agora pertencem ao ativo da instituição estrangeira.

Figura 2.5 - Operações de instituições financeiras envolvendo conta de domiciliados no exterior

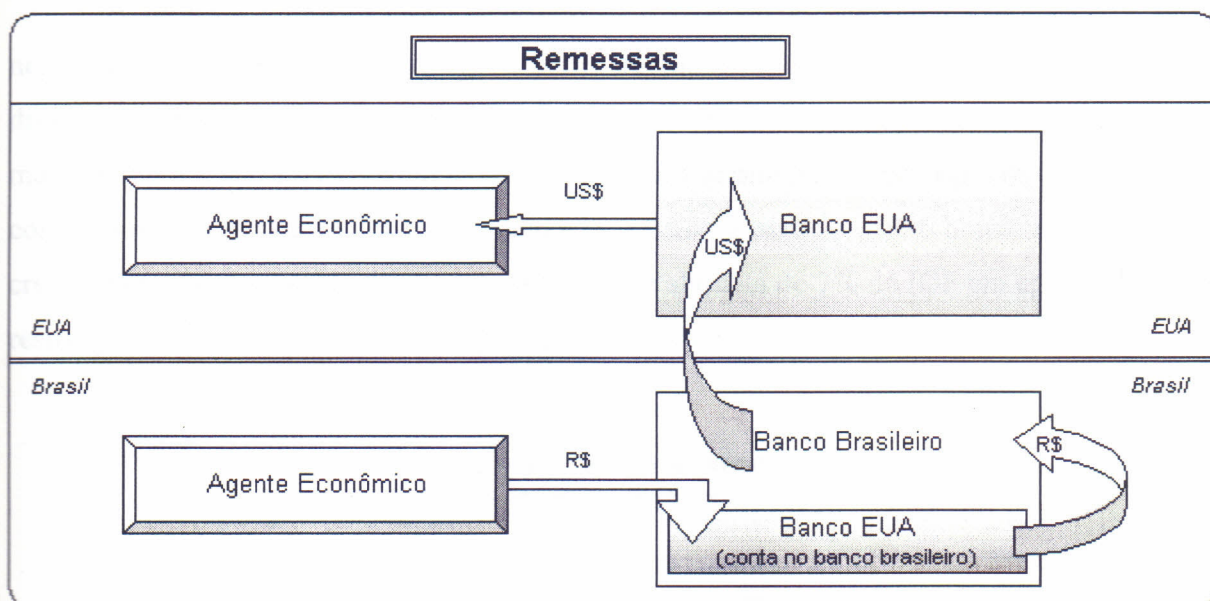


A partir de então, o banco dos EUA pode dispor desses recursos sem restrições, desde que cumpridas as exigências fiscais, sendo ainda compulsório o registro das operações no Sistema de Informações do Banco Central – Sisbacen. No caso de transferências para o exterior, segue-se o mesmo raciocínio em sentido inverso. Deve-se sempre ter em mente que contas de domiciliados no exterior têm características de "território estrangeiro". Débitos e créditos nessa conta frente a instituição nacional representam transferências de moeda

nacional do exterior e para o exterior, respectivamente.

É importante ressaltar que o benefício de maior mobilidade de capital não foi privilégio apenas de instituições financeiras. Qualquer agente econômico passou também a se beneficiar dessa operacionalidade. Muito embora as normas só autorizassem livres transferências para instituições financeiras não residentes, o mecanismo acabou por servir aos propósitos dos demais agentes na medida em que os mesmos poderiam operar por meio daquelas instituições, como na transferência para o exterior exemplificada na figura 2.6.

**Figura 2.6 - Op.de agente econômico por meio de conta de dom.no exterior de inst.financeira**



A ilustração mostra que, para fazer transferência para os EUA, o agente no Brasil deposita a quantidade em reais na conta de domiciliado no exterior da instituição norte-americana, no Brasil. Em seguida, essa instituição, efetivando operação de compra de dólares, entrega os mesmos reais a banco brasileiro que, então, remete a moeda estrangeira para os EUA. O próximo passo é simplesmente o pagamento ao agente não financeiro final por parte do banco nos EUA.

Enfatiza-se uma vez mais que as operações devem ser registradas no Sisbacen. Mais ainda, a efetiva transferência dos recursos não representa legalização do dinheiro envolvido, sendo mantida a possibilidade de punição legal em caso de transferência fraudulenta ou origem ilegal do dinheiro.

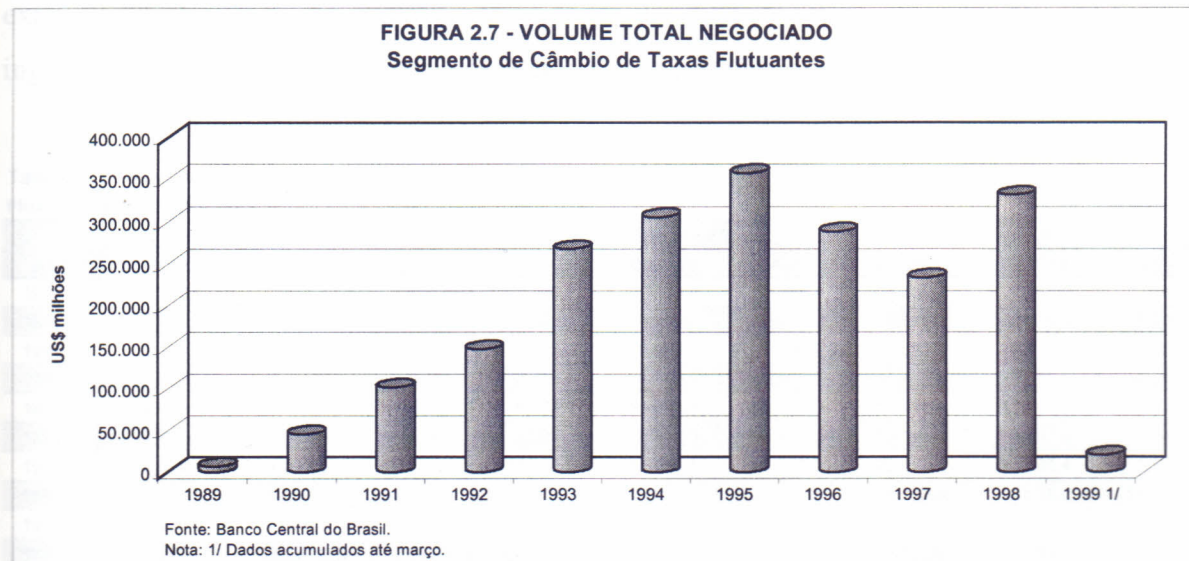
Muito embora o mecanismo mostre-se aparentemente como canal aberto para fuga de



capitais, deve-se argumentar que sua existência não induz necessariamente à ocorrência de tais operações, que poderiam ser feitas de qualquer maneira no mercado paralelo, a exemplo do que ocorria anteriormente. Na verdade, a existência de tal mecanismo implica a incorporação de importante fonte de dados para o balanço de pagamentos, uma vez que todas as operações acima do limite especificado passam a ser registradas.

Por outro lado, a possibilidade de livre movimentação de capital trouxe, na verdade, encorajamento para que brasileiros repatriassem recursos mantidos no exterior, considerando que tais capitais poderiam usufruir os juros internos ou oportunidades de investimento, agora com livre possibilidade de remessa ao exterior quando requerido.

A figura 2.7 mostra claramente o grande crescimento em termos de volumes totais negociados do novo segmento logo a partir de sua criação, denotando ampla aceitação e disseminação do Flutuante. Desde 1989 até 1995 a expansão foi marcante, refletindo tanto os maiores níveis de fluxo primário como a maior participação do Banco Central como comprador e vendedor de dólares no mercado. Apenas a partir de 1996 houve reversão desse crescimento, conseqüência direta da instituição de alíquota de 7% de IOF em agosto de 1995, restringindo o fluxo de ingresso de aplicações de curto prazo, principalmente.



Em 1998, como resultado dos desdobramentos da crise na Rússia, o Flutuante voltou a apresentar grande volume de negociações, comparáveis ao máximo verificado em 1995. Entretanto, para 1999 e anos posteriores, não se espera mais a repetição desses níveis em função da Resolução nº 2.588, de 25.01.1999, que consolidou as posições de câmbio dos dois mercados interbancários – Livre e Flutuante –, passando-se a efetuar todos os registros

interbancários basicamente no Livre, como será explicado mais à frente. Sem os números do interbancário e considerando a mudança do regime cambial (livre flutuação), sem mais intervenções regulares do Banco Central no mercado, a tendência é de que o volume negociado no Flutuante caia, sem, no entanto, significar diminuição em sua importância para o fluxo de divisas.

Com efeito, os fluxos líquidos continuam sendo contabilizados e previstos no segmento à maneira concebida em 1989, ou seja, com bastante flexibilidade nos movimentos de entrada e saída, sempre passíveis de registros no Sisbacen. Em verdade, a consolidação entre os dois mercados envolve apenas a questão da posição cambial, mantendo-se os procedimentos operacionais pertinentes a cada um dos mercados<sup>7</sup>. Entretanto, a posição cambial única significa que não há diferença na formação da taxa dos dois segmentos em função de não mais existirem diferentes custos, essencialmente de carregamento de posição, na operação de câmbio dos dois mercados.

O Flutuante, nas atuais condições estruturais, continuará mantendo seu perfil deficitário, como mostra a tabela 2.1. À exceção de 1989, todos os anos mostram relevantes valores remetidos, basicamente em função de operações com instituições no exterior, que são diretamente relacionadas com a movimentação, no País, em contas de domiciliados no exterior. Destacam-se os registros verificados a partir de 1996, quando a redução nos ingressos leva à forte situação deficitária nos fluxos primários do segmento.

**Tabela 2.1 - Movimento de Câmbio do Segmento Flutuante**

Fluxo Primário - 1989 a 1999

US\$ milhões

Ano	Op. com Clientes			Op. entre Instituições 1/			Total		
	Ingresso	Remessa	Saldo	Ingresso	Remessa	Saldo	Ingresso	Remessa	Saldo
1989	1.282,5	727,0	555,5	68,2	426,6	-358,4	1.350,7	1.153,6	197,2
1990	2.146,0	2.351,2	-205,2	1.532,1	6.019,1	-4.487,0	3.678,1	8.370,3	-4.692,2
1991	2.249,8	1.513,7	736,1	4.272,5	9.999,4	-5.726,9	6.522,3	11.513,1	-4.990,8
1992	3.623,6	1.580,7	2.042,8	2.791,5	8.389,3	-5.597,8	6.415,0	9.970,0	-3.555,0
1993	2.844,0	2.337,0	507,0	8.574,0	14.902,0	-6.328,0	11.418,0	17.239,0	-5.821,0
1994	4.376,5	3.054,2	1.322,3	8.099,6	13.312,9	-5.213,3	12.476,1	16.367,1	-3.891,0
1995	6.816,4	4.692,3	2.124,1	15.659,2	19.706,1	-4.046,9	22.475,6	24.398,4	-1.922,8
1996	4.854,9	6.230,3	-1.375,4	247,1	13.284,9	-13.037,8	5.102,0	19.515,2	-14.413,2
1997	4.928,2	7.609,3	-2.681,1	640,2	21.843,2	-21.203,0	5.568,4	29.452,5	-23.884,1
1998	5.185,1	12.121,5	-6.936,4	2.345,5	27.162,6	-24.817,1	7.530,6	39.284,1	-31.753,5
1999 1/	1.596,0	1.220,7	375,3	871,8	3.775,4	-2.903,6	2.467,8	4.996,1	-2.528,3
<b>TOTAL</b>	<b>39.903,0</b>	<b>43.438,0</b>	<b>-3.535,0</b>	<b>45.101,7</b>	<b>138.821,5</b>	<b>-93.719,7</b>	<b>85.004,7</b>	<b>182.259,4</b>	<b>-97.254,7</b>

Fonte: Banco Central do Brasil.

Notas:

1/ Representa, no caso do fluxo primário, operações com instituições no exterior. Não inclui operações de ouro contra moeda nacional, pronta e futura;

2/ Até março de 1999.

<sup>7</sup> Por exemplo, operações de exportações continuam sendo registradas no Livre e viagens internacionais no Flutuante.



Por sua vez, "Operações com Clientes" mostra comportamento que varia conforme a conjuntura, sem apresentar forte correlação em curto prazo com os momentos de crise. Nos primeiros anos de funcionamento do Flutuante, esse grupo de rubricas mostrou tendência natural superavitária, principalmente em função das *transferências unilaterais* e do pouco impulso inicial em *turismo no exterior*, que veio a mudar também a partir de 1996, quando se verifica grande aumento em remessas decorrentes de viagens de brasileiros ao exterior.

A propósito, o ponto de inflexão verificado em 1996 é consequência direta do ambiente macroeconômico trazido pelo Plano Real, principalmente com relação a taxa de câmbio, fluxo de capital e viagens internacionais, mostrando a inegável e relevante participação do Flutuante em todo o processo, o que leva à necessidade de estudar mais detalhadamente a evolução desse segmento dentro do contexto do Plano Real.

### **2.3. Plano Real e o Segmento Flutuante**

Em 1º de julho de 1994, o Brasil experimentou nova mudança em sua moeda como importante passo do plano de estabilização macroeconômica – Plano Real –, o qual, na realidade, é parte de processo que começou em meados de 1993 com ajuste fiscal de emergência. Em seguida, no começo de 1994, foi introduzido mecanismo que garantia a transição para a nova moeda – real –, que se pretende impor como moeda de economia estabilizada. O processo final do ajuste, então previsto pelo Plano, corresponde às reformas estruturais, atualmente em fase de execução, simultaneamente ao processo de ajuste fiscal.

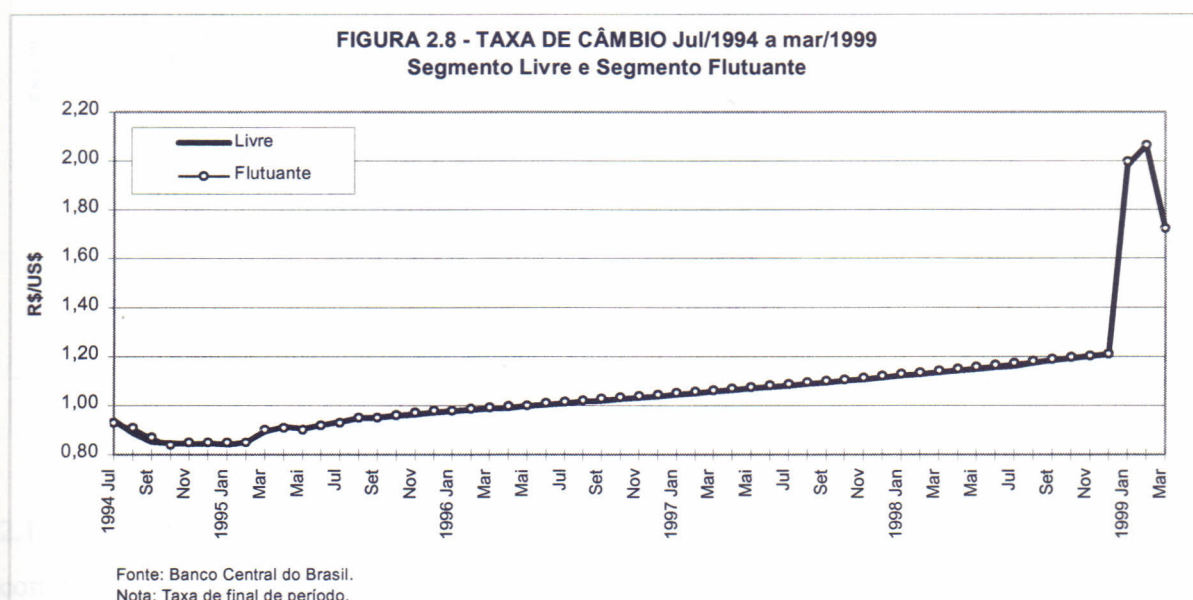
Muito embora o Plano Real deva ser considerado como processo mais amplo, o presente trabalho parte do pressuposto de que 1º de julho é sua data efetiva inicial, uma vez que corresponde à criação formal da nova moeda e à edição da Medida Provisória nº 542, estabelecendo toda a regulamentação envolvendo esse plano macroeconômico.

Como economia em vias de estabilização, o Brasil vinha se destacando aos olhos de investidores estrangeiros como um dos mais atrativos países entre os ditos "emergentes". Em verdade, a atração de capitais foi premissa básica para o processo de estabilização, principalmente investimentos diretos (incluindo privatização) ou mesmo capitais de curto prazo, vindo a compensar o crescente déficit na conta corrente trazido pela maior liberalização da economia.

No que se refere mais especificamente à política cambial, o primeiro passo dado pelo Plano foi a indicação da apreciação da nova moeda. Com efeito, no dia 29.06.1994, pouco

antes do real entrar em curso, o Banco Central fez leilão de compra de dólares a R\$ 0,95/US\$. No dia 30.06.1994, por meio de outro leilão de compra, a autoridade monetária voltou a comprar dólares, dessa vez a R\$ 0,93/US\$, ratificando o pressuposto da âncora cambial trazido pelo Plano.

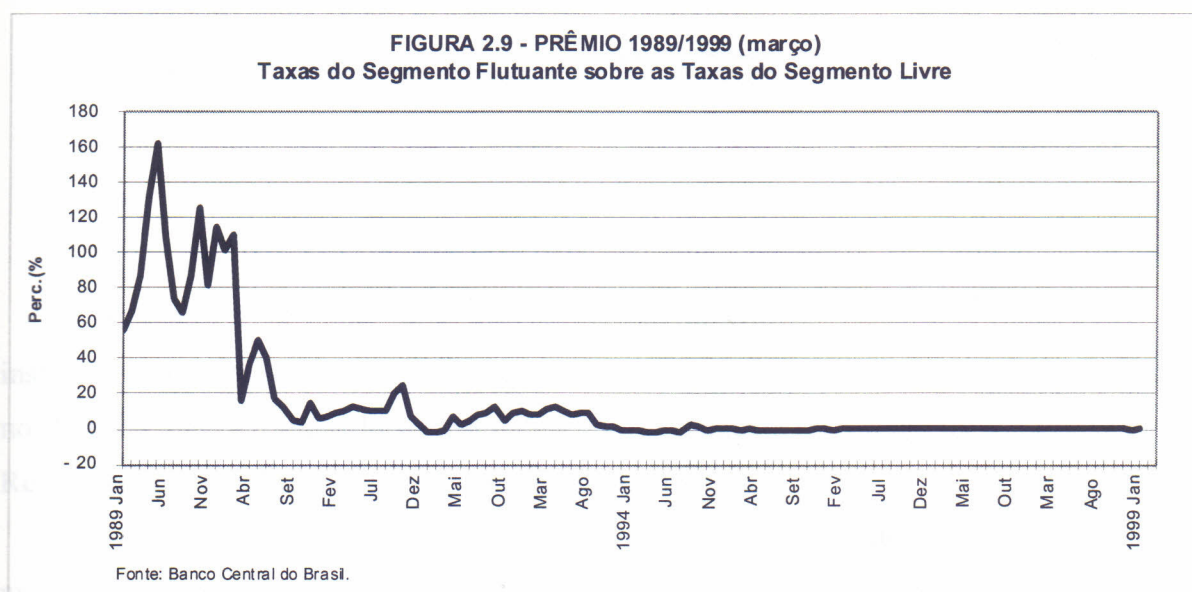
Em seguida, por meio da Resolução nº 2.087, de 30.06.94, ficou estabelecido que, a partir de 1º de julho de 1994, o Banco Central operaria no Livre apenas à taxa de câmbio de venda de R\$ 1,00/US\$ e sem limite estipulado para a taxa de câmbio de compra. Na prática, considerando a tendência de apreciação do real causada pelo grande influxo de capitais, a medida significou a introdução de um verdadeiro regime de câmbio flexível, com as taxas de câmbio sendo determinadas pelo mercado. Estipulou-se o teto e retirou-se o piso. Até meados de setembro de 1994, não houve nenhuma intervenção no mercado por parte do Banco Central, quando a Resolução nº 2.110, de 20.09.1994, trouxe, então, a autoridade monetária de volta ao mercado. A pressão tornava-se cada vez mais forte, forçando a apreciação do real e ameaçando os resultados do balanço de pagamentos.



Adotou-se, então, uma política de ajustamento gradual da taxa de câmbio, como bem mostra a figura 2.8 e o anexo V, com o Banco Central comprando o excesso de oferta de dólares. As intervenções sempre ocorriam quando as condições conjunturais indicavam existência de desequilíbrio no mercado ou intenção da autoridade monetária em manter a taxa de câmbio nos níveis desejados, seguindo evolução estabelecida dentro do contexto de política cambial.



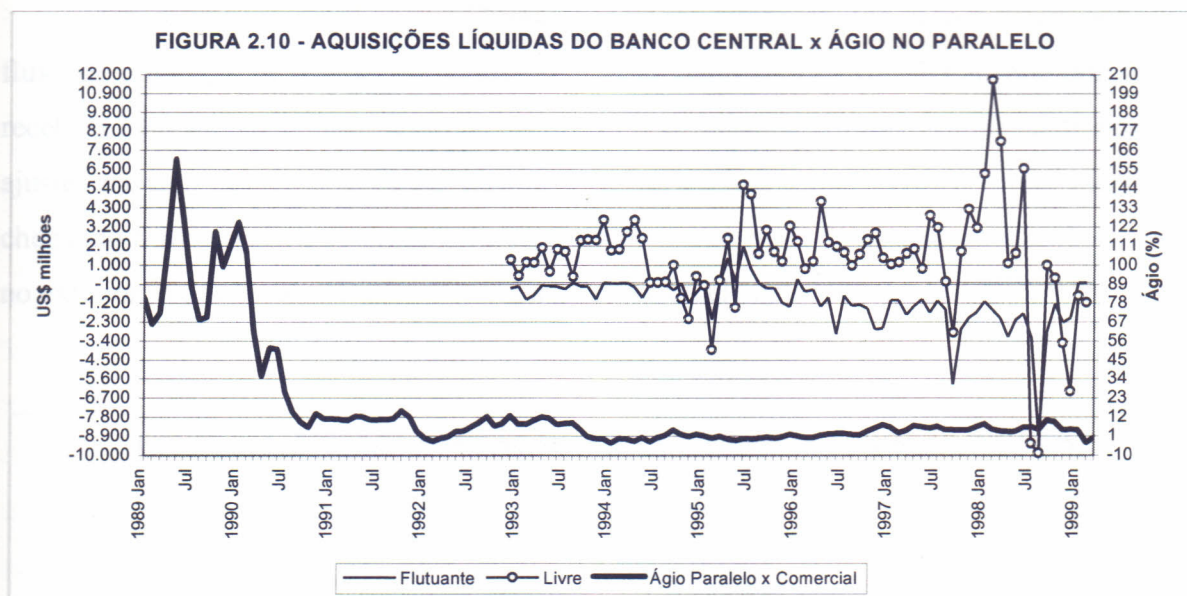
Considerando esse processo como um todo, deve-se destacar o importante papel desempenhado pelo Segmento Flutuante, sendo o parâmetro mais visível para as tendências de capital de curto prazo, mostrando claro sinais da mobilidade de capitais existente no mercado cambial brasileiro. Com relação à taxa cambial, desde o final de 1993 e, em especial, a partir de 1995, tem sido virtualmente nulo o diferencial com relação às taxas do Livre, como consequência da política de intervenções do Banco Central (figura 2.9 e 2.10). A única exceção do período deu-se de julho a setembro de 1994, logo no início do Plano Real, quando o Banco Central não interveio no mercado e as cotações do Flutuante chegaram a ficar superiores em pouco mais de 2% à cotação negociada no Livre, representado pela pequena elevação na figura 2.9.



O fluxo primário de divisas do Flutuante pode ser acompanhado por meio da figura 2.11 e do anexo III, que trazem os números mensais dos dois grupos de rubricas que compõem o Segmento de Câmbio de Taxas Flutuantes – "Operações com Clientes" (OC) e "Operações entre Instituições" (OIE). O período abrange janeiro de 1994 a março de 1999, onde se pode acompanhar as crises que afetaram diretamente o mercado de câmbio do Brasil, com diferentes reflexos nos ingressos e remessas, em vários níveis.

As principais operações de fluxo primário referem-se às transações de instituições financeiras do Brasil com instituições financeiras no exterior ("Operações entre Instituições"/*Operações com Instituições no Exterior*), que são mais precisamente operações diretamente relacionadas às contas de domiciliados no exterior. Como pretende-se mostrar o

fluxo de capitais financeiros que transitam pelo Flutuante, decidiu-se pela separação desse tipo de transferência daquelas conhecidas como "Operações de Clientes"<sup>8</sup>, usualmente não relacionadas diretamente a fluxos financeiros.



A figura 2.12, que trata exclusivamente do fluxo primário de operações com instituições no exterior, mostra claramente a tendência de crescimento dos fluxos financeiros no flutuante desde o segundo semestre de 1994, exatamente após a implementação do Plano Real, denotando ampla participação do capital de curto prazo.

As primeiras crises após a implantação da nova moeda podem ser vistas claramente na mesma figura, onde, em dezembro de 1994 e março de 1995, observa-se impulso nas saídas como resultado direto da crise do México e da adoção do regime de bandas cambiais.

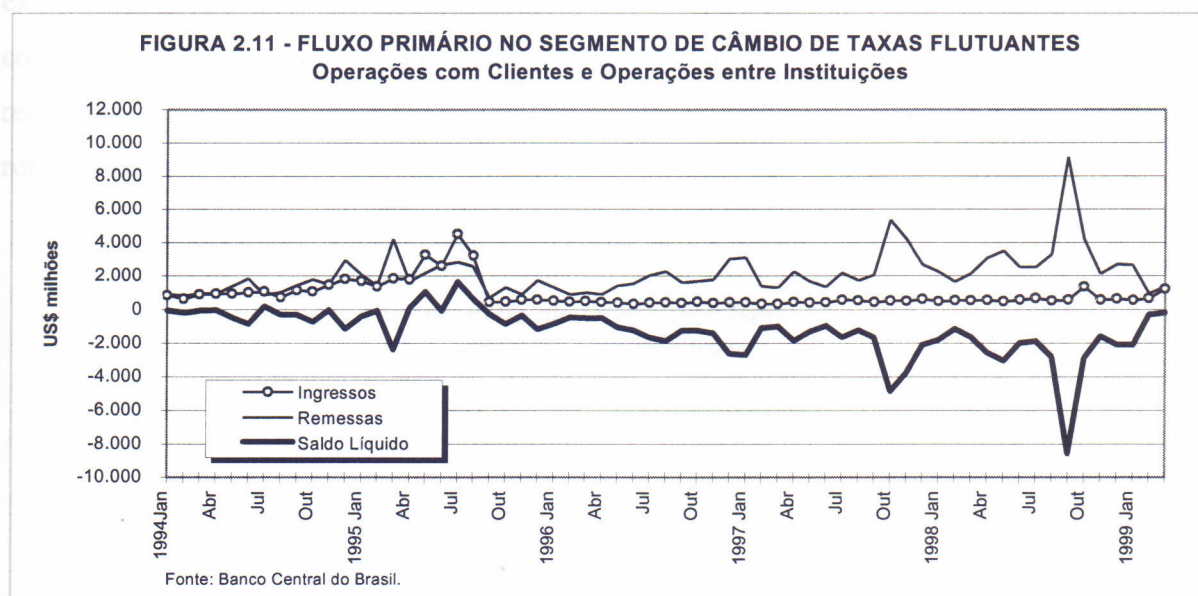
No primeiro caso, houve grande saque de valores que estavam aplicados no Brasil para que se cobrissem perdas sofridas no exterior, além do temor de investidores temerosos sobre eventual contaminação da economia brasileira que resultasse em desvalorização da moeda nacional. Apenas no último trimestre de 1994, saíram pelo Flutuante, via *Operações com Instituições no Exterior*, quase US\$ 2,0 bilhões, dos quais US\$ 1,2 bilhão correspondem a remessas apenas de dezembro. Esse valor corresponde a quase o dobro das remessas

<sup>8</sup> Referem-se a viagens internacionais (turismo, cartão de crédito, etc), transferências unilaterais (manutenção de residentes, doações, etc) e outras operações com menor participação. Descrição mais detalhada da atual estrutura do Flutuante pode ser vista no anexo II, que inclui o grupo de rubricas de "Operações com Clientes".



líquidas financeiras ocorridas pelo Livre, no mesmo mês, que chegou a US\$ 0,7 bilhão, ante superávit de US\$ 0,4 bilhão do mês anterior e de quase US\$ 1 bilhão no mesmo mês de 1993. Para defender a divisa, o Banco Central veio a mercado vendendo US\$ 2,1 bilhões no Livre e quase US\$ 1 bilhão no Flutuante (figura 2.10).

Em março de 1995, as expectativas também foram grande responsáveis pelo forte fluxo de remessas. A adoção do regime de bandas cambiais (anexo VII) acabou por ser mal recebida pelo mercado, criando expectativas de mudanças na política cambial e de possíveis ajustes na taxa de câmbio. Como mostra a figura 2.12, a reação dessa vez foi mais forte, chegando a remessas líquidas de US\$ 2,6 bilhões decorrentes de operações com instituições no exterior, o que levou o Banco Central a ofertar naquele mês US\$ 2,1 bilhões em divisas.



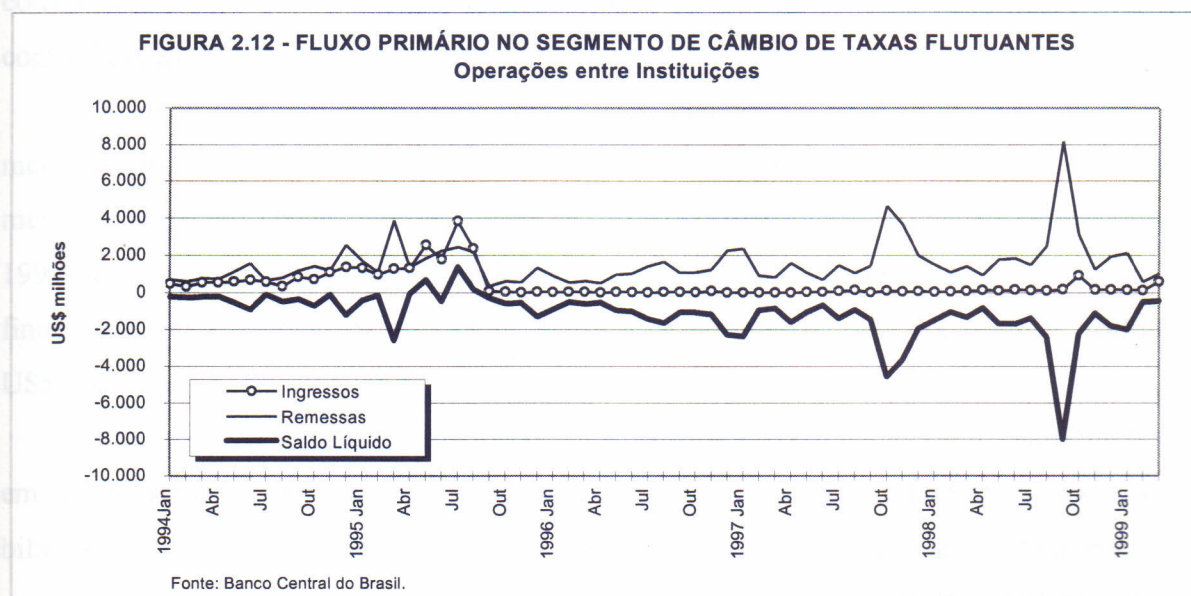
Dessa vez, a representatividade das remessas líquidas financeiras do Segmento Livre foram bem maiores, chegando a US\$ 4,4 bilhões, das quais US\$ 3,9 bilhões foram vendidas pelo Banco Central. A maior parte foi referente a retorno de aplicação em ações (US\$ 1,2 bilhão) e fundos de renda fixa (US\$ 1,1 bilhão).

No entanto, pouco tempo depois do estabelecimento do regime de bandas, o capital logo retornou ao Brasil, seja pelo Livre ou pelo Flutuante, sendo que, nesse último segmento, passou-se a configurar fortes operações com capitais de curto prazo, arbitrando o diferencial entre as taxas de juros domésticas e internacionais. Mais uma vez na figura 2.12, percebe-se o grande crescimento no nível de ingressos concomitante com o nível de remessas, forte em tal

magnitude que levou o País a estabelecer alíquota de IOF de 7% nos ingressos via interbancário com instituições no exterior.

Imediatamente, como esperado, os recursos estrangeiros virtualmente pararam de ingressar por essa via. A medida trouxe alívio nas necessidades de esterilização da base monetária bem como garantia de melhor seleção do capital ingressado. Desde então, esse segmento vem apresentando consistentes saídas líquidas para o exterior, como observado na figura 2.12, especialmente em outubro e novembro de 1997, quando, mais uma vez, houve grande aumento nas remessas, agora em função da crise asiática.

Durante 1996 e até o terceiro trimestre de 1997, o Flutuante veio mostrando ascendente nível de remessas líquidas para instituições no exterior, reflexo direto da maior integração brasileira com o capital internacional. Ressalte-se que, nesse período, mais exatamente em abril de 1996, foi editada a Circular nº 2.677, que ampliou procedimentos e controle sobre as operações em moeda nacional (contravalor em reais dos ingressos e remessas de dólares via *Operações com Instituições no Exterior*), passando a ser o normativo referencial para operações envolvendo conta de domiciliados no exterior.



Quando a crise asiática veio mostrar seus reflexos no Brasil, as reservas internacionais alcançavam níveis superiores a inéditos US\$ 60 bilhões (figura 2.1 e anexo I). Com os percalços dos países do sudeste asiático, o Flutuante, que vinha, em linhas gerais, apresentando remessas líquidas por volta de US\$ 1 bilhão, registrou, no último trimestre de 1997, mais de US\$ 10 bilhões em remessas líquidas, sendo US\$ 4,7 bilhões, US\$ 3,7 bilhões



e US\$ 2,0 bilhões em outubro, novembro e dezembro respectivamente. Para defender a moeda nacional, o Banco Central ofertou ao mercado, em termos líquidos, cerca de US\$ 10,4 bilhões no total dos últimos três meses de 1997.

O interessante é que a crise teve correlação bem mais fortes com o Flutuante. Praticamente não houve alteração no nível de ingressos brutos verificado no Segmento Livre, que, a propósito, chegou a US\$ 102,7 bilhões no acumulado de 1997; bem acima dos US\$ 71,8 bilhões registrados em 1996. Muito embora as remessas tenham aumentado bastante, o volume ingressado no País a título de operações financeiras foi superior, obrigando o Banco Central a efetuar compras líquidas de divisas no mercado.

De todas as crises que afetaram o fluxo primário de divisas no Flutuante, sem dúvida a maior e mais grave foi a que resultou dos desdobramentos da crise russa, desencadeada a partir da declaração de moratória externa por parte daquele país em 17.08.1998. A economia brasileira acabou sendo diretamente atingida por fortes desconfianças sobre sua capacidade de gerenciamento dessa nova crise, levando muitos agentes a apostarem contra a moeda nacional. Além disso, vários investidores, como estratégia de administração de carteira, desfizeram-se de ativos brasileiros para cobertura de prejuízos em outros mercados ou para constituição de carteira com ativos de menores riscos – movimento denominado pelo mercado como *flight to quality*.

A autoridade monetária vinha conseguindo gerenciar a crise até o início de 1999 por meio de firme atuação da mesa de câmbio. Foi bastante forte o provimento de liquidez ao mercado, somando vendas líquidas de divisas de US\$ 39,7 bilhões de agosto a dezembro de 1999, sendo US\$ 21,4 bilhões no Livre e US\$ 18,3 bilhões no Flutuante. As remessas líquidas financeiras pelos respectivos segmentos alcançaram, no mesmo período, US\$ 19,7 bilhões e US\$ 15,5 bilhões.

Dessa vez, o impacto de remessas foi bem forte no Segmento Livre, particularmente em agosto, setembro e dezembro de 1998, com remessas líquidas de US\$ 9,0 bilhões, US\$ 9,4 bilhões e US\$ 2,9 bilhões, respectivamente. Em outubro desse mesmo ano, o bom resultado, considerando-se a crise em curso, foi garantido por ingressos a título de investimentos diretos (principalmente pela transferência de controle acionário de instituição bancária privada brasileira a investidores estrangeiros) e *Commercial Papers*, *Bônus* e *Notes* (basicamente em função da antecipação de recursos da privatização do Sistema Telebrás).

Entretanto, vários fatores econômicos e políticos estenderam a crise até janeiro, minando as expectativas dos agentes econômicos e provocando grave movimento de instabilidade no País. O mercado acionário brasileiro e de vários países na América Latina

acabaram apresentando quedas históricas em conjunto com movimento de retração no preço dos títulos soberanos do Brasil e outros países emergentes, realimentando a crise. Adicionalmente, rumores sobre mudanças na equipe econômica brasileira e a moratória de 90 dias decretada pelo governo de Minas Gerais vieram completar o grave quadro pelo qual o País passava.

A conseqüência imediata de todo essa conjunção de fatores foi, naturalmente, a manutenção de forte tendência de queda nas reservas internacionais do País, que, tendo atingido US\$ 73,85 bilhões em abril de 1998, conceito liquidez internacional, caiu fortemente em setembro, para cerca de US\$ 45 bilhões, e finalmente, encerrando janeiro de 1999 já no regime de livre flutuação, em pouco mais de US\$ 35 bilhões. A dimensão da crise nesse mês pode ser medida pelo grau de intervenção da autoridade monetária, contabilizando US\$ 8,3 bilhões em vendas líquidas de dólares ao mercado, sendo US\$ 6,3 bilhões no Livre e US\$ 2,0 bilhões no Flutuante.

O difícil momento passado pelo regime cambial brasileiro acabou resultando na adoção oficial do regime de livre flutuação a partir de 18.01.1999 (Comunicado nº 6.565), segunda-feira, tendo o Banco Central se retirado das negociações de moeda estrangeira desde a sexta-feira, dia 15, após várias tentativas de defesa da moeda nacional, inclusive com alteração nos limites da banda larga então vigente, seguido de adoção de novo mecanismo de gerenciamento do regime de bandas, que ficou conhecido como "banda diagonal".

Na prática, a nova sistemática representava maior liberdade na variação das taxas de câmbio em função da extinção da intrabanda e alargamento das bandas cambiais. Entretanto, os novos parâmetros da política cambial foram imediatamente questionados pelo mercado, acelerando a instabilidade nos dois dias seguintes, resultando finalmente no Comunicado nº 6.563, de 15.01.99, onde o Banco Central anunciava sua saída temporária do mercado; situação formalizada logo em seguida (Comunicado nº 6.565, de 18.01.99).

Nota-se que, outra vez, o Flutuante apresentou reação imediata aos fatores conjunturais, ratificando a livre mobilidade de capital no País, diferindo apenas nos volumes envolvidos, se comparados com as outras crises externas ocorridas após o Plano Real – no México e no sudeste asiático, mais especificamente. O menor ímpeto nas remessas do Flutuante verificada em *Operações com Instituições no Exterior* pode ser melhor explicado pela escolha dos investidores em fazer remessas via aplicações em Fundos de Investimentos Brasileiros no Exterior (Fiex), cursadas no Livre e que possuem basicamente em sua carteira os títulos da dívida externa do Brasil, então atraentes com os maiores deságios trazidos pela crise de credibilidade.



Além disso, os Fiex contavam com extrema flexibilidade para operações de remessa, o que levou ao seu uso por investidores em objetivo diverso do originalmente proposto. Com efeito, muitos fundos foram criados apenas com o intuito de efetivar remessas para o exterior, levando o Banco Central a adotar maiores restrições para investimento via Fiex, como, por exemplo, a ampliação de 60% para 80% no limite mínimo de aplicações exigidas em títulos da dívida externa brasileira (Circular nº 2.863, de 10.02.1999). Mais ainda, proibiu-se que bancos e coligadas investissem nesses fundos (Circular nº 2.812, de 18.03.1999).

Certamente, essas medidas, acrescidas da redução de IOF de 2% para 0,5% e, mais recentemente para 0%, trarão de volta ao Flutuante, em suas *Operações com Instituições no Exterior*, maiores volumes de capitais de curto e médio prazos a se registrar no mercado cambial brasileiro, muito embora o diferencial entre juros domésticos e internacional não leve a supor que esse movimento alcançará as proporções registradas em períodos passados.

Fica bem claro, mais uma vez, a exemplo do ocorrido nos demais momentos de crise, que, simultaneamente ao papel de importante fator neutralizador das operações do mercado paralelo, o Flutuante desempenha importante papel no sucesso do plano de estabilização. Seja como um termômetro do fluxo de capital de curto prazo ou como janela de acesso a esse tipo de capital quando requerido, adicionalmente aos investimentos diretos e em portfólio verificados no Segmento de Taxas Livres.

#### **2.4. O Balanço de Pagamentos e o Segmento Flutuante**

O balanço de pagamentos corresponde ao registro das transações econômicas internacionais efetuadas, em determinado período, entre os residentes de um país e os do exterior. É um procedimento estatístico onde são sistematicamente resumidas, para um dado período, as transações – bens, serviços e capitais – de uma economia com o resto do mundo.

Segundo a ótica do balanço de pagamentos, o conceito de residentes no país refere-se diretamente ao interesse econômico das partes envolvidas, não dependendo necessariamente de suas nacionalidades. Em linhas gerais, todas as pessoas físicas e jurídicas, inclusive de nacionalidade estrangeira, que estejam vinculadas em caráter permanentemente com o território do país e subordinadas às autoridades nacionais. Mais especificamente com relação às pessoas físicas, são todos considerados residentes desde que estejam vivendo, em caráter permanente, há mais de 12 meses no país. Dessa forma, são considerados não residentes os turistas, trabalhadores temporários, tripulações de navios e aviões, diplomatas, estudantes estrangeiros, diplomatas, trabalhadores fronteiriços, etc.

Estruturalmente, o balanço de pagamentos é dividido em Transações Correntes, também conhecida como Conta Corrente, e Conta Capital. Esta última traz as operações de empréstimos, investimentos e financiamentos, enquanto aquela registra exportações e importações de bens e serviços, transferências de juros e outros serviços (viagens internacionais, transportes, seguros, etc), além de transferências unilaterais (doações, manutenção de residentes, etc).

As transações efetuadas no Segmento Flutuante – tanto de Operações com Clientes com Clientes como Operações com Instituições no Exterior – são distribuídas por várias rubricas do balanço de pagamentos, seja em Transações Correntes ou na Conta Capital. O volume mais representativo dos fluxos referentes a viagens internacionais (incluindo cartões de crédito) e transferências unilaterais, por exemplo, referem-se, sem dúvida, às operações com clientes cursadas no Flutuante. As transações desse segmento de mercado de câmbio referente a operações com instituições no exterior são, naturalmente, registradas na Conta Capitais, e usualmente tem origem em movimentações em reais envolvendo conta de domiciliados no exterior – mais conhecidas pelo mercado como CC5.

A propósito, o conceito envolvendo residentes e não residentes é também importante para o Segmento Flutuante, em se tratando das referidas contas de domiciliados no exterior, que, grosso modo, seguem as mesmas definições estabelecidas para o balanço de pagamentos. Em termos operacionais, a CC5 é uma conta corrente que se equivale à conta corrente tradicional titulada por residente no País, tendo apenas alguns procedimentos de registro diferenciados, justamente por se tratar de operações de titulares domiciliados no exterior.

É, portanto, bem abrangente a participação do Segmento Flutuante, respondendo por parte relevante dos registros do balanço de pagamentos, e, naturalmente, por desequilíbrios e formas de ajuste – destacando-se política tarifária e não tarifária, desvalorizações cambiais e controles cambiais.



### 3. CONTROLE DE CAPITAIS E UNIFICAÇÃO – REVISÃO TEÓRICA

---

#### 3.1. Controle de Capitais

A adoção de medidas restritivas à movimentação de capitais tem sido tema recorrente na literatura envolvendo mercado de câmbio, ressurgindo em diferentes conjunturas e perspectivas, usualmente envolvendo problemas no balanço de pagamentos e fuga de capitais. Recentemente, na esteira das recentes crises, o controle cambial foi mais uma vez lembrado, e, mesmo no Brasil, à época da forte saída de recursos do País, em janeiro de 1999, vários economistas saíram em defesa de medidas restritivas ao fluxo de divisas. Na verdade, desde a crise do México, ao final de 1994, e principalmente com resultados positivos verificados na economia pós-centralização da Malásia, no início de 1999, a questão envolvendo medidas para regular fluxos de capitais em países menos desenvolvidos vem sendo discutida atentamente.

Dada a importância do estudo de controles cambiais, tem havido relevante produção literária, que busca explorar sua referência teórica e analisar os casos de adoção nos mais diversos países, com diferentes graus de desenvolvimento econômico, como, por exemplo, França, Inglaterra, Itália e Japão, que usaram controles de 1966 a 1982, ou ainda, posteriormente a esse período e mais recentemente, Brasil, Chile e Malásia. Segundo Nembhard<sup>9</sup>, ao final de 1975, como indica publicação do FMI<sup>10</sup>, apenas 3 países – Estados Unidos, Suíça e Alemanha – não haviam adotado controles cambiais. Quase quinze anos depois, em 1989, somente 8 países seguiam adotando algum tipo de restrição.

Bhawgati<sup>11</sup>, referência do início da década de 80, traz interessante abordagem sobre controle de câmbio, classificando-o em cinco as etapas que indicam direção à completa liberalização, partindo do estágio 1 – o mais restritivo, o qual representa relevante e sistemática imposição de controles quantitativos em resposta a déficits insustentáveis no balanço de pagamentos. Muito embora exista grande flexibilidade em se mover de estágios mais avançados de liberalização para situações de controle, não seria muito razoável supor países evoluindo aceleradamente no sentido inverso: de situações mais centralizadoras em

---

<sup>9</sup> Nembhard, Jessica Gordon. (1996). *Capital Control, Financial Regulation, and Industrial Policy in South Korea and Brazil*. Praeger Publishers, 1996.

<sup>10</sup> IMF. *Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, Annual Report 1975 e 1989.

<sup>11</sup> Bhawgati, Jagdish. (1978). *Anatomy and Consequences of Exchange Control Regimes*. Ballinger Publishing Company.

direção à fase 5. Segundo o autor, essas rápidas evoluções na abertura, mais conhecidas como *big bang approach*, exigem grau de preparação política e econômica não factível em curto prazo.

A definição de controle cambial encontra campo fértil de discussão, principalmente em se tratando dos tipos de transações passíveis de restrições. Em termos mais genéricos, é bem interessante e didática a classificação das medidas de restrição em controle de capitais e controles cambiais, como descrito em Fane<sup>12</sup>. Segundo esse estudo, controle de capitais refere-se às medidas restritivas diretamente relacionadas ao movimento de capitais, tais como investimento direto, portfólio, empréstimo a residentes, etc. Por sua vez, controles cambiais estão mais relacionados à permissão a residentes em manter contas em dólares no país ou no exterior, e a não residentes em manter contas em moeda doméstica ou estrangeira no país.

Avançando ainda mais na matéria, em trabalho que analisa o motivo de adoção de controles de capital pelos países, Johnston e Tamirisa<sup>13</sup> apresentam esquema mais detalhado dos tipos de restrições, reproduzidos no quadro 3.1, onde pode-se acompanhar as operações diversas que envolvem fluxo de divisas e, portanto, passíveis de controle.

Como mostra o quadro, restrições a movimentação de capitais podem se referir a vários tipos de operações e mercados, sejam fluxos de entrada ou saída. Usualmente, os controles mais fortes são adotados sobre remessas, uma vez que as condições desfavoráveis no balanço de pagamento normalmente pedem soluções mais imediatas e agressivas. Entretanto, muito embora a história econômica mostre que a maioria dos controles adotados por países refiram-se a restrições nas remessas, vários estudos empíricos demonstram que restrições nos ingressos são mais efetivos para prevenir crises<sup>14</sup>.

O trabalho traz ainda interessante avaliação de todos os fluxos descritos no quadro 3.1, concluindo que restrições a saída de capitais prevalecem sobre os ingressos, de fato, à exceção de transações referentes a investimento direto e compra de imóveis. Mais ainda, o controle sobre bancos e outras instituições financeiras mostra ser menor que outros tipos de controle de capitais, pelo menos na amostra de 45 países selecionados.

---

<sup>12</sup> Fane, G. *Capital Controls and Exchange Controls*. Austrália National University, 1998.

<sup>13</sup> Johnston, Barry R. e Tamirisa, Natalia T. (1998). *Why Do Countries Use Capital Controls?* IMF Working Paper 98/181.

<sup>14</sup> Johnston, Barry R. e Tamirisa, Natalia T. (1998). *Why Do Countries Use Capital Controls?* IMF Working Paper 98/181; e Cardoso, E. e Goldfajn, I. (1997). *Capital Flows to Brazil: The Endogeneity of Capital Controls*. IMF Working Paper 97/115.



**Quadro 3.1. Tipos de Transações de Capital Possivelmente Sujeitas a Controle**

INGRESSOS	REMESSAS
<b>Mercado de Capital e Monetário</b>	
<i>Participações ou outros títulos de natureza participativa</i>	
Compra local por não residentes	Venda ou emissão local por não residentes
Venda ou emissão no exterior por residentes	Compra no exterior por residentes
<i>Bônus ou outros títulos de dívida</i>	
Compra local por não residentes	Venda ou emissão local por não residentes
Venda ou emissão no exterior por residentes	Compra no exterior por residentes
<i>Instrumentos de mercado monetário</i>	
Compra local por não residentes	Venda ou emissão local por não residentes
Venda ou emissão no exterior por residentes	Compra no exterior por residentes
<i>Títulos para captação de investimentos</i>	
Compra local por não residentes	Venda ou emissão local por não residentes
Venda ou emissão no exterior por residentes	Compra no exterior por residentes
<b>Derivativos e Outros Instrumentos</b>	
Compra local por não residentes	Venda ou emissão local por não residentes
Venda ou emissão no exterior por residentes	Compra no exterior por residentes
<b>Operações de Crédito</b>	
<i>Créditos comerciais</i>	
De não residentes a residentes	De residentes a não residentes
<i>Créditos financeiros</i>	
De não residentes a residentes	De residentes a não residentes
<i>Aval, garantias, e instrumentos de proteção financeira</i>	
De não residentes a residentes	De residentes a não residentes
<b>Investimento Direto</b>	
Investimento direto do exterior no país	Investimento direto do país no exterior
	Controles de liquidação do investimento direto
<b>Transações Imobiliárias</b>	
Compras locais por não residentes	Compras no exterior por residentes
	Venda local por não residentes
<b>Provisões Específicas de Bancos Comerciais</b>	
Depósitos de não residentes	Depósitos no exterior
Empréstimos do exterior	Empréstimos ao exterior
<b>Movimentação de Capital Pessoal: depósitos, empréstimos, doações e heranças</b>	
De não residentes para residentes	De residentes para não residentes
<i>Ajustes de dívidas no exterior por imigrantes</i>	
Transferências para o país por imigrante	Transferências para o exterior por emigrante
<b>Provisões Específicas de Investidores Institucionais</b>	
	Limites (máx.) de títulos emitidos por não residentes e de portfólio investido no exterior
	Limites (máx.) de portfólio investido localmente

Fonte: Johnston, Barry R. e Tamirisa, Natalia T. (1998). *Why Do Countries Use Capital Controls?* IMF Working Paper 98/181.

Naturalmente, a abrangência das restrições está diretamente relacionada a seu fato gerador, que variam de acordo com a conjuntura econômica como um todo e das condições

macroeconômicas e estruturais do país envolvido. Em linhas gerais, entre outros fatores, pode-se destacar:

- Política macroeconômica, incluindo balanço de pagamentos, principalmente em função de transtornos causados por fluxos em níveis não desejados ou flutuação excessiva nesses fluxos causada por variáveis macroeconômicas diversas;
- Desenvolvimento insuficiente do mercado financeiro, instituições e sistemas reguladores, criando um escudo de proteção à economia doméstica em detrimento do relacionamento comercial e financeiro com os demais países; e
- Prudência, buscando proteger a economia de fatores exógenos, especulativos ou não, mesmo contando o país com relativo desenvolvimento institucional e econômico.

O estudo de Johnston e Tamirisa avança em algumas conclusões sobre esses fatos geradores de restrições, onde, genericamente falando, o controle sob ingressos financeiros seria desencadeado por questões macroeconômicas e de balanço de pagamentos (altas taxas de juros, apreciação cambial, etc), além da própria representatividade do sistema bancário. O controle nas remessas financeiras, por sua vez, estaria ligado, em primeiro lugar, a questões de balanço de pagamentos. Sem dúvida, dada a nova e moderna engenharia do fluxo de capitais internacionais, os atuais elementos de controle envolvendo política macroeconômica referem-se usualmente a limitações de capitais de curto prazo.

Além de procurar estudar os tipos de controles de capital, bem como os motivos de sua adoção, a literatura econômica vem também examinando as ferramentas, instrumentos e momento correto para a adoção dessas medidas, bem como as conseqüências e efetividade de tais restrições, que tem levado a amplas discussões no meio acadêmico.

Entre as propostas mais conhecidas para controle de capitais está a taxa de Tobin<sup>15</sup>, que corresponde à cobrança de taxa *ad-valorem* uniforme sobre todas as transações envolvendo mercado de divisas, o que penalizaria principalmente os fluxos de curto prazo. As transações com características de prazo mais longo, tais como investimento direto, seriam proporcionalmente menos afetadas em função da diluição da taxa no tempo. Entretanto, para ser efetivamente viável, essa taxa deveria ser adotada homogeneamente por todos os países,

---

<sup>15</sup> Tobin, J. (1978). *A Proposal for International Monetary Reform*. Eastern Economic Journal 4.



sob pena de se criar concentrações de fluxos financeiros para aqueles em que as taxas não fossem cobradas.

Várias propostas se seguiram na busca da melhor adoção de sistemas de controle ou restrições à movimentação de capital, seja pela criação de taxas cambiais diferenciadas, cobranças fiscais sobre contas específicas (geralmente para reduzir ingressos) ou mesmo restrições quantitativas para posse e disponibilidade de divisas – como comentado em capítulo anterior, esse foi dos recursos mais amplamente utilizados pelo Brasil durante a década de 80, das quais é marcante no cotidiano brasileiro de então as fortes limitações para a compra de divisas para viagens de turismo.

A respeito das conseqüências da adoção de controle de capitais sobre a economia real, também há ampla discussão na literatura, que converge, em geral, para avaliações negativas, principalmente se as medidas restritivas forem mantidas por um prazo mais distendido. Benefícios no curto prazo não são descartados.

Com efeito, Krugman<sup>16</sup> coloca claramente sua defesa em favor de determinadas restrições cambiais, desde que temporárias e durante curto período de tempo, que deve ser suficiente para resolver os desequilíbrios causados pela crise.

Rossi<sup>17</sup>, em seu trabalho sobre fragilidade financeira e performance econômica, traz interessante contribuição à questão do controle de capitais ao fazer a ligação entre fluxo de capitais, sistema financeiro e desempenho econômico. Na sua investigação, o autor ressalta a importância do bom funcionamento e solidez do sistema financeiro de um país para sua economia, o que evoca a importância e responsabilidade da boa administração de sistema de controle de capitais, sem que eventuais níveis inadequados de ingressos ou remessas, ou ainda a opção por capitais de natureza não apropriada venham a abalar a saúde do sistema financeiro. O autor cita, por exemplo, o fato de que nas duas últimas décadas vários países liberalizaram os sistemas financeiros domésticos e a conta capital, sem maiores preocupações sob forma e acompanhamento. Simultaneamente, foram verificadas crises no sistema bancário e nos mercados cambiais.

---

<sup>16</sup> Krugman, P. (1998). *Saving Asia: It's Time to Get Radical*. Fortune. Setembro.

<sup>17</sup> Rossi, M. (1999). *Financial Fragility and Economic Performance in Developing Economies: Do Capital Controls, Prudential Regulation and Supervision Matter?* Working Paper 99/66. FMI

Em linhas gerais, embora alguns autores ressaltem a importância da determinação de controles de capitais, parece não haver discordância quanto à predominância dos problemas trazidos pela imposição desse tipo de restrição, principalmente no que se refere o fluxo de divisas para o exterior, que geralmente conduzem a maior grau de ineficiência da economia. São várias as distorções, mas, sem dúvida, destaca-se o surgimento do mercado paralelo.

Alguns estudos, como, por exemplo, Greenwood e Kimbrough, chegam a mostrar que o bem-estar geral de agentes econômicos podem, em certas circunstâncias, melhorar com o surgimento do mercado paralelo, por prover o agente de fonte alternativa de consumo, mesmo considerando o maior custo da satisfação do consumo<sup>18</sup>. Entretanto, preponderam os vários efeitos adversos trazidos pelo florescimento do mercado paralelo de divisas, seja no fluxo financeiro, no fluxo de mercadorias ou ainda na própria economia real.

### 3.2. Unificação

O surgimento do mercado paralelo de divisas em alguns países ocorreu, por vezes, de maneira bastante significativa, com forte desvio nas taxas de câmbio praticadas em relação ao mercado oficial. A propósito, muitos estudos procuraram avaliar os efeitos da existência do mercado paralelo, inclusive com relação à correlação entre magnitude do ágio e o crescimento de um país. Em trabalho que analisa o crescimento verificado em diversos países, Levine e Renelt<sup>19</sup> apontam, entre outros resultados, que países com maior ágio nas cotações do mercado paralelo apresentam menor crescimento.

Considerando os custos implícitos à existência do mercado paralelo, a unificação do mercado de câmbio, tecnicamente representada pela proximidade e estabilidade das taxas de câmbio entre o mercado paralelo e oficial, mostra-se como importante componente de política macroeconômica, proporcionalmente relevante em função do grau de inserção do setor externo na economia do país.

O processo de unificação, por envolver importantes variáveis macroeconômicas, vem sendo cuidadosamente estudado em seus efeitos de curto e longo prazo, principalmente no que se refere a inflação, taxa de câmbio, orçamento fiscal, produção e reservas internacionais.

---

<sup>18</sup> Greenwood, J. e Kimbrough, K. (1986). *Foreign Exchange Controls in a Black Market Economy*. *Journal of Development Economics* 26.

<sup>19</sup> Levine, Ross e Renelt, David. (1992). *A Sensitivity Analysis of Cross-Country Growth Regressions*. *The American Economic Review*, v. 82, n.4



Com o movimento de maior liberalização cambial adotados por vários países já a partir do final da década de 80, foram publicados vários trabalhos envolvendo regimes de duplas taxas de câmbio (*dual exchange rate regime*) e o processo de unificação, destacando-se Lizondo<sup>20</sup>; Kiguel e Lizondo<sup>21</sup>; e Agénor e Flood<sup>22</sup>.

Usualmente, como vêm mostrando alguns estudos, o processo de unificação tem passado pela flutuação da taxa de câmbio, muito embora também possa vir a ocorrer sob a forma da adoção de taxas fixas uniformes ou taxas sob o regime de *crawling peg*. A propósito, a extensão da intervenção da autoridade monetária no mercado de câmbio tem se mostrado fundamental para a determinação dos efeitos e conseqüências do processo de unificação. Em geral, como mostra o trabalho de Goldberg<sup>23</sup>, o ajuste e evolução das mudanças no mercado de câmbio em ambientes que já trabalhassem com taxas cambiais flexíveis tenderiam a ocorrer em período bem mais curtos. Por sua vez, unificação com taxas de câmbio flexíveis em regimes que contam com relevante participação do Banco Central pode representar alterações significativas na determinação das taxas de câmbio, trazendo ruídos adicionais ao processo e incertezas para as decisões dos agentes financeiros.

Em oposição aos estudos efetuados sobre as conseqüências da adoção de controle de capitais sobre a economia, as investigações empíricas a respeito do processo de unificação não parecem indicar convergência dos seus efeitos. Inicialmente, há que se destacar a diversidade de modelos e regimes nos diversos países. Muito embora a literatura esteja concentrada principalmente nos casos de regimes de *dual exchange rate*, houve relativa difusão de mercados com mais de uma taxa de câmbio oficial, além do mercado paralelo de divisas.

Também há variação relevante entre os casos de adoção de taxas flexíveis, onde alguns países apresentavam taxas de câmbio com fortes componentes de intervenção do Banco Central. Por fim, também foram bem amplas as posturas dos vários países no período pós-reforma, bem como difere razoavelmente o tempo decorrido entre o anúncio e a implementação das reformas, o que afeta sobremaneira a expectativa dos agentes econômicos.

---

<sup>20</sup> Lizondo, S. (1987). *Exchange Rate Differential and Balance of Payments under Dual Exchange Markets*. *Journal of Development Economics*, v. 26, pp.37-53; e (1987) *Unification of Dual Exchange Markets*. *Journal of International Economics*, v. 22, pp.55-57.

<sup>21</sup> Kiguel, M e Lizondo, S. (1990). *Adoption and Abandonment of Dual Exchange Systems*. *Revista de Analisis Economico*, v. 5, pp.3-23.

<sup>22</sup> Agénor, P. e Flood, R. (1992). *Unification of Foreign Exchange Markets*. *IMF Staff Papers*, v. 39, pp.923-46.

<sup>23</sup> Goldberg, L. (1995). *Exchange Rate Regime Reforms with Black Market Leakages*. *Journal of Development Economics*, v. 48, pp.167-87.

### 3.3. Controle de Capitais e Unificação no Brasil

Durante boa parte da década de 80, o Brasil procurou ampliar e desenvolver o mecanismo de controle de capitais, construindo um rico arcabouço normativo envolvendo as transações internacionais e tornando-se um país extremamente fechado a fluxos e operações externas. Muito embora o mercado paralelo tenha apresentado forte crescimento durante esse período, denotando vazamento nos mecanismos de controle instituídos, pode-se considerar que as restrições eram relativamente efetivas, distribuídas em diversos tipos de transações de capital, das quais destaca-se:

- Limites para transações e manutenção de moeda estrangeira por parte de bancos;
- Limites na compra de dólares para turismo no exterior;
- Cobrança de taxas e impostos em operações financeiras internacionais;
- Registro e acompanhamento de operações para investimento direto no País;
- Limite percentual na participação estrangeira em empresas no País, repatriação de capitais, lucros, dividendos e outras transferências de capital estrangeiro para o exterior;
- Maiores exigências e restrições ao acesso de recursos estrangeiros, tais como prazo mínimo de permanência/amortização e limites máximos estabelecidos para a cobrança de juros;
- Restrições para investimento direto no exterior, contas em bancos fora do País e investimentos em títulos no exterior.

Como se pode notar, as restrições adotadas foram abrangentes, o que nos dá a real dimensão da crise de escassez de divisas pela qual o País passou. O Brasil praticamente adotou todos os tipos de restrições ao fluxo de capital esquematizadas por Johnston e Tamirisa, comentadas no capítulo 3 (quadro 3.1), prevalecendo medidas de controle sobre remessas.

Dessa forma, é inegável que a criação do Flutuante representou um avanço bastante significativo para as condições regulamentares do período, indicando claramente ao mercado que o País caminhava de fato para o relaxamento dos controles cambiais. É importante ressaltar que a decisão e ritmo do abrandamento dos controles pode ser atribuído principalmente a dois fatores: (a) forte crescimento do ágio no mercado paralelo, como visto anteriormente, que alcançava níveis muito acima dos desejáveis; e (b) volta da liquidez de capitais ao mercado internacional.



A questão envolvendo centralização do mercado de câmbio e unificação de suas taxas cambiais apresenta algumas peculiaridades no Brasil, mostrando algumas diferenças com relação aos modelos convencionais abordados na literatura. O movimento inicial em direção ao relaxamento das restrições nas movimentações financeiras com o exterior veio concomitante com o primeiro passo dado para a unificação e, paradoxalmente, o início do processo de unificação das taxas cambiais no Brasil trouxe a criação de nova taxa e segmento de mercado de câmbio, representando a adoção do modelo formal de *dual exchange rate*.

A decisão de criar uma taxa de câmbio diferenciada para o novo segmento mostrou-se bastante apropriada para os fins desejados, além de mostrar coerência com a adoção da flexibilidade para as taxas de câmbio do Flutuante. Considerando-se que uma das principais características do mercado de divisas é sua alta liquidez e rápida reação a choques, a separação dos mercados evitou que a volatilidade intrínseca às operações do Flutuante afetasse o comércio exterior e as transações financeiras internacionais clássicas, tais como investimento direto, o que levaria à contaminação da economia real. Como mostra Dornbusch<sup>24</sup>, a adoção formal do *dual exchange rate regime* constitui-se em razoável proteção à economia real, servindo como escudo contra o comportamento volátil dos capitais de curto prazo, que, portanto, teriam seus efeitos limitados ao comportamento da taxa flutuante.

Outra particularidade do Brasil no processo de unificação refere-se ao longo tempo decorrido para sua formalização, refletindo a opção pelo gradualismo adotada pelo País, inclusive no que se refere ao controle de capitais. Entretanto, deve ser ressaltado que a partir do Plano Real, em 1994, as taxas de câmbio do paralelo e do Flutuante – principalmente esta última – mantiveram pequeno e relativamente constante diferencial em relação à taxa do Segmento Livre, representando virtual unificação. Seguramente, além da própria criação e evolução do Flutuante, a participação ativa do Banco Central contribuiu decisivamente para esse processo.

Como o Bacen fazia intervenções em ambos mercados, acabava por ser agente realocador de liquidez no sistema, garantindo uma diferença mínima aceitável entre as duas taxas de câmbio e evitando especulação por meio de arbitragem entre os dois mercados. Em outras palavras, o Banco Central funcionava como elo entre os dois mercados, trabalhando como "agente unificador" do mercado, além de auferir ganhos correspondentes à diferença entre a compra dos dólares no Livre e sua respectiva venda no Flutuante.

A estrutura atual do Flutuante pode ser vista no anexo II, onde se tem boa noção da classificação das operações negociadas<sup>25</sup>. Desde 1989, o segmento vem se tornando mais elaborado e especializado, complementando de tal forma o outro segmento que, juntos, Livre e Flutuante abrangem praticamente todas as operações do mercado cambial brasileiro.

Atualmente, considerando-se o mercado de câmbio como um todo, ou seja, os dois segmentos conjuntamente – Livre e Flutuante –, chega-se à pequena participação do Flutuante nas operações como um todo, principalmente em função do mercado de câmbio interbancário. Por outro lado, o Flutuante passa a mostrar participação mais significativa no mercado de câmbio se for considerado apenas o fluxo primário<sup>26</sup>. A importância aumenta quando se verifica o perfil das transferências cursadas nesse segmento, principalmente no contexto de internacionalização do capital vigente no Plano Real. E exatamente buscando-se investigar a participação ativa desse segmento é que se parte para a construção do modelo econométrico de regressão múltipla descrito no próximo capítulo.

---

<sup>24</sup> Dornbusch, R. (1986). *Special Exchange Rates for Capital Account Transactions*. The World Bank Economic Review 79. Dez., 1010-30.

<sup>25</sup> Para fins de referência temporal compatível com o período estudado neste trabalho, a estrutura do Flutuante mostrada representa a posição vigente no final do primeiro trimestre. Algumas alterações ocorreram após 31 de março, destacando-se a transferência para o Segmento Livre das exportações de jóias, gemas, pedras preciosas e de artefatos de ouro e de pedras preciosas, bem como transportes e seguros referentes a essas exportações.

<sup>26</sup> Livre = exportações+ingressos financeiros-importações-remessas financeiras. Flutuante = fluxo líquido de operações com clientes+fluxo líquido de operações com instituições no exterior.



## **4. EVIDÊNCIA EMPÍRICA**

---

Os capítulos anteriores trataram de trazer explicações sobre o processo de criação, estrutura e funcionamento do Segmento Flutuante, enfatizando sua contribuição para a relativa liberalização do fluxo de capitais e unificação cambial no Brasil, representada tanto pela redução do ágio do mercado paralelo como pelo menor prêmio verificado entre as taxas do Segmento Flutuante e do Segmento Livre – formalmente eliminado em janeiro de 1999 como consequência direta da unificação das posições de câmbio desses dois segmentos determinada pela Resolução nº 2.588, de 25.01.99. Mais ainda, foi feita breve revisão teórica e conceitual envolvendo controles de capital e unificação, tornando possível identificar o contexto formal da evolução brasileira no assunto, mais especificamente a partir do novo ambiente macroeconômico trazido pelo Plano Real.

Sintetizando as informações colocadas no decorrer deste trabalho, é possível caminhar para analisar mais detalhadamente o perfil da mobilidade de capital e comportamento da taxa de câmbio negociada no mercado paralelo, buscando determinar a participação efetiva recente do Segmento Flutuante no mercado de divisas.

Consistente com importantes pressupostos adotados pelo novo plano macroeconômico, quais sejam, internacionalização da economia e ancoragem cambial, o modelo incorpora inicialmente variáveis que buscam contrapor a identificação dos momentos de crise com a especificidade do fluxo de divisas. Importante salientar que a presente análise não considera os fluxos referentes a exportações e importações. Além do trabalho procurar centrar-se estritamente na análise das movimentações financeiras, a participação do Segmento Flutuante nas transações de mercadorias é ínfima, sendo a grande maioria dessas movimentações registradas no Segmento Livre.

### **4.1. O Índice de Crise (IC)**

Como primeiro passo para a construção do modelo, procurou-se identificar os momentos de crise cambial, derivados ou não de eventos especulativos. Para tanto, buscou-se utilizar a variável índice de crise – IC – que medisse a pressão no mercado de câmbio, componente fundamental do Plano Real, usando forma simplificada baseada no índice de

pressão especulativa desenvolvido por Eichengreen, Rose e Wyplosz<sup>27</sup>. Esses autores, partindo do índice de pressão no mercado de câmbio de Girton e Roper<sup>28</sup>, definiram, dentro do contexto do sistema monetário europeu, o índice de pressão especulativa como combinação linear das variações em reservas internacionais, taxas de juros e taxa de câmbio, fazendo-se uma ponderação dessas variáveis para contrabalançar suas diferentes volatilidades.

Considerando-se a natureza da construção do índice, bem como as variáveis envolvidas, conclui-se, em um primeiro momento, pela viabilidade de sua utilização para o caso brasileiro, principalmente levando-se em conta que taxa de câmbio, nível de reservas e taxas de juros representavam as três variáveis básicas de sustentação do modelo implantado com o Plano Real. Teríamos, então:

$$\text{Índice de Crise (IC}_t) = m.\% \Delta e_t + n.[\% \Delta(i-i^*)_t] - p.[\% \Delta r_t] \quad (1)$$

Onde

- e = Taxa média de câmbio negociada no último dia de cada mês;
- i = Taxa negociada para os títulos públicos registrados no Selic (*Over*);
- i\* = Taxa de juros internacional, aqui representada pela Libor;
- r = Reservas internacionais;
- m, n, p = Ponderações para contrabalançar as volatilidades de cada variável.

Para a composição do Índice de Crise (IC), foram utilizados dados com base mensal, cobrindo o período que se inicia em julho de 1994 e termina em março de 1999, compreendendo um total de 57 observações. Em todos os dados, foram consideradas as variações percentuais de seus registros mensais, estandardizadas pela relação entre os desvios da média e o desvio padrão  $[(x - \bar{x})/s]$ . A taxa de juros (Selic/*Over*) foi deflacionada pelo índice geral de preços – disponibilidade interna (IGP-DI), divulgado pela Fundação Getúlio Vargas. Para evitar eventuais ruídos excessivos no resultado deflacionado dos juros internos, seu cálculo foi efetuado utilizando-se média móvel centrada de três meses tanto para o Selic/*Over* como para o IGP-DI. A taxa de câmbio também foi deflacionada pelo IGP-DI.

Especial atenção foi dada à ponderação de “ $\% \Delta e_t$ ”, “ $\% \Delta(i-i^*)_t$ ” e “ $\% \Delta r_t$ ”. Partindo-se

<sup>27</sup> Eichengreen, Barry; Rose, Andrew; e Wyplosz, Charles. 1994. *Speculative Attacks on pegged rates: an empirical exploration with special reference to the European Monetary System*. University of California, Berkeley, and INSEAD.

<sup>28</sup> Girton, Lance; e Roper, Don. 1977. *A Monetary Model of Exchange Market Pressure Applied to Postwar Canadian Experience*. American Economic Review 67, pp.537-548.



do desvio padrão de cada variável, pôde-se obter uma medida razoável da respectiva volatilidade, inclusive em termos proporcionais entre as variáveis envolvidas, como mostra a coluna (b) do quadro 4.1. Entretanto, dada a *rationale* do cálculo do índice, atribui-se maior ponderação relativa às variáveis que tenham tido menor volatilidade, buscando justamente atribuir maior peso a mudanças nos valores mais estáveis, o que nos leva ao coeficiente final disposto na coluna (c).

**Quadro 4.1 - Cálculo da Ponderação das Variáveis do Índice de Crise – Jul94 a Mar99**

Variáveis	Desvio Padrão (a)	Valores Proporcionais (b) = (a) ÷ Σ (a)	Ponderação (c) = 1 ÷ (b)
%Δe	8,9319	0,5178	1,9312
%Δ(i-i*)	0,4230	0,0245	40,7799
%Δr	7,8943	0,4577	2,1850

O valor mais representativo entre essas três variáveis foi atribuído à evolução das taxas de juros. De fato, a variação do diferencial de juros reais internos e externos manteve-se razoavelmente constante durante o período, tendo mostrado alterações mais fortes apenas nos momentos mais agudos de crise, sinal claro da utilização das taxas de juros como elemento de defesa clássica da moeda. Certamente, a utilização da média móvel centrada de três meses para obtenção dos juros reais internos e a estabilidade das taxas de juros internacionais também contribuíram para a menor volatilidade.

Em seguida, com valores bem distintos do verificado no diferencial de taxas de juros, tem-se a variação nas reservas internacionais e nas taxas de câmbio, com desempenhos semelhantes entre si. O nível de volatilidade verificado na primeira deve-se ao perfil natural esperado de variação nos fluxos cambiais, sazonais ou em função de crises. As taxas de câmbio, por sua vez, foram influenciadas pelo período de valorização real ocorrida no início do Plano Real, pelo episódio de implantação do sistema de bandas em março de 1995 e, seguramente, pela adoção do sistema de livre flutuação da taxa adotada em meados de janeiro de 1999.

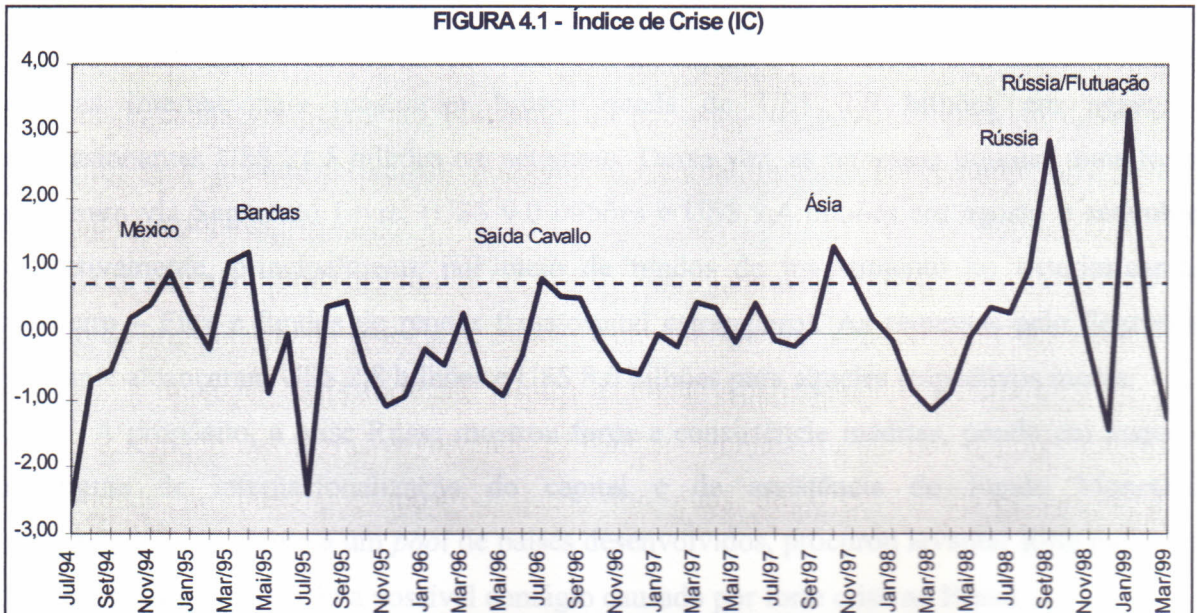
Adicionalmente, é de se ressaltar que a variável referente à taxa de câmbio foi deflacionada pelo IGP-DI e, assim, também reflete os efeitos da variação dos preços internos, que vem somar à própria variação mensal da taxa cambial. Por fim, deve ser ressaltado que a adoção do sistema de intrabandas em março de 1995 não assegurou menor volatilidade em termos relativos. Com efeito, por vezes a taxa apresentava-se no piso da banda em determinado mês, passando a bater no teto no mês seguinte e voltando ao piso no mês

posterior. A volatilidade, nesse caso, suplantava a desvalorização estrita determinada pelo regime de bandas.

O resultado final calculado para o IC pode ser acompanhado na figura 4.1, onde promoveu-se um corte, representado pela linha pontilhada, selecionando os momentos de maior instabilidade.

O primeiro ponto a chamar atenção refere-se à crise do México, em dezembro de 1994, mês em que o País apresentou perdas líquidas de reservas internacionais superiores a US\$ 3 bilhões, seja em função das remessas efetuadas para o exterior, com maior participação das transferências via Segmento Flutuante, ou por conta da postura defensiva dos bancos brasileiros, que atuaram fortemente no mercado cambial, optando por assumir forte posição comprada em dólares.

Em seguida, ainda na figura 4.1, verifica-se claramente a forte pressão trazida por ocasião da implantação do sistema de bandas cambiais, que trouxe incerteza e desconfiança a respeito de mudança mais forte na política cambial. Aparentemente, a falta de firmeza e clareza a respeito das regras envolvendo as bandas cambiais foi um dos maiores fatores de instabilidade no mês, que mostrou queda em mais de US\$ 4 bilhões em reservas internacionais. Mais uma vez o Segmento Flutuante mostrou forte participação, sendo responsável por mais de US\$ 2 bilhões em remessas para o exterior.



Após o episódio de implantação das bandas, a economia passou por relativa tranqüilidade no mercado de câmbio durante algum tempo, sem crises mais agudas. De fato,



como mostra o gráfico, apenas a troca no comando do Banco Central (Gustavo Loyola assumiu a presidência no lugar de Pêrsio Arida) e recorrentes especulações sobre desvalorizações do real mostraram alguma influência nas variáveis externas no segundo semestre de 1995, sem, no entanto, configurar-se em grave crise de fato.

Instabilidade um pouco maior veio ocorrer no ano seguinte, em julho, com a saída do ministro da economia argentino, Domingo Cavallo. Mesmo assim, não houve maiores desdobramentos negativos duradouros para a estabilidade do mercado cambial brasileiro.

Crise mais forte, no entanto, viria no segundo semestre de 1997, a maior prova de fogo para o real até então, refletindo o temor dos investidores com os efeitos da crise asiática, que teve seu início com o abandono da âncora cambial por parte da Tailândia no início de julho, deixando flutuar as cotações da sua moeda nacional. As repercussões naquela região foram bem fortes, chegando ao Brasil em outubro. Nesse mês, o total da perda em reservas internacionais no Banco Central do País alcançou mais de US\$ 8 bilhões. Esse total foi distribuído entre aquisições de dólares por parte do sistema financeiro nacional, para construção de fortes posições compradas (os bancos passaram de US\$ 0,078 bilhões vendidos no final de setembro para US\$ 2,6 bilhões comprados no final de outubro), além das próprias remessas ao exterior, principalmente via Segmento Flutuante, que respondeu por mais de US\$ 4,8 bilhões do total de US\$ 5,6 bilhões remetidos ao exterior.

Por fim, a mais grave crise entre todas veio eclodir no segundo semestre de 1998, sobretudo com a declaração de moratória externa pela Rússia em 17 de agosto. A partir de então, o fluxo financeiro mostrou reversão, tendo ocorrida forte fuga de capitais do País. As reservas internacionais mostraram brusca queda de US\$ 2,9 bilhões em agosto e impressionantes US\$ 21,5 bilhões em setembro. Dessa vez, as remessas líquidas mais fortes ocorreram via Segmento Livre, (US\$ 9,0 bilhões e US\$ 9,4 bilhões em agosto e setembro, respectivamente, principalmente por meio de fundos de investimento no exterior/capital brasileiro – Fiex e fundos de rendas fixas/capital estrangeiro). As remessas pelo Segmento Flutuante alcançaram US\$ 2,8 bilhões e US\$ 8,6 bilhões para aqueles respectivos meses.

A propósito, a crise Russa mostrou força e consistência inéditas, pondo em xeque o paradigma de internacionalização do capital e de assistência do Fundo Monetário Internacional, que, junto a um *pool* de países desenvolvidos, procurou levantar forte montante de fundos como prevenção a possível contágio causado por forte crise no Brasil.

O breve recuo do Índice de Crise em outubro, como se pode acompanhar na figura 4.1, espelha a igualmente breve recuperação de reservas internacionais, providencialmente tornada possível em função de antecipações de recursos provenientes da privatização do sistema

Telebrás. Entretanto, a persistente insegurança e falta de credibilidade no País manteve a força das remessas para o exterior, pressionando fortemente as reservas internacionais e resultando finalmente na saída do Banco Central do mercado como provedor de liquidez de moeda estrangeira. Dessa forma, foi abandonada formalmente a âncora cambial, deixando-se a taxa de câmbio do real ser determinada livremente pelo mercado. Segundo o Comunicado nº 6.650, de 18 de janeiro de 1999, a intervenção do Banco Central passa a ser ocasional e prevista apenas com o intuito de conter movimentos desordenados da taxa de câmbio.

Um último comentário sobre a evolução do Índice de Crise (IC) refere-se às fortes quedas que usualmente se seguiram às crises no período estudado. À exceção do ocorrido em outubro de 1998, com a antecipação de recursos de privatização, o recuo no índice representa, de fato, dissipação da crise e recuperação da confiança e maior estabilidade no mercado cambial, geralmente alcançada com papel bastante ativo do Banco Central, seja por aumento das taxas de juros e/ou vendas de reservas internacionais, que até então eram prontamente recuperadas no momento seguinte, contribuindo para a melhora no IC.

De todo o exposto, é factível considerar os resultados obtidos para o índice como satisfatórios, demonstrando sua boa adaptação para o caso brasileiro. Com esses resultados, é possível avançar no estudo, dessa vez procurando dar melhor forma e segmentação aos tipos de fluxos nesses momentos de crise, identificando a participação do Segmento Flutuante.

#### 4.2. Equações Estimadas

O modelo de regressão múltipla a ser estudado procura analisar os momentos de crise e a movimentação financeira no Segmento Livre e no Segmento Flutuante, possuindo a seguinte especificação básica:

$$IC_t = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot IDSER_t + \alpha_2 \cdot EAPO_t + \alpha_3 \cdot OIE_t + \alpha_4 \cdot OC_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

Onde IC = Índice de crise;

$\alpha_i$  = Parâmetros a serem estimados;

$\varepsilon_t$  = Variável estocástica com as propriedades clássicas:  $E(\varepsilon_t) = 0$ ;

$$E(\varepsilon_t \varepsilon_j) = 0, (t \neq j); e$$

$$E(\varepsilon_t^2) = \sigma^2;$$

IDSER = Investimento direto e serviços;



- EAPO = Empréstimo a residentes, mercado de capitais (ações), papéis (*commercial papers*, bônus e *notes*) e outros (demais rubricas de capitais e serviços – inclui Fundos de Investimentos no Exterior/FIEX);
- OIE = Operações com instituições no exterior – principal rubrica de fluxo primário do Segmento Flutuante, cuja movimentação decorre de operações em contas de domiciliados no exterior, mais conhecidas pelo mercado como CC5;
- OC = Operações com clientes – também do Segmento Flutuante (os movimentos mais relevantes referem-se a viagens internacionais e transferências unilaterais).

Para a construção das séries referentes a movimentação de divisas (IDSER, EAPO, OIE e OC), foram utilizados os fluxos mensais divulgados pelo Banco Central (câmbio contratado), devidamente estandardizados pela relação entre os desvios da média e o desvio padrão  $[(x - \bar{x})/s]$ . Considerando-se que remessas líquidas para o exterior são representadas por valores negativos e que momentos de crise levam a aumento de remessas para o exterior, seria de se esperar sinais negativos para as derivadas parciais daquelas variáveis, denotando relação inversa com IC. Por fim, coadunando a hipótese da maior representatividade e mobilidade de capitais via Segmento Flutuante nos momentos de crise, espera-se que os resultados para OIE sejam estatisticamente significantes. Ou seja, em momentos de crise, o maior fluxo de remessas ocorre pelo Segmento Flutuante, mais especificamente por meio da rubrica *Operações com Instituições no Exterior*.

Inicialmente, efetuou-se o exame da hipótese de raiz unitária para todas as variáveis envolvidas. Os resultados obtidos com o teste *Dickey-Fuller* aumentado suportam a hipótese de não existir raiz unitária para todas as variáveis. Ou seja, correspondem a séries estacionárias, diminuindo os problemas na regressão, mais especificamente com relação à obtenção de estimadores inconsistentes. O quadro 4.2 traz os valores para as variáveis testadas.

**Quadro 4.2 - Teste de Raiz Unitária – Regressão e Componentes de IC**

	IC	IDSER	EAPO	OIE	OC
Dickey-Fuller Aumentado	-5,365071	-7,392052	-3,675695	-5,05644	-4,079362

	% $\Delta e$	% $\Delta(i-i^*)$	% $\Delta r$
Dickey-Fuller Aumentado	-7,059504	-4,609239	-4,218623

Valores Críticos de MacKinnon para rejeição da hipótese de raiz unitária:

1% = -4,1314;

5% = -3,4919;

10% = -3,1744.

Em seguida ao teste para verificação de raiz unitária, efetuou-se a estimação dos parâmetros da regressão expressa na equação (2), obtendo-se os resultados mostrados no quadro 4.3. Como esperado, todos os sinais dos coeficientes são negativos e a significância estatística recai sobre o fluxo primário de operações com instituições no exterior (OIE), confirmando a relevante participação do Flutuante nos momentos de crise externa vividos pelo Brasil na era do Plano Real, como estudado anteriormente. A criação desse novo segmento de mercado cambial marcou justamente a evolução de maior liberalidade nas operações com instituições no exterior e conseqüente aumento nos fluxos de divisas daí resultantes, tendo papel ativo no cenário de internacionalização de capitais.

#### Quadro 4.3 – Resultados para os Parâmetros da Regressão para IC

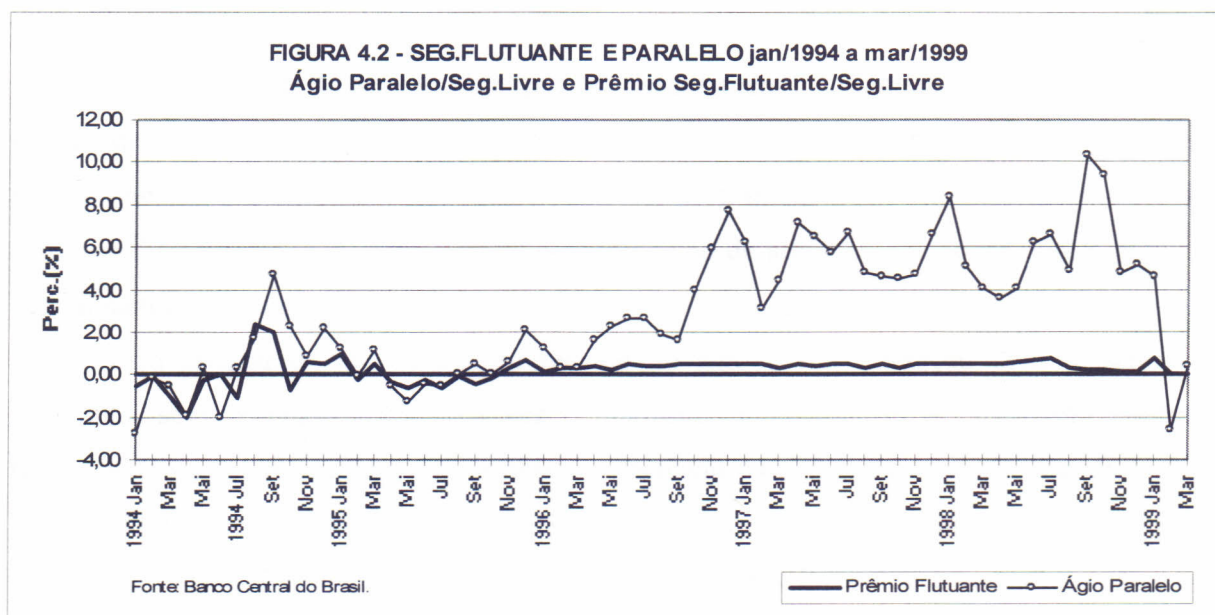
Mínimos Quadrados // Variável Dependente é IC				
Amostra: 1994:07 1999:03				
Número de Observações: 57				
Variável	Coefficiente	Erro Padrão	t estatístico	Prob.
C	-6,98E-05	0,104355	-0,000669	0,9995
IDSER	-0,016356	0,111234	-0,147043	0,8837
EAPO	-0,316548	0,126253	-2,507255	0,0153
OIE	-0,455865	0,133297	-3,419932	0,0012
OC	-0,030397	0,128739	-0,236116	0,8143
R <sup>2</sup>	0,423558	Média Var.Dependente		0,000175
R <sup>2</sup> Ajustado	0,379217	Desv.Pad.Var.Dependente		0,999956
Erro Padrão da Regr.	0,787864	Crit.Inf.Akaike		-0,393230
Soma Quad.Resíd.	32,27791	Critério Schwarz		-0,214015
Máx.Verossim.	64,67245	F-Estatístico		9,552153
Durbin-Watson	1,841488	Prob(F-Estatístico)		0,000007

Ainda sobre o resultado da regressão, deve-se igualmente ressaltar a significância da variável EAPO, que representa os fluxos líquidos de empréstimos a residentes; investimentos em ações e fundos de ações; emissões de *commercial papers*, bônus e *notes*; e, finalmente, outras rubricas, onde deve ser destacada a participação de capital brasileiro/fundos de investimentos no exterior (FIEEX). Todas são variáveis com alta resposta às expectativas dos agentes econômicos, onde seus respectivos fluxos, a exemplo das movimentações em OIE, pode contribuir, embora em menor escala, para materializar crise de expectativas em efetiva crise cambial.

A respeito especificamente de capitais brasileiros, deve ser ressaltado que parte das transferências efetuadas via OIE, representam, seguramente, transações de brasileiros, o que



espelha a ampliação ao residente das opções de aplicações em moeda estrangeira que anteriormente eram em parte efetivadas via mercado paralelo<sup>29</sup>. Com essa alternativa de investimento, lastreada pela liquidez de dólares fornecida ao Segmento Flutuante por parte do Banco Central, o mercado paralelo não encontrou espaço para crescimento em ritmos verificados nos períodos anteriores à criação do Flutuante, mesmo nos momentos de crise mais aguda, limitando-se a pouco mais de 10% – por volta de setembro e outubro de 1998, como pode ser visto na figura 4.2.



Na verdade, o paralelo chegou a mostrar comportamento bem peculiar em alguns momentos específicos de crise no período estudado, quando apresentou redução no ágio ou mesmo deságio em relação à cotação oficial, muito embora não tenha sido, naturalmente, o padrão de comportamento do período. Com seu volume negociado bastante reduzido em função da contínua migração de suas operações para o mercado oficial desde a criação do Flutuante, as transações no mercado paralelo acabam sendo passíveis de incorporar distorções em momentos de fortes alterações nas expectativas.

Em fevereiro de 1999, por exemplo, quando as cotações mostravam consistente tendência altista – no movimento ascendente do *overshooting* –, o paralelo passou a

<sup>29</sup> A regulamentação mais recente do FIEIX representou opção adicional ao residente em dispor de moeda estrangeira aplicada no exterior, mais especificamente em títulos da dívida externa brasileira. O uso indevido desses fundos e nível de remessas acabou por determinar a imposição de maiores restrições a movimentações por essa rubrica, o que reforça a utilização de OIE como alternativa para remessas.

apresentar deságio, reflexo direto da absoluta inexistência de negócios e, conseqüentemente, da falta de cotações para balizarem o mercado.

Levando em consideração a participação histórica do mercado paralelo de dólares na economia brasileira, e, principalmente, sua tendência de redução no ágio quando da criação do Segmento Flutuante, é interessante investigar seu comportamento no período recente – a partir da efetiva implantação do Plano Real –, incluindo sua participação no processo de unificação das taxas de câmbio. Ainda na figura 4.2, percebe-se que abril de 1996 representa o descolamento das duas taxas, depois de anos de evolução em proporções bastante assemelhadas.

No entanto, é de se ressaltar que tal descolamento certamente foi provocado pela edição da Circular nº 2.677, que trouxe, principalmente, maior preocupação e rigor nos procedimentos e na identificação das operações de transferências internacionais de reais, afetando diretamente OIE, com conseqüente migração de algumas operações para o paralelo, pressionando suas cotações.

Para estudar o comportamento recente do ágio e sua interação com o Segmento Flutuante, será utilizado mais uma vez o instrumental de análise de regressão múltipla, relacionando o diferencial de taxa cambial no mercado paralelo com o diferencial da taxa de câmbio do Segmento Flutuante e com a evolução dos dois grupos de rubricas desse segmento de câmbio – Operações com Clientes (OC) e Operações com Instituições no Exterior (OIE).

Como especificação básica do modelo, tem-se:

$$AGPAR_t = \beta_0 + \beta_1.OIE_t + \beta_2.OC_t + \beta_3.PRFLU_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

Onde AGPAR = Variação percentual do ágio verificado entre a taxa de câmbio no mercado paralelo e a taxa oficial;

$\beta_i$  = Parâmetros a serem estimados;

$\varepsilon_t$  = Variável estocástica com as propriedades clássicas:  $E(\varepsilon_t) = 0$ ;

$$E(\varepsilon_t \varepsilon_j) = 0, (t \neq j); e$$

$$E(\varepsilon_t^2) = \sigma^2;$$

PRFLU = Variação do diferencial de taxa de câmbio entre o Segmento Flutuante e o Segmento Livre;

OIE = Operações com Instituições no Exterior – principal rubrica de fluxo primário do segmento flutuante, cuja movimentação decorre de operações em contas de domiciliados no exterior, mais conhecidas pelo mercado como CC5;



OC = Operações com clientes – também do Segmento flutuante (os movimentos mais relevantes referem-se a viagens internacionais e transferências unilaterais).

As séries de dados receberam os mesmos procedimentos estatísticos estabelecidos para os demais dados do trabalho, representando valores estandardizados pela relação entre os desvios da média e o desvio padrão  $[(x - \bar{x})/s]$ .

A exemplo da regressão anterior, será efetuado inicialmente o teste de *Dickey-Fuller* aumentado para verificação da existência de raiz unitária em AGPAR e PRFLU, que pode acarretar a obtenção de estimadores inconsistentes, como comentado anteriormente. O referido teste já demonstrou que as séries OIE e OC são estacionárias, como pode ser comprovado no quadro 4.2. Os valores para AGPAR e PRFLU são apresentados no quadro 4.4, também rejeitando a hipótese de existência de raiz unitária, sendo, portanto, séries estacionárias.

**Quadro 4.4 - Teste de Raiz Unitária – Ágio do Paralelo e Prêmio do Flutuante**

	AGPAR	PRFLU
Dickey-Fuller Aumentado	-7,569976	-12,86925

Valores Críticos de MacKinnon para rejeição da hipótese de raiz unitária:

1% = -4,1314;

5% = -3,4919;

10% = -3,1744.

Os resultados da regressão para a equação (3) são mostrados no quadro 4.5, onde apenas OIE apresenta-se dentro dos níveis de significância. Entretanto, deve-se fazer cuidadosa leitura desse resultado, principalmente considerando-se o baixo valor mostrado para o  $R^2$ . De fato, como OIE relaciona-se com o índice de crise, condicionando o comportamento do mesmo, talvez seja mais factível considerar o ágio como variável mais diretamente relacionada aos efeitos das crises, por conta das expectativas dos agentes. Com o provimento de liquidez ao Segmento Flutuante por parte do Banco Central, não há motivos concretos que indiquem que pressões por remessas via OIE afetem diretamente as cotações do mercado paralelo.

**Quadro 4.5 – Resultados para os Parâmetros da Regressão para AGPAR**

<b>Mínimos Quadrados // Variável Dependente é AGPAR</b>				
Amostra: 1994:07 1999:03				
Número de Observações: 57				
Variável	Coefficiente	Erro Padrão	t estatístico	Prob.
C	0,000313	0,126850	0,002468	0,9980
OIE	-0,356376	0,139156	-2,560991	0,0133
OC	0,142909	0,139284	1,026026	0,3095
PRFLU	0,142207	0,130653	1,088434	0,2813
R <sup>2</sup>	0,131682	Média Var.Dependente		0,000351
R <sup>2</sup> Ajustado	0,082531	Desv.Pad.Var.Dependente		0,999846
Erro Padrão da Regr.	0,957699	Crit.Inf.Akaike		-0,018853
Soma Quad.Resíd.	48,61089	Critério Schwarz		0,124519
Máx.Verossim.	-76,34219	F-Estatístic		2,679172
Durbin-Watson	1,952640	Prob(F-Estatístico)		0,056221

A rubrica Operações com Clientes, por sua vez, que poderia servir como termômetro das demandas de turismo e, portanto, indicar pressões sazonais sobre o mercado paralelo, não demonstrou significância para explicar as variações no ágio. Isso é facilmente justificado mais uma vez pelo fenômeno da maior abrangência do Segmento Flutuante nas contas de turismo, inclusive com relação à ampla liberdade de compra de dólares. Portanto, mesmo que Operações com Clientes apresente componentes de crescimento na demanda por remessas, não haverá necessariamente pressão no paralelo, a exemplo do comentado anteriormente a respeito de OIE. Toda demanda por divisas para turismo pode ser plenamente – e legalmente – atendida no Flutuante.

Por fim, cabe um comentário sobre a relação entre o prêmio das cotações do Segmento Flutuante em relação ao livre e o ágio verificado no paralelo. Em um primeiro momento, logo após a implantação do novo segmento de mercado de câmbio, o ágio acompanhou a queda do prêmio. Como explicado anteriormente, a criação do Flutuante trouxe mecanismo que permitia a interligação entre esses dois mercados, o que fazia com que, por meio de arbitragens entre taxas, as constantes reduções nas taxas flutuantes (e conseqüentemente no prêmio) fossem transmitidas para o mercado paralelo. Essa redução ocorria concomitante às transferências de operações anteriormente cursadas no mercado paralelo para o mercado oficial, com o adequado suporte de liquidez dado pelo Banco Central.

Nos últimos anos, com essa migração das operações licitamente e economicamente justificáveis para o mercado oficial, houve esvaziamento do paralelo e desvinculação da tendência entre ágio do paralelo e prêmio do Flutuante. A oferta de liquidez por parte do Banco Central para o Segmento Flutuante, historicamente deficitário (tabela 2.1), foi a



variável que determinou decisivamente a evolução das cotações do Flutuante, enquanto o mercado paralelo restringiu-se às operações ilícitas, transações com montantes sem valor econômico relevante ou a operações de agentes do mercado sem o devido conhecimento da abrangência do Segmento Flutuante.

Com a política ativa de intervenção da autoridade monetária no mercado cambial, conseguiu-se reduzir o prêmio a valores insignificantes já a partir do Plano Real (figura 2.9), resultando finalmente em virtual unificação logo após a livre flutuação das taxas de câmbio determinada em janeiro de 1999, a qual seguiu-se normativo determinando a consolidação das posições de câmbio dos dois segmentos a partir de 1º de fevereiro (Resolução nº 2.588, de 25.01.1999).

O fim da necessidade de operar com posições em dois segmentos diferentes e, portanto, com distintas necessidades de moeda, levou à eliminação da diferença na formação da taxa de câmbio nos dois segmentos. Atualmente, as diferentes cotações existentes no mercado refletem apenas o nível de custos administrativos e operacionais intrínsecos a cada operação.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

---

Sem dúvida, a criação de novo segmento de câmbio representou um ponto de inflexão nas condições de mobilidade de capital do Brasil, indicando novos rumos em direção à maior internacionalização da economia e mudança de postura frente ao forte crescimento que se verificava no ágio do mercado paralelo. Desde sua implantação, portanto, o Segmento Flutuante vem mostrando participação ativa em duas frentes que, em verdade, tem alto grau de inter-relação: controle de capitais e unificação cambial.

A partir da década de 90, especialmente com os bons resultados a partir do processo de estabilização econômica – Plano Real – e em função da maior liquidez de capitais internacionais, o País emergiu como interessante parceiro para os agentes financeiros diversos do exterior, seja para investimentos estruturais ou aplicações de capitais de curto prazo.

Foi nesse contexto que o Segmento Flutuante ampliou sua relativa importância representativa na economia brasileira, principalmente em termos estratégicos de gerenciamento de fluxos de capitais, o que motiva um entendimento mais profundo sobre sua estrutura de funcionamento e relacionamento com o mercado cambial brasileiro como um todo. Dessa forma, procurando compreender e dimensionar a participação desse segmento na economia brasileira, principalmente no período mais recente, o presente estudo buscou resgatar as condições e metas do Flutuante, contrapondo com sua participação no contexto do Plano Real.

Inicialmente, o trabalho expõe todo o processo de criação do Flutuante e sua evolução, inclusive com relação ao desempenho recente. De caráter mais informativo que analítico, essa primeira parte do estudo encontra-se consolidada no capítulo 2 e procura fornecer os elementos para a compreensão da estrutura e funcionamento desse segmento, onde se conclui pelo caráter oportuno e pragmático do Flutuante. Adicionalmente, é imediata a percepção do volume de divisas de curto prazo que teve seu fluxo efetivado nesse segmento, incluindo capitais de brasileiros – remessas ou repatriação. Mais ainda, o segmento trouxe a vantagem de intensificar a livre mobilidade de capitais por meio do desenvolvimento de mecanismo envolvendo transferências internacionais, seguindo a tendência internacional e amparando a abertura da economia brasileira.

Em seguida, procurou-se examinar o Flutuante à luz da teoria relacionada a centralização e unificação cambial, trazendo breve resumo dos principais estudos na área,



procurando identificar o paradigma seguido pelo mercado cambial brasileiro. Como esperado, conclui-se pela sua eficiência em praticamente anular a então ampla influência do mercado paralelo na economia, tendo trazido operações deste último para o mercado oficial simultaneamente à relevante redução do ágio do paralelo. A adoção de câmbio duplo e intervenções regulares do Banco Central como provedor de liquidez ao mercado foram peças fundamentais para o funcionamento do modelo adotado.

Por fim, tendo se estudado amplamente os alcances do Flutuante, e, principalmente, sua inserção nas condições macroeconômicas trazidas pelo Plano Real, o último capítulo busca investigar sua dimensão frente às várias crises vividas pelo País desde 1994. Para tanto, utiliza-se do instrumental econométrico para relacionar os momentos de crise – identificados a partir do cálculo de índice específico – com os fluxos financeiros do mercado de câmbio como um todo. Verifica-se que o Flutuante, por meio de transações cursadas via operações com instituições no exterior (OIE), materializa grande parte das crises em efetivas perdas de reservas, superando os efeitos das saídas via Segmento Livre.

Ainda no último capítulo, também por meio do instrumental econométrico, é feita uma sucinta avaliação do comportamento do ágio do paralelo frente ao Flutuante, também a partir do segundo semestre de 1994. Os resultados apontam para a não significância da evolução do prêmio do Flutuante em relação ao Livre como determinante do ágio no mercado paralelo no período estudado, representando um ponto de inflexão no comportamento histórico entre essas duas variáveis.

Essa mudança comportamental entre o ágio do paralelo e o prêmio do Flutuante, particularmente a partir de 1996, pode ser atribuída à edição da Circular nº 2.677, editada no final de abril, que trouxe mais rigor para identificação de operações cursadas nas chamadas contas CC5, que repercutem diretamente em OIE. A pressão no ágio pode ter sido, então, causada por alguma migração de operações do Flutuante para o paralelo.

Finalmente, o mesmo modelo de regressão para o ágio apontou ainda forte relação de causalidade direta com as remessas líquidas via OIE, o que pode indicar que os elementos indutores de saídas de capitais pelo Flutuante sejam os mesmos que incrementam a demanda no paralelo, ou seja, expectativas negativas e efetiva crise.

De todo o exposto, conclui-se que o Segmento Flutuante representou importante marco na história cambial brasileira, trazendo contribuição fundamental para a liberação e unificação do mercado cambial, comprovada pela grande intensidade de fluxos ocorrida por esse segmento. Ao argumento de que a liberdade cambial excessiva do Flutuante pode ser danosa ao País, deve ser ressaltado que um dos maiores estímulos para ingressos de capital

está na expectativa futura de livre remessa. Fugas de capital não têm necessariamente relação direta com mobilidade, mas com os fundamentos econômicos de um país. É preciso considerar o custo dos controles à credibilidade. Dellas e Stockman<sup>30</sup> mostram que ataques especulativos auto-realizáveis podem ocorrer sob regimes cambiais fixos porque agentes esperam que controles de capital sejam impostos no futuro.

O processo de unificação parece, de fato, caminhar para a consolidação, mesmo considerando certo descolamento das cotações no mercado paralelo, que dado o volume negociado e amplitude do ágio, pode ser considerado economicamente não representativo. O próximo passo para o mercado cambial brasileiro deverá passar, sem dúvida, pela maior liberação e desburocratização do mercado cambial, além do próprio rearranjo operacional, buscando eliminar as heranças do período de centralização cambial.

---

<sup>30</sup> Dellas, H. e Stockman, A. (1993). *Self-Fulfilling Expectations, Speculative Attacks and Capital Controls*. *Journal of Money, Credit and Banking* 25, pp.721-30.



## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

---

- AGÉNOR, Pierre-Richard (1994). *Credibility and Exchange Rate Management in Developing Countries*. Journal of Development Economics vol.45, 1-16.
- \_\_\_\_\_, Pierre-Richard (1997). *Cyclical Fluctuations in Brazil's Real Exchange Rate: The role of Domestic and External Factors*. IMF Working Paper 97/128.
- \_\_\_\_\_, Pierre-Richard e Flood, Robert P. (1992). *Unification of Foreign Exchange Markets*. IMF Staff Papers vol.39, nº 4 – December.
- \_\_\_\_\_, Pierre-Richard e Khan, Mohsin S. (1996). *Foreign Currency Deposits and the Demand for Money in Developing Countries*. Journal of Development Economics vol. 50, 101-118.
- \_\_\_\_\_, Pierre-Richard e Ucer, E. Murat (1995). *Exchange Market Reform, Inflation, and Fiscal Deficits*. IMF Working Paper 95/78.
- ALMEIDA, José Oliveira de (1994). *Evolução dos Controles Cambiais no Brasil*. Monografia do Curso de Formação Plena do Banco Central, Convênio Universidade de Brasília/Banco Central, Brasília.
- ANDIMA (1994). *Câmbio*. Séries Históricas. Rio de Janeiro.
- \_\_\_\_\_. (1995). *Ouro*. Séries Históricas. Rio de Janeiro.
- \_\_\_\_\_. (1996). *Ouro*. Súmula. Rio de Janeiro.
- ANORO. *Gold*. Vários números.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (1993). *O Regime Cambial Brasileiro. Evolução Recente e Perspectivas*.
- \_\_\_\_\_. *Consolidação das Normas Cambiais – CNC*.
- \_\_\_\_\_. Normativos diversos.
- \_\_\_\_\_. *Análise do Mercado de Câmbio*. Boletim trimestral.
- \_\_\_\_\_. *Boletim Mensal*.
- BARROS, Ivan B.; Rocha, João Luiz C.; e Silva, Marília M. (1994). *O Mercado do Ouro no Brasil*. Monografia do Curso de Formação Plena do Banco Central, Convênio Fundação Getúlio Vargas/Banco Central, Rio de Janeiro.
- BHANDARI, Jagdeep S. e Végh, Carlos A. (1990). *Dual Exchange Markets under Incomplete Separation. An Optimizing Model*. IMF Staff Papers vol.37, nº 1 – Março.
- CARMO, João Carlos Gimenez do (1993). *Mercado de Câmbio de Taxas Flutuantes*. Monografia do Curso de Formação Plena do Banco Central, Convênio Fundação Instituto de Administração da Universidade de São Paulo/Banco Central, São Paulo.
- CARDOSO, E. e GOLDFAJN, I. (1997). *Capital Flows to Brazil: The Endogeneity of Capital Controls*. IMF Working Paper 97/115.
- CAVALCANTE, M.T e HOLANDA, M.C. (1999). *Mobilidade de Capital Internacional no Brasil*. Textos para Discussão, nº 199. CAEN/UFC, Ceará.
- DELLAS, H. e STOCKMAN, A. (1993). *Self-Fulfilling Expectations, Speculative Attacks and Capital Controls*. Journal of Money, Credit and Banking 25, pp.721-30.

- EICHENGREEN, B. e PORTES, R. (1997). *Managing Financial Crises in Emerging Markets*. FED of Kansas City's Annual Economics Conference. Mimeo.
- EICHENGREEN, B.; ROSE, A. e WYPLOSZ, C. (1994). *Speculative Attacks on Pegged Exchange Rates: An Empirical Exploration with Special Reference to The European Monetary System*. NBER Working Paper Series. Cambridge, MA.
- FGV/EPGE (1998). *Anais do IV Encontro Nacional sobre Mercados Financeiros, Política Monetária e Política Cambial – Parte I: Política Cambial*. Ensaio Econômico nº 330.
- \_\_\_\_\_. (1999). *The Political Economy of Exchange Rate Policy in Brazil: 1964-1997*. Ensaio Econômico nº 341.
- FRANCO, Gustavo H.B. (1995). *O Plano Real e outros Ensaio*. Livraria Francisco Alves Editora. Rio de Janeiro.
- FRANKEL, Jeffrey A.; Galli, Giampaolo e Giovannini, Alberto (1996). *The Microstructure of Foreign Exchange Markets*. The University of Chicago Press. Chicago.
- GIRTON, L. E ROPER, D. (1977). *A Monetary Model of Exchange Market Pressure Applied to the Postwar Canadian Experience*. The American Economic Review, v.67, n.4.
- GOLDBERG, Linda (1993). *Exchange Rate Unification with Black Market Leakages: Russia 1992*. IMF Working Paper 93/13.
- \_\_\_\_\_, Linda S. (1995). *Exchange Rate Regime Reforms with Black Market Leakages*. Journal of Development Economics vol.48, 167-187.
- GOLDSTEIN, Morris; Folkerts-Landau, David; Garber, Peter; Rojas-Suárez, Liliana e Spencer, Michael (1993). *International Capital Markets, Part I. Exchange Rate Management and International Capital Flows*. IMF World Economic and Financial Surveys.
- GREENE, W. (1995). *Econometric Analysis*. MacMillan Publishing Company.
- GREENWOOD, Jeremy e Kimbrough, Kent P. (1987). *Foreign Exchange Controls in a Black Market Economy*. Journal of Development Economics 26, 129-143.
- GRILLI, Vittorio e Milesi-Ferretti, Gian Maria (1995). *Economic Effects and Structural Determinants of Capital Controls*. IMF Working Paper 95/31.
- GUJARATI, D. (1995). *Basic Econometrics*. McGraw-Hill, Inc.
- HOLANDA, Marcos Costa (1987). *O Prêmio do Dólar no Mercado Paralelo e as Exportações e Importações Brasileiras: Um Estudo Empírico – 1979/1985*. Dissertação de Mestrado. FGV. Rio de Janeiro.
- HOLANDA, Marcos Costa (1993). *On the Efficiency of Brazilian Black Market for Foreign Exchange*. Texto para Discussão 121, CAEN/UFC.
- \_\_\_\_\_, Marcos Costa (1993). *The Black Market for the Dollar and Illegal Trade in Brazil: An Empirical Investigation*. Texto para Discussão 122, CAEN/UFC.
- JOHNSTON, R. Barry e Tamirisa, Natalia T. (1998). *Why do Countries Use Capital Controls?* IMF Working Paper 98/181.
- KING, Philip (1995). *International Economics and International Economic Policy - A Reader*. Second Edition. McGraw-Hill, Inc.
- KMENTA, J. (1994). *Elementos de Econometria*. v.1 e 2. Ed. Atlas.



- LALL, Subir (1997). *Speculative Attacks, Forward Market Intervention and the Classic Bear Squeeze*. IMF Working Paper 97/164.
- LEVINE, Ross e RENELT, David (1992). *A Sensitivity Analysis of Cross-Country Growth Regressions*. The American Economic Review, v.82, n.4.
- LIZONDO, Saúl (1990). *Alternative Dual Exchange Market Regimes: Some Steady State Comparisons*. IMF Working Paper 90/90.
- OBSTFELD, Maurice (1986). *Capital Controls, the Dual Exchange Rate, and Devaluation*. Journal of International Economics 20, 1-20.
- PECHMAN, Clarice (1984). *O Dólar Paralelo no Brasil*. Paz e Terra. Rio de Janeiro.
- PINDYCK, R. e RUBINFELD, D. (1987). *Econometric Models and Economic Forecasts*. McGraw-Hill Book Company.
- PINHEIRO, Israel (1997). *Considerations about Exchange Controls and Capital Flight*. Final Paper. Institute of Brazilian Issues – IBI/George Washington University.
- QUIRK, P.; B.V. Christensen; K. Huh e Sasaki, T. (1987). *Floating Exchange Rates in Developing Countries: Experience with Auctions and Interbank Markets*. IMF Occasional Paper 53.
- RIVERA-BATIZ, Francisco L. e Rivera-Batiz Luis A. (1994). *International Finance and Open Economy Macroeconomics*. Second Edition. Macmillan Publishing Company.
- ROSSI, M. (1999). *Financial Fragility and Economic Performance in Developing Economies: Do Capital Controls, Prudential Regulation and Supervision Matter?* IMF Working Paper 99/66.
- SIQUEIRA, Geraldo M. (1993). *Evolução Cambial no Brasil 1980 a 1993*. Monografia do Curso de Formação Plena do Banco Central, Convênio Universidade de Brasília/Banco Central, Brasília.

Faint, illegible text or a table located in the bottom right corner of the page.



## Anexo I - Reservas Internacionais no Banco Central

US\$ milhões

Período	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
<b>CAIXA <sup>1/</sup></b>												
1982	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	938
1983	295	- 912	- 725	- 769	- 872	- 1 014	- 1 246	- 2 182	- 1 972	- 2 201	- 1 894	- 1555
1984	538	1 116	1 430	2 444	3 469	4 210	4 425	5 279	5 984	6 072	6 506	7522
1985	6 920	7 051	7 787	7 687	8 194	8 228	8 434	8 503	8 610	8 353	8 092	7690
1986	7 279	7 093	7 425	7 665	7 792	7 274	6 982	6 668	6 776	5 566	4 901	4585
1987	3 729	3 331	3 221	3 280	3 477	3 256	3 770	4 120	4 305	4 288	4 938	4433
1988	4 382	4 256	3 928	4 404	5 266	4 251	4 501	5 375	5 442	5 531	5 730	5359
1889	6 151	6 339	7 408	6 655	5 651	5 555	6 519	7 092	6 948	6 839	6 751	7268
1990	6 904	6 897	5 378	6 843	7 585	7 786	8 113	8 588	8 626	8 120	7 605	8751
1991	8 532	8 600	7 468	7 608	8 411	9 225	8 908	8 052	7 054	7 009	7 037	8552
1992	9 682	11 081	13 741	15 162	16 919	18 109	18 941	18 932	17 682	19 366	19 883	19008
1993	18 779	18 493	17 960	17 816	18 661	18 814	19 619	20 277	20 116	22 229	24 290	25878
1994	29 138	30 525	32 295	35 082	38 270	40 131	40 317	40 204	40 873	40 441	39 531	36471
1995	35 929	35 750	31 530	29 918	31 664	31 492	39 780	45 776	46 614	48 231	49 797	50449
1996	52 176	54 411	54 331	55 429	58 058	58 639	58 098	58 287	57 381	57 325	59 233	59039
1997	57 806	58 524	58 120	55 288	58 459	56 795	59 493	62 266	61 161	52 852	51 174	51359
1998	52 479	57 417	67 772	73 849	71 951	70 060	69 368	66 480	44 986	41 562	40 289	43617
1999	35 177	34 643	32 873	43 380	43 362							
<b>LIQUIDEZ INTERNACIONAL <sup>2/</sup></b>												
1956	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	608
1957	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	474
1958	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	465
1959	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	366
1960	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	345
1961	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	470
1962	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	285
1963	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	215
1964	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	244
1965	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	483
1966	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	421
1967	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	198
1968	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	257
1969	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	656
1970	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1187
1971	1 229	1 280	1 316	1 379	1 366	1 436	1 458	1 454	1 582	1 576	1 642	1723
1972	1 796	1 918	2 049	2 213	2 439	2 486	2 689	3 011	3 348	3 581	3 917	4183
1973	4 304	4 456	4 920	5 143	5 544	5 981	6 128	6 253	6 463	6 490	6 541	6416
1974	5 909	6 098	6 536	6 528	6 338	6 516	6 260	6 182	5 751	5 576	5 295	5269
1975	4 990	4 824	4 497	4 311	4 193	3 797	3 754	3 891	3 773	3 690	3 679	4040
1976	3 868	3 673	3 551	3 527	3 404	3 719	3 948	4 408	4 592	4 956	5 143	6544
1977	6 195	5 880	5 822	5 787	5 808	5 709	6 147	6 202	5 985	6 040	5 995	7256
1978	6 756	6 859	7 271	7 553	7 611	8 112	8 917	9 810	10 026	10 297	11 193	11895
1979	11 338	11 320	11 136	11 411	10 859	10 108	10 161	9 836	9 327	9 804	9 497	9689
1980	8 823	8 837	7 953	7 533	6 688	6 573	7 226	6 970	6 486	6 803	6 185	6913
1981	6 627	6 584	6 474	6 272	6 370	6 150	6 232	6 279	6 347	6 408	6 574	7507
1982	7 280	7 080	7 082	7 089	6 921	6 941	7 035	6 970	5 051	3 877	3 783	3994
1983	3 137	3 209	3 480	3 587	3 389	3 803	3 822	4 242	3 965	3 798	4 264	4563
1984	4 608	5 360	5 936	6 859	7 164	7 950	8 354	9 354	9 639	9 898	10 571	11995
1985	10 521	10 635	11 454	11 443	11 421	11 647	12 004	12 178	11 860	11 812	11 862	11608
1986	9 868	9 680	10 072	10 327	10 419	10 391	9 499	9 105	9 025	8 006	7 347	6760
1987	5 380	4 965	4 859	5 169	5 770	5 630	6 474	7 340	7 386	7 341	7 843	7458
1988	7 422	7 272	6 847	7 574	8 656	7 435	7 869	8 945	9 334	9 809	9 488	9140
1889	9 498	9 403	10 520	9 775	8 681	8 564	9 460	10 116	9 890	10 012	9 426	9679
1990	9 044	8 808	7 385	8 794	9 963	10 173	10 521	10 533	10 171	10 027	8 753	9973
1991	9 840	9 805	8 663	8 808	9 665	10 401	10 113	9 261	7 956	7 987	7 863	9406
1992	11 866	14 378	17 063	18 518	20 512	21 703	22 705	23 109	21 964	24 124	24 481	23754
1993	23 313	22 890	22 309	22 737	23 981	24 476	25 937	27 086	26 948	29 019	31 011	32211
1994	35 390	36 542	38 282	38 289	41 408	42 881	43 090	42 981	43 455	42 845	41 937	38806
1995	38 278	37 998	33 742	31 887	33 731	33 512	41 823	47 660	48 713	49 694	51 257	51840
1996	53 540	55 794	55 753	56 769	59 394	59 997	59 521	59 643	58 775	58 600	60 471	60110
1997	58 951	59 405	58 980	56 171	59 279	57 615	60 331	63 056	61 931	53 690	52 035	52 173
1998	53 103	58 782	66 594	74 656	72 826	70 898	70 210	67 333	45 811	42 385	41 189	44 556
1999	36 136	35 457	33 848	44 315	44 310	41 346	42 156					

Fonte: Banco Central do Brasil. Boletim Mensal.

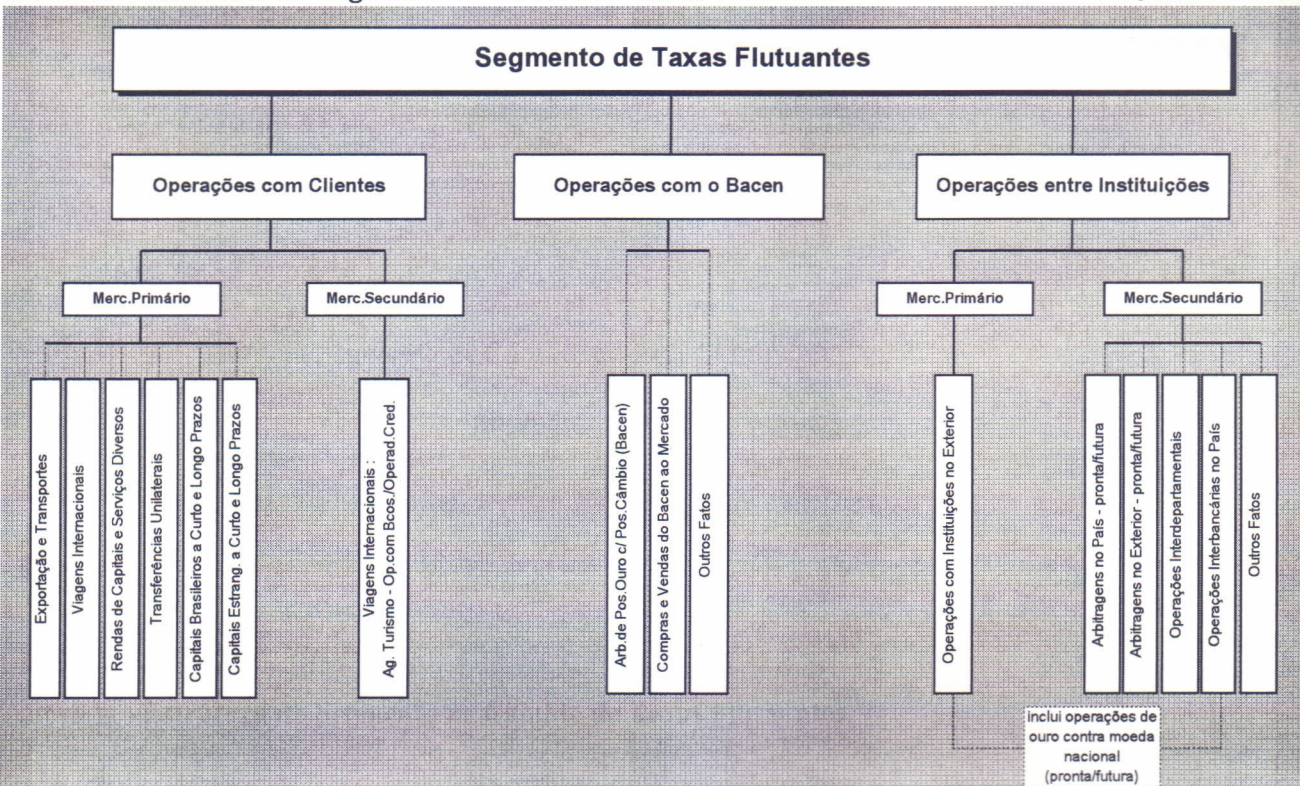
Notas:

1/ Conceito operacional do Banco Central, contemplando haveres prontamente disponíveis.

2/ Agrega os valores do conceito "caixa", os haveres de títulos de exportação e outros haveres de médio e longo prazos.







### OPERAÇÕES COM CLIENTES

#### EXPORTAÇÃO

- De Jóias, Gemas, Pedras Preciosas e de Artof. de Ouro e de Pedras Preciosas

#### TRANSPORTES

- Passagens Marítimas  
 . de empresas de bandeira brasileira e de bandeira estrangeira  
 - Fretes de Exportação pelo Segmento de Taxas Flutuantes  
 - Seguro de Exportação pelo Segmento de Taxas Flutuantes

#### VIAGENS INTERNACIONAIS

- Fins Educacionais, Científicos, Culturais ou Eventos Esportivos  
 - Negócios, Serviço ou Treinamento  
 - Tratamento de Saúde  
 - Turismo no País e no Exterior  
 - Cartões de Crédito

#### AGÊNCIAS DE TURISMO

##### Operações com bancos/operadores credenciados

- Refere-se à possibilidade de aquisição de moeda estrangeira em bancos e/ou operadores credenciados para suprimento de recursos, bem como à obrigatoriedade de repasse do excedente ao limite operacional diário de US\$ 200.000,00. Inclui também a venda do excesso sobre US\$ 100.000,00 de meios de hospedagem.

#### RENDAS DE CAPITAIS

- Dividendos, Bonificações e Ganhos de Capital  
 . de ações de Companhias Brasileiras (não subsidiárias) - MERCOSUL  
 . de ações de Companhias Estrangeiras (não subsidiárias) - MERCOSUL  
 - De Aplicações Financeiras - MERCOSUL  
 - Juros Bancários  
 - Outros Juros Contratuais (inclui multas)  
 - Lucros, Dividendos e Bonificações

#### SERVIÇOS DIVERSOS

- Garantias Bancárias  
 - Aquisição de Medicamentos  
 - Aquisição de "Software" (inclusive cópia única)  
 - Serviços Técnicos Profissionais  
 - Vencimentos e Ordenados  
 - Serviços Turísticos  
 - Outros Fatos

#### TRANSFERÊNCIAS UNILATERAIS

- Doações  
 - Manutenção de Residentes  
 - Patrimônio  
 - Disponibilidade em Moedas Estrangeiras (compras não identificadas)  
 - Outros Fatos

#### CAPITAIS BRASILEIROS A CURTO PRAZO

- Aplicações em Renda Fixa - MERCOSUL  
 - Operações com Ouro (contra reais, com residentes no Brasil não SFN)

#### CAPITAIS BRASILEIROS A LONGO PRAZO

- Investimentos Diretos no Exterior  
 . subsidiárias e filiais, participações no exterior (incluindo MERCOSUL)  
 - Aquisição de Imóvel

#### CAPITAIS ESTRANGEIROS A CURTO PRAZO

- Disponibilidades no País  
 - Aplicações em Renda Fixa - MERCOSUL

#### CAPITAIS ESTRANGEIROS A LONGO PRAZO

- Investimentos Diretos no Brasil  
 . participações em empresas - MERCOSUL  
 . em subsidiárias e filiais - retorno e ganhos de capital

### OPERAÇÕES COM O BANCO CENTRAL

#### ARB. DE POS. OURO C/ POS. CÂMBIO (BACEN)

- Corresponde à troca de uma posição em ouro por uma posição em dólar dos Estados Unidos, sendo a arbitragem de compra aquela em que o Bacen recebe ouro e entrega dólar e a arbitragem de venda aquela em que o Bacen entrega ouro e recebe dólar.

#### COMPRAS E VENDAS DO BACEN AO MERCADO

- São as operações efetuadas entre os bancos autorizados e o Bacen por meio de leilões, incluindo os de *spread*, ou por compras e vendas diretas.

### OPERAÇÕES ENTRE INSTITUIÇÕES

#### OPERAÇÕES COM INSTITUIÇÕES NO EXTERIOR

- Operações de compra e venda de moeda estrangeira contra moeda nacional realizadas entre um banco credenciado, depositário de recursos de bancos do exterior com os quais mantenham relação de correspondência ou vínculo, e uma instituição no exterior.

#### ARBITRAGENS NO PAÍS E NO EXTERIOR - PRONTA/FUTURA

- São as arbitragens de ouro contra moeda estrangeira e as compras e vendas de moeda estrangeira por arbitragem.

#### OPERAÇÕES INTERDEPARTAMENTAIS

- Referem-se aos movimentos de câmbio efetuados no âmbito de uma mesma instituição com fins de controle interno.

#### OPERAÇÕES INTERBANCÁRIAS

- Correspondem às operações, entre si, de bancos e operadores credenciados referentes a compra e venda de moeda estrangeira.







## Anexo III.a - SEGMENTO DE TAXAS FLUTUANTES - Movimento Global

Período	Mercado Primário 1/									Mercado Secundário 3/			Volumen Total Negociado
	Operações com Clientes			Operações entre Instituições 2/			Total			Op.com Clientes	Op.entre Instituições	Total	
	Compra	Venda	Saldo	Compra	Venda	Saldo	Compra	Venda	Saldo	4/			
1994	4.559	3.153	1.406	8.100	13.343	-5.244	12.659	16.496	-3.838	1.619	275.747	277.367	306.522
Jan	375	204	171	477	695	-218	852	899	-47	252	25.748	25.999	27.750
Fev	323	231	92	320	594	-274	643	825	-182	202	19.648	19.849	21.317
Mar	351	194	157	552	763	-211	903	957	-54	123	25.267	25.390	27.250
1º Trim.	1.049	629	420	1.349	2.052	-703	2.398	2.681	-283	576	70.662	71.238	76.317
Abr	398	213	185	546	740	-193	944	952	-8	263	22.237	22.500	24.397
Mai	352	273	79	589	1.124	-535	940	1.397	-457	107	31.324	31.431	33.768
Jun	341	275	66	677	1.589	-912	1.018	1.864	-846	66	28.680	28.746	31.629
2º Trim.	1.091	761	330	1.812	3.452	-1.641	2.902	4.213	-1.311	436	82.241	82.678	89.793
Jul	510	217	293	574	668	-94	1.084	885	199	192	13.935	14.127	16.096
Ago	411	230	181	332	799	-467	743	1.029	-286	147	18.792	18.939	20.711
Set	319	270	49	843	1.183	-341	1.161	1.453	-292	72	19.020	19.092	21.707
3º Trim.	1.240	717	523	1.748	2.850	-902	2.988	3.367	-379	412	51.746	52.158	58.513
Out	358	371	-12	720	1.425	-706	1.078	1.796	-718	50	21.475	21.525	24.399
Nov	378	295	83	1.095	1.192	-97	1.473	1.486	-14	79	22.233	22.312	25.271
Dez	444	381	63	1.377	2.572	-1.195	1.820	2.953	-1.133	66	27.389	27.456	32.229
4º Trim.	1.180	1.046	134	3.191	5.189	-1.998	4.371	6.235	-1.865	195	71.097	71.293	81.899
1995	6.816	4.692	2.124	15.660	19.714	-4.054	22.476	24.406	-1.930	1.683	309.327	311.011	357.893
Jan	390	374	17	1.321	1.726	-405	1.711	2.100	-388	82	24.431	24.513	28.323
Fev	404	311	93	974	1.103	-129	1.378	1.414	-36	138	20.024	20.163	22.954
Mar	583	344	239	1.280	3.872	-2.592	1.863	4.216	-2.353	113	28.492	28.605	34.685
1º Trim.	1.377	1.029	348	3.575	6.700	-3.125	4.952	7.730	-2.778	333	72.948	73.281	85.962
Abr	466	310	156	1.329	1.381	-51	1.795	1.690	104	157	17.541	17.699	21.184
Mai	706	331	375	2.565	1.865	700	3.270	2.196	1.075	291	31.492	31.784	37.249
Jun	825	429	396	1.791	2.257	-466	2.616	2.687	-70	243	25.448	25.691	30.994
2º Trim.	1.996	1.070	927	5.685	5.503	182	7.681	6.573	1.109	691	74.482	75.173	89.427
Jul	667	385	282	3.853	2.462	1.390	4.519	2.848	1.672	155	36.360	36.515	43.882
Ago	857	395	462	2.373	2.188	185	3.230	2.583	647	155	41.474	41.629	47.441
Set	380	349	32	76	363	-287	456	712	-256	80	23.268	23.348	24.515
3º Trim.	1.904	1.129	775	6.301	5.013	1.288	8.205	6.142	2.063	389	101.102	101.492	115.839
Out	434	706	-273	37	610	-573	470	1.316	-846	104	23.682	23.786	25.572
Nov	567	365	201	12	547	-534	579	912	-333	99	19.286	19.385	20.876
Dez	539	393	146	50	1.341	-1.291	589	1.734	-1.145	66	17.828	17.894	20.217
4º Trim.	1.539	1.464	74	99	2.498	-2.399	1.638	3.962	-2.324	269	60.796	61.065	66.665
1996	4.855	6.230	-1.375	393	13.438	-13.045	5.247	19.668	-14.421	953	263.383	264.336	289.252
Jan	490	418	73	27	914	-887	517	1.332	-815	75	18.328	18.403	20.252
Fev	421	364	57	39	539	-501	459	903	-444	91	27.520	27.610	28.973
Mar	469	379	90	40	636	-596	509	1.015	-506	147	18.268	18.416	19.940
1º Trim.	1.380	1.161	220	105	2.090	-1.984	1.486	3.250	-1.765	313	64.116	64.429	69.165
Abr	439	400	39	10	515	-505	448	914	-466	146	19.906	20.052	21.415
Mai	369	456	-87	43	982	-939	413	1.438	-1.026	78	19.747	19.825	21.676
Jun	320	532	-212	24	1.039	-1.015	344	1.571	-1.227	58	17.357	17.415	19.330
2º Trim.	1.128	1.388	-261	77	2.535	-2.458	1.205	3.923	-2.719	282	57.010	57.292	62.420
Jul	399	626	-229	10	1.425	-1.414	410	2.053	-1.643	80	26.191	26.271	28.734
Ago	403	611	-208	36	1.674	-1.638	439	2.285	-1.846	61	26.731	26.792	29.516
Set	363	532	-169	36	1.087	-1.050	399	1.618	-1.219	43	21.110	21.154	23.171
3º Trim.	1.165	1.771	-606	82	4.185	-4.102	1.248	5.956	-4.708	184	74.032	74.217	81.420
Out	447	606	-158	29	1.091	-1.062	476	1.697	-1.221	57	21.117	21.173	23.346
Nov	314	545	-231	87	1.257	-1.170	400	1.801	-1.401	65	22.005	22.070	24.272
Dez	421	761	-340	12	2.280	-2.268	433	3.041	-2.608	52	25.103	25.155	28.629
4º Trim.	1.182	1.911	-729	128	4.628	-4.501	1.309	6.539	-5.229	173	68.225	68.399	76.247
1997	4.928	7.609	-2.681	640	21.843	-21.203	5.568	29.453	-23.884	608	198.527	199.195	234.216
Jan	432	757	-325	3	2.369	-2.366	435	3.125	-2.690	58	22.811	22.869	26.430
Fev	332	480	-148	4	924	-921	336	1.404	-1.068	32	14.621	14.653	16.393
Mar	323	478	-155	3	823	-820	326	1.301	-975	40	13.636	13.676	15.302
1º Trim.	1.087	1.714	-627	9	4.116	-4.107	1.097	5.830	-4.734	130	51.068	51.198	58.125
Abr	433	679	-246	11	1.593	-1.581	444	2.271	-1.827	58	11.904	11.962	14.677
Mai	361	595	-234	44	1.081	-1.037	404	1.675	-1.271	66	11.745	11.810	13.890
Jun	376	663	-287	51	707	-657	426	1.370	-944	69	11.102	11.171	12.967
2º Trim.	1.169	1.936	-767	106	3.381	-3.275	1.275	5.317	-4.042	193	34.750	34.943	41.534
Jul	478	727	-249	102	1.472	-1.369	580	2.199	-1.618	79	13.481	13.560	16.339
Ago	393	685	-292	154	1.065	-910	547	1.750	-1.203	54	12.792	12.846	15.144
Set	414	626	-212	28	1.465	-1.437	442	2.091	-1.649	55	16.002	16.057	18.590
3º Trim.	1.285	2.039	-754	285	4.001	-3.716	1.570	6.040	-4.470	187	42.276	42.463	50.073
Out	407	694	-287	110	4.661	-4.552	517	5.355	-4.838	63	30.876	30.938	36.811
Nov	433	537	-105	53	3.680	-3.626	486	4.217	-3.731	50	22.632	22.682	27.385
Dez	547	689	-142	77	2.005	-1.927	625	2.694	-2.069	45	16.925	16.970	20.289
4º Trim.	1.387	1.920	-533	240	10.345	-10.105	1.628	12.266	-10.638	158	70.433	70.591	84.484
1998	5.185	12.122	-6.936	2.346	27.163	-24.817	7.531	39.284	-31.754	486	282.441	282.927	329.741
Jan	444	739	-296	41	1.520	-1.479	484	2.259	-1.775	48	19.135	19.182	21.926
Fev	487	576	-89	62	1.094	-1.033	549	1.670	-1.121	35	17.871	17.906	20.124
Mar	432	723	-291	103	1.434	-1.331	535	2.156	-1.621	36	25.247	25.283	27.974
1º Trim.	1.363	2.038	-675	205	4.047	-3.842	1.568	6.085	-4.517	118	62.253	62.371	70.024
Abr	410	2.153	-1.743	144	943	-799	555	3.096	-2.542	33	22.280	22.313	25.964
Mai	379	1.736	-1.357	110	1.782	-1.672	489	3.518	-3.029	36	22.652	22.688	26.695
Jun	406	682	-276	173	1.854	-1.682	579	2.537	-1.958	47	20.099	20.146	23.262
2º Trim.	1.196	4.571	-3.375	427	4.580	-4.153	1.623	9.151	-7.528	116	65.031	65.147	75.920
Jul	542	1.044	-502	137	1.494	-1.357	679	2.538	-1.859	50	19.399	19.449	22.665
Ago	397	798	-401	120	2.511	-2.391	516	3.309	-2.793	37	24.043	24.080	27.906
Set	393	962	-569	185	8.176	-7.991	578	9.138	-8.560	63	34.035	34.088	43.814
3º Trim.	1.332	2.804	-1.472	442	12.181	-11.740	1.773	14.985	-13.212	150	77.477	77.626	94.385
Out	428	1.072	-645	932	3.141	-2.210	1.359	4.214	-2.854	46	28.504	28.551	34.123
Nov	403	881	-477	169	1.261	-1.092	573	2.142	-1.569	24	25.173	25.197	27.911
Dez	464	756	-292	171	1.952	-1.781	635	2.708	-2.073	33	24.002	24.035	27.378
4º Trim.	1.295	2.709	-1.414	1.272	6.354	-5.082	2.567	9.063	-6.496	103	77.680	77.782	89.412
1999	1.596	1.221	375	872	3.775	-2.904	2.468	4.996	-2.528	274	13.268	13.541	21.005
Jan	425	513	-88	142	2.143	-2.001	567	2.656	-2.089	23	11.760	11.783	15.005
Fev	552	351	201	126	604	-478	678	955	-277	109	476	586	2.219
Mar	619	357	262	604	1.029	-425	1.223	1.386	-163	141	1.031	1.173	3.781
1º Trim.	1.596	1.221	375	872	3.775	-2.904	2.468	4.996	-2.528	274	13.268	13.541	21.005

Fonte: Banco Central do Brasil. Análise do Mercado de Câmbio.



## Anexo III.b - SEGMENTO DE TAXAS FLUTUANTES - Operações entre Instituições 1/

US\$ milhões

Período	Mercado Secundário 2/						Merc. Primário	
	Arbitragens no País 3/	Arbitragens no Exterior 3/	Arbitr. de Pos. Ouro contra Pos. Camb. (Bacen)	Operações Interbancárias no País 4/	Outros Fatos	Total Mercado Secundário	Operações com Instituições no Exterior 5/	
							Compra	Venda
1994	508	4.908	1.259	246.294	67	275.747	8.100	13.343
Jan	57	201	55	24.189	1	25.748	477	695
Fev	39	208	103	17.808	9	19.648	320	594
Mar	54	458	123	21.335	8	25.267	552	763
1º Trim.	150	867	281	63.333	18	70.662	1.349	2.052
Abr	71	238	56	19.725	45	22.237	546	740
Mai	57	372	108	28.363	2	31.324	589	1.124
Jun	34	344	90	25.520	1	28.680	677	1.589
2º Trim.	163	954	254	73.608	48	82.241	1.812	3.452
Jul	36	181	72	12.461	0	13.935	574	668
Ago	42	256	176	16.704	1	18.792	332	798
Set	29	474	203	16.756	0	19.020	843	1.183
3º Trim.	107	911	451	45.921	1	51.746	1.748	2.650
Out	29	685	121	19.183	0	21.475	720	1.425
Nov	30	941	79	19.643	0	22.233	1.095	1.192
Dez	29	550	73	24.607	0	27.389	1.377	2.572
4º Trim.	89	2.176	273	63.433	0	71.097	3.191	5.189
1995	392	13.563	1.658	293.715	0	309.327	15.660	19.714
Jan	28	479	29	23.895	0	24.431	1.321	1.726
Fev	20	634	30	19.341	0	20.024	974	1.103
Mar	42	1.142	246	27.062	0	28.492	1.280	3.872
1º Trim.	91	2.255	305	70.297	0	72.948	3.575	6.700
Abr	38	305	75	17.123	0	17.541	1.329	1.381
Mai	32	1.577	292	29.590	0	31.492	2.565	1.865
Jun	49	451	169	24.779	0	25.448	1.791	2.257
2º Trim.	119	2.334	536	71.493	0	74.482	5.685	5.503
Jul	26	923	149	35.262	0	36.360	3.853	2.462
Ago	32	1.799	152	39.490	0	41.474	2.373	2.188
Set	28	900	140	22.200	0	23.268	76	363
3º Trim.	87	3.622	441	96.953	0	101.102	6.301	5.013
Out	29	2.911	165	20.576	0	23.682	37	610
Nov	38	1.612	143	17.493	0	19.286	12	547
Dez	28	829	67	16.904	0	17.828	50	1.341
4º Trim.	95	5.353	375	54.973	0	60.796	99	2.498
1996	442	9.586	858	247.598	1	263.383	393	13.438
Jan	27	464	94	17.743	0	18.328	27	914
Fev	27	654	58	26.780	0	27.520	39	539
Mar	31	756	68	17.413	0	18.268	40	636
1º Trim.	85	1.874	220	61.936	0	64.116	105	2.090
Abr	22	2.227	132	17.525	0	19.906	10	515
Mai	34	1.522	90	18.101	0	19.747	43	982
Jun	21	199	43	17.094	0	17.357	24	1.039
2º Trim.	76	3.948	265	52.720	0	57.010	77	2.535
Jul	37	768	58	25.327	1	26.191	10	1.425
Ago	43	802	39	25.848	0	26.731	36	1.674
Set	43	601	57	20.408	0	21.110	36	1.087
3º Trim.	123	2.171	154	71.583	1	74.032	82	4.185
Out	37	138	57	19.301	0	21.117	29	1.091
Nov	30	1.363	78	18.875	0	22.005	87	1.257
Dez	90	91	83	23.183	0	25.103	12	2.280
4º Trim.	157	1.592	218	61.359	0	68.225	128	4.628
1997	461	4.498	430	189.827	703	198.527	640	21.843
Jan	52	863	43	21.733	120	22.811	3	2.369
Fev	41	213	20	14.296	51	14.621	4	924
Mar	31	293	43	13.269	0	13.636	3	823
1º Trim.	124	1.369	106	49.298	171	51.068	9	4.116
Abr	32	132	78	11.662	0	11.904	11	1.593
Mai	52	903	44	10.746	0	11.745	44	1.081
Jun	38	33	31	10.999	0	11.102	51	707
2º Trim.	121	1.069	153	33.407	0	34.750	106	3.381
Jul	30	597	58	12.796	0	13.481	102	1.472
Ago	23	22	10	12.205	532	12.792	154	1.065
Set	50	33	21	15.898	0	16.002	28	1.465
3º Trim.	103	652	90	40.899	532	42.276	285	4.001
Out	51	723	35	29.205	0	30.876	110	4.661
Nov	28	645	24	21.185	0	22.632	53	3.680
Dez	34	40	23	15.833	0	16.925	77	2.005
4º Trim.	113	1.408	82	66.223	0	70.433	240	10.345
1998	475	2.260	453	278.076	1.176	282.441	2.346	27.163
Jan	34	40	0	19.002	58	19.135	41	1.520
Fev	53	37	3	17.778	0	17.871	62	1.094
Mar	58	34	11	24.976	167	25.247	103	1.434
1º Trim.	145	110	14	61.757	226	62.253	205	4.047
Abr	54	450	27	20.798	950	22.280	144	943
Mai	33	483	37	22.099	0	22.652	110	1.782
Jun	39	578	42	19.440	0	20.099	173	1.854
2º Trim.	127	1.511	106	62.337	950	65.031	427	4.580
Jul	32	26	31	19.310	0	19.399	137	1.494
Ago	27	390	47	23.579	0	24.043	120	2.511
Set	42	125	88	33.780	0	34.035	185	8.176
3º Trim.	101	541	166	76.669	0	77.477	442	12.181
Out	28	33	70	28.372	0	28.504	932	3.141
Nov	26	34	54	25.058	0	25.173	169	1.261
Dez	48	30	42	23.883	0	24.002	171	1.952
4º Trim.	102	97	166	77.313	1	77.680	1.272	6.354
1999	78	65	155	12.970	0	13.268	872	3.775
Jan	45	15	100	11.599	0	11.760	142	2.143
Fev	6	30	35	405	0	476	126	604
Mar	27	19	20	965	0	1.031	604	1.029
1º Trim.	78	65	155	12.970	0	13.268	872	3.775

Fonte: Banco Central do Brasil. Análise do Mercado de Câmbio.

Notas:

1/ No País e no Exterior. O total poderá eventualmente divergir do somatório das partes em função de arredondamento.

2/ Volume total negociado ("turnover"), excetuando "Operações Interdepartamentais".

3/ Pronta e Futura, incluindo ouro.

4/ Boleto e automático, incluindo operações com o Bacen e operações de ouro e moeda nacional entre instituições no País.

5/ Compra e venda de moeda estrangeira e ouro contra moeda nacional.



## Anexo III.c - SEGMENTO DE TAXAS FLUTUANTES - Operações com Clientes 1/

US\$ mil/hoje

Período	Mercado Primário													Merc.Sec.		
	Exportações e Transportes		Viagens Internacionais 2/		Rendas de Cap.e Serv.Diversos		Transferências Unilaterais		Capitais Brasileiros 3/		Capitais Estrangeiros 3/		Total Mercado Primário		Ag.Tur-Op. 2/	Bancos Cred. 4/
	Compra	Venda	Compra	Venda	Compra	Venda	Compra	Venda	Compra	Venda	Compra	Venda	Compra	Venda		
1994	176	2	698	2.125	265	331	2.858	83	38	367	725	246	4.559	3.153		1.619
Jan	12	0	82	136	10	22	265	4	2	23	4	19	375	204		252
Fev	23	0	70	145	10	18	192	6	0	51	40	11	323	231		202
Mar	12	0	68	139	26	16	203	6	12	20	19	14	351	194		123
1º Trim.	47	1	220	419	47	55	660	16	14	94	62	44	1.049	629		576
Abr	16	0	86	132	13	24	269	5	2	38	13	13	398	213		263
Mai	15	0	51	188	28	33	192	8	8	15	57	28	352	273		107
Jun	14	0	34	227	17	22	146	5	1	15	129	6	341	275		66
2º Trim.	45	1	171	548	59	79	608	18	11	68	198	47	1.091	761		436
Jul	12	0	73	135	19	25	278	6	4	6	125	46	510	217		192
Ago	13	0	62	143	21	31	263	7	0	19	51	30	411	230		147
Sep	13	0	41	201	15	24	198	7	1	19	51	20	319	270		72
3º Trim.	38	1	176	479	55	79	739	20	5	44	227	95	1.240	717		412
Out	14	0	37	215	13	32	183	8	0	100	111	15	358	371		50
Nov	12	0	50	215	17	40	224	10	3	8	73	22	378	295		79
Dez	21	0	45	250	76	45	245	12	5	51	53	23	444	381		66
4º Trim.	46	0	132	680	105	117	651	30	8	160	238	60	1.180	1.046		195
1995	168	2	561	3.267	559	520	4.181	148	161	605	1.187	150	6.816	4.692		1.683
Jan	11	0	52	256	21	80	262	11	2	10	42	16	390	374		82
Fev	12	0	50	216	15	37	303	13	1	19	23	26	404	311		113
Mar	13	0	54	248	27	40	351	15	9	28	129	13	583	344		138
1º Trim.	36	1	157	720	63	157	915	39	11	57	195	56	1.377	1.029		333
Abr	13	0	38	225	15	40	325	10	4	12	70	23	466	310		157
Mai	15	0	54	245	14	38	488	14	20	28	115	8	706	331		291
Jun	18	0	52	310	67	48	429	11	5	54	256	6	825	429		243
2º Trim.	46	0	144	781	97	128	1.241	35	28	92	441	36	1.996	1.070		691
Jul	15	0	46	302	20	36	367	13	0	30	219	4	667	385		155
Ago	18	0	55	308	58	47	403	13	8	21	315	6	657	395		155
Sep	12	0	37	275	27	36	299	11	2	24	4	4	380	349		80
3º Trim.	46	1	137	884	105	118	1.069	38	10	74	538	13	1.904	1.129		389
Out	14	0	42	314	56	31	316	12	3	340	3	10	434	706		104
Nov	14	0	47	283	75	39	324	11	105	27	2	5	567	365		99
Dez	13	0	35	285	164	49	316	14	3	15	9	30	539	393		66
4º Trim.	41	0	123	882	294	119	956	36	111	382	13	45	1.539	1.464		269
1996	184	2	446	4.278	921	931	3.087	188	111	432	107	399	4.855	6.230		953
Jan	13	0	36	323	138	50	282	13	1	14	11	18	490	418		75
Fev	15	0	33	275	82	47	284	14	4	7	4	22	421	364		91
Mar	18	0	38	246	94	79	311	16	4	11	4	28	469	379		147
1º Trim.	45	0	106	843	315	176	886	42	8	31	19	68	1.380	1.161		313
Abr	12	0	36	272	74	60	306	17	2	18	9	33	439	400		146
Mai	12	0	30	346	47	57	269	17	2	20	9	16	369	456		78
Jun	17	0	27	354	50	117	209	14	6	27	11	21	320	532		58
2º Trim.	41	0	94	972	171	233	784	48	9	65	29	70	1.128	1.388		282
Jul	14	0	33	438	95	83	243	15	2	36	12	56	399	628		80
Ago	20	0	38	352	69	109	234	16	34	20	9	114	403	611		61
Sep	15	0	35	347	87	81	216	18	1	68	9	18	363	532		43
3º Trim.	50	1	106	1.136	251	273	693	49	36	124	30	188	1.165	1.771		184
Out	13	0	42	454	46	80	293	17	43	40	11	15	447	606		57
Nov	22	0	40	419	41	60	204	13	1	16	6	36	314	545		65
Dez	13	0	57	454	98	110	227	19	14	156	12	22	421	761		52
4º Trim.	47	0	139	1.327	185	250	724	49	58	212	29	73	1.182	1.911		173
1997	184	1	662	5.209	1.212	1.321	2.465	242	240	487	165	349	4.928	7.609		668
Jan	12	0	55	511	91	123	261	18	4	15	9	89	432	757		58
Fev	12	0	52	380	72	62	188	13	1	19	9	6	332	480		32
Mar	14	0	54	322	51	80	194	14	1	9	10	53	323	478		40
1º Trim.	37	0	160	1.213	215	265	643	45	5	43	27	148	1.087	1.714		130
Abr	22	0	55	417	128	74	211	18	6	12	12	158	433	679		58
Mai	13	0	47	410	48	64	205	16	20	72	28	34	361	595		66
Jun	17	0	48	491	80	100	200	46	15	24	15	2	376	663		69
2º Trim.	52	0	150	1.318	256	237	615	80	41	107	55	194	1.169	1.936		193
Jul	21	0	54	537	112	118	211	17	71	54	10	1	478	727		79
Ago	15	0	51	450	107	112	189	33	15	86	16	4	393	685		54
Sep	15	0	55	434	134	139	198	17	1	36	11	1	414	626		55
3º Trim.	50	0	160	1.422	353	369	598	67	87	175	37	6	1.285	2.039		187
Out	15	0	58	463	97	146	211	18	9	67	18	1	407	694		63
Nov	18	0	63	365	154	113	189	15	1	44	8	1	433	537		50
Dez	12	0	72	429	138	190	210	19	97	51	20	1	547	689		45
4º Trim.	44	0	192	1.257	388	449	610	51	107	161	45	2	1.387	1.920		158
1998	152	1	1.106	5.369	1.276	2.221	2.197	566	122	1.164	334	2.801	5.185	12.122		486
Jan	15	0	88	437	104	182	174	19	11	96	52	5	444	739		48
Fev	12	0	80	382	118	131	161	15	23	48	94	1	487	576		35
Mar	10	0	102	364	104	195	189	18	11	38	15	109	432	723		36
1º Trim.	37	0	270	1.182	326	508	524	52	45	182	161	114	1.363	2.038		118
Abr	17	0	93	390	85	161	190	19	13	56	13	1.527	410	2.153		33
Mai	13	0	89	418	80	145	174	21	7	34	17	1.117	379	1.736		36
Jun	10	0	82	485	110	154	174	26	5	15	26	2	406	682		47
2º Trim.	40	0	264	1.293	275	460	538	66	24	105	56	2.647	1.196	4.571		116
Jul	11	0	90	504	132	213	279	263	13	61	17	2	542	1.044		50
Ago	9	0	97	455	101	233	160	20	17	66	13	24	397	798		37
Sep	10	0	94	598	97	173	152	32	10	149	30	9	393	962		63
3º Trim.	30	0	281	1.557	330	618	591	316	40	277	59	35	1.332	2.804		150
Out	15	0	95	561	121	174	183	25	1	308	13	4	428	1.072		46
Nov	19	0	100	380	108	166	163	62	6	253	8	0	403	881		24
Dez	11	0	97	395	117	296	198	26	5	39	37	1	464	756		33
4º Trim.	45	0	291	1.336	346	635	543	132	12	600	58	5	1.295	2.709		103
1999	44	0	304	712	350	344	788	40	56	123	75	1	1.596	1.221		274
Jan	12	0	89	332	119	110	179	17	14	53	12	1	425	513		23
Fev	13	0	93	206	120	102	273	8	24	35	29	0	552	351		109
Mar	19	0	121	174	111	132	315	15	18	36	34	1	619	357		141
1º Trim.	44	0	304	712	350	344	788	40	56	123	75	1	1.596	1.221		274

Fonte: Banco Central do Brasil. Análise do Mercado de Câmbio.

Notas:

1/ O total poderá eventualmente divergir do somatório das partes em função de arredondamento.

2/ Exclui a rubrica "Agências de Turismo - Operações com Bancos/Operadores Credenciados", constante na coluna do mercado secundário.

3/ Curto e Longo Prazos.

4/ Volume total negociado ("Turnover").





**Anexo IV.a - SEGMENTO DE TAXAS LIVRES**  
**Ingressos Financeiros**

67

US\$ milhões

Período	Serviços	Capitais					Outros	Total
		Mercado de Capitais	Depository Receipts	Investimentos Diretos	Empréstimos a Residentes	Commercial Papers, Bônus, Notes		
	1/	2/	3/	4/				
<b>1995</b>	<b>4.446</b>	<b>20.899</b>	<b>1.872</b>	<b>3.307</b>	<b>4.870</b>	<b>9.537</b>	<b>4.838</b>	<b>49.769</b>
Jan	323	1.100	285	432	259	86	168	2.653
Fev	281	854	142	89	56	101	374	1.897
Mar	389	1.162	117	181	35	67	285	2.235
<b>1º Tri</b>	<b>993</b>	<b>3.116</b>	<b>543</b>	<b>702</b>	<b>349</b>	<b>255</b>	<b>827</b>	<b>6.785</b>
Abr	360	1.294	76	136	147	572	257	2.841
Mai	390	2.152	127	261	320	571	322	4.143
Jun	350	1.536	153	277	185	1.609	239	4.349
<b>2º Tri</b>	<b>1.100</b>	<b>4.982</b>	<b>356</b>	<b>674</b>	<b>652</b>	<b>2.751</b>	<b>818</b>	<b>11.334</b>
Jul	300	2.408	113	203	425	1.268	456	5.174
Ago	591	3.557	184	249	830	1.463	732	7.607
Set	305	1.579	76	380	900	415	260	3.915
<b>3º Tri</b>	<b>1.197</b>	<b>7.544</b>	<b>373</b>	<b>832</b>	<b>2.155</b>	<b>3.147</b>	<b>1.449</b>	<b>16.696</b>
Out	326	2.010	174	152	583	1.491	543	5.279
Nov	367	1.616	246	358	586	596	666	4.435
Dez	463	1.629	180	589	546	1.297	535	5.240
<b>4º Tri</b>	<b>1.156</b>	<b>5.256</b>	<b>600</b>	<b>1.099</b>	<b>1.715</b>	<b>3.385</b>	<b>1.744</b>	<b>14.954</b>
<b>1996</b>	<b>5.572</b>	<b>21.953</b>	<b>2.979</b>	<b>9.671</b>	<b>9.405</b>	<b>18.059</b>	<b>4.185</b>	<b>71.825</b>
Jan	481	1.899	374	465	691	765	849	5.524
Fev	308	1.646	346	263	498	987	391	4.439
Mar	358	1.581	183	483	463	751	176	3.997
<b>1º Tri</b>	<b>1.147</b>	<b>5.126</b>	<b>903</b>	<b>1.212</b>	<b>1.653</b>	<b>2.504</b>	<b>1.416</b>	<b>13.960</b>
Abr	623	1.618	157	537	767	935	262	4.899
Mai	375	1.936	387	1.686	675	2.219	208	7.486
Jun	674	1.412	92	1.062	979	2.152	279	6.650
<b>2º Tri</b>	<b>1.672</b>	<b>4.966</b>	<b>635</b>	<b>3.285</b>	<b>2.421</b>	<b>5.306</b>	<b>749</b>	<b>19.034</b>
Jul	442	2.066	106	607	609	1.724	282	5.836
Ago	447	1.796	266	423	720	795	414	4.861
Set	349	1.587	163	337	674	637	304	4.050
<b>3º Tri</b>	<b>1.238</b>	<b>5.448</b>	<b>536</b>	<b>1.367</b>	<b>2.003</b>	<b>3.155</b>	<b>1.001</b>	<b>14.747</b>
Out	509	1.908	393	935	1.180	1.330	341	6.597
Nov	481	1.970	264	1.055	1.306	2.245	272	7.593
Dez	526	2.536	248	1.818	842	3.519	406	9.894
<b>4º Tri</b>	<b>1.515</b>	<b>6.414</b>	<b>906</b>	<b>3.807</b>	<b>3.329</b>	<b>7.094</b>	<b>1.019</b>	<b>24.084</b>
<b>1997</b>	<b>5.724</b>	<b>29.986</b>	<b>7.743</b>	<b>18.096</b>	<b>16.434</b>	<b>16.269</b>	<b>8.464</b>	<b>102.715</b>
Jan	429	2.668	603	834	1.063	556	299	6.453
Fev	328	2.206	594	333	451	612	213	4.736
Mar	390	1.928	220	1.599	359	811	216	5.524
<b>1º Tri</b>	<b>1.147</b>	<b>6.801</b>	<b>1.417</b>	<b>2.766</b>	<b>1.873</b>	<b>1.979</b>	<b>728</b>	<b>16.713</b>
Abr	519	2.177	123	1.488	917	996	672	6.892
Mai	492	2.341	1.250	1.779	491	771	360	7.485
Jun	611	3.522	854	994	624	1.926	685	9.217
<b>2º Tri</b>	<b>1.622</b>	<b>8.041</b>	<b>2.228</b>	<b>4.262</b>	<b>2.033</b>	<b>3.693</b>	<b>1.716</b>	<b>23.593</b>
Jul	719	3.590	636	1.474	3.082	2.252	611	12.365
Ago	388	2.636	1.053	1.563	2.237	2.329	606	10.812
Set	394	2.109	546	1.598	1.415	1.067	1.033	8.162
<b>3º Tri</b>	<b>1.501</b>	<b>8.335</b>	<b>2.235</b>	<b>4.635</b>	<b>6.734</b>	<b>5.648</b>	<b>2.251</b>	<b>31.339</b>
Out	460	2.865	465	3.217	2.572	1.518	478	11.575
Nov	444	1.934	692	1.544	1.024	914	701	7.252
Dez	549	2.011	705	1.672	2.199	2.517	2.589	12.243
<b>4º Tri</b>	<b>1.454</b>	<b>6.809</b>	<b>1.862</b>	<b>6.433</b>	<b>5.794</b>	<b>4.949</b>	<b>3.768</b>	<b>31.070</b>
<b>1998</b>	<b>5.621</b>	<b>20.905</b>	<b>5.823</b>	<b>26.783</b>	<b>23.741</b>	<b>24.276</b>	<b>17.003</b>	<b>121.324</b>
Jan	460	1.850	663	947	2.442	700	709	7.770
Fev	408	2.090	1.067	1.104	3.525	642	1.201	10.038
Mar	477	2.813	369	1.124	5.520	6.173	1.471	17.946
<b>1º Tri</b>	<b>1.345</b>	<b>6.752</b>	<b>2.099</b>	<b>3.175</b>	<b>11.487</b>	<b>7.514</b>	<b>3.381</b>	<b>35.755</b>
Abr	487	2.338	359	1.731	2.507	3.059	3.438	13.918
Mai	368	1.812	726	1.278	976	993	1.729	7.882
Jun	481	1.524	585	2.839	600	2.025	609	8.662
<b>2º Tri</b>	<b>1.335</b>	<b>5.674</b>	<b>1.670</b>	<b>5.848</b>	<b>4.082</b>	<b>6.077</b>	<b>5.776</b>	<b>30.462</b>
Jul	490	2.640	953	4.780	1.599	3.333	710	14.506
Ago	587	1.165	199	2.859	1.381	833	3.438	7.633
Set	425	894	399	1.909	1.253	792	919	6.591
<b>3º Tri</b>	<b>1.502</b>	<b>4.699</b>	<b>1.551</b>	<b>9.548</b>	<b>4.232</b>	<b>4.959</b>	<b>5.066</b>	<b>28.731</b>
Out	435	1.172	155	4.050	736	4.648	704	11.900
Nov	468	1.749	196	1.785	688	182	1.441	6.508
Dez	535	858	152	2.377	2.515	896	636	7.968
<b>4º Tri</b>	<b>1.437</b>	<b>3.779</b>	<b>503</b>	<b>8.211</b>	<b>3.939</b>	<b>5.727</b>	<b>2.780</b>	<b>26.377</b>
<b>1999</b>	<b>1.503</b>	<b>2.927</b>	<b>777</b>	<b>7.277</b>	<b>2.684</b>	<b>1.353</b>	<b>4.818</b>	<b>21.338</b>
Jan	541	1.078	294	1.087	730	287	1.112	5.130
Fev	367	739	262	4.594	569	343	797	7.671
Mar	595	1.109	221	1.596	1.386	723	2.909	8.537
<b>1º Tri</b>	<b>1.503</b>	<b>2.927</b>	<b>777</b>	<b>7.277</b>	<b>2.684</b>	<b>1.353</b>	<b>4.818</b>	<b>21.338</b>

Fonte: Banco Central do Brasil. Análise do Mercado de Câmbio.

Notas:

1/ Inclui Transportes, Seguros, Viagens Internacionais, Rendas de Capitais, Gastos Governamentais e outros serviços;

2/ Resolução nº 1.289 (anexos I a IV) e Ações;

3/ Imóveis, Investimentos em Subsidiárias ou Filiais e Participações em Empresas no País;

4/ Resolução nº 63, Resolução nº 2.312 ('63 cambial'), Resolução nº 2.483 ('63 caipira') e outros empréstimos.



Anexo IV.b - SEGMENTO DE TAXAS LIVRES  
Remessas Financeiras

68

US\$ milhões

Período	Serviços					Capitais					Outros	Total
	Juros	Lucros	Outros Serviços	Mercado de Capitais	Depository Receipts	Investimentos Diretos	Amortizações		Commercial Papers, Bônus, Notes			
							Emp. a Residentes	Fin. a Importação				
	1/	2/	3/		4/	5/						
<b>1995</b>	<b>6.715</b>	<b>3.260</b>	<b>6.870</b>	<b>16.947</b>	<b>1.055</b>	<b>325</b>	<b>2.260</b>	<b>3.743</b>	<b>3.279</b>	<b>3.251</b>	<b>47.706</b>	
Jan	342	557	450	2.344	67	11	141	252	121	287	4.572	
Fev	457	545	422	822	51	3	248	427	118	233	3.326	
Mar	565	440	625	2.336	105	64	355	467	188	1.453	6.597	
<b>1º Tri</b>	<b>1.363</b>	<b>1.541</b>	<b>1.497</b>	<b>5.502</b>	<b>222</b>	<b>78</b>	<b>744</b>	<b>1.147</b>	<b>427</b>	<b>1.973</b>	<b>14.494</b>	
Abr	497	314	533	1.078	89	18	101	276	547	81	3.534	
Mai	478	169	562	1.059	74	23	124	296	332	95	3.213	
Jun	820	185	616	1.651	116	38	125	193	417	186	4.346	
<b>2º Tri</b>	<b>1.795</b>	<b>668</b>	<b>1.712</b>	<b>3.788</b>	<b>279</b>	<b>78</b>	<b>351</b>	<b>764</b>	<b>1.296</b>	<b>362</b>	<b>11.093</b>	
Jul	427	228	636	982	83	40	146	270	135	120	3.066	
Ago	595	199	739	1.345	104	22	77	272	98	142	3.592	
Set	589	91	555	1.097	164	19	313	491	370	155	3.843	
<b>3º Tri</b>	<b>1.612</b>	<b>517</b>	<b>1.929</b>	<b>3.424</b>	<b>350</b>	<b>81</b>	<b>535</b>	<b>1.033</b>	<b>602</b>	<b>417</b>	<b>10.501</b>	
Out	507	109	563	1.117	91	4	88	253	451	116	3.299	
Nov	503	101	580	1.565	50	7	281	269	131	166	3.653	
Dez	934	324	590	1.551	62	76	262	278	373	217	4.666	
<b>4º Tri</b>	<b>1.944</b>	<b>534</b>	<b>1.732</b>	<b>4.233</b>	<b>203</b>	<b>88</b>	<b>630</b>	<b>800</b>	<b>954</b>	<b>499</b>	<b>11.618</b>	
<b>1996</b>	<b>9.317</b>	<b>3.807</b>	<b>6.994</b>	<b>16.930</b>	<b>1.748</b>	<b>373</b>	<b>5.253</b>	<b>3.906</b>	<b>3.220</b>	<b>3.804</b>	<b>55.352</b>	
Jan	537	88	520	1.006	87	11	179	269	52	525	3.275	
Fev	529	194	471	1.284	190	40	150	327	100	204	3.488	
Mar	702	394	486	1.681	128	7	257	397	299	59	4.411	
<b>1º Tri</b>	<b>1.769</b>	<b>677</b>	<b>1.476</b>	<b>3.972</b>	<b>404</b>	<b>58</b>	<b>587</b>	<b>993</b>	<b>451</b>	<b>788</b>	<b>11.174</b>	
Abr	1.778	222	528	1.113	43	22	130	265	417	72	4.590	
Mai	655	140	562	1.652	91	16	235	418	217	868	4.855	
Jun	901	468	609	1.445	185	1	496	260	324	661	5.350	
<b>2º Tri</b>	<b>3.334</b>	<b>831</b>	<b>1.699</b>	<b>4.210</b>	<b>319</b>	<b>40</b>	<b>861</b>	<b>942</b>	<b>958</b>	<b>1.601</b>	<b>14.796</b>	
Jul	549	195	742	1.837	309	3	188	249	238	390	4.699	
Ago	575	256	594	1.304	76	4	295	463	35	585	4.189	
Set	631	574	570	913	76	10	829	353	179	102	4.239	
<b>3º Tri</b>	<b>1.756</b>	<b>1.025</b>	<b>1.905</b>	<b>4.055</b>	<b>462</b>	<b>17</b>	<b>1.312</b>	<b>1.065</b>	<b>452</b>	<b>1.077</b>	<b>13.127</b>	
Out	677	240	618	1.383	166	150	433	331	351	58	4.408	
Nov	716	350	606	1.480	189	29	635	292	516	156	4.969	
Dez	1.065	684	689	1.830	208	78	1.425	282	492	124	6.878	
<b>4º Tri</b>	<b>2.458</b>	<b>1.274</b>	<b>1.913</b>	<b>4.693</b>	<b>563</b>	<b>257</b>	<b>2.493</b>	<b>906</b>	<b>1.359</b>	<b>338</b>	<b>16.254</b>	
<b>1997</b>	<b>9.667</b>	<b>6.216</b>	<b>8.374</b>	<b>27.965</b>	<b>3.576</b>	<b>1.575</b>	<b>8.461</b>	<b>4.590</b>	<b>6.445</b>	<b>6.110</b>	<b>82.980</b>	
Jan	711	652	652	1.734	167	30	326	325	285	320	5.202	
Fev	528	239	604	1.328	177	35	345	416	52	56	3.779	
Mar	677	518	572	1.164	250	7	404	355	320	84	4.352	
<b>1º Tri</b>	<b>1.916</b>	<b>1.409</b>	<b>1.828</b>	<b>4.226</b>	<b>594</b>	<b>72</b>	<b>1.074</b>	<b>1.096</b>	<b>657</b>	<b>459</b>	<b>13.333</b>	
Abr	687	557	647	1.584	256	23	558	313	105	697	5.427	
Mai	800	415	670	1.627	182	6	987	260	377	445	5.767	
Jun	938	536	711	2.893	401	5	809	290	845	336	7.766	
<b>2º Tri</b>	<b>2.425</b>	<b>1.508</b>	<b>2.029</b>	<b>6.104</b>	<b>839</b>	<b>34</b>	<b>2.354</b>	<b>862</b>	<b>1.327</b>	<b>1.478</b>	<b>18.960</b>	
Jul	744	722	780	3.076	454	19	813	331	532	197	7.666	
Ago	602	539	648	2.631	354	182	277	420	569	156	6.377	
Set	750	333	696	2.237	145	58	722	466	508	879	6.793	
<b>3º Tri</b>	<b>2.096</b>	<b>1.594</b>	<b>2.123</b>	<b>7.944</b>	<b>952</b>	<b>258</b>	<b>1.812</b>	<b>1.217</b>	<b>1.609</b>	<b>1.232</b>	<b>20.837</b>	
Out	930	266	762	4.329	368	771	973	464	955	2.514	12.331	
Nov	930	697	682	2.915	467	331	867	441	922	213	8.467	
Dez	1.370	741	950	2.445	356	109	1.380	511	975	214	9.051	
<b>4º Tri</b>	<b>3.231</b>	<b>1.705</b>	<b>2.394</b>	<b>9.690</b>	<b>1.190</b>	<b>1.211</b>	<b>3.220</b>	<b>1.415</b>	<b>2.852</b>	<b>2.941</b>	<b>29.849</b>	
<b>1998</b>	<b>11.728</b>	<b>7.188</b>	<b>9.932</b>	<b>22.727</b>	<b>2.116</b>	<b>2.415</b>	<b>16.686</b>	<b>17.805</b>	<b>4.513</b>	<b>12.704</b>	<b>107.814</b>	
Jan	786	322	740	1.504	230	15	753	514	309	371	5.544	
Fev	607	305	732	1.405	67	43	518	544	257	335	4.813	
Mar	799	505	770	1.516	188	732	922	622	198	205	6.456	
<b>1º Tri</b>	<b>2.191</b>	<b>1.132</b>	<b>2.242</b>	<b>4.426</b>	<b>484</b>	<b>791</b>	<b>2.194</b>	<b>1.679</b>	<b>764</b>	<b>911</b>	<b>16.813</b>	
Abr	827	591	696	1.927	145	132	583	1.022	114	221	6.258	
Mai	903	765	755	2.212	151	55	442	1.195	346	138	6.961	
Jun	1.153	490	757	1.985	233	30	1.480	1.569	246	414	8.358	
<b>2º Tri</b>	<b>2.883</b>	<b>1.846</b>	<b>2.209</b>	<b>6.125</b>	<b>528</b>	<b>217</b>	<b>2.504</b>	<b>3.786</b>	<b>706</b>	<b>774</b>	<b>21.577</b>	
Jul	1.038	212	923	1.910	109	147	2.106	1.707	472	481	9.105	
Ago	838	610	1.232	3.443	211	43	2.808	1.829	654	4.928	16.597	
Set	1.208	1.582	975	2.611	187	193	2.454	2.267	369	4.121	15.967	
<b>3º Tri</b>	<b>3.083</b>	<b>2.404</b>	<b>3.131</b>	<b>7.964</b>	<b>507</b>	<b>384</b>	<b>7.368</b>	<b>5.803</b>	<b>1.495</b>	<b>9.531</b>	<b>41.670</b>	
Out	1.266	503	729	1.271	236	196	1.908	2.262	701	977	10.048	
Nov	915	435	743	1.193	167	54	829	2.075	212	244	6.868	
Dez	1.390	868	878	1.748	193	774	1.883	2.201	634	268	10.838	
<b>4º Tri</b>	<b>3.571</b>	<b>1.805</b>	<b>2.350</b>	<b>4.212</b>	<b>596</b>	<b>1.024</b>	<b>4.620</b>	<b>6.537</b>	<b>1.548</b>	<b>1.490</b>	<b>27.754</b>	
<b>1999</b>	<b>3.184</b>	<b>1.370</b>	<b>2.306</b>	<b>3.072</b>	<b>322</b>	<b>391</b>	<b>5.273</b>	<b>5.262</b>	<b>8.296</b>	<b>4.613</b>	<b>34.089</b>	
Jan	925	628	966	1.692	111	154	1.058	1.620	1.018	3.652	11.822	
Fev	835	351	503	577	81	134	1.272	1.451	4.995	507	10.706	
Mar	1.424	392	837	804	130	103	2.943	2.191	2.284	454	11.562	
<b>1º Tri</b>	<b>3.184</b>	<b>1.370</b>	<b>2.306</b>	<b>3.072</b>	<b>322</b>	<b>391</b>	<b>5.273</b>	<b>5.262</b>	<b>8.296</b>	<b>4.613</b>	<b>34.089</b>	

Fonte: Banco Central do Brasil. Análise do Mercado de Câmbio.

Notas:

1/ Inclui Dividendos e Bonificações;

2/ Transportes, Seguros, Viagens Internacionais, Gastos Governamentais e Serviços Diversos;

3/ Resolução nº 1.289 (anexos I a IV) e Ações;

4/ Imóveis, Investimentos em Subsidiárias ou Filiais e Participações em Empresas no País;

5/ Resolução nº 63, Resolução nº 2.312 ('63 cambial'), Resolução nº 2.483 ('63 caipira') e outros empréstimos.



**Anexo IV.c - SEGMENTO DE TAXAS LIVRES**  
**Saldo Líquido**

69

US\$ milhões

Período	Serviços 1/	Capitais					Outros	Total
		Mercado de Capitais 2/	Depository Receipts	Investimentos Diretos 3/	Empréstimos a Residentes 4/	Commercial Papers, Bônus, Notes		
<b>1995</b>	<b>-12.399</b>	<b>3.951</b>	<b>818</b>	<b>2.981</b>	<b>2.610</b>	<b>6.258</b>	<b>-2.156</b>	<b>2.063</b>
Jan	-1.026	-1.244	218	421	117	-35	-371	-1.919
Fev	-1.142	32	91	86	-192	-17	-286	-1.429
Mar	-1.240	-1.174	12	118	-320	-120	-1.636	-4.361
<b>1º Tri</b>	<b>-3.409</b>	<b>-2.386</b>	<b>321</b>	<b>624</b>	<b>-395</b>	<b>-172</b>	<b>-2.293</b>	<b>-7.709</b>
Abr	-985	217	-13	119	45	25	-100	-693
Mai	-819	1.093	54	238	196	239	-69	931
Jun	-1.271	-115	37	240	60	1.192	-139	3
<b>2º Tri</b>	<b>-3.075</b>	<b>1.194</b>	<b>77</b>	<b>596</b>	<b>301</b>	<b>1.455</b>	<b>-308</b>	<b>241</b>
Jul	-990	1.426	31	163	279	1.133	66	2.108
Ago	-942	2.212	80	227	753	1.366	319	4.015
Set	-929	482	-88	361	587	45	-386	72
<b>3º Tri</b>	<b>-2.861</b>	<b>4.120</b>	<b>23</b>	<b>750</b>	<b>1.620</b>	<b>2.544</b>	<b>-2</b>	<b>6.195</b>
Out	-853	893	83	148	495	1.041	174	1.980
Nov	-817	52	196	351	305	465	230	782
Dez	-1.384	78	118	513	284	924	41	574
<b>4º Tri</b>	<b>-3.054</b>	<b>1.023</b>	<b>396</b>	<b>1.011</b>	<b>1.084</b>	<b>2.430</b>	<b>445</b>	<b>3.336</b>
<b>1996</b>	<b>-14.545</b>	<b>5.023</b>	<b>1.231</b>	<b>9.298</b>	<b>4.152</b>	<b>14.839</b>	<b>-3.525</b>	<b>16.473</b>
Jan	-664	893	287	454	511	713	55	2.249
Fev	-885	362	156	223	349	887	-140	951
Mar	-1.224	-100	55	476	206	452	-280	-415
<b>1º Tri</b>	<b>-2.774</b>	<b>1.154</b>	<b>498</b>	<b>1.153</b>	<b>1.066</b>	<b>2.052</b>	<b>-365</b>	<b>2.785</b>
Abr	-1.905	505	114	514	637	519	-75	308
Mai	-983	284	295	1.670	441	2.002	-1.078	2.630
Jun	-1.304	-34	-93	1.061	483	1.828	-642	1.300
<b>2º Tri</b>	<b>-4.192</b>	<b>755</b>	<b>316</b>	<b>3.245</b>	<b>1.560</b>	<b>4.348</b>	<b>-1.794</b>	<b>4.238</b>
Jul	-1.043	229	-203	604	420	1.486	-357	1.137
Ago	-979	492	190	419	425	760	-634	672
Set	-1.426	673	87	327	-155	457	-150	-188
<b>3º Tri</b>	<b>-3.448</b>	<b>1.393</b>	<b>74</b>	<b>1.350</b>	<b>690</b>	<b>2.703</b>	<b>-1.142</b>	<b>1.620</b>
Out	-1.026	525	227	784	748	979	-48	2.189
Nov	-1.192	490	75	1.026	671	1.729	-176	2.624
Dez	-1.912	706	40	1.739	-583	3.027	0	3.017
<b>4º Tri</b>	<b>-4.130</b>	<b>1.721</b>	<b>342</b>	<b>3.550</b>	<b>836</b>	<b>5.736</b>	<b>-225</b>	<b>7.830</b>
<b>1997</b>	<b>-18.533</b>	<b>2.022</b>	<b>4.166</b>	<b>16.521</b>	<b>7.973</b>	<b>9.824</b>	<b>-2.237</b>	<b>19.736</b>
Jan	-1.586	934	436	804	737	272	-346	1.251
Fev	-1.043	878	417	298	106	559	-259	957
Mar	-1.377	764	-30	1.592	-45	491	-222	1.173
<b>1º Tri</b>	<b>-4.006</b>	<b>2.575</b>	<b>823</b>	<b>2.694</b>	<b>799</b>	<b>1.322</b>	<b>-827</b>	<b>3.380</b>
Abr	-1.372	593	-133	1.465	359	890	-338	1.464
Mai	-1.393	715	1.069	1.773	-496	394	-345	1.717
Jun	-1.574	628	453	989	-185	1.081	59	1.451
<b>2º Tri</b>	<b>-4.340</b>	<b>1.936</b>	<b>1.389</b>	<b>4.228</b>	<b>-321</b>	<b>2.366</b>	<b>-624</b>	<b>4.633</b>
Jul	-1.526	514	182	1.455	2.270	1.720	84	4.699
Ago	-1.401	5	699	1.381	1.959	1.760	31	4.434
Set	-1.385	-128	401	1.540	692	559	-312	1.369
<b>3º Tri</b>	<b>-4.312</b>	<b>391</b>	<b>1.283</b>	<b>4.377</b>	<b>4.921</b>	<b>4.039</b>	<b>-197</b>	<b>10.502</b>
Out	-1.498	-1.465	97	2.446	1.599	564	-2.499	-756
Nov	-1.866	-982	225	1.213	157	-9	46	-1.215
Dez	-2.512	-434	350	1.563	818	1.541	1.865	3.191
<b>4º Tri</b>	<b>-5.876</b>	<b>-2.881</b>	<b>672</b>	<b>5.222</b>	<b>2.574</b>	<b>2.097</b>	<b>-588</b>	<b>1.220</b>
<b>1998</b>	<b>-23.227</b>	<b>-1.822</b>	<b>3.708</b>	<b>24.368</b>	<b>7.055</b>	<b>19.763</b>	<b>-16.334</b>	<b>13.510</b>
Jan	-1.387	345	434	932	1.688	391	-176	2.227
Fev	-1.236	685	1.000	1.061	3.007	385	322	5.225
Mar	-1.597	1.296	181	392	4.598	5.974	645	11.489
<b>1º Tri</b>	<b>-4.220</b>	<b>2.327</b>	<b>1.615</b>	<b>2.384</b>	<b>9.294</b>	<b>6.751</b>	<b>791</b>	<b>18.941</b>
Abr	-1.627	411	214	1.599	1.924	2.945	2.195	7.660
Mai	-2.055	-400	576	1.224	535	647	396	921
Jun	-1.920	-462	352	2.810	-880	1.779	-1.375	305
<b>2º Tri</b>	<b>-5.602</b>	<b>-451</b>	<b>1.142</b>	<b>5.632</b>	<b>1.578</b>	<b>5.370</b>	<b>1.216</b>	<b>8.885</b>
Jul	-1.683	731	844	4.633	-507	2.861	-1.478	5.400
Ago	-2.093	-2.279	-12	2.816	-1.427	179	-6.147	-8.963
Set	-3.340	-1.716	212	1.716	-1.201	423	-5.470	-9.376
<b>3º Tri</b>	<b>-7.116</b>	<b>-3.265</b>	<b>1.044</b>	<b>9.164</b>	<b>-3.136</b>	<b>3.463</b>	<b>-13.095</b>	<b>-12.939</b>
Out	-2.064	-98	-81	3.854	-1.172	3.947	-2.534	1.852
Nov	-1.625	556	29	1.731	-142	-30	-879	-360
Dez	-2.601	-891	-41	1.602	633	261	-1.833	-2.869
<b>4º Tri</b>	<b>-6.289</b>	<b>-433</b>	<b>-93</b>	<b>7.187</b>	<b>-681</b>	<b>4.179</b>	<b>-5.247</b>	<b>-1.377</b>
<b>1999</b>	<b>-5.357</b>	<b>-146</b>	<b>455</b>	<b>6.886</b>	<b>-2.588</b>	<b>-6.943</b>	<b>-5.058</b>	<b>-12.751</b>
Jan	-1.978	-613	183	932	-328	-730	-4.159	-6.692
Fev	-1.322	162	181	4.460	-703	-4.652	-1.162	-3.035
Mar	-2.058	305	91	1.493	-1.558	-1.561	263	-3.024
<b>1º Tri</b>	<b>-5.357</b>	<b>-146</b>	<b>455</b>	<b>6.886</b>	<b>-2.588</b>	<b>-6.943</b>	<b>-5.058</b>	<b>-12.751</b>

Fonte: Banco Central do Brasil. Análise do Mercado de Câmbio.

Notas:

1/ Inclui Transportes, Seguros, Viagens Internacionais, Rendas de Capitais, Gastos Governamentais e outros serviços;

2/ Resolução nº 1.289 (anexos I a IV) e Ações;

3/ Imóveis, Investimentos em Subsidiárias ou Filiais e Participações em Empresas no País;

4/ Resolução nº 63, Resolução nº 2.312 ('63 cambial'), Resolução nº 2.483 ('63 caipira') e outros empréstimos.





**Anexo V - LIVRE E FLUTUANTE**  
**Compra/Venda Líquida de Divisas pelo**  
**Banco Central 1/ 2/**

Período	US\$ mil/5es		
	Livre	Flutuante	Total
<b>1993</b>	<b>17.991,2</b>	<b>-4.523,9</b>	<b>13.467,3</b>
Jan	1.305,6	-306,1	999,5
Fev	391,3	-202,1	189,2
Mar	1.159,4	-965,8	193,6
<b>1º Tri</b>	<b>2.856,3</b>	<b>-1.474,0</b>	<b>1.382,3</b>
Abr	1.144,2	-721,9	422,3
Mai	2.003,8	-151,2	1.852,6
Jun	629,4	-199,2	430,2
<b>2º Tri</b>	<b>3.777,4</b>	<b>-1.072,3</b>	<b>2.705,1</b>
Jul	1.903,2	-237,8	0,0
Ago	1.779,9	-370,7	0,0
Set	328,7	0,0	328,7
<b>3º Tri</b>	<b>4.011,8</b>	<b>-608,5</b>	<b>3.403,3</b>
Out	2.425,1	-189,6	2.235,5
Nov	2.476,6	-229,3	2.247,3
Dez	2.444,0	-950,2	1.493,8
<b>4º Tri</b>	<b>7.345,7</b>	<b>-1.369,1</b>	<b>5.976,6</b>
<b>1994</b>	<b>14.414,2</b>	<b>-2.748,2</b>	<b>11.666,0</b>
Jan	3.602,5	0,0	3.602,5
Fev	1.853,4	-25,9	1.827,5
Mar	1.900,2	-10,5	1.889,7
<b>1º Tri</b>	<b>7.356,1</b>	<b>-36,4</b>	<b>7.319,7</b>
Abr	2.907,1	-3,2	2.903,9
Mai	3.585,3	-249,8	3.335,5
Jun	2.547,7	-846,7	1.701,0
<b>2º Tri</b>	<b>9.041,1</b>	<b>-1.099,7</b>	<b>7.941,4</b>
Jul	0,0	0,0	0,0
Ago	0,0	0,0	0,0
Set	36,5	-44,0	-7,5
<b>3º Tri</b>	<b>36,5</b>	<b>-44,0</b>	<b>-7,5</b>
Out	992,9	-412,9	580,0
Nov	-903,1	-12,0	-915,1
Dez	-2.108,3	-1.143,2	-3.251,5
<b>4º Tri</b>	<b>-2.018,5</b>	<b>-1.568,1</b>	<b>-3.586,6</b>
<b>1995</b>	<b>15.859,8</b>	<b>-47,8</b>	<b>15.812,0</b>
Jan	350,0	-556,0	-206,0
Fev	-165,0	0,0	-165,0
Mar	-3.903,1	-2.132,5	-6.035,6
<b>1º Tri</b>	<b>-3.718,1</b>	<b>-2.688,5</b>	<b>-6.406,6</b>
Abr	126,5	0,0	126,5
Mai	2.545,0	1.420,5	3.965,5
Jun	-1.453,0	67,0	-1.386,0
<b>2º Tri</b>	<b>1.218,5</b>	<b>1.487,5</b>	<b>2.706,0</b>
Jul	5.607,5	2.107,9	7.715,4
Ago	5.070,5	812,6	5.883,1
Set	1.670,1	-21,0	1.649,1
<b>3º Tri</b>	<b>12.348,1</b>	<b>2.899,5</b>	<b>15.247,6</b>
Out	3.015,2	-300,0	2.715,2
Nov	1.772,2	-283,0	1.489,2
Dez	1.223,9	-1.163,3	60,6
<b>4º Tri</b>	<b>6.011,3</b>	<b>-1.746,3</b>	<b>4.265,0</b>
<b>1996</b>	<b>26.301,0</b>	<b>-14.830,5</b>	<b>11.470,5</b>
Jan	3.251,1	-1.410,5	1.840,6
Fev	2.368,5	203,5	2.572,0
Mar	790,2	-519,9	270,3
<b>1º Tri</b>	<b>6.409,8</b>	<b>-1.726,9</b>	<b>4.682,9</b>
Abr	1.228,0	-381,5	846,5
Mai	4.642,1	-1.368,9	3.273,2
Jun	2.316,8	-838,7	1.478,1
<b>2º Tri</b>	<b>8.186,9</b>	<b>-2.589,1</b>	<b>5.597,8</b>
Jul	2.084,3	-2.986,8	-922,5
Ago	1.731,6	-753,5	978,1
Set	972,4	-1.319,5	-347,1
<b>3º Tri</b>	<b>4.788,3</b>	<b>-5.059,8</b>	<b>-291,5</b>
Out	1.630,2	-1.261,3	368,9
Nov	2.466,9	-1.481,3	985,6
Dez	2.838,9	-2.712,1	126,8
<b>4º Tri</b>	<b>6.936,0</b>	<b>-5.454,7</b>	<b>1.481,3</b>
<b>1997</b>	<b>18.187,8</b>	<b>-23.521,3</b>	<b>-5.333,5</b>
Jan	1.424,4	-2.823,4	-1.199,0
Fev	1.060,5	-1.001,0	59,5
Mar	1.157,6	-999,5	158,1
<b>1º Tri</b>	<b>3.642,5</b>	<b>-4.623,9</b>	<b>-981,4</b>
Abr	1.657,5	-1.849,9	-192,4
Mai	1.920,3	-1.365,3	555,0
Jun	803,1	-947,5	-144,4
<b>2º Tri</b>	<b>4.380,9</b>	<b>-4.162,7</b>	<b>218,2</b>
Jul	3.839,1	-1.724,2	2.114,9
Ago	3.164,6	-1.036,2	2.128,4
Set	66,7	-1.566,8	-1.500,1
<b>3º Tri</b>	<b>7.070,4</b>	<b>-4.327,2</b>	<b>2.743,2</b>
Out	-2.914,2	-5.669,0	-8.583,2
Nov	1.795,2	-2.706,6	-911,4
Dez	4.213,0	-2.031,9	2.181,1
<b>4º Tri</b>	<b>3.094,0</b>	<b>-10.407,5</b>	<b>-7.313,5</b>
<b>1998</b>	<b>17.137,9</b>	<b>-31.861,9</b>	<b>-14.724,0</b>
Jan	3.136,7	-1.684,6	1.452,1
Fev	6.257,5	-1.086,6	5.170,9
Mar	11.713,6	-1.570,1	10.143,5
<b>1º Tri</b>	<b>21.107,8</b>	<b>-4.341,3</b>	<b>16.766,5</b>
Abr	8.120,1	-2.058,8	6.061,3
Mai	1.119,0	-3.143,2	-2.024,2
Jun	1.881,2	-2.130,9	-449,7
<b>2º Tri</b>	<b>10.920,3</b>	<b>-7.332,9</b>	<b>3.587,4</b>
Jul	6.545,5	-1.784,3	4.761,2
Ago	-9.322,5	-3.176,4	-12.498,9
Set	-9.870,9	-8.851,4	-18.722,3
<b>3º Tri</b>	<b>-12.647,9</b>	<b>-13.812,1</b>	<b>-26.460,0</b>
Out	1.001,4	-2.853,5	-1.852,1
Nov	268,1	-1.224,1	-956,0
Dez	-3.509,8	-2.298,0	-5.807,8
<b>4º Tri</b>	<b>-2.242,3</b>	<b>-6.375,6</b>	<b>-8.617,9</b>
<b>1999</b>	<b>-8.235,4</b>	<b>-2.030,8</b>	<b>-10.266,2</b>
Jan	-6.308,3	-2.030,8	-8.339,1
Fev	-770,9	-	-770,9
Mar	-1.156,2	-	-1.156,2
<b>1º Tri</b>	<b>-8.235,4</b>	<b>-2.030,8</b>	<b>-10.266,2</b>

Fonte: Banco Central do Brasil. Análise do Mercado de Câmbio.

Notas:

1/ Com base nas datas de contratação. Sujeito à revisão;

2/ Interbancário automático.





## Anexo VI - SEG.LIVRE E SEG.FLUTUANTE

## Leilões Realizados pelo Banco Central

Período	Compra		Venda		Spread	
	Livre	Flutuante	Livre	Flutuante	Livre	Flutuante
<b>1995</b>	<b>103</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>40</b>	<b>37</b>	<b>23</b>
Jan	0	0	0	2	-	-
Fev	0	0	0	0	-	-
Mar	14	0	20	20	-	-
<b>1º Tri</b>	<b>14</b>	<b>0</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Abr	0	0	0	0	-	-
Mai	0	0	0	0	-	-
Jun	0	0	0	0	12	4
<b>2º Tri</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>12</b>	<b>4</b>
Jul	27	17	0	0	10	4
Ago	21	2	0	0	6	13
Set	11	0	0	0	2	1
<b>3º Tri</b>	<b>59</b>	<b>19</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>18</b>	<b>18</b>
Out	14	0	0	0	2	0
Nov	7	0	0	2	3	0
Dez	9	0	0	16	2	1
<b>4º Tri</b>	<b>30</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>18</b>	<b>7</b>	<b>1</b>
<b>1996</b>	<b>109</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>38</b>	<b>77</b>	<b>9</b>
Jan	17	0	0	20	8	4
Fev	10	1	2	0	3	0
Mar	3	0	1	1	3	0
<b>1º Tri</b>	<b>30</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>21</b>	<b>14</b>	<b>4</b>
Abr	13	0	0	0	4*	0
Mai	11	0	0	3	7*	0
Jun	10	0	0	7	7*	0
<b>2º Tri</b>	<b>34</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>18</b>	<b>0</b>
Jul	4	0	0	3	5	3*
Ago	8	1	0	2	12	2
Set	5	0	0	2	7	0
<b>3º Tri</b>	<b>17</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>24</b>	<b>5</b>
Out	8	0	1	0	7	0
Nov	11	0	0	0	7	0
Dez	9	0	0	0	7	0
<b>4º Tri</b>	<b>28</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>21</b>	<b>0</b>
<b>1997</b>	<b>64</b>	<b>1</b>	<b>19</b>	<b>7</b>	<b>75</b>	<b>0</b>
Jan	7	0	0	0	8 1/	0
Fev	8	0	0	0	7	0
Mar	3	0	6	0	4	0
<b>1º Tri</b>	<b>18</b>	<b>0</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>19</b>	<b>0</b>
Abr	2	0	0	1	7	0
Mai	3	0	2	0	6	0
Jun	1	0	0	0	6	0
<b>2º Tri</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>19</b>	<b>0</b>
Jul	7	0	0	0	6	0
Ago	5	0	3	0	6	0
Set	2	0	0	0	7	0
<b>3º Tri</b>	<b>14</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>19</b>	<b>0</b>
Out	7	0	6	5	6	0
Nov	7	1	2	1	6	0
Dez	12	0	0	0	6	0
<b>4º Tri</b>	<b>26</b>	<b>1</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>18</b>	<b>0</b>
<b>1998</b>	<b>69</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>85</b>	<b>0</b>
Jan	10	0	0	0	7	0
Fev	17	0	0	0	7	0
Mar	17	0	0	0	7	0
<b>1º Tri</b>	<b>44</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>21</b>	<b>0</b>
Abr	7	0	0	0	7	0
Mai	4	0	0	0	7	0
Jun	6	0	0	0	7	0
<b>2º Tri</b>	<b>17</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>21</b>	<b>0</b>
Jul	6	0	0	0	7	0
Ago	0	0	0	0	7	0
Set	1	0	0	0	7	0
<b>3º Tri</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>21</b>	<b>0</b>
Out	1	0	0	0	7	0
Nov	0	0	0	0	7	0
Dez	0	0	0	0	8	0
<b>4º Tri</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>22</b>	<b>0</b>
<b>1998</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>
Jan 2/	0	0	2	2	2	0
Fev	0	0	0	0	0	0
Mar	0	0	0	0	0	0
<b>1º Tri</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>

Fonte: Banco Central do Brasil. *Análise do Mercado de Câmbio*.

Notas:

1/ Foram realizados dois leilões de spread em 24 jan para alteração da banda;

2/ Leilões efetuados até 14.01.99. A partir de 15.01.99, a taxa de câmbio passa a ser definida livremente pelo mercado, podendo o Bacen intervir ocasionalmente para conter movimentos desordenados.





Banda Cambial 3/											
Data	Limite		Normativo	Correção do Piso		Correção do Teto		Spread da Banda			
	Inferior	Superior		(%)	(%)	(%)	(%)				
1995-Mar06	0,86	0,90	Comunicado nº 4.479	-	-	-	-	-	-	4,65	
Mar10	0,88	0,93	Comunicado nº 4.492	2,33	3,33	3,33	3,33	3,33	3,33	5,68	
Jun22	0,91	0,99	Comunicado nº 4.645	3,41	6,45	6,45	6,45	6,45	6,45	8,79	
1996-Jan30	0,97	1,06	Comunicado nº 4.987	6,59	7,07	7,07	7,07	7,07	7,07	9,28	
1997-Fev 18	1,05	1,14	Comunicado nº 5.505	8,25	7,55	7,55	7,55	7,55	7,55	8,57	
1998-Jan20	1,12	1,22	Comunicado nº 6.002	6,67	7,02	7,02	7,02	7,02	7,02	8,93	
1999-Jan13	1,20	1,32	Comunicado nº 6.560	7,14	8,20	8,20	8,20	8,20	8,20	10,00	
1999-Jan15	-	-	Comunicado nº 6.563	Suspensão do Regime de Banda Cambiais							
1999-Jan18	-	-	Comunicado nº 6.565	Extinção do Regime de Bandas Cambiais							
Intrabanda Cambial 1/ 2/ 3/											
Data	Limite		Dias Úteis Decorridos	Correção do Piso		Correção do Teto		Acumulado do Piso		Acumulado do Teto	
	Inferior	Superior		(R\$)	(%)	(R\$)	(%)	Mês (%)	Ano (%)	Mês (%)	Ano (%)
Valores de Final de Mês											
1995-Jun	0,9210	0,9230	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Jul	0,9350	0,9380	-	0,0140	1,52	0,0150	1,63	1,52	1,85	1,63	2,01
Ago	0,9480	0,9530	-	0,0130	1,39	0,0150	1,60	1,39	3,27	1,60	3,64
Set	0,9530	0,9580	-	0,0050	0,53	0,0050	0,52	0,53	3,81	0,52	4,19
Out	0,9610	0,9660	-	0,0080	0,84	0,0080	0,84	0,84	4,68	0,84	5,06
Nov	0,9660	0,9710	-	0,0050	0,52	0,0050	0,52	0,52	5,23	0,52	5,60
Dez	0,9720	0,9770	-	0,0060	0,62	0,0060	0,62	0,62	5,88	0,62	6,25
1996-Jan	0,9780	0,9830	-	0,0060	0,62	0,0060	0,61	0,62	0,62	0,61	0,61
Fev	0,9830	0,9880	-	0,0050	0,51	0,0050	0,51	0,51	1,13	0,51	1,13
Mar	0,9870	0,9920	-	0,0040	0,41	0,0040	0,40	0,41	1,54	0,40	1,54
Abr	0,9920	0,9970	-	0,0050	0,51	0,0050	0,50	0,51	2,06	0,50	2,05
Mai	0,9980	1,0030	-	0,0060	0,60	0,0060	0,60	0,60	2,67	0,60	2,66
Jun	1,0040	1,0090	-	0,0060	0,60	0,0060	0,60	0,60	3,29	0,60	3,28
Jul	1,0100	1,0150	-	0,0060	0,60	0,0060	0,59	0,60	3,91	0,59	3,89
Ago	1,0160	1,0210	-	0,0060	0,59	0,0060	0,59	0,59	4,53	0,59	4,50
Set	1,0210	1,0260	-	0,0050	0,49	0,0050	0,49	0,49	5,04	0,49	5,02
Out	1,0265	1,0315	-	0,0055	0,54	0,0055	0,54	0,54	5,61	0,54	5,58
Nov	1,0325	1,0375	-	0,0060	0,58	0,0060	0,58	0,58	6,22	0,58	6,19
Dez	1,0390	1,0440	-	0,0065	0,63	0,0065	0,63	0,63	6,89	0,63	6,86
1997-Jan	1,0450	1,0500	-	0,0060	0,58	0,0060	0,57	0,58	0,58	0,57	0,57
Fev	1,0510	1,0560	-	0,0060	0,57	0,0060	0,57	0,57	1,15	0,57	1,15
Mar	1,0570	1,0620	-	0,0060	0,57	0,0060	0,57	0,57	1,73	0,57	1,72
Abr	1,0635	1,0685	-	0,0065	0,61	0,0065	0,61	0,61	2,36	0,61	2,35
Mai	1,0700	1,0750	-	0,0065	0,61	0,0065	0,61	0,61	2,98	0,61	2,97
Jun	1,0765	1,0815	-	0,0065	0,61	0,0065	0,60	0,61	3,61	0,60	3,59
Jul	1,0830	1,0880	-	0,0065	0,60	0,0065	0,60	0,60	4,23	0,60	4,21
Ago	1,0895	1,0945	-	0,0065	0,60	0,0065	0,60	0,60	4,86	0,60	4,84
Set	1,0960	1,1010	-	0,0065	0,60	0,0065	0,59	0,60	5,49	0,59	5,46
Out	1,1025	1,1075	-	0,0065	0,59	0,0065	0,59	0,59	6,11	0,59	6,08
Nov	1,1090	1,1140	-	0,0065	0,59	0,0065	0,59	0,59	6,74	0,59	6,70
Dez	1,1160	1,1210	-	0,0070	0,63	0,0070	0,63	0,63	7,41	0,63	7,38
1998-Jan	1,1230	1,1280	-	0,0070	0,63	0,0070	0,62	0,63	0,63	0,62	0,62
Fev	1,1300	1,1350	-	0,0070	0,62	0,0070	0,62	0,62	1,25	0,62	1,25
Mar	1,1370	1,1420	-	0,0070	0,62	0,0070	0,62	0,62	1,88	0,62	1,87
Abr	1,1435	1,1495	-	0,0065	0,57	0,0075	0,66	0,57	2,46	0,66	2,54
Mai	1,1500	1,1570	-	0,0065	0,57	0,0075	0,65	0,57	3,05	0,65	3,21
Jun	1,1565	1,1645	-	0,0065	0,57	0,0075	0,65	0,57	3,63	0,65	3,88
Jul	1,1630	1,1720	-	0,0065	0,56	0,0075	0,64	0,56	4,21	0,64	4,55
Ago	1,1695	1,1795	-	0,0065	0,56	0,0075	0,64	0,56	4,79	0,64	5,22
Set	1,1760	1,1870	-	0,0065	0,56	0,0075	0,64	0,56	5,38	0,64	5,89
Out	1,1835	1,1955	-	0,0075	0,64	0,0085	0,72	0,64	6,05	0,72	6,65
Nov	1,1920	1,2050	-	0,0085	0,72	0,0095	0,79	0,72	6,81	0,79	7,49
Dez	1,1975	1,2115	-	0,0055	0,46	0,0065	0,54	0,46	7,30	0,54	8,07
1999-Jan	1,1965	1,2105	3	0,0010	0,08	0,0010	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
Valores Diários											
1995-Jun-22	0,9180	0,9195	-	-	-	-	-	-	-	-	-
23	0,9170	0,9200	1	-0,0010	-0,11	0,0005	0,05	-0,11	-0,11	0,05	0,05
30	0,9210	0,9230	5	0,0040	0,44	0,0030	0,33	0,33	0,33	0,38	0,38
Jul-3	0,9190	0,9200	1	-0,0020	-0,22	-0,0030	-0,33	-0,22	0,11	-0,33	0,05
5	0,9240	0,9280	8	0,0050	0,54	0,0080	0,87	0,33	0,65	0,54	0,92
17	0,9280	0,9320	8	0,0040	0,43	0,0040	0,43	0,76	1,09	0,98	1,36
21	0,9330	0,9370	4	0,0050	0,54	0,0050	0,54	1,30	1,63	1,52	1,90
26	0,9350	0,9380	2	0,0020	0,21	0,0010	0,11	1,52	1,85	1,63	2,01
Ago-14	0,9410	0,9460	14	0,0060	0,64	0,0080	0,85	0,64	2,51	0,85	2,88
22	0,9460	0,9510	6	0,0050	0,53	0,0050	0,53	1,18	3,05	1,39	3,43
30	0,9480	0,9530	6	0,0020	0,21	0,0020	0,21	1,39	3,27	1,60	3,64
Set-8	0,9510	0,9560	6	0,0030	0,32	0,0030	0,31	0,32	3,59	0,31	3,97
21	0,9530	0,9580	9	0,0020	0,21	0,0020	0,21	0,53	3,81	0,52	4,19
Out-2	0,9580	0,9630	7	0,0050	0,52	0,0050	0,52	0,52	4,36	0,52	4,73



Data	Limite		Dias Úteis Decorridos	Correção do Piso		Correção do Teto		Acumulado do Piso		Acumulado do Teto	
	Inferior	Superior		(R\$)	(%)	(R\$)	(%)	Mês (%)	Ano (%)	Mês (%)	Ano (%)
20	0,9610	0,9660	13	0,0030	0,31	0,0030	0,31	0,84	4,68	0,84	5,06
Nov-21	0,9640	0,9690	20	0,0030	0,31	0,0030	0,31	0,31	5,01	0,31	5,38
29	0,9660	0,9710	5	0,0020	0,21	0,0020	0,21	0,52	5,23	0,52	5,60
Dez-27	0,9700	0,9750	19	0,0040	0,41	0,0040	0,41	0,41	5,66	0,41	6,04
28	0,9720	0,9770	1	0,0020	0,21	0,0020	0,21	0,62	5,88	0,62	6,25
1996-Jan-19	0,9740	0,9790	15	0,0020	0,21	0,0020	0,20	0,21	0,21	0,20	0,20
23	0,9760	0,9810	2	0,0020	0,21	0,0020	0,20	0,41	0,41	0,41	0,41
26	0,9780	0,9830	3	0,0020	0,20	0,0020	0,20	0,62	0,62	0,61	0,61
Fev-12	0,9800	0,9850	11	0,0020	0,20	0,0020	0,20	0,20	0,82	0,20	0,82
26	0,9830	0,9880	8	0,0030	0,31	0,0030	0,30	0,51	1,13	0,51	1,13
Mar-15	0,9860	0,9910	14	0,0030	0,31	0,0030	0,30	0,31	1,44	0,30	1,43
27	0,9870	0,9920	8	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,41	1,54	0,40	1,54
Abr-9	0,9890	0,9940	7	0,0020	0,20	0,0020	0,20	0,20	1,75	0,20	1,74
19	0,9910	0,9960	8	0,0020	0,20	0,0020	0,20	0,41	1,95	0,40	1,94
26	0,9920	0,9970	5	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,51	2,06	0,50	2,05
Mai-8	0,9930	0,9980	7	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,10	2,16	0,10	2,15
09	0,9940	0,9990	1	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,20	2,26	0,20	2,25
17	0,9950	1,0000	6	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,30	2,37	0,30	2,35
27	0,9960	1,0010	6	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,40	2,47	0,40	2,46
30	0,9970	1,0020	3	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,50	2,57	0,50	2,56
31	0,9980	1,0030	1	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,60	2,67	0,60	2,66
Jun-7	0,9990	1,0040	4	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,10	2,78	0,10	2,76
13	1,0000	1,0050	4	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,20	2,88	0,20	2,87
13	1,0010	1,0060	0	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,30	2,98	0,30	2,97
21	1,0020	1,0070	6	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,40	3,09	0,40	3,07
26	1,0030	1,0080	3	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,50	3,19	0,50	3,17
28	1,0040	1,0090	2	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,60	3,29	0,60	3,28
Jul-6	1,0050	1,0100	6	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,10	3,40	0,10	3,38
15	1,0060	1,0110	5	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,20	3,50	0,20	3,48
18	1,0070	1,0120	3	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,30	3,60	0,30	3,58
24	1,0080	1,0130	4	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,40	3,70	0,40	3,68
29	1,0100	1,0150	3	0,0020	0,20	0,0020	0,20	0,60	3,91	0,59	3,89
Ago-6	1,0110	1,0160	6	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,10	4,01	0,10	3,99
12	1,0120	1,0170	4	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,20	4,12	0,20	4,09
16	1,0130	1,0180	4	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,30	4,22	0,30	4,20
20	1,0140	1,0190	2	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,40	4,32	0,39	4,30
23	1,0150	1,0200	3	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,50	4,42	0,49	4,40
29	1,0155	1,0205	4	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,54	4,48	0,54	4,45
29	1,0160	1,0210	0	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,59	4,53	0,59	4,50
30	1,0160	1,0210	1	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,59	4,53	0,59	4,50
Set-5	1,0170	1,0220	4	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,10	4,63	0,10	4,61
10	1,0180	1,0230	3	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,20	4,73	0,20	4,71
17	1,0190	1,0240	5	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,30	4,84	0,29	4,81
24	1,0195	1,0245	5	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,34	4,89	0,34	4,86
25	1,0200	1,0250	1	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,39	4,94	0,39	4,91
27	1,0205	1,0255	2	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,44	4,99	0,44	4,96
30	1,0210	1,0260	1	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,49	5,04	0,49	5,02
Out-4	1,0220	1,0270	3	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,10	5,14	0,10	5,12
9	1,0235	1,0285	3	0,0015	0,15	0,0015	0,15	0,24	5,30	0,24	5,27
14	1,0245	1,0295	3	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,34	5,40	0,34	5,37
21	1,0255	1,0305	5	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,44	5,50	0,44	5,48
25	1,0260	1,0310	4	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,49	5,56	0,49	5,53
31	1,0265	1,0315	4	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,54	5,61	0,54	5,58
Nov-1	1,0275	1,0325	1	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,10	5,71	0,10	5,68
7	1,0285	1,0335	4	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,19	5,81	0,19	5,78
11	1,0295	1,0345	2	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,29	5,92	0,29	5,89
20	1,0305	1,0355	6	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,39	6,02	0,39	5,99
26	1,0315	1,0365	4	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,49	6,12	0,48	6,09
28	1,0325	1,0375	2	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,58	6,22	0,58	6,19
29	1,0325	1,0375	1	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,58	6,22	0,58	6,19
Dez-4	1,0335	1,0385	3	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,10	6,33	0,10	6,29
5	1,0345	1,0395	1	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,19	6,43	0,19	6,40
10	1,0360	1,0410	3	0,0015	0,14	0,0015	0,14	0,34	6,58	0,34	6,55
16	1,0375	1,0425	4	0,0015	0,14	0,0015	0,14	0,48	6,74	0,48	6,70
19	1,0380	1,0430	3	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,53	6,79	0,53	6,76
23	1,0385	1,0435	2	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,58	6,84	0,58	6,81
31	1,0390	1,0440	5	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,63	6,89	0,63	6,86
1997-Jan-6	1,0400	1,0450	3	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
10	1,0415	1,0465	4	0,0015	0,14	0,0015	0,14	0,24	0,24	0,24	0,24
15	1,0425	1,0475	3	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,34	0,34	0,34	0,34
21	1,0430	1,0480	4	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,38	0,38	0,38	0,38
24	1,0435	1,0485	3	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,43	0,43	0,43	0,43
28	1,0445	1,0495	2	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,53	0,53	0,53	0,53
31	1,0450	1,0500	3	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,58	0,58	0,57	0,57
Fev-4	1,0460	1,0510	2	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,10	0,67	0,10	0,67
6	1,0470	1,0520	2	0,0010	0,10	0,0010	0,10	0,19	0,77	0,19	0,77
13	1,0485	1,0535	3	0,0015	0,14	0,0015	0,14	0,33	0,91	0,33	0,91
18	1,0490	1,0540	3	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,38	0,96	0,38	0,96
19	1,0500	1,0550	1	0,0010	0,10	0,0010	0,09	0,48	1,06	0,48	1,05
25	1,0505	1,0555	4	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,53	1,11	0,52	1,10
28	1,0510	1,0560	3	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,57	1,15	0,57	1,15
Mar-5	1,0525	1,0575	3	0,0015	0,14	0,0015	0,14	1,30	1,30	0,14	1,29
11	1,0535	1,0585	4	0,0010	0,10	0,0010	0,09	0,24	1,40	0,24	1,39



Data	Limite		Dias Úteis Decorridos	Correção do Piso		Correção do Teto		Acumulado do Piso		Acumulado do Teto	
	Inferior	Superior		(R\$)	(%)	(R\$)	(%)	Mês (%)	Ano (%)	Mês (%)	Ano (%)
17	1,0565	1,0615	4	0,0030	0,28	0,0030	0,28	0,52	1,68	0,52	1,68
31	1,0570	1,0620	9	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,57	1,73	0,57	1,72
Abr-7	1,0575	1,0625	5	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,05	1,78	0,05	1,77
8	1,0580	1,0630	1	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,09	1,83	0,09	1,82
11	1,0590	1,0640	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,19	1,92	0,19	1,92
15	1,0600	1,0650	2	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,28	2,02	0,28	2,01
18	1,0615	1,0665	3	0,0015	0,14	0,0015	0,14	0,43	2,17	0,42	2,16
22	1,0625	1,0675	1	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,52	2,26	0,52	2,25
30	1,0635	1,0685	6	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,61	2,36	0,61	2,35
Mai-6	1,0645	1,0695	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,09	2,45	0,09	2,44
9	1,0660	1,0710	3	0,0015	0,14	0,0015	0,14	0,24	2,60	0,23	2,59
15	1,0670	1,0720	4	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,33	2,69	0,33	2,68
20	1,0680	1,0730	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,42	2,79	0,42	2,78
26	1,0690	1,0740	4	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,52	2,89	0,51	2,87
30	1,0700	1,0750	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,61	2,98	0,61	2,97
Jun-5	1,0710	1,0760	4	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,09	3,08	0,09	3,07
9	1,0720	1,0770	2	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,19	3,18	0,19	3,16
12	1,0730	1,0780	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,28	3,27	0,28	3,26
19	1,0745	1,0795	5	0,0015	0,14	0,0015	0,14	0,42	3,42	0,42	3,40
25	1,0755	1,0805	4	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,51	3,51	0,51	3,50
30	1,0765	1,0815	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,61	3,61	0,60	3,59
Jul-3	1,0775	1,0825	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,09	3,71	0,09	3,69
8	1,0790	1,0840	3	0,0015	0,14	0,0015	0,14	0,23	3,85	0,23	3,83
17	1,0810	1,0860	7	0,0020	0,19	0,0020	0,18	0,42	4,04	0,42	4,02
25	1,0820	1,0870	6	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,51	4,14	0,51	4,12
31	1,0830	1,0880	4	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,60	4,23	0,60	4,21
Ago-5	1,0840	1,0890	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,09	4,33	0,09	4,31
7	1,0850	1,0900	2	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,18	4,43	0,18	4,41
14	1,0860	1,0910	5	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,28	4,52	0,28	4,50
21	1,0875	1,0925	5	0,0015	0,14	0,0015	0,14	0,42	4,67	0,41	4,65
27	1,0890	1,0940	4	0,0015	0,14	0,0015	0,14	0,55	4,81	0,55	4,79
29	1,0895	1,0945	2	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,60	4,86	0,60	4,84
Set-4	1,0905	1,0955	4	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,09	4,96	0,09	4,93
11	1,0910	1,0960	5	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,14	5,00	0,14	4,98
17	1,0920	1,0970	1	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,23	5,10	0,23	5,08
12	1,0935	1,0985	3	0,0015	0,14	0,0015	0,14	0,37	5,25	0,37	5,22
24	1,0950	1,1000	5	0,0015	0,14	0,0015	0,14	0,50	5,39	0,50	5,36
26	1,0955	1,1005	2	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,55	5,44	0,55	5,41
30	1,0960	1,1010	2	0,0005	0,05	0,0005	0,05	0,60	5,49	0,59	5,46
Out-6	1,0970	1,1020	4	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,09	5,58	0,09	5,56
10	1,0980	1,1030	4	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,18	5,68	0,18	5,65
15	1,0990	1,1040	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,27	5,77	0,27	5,75
22	1,1005	1,1055	5	0,0015	0,14	0,0015	0,14	0,41	5,92	0,41	5,89
27	1,1015	1,1065	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,50	6,02	0,50	5,99
31	1,1025	1,1075	4	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,59	6,11	0,59	6,08
Nov-4	1,1035	1,1085	2	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,09	6,21	0,09	6,18
11	1,1045	1,1095	5	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,18	6,30	0,18	6,27
14	1,1055	1,1105	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,27	6,40	0,27	6,37
19	1,1065	1,1115	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,36	6,50	0,36	6,47
24	1,1075	1,1125	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,45	6,59	0,45	6,56
28	1,1090	1,1140	4	0,0015	0,14	0,0015	0,13	0,59	6,74	0,59	6,70
Dez-3	1,1100	1,1150	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,09	6,83	0,09	6,80
8	1,1115	1,1165	3	0,0015	0,14	0,0015	0,13	0,23	6,98	0,22	6,94
12	1,1125	1,1175	4	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,32	7,07	0,31	7,04
17	1,1135	1,1185	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,41	7,17	0,40	7,14
22	1,1145	1,1195	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,50	7,27	0,49	7,23
30	1,1160	1,1210	5	0,0015	0,13	0,0015	0,13	0,63	7,41	0,63	7,38
1998-Jan-7	1,1170	1,1220	4	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09
12	1,1180	1,1230	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,18	0,18	0,18	0,18
16	1,1190	1,1240	4	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,27	0,27	0,27	0,27
20	1,1200	1,1250	2	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,36	0,36	0,36	0,36
23	1,1210	1,1260	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,45	0,45	0,45	0,45
27	1,1220	1,1270	2	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,54	0,54	0,54	0,54
30	1,1230	1,1280	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,63	0,63	0,62	0,62
Fev-3	1,1240	1,1290	2	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,09	0,72	0,09	0,71
6	1,1250	1,1300	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,18	0,81	0,18	0,80
10	1,1260	1,1310	2	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,27	0,90	0,27	0,89
13	1,1270	1,1320	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,36	0,99	0,35	0,98
17	1,1280	1,1330	2	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,45	1,08	0,44	1,07
19	1,1290	1,1340	2	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,53	1,16	0,53	1,16
27	1,1300	1,1350	4	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,62	1,25	0,62	1,25
Mar-4	1,1310	1,1360	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,09	1,34	0,09	1,34
9	1,1320	1,1370	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,18	1,43	0,18	1,43
13	1,1330	1,1380	4	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,27	1,52	0,26	1,52
18	1,1340	1,1390	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,35	1,61	0,35	1,61
25	1,1355	1,1405	5	0,0015	0,13	0,0015	0,13	0,49	1,75	0,48	1,74
27	1,1360	1,1410	2	0,0005	0,04	0,0005	0,04	0,53	1,79	0,53	1,78
31	1,1370	1,1420	2	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,62	1,88	0,62	1,87
Abr-3	1,1380	1,1430	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,09	1,97	0,09	1,96
8	1,1390	1,1440	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,18	2,06	0,18	2,05
14	1,1400	1,1450	2	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,26	2,15	0,26	2,14
17	1,1410	1,1460	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,35	2,24	0,35	2,23
22	1,1420	1,1470	2	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,44	2,33	0,44	2,32



Data	Limite		Dias Úteis Decorridos	Correção do Piso		Correção do Teto		Acumulado do Piso		Acumulado do Teto	
	Inferior	Superior		(R\$)	(%)	(R\$)	(%)	Mês (%)	Ano (%)	Mês (%)	Ano (%)
27	1,1430	1,1480	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,53	2,42	0,53	2,41
30	1,1435	1,1495	3	0,0005	0,04	0,0015	0,13	0,57	2,46	0,66	2,54
Mai-5	1,1445	1,1505	2	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,09	2,55	0,09	2,63
11	1,1455	1,1515	4	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,17	2,64	0,17	2,72
14	1,1465	1,1525	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,26	2,73	0,26	2,81
19	1,1475	1,1535	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,35	2,82	0,35	2,90
22	1,1485	1,1545	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,44	2,91	0,43	2,99
26	1,1490	1,1560	2	0,0005	0,04	0,0015	0,13	0,48	2,96	0,57	3,12
29	1,1500	1,1570	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,57	3,05	0,65	3,21
Jun-2	1,1510	1,1580	2	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,09	3,14	0,09	3,30
5	1,1520	1,1590	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,17	3,23	0,17	3,39
9	1,1535	1,1605	2	0,0015	0,13	0,0015	0,13	0,30	3,36	0,30	3,52
16	1,1545	1,1615	4	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,39	3,45	0,39	3,61
18	1,1545	1,1625	2	0,0000	0,00	0,0010	0,09	0,39	3,45	0,48	3,70
24	1,1555	1,1635	4	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,48	3,54	0,56	3,79
30	1,1565	1,1645	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,57	3,63	0,65	3,88
Jul-06	1,1580	1,1660	3	0,0015	0,13	0,0015	0,13	0,13	3,76	0,13	4,01
10	1,1590	1,1670	4	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,22	3,85	0,21	4,10
15	1,1600	1,1680	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,30	3,94	0,30	4,19
21	1,1605	1,1695	4	0,0005	0,04	0,0015	0,13	0,35	3,99	0,43	4,33
24	1,1615	1,1705	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,43	4,08	0,52	4,42
28	1,1620	1,1710	2	0,0005	0,04	0,0005	0,04	0,48	4,12	0,56	4,46
31	1,1630	1,1720	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,56	4,21	0,64	4,55
Ago-05	1,1640	1,1730	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,09	4,30	0,09	4,64
7	1,1650	1,1740	2	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,17	4,39	0,17	4,73
12	1,1660	1,1750	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,26	4,48	0,26	4,82
18	1,1670	1,1760	4	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,34	4,57	0,34	4,91
21	1,1680	1,1770	3	0,0010	0,09	0,0010	0,09	0,43	4,66	0,43	5,00
26	1,1685	1,1785	3	0,0005	0,04	0,0015	0,13	0,47	4,70	0,55	5,13
31	1,1695	1,1795	3	0,0010	0,09	0,0010	0,08	0,56	4,79	0,64	5,22
Sep-03	1,1705	1,1805	3	0,0010	0,09	0,0010	0,08	0,09	4,88	0,08	5,31
9	1,1715	1,1815	3	0,0010	0,09	0,0010	0,08	0,17	4,97	0,17	5,40
14	1,1725	1,1825	3	0,0010	0,09	0,0010	0,08	0,26	5,06	0,25	5,49
18	1,1730	1,1830	4	0,0005	0,04	0,0005	0,04	0,30	5,11	0,30	5,53
22	1,1740	1,1840	2	0,0010	0,09	0,0010	0,08	0,38	5,20	0,38	5,62
25	1,1750	1,1850	3	0,0010	0,09	0,0010	0,08	0,47	5,29	0,47	5,71
30	1,1760	1,1870	3	0,0010	0,09	0,0020	0,17	0,56	5,38	0,64	5,89
1998-Out-5	1,1770	1,1880	3	0,0010	0,09	0,0010	0,08	0,09	5,47	0,08	5,98
8	1,1780	1,1890	3	0,0010	0,08	0,0010	0,08	0,17	5,56	0,17	6,07
14	1,1790	1,1900	3	0,0010	0,08	0,0010	0,08	0,26	5,65	0,25	6,16
19	<u>1,1795</u>	<u>1,1915</u>	3	<u>0,0005</u>	0,04	<u>0,0015</u>	0,13	0,30	5,69	0,38	6,29
23	1,1805	1,1925	4	0,0010	0,08	0,0010	0,08	0,38	5,78	0,46	6,38
27	1,1815	1,1935	2	0,0010	0,08	0,0010	0,08	0,47	5,87	0,55	6,47
30	1,1825	1,1945	3	0,0010	0,08	0,0010	0,08	0,55	5,96	0,63	6,56
Nov-4	1,1835	1,1955	3	0,0010	0,08	0,0010	0,08	0,08	6,05	0,08	6,65
9	1,1845	1,1965	3	0,0010	0,08	0,0010	0,08	0,17	6,14	0,17	6,74
12	1,1855	1,1975	3	0,0010	0,08	0,0010	0,08	0,25	6,23	0,25	6,82
17	1,1865	1,1985	3	0,0010	0,08	0,0010	0,08	0,34	6,32	0,33	6,91
23	<u>1,1870</u>	<u>1,2000</u>	4	<u>0,0005</u>	0,04	<u>0,0015</u>	0,13	0,38	6,36	0,46	7,05
26	1,1880	1,2010	3	0,0010	0,08	0,0010	0,08	0,47	6,45	0,54	7,14
30	1,1890	1,2020	2	0,0010	0,08	0,0010	0,08	0,55	6,54	0,63	7,23
Dez-3	1,1900	1,2030	3	0,0010	0,08	0,0010	0,08	0,08	6,63	0,08	7,31
10	1,1920	1,2050	5	0,0020	0,17	0,0020	0,17	0,25	6,81	0,25	7,49
15	1,1930	1,2060	3	0,0010	0,08	0,0010	0,08	0,34	6,90	0,33	7,58
17	1,1940	1,2070	2	0,0010	0,08	0,0010	0,08	0,42	6,99	0,42	7,67
22	<u>1,1940</u>	<u>1,2080</u>	3	<u>0,0000</u>	0,00	<u>0,0010</u>	0,08	0,42	6,99	0,50	7,76
28	1,1945	1,2085	3	0,0005	0,04	0,0005	0,04	0,46	7,03	0,54	7,81
31	1,1955	1,2095	3	0,0010	0,08	0,0010	0,08	0,55	7,12	0,62	7,89
1999-Jan-6	1,1965	1,2105	3	0,0010	0,08	0,0010	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
11	1,1975	1,2115	3	0,0010	0,08	0,0010	0,08	0,08	0,17	0,17	0,17

Fonte: Banco Central do Brasil. *Análise do Mercado de Câmbio*.

Notas:

1/ Os leilões de spread foram instituídos pelo Comunicado nº 4.637, de 21/6/95. A partir de então, as mudanças na intrabanda vinham se efetuando por meio desses leilões;

2/ Os destaques sublinhados representam os dias em que houve ampliação do spread entre o limite inferior e o superior;

3/ A partir de 15.01.99, a taxa de câmbio passou a ser definida livremente pelo mercado, podendo o Bacen intervir ocasionalmente para conter movimentos desordenados.



**BCME - BIBLIOTECA**

Período	US\$ Livre (ao mês) 3/	US\$ Flutuante (ao mês) 3/ 5/	CDI (ao mês)	CDI/ US\$ Livre (ao mês) 4/	CDI/ US\$ Livre Anualizado 4/	CDI/ US\$ Livre Acumulado
1994 1/	613,40	617,65	1.135,95	73,25	73,25	73,25
Jan	40,65	39,90	43,25	1,85	24,58	1,85
Fev	38,98	39,68	41,46	1,78	23,64	3,67
Mar	43,28	41,87	46,98	2,58	35,79	6,34
1º Tri 2/	180,08	177,22	197,84	6,34	27,89	6,34
Abr	42,58	41,10	45,97	2,38	32,57	8,87
Mai	44,00	46,61	48,12	2,86	40,29	11,99
Jun	46,65	47,06	48,43	1,21	15,58	13,35
2º Tri 2/	201,09	204,20	220,92	6,58	29,06	13,35
Jul	-6,00	-6,80	6,68	13,49	356,52	28,64
Ago	-5,43	-2,47	4,16	10,14	218,69	41,68
Set	-4,05	-4,73	3,85	8,23	158,43	53,34
3º Tri 2/	-14,70	-13,40	15,40	35,29	235,01	53,34
Out	-0,82	-2,54	3,65	4,51	69,74	60,26
Nov	-0,12	0,47	4,11	4,23	64,46	67,04
Dez	0,12	0,35	3,84	3,72	54,93	73,25
4º Tri 2/	-0,82	-1,73	12,05	12,98	62,93	73,25
1995 1/	14,95	14,57	52,89	33,00	33,00	33,00
Jan	-0,47	-0,71	3,47	3,96	59,39	3,96
Fev	1,13	0,24	3,24	2,09	28,15	6,13
Mar	5,23	6,73	4,41	-0,78	-8,92	5,31
1º Tri 2/	5,91	6,23	11,53	5,31	22,99	5,31
Abr	1,90	0,33	4,22	2,28	31,05	7,71
Mai	-0,77	-0,77	4,27	5,08	81,14	13,18
Jun	1,77	2,33	4,05	2,24	30,51	15,71
2º Tri 2/	2,90	1,88	13,07	9,88	45,78	15,71
Jul	1,52	0,76	4,01	2,45	33,74	18,55
Ago	1,60	2,37	3,81	2,18	29,48	21,13
Set	0,32	0,21	3,25	2,93	41,38	24,68
3º Tri 2/	3,47	3,37	11,49	7,75	34,78	24,68
Out	0,83	0,79	3,06	2,21	30,05	27,44
Nov	0,49	1,06	2,84	2,34	31,99	30,42
Dez	0,61	0,55	2,60	1,98	26,49	33,00
4º Tri 2/	1,94	2,42	8,74	6,67	29,49	33,00
1996 1/	6,88	7,17	27,13	18,95	18,95	18,95
Jan	0,63	0,47	2,57	1,93	25,79	1,93
Fev	0,57	0,79	2,31	1,73	22,82	3,69
Mar	0,39	0,40	2,20	1,81	23,97	5,57
1º Tri 2/	1,59	1,66	7,25	5,57	24,19	5,57
Abr	0,46	0,58	2,03	1,57	20,52	7,22
Mai	0,59	0,35	2,00	1,40	18,12	8,72
Jun	0,60	0,87	1,96	1,35	17,47	10,19
2º Tri 2/	1,66	1,81	6,11	4,38	18,70	10,19
Jul	0,68	0,57	1,91	1,22	15,73	11,54
Ago	0,56	0,64	1,95	1,38	17,86	13,07
Set	0,45	0,54	1,88	1,42	18,45	14,68
3º Tri 2/	1,70	1,76	5,85	4,08	17,34	14,68
Out	0,60	0,53	1,86	1,26	16,15	16,12
Nov	0,54	0,61	1,79	1,24	15,91	17,56
Dez	0,60	0,61	1,79	1,18	15,15	18,95
4º Tri 2/	1,75	1,75	5,54	3,72	15,74	18,95
1997 1/	7,41	7,36	24,60	16,00	16,00	16,00
Jan	0,64	0,58	1,74	1,09	13,87	1,09
Fev	0,52	0,55	1,66	1,14	14,54	2,24
Mar	0,74	0,56	1,63	0,88	11,11	3,14
1º Tri 2/	1,91	1,70	5,11	3,14	13,16	3,14
Abr	0,42	0,58	1,66	1,23	15,80	4,41
Mai	0,74	0,65	1,58	0,83	10,44	5,28
Jun	0,49	0,59	1,59	1,10	14,02	6,43
2º Tri 2/	1,66	1,83	4,91	3,19	13,40	6,43
Jul	0,60	0,61	1,61	1,00	12,66	7,50
Ago	0,76	0,58	1,58	0,82	10,26	8,37
Set	0,44	0,58	1,58	1,14	14,51	9,61
3º Tri 2/	1,81	1,77	4,84	2,98	12,46	9,61
Out	0,61	0,46	1,68	1,06	13,52	10,77
Nov	0,61	0,76	2,98	2,36	32,27	13,38
Dez	0,59	0,62	2,92	2,31	31,55	16,00
4º Tri 2/	1,82	1,85	7,77	5,84	25,47	16,00
1998 1/	8,27	7,88	28,58	18,77	18,77	18,77
Jan	0,65	0,63	2,67	2,00	26,67	2,00
Fev	0,60	0,60	2,11	1,50	19,63	3,54
Mar	0,62	0,62	2,18	1,55	20,29	5,14
1º Tri 2/	1,88	1,86	7,12	5,14	22,22	5,14
Abr	0,61	0,64	1,69	1,08	13,72	6,28
Mai	0,54	0,66	1,63	1,08	13,79	7,43
Jun	0,56	0,63	1,60	1,04	13,19	8,54
2º Tri 2/	1,71	1,94	5,00	3,23	13,57	8,54
Jul	0,56	0,61	1,69	1,12	14,32	9,76
Ago	1,16	0,63	1,47	0,31	3,74	10,10
Set	0,74	0,69	2,49	1,74	22,97	12,01
3º Tri 2/	2,48	1,94	5,75	3,19	13,40	12,01
Out	0,64	0,67	2,93	2,27	30,98	14,56
Nov	0,67	0,61	2,58	1,90	25,29	16,73
Dez	0,62	0,62	2,38	1,74	23,07	18,77
4º Tri 2/	1,95	1,91	8,10	6,03	26,40	18,77
1999 1/	42,47	65,17	8,01	-24,19	-24,19	-24,19
Jan	64,08	65,17	2,17	-37,73	-99,66	-37,73
Fev	4,11	-	2,35	-1,69	-18,55	-38,79
Mar	-16,60	-	3,29	23,85	1.202,68	-24,19
1º Tri 2/	42,47	-	8,01	-24,19	-66,96	-24,19

Fonte: Banco Central do Brasil. Análise do Mercado de Câmbio.

Notas:

1/ Acumulado no ano.

2/ Acumulado no trimestre, com exceção da coluna "CDI/US\$ Livre-Anualizado", cujo valor é a média geométrica anualizada do trimestre.

3/ Variação da taxa de venda, fechamento.

4/ Diferencial bruto de rentabilidade.

5/ A partir de 1º 02 99, as posições de câmbio dos mercados livre e flutuante foram unificadas (Resolução nº 2.588, de 25.0.99).



ACERCA DE

## Anexo IX - SEG.LIVRE E SEG.FLUTUANTE

### Posição de Câmbio - Fechamento Mensal 1/

US\$ milhões

Período	Livre			Flutuante 2/			Livre e Flutuante		
	Comprada	Vendida	Líquida	Comprada	Vendida	Líquida	Comprada	Vendida	Líquida
97-31 Jan	193,2	551,7	-358,5	28,5	198,2	-169,8	221,7	749,9	-528,2
28 Feb	79,4	496,4	-416,9	23,2	243,1	-219,9	102,6	739,4	-636,8
31 Mar	154,5	518,2	-363,7	26,7	240,6	-213,9	181,2	758,8	-577,5
30 Abr	207,4	392,2	-184,8	15,5	220,9	-205,4	222,9	613,1	-390,2
30 Mai	105,3	424,7	-319,4	16,9	213,4	-196,6	122,2	638,2	-516,0
30 Jun	168,0	317,2	-149,2	14,9	220,0	-205,1	183,0	537,2	-354,3
31 Jul	59,1	492,3	-433,2	17,4	190,3	-172,9	76,5	682,6	-606,1
29 Ago	379,0	373,5	5,5	97,6	177,2	-79,6	476,6	550,7	-74,1
30 Set	346,3	263,9	82,5	20,9	181,8	-160,9	367,2	445,7	-78,4
31 Out	2.252,7	235,8	2.016,9	655,6	88,7	566,9	2.908,3	324,5	2.583,8
28 Nov	437,8	549,3	-111,5	21,8	195,4	-173,6	459,6	744,7	-285,1
31 Dez	108,4	660,3	-551,9	26,6	254,1	-227,4	135,0	914,4	-779,3
98-30 Jan	45,6	1.014,3	-968,7	18,2	393,3	-375,1	63,8	1.407,5	-1.343,8
27 Feb	58,0	1.027,7	-969,6	17,9	429,6	-411,7	75,9	1.457,3	-1.381,4
31 Mar	70,1	965,2	-895,1	15,2	405,8	-390,6	85,3	1.371,0	-1.285,7
30 Abr	59,2	987,9	-928,7	15,1	415,4	-400,3	74,3	1.403,3	-1.329,0
29 Mai	350,4	574,8	-224,4	17,1	312,9	-295,8	367,5	887,7	-520,2
30 Jun	118,4	701,0	-582,6	19,0	256,4	-237,4	137,4	957,4	-820,0
31 Jul	92,4	772,1	-679,7	18,3	337,1	-318,8	110,7	1.109,2	-998,5
28 Ago	299,7	663,0	-363,3	76,6	201,4	-124,8	376,3	864,4	-488,1
30 Set	126,0	561,7	-435,7	240,3	148,5	91,8	366,3	710,2	-343,9
30 Out	158,9	633,4	-474,5	243,7	189,8	53,9	402,6	823,2	-420,6
30 Nov	86,4	1.000,0	-913,6	29,1	345,7	-316,7	115,5	1.345,7	-1.230,3
31 Dez	185,5	502,6	-317,1	31,1	147,3	-116,1	216,6	649,9	-433,2
99-29 Jan	532,0	1.160,7	-628,6	36,0	247,4	-211,4	568,1	1.408,0	-840,0
26 Feb	304,3	2.282,3	-1.977,9	-	-	-	304,3	2.282,3	-1.977,9
31 Mar	237,5	3.811,3	-3.573,8	-	-	-	237,5	3.811,3	-3.573,8

Fonte: Banco Central do Brasil. *Análise do Mercado de Câmbio*.

Notas:

1/ Dados sujeitos à revisão;

2/ A partir de 1º.02.99, as posições de câmbio dos mercados livre e flutuante foram unificadas (Resolução nº 2.588, de 25.01.99).



BCME-BIBLIOTECA

Anexo X - MERCADO CAMBIAL BRASILEIRO  
Movimento Global - Distribuição por Segmento

Período	Primário			Secundário			Primário + Secundário		
	Libre	Flutuante	Total	Libre	Flutuante	Total	Libre	Flutuante	Total
	(%)	(%)	US\$ milhões	(%)	(%)	US\$ milhões	(%)	(%)	US\$ milhões
1993	80,4	19,6	145.866	83,2	16,8	1.311.916	82,9	17,1	1.457.782
Jan	87,0	13,0	8.176	86,9	13,1	68.114	86,9	13,1	76.290
Fev	83,3	16,7	7.474	87,5	12,5	72.684	87,1	12,9	80.168
Mar	77,2	22,8	11.389	83,6	16,4	105.148	83,0	17,0	116.537
1º Tr	81,9	18,1	27.039	85,7	14,3	245.946	85,3	14,7	272.985
Abr	81,9	18,1	10.584	85,3	14,7	110.988	85,0	15,0	121.572
Mai	81,9	18,1	9.725	81,4	18,6	94.556	81,5	18,5	104.281
Jun	83,8	16,2	12.101	81,3	18,7	122.076	81,5	18,5	134.177
2º Tr	82,6	17,4	32.410	82,7	17,3	327.620	82,7	17,3	360.030
Jul	83,8	16,2	11.251	81,6	18,4	108.930	81,8	18,2	120.181
Ago	74,7	25,3	14.167	81,4	18,6	122.386	80,7	19,3	136.553
Sep	81,9	18,1	14.245	82,5	17,5	125.548	82,4	17,6	139.793
3º Tr	79,8	20,2	39.663	81,8	18,2	356.864	81,6	18,4	396.527
Out	83,1	16,9	13.676	83,8	16,2	120.454	83,8	16,2	134.130
Nov	76,7	23,3	14.150	83,9	16,1	118.702	83,1	16,9	132.852
Dez	76,1	23,9	18.928	82,6	17,4	142.330	81,9	18,1	161.258
4º Tr	78,3	21,7	46.754	83,4	16,6	381.486	82,8	17,2	428.240
1994	83,6	16,4	177.625	84,6	15,4	1.801.390	84,5	15,5	1.979.016
Jan	86,7	13,3	13.154	28,6	71,4	388.479	30,5	69,5	401.632
Fev	86,2	11,8	12.403	84,4	15,6	127.181	84,7	15,3	139.584
Mar	87,1	12,9	14.438	85,5	14,5	175.628	85,7	14,3	190.065
1º Tr	87,3	12,7	39.994	83,8	16,2	439.920	84,1	15,9	479.914
Abr	84,9	15,1	12.536	85,9	14,1	150.134	85,8	14,2	171.671
Mai	82,7	17,3	13.514	84,0	16,0	196.413	83,9	16,1	209.927
Jun	80,6	19,4	14.828	82,9	17,1	167.788	82,7	17,3	182.616
2º Tr	82,6	17,4	40.878	84,2	15,8	523.336	84,1	15,9	564.213
Jul	83,3	16,7	11.818	85,4	14,6	96.711	85,2	14,8	108.529
Ago	87,6	12,4	14.336	86,6	13,4	141.513	86,7	13,3	155.849
Sep	84,8	15,2	17.192	87,2	12,8	148.738	86,9	13,1	165.930
3º Tr	85,3	14,7	43.345	86,5	13,5	386.962	86,4	13,6	430.307
Out	83,6	16,4	17.496	84,7	15,3	140.405	84,5	15,5	157.903
Nov	81,4	18,6	15.895	84,7	15,3	146.056	84,4	15,6	161.951
Dez	76,2	23,8	20.015	83,3	16,7	164.712	82,6	17,4	184.727
4º Tr	80,1	19,9	53.409	84,2	15,8	451.172	83,8	16,2	504.581
1995	80,4	19,6	239.058	83,4	16,6	1.873.036	83,1	16,9	2.112.094
Jan	79,4	20,6	18.495	82,8	17,2	142.299	82,4	17,6	160.793
Fev	82,2	17,8	15.880	83,0	17,0	118.380	82,9	17,1	134.060
Mar	73,8	26,2	23.235	77,4	22,6	126.823	76,9	23,1	150.056
1º Tr	77,9	22,1	57.410	81,1	18,9	387.502	80,7	19,3	444.912
Abr	80,1	19,9	17.549	85,0	15,0	117.861	84,4	15,6	135.410
Mai	74,6	25,4	21.490	81,9	18,1	175.322	81,1	18,9	196.811
Jun	76,5	23,5	22.568	85,6	14,4	177.983	84,5	15,5	200.561
2º Tr	76,9	23,1	61.607	84,0	16,0	471.166	83,2	16,8	532.772
Jul	88,8	11,2	23.620	78,9	21,1	173.033	77,7	22,3	196.653
Ago	76,9	23,1	25.107	79,5	20,5	202.740	79,2	20,8	227.847
Sep	92,9	7,1	16.427	86,7	13,3	174.918	87,2	12,8	191.345
3º Tr	78,0	22,0	65.154	81,6	18,4	550.691	81,2	18,8	615.845
Out	90,2	9,8	18.201	85,3	14,7	161.517	85,8	14,2	179.718
Nov	91,4	8,6	17.364	87,9	12,1	160.243	88,2	11,8	177.607
Dez	88,0	12,0	19.323	87,4	12,6	141.918	87,5	12,5	161.241
4º Tr	89,8	10,2	54.888	86,8	13,2	463.677	87,1	12,9	518.565
1996	89,9	10,1	243.800	89,1	10,9	2.415.420	89,1	10,9	2.659.220
Jan	89,7	10,3	17.873	89,4	10,6	174.222	89,5	10,5	192.094
Fev	91,5	8,5	15.987	86,5	13,5	204.635	86,9	13,1	220.622
Mar	91,1	8,9	17.073	90,6	9,4	195.440	90,6	9,4	212.514
1º Tr	90,7	9,3	50.932	88,8	11,2	574.297	88,9	11,1	625.229
Abr	92,5	7,5	18.274	86,0	11,0	181.835	89,3	10,7	200.110
Mai	91,7	8,3	22.188	90,8	9,2	215.354	90,9	9,1	237.542
Jun	90,9	9,1	21.062	91,0	9,0	194.196	91,0	9,0	215.258
2º Tr	91,7	8,3	61.525	90,3	9,7	591.385	90,4	9,6	652.910
Jul	88,2	11,8	20.876	88,8	11,2	234.443	88,7	11,3	255.319
Ago	86,4	13,6	20.008	87,0	13,0	205.644	86,9	13,1	225.652
Sep	88,9	11,1	18.223	89,4	10,6	198.650	89,3	10,7	216.873
3º Tr	87,8	12,2	59.107	88,4	11,6	638.737	88,3	11,7	697.844
Out	89,7	10,3	20.963	90,6	9,4	224.831	90,5	9,5	245.823
Nov	90,1	9,9	22.269	88,5	11,5	191.741	88,7	11,3	214.010
Dez	88,0	12,0	28.974	87,1	12,9	194.429	87,2	12,8	223.404
4º Tr	89,1	10,9	72.236	89,8	11,2	611.000	89,8	11,2	663.237
1997	89,6	10,4	335.198	92,6	7,4	2.695.302	92,3	7,7	3.030.501
Jan	85,2	14,8	24.113	88,5	11,5	199.551	88,2	11,8	223.064
Fev	89,7	10,3	18.905	91,3	8,7	168.670	91,2	8,8	185.576
Mar	91,7	8,3	18.576	93,6	6,4	213.034	93,4	6,6	232.610
1º Tr	88,6	11,4	60.595	91,2	8,8	581.256	90,9	9,1	641.850
Abr	89,2	10,8	25.256	95,1	4,9	244.290	94,6	5,4	269.546
Mai	92,1	7,9	26.194	94,7	5,3	221.505	94,4	5,6	247.698
Jun	93,9	6,1	29.311	95,2	4,8	231.467	95,0	5,0	260.778
2º Tr	91,8	8,2	80.761	95,0	5,0	697.262	94,7	5,3	778.023
Jul	91,6	8,4	33.129	94,4	5,6	240.080	94,0	6,0	273.208
Ago	92,1	7,9	29.242	95,2	4,8	295.793	94,9	5,1	295.035
Sep	90,8	9,2	27.699	93,6	6,4	250.758	93,3	6,7	278.327
3º Tr	91,5	8,5	89.939	94,4	5,6	756.631	94,1	5,9	846.570
Out	85,2	14,8	39.794	90,1	9,9	311.711	89,5	10,5	351.505
Nov	84,3	15,7	29.896	86,4	13,6	166.675	86,1	13,9	198.571
Dez	90,3	9,7	34.213	90,7	9,3	181.768	90,6	9,4	215.981
4º Tr	86,6	13,4	103.904	89,3	10,7	660.154	88,9	11,1	764.057
1998	87,3	12,7	367.637	90,6	9,4	3.020.655	90,3	9,7	3.388.291
Jan	88,7	11,3	24.184	89,2	10,8	177.585	89,1	10,9	201.749
Fev	91,0	9,0	24.582	90,1	9,9	180.735	90,2	9,8	205.317
Mar	92,4	7,6	35.522	91,2	8,8	288.385	91,4	8,6	323.907
1º Tr	90,9	9,1	84.289	90,4	9,6	646.684	90,4	9,6	730.973
Abr	88,4	11,6	31.596	91,9	8,1	274.009	91,5	8,5	306.205
Mai	84,8	15,2	26.400	91,5	8,5	266.691	90,9	9,1	293.092
Jun	89,1	10,9	28.006	92,5	7,5	268.039	92,2	7,8	296.645
2º Tr	87,6	12,4	86.602	92,0	8,0	809.339	91,5	8,5	895.942
Jul	90,8	9,2	35.112	92,9	7,1	275.441	92,7	7,3	310.563
Ago	89,1	10,9	35.173	91,4	8,6	280.745	91,2	8,8	315.918
Sep	75,6	24,4	39.766	85,5	11,5	295.248	86,9	13,1	335.014
3º Tr	84,9	15,1	110.051	90,9	9,1	851.434	90,2	9,8	961.485
Out	84,0	16,0	34.765	89,4	10,6	270.155	88,8	11,2	304.921
Nov	88,2	11,8	23.014	88,1	11,9	211.626	88,1	11,9	234.641
Dez	88,4	11,6	28.915	89,6	10,4	231.415	89,5	10,5	260.331
4º Tr	86,6	13,4	86.695	89,1	10,9	713.197	88,8	11,2	799.892
1999	90,8	9,2	81.370	96,8	3,2	426.310	95,9	4,1	507.679
Jan	87,5	12,5	25.685	92,4	7,6	154.769	91,7	8,3	180.453
Fev	93,6	6,4	25.897	90,4	9,6	96.109	98,2	1,8	121.806
Mar	91,3	8,7	29.688	99,3	0,7	175.432	98,2	1,8	205.420
1º Tr	90,8	9,2	81.370	96,8	3,2	426.310	95,9	4,1	507.679





**A.XI. SEGMENTO DE TAXAS FLUTUANTES****Histórico de Atualização de Regulamentos****Consolidação das Normas Cambiais - CNC**

HISTÓRICO	
	Regulamento instituído pela Carta-Circular 1.987, de 21.08.89, em decorrência do disposto nas Resoluções 1.552 e 1.600, de 22.12.88 e 20.04.89 e nas Circulares 1.402 e 1.500 de 29.12.88 e 22.06.89, respectivamente.
Índice	Carta-Circ. 1.987, de 21.08.89; Carta-Circ. 2.026, de 06.11.89; Circ. 1.553, de 11.12.89; Circ. 1.563, de 05.01.90; Circ. 1.566, de 22.01.90; Circ. 1.596, de 14.03.90; Circ. 2.026, de 29.08.91; Carta-Circ. 2.264, de 06.03.92; Circ. 2.172, de 06.05.92; Circ. 2.202, de 22.07.92; Circ. 2.243, de 14.10.92; Circ. 2.249, de 13.11.92; Circ. 2.324, de 17.06.93; Circ. 2.350, de 04.08.93; Carta-Circ. 2.395, de 10.08.93; Circ. 2.419, de 29.04.94; Carta-Circ. 2.458, de 26.05.94; Circ. 2.664, de 14.02.96; Circ. 2.685, de 16.05.96; Carta-Circ. 2.733, de 23.04.97; Circ. 2.792, de 12.12.97; Circ. 2.794, de 17.12.97; Circ. 2.881, de 07.04.99.
Título 1	<b>DISPOSIÇÕES GERAIS</b>  Carta-Circ. 1.987, de 21.08.89; Carta-Circ. 2.026, de 06.11.89; Circ. 1.596, de 14.03.90; Carta-Circ. 2.193, de 02.08.91; Circ. 2.026, de 29.08.91; Carta-Circ. 2.219, de 11.09.91; Carta-Circ. 2.264, de 06.03.92; Circ. 2.172, de 06.05.92; Circ. 2.202, de 22.07.92; Circ. 2.243, de 14.10.92; Circ. 2.478, de 12.09.94; Circ. 2.685, de 16.05.96; Circ. 2.735, de 09.01.97; Circ. 2.836, de 08.09.98; Circ. 2.881, de 07.04.99, Circ. 2.896, de 09.06.99.
Título 2	<b>AGENTES DE MERCADO</b>  Carta-Circ. 1.987, de 21.08.89; Carta-Circ. 2.026, de 06.11.89; Circ. 1.553, de 11.12.89; Circ. 1.596, de 14.03.90; Circ. 2.026, de 29.08.91; Carta-Circ. 2.219, de 11.09.91; Circ. 2.172, de 06.05.92; Circ. 2.202, de 22.07.92.
Título 3	<b>OPERAÇÕES ENTRE INSTITUIÇÕES CREDENCIADAS E COM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS NO EXTERIOR</b>  Carta-Circ. 1.987, de 21.08.89; Carta-Circ. 2.026, de 06.11.89; Circ. 1.578, de 12.02.90; Circ. 1.596, de 14.03.90; Circ. 2.026, de 29.08.91; Carta-Circ. 2.249, de 14.01.92; Carta-Circ. 2.264, de 06.03.92; Circ. 2.172, de 06.05.92; Circ. 2.202, de 22.07.92; Circ. 2.350, de 04.08.93; Carta-Circ. 2.639, de 19.04.96.
Título 4	<b>COMPRAS DE CÂMBIO DE CLIENTES</b>  Carta-Circ. 1.987, de 21.08.89; Carta-Circ. 2.026, de 06.11.89; Circ. 2.026, de 29.08.91; Circ. 2.172, de 06.05.92; Circ. 2.202, de 22.07.92; Circ. 2.243, de 14.10.92; Circ. 2.685, de 16.05.96.
Título 5	<b>VENDAS DE CÂMBIO – VIAGENS INTERNACIONAIS</b>  Carta-Circ. 1.987, de 21.08.89; Circ. 1.936, de 15.04.91; Carta-Circ. 2.162, de 30.04.91; Carta-Circ. 2.193, de 02.08.91; Circ. 2.026, de 29.08.91; Circ. 2.172, de 06.05.92; Circ. 2.202, de 22.07.92; Circ. 2.237, de 30.09.92; Circ. 2.316, de 26.05.93; Circ. 2.494, de 19.10.94; Circ. 2.685, de 16.05.96.
Título 6	<b>OPERAÇÕES COM OURO (ATIVO FINANCEIRO OU INSTRUMENTO CAMBIAL)</b>  Circ. 2.350, de 04.08.93; Circ. 2.419, de 29.04.94.
Título 7	<b>INVESTIMENTO BRASILEIRO NO EXTERIOR</b>  Circ. 2.243, de 14.10.92; Circ. 2.249, de 13.11.92; Circ. 2.472, de 31.08.94; Circ. 2.794, de 17.12.97.



Título 8	INVESTIMENTO NO MERCADO DE CAPITAIS ENTRE PAÍSES SIGNATÁRIOS DO TRATADO MERCOSUL.  Circ. 2.249, de 13.11.92.
Título 9 (extinto)	INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR EM CERTIFICADOS DE DEPÓSITO DE AÇÕES EMITIDAS POR COMPANHIAS SEDIADAS EM PAÍSES SIGNATÁRIOS DO TRATADO DE ASSUNÇÃO - MERCOSUL  Circ. 2.324, de 17.06.93; Carta-Circ. 2.632, de 07.03.96; Carta-Circ. 2.733, de 23.04.97.
Título 11	VENDAS DE CÂMBIO - SERVIÇOS TURÍSTICOS  Carta-Circ. 1.987, de 21.08.89; Carta-Circ. 2.026, de 06.11.89; Circ. 1.553, de 11.12.89; Circ. 1.596, de 14.03.90; Circ. 2.026, de 29.08.91; Circ. 2.172, de 06.05.92.
Título 12	TRANSFERÊNCIAS UNILATERAIS  Carta-Circ. 1.987, de 21.08.89; Carta-Circ. 2.026, de 06.11.89; Circ. 2.026, de 29.08.91; Circ. 2.172, de 06.05.92; Circ. 2.202, de 22.07.92; Circ. 2.370, de 07.10.93; Circ. 2.494, de 19.10.94; Circ. 2.685, de 16.05.96.
Título 13	OUTRAS TRANSFERÊNCIAS  Carta-Circ. 1.987, de 21.08.89; Carta-Circ. 2.026, de 06.11.89; Circ. 1.563, de 05.01.90; Circ. 1.596, de 14.03.90; Circ. 2.026, de 29.08.91; Circ. 2.051, de 03.10.91; Circ. 2.172, de 06.05.92; Circ. 2.202, de 22.07.92; Circ. 2.243, de 14.10.92; Circ. 2.244, de 21.10.92; Circ. 2.370, de 07.10.93; Circ. 2.472, de 31.08.94; Circ. 2.494, de 19.10.94; Circ. 2.664, de 14.02.96; Carta-Circ. 2.639, de 19.04.96; Circ. 2.685, de 16.05.96; Carta-Circ. 2.682, de 12.09.96; Carta-Circ. 2.733, de 23.04.97; Carta-Circ. 2.796, de 23.04.98; Circ. 2.836, de 08.09.98.
Título 14	CARTÕES DE CRÉDITO INTERNACIONAIS  Carta-Circ. 1.987, de 21.08.89; Carta-Circ. 2.026, de 06.11.89; Circ. 1.566, de 22.01.90; Circ. 1.936, de 15.04.91; Circ. 2.026, de 29.08.91; Circ. 2.051, de 03.10.91; Circ. 2.172, de 06.05.92; Circ. 2.202, de 22.07.92; Circ. 2.494, de 19.10.94; Circ. 2.735, de 09.01.97; Circ. 2.792, de 12.12.97; Circ. 2.836, de 08.09.98.
Título 15	VALES POSTAIS INTERNACIONAIS E REEMBOLSO POSTAL INTERNACIONAL  Circ. 1.596, de 14.03.90; Carta-Circ. 2.160, de 15.04.91; Circ. 2.026, de 29.08.91; Circ. 2.172, de 06.05.92; Circ. 2.202, de 22.07.92; Circ. 2.685, de 16.05.96.
Título 17 (extinto)	EXPORTAÇÃO DE JÓIAS, GEMAS, PEDRAS PRECIOSAS E DE ARTEFATOS DE OURO E DE PEDRAS PRECIOSAS  Circ. 2.172, de 06.05.92; Circ. 2.202, de 22.07.92; Circ. 2.836, de 08.09.98; Circ. 2.881, de 07.04.99.
Título 18	CONTAS EM MOEDAS ESTRANGEIRAS  Carta-Circ. 1.987, de 21.08.89; Carta-Circ. 2.026, de 06.11.89; Circ. 1.596, de 14.03.90; Circ. 2.026, de 29.08.91; Carta-Circ. 2.264, de 06.03.92; Circ. 2.172, de 06.05.92; Circ. 2.202, de 22.07.92.

Título 19	<p><b>POSIÇÃO DE CÂMBIO E LIMITE OPERACIONAL</b></p> <p>Circ. 2.026, de 29.08.91; Carta-Circ. 2.219, de 11.09.91; Carta-Circ. 2.264, de 06.03.92; Circ. 2.172, de 06.05.92; Circ. 2.202, de 22.07.92; Circ. 2.276, de 11.02.93; Circ. 2.343, de 21.07.93; Circ. 2.399, de 12.01.94; Circ. 2.548, de 09.03.95; Circ. 2.565, de 27.04.95; Circ. 2.685, de 16.05.96; Circ. 2.788, de 27.11.97; Carta-Circ. 2.854, de 31.05.99; Carta-Circ. 2.855, de 02.06.99.</p>
Título 20	<p><b>REGISTRO E ACOMPANHAMENTO DE OPERAÇÕES</b></p> <p>Carta-Circ. 1.987, de 21.08.89; Carta-Circ. 2.026, de 06.11.89; Circ. 1.553, de 11.12.89; Circ. 1.596, de 14.03.90; Circ. 1.936, de 15.04.91; Circ. 2.026, de 29.08.91; Carta-Circ. 2.219, de 11.09.91; Carta-Circ. 2.264, de 06.03.92; Circ. 2.172, de 06.05.92; Circ. 2.202, de 22.07.92; Circ. 2.243, de 14.10.92; Carta-Circ. 2.458, de 26.05.94; Circ. 2.881, de 07.04.99.</p>
Título 21 (extinto)	<p><b>CRITÉRIOS APLICÁVEIS AOS REGISTROS DE NATUREZA CONTÁBIL</b></p> <p>Circ. 1.987, de 21.08.89; Carta-Circ. 2.026, de 06.11.89; Circ. 1.553, de 11.12.89; Circ. 1.596, de 14.03.90; Circ. 2.026, de 29.08.91; Carta-Circ. 2.219, de 11.09.91; Carta-Circ. 2.264, de 06.03.92. Título inserido na CNC sob o nº 17 e transformado para o nº 21 pela Circ. 1.596, de 14.03.90.</p>
Título 22	<p><b>CÓDIGOS DE IDENTIFICAÇÃO DAS OPERAÇÕES</b></p> <p>Carta-Circ. 1.987, de 21.08.89; Carta-Circ. 2.026, de 06.11.89; Circ. 1.563, de 05.01.90; Circ. 1.578, de 12.02.90; Circ. 1.596, de 14.03.90; Carta-Circ. 2.186, de 16.07.91; Carta-Circ. 2.193, de 02.08.91; Circ. 2.172, de 06.05.92; Circ. 2.202, de 22.07.92; Circ. 2.243, de 14.10.92; Circ. 2.244, de 21.10.92; Circ. 2.249, de 13.11.92; Circ. 2.316, de 26.05.93; Circ. 2.350, de 04.08.93; Circ. 2.370, de 07.10.93; Circ. 2.664, de 14.02.96; Carta-Circ. 2.639, de 19.04.96; Circ. 2.685, de 16.05.96; Circ. 2.792, de 12.12.97; Circ. 2.794, de 17.12.97; Carta-Circ. 2.817, de 22.09.98; Circ. 2.881, de 07.04.99.</p>
Título 23	<p><b>DISPOSIÇÕES TRANSITÓRIAS</b></p> <p>Carta-Circ. 1.987, de 21.08.89; Carta-Circ. 2.026, de 06.11.89; Circ. 1.553, de 11.12.89; Circ. 1.596, de 14.03.90; Carta-Circ. 2.395, de 10.08.93.</p>

Fonte: Banco Central do Brasil, Departamento de Câmbio, Consultoria de Normas.