

UC Berkeley

Latin American and Caribbean Law and Economics Association (ALACDE) Annual Papers

Title

A Regulação do Mercado de Câmbio no Brasil: uma análise do impacto das normas na evolução do fluxo cambial referente às viagens internacionais no período de 1988 a 2007 e o papel das agências de turismo.

Permalink

<https://escholarship.org/uc/item/11z4w3m9>

Author

Salvo, Mauro

Publication Date

2010-04-26

A Regulação do Mercado de Câmbio no Brasil: uma análise do impacto das normas na evolução do fluxo cambial referente às viagens internacionais no período de 1988 a 2007 e o papel das agências de turismo.

Autor: **Mauro Salvo**

Doutorando em Economia – UFRGS

JEL Classification

E58 - Central Banks and Their Policies
F31 - Foreign Exchange
G38 - Government Policy and Regulation
K20 - Regulation and Business Law - General

Endereço
108, Rue de Clignancourt - 75018
Paris - France

msalvo@terra.com.br

33 9 52 59 80 36 residencial
33 6 05 04 78 60 portable

Resumo

Este artigo tem como objetivo investigar se a regulação sobre o mercado de câmbio tem respondido positivamente à vontade do legislador/regulador. Considerar-se-á o Banco Central do Brasil (BCB) como agência reguladora e o mercado de câmbio como setor a ser regulamentado, tendo em vista a possibilidade de excessiva concentração, o surgimento de externalidades negativas e seleção adversa. O trabalho visa demonstrar a evolução da regulação do mercado de câmbio no Brasil rumo a uma maior flexibilização, garantindo melhores taxas de

câmbio, acesso facilitado à moeda estrangeira e maior concorrência entre ofertantes e demandantes.

Palavras-chave: Regulação – Mercado de câmbio – Banco Central do Brasil

Abstract

This article aims investigate if the regulation on exchange market has been efficient according to Brazil Central Bank expect. We considered that Central Bank looked for eliminate concentration, negative externalities and adverse selection when impose new rules. The articles intends to demonstrate the evolution of regulation in order to facilitate the access to foreign exchange and more concurrence in this market.

Key-words: Regulation – Exchange Market – Brazil Central Bank

1 - Introdução

Este artigo tem como objetivo investigar se a regulação sobre o mercado de câmbio tem respondido positivamente à vontade do legislador/regulador. Considerar-se-á o Banco Central do Brasil (BCB) como agência reguladora e o mercado de câmbio como setor a ser regulamentado, tendo em vista a possibilidade de excessiva concentração, o surgimento de externalidades negativas e seleção adversa. O produto, no caso, a moeda estrangeira é ofertada e demandada por empresas privadas (bancos, corretoras, agências de turismo e meios de hospedagem) autorizadas ou credenciadas pelo BCB. A hipótese básica é que a regulação do mercado de câmbio no segmento de compra e venda de moeda estrangeira para fins de viagens internacionais foi eficaz no sentido de conduzir o fluxo cambial no sentido desejado, isto é, desconcentrando o mercado, aumentando a concorrência, reduzindo os custos de transação e os

preços, no caso a taxa de câmbio. Serão analisados gráficos com base nos dados do balanço de pagamentos, assim como será feita análise econométrica.

O assunto regulação é sempre polêmico. A regulação do mercado financeiro é especialmente controversa, visto que influencia diretamente os rendimentos dos agentes envolvidos. No entanto, o tema é muito mais amplo do que meramente ganhos e perdas financeiras, trata de aspectos concorrenciais e distributivos principalmente num ambiente com assimetria de informações gerando os mais diversos tipos de riscos e custos de transações.

A bibliografia disponível sobre regulação na maioria dos casos aborda o aspecto concorrencial, cabendo à questão da regulação do setor financeiro um enfoque secundário. Considerando-se apenas a bibliografia sobre regulação financeira percebe-se que o tema regulação do mercado de câmbio praticamente inexistente. Talvez, o fato deve-se a predominância de publicações provenientes de países onde a conversibilidade da moeda seja plena ou quase. Por isso resolveu-se abordar neste artigo um tema de extrema relevância para as economias emergentes, concentrando-se, mais especificamente, na brasileira, no entanto, de utilidade para as demais.

O trabalho visa demonstrar a evolução da regulação do mercado de câmbio no Brasil rumo a uma maior flexibilização, garantindo melhores taxas de câmbio, acesso facilitado à moeda estrangeira e maior concorrência entre ofertantes e demandantes.

A origem da forte regulação do mercado de câmbio brasileiro esteve relacionada com a pouca inserção internacional da economia brasileira e com pequeno fluxo de capitais entre o Brasil e o resto do mundo, resultando em problemas crônicos no balanço de pagamentos, bem como dependência de capitais estrangeiros.

A partir do final da década de 1980, com o aumento do fluxo de capitais internacionais, o BCB inicia uma revisão gradual das normas cambiais, instituindo no mercado de

câmbio o segmento de câmbio flutuante. No início da década de 1990, após a renegociação da dívida externa brasileira e do sucesso no controle da inflação estabeleceu-se um ambiente macroeconômico favorável para a redução das restrições a conversibilidade da moeda nacional. Mais recentemente, já nos anos 2000, os resultados dos saldos em contas correntes do balanço de pagamentos inverteram o sinal, passando a superavitários em decorrência principalmente dos crescentes superávits comerciais somados a não ocorrências de crises cambiais nem fugas de capitais. Portanto, novo impulso foi dado no sentido de liberalizar ainda mais as regras cambiais. Os mais otimistas falam até em plena conversibilidade da moeda.

Portanto, o foco principal deste artigo é da regulação das operações de câmbio e seu impacto no fluxo financeiro de divisas sem perder de vista sua interação com aspectos micro e macroeconômicos que afetam tanto o SFN como o setor produtivo do país.

Na seção seguinte serão abordados a fundamentação teórica e o papel do BCB na função de regulador e supervisor do mercado de câmbio, bem como a argumentação que justifica sua regulação. Na seção 3 se resgatará o histórico da regulamentação do mercado de câmbio no Brasil e sua relação com o desenvolvimento do contexto micro e macroeconômico do País. Na seção 4 o foco será concentrado especificamente nas operações de câmbio para fins de viagens internacionais e o papel das agências na capilarização do mercado. Na seção 5 será feita uma abordagem mais numéricas com o propósito de embasar as assertivas e argumentações apresentadas anteriormente.

2 – Fundamentação Teórica

A existência de regulação – e de uma autoridade encarregada de normatizar e supervisionar um setor – supõe que se imponham, com maior ou menor intensidade, obrigações aos agentes econômicos, o que implica que suas decisões não são inteiramente livres e que, em

algum grau, o setor não está totalmente sujeito às forças de mercado. A atividade reguladora trata de coibir o abuso de poder.(MELLO, 2004)

Do ponto de vista jurídico, as atividades reguladas compreendem aquelas consideradas serviços públicos e também as que são objeto de exercício do poder de polícia da Administração Pública, que estabelece limites e condições à liberdade empresarial por razões de interesse público.

Os objetivos básicos da atividade reguladora em geral são¹:

- proteger os interesses do consumidor em relação a preços e qualidade do serviço;
- assegurar que as firmas, operando de maneira eficiente, possam se autofinanciar;
- promover eficiência;
- assegurar o cumprimento de eventuais políticas públicas decididas em nível governamental, seja executivo ou legislativo;
- assegurar que o regime como um todo seja sustentável e robusto.

Em Florissi (2004), o autor levanta as seguintes questões:

- Qual a importância da eficiência?
- Qual o relacionamento entre competição e eficiência?
- Qual o papel de uma agência reguladora na ausência de competição?
- Qual o papel de uma agência reguladora em um mercado potencialmente cada vez mais competitivo?

Embora as respostas a estas questões sejam fundamentais não serão tratadas neste artigo, tendo em vista estarem desenvolvidas no texto citado e em outros. Sendo assim, assumiremos como verdadeira a conclusão do autor no sentido de que em países como o Brasil sem tradição legalista nem institucional satisfatoriamente estabelecidas, o argumento parece ser

¹ Florissi, S e Nosvitz, J. Privatização e Regulação: uma consolidação de idéias. 2004.

mais forte na direção da manutenção de um corpo regulador que lide com essas questões. Também podemos assumir que os mercados regulados por uma autoridade estatal são aqueles nos quais, por suas características, há necessidade de um maior grau de confiança entre seus participantes, sendo que sem a intervenção reguladora não seria atingido. Ou seja, mercados onde há assimetria de informação.

2.1 – O Banco Central do Brasil Como Agência Reguladora

São duas as justificativas para a existência de um banco central. Uma é de ordem macroeconômica, relativa às políticas monetária e cambial. A outra, de ordem microeconômica, está ligada à estabilidade do sistema financeiro. As questões de ordem macroeconômica predominam, caracterizando o BCB central como a instituição responsável pelas políticas monetária e cambial. As questões microeconômicas implicam conceitos mais complexos. (Banco Central do Brasil, 2004)

O BCB foi criado pela Lei nº 4595 de 1964 que estabelece como suas funções: formulação, execução e acompanhamento das políticas monetária e cambial; organização, disciplinamento e fiscalização do Sistema Financeiro Nacional (SFN); e, emissão de moeda.

Mais especificamente quanto sua atuação na política cambial, que é o que nos interessará neste artigo, o BCB atua regulando o mercado de câmbio, buscando o equilíbrio do balanço de pagamentos, administrando as reservas cambiais do País, acompanhando e controlando os movimentos de capitais, negociando com as instituições financeiras e com os organismos financeiros estrangeiros e internacionais e gerenciando convênios de créditos recíprocos (CCR).

Outras funções do BCB que trataremos indiretamente referem-se à formulação de normas aplicáveis ao SFN, conceder autorização para o funcionamento das instituições

financeiras e de outras entidades (há autorizações específicas para operar no mercado de câmbio), fiscalizar e regular as atividades das instituições financeiras e demais entidades por ele autorizadas a funcionar.

2.2 – Porque Regular o Mercado de Câmbio

Crise cambial pode levar a crise bancária e vice-versa. Desequilíbrios macroeconômicos têm sido fatores fundamentais na eclosão de crises bancárias. No entanto, a estabilidade macroeconômica não impede que elas ocorram.

Regulação prudencial e supervisão adequadas são condições necessárias, mas não suficientes. A regulação prudencial no mercado de câmbio é requerida devido à necessidade de prevenção de que crises cambiais afetem e se alastrem pelo sistema bancário. As crises cambiais podem ser geradas por desequilíbrios estruturais ou políticas econômicas inadequadas, em outras palavras, fundamentos macroeconômicos inconsistentes. Outro fator gerador de crises cambiais em economias abertas com razoável nível de interação com o resto do mundo são as expectativas derivadas de decisões de políticas econômicas. Déficits gêmeos, ou seja, déficit público persistente costuma levar a déficit em conta corrente o que cria expectativa quanto a desvalorização cambial e pode provocar saída expressiva de capitais.

O risco cambial era irrelevante até a década de 1980 devido a pouca inserção financeira internacional e a pequena exposição do SFN. Durante a década de 1990, com o aumento da integração financeira houve a necessidade de adaptação levando a aderência aos princípios de Basiléia. O risco cambial é apenas uma das faces da questão, porém limitá-lo é vital na redução de outros riscos, tais como, o de crédito e de liquidez entre outros. O controle do risco cambial se faz via alocação de capital para perdas inesperadas e via fixação de limites quantitativos globais.

Neste ponto devemos fazer uma diferenciação na atuação do BCB como regulador do mercado de câmbio. O BCB atua no âmbito microeconômico através da regulação prudencial buscando minimizar o risco cambial (incluído na análise quanto à solvência da instituição supervisionada) no SFN. Mas, também atua no âmbito macroeconômico estabelecendo a política e o regime cambial, assim como administrando as reservas internacionais do país. Para tanto, intervém no mercado como comprador ou vendedor e regulamenta as operações cambiais especificamente determinando prazos, informações relevantes que devem ser registradas etc. No entanto, em ambos os casos a preocupação do BCB é a de intermediador entre ofertantes e demandantes de moeda estrangeira, e obviamente, deve preocupar-se com as variações de quantidade e preço deste ativo. Mas também, deve preocupar-se com o risco país e a possível escassez de divisas para pagamento de dívidas públicas ou privadas.

Dessa forma, o objetivo da regulação do mercado de câmbio é buscar a estabilidade entre oferta e demanda de moeda estrangeira com vista a proporcionar segurança aos investidores, aos que possuem obrigações com o exterior e gerar estatísticas transparentes e confiáveis garantindo um ambiente tranquilo para realização de transações financeiras com o exterior. No tocante ao segmento de compra e venda de moedas estrangeiras para fins de viagens internacionais houve no período recente preocupação em desenvolver uma regulamentação que esvaziasse o mercado paralelo, deixando para este somente transações ilícitas.

2.3 – A Polêmica Sobre o Quanto Regular

A liberalização financeira no País teve início no final dos anos 1980. Apesar de alguns preferirem o termo integração financeira, já que através da globalização iniciou-se o fim das economias nacionais e a integração cada vez maior dos mercados. Outros preferem o termo conversibilidade (ou abertura) da conta de capitais do balanço de pagamentos, o que significa que

a moeda nacional é livremente conversível em moeda de outros países (principalmente, o dólar e o euro – e vice-versa) e, assim, recursos poderiam ser enviados e recebidos do exterior sem quaisquer restrições. Sendo assim, cabe ao BCB e aos legisladores encontrarem a sintonia sobre qual o grau mais adequado de conversibilidade da moeda nacional.

Manter o equilíbrio entre oferta e demanda de moeda estrangeira, minimizando as conseqüências negativas da volatilidade da taxa de câmbio quanto a inflação e aumento da vulnerabilidade externa da economia brasileira, bem como otimizar os aspectos positivos quanto ao aumento da eficiência microeconômica, é a preocupação dos agentes econômicos envolvidos e dos pesquisadores do assunto.

3 – Histórico da Regulação do Mercado de Câmbio no Brasil: 1988-2008

O Brasil tem uma longa história de restrições sobre operações de câmbio. Até o final da década de 80 podíamos descrever o regime cambial brasileiro como aquele onde havia um mercado “oficial” inteiramente regulado pelo BCB, e um outro denominado “paralelo”, onde a moeda estrangeira era negociada com regras de mercado, ainda que de forma ilegal. A explicação para a existência destes dois mercados seria, em síntese, as dificuldades crônicas de balanço de pagamentos que exigia o racionamento de divisas, taxa de câmbio administrada e freqüentemente defasada e pouca mobilidade de capitais internacionais.

Em virtude da extrema escassez de moeda estrangeira, o acesso a ela era limitado a operações consideradas prioritárias para o país, bem como foram estabelecidos diversos limites quantitativos para sua aquisição. Diante dessa delicada situação optou-se por adotar um modelo cambial caracterizado pelo monopólio do câmbio exercido pelo BCB. Como seria impossível ao BCB realizar diretamente todas as operações de câmbio, com todas as pessoas físicas ou jurídicas

brasileiras, o mesmo autorizava e credenciava instituições financeiras a operarem em seu nome, editava as normas que deveriam ser observadas e fiscalizava o seu cumprimento.

Esses controles sobre as operações de câmbio se, por um lado, facilitaram o enfrentamento de crises cambiais, por outro, fizeram com que desenvolvesse um “mercado paralelo”, no qual passaram a ser atendidas as demandas associadas a transações que, de alguma forma, sofriam restrições no mercado oficial. Em qualquer mercado onde existe racionamento na oferta da mercadoria haverá naturalmente tendência para o surgimento de um mercado negro onde essa mercadoria, neste caso a moeda estrangeira, é transacionada com ágio. (BCB, 1993)

A existência desta dualidade se devia a pelo menos três circunstâncias importantes. Uma delas era que a década de 80 se caracterizou por crises cambiais e dificuldades de fechamento do balanço de pagamentos brasileiro, fatos que levaram à criação de um arcabouço legal e normativo com o objetivo de canalizar todo superávit gerado no referido balanço para a recomposição das nossas reservas internacionais. Outra era que a taxa de câmbio oficial determinada por critérios administrativos e freqüentemente “defasada”, o que se devia ao temor dos impactos inflacionários e distributivo de desvalorizações cambiais. A terceira era a pouca mobilidade de capitais devido à reduzida inserção da economia brasileira nos circuitos financeiros internacionais.

As chamadas “fugas de capital” e a aceleração da inflação intensificaram o movimento de capitais, especialmente ao final da década de 1980, através do “mercado paralelo”. A oferta de moeda estrangeira neste mercado vinha principalmente de operações fraudulentas estimuladas pelo atraente ágio (por exemplo, subfaturamento de exportações e superfaturamento de importações). Enquanto a demanda decorria de outras operações fraudulentas e também de operações contingenciadas pelo BCB (proteção, especulação, gastos com turismo etc). No segundo caso, o cidadão era “obrigado” a praticar uma operação ilícita devido a uma

regulamentação extremamente rígida e como a própria existência do mercado paralelo com seu ágio demonstrava ser ineficiente, visto que não impedia as remessas para o exterior.

Ao final da década as circunstâncias determinantes da escassez de divisas deixaram de se verificar com tamanha intensidade. Desta forma, em dezembro de 1988, foi editada a Resolução nº 1.552/88, regulamentada pela Circular nº 1.402/88, criando o “Mercado de Câmbio de Taxas Flutuantes”, que entrou em funcionamento em 09/01/1989. Nesse mercado, as taxas de câmbio passaram a ser definidas pelos agentes de mercado, sem interferência direta do BCB. As instituições financeiras autorizadas ou credenciadas a operar nesse mercado deveriam registrar as operações em posição de câmbio apartada da posição de câmbio onde se registravam as operações efetuadas no segmento de taxas administradas.

Com vistas a reduzir o “mercado paralelo” de câmbio o BCB em dezembro de 1988 criou um novo segmento de mercado de moeda estrangeira – o flutuante. A regulamentação de novo segmento apresentava a mesma dinâmica do paralelo e ampliava limites quantitativos para operações específicas, além de medidas que possibilitaram que recursos do “mercado paralelo” migrassem para o mercado flutuante. O dispositivo utilizado para atingir a esta finalidade foi permitir que as instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio flutuante comprassem moeda estrangeira sem a obrigatoriedade de identificação do vendedor que, obviamente, se o fizesse poderia ser autuado por prática ilícita, mas o objetivo não era punir ninguém e sim esvaziar o mercado paralelo, reduzindo seu ágio e assim e por conseguinte o incentivo a operar ilicitamente.

As alterações no marco regulatório descritas acima indicaram o início de um processo gradual de liberalização do câmbio. Conseqüentemente, possibilitou que operações corriqueiras de uma economia moderna deixassem de ser consideradas como ilícitas, transitando naturalmente pelo mercado legal. Tornou também as estatísticas oficiais mais transparentes e

confiáveis, refletindo mais fielmente as ocorrências da economia real, visto que a partir de então passaram a ser registradas eletronicamente no sistema do BCB (Sisbacen), o que antes, obviamente, não acontecia. Estas alterações impactaram os registros do balanço de pagamentos melhorando este instrumento de gestão da política cambial.

Inicialmente o Mercado de Taxas Flutuantes contemplava, basicamente, as operações de turismo, motivo pelo qual sempre foi chamado pelo mercado indevidamente, de segmento “dólar-turismo”. Com o passar do tempo foram sendo autorizadas outras operações nesse mercado, tais como: aquisição de medicamentos, tratamento de saúde no exterior, passe de atleta profissional, garantias bancárias, cartão de crédito internacional, doações, heranças, vencimentos e ordenados, manutenção de residentes, etc.

Durante a década de 1990 houve várias alterações no regulamento do mercado de câmbio sempre no sentido liberalizante aumentando ou excluindo prazos e limites de valores. Outra mudança ocorrida na década de 1990 foi a introdução do aspecto declaratório dos registros. Atualmente as instituições financeiras, pessoas físicas ou jurídicas que realizam transações com o resto do mundo apenas declaram tais operações por meio eletrônico ao BCB que realiza a coleta, processamento e cruzamento dos dados para fiscalização e constituição de estatísticas e somente requererá documentos se achar necessário. Cabe ressaltar que o declarante está obrigado a possuir e manter os documentos que amparam suas declarações.

A regulamentação aos poucos também se tornou menos autorizativa, ou seja, foi sendo eliminada a necessidade de autorização prévia do BCB para diversas operações de câmbio. Atualmente nenhuma operação necessita de autorização prévia. A filosofia das autorizações foi substituída pela fundamentação econômica das operações, cabendo aos bancos comerciais autorizados a operar no mercado de câmbio analisar e julgar sobre sua pertinência, função exercida anteriormente pelo BCB e que agora apenas fiscaliza.

Apesar da análise deste breve histórico sobre a evolução das normas cambiais no Brasil indicarem claramente um viés liberalizante, ou em outras palavras, indicar para um processo contínuo de desregulamentação das operações cambiais, o assunto segue gerando controvérsia, tanto no mundo acadêmico quanto entre operadores do mercado e políticos.

Na década de 90, a política cambial passou por dois marcos importantes: primeiro, a adoção, a partir de março de 2005, do modelo de política econômica chamado de “Âncora Cambial”, no qual, como forma de controlar a inflação, a moeda nacional era mantida bastante controlada e valorizada perante as moedas estrangeira, através do regime de bandas cambiais; e a segunda em janeiro de 1999, quando foi abandonado o modelo anterior e adotado o regime de câmbio flutuante, tendo em vista a ocorrência de grande fuga de capitais, como consequência de crises financeiras em importantes mercados emergentes, tais como: México, sudeste asiático, Rússia e Argentina.

4 – Como Funciona o Mercado de Câmbio no Segmento Turismo

Quando foi criado o mercado de taxas flutuantes em 1988 criou-se a possibilidade de agências de turismo e meios de hospedagem negociar moeda estrangeira para fins de turismo. O intuito foi pulverizar o mercado e esvaziar o mercado paralelo. As agências de turismo e meios de hospedagem deveriam antes de iniciar suas operações no mercado cambial solicitar seu credenciamento junto ao Banco Central. Mesmo assim suas operações foram limitadas ao chamado câmbio manual, ou seja, trocas em espécie ou traveller checks. Ressalta-se que os bancos e corretoras de câmbio também estão autorizados a operarem estes tipos de transação.

Cabe ressaltar que a entrada das agências de turismo no mercado de câmbio está inserida numa alteração mais ampla da regulação que criou o segmento de taxas flutuantes e incluiu operações ligadas a viagens internacionais que contemplam os valores dos bens e serviços

que os viajantes adquirem em uma economia para uso próprio (a partir de 1992 também receitas e despesas em cartões de crédito internacionais), viagens de negócios, tratamento de saúde, fins educacionais, científicos e culturais. Também contemplam as transferências unilaterais que se referem ao fornecimento de recurso real ou financeiro de uma economia a outra, sem compensação de qualquer espécie, tais como, donativos, remessas de imigrantes, transferências de patrimônio etc.

Quanto aos resultados mais visíveis após as alterações regulatórias pode-se citar a redução da taxa de câmbio no mercado paralelo. O ágio deste mercado que chegou a 150% atualmente é inferior a 10% (diferença entre a cotação do mercado paralelo e a cotação para compra oficial para fins de viagens internacionais).

Embora tenha havido ganhos com a nova regulamentação e a inclusão das agências de turismo como agentes credenciados pelo BCB para atuar no mercado de câmbio, alguns problemas persistiram e confirmaram o receio do BCB em incluir instituições não financeiras neste mercado. Uma evidência deste receio é que em vinte anos o único documento que comprova o credenciamento de uma agência de turismo é um correio eletrônico de aproximadamente dez linhas e que ainda deixa claro o caráter precário do credenciamento. Com isto o BCB quis manter sua prerrogativa de cassar o credenciamento de qualquer agência de turismo no momento que bem entendesse. Mesmo assim em diversos casos em que houve o descredenciamento, este foi decidido, após muita discussão, na esfera judicial.

Um outro problema que surgiu com esta regulamentação foi que muitas agências de turismo credenciadas pelo BCB passaram a operar simultaneamente nos dois mercados – oficial e paralelo -, o que confundia o consumidor tendo em vista a dificuldade em saber em qual mercado sua transação estava sendo efetuada. Este fato dificultava também a fiscalização, tendo

em vista que a fiscalização sobre o mercado paralelo cabe à Polícia Federal, enquanto o BCB é responsável pelas instituições que autoriza.

O problema foi se agravando até que em 2003 o BCB deixou de credenciar novas agências de turismo apesar da constante demanda. Neste período, 2003 a 2008, as agências já credenciadas se beneficiaram de uma barreira à entrada de novos concorrentes. Além disso, dada a possibilidade daqueles já credenciados poderem abrir novos postos sendo necessário apenas comunicar previamente ao BCB, criou um mercado para que estes vendessem, extra-oficialmente, este direito às agências que queriam entrar no mercado e tinham seus pedidos negados pelo BCB.

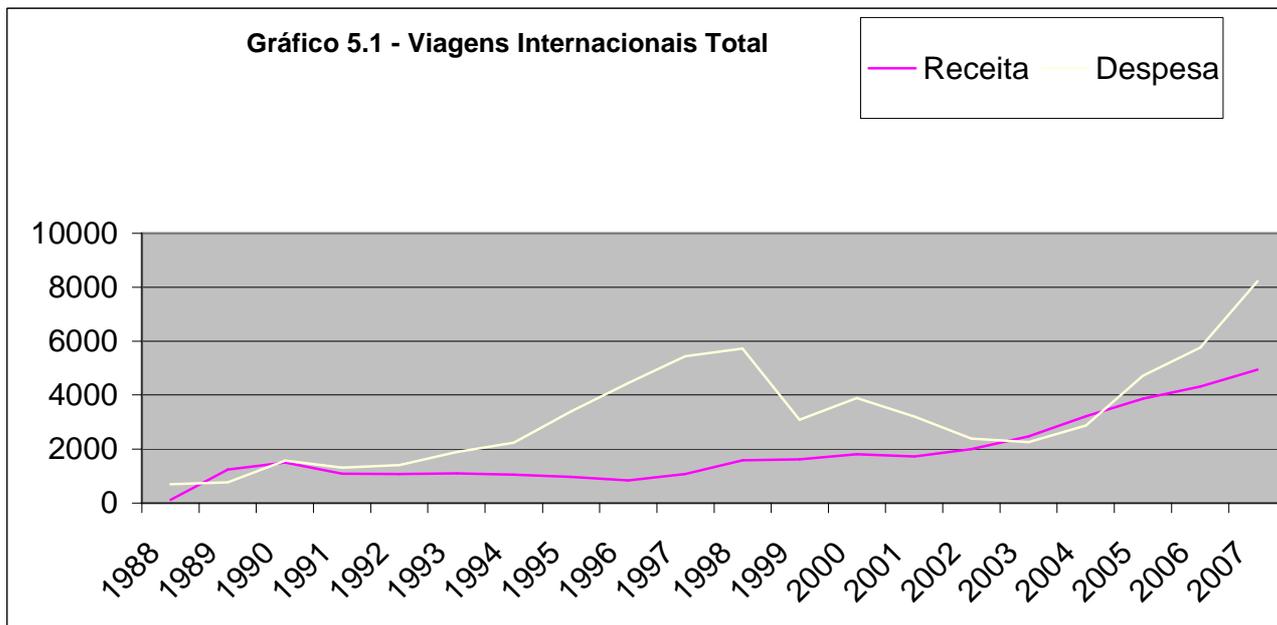
Para por fim a esta situação de assimetrias informacionais e externalidades foi editada a Resolução 3568 do Conselho Monetário Nacional - CMN em 29 de maio de 2008 que estabelece o prazo de doze meses para que as agências de turismo tornem-se, se assim desejarem, correspondentes cambiais e ainda amplia tal possibilidade para qualquer pessoa jurídica. Desta forma busca-se ampliar ainda mais a capilaridade do mercado. Ainda não se tem como avaliar o impacto desta medida sobre as operações, ou mesmo sobre a taxa de câmbio, tendo em vista que seus reflexos, se existirem, devem ocorrer de forma diluída no tempo.

O correspondente cambial estará vinculado a um banco comercial que seja autorizado a operar no mercado de câmbio pelo BCB, assim as pessoas jurídicas que desejarem atuar neste mercado o farão vinculadas contratualmente a um banco que se responsabilizará pelas operações junto ao BCB. Busca-se desta forma eliminar as distorções citadas acima e talvez capilarizar ainda mais o mercado.

5 – Comportamento do Segmento no Período 1988-2007

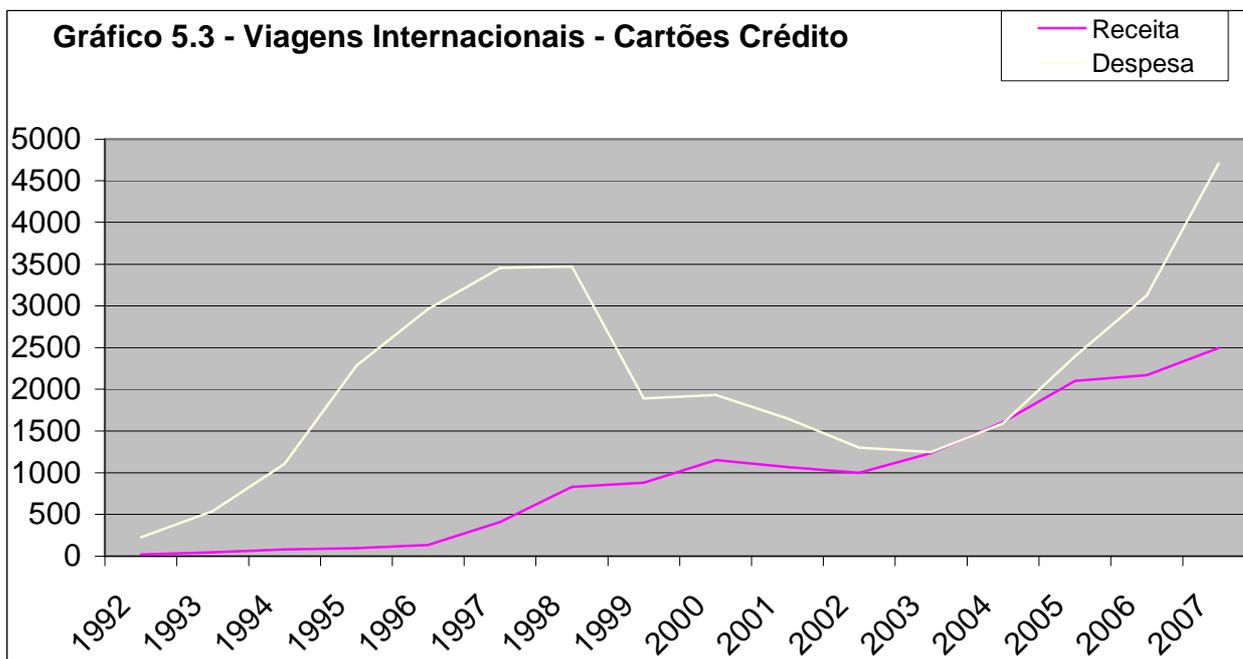
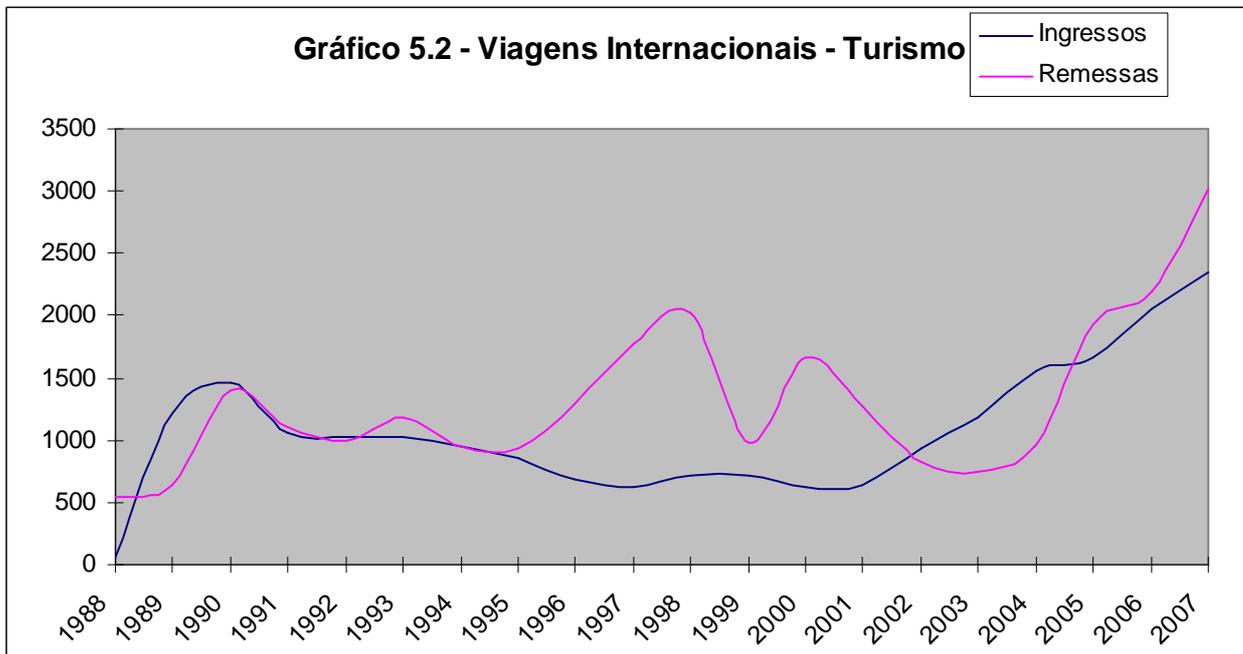
Esta seção será destinada a analisar o fluxo de ingressos e remessas com viagens internacionais no período 1988 a 2007, bem como a composição do mercado e o peso de seus agentes.

O Gráfico 5.1 mostra a evolução dos fluxos de receitas e despesas do país referentes a viagens internacionais. Nele pode-se notar um salto no ano de 1990 em parte explicado pela criação do mercado de taxas flutuantes com intuito específico de regulamentar transações lícitas que por rigidez normativa acabavam por serem realizadas no mercado paralelo. A partir de 1993 há um novo impulso provavelmente explicado pela permissão do uso de cartão de crédito internacional no Brasil. Pode-se notar também que o fluxo de ingressos no País segue uma trajetória menos abrupta que a linha de remessas, levando-se a crer que tal variável seja explicada por variáveis diversas. Outra observação importante é que a curva das despesas a partir da mudança normativa passa a ser quase sempre superior a das receitas, exceção ao período 2003 e 2004 devido a forte desvalorização da moeda nacional. Mais adiante verificar-se-á através de análise econométrica que a influência da taxa de câmbio no lado das despesas é bastante significativa. Neste artigo focaremos mais nas remessas ou despesas com viagens internacionais, pois parece ser mais interessante estudarmos o comportamento dos brasileiros e as variáveis que o explica.

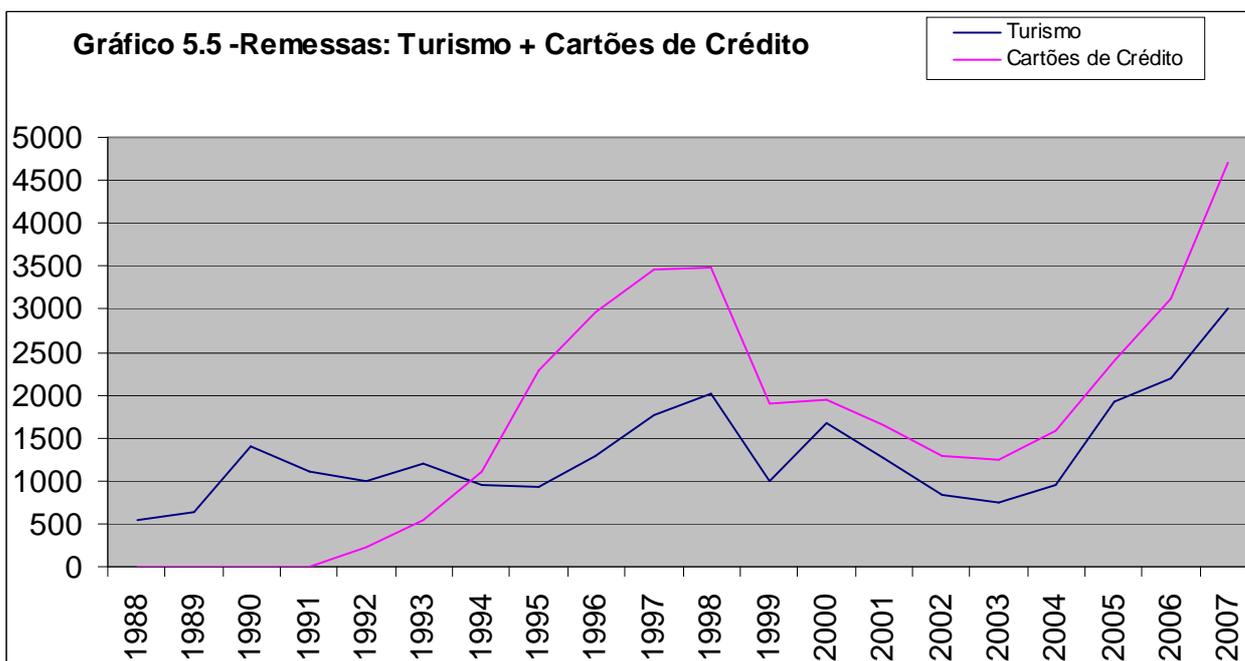
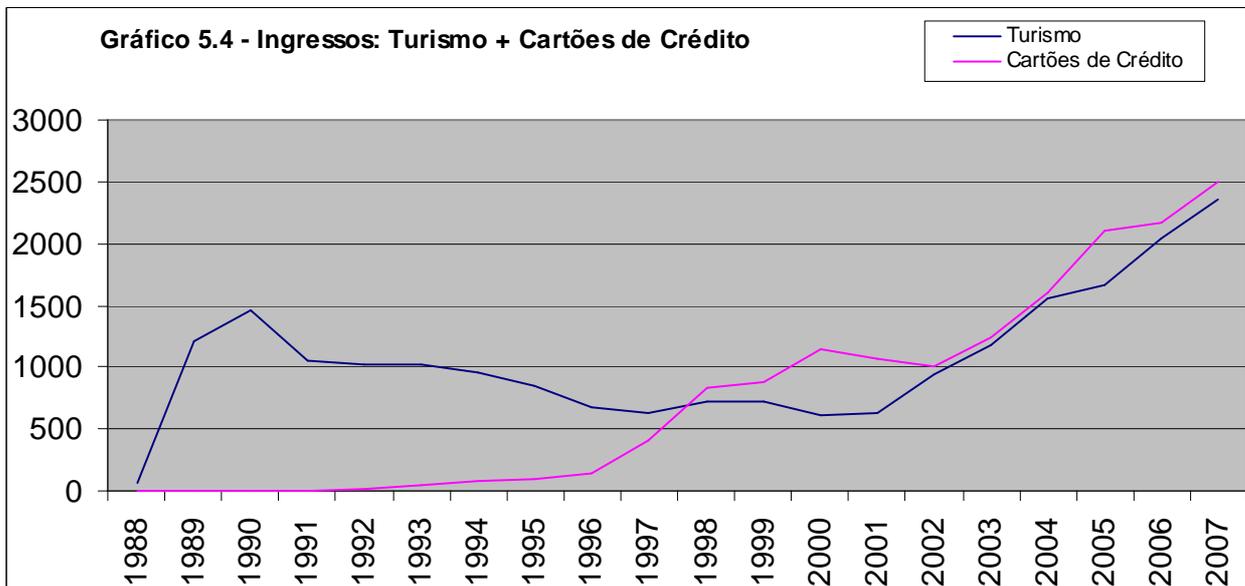


Os Gráficos 5.2 e 5.3 abordam separadamente os fluxos referentes a turismo e cartões de crédito, respectivamente. No que se refere ao fluxo de turismo notamos que as remessas foram bastante voláteis, enquanto os ingressos foram mais estáveis com tendência ascendente a partir de 2001. Quanto ao fluxo dos cartões de crédito, as remessas parecem sofrer uma forte influência da taxa de câmbio, enquanto os ingressos comportam-se de forma semelhante ao turismo sempre com tendência ascendente.

Optou-se por analisar somente as rubricas Turismo e Cartões de Crédito, mais detalhadamente, devido à expressiva participação de ambas no conjunto das transações do grupo Viagens Internacionais. No ano de 2007, por exemplo, a soma das participações das receitas nestas duas rubricas (naturezas) totalizou aproximadamente 98%, enquanto que a participação nas despesas foi de aproximadamente 94%.

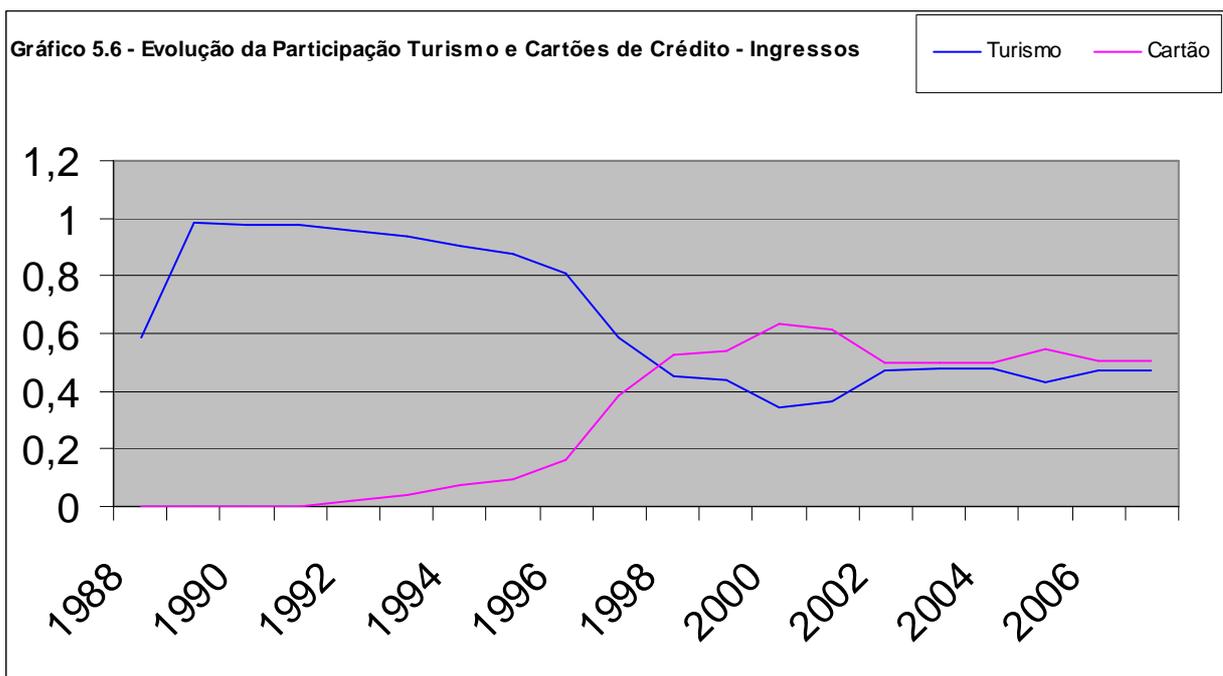


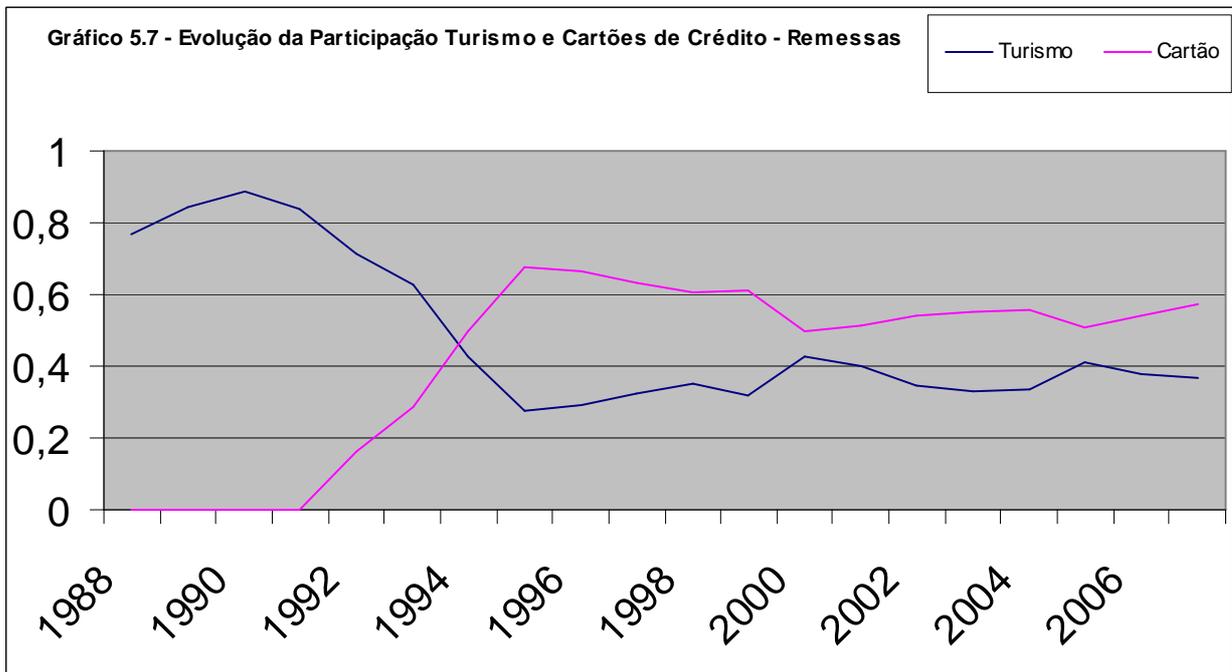
O gráfico 5.4 dispõem os ingressos de turismo e cartões de crédito, enquanto o gráfico 5.5 as remessas, ambos reforçam a análise acima.



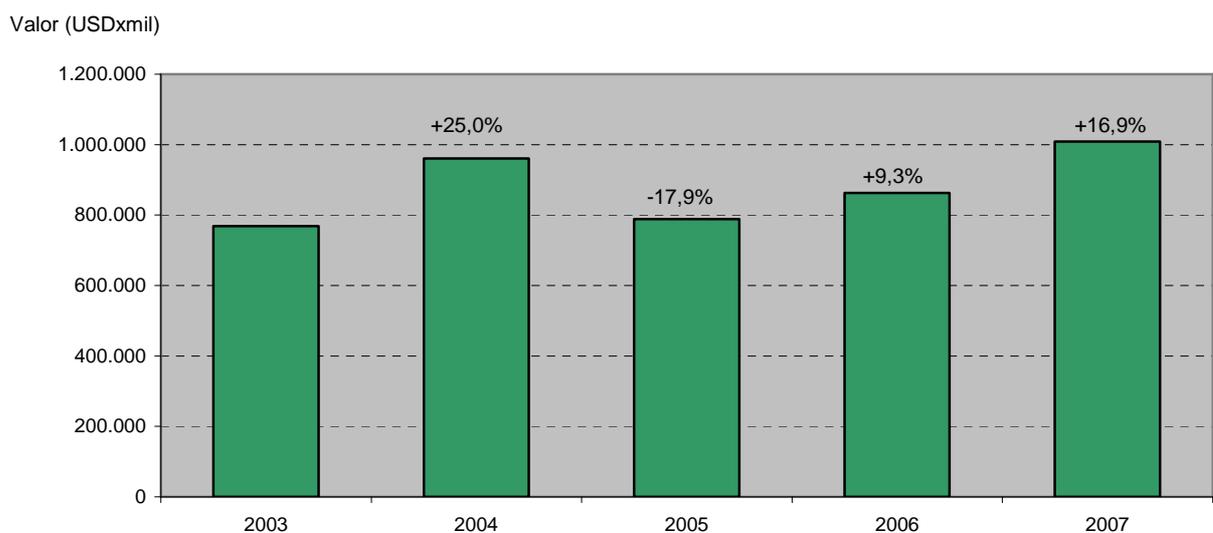
No ano de 1992 através da circular 2172 de 07 de maio permitiu-se a utilização de cartões de crédito internacionais para recebimentos e pagamentos referentes a viagens internacionais e sua participação nos ingressos e nas remessas foi crescente nos primeiros anos

após sua introdução neste segmento da economia brasileira ultrapassando os registros na rubrica turismo já no ano de 1994 para as remessas. Nos ingressos o mesmo fato ocorreu somente em 1998, após isto suas participações mantiveram-se constantes até os dias de hoje, como mostram os gráficos 5.6 e 5.7 a seguir.

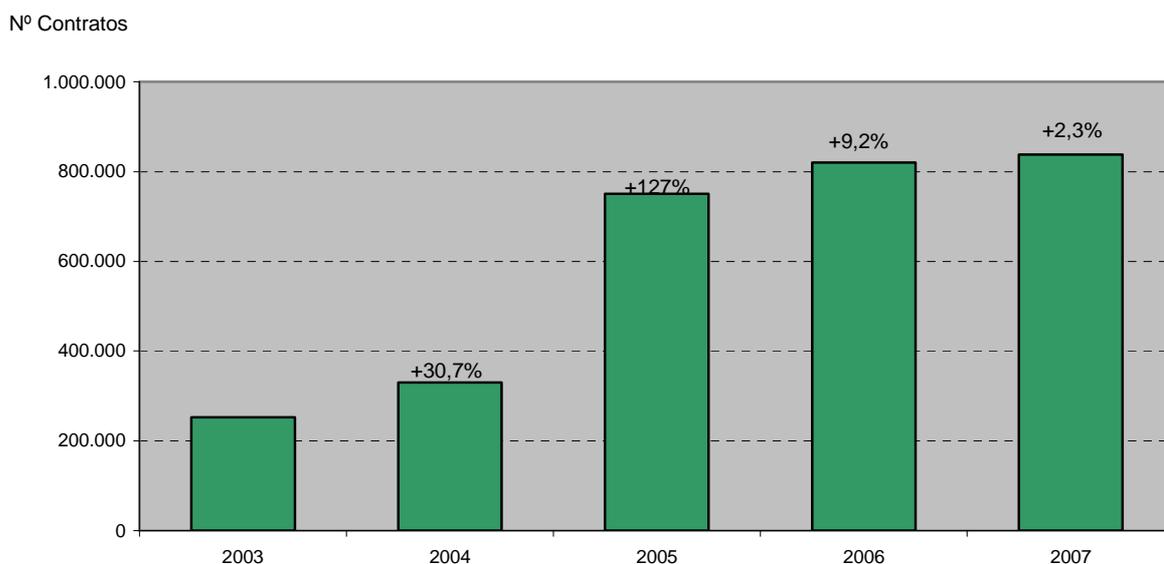




Em 2007, as agências de turismo e meios de hospedagem contrataram o valor total de USD 1,009 bilhão, acréscimo de 16,94% em relação a 2006. O gráfico a seguir mostra a evolução do volume contratado desde 2003.



No mesmo ano, foram celebrados, neste segmento, 838.276 contratos de câmbio, acréscimo de 2,27% em relação ao ano anterior, 2006. O gráfico a seguir mostra a evolução do número de contratos desde 2003.



Entre 2003 e 2005, o volume do segmento não apresentou tendência definida. Desde então, porém, vem sustentando um crescimento – 9,3% em 2006 e 16,9% em 2007, taxas estas bem inferiores àquelas do mercado cambial como um todo. O número de contratos de câmbio celebrados manteve um incremento significativo entre 2003 e 2006; em 2007, seu crescimento foi de apenas 2,3% em relação ao ano anterior.

Apesar do crescimento contínuo o segmento responde somente por 0,027% do mercado de câmbio global em valores monetários. O valor médio por contrato foi de USD 1.203,49, o que ratifica sua enorme capilaridade e pouca significância em valores.

O segmento é bem menos concentrado que o mercado de câmbio global. Dentre as 233 agências de turismo e meios de hospedagem atuantes, as 10 principais representaram 36,46% de todo o segmento, demonstrando uma maior dispersão entre os vários agentes. Sendo que a primeira colocada do ranking contratou apenas 4,73% do valor total.

5.1 – Análise Econométrica

Procedeu-se análise econométrica a fim de se verificar quais variáveis explicariam o comportamento dos fluxos de viagens internacionais, utilizando-se somente o somatório dos valores das despesas registrados nas rubricas de turismo e cartões de crédito. A regressão abaixo foi a mais ajustada que se pôde obter, aplicando-se uma variável binária no ano de 1990 devido a quebra da série decorrente do grande impacto das alterações regulatórias.

O modelo proposto ficou com a seguinte forma funcional após diversas tentativas:

$$\text{Var}(Y) = \beta_1 - \beta_2 \text{Var}(X) + D\beta_1$$

Sendo:

Var(Y): variação das despesas com turismo e cartões de crédito

β_1 : constante (intercepto)

Var(X): variação da taxa de câmbio efetiva²

$D\beta_1$: variável binária

Dependent Variable: TURISMO_VAR

Method: Least Squares

Date: 09/19/08 Time: 16:42

Sample(adjusted): 1989 2007

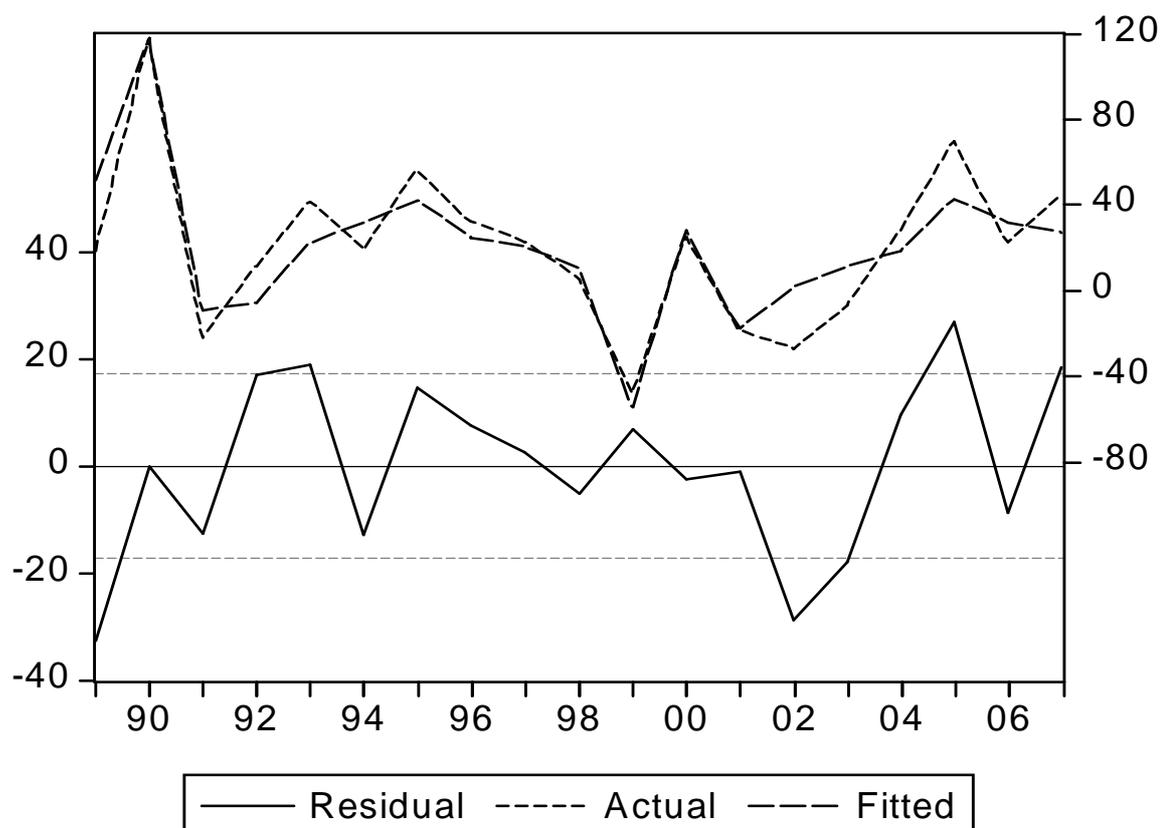
Included observations: 19 after adjusting endpoints

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CAMBIO_VAR	-1.423570	0.237631	-5.990672	0.0000
DUMMY	76.96811	7.163456	10.74455	0.0000
C	16.44449	4.266139	3.854654	0.0014

² A Taxa de Câmbio Real Efetiva - TCRE aprimora a análise, ao incorporar, ao cálculo da taxa real, uma cesta de países, geralmente escolhidos conforme sua importância no comércio exterior. O diferencial de variação de preços é, então, ponderado pela participação individual no comércio bilateral de cada país dentro da cesta de referência. Como os índices de preços funcionam como uma *proxy* para a variação dos custos de produção, a TCRE, assim definida, melhor representaria o nível de competitividade externa de um determinado país.

R-squared	0.814818	Mean dependent var	20.73895
Adjusted R-squared	0.791670	S.D. dependent var	37.85694
S.E. of regression	17.27912	Akaike info criterion	8.680814
Sum squared resid	4777.086	Schwarz criterion	8.829935
Log likelihood	-79.46773	F-statistic	35.20067
Durbin-Watson stat	1.716051	Prob(F-statistic)	0.000001



Foram testadas outras regressões como, por exemplo, sem a variável dummy, a qual se incluiu nos anexos a saída do programa e-views, assim como as séries das demais variáveis testadas, tais como taxa de crescimento do PIB do Brasil.

Ressalta-se também que o número de observações embora reduzido (apenas 20) possibilitou uma boa análise tanto do ponto de vista gráfico como do ponto de vista econométrico, pois se o mesmo fosse ampliado as diversas oscilações e quebras de série inerentes

à economia brasileira, em vez de ajudar dificultaria conclusões. Apesar disso, as análises aqui iniciadas poderão ser revisitadas no decorrer dos próximos anos, ampliando-se a série, testando-se novas hipóteses ou incluindo-se outras variáveis.

6 – Considerações Finais

Baseado no que foi exposto no transcorrer do texto pode-se aceitar que os meios adotados pelo Banco Central do Brasil atingiram os objetivos propostos. Ou seja, a evolução regulatória ao longo dos últimos anos foi eficaz no sentido da criação de uma estrutura socialmente desejável do mercado de câmbio, através da ampliação e facilitação do acesso e redução dos custos de transação. O mercado paralelo de moeda estrangeira perdeu sua importância além de ter sua cotação se aproximado do mercado oficial dado o fim das assimetrias de informação e redução dos incentivos à utilização deste mercado.

7 - Referências

- ARIDA, Pérsio. Conversibilidade total do real é essencial para consolidar a estabilidade. Por uma moeda plenamente conversível. **Revista de Economia Política**. São Paulo, v.23, n.3, 2003.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Banco Central: fique por dentro**. Brasília. BCB. 2004.
- BATISTA JR, Paulo Nogueira. **O Brasil e a economia internacional**. Editora Campus. Rio de Janeiro. 2005.
- CARVALHO, Denis M. S. et al. **Mercado de Câmbio Brasileiro e Câmbio de Exportação**. Editora Aduaneiras. São Paulo. 2007.
- CARVALHO, F.J.C. Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos acordos da Basiléia. In: **Regulação Financeira e Bancária**. Editora Atlas. São Paulo. 2005.
- CONSOLIDAÇÃO DAS NORMAS CAMBIAIS – CNC. **Banco Central do Brasil**. Available at: <<http://www.bcb.gov.br>>.
- DE PAULA, Luiz Fernando. Conversibilidade do real e redução da taxa de juros. **Valor Econômico**, São Paulo, 01 mar. 2005.

DEWATRIPONT, M e TIROLE, J. **La réglementation prudentielle des banques**. Editions Payot Lausanne. Genève. 1993.

FLORISSI, S. e NOSVITZ, J. **Privatização e Regulação: uma consolidação de idéias**. In: Uma Nova Relação Entre Estado, Sociedade e Economia no Brasil. Edunisc. Santa Cruz do Sul. 2004.

FONSECA, Roberto Giannetti da. O Câmbio em debate. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 20 fev. 2006.

FRANCO, Gustavo. O falso debate sobre o câmbio. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 01 mar. 2006.

GARÓFALO FILHO, Emilio. **Câmbio, ouro e dívida externa**. São Paulo: Saraiva, 2002.

GLEIZER, Daniel. Aprimorando o mercado de câmbio no Brasil. **Valor Econômico**, São Paulo, 08 dez. 03.

SPONG, Kenneth. **Banking Regulation: its purposes, implementation and Effects**. FED of Kansas City. 2000

LOYOLA, Gustavo. Depósito em moeda estrangeira é um erro. **Agência Estado-Broadcast**, São Paulo, 09 fev. 2006.

MELLO, M.T.L. **Regulação e Defesa da Concorrência: interação, conflitos e critérios de solução**. In: Uma Nova Relação Entre Estado, Sociedade e Economia no Brasil. Edunisc. Santa Cruz do Sul. 2004.

MILLER, R e VANHOOSE, D. **Modern Money and Banking**. Mc Graw-Hill. United Kingdon.1993.

MISHKIN, Frederic S. **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**. Addison Wesley. Boston .2002

PRADO, Maria Clara do. Com ou sem Cobertura? **Valor Econômico**, São Paulo, 09 fev. 2006.

RIBEIRO, Alex. Schwartsman apóia o fim da conversão obrigatória. **Valor Econômico**, São Paulo, 5 mar. e 3 abr. 2006(c).

RMCCI, Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais. Regulamentado pela Circular 3.280 de 09/03/05 - última atualização circular 3.321 **Banco Central do Brasil**. Available at: <<http://www.bcb.gov.br/?RMCCI>>. Acesso em 14 mar. 2006.

SICSÚ, João. Concepções e riscos do fim da cobertura cambial. **Valor Econômico**, São Paulo, 10 fev. 2006(a).

_____. Fim da cobertura cambial e a formação de reservas. **Valor Econômico**, São Paulo, 08 mar. 2006(b).

www.bcb.gov.br Vários acessos.

8 – Anexos

Anexo 1: Dados utilizados nas regressões

Ano	Turismo: Viagens+Cartão - US\$ milhões	PIB - US\$ milhões	Índice tx câmbio real	Var. % Turismo	PIB	Var. % tx câmbio
1988	542,80	305.706,64	123,89			
1989	644,19	415.915,80	93,47	18,68	3,16	-24,55
1990	1.405,22	469.317,52	77,24	118,14	-4,35	-17,37
1991	1.100,63	405.679,23	91,11	-21,68	1,03	17,96
1992	1.224,83	387.294,94	105,32	11,28	-0,54	15,60
1993	1.728,74	429.685,27	101,06	41,14	4,92	-4,04
1994	2.057,73	543.086,59	90,02	19,03	5,85	-10,93
1995	3.217,16	770.350,32	73,99	56,35	4,22	-17,80
1996	4.252,14	840.268,45	69,71	32,17	2,15	-5,79
1997	5.229,08	871.274,35	67,74	22,98	3,38	-2,83
1998	5.491,12	843.984,96	70,70	5,01	0,04	4,37
1999	2.876,74	586.776,70	105,96	-47,61	0,25	49,88
2000	3.602,54	644.983,87	97,47	25,23	4,31	-8,01
2001	2.926,82	553.770,52	120,86	-18,76	1,31	24,00
2002	2.129,36	504.358,90	133,60	-27,25	2,66	10,54
2003	1.988,70	553.602,76	138,42	-6,61	1,15	3,61
2004	2.552,72	663.782,69	136,18	28,36	5,72	-1,62
2005	4.328,99	882.439,07	111,05	69,58	3,16	-18,45
2006	5.318,49	1.071.973,32	99,26	22,86	3,75	-10,61
2007	7.719,44	1.313.900,56	92,11	45,14	5,42	-7,21

Fonte: Banco Central do Brasil

Anexo 2: Saída do E-views com a regressão sem a variável dummy.

Dependent Variable: TURISMO_VAR

Method: Least Squares

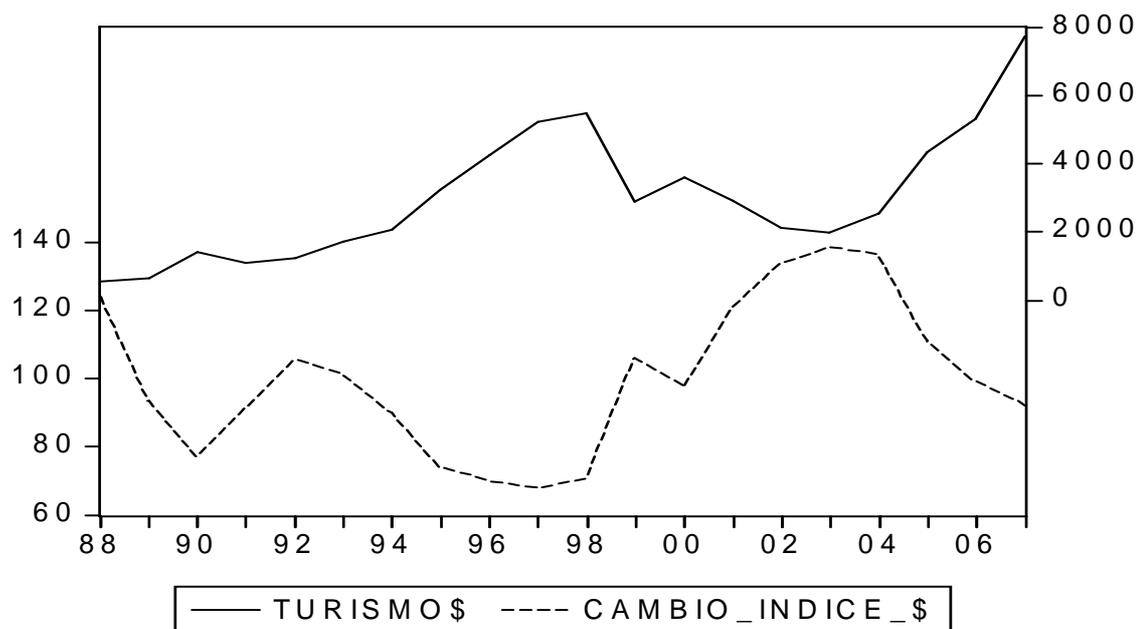
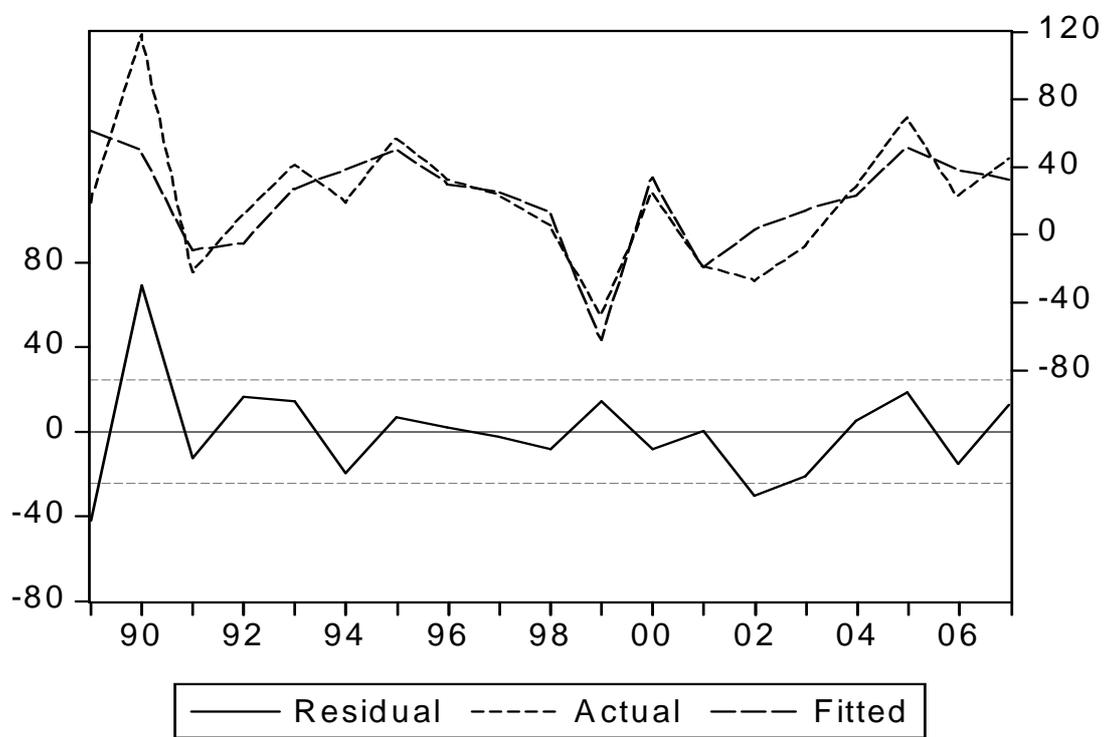
Date: 09/19/08 Time: 16:27

Sample(adjusted): 1989 2007

Included observations: 19 after adjusting endpoints

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CAMBIO_VAR	-1.654074	0.341536	-4.843045	0.0002
C	20.45601	5.552535	3.684086	0.0018
R-squared	0.609087	Mean dependent var		20.73895
Adjusted R-squared	0.586092	S.D. dependent var		37.85694
S.E. of regression	24.35551	Akaike info criterion		9.322694
Sum squared resid	10084.25	Schwarz criterion		9.422109
Log likelihood	-86.56559	F-statistic		26.48796
Durbin-Watson stat	2.645548	Prob(F-statistic)		0.000081



Anexo 3:

Participação % das naturezas no Grupo Viagens Internacionais

US\$ milhões	Partic%	
-3258		Viagens internacionais (líquido)
4953		Viagens internacionais - total (receita)
11	0,23%	fins educacionais, culturais ou esportivos
21	0,43%	funcionários de governo
49	0,98%	negócios
25	0,50%	por motivos de saúde
2352	47,49%	turismo
2495	50,37%	cartões de crédito
-8211		Viagens internacionais - total (despesa)
-107	1,30%	fins educacionais, culturais ou esportivos
-43	0,52%	funcionários de governo
-327	3,98%	negócios
-15	0,19%	por motivos de saúde
-3012	36,68%	turismo
-4707	57,33%	cartões de crédito

Fonte: Banco Central do Brasil

Anexo 4: dados do Balanço de Pagamentos referentes às naturezas do grupo “Viagens Internacionais”

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Viagens internacionais	-588	475	-90	-237	-337	-795	-1181	-2420	-3598	-4377	-4146	-1457	-2084	-1468	-398	218	351	-858	-1448	-3258
Receita	117	1240	1492	1079	1066	1097	1051	972	840	1069	1586	1628	1810	1731	1998	2479	3222	3861	4316	4953
Fins educacionais, culturais ou esportivos	1	1	3	4	2	3	2	2	4	3	3	2	4	3	7	7	7	7	9	11
Funcionários de governo	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	0	1	2	24	24	23	28	20	21
Negócios	45	20	28	22	20	20	16	19	19	21	24	26	30	23	21	22	28	40	43	49
Por motivos de saúde	2	2	4	1	1	0	1	2	4	5	7	6	5	7	11	8	9	18	26	25
Turismo	68	1217	1456	1052	1023	1028	951	854	679	630	719	716	618	631	937	1181	1550	1668	2047	2352
Cartões de crédito	0	0	0	0	20	44	79	94	134	408	831	878	1153	1064	998	1238	1605	2101	2170	2495
Despesa	705	765	1582	1317	1403	1892	2232	3391	4438	5446	5732	3085	3894	3199	2396	2261	2871	4720	5764	8211
Fins educacionais, culturais ou esportivos	-13	-36	-58	-47	-49	-28	-14	-16	-16	-22	-29	-37	-77	-72	-63	-68	-75	-93	-113	-107
Funcionários de governo	-17	-12	-7	-8	-11	-12	-17	-10	-11	-13	-13	-7	-9	-13	-35	-42	-48	-38	-37	-43
Negócios	-121	-58	-91	-151	-113	-120	-141	-145	-155	-176	-189	-157	-197	-181	-161	-157	-189	-253	-282	-327
Por motivos de saúde	-12	-16	-21	-10	-5	-3	-3	-3	-5	-6	-10	-8	-8	-6	-8	-6	-7	-8	-13	-15
Turismo	-543	-644	-1405	-1101	-1000	-1190	-950	-933	-1291	-1773	-2018	-986	-1667	-1276	-829	-741	-960	-1933	-2192	-3012
Cartões de crédito	0	0	0	0	-225	-539	-1108	-2284	-2961	-3456	-3473	-1891	-1935	-1651	-1301	-1248	-1592	-2396	-3127	-4707

Fonte: Banco Central do Brasil