

A TAXA DE CÂMBIO E SEUS EFEITOS NA BALANÇA COMERCIAL:

O caso brasileiro no período 2003 - 2006¹

Diego Dias Medeiros²
Alinne Alvim Franchini³

RESUMO

A presente pesquisa tem como objetivo principal verificar e analisar os efeitos que a oscilação do câmbio provocou na economia brasileira, em especial na balança comercial, no período de 2003 - 2006, correspondente ao primeiro mandato do presidente Luís Inácio Lula da Silva, seguido da estruturação do balanço de pagamentos e dos regimes cambiais existentes. A metodologia usada foi única e exclusivamente de fontes bibliográficas, tais como, livros, revistas especializadas, sites especializados, artigos científicos, etc, em que os dados coletados foram de fontes secundárias. Para atender o objetivo proposto, o trabalho foi dividido em três partes: a primeira parte apresenta a estrutura do balanço de pagamentos, as contas que o pertence, incluindo a balança comercial; a segunda parte analisa a teoria econômica relacionada com o mercado cambial e taxa de câmbio, ou seja, aborda os regimes cambiais existentes, as taxas de câmbio e o regime cambial utilizado pelo Brasil e seus efeitos; e, por último, a terceira parte avalia as influências da taxa de câmbio sobre a balança comercial brasileira no primeiro mandato do governo Lula (2003 - 2006).

PALAVRAS - CHAVE: Balanço de Pagamentos; Balança comercial; Taxa de câmbio; Primeiro Mandato Governo Lula.

¹Artigo elaborado com base na monografia apresentada na conclusão de curso em Ciências Econômicas pela Faculdade de Ciências Econômicas do Instituto Vianna Júnior.

²Graduado em Ciências Econômicas pela Faculdade de Ciências Econômicas do Instituto Vianna Júnior. E-mail: dyegojf@gmail.com

³Professora da Faculdade de Ciências Econômicas do Instituto Vianna Júnior. E-mail: afranchini@viannajr.edu.br

A TAXA DE CÂMBIO E SEUS EFEITOS NA BALANÇA COMERCIAL:

O caso brasileiro no período 2003 – 2006

INTRODUÇÃO

A taxa de câmbio, que é o elemento principal deste trabalho tem uma importância crucial nas contas da balança comercial, pois sua oscilação pode fazer com que o país apresente superávit ou déficit em seu saldo comercial. E isto é de fundamental importância para a economia, visto que o Brasil adota um regime cambial de flutuação suja, e é exatamente por isso que a oscilação da taxa de câmbio tem tanta importância. De acordo com seu comportamento, o Banco Central intervém no mercado cambial seja na compra ou na venda de divisas estrangeiras para que a taxa de câmbio não ultrapasse os limites que ele julga necessário para manutenção da sua política cambial. Portanto, o governo tem que ter consciência plena de seus objetivos para conduzir suas políticas econômicas de forma eficaz.

Com o mundo cada vez mais dinâmico e com a globalização, torna-se cada vez mais difícil a tarefa dos Governos e economistas de manterem seus países em perfeita harmonia com o exterior, principalmente no que tange às relações comerciais.

O objetivo principal da presente pesquisa é verificar e analisar os efeitos que a oscilação do câmbio provoca na economia, seguido da estruturação do balanço de pagamentos e dos regimes cambiais existentes.

O capítulo 1 apresenta a composição do balanço de pagamentos brasileiro, seu conceito e seus elementos e a importância que cada conta tem dentro da sua estrutura. O capítulo 2 examina os regimes e taxas cambiais existentes e qual o Brasil utiliza para melhor satisfazer os objetivos da política econômica adotada. Por último, o capítulo 3 trata das influências que a taxa de câmbio tem sobre a balança comercial utilizando-se de dados do primeiro mandato do governo Lula (2003-2006).

1 A BALANÇA COMERCIAL E SUA IMPORTÂNCIA

1.1 Conceitos e elementos

A balança comercial é parte integrante do balanço de pagamentos, porém, inicialmente, será abordado um pouco da estrutura do balanço de pagamentos antes de efetivamente estudar a balança comercial.

O balanço de pagamentos é onde se registra todas as transações econômico-financeiras de um país com o exterior, ou seja, as transações com todos os outros países do mundo, durante determinado período de tempo. Segundo Carbaugh (2004, p. 369), “o balanço de pagamentos é um registro das transações econômicas entre os residentes de um país e o resto do mundo.”

Neste ponto específico, considere residentes, os agentes econômicos⁴ que vivem em um país permanentemente durante o período de pelo menos um ano, não importando sua nacionalidade. Conseqüentemente, não residentes, são os agentes que estão no país de caráter provisório, ou seja, menos de um ano, como por exemplo, turistas, trabalhador temporário, estudante de intercâmbio, etc., todos com prazo menor que um ano.

⁴ São pessoas físicas, jurídicas, Governo nacional, e pessoas físicas, jurídicas e Governos internacionais que fazem transações econômico-financeiras uns com os outros. (PAULANI; BRAGA, 2005).

No balanço de pagamentos, os registros de suas transações “obedecem às regras da contabilidade, ou seja, ao método das partidas dobradas, segundo o qual um débito em uma conta corresponde a um crédito em outra, e vice-versa.” (CARVALHO; SILVA, 2004, p. 117)

Destaca-se que, em 1993, o Fundo Monetário Internacional (FMI) modificou a estrutura do balanço de pagamentos, que só foi adotada pelo Brasil em 2001. A principal diferença entre a antiga estrutura e a nova, é que a partir de então a conta capital passou a ser integrada pela balança capital e financeira, que na estrutura antiga pertencia à balança de transações correntes (ver Quadro 1).

Quadro 1 – As estruturas do Balanço de Pagamentos

Antiga Estrutura	Nova Estrutura
1 – Transações correntes 1.1 – Balança Comercial Exportações Importações 1.2 – Serviços Viagens internacionais Transportes Seguros Rendas (Juros, Lucros, Dividendos, <i>Royalties</i> , Salários e Ordenados) Serviços diversos 1.3 – Transferências Unilaterais Donativos Manutenção de residentes no país	1 – Transações correntes 1.1 – Balança Comercial Exportações Importações 1.2 – Serviços Viagens Transportes Seguros Financeiros Computação e Informações <i>Royalties</i> e Licenças Aluguel de equipamentos Serviços Governamentais Outros Serviços 1.3 – Rendas Salários e Ordenados Rendas de Investimentos (Juros, Lucros e Dividendos) 1.4 – Transferências Unilaterais Donativos Manutenção de residentes no país
2 – Movimentos de capitais Investimentos Financiamentos Amortizações Empréstimos Ouro Monetário	2 – Conta Capital Transferência de patrimônio 3 – Conta Financeira Investimentos Diretos Investimentos em Carteira Derivativos Outros Investimentos
3 – Erros e Omissões	4 – Erros e Omissões
4 – Saldo (déficit ou superávit)	5 – Saldo (déficit ou superávit)

Fonte: MAIA (2004).

Portanto, a estrutura do balanço de pagamentos utilizada atualmente pelo Brasil é dividida em duas partes, a balança de transações correntes e a balança da conta capital e financeira:

$$BP = TC + MK \quad (1)$$

A balança de transações correntes é subdividida em balança comercial (composta das importações e exportações), balança de serviços (composta por transportes, serviços de seguros, de comunicação, de construção, governamentais, etc.), balança de rendas (composta por juros, lucros, salários e ordenados, renda de investimentos, etc.), e transferências unilaterais. Da soma das quatro obter-se-á superávit ou déficit nas transações correntes:

$$TC = BC + BS + BR + TU \quad (2)$$

A balança capital e financeira, chamada também de movimentos de capitais autônomos, ou apenas movimentos de capitais, é constituída da conta capital e da conta financeira (composta de investimento direto, investimento em carteira, derivativos, etc.), e a soma das duas obter-se-á superávit ou déficit:

$$MK = CC + CF \quad (3)$$

Por fim, fecha-se o saldo do balanço de pagamentos a conta de erros e omissões que é feita para compensar a sobreestimação ou subestimação dos demais componentes, pois a contabilização pelo sistema das partidas dobradas, não garante que o resultado agregado seja zero, porque leva-se em consideração varias fontes de informações (CARVALHO; SILVA, 2004).

1.2 Importância dentro do balanço de pagamentos

A balança comercial que é o foco da presente pesquisa, como já foi dito, é composta pelas importações e exportações de um país com o resto do mundo, ou seja, são as compras e as vendas internacionais realizadas de mercadorias tangíveis (visíveis) que são produzidas pelos setores primário e secundário da economia. Quando as exportações são maiores em valores monetários do que as importações, obtém-se superávit na balança comercial ($BC > 0$), caso contrário obtém-se déficit na balança comercial ($BC < 0$), que também é chamada de balança visível. Caso o valor seja igual para as duas contas, a balança comercial estará em equilíbrio. Salienta-se que os resultados são obtidos levando-se em consideração que a entrada de divisas estrangeiras é computada com o sinal positivo e a saída com o sinal negativo.

$$BC = X - M \quad (4)$$

Existem vários fatores que contribuem para a existência de superávit ou déficit na balança comercial, entre eles pode-se citar o volume de bens e/ou serviços importados e exportados, bem como a evolução dos preços desses bens e/ou serviços no mercado internacional, além do cenário econômico internacional.

Há ainda uma diferença a ser considerada no cálculo das importações e exportações, pois quando se compra ou vende alguma mercadoria de outros países, além do valor da mercadoria existem outros custos, tais como seguros e fretes. No comércio internacional usam-se várias formas contratuais para se efetivar uma compra ou venda de mercadoria, são os chamados *International Commercial Terms* (INCONTERMS) ou “Termos de Comércio Internacional”. Existem vários INCONTERMS, porém os mais

usados são *Cost, Insurance and Freight* (CIF) que significa “Custo, Seguro e Frete”, e *Free on Board* (FOB) que significa “Posto a Bordo”.

No caso CIF, o importador ou exportador é responsável por todo o procedimento até a mercadoria chegar ao seu destino, com a inclusão dos custos. Já no caso FOB, o vendedor (exportador) é responsável até o momento em que a mercadoria entra no navio para despacho, desta forma, não fica o exportador encarregado de tais custos. Destaca-se que a forma usada para mensurar as importações e exportações, e portanto a balança comercial é o critério FOB.

2 OS REGIMES E AS TAXAS CAMBIAIS

2.1 Conceito e elementos de câmbio

O câmbio é um importante fator para que os países negociem suas mercadorias e/ou serviços entre si, pois os países não têm a mesma cultura, a mesma economia, a mesma língua, os mesmos objetivos, quanto menos a mesma moeda.

Para resolver este problema utiliza-se o câmbio que de acordo com Sandroni (2004, p. 74),

é uma operação financeira que consiste em vender, comprar ou trocar valores em moedas de outros países ou papéis que representem moedas de outros países. Para essas operações são utilizados cheques, moedas propriamente ditas ou notas bancárias, letras de câmbio, ordens de pagamento, etc.

Existem vários elementos de câmbio, porém os mais importantes são a moeda e o seu preço. Assim como existem também vários tipos de câmbio, tais como câmbio manual, câmbio múltiplo, câmbio oficial, câmbio negro, etc que serão tratados a seguir.

Entende-se por câmbio manual aquele onde se troca fisicamente moedas de um país pelas de outro, como por exemplo, reais (moeda do Brasil) por iene (moeda da China). Tal operação só é permitida para quem viaja ao exterior seja para lazer (turismo) ou para negócios.

Denomina-se câmbio oficial aquele que é fixado pelas autoridades monetárias devido ao conjunto de taxas de conversão de divisas em relação à moeda nacional.

O câmbio múltiplo funciona de tal forma em que as taxas variam de acordo com a destinação do uso da moeda estrangeira. Neste sistema as exportações são privilegiadas diante das importações, pois tem-se a intenção de proteger a economia nacional.

Considere-se como câmbio negro – também chamado de câmbio paralelo – aquele em que negociam-se moedas estrangeiras ilegalmente, normalmente acima das taxas de câmbio oficiais com intuito de obtenção de lucros. Negociam neste mercado todos os agentes econômicos não autorizados a operar no mercado de câmbio.

Outro tipo de câmbio é o português que designa em compra de moeda estrangeira pelo exportador e enviada ao importador como forma real de reduzir o preço de venda do produto sem alterar o valor da exportação.

Existe ainda um outro tipo de câmbio que é o câmbio por arbítrio – também chamado apenas de arbitragem – que consiste na compra de moeda estrangeira por um preço menor em um mercado e venda dessa mesma moeda estrangeira por um preço maior em outro mercado.

2.2 Os vários tipos de regime cambial

Antes de qualquer coisa, vale ressaltar o que é um regime cambial. Desta forma, compreende-se por regimes cambiais – também chamados de sistemas cambiais – todas as regras e/ou acordos estabelecidos para que se efetuem os pagamentos internacionais. Existem vários tipos de regimes cambiais, porém serão abordados apenas alguns deles com destaque para os regimes cambiais fixo e flexível.

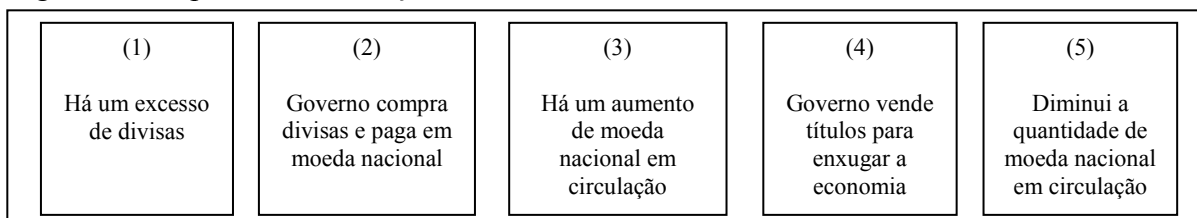
O regime de câmbio fixo é aquele em que

o Banco Central fixa o preço de uma moeda estrangeira em moeda nacional. A autoridade monetária garante a conversão de moeda estrangeira em nacional, e vice-versa, àquele preço. Todas as transações com o exterior que envolvam entrada e saída de divisas obedecerão à taxa de câmbio fixa para converter as moedas. (CARVALHO; SILVA, 2004).

Desta forma, este sistema tem significativas conseqüências sobre o volume de reservas internacionais⁵ e a oferta de moeda dos países, pois caso haja um excesso de demanda de divisas estrangeiras⁶, o Banco Central⁷ de cada país vende estas divisas, em conseqüência diminui suas reservas e também a oferta de moeda nacional em circulação.

O contrário também é verídico, ou seja, caso haja um excesso de oferta por divisas estrangeiras, o Banco Central de cada país compra estas divisas, e conseqüentemente aumenta suas reservas internacionais e também a oferta de moeda nacional. Porém, neste caso pode acarretar em inflação e, para contê-la, o governo poderá, dentre outras medidas, vender títulos públicos para reduzir novamente a oferta de moeda nacional. Este processo é denominado de “esterilização” que está representado na figura abaixo.

Figura 1 – Etapas da esterilização



Fonte: MONTELLA (2004).

De acordo com Montella (2004), caso a operação de compra de divisas não seja suficiente para suprir o seu excesso, o governo poderá tomar algumas medidas, tal como, a imposição de restrições à entradas de mais divisas no país. O contrário também

⁵ Para melhor entendimento, considere-se reservas internacionais como a conta *Caixa* de uma empresa, onde estão registradas as disponibilidades de curto prazo. Compõem-se esta conta o estoque de divisas estrangeiras, títulos externos de curto prazo que se encontram em poder do Banco Central, a posição de ouro monetário em poder do Banco Central e os Direitos Especiais de Saque (moeda fiduciária criada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI)) e pelas reservas do país no FMI. (VICECONTI; NEVES, 2003).

⁶ Divisas estrangeiras são as moedas estrangeiras, como por exemplo o dólar, o euro, o iene, etc (VICECONTI; NEVES, 2003).

⁷ O Banco Central também é chamado de BACEN.

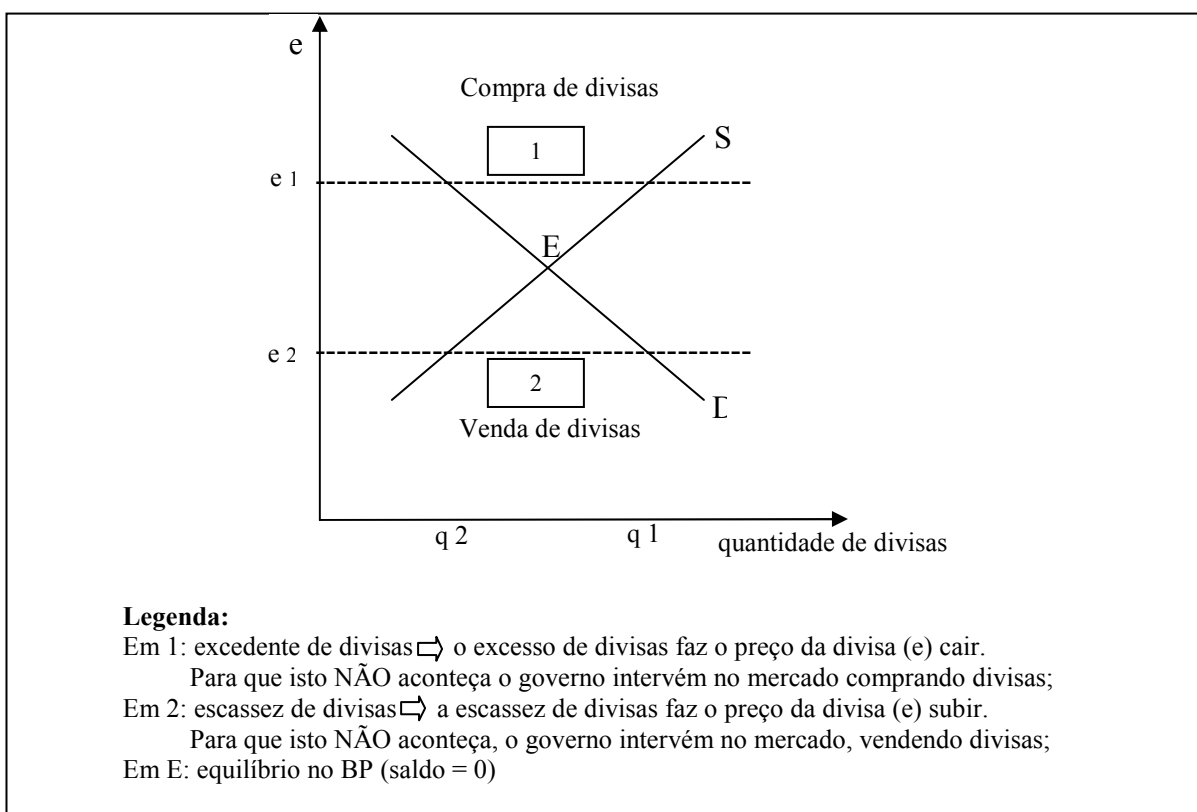
é válido, pois caso o volume de reservas internacionais não sejam suficientes para cobrir a falta de divisas, dentre outras medidas o governo poderá restringir quantitativamente às importações e/ou aumentar a taxa de juros para evitar a saída de capital estrangeiro, e por consequência, as divisas.

A principal vantagem é a segurança que este regime traz para os agentes econômicos, pois facilita as transações com o resto do mundo, porém tem um ônus que recai sobre o Banco Central, porque ele tem que assegurar a estabilidade proposta pelo regime.

O ponto E (ver Gráfico 1), é o ponto de equilíbrio em que se encontra a taxa de câmbio – neste caso fixo – onde a oferta e a demanda de divisas se igualam no mercado cambial. É onde também o balanço de pagamentos é igual a zero.

O mesmo não se pode dizer para os outros dois pontos, pois em 1, há no mercado um excesso de divisas, e este excesso faz com que o preço da divisa estrangeira caia. Já em 2, existe uma escassez de divisas no mercado, portanto, esta escassez, faz o preço da divisa subir. As medidas que o governo toma para conter esta oscilação são as mesmas supracitadas.

Gráfico 1 – Taxas de câmbio fixas



Fonte: MONTELLA (2004).

Pelo lado oposto tem-se o regime cambial flutuante ou flexível, isto é, aquele em que as taxas de câmbio flutuam livremente de acordo com as forças do mercado, com o nível de demanda e ofertas de divisas estrangeiras.

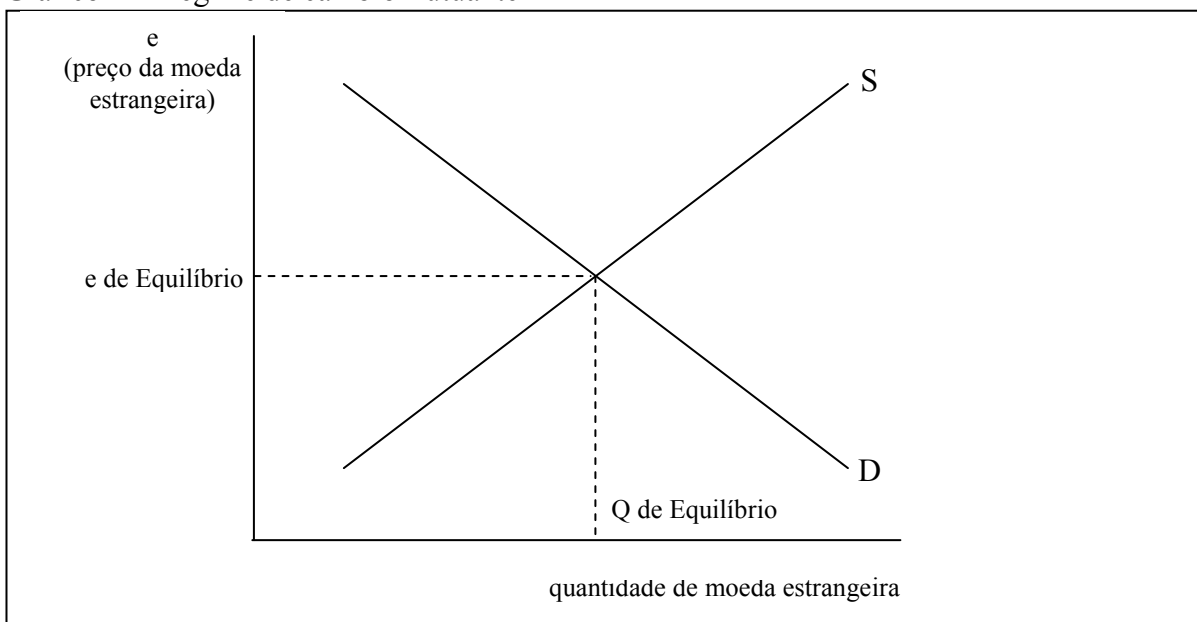
Para ser tecnicamente perfeito, regime de câmbio flutuante é aquele onde o Banco Central permite que o mercado cambial estabeleça o preço da moeda estrangeira. Há de um lado, agentes que demandam moeda estrangeira – importadores, turistas que

vão ao exterior, etc. – e, de outro, aqueles que demandam moeda nacional em troca da moeda estrangeira que possuem – exportadores, turistas estrangeiros no país, etc. (CARVALHO; SILVA, 2004).

Assim como o regime de câmbio fixo, o flutuante também tem significativa importância para o país, pois quanto maior a taxa real⁸ de câmbio, menor será a procura por moeda estrangeira, devido ao fato de que as mercadorias importadas estão relativamente mais caras em moeda nacional (ver Gráfico 2). Contrariamente, quanto menor for a taxa real de câmbio, maior será a procura por divisas, visto que os importados estão mais baratos em moeda nacional.

Do lado da oferta é o contrário, quanto maior for a taxa real de câmbio, maior será a oferta de moeda estrangeira, pois as mercadorias exportadas estão mais caras em moeda nacional⁹. O contrário também é válido, quanto menor for a taxa real de câmbio, menor será a oferta de divisas, pois as mercadorias exportadas estão mais baratas em moeda nacional.

Gráfico 2 – Regime de câmbio flutuante



Fonte: PAULANI; BRAGA (2005).

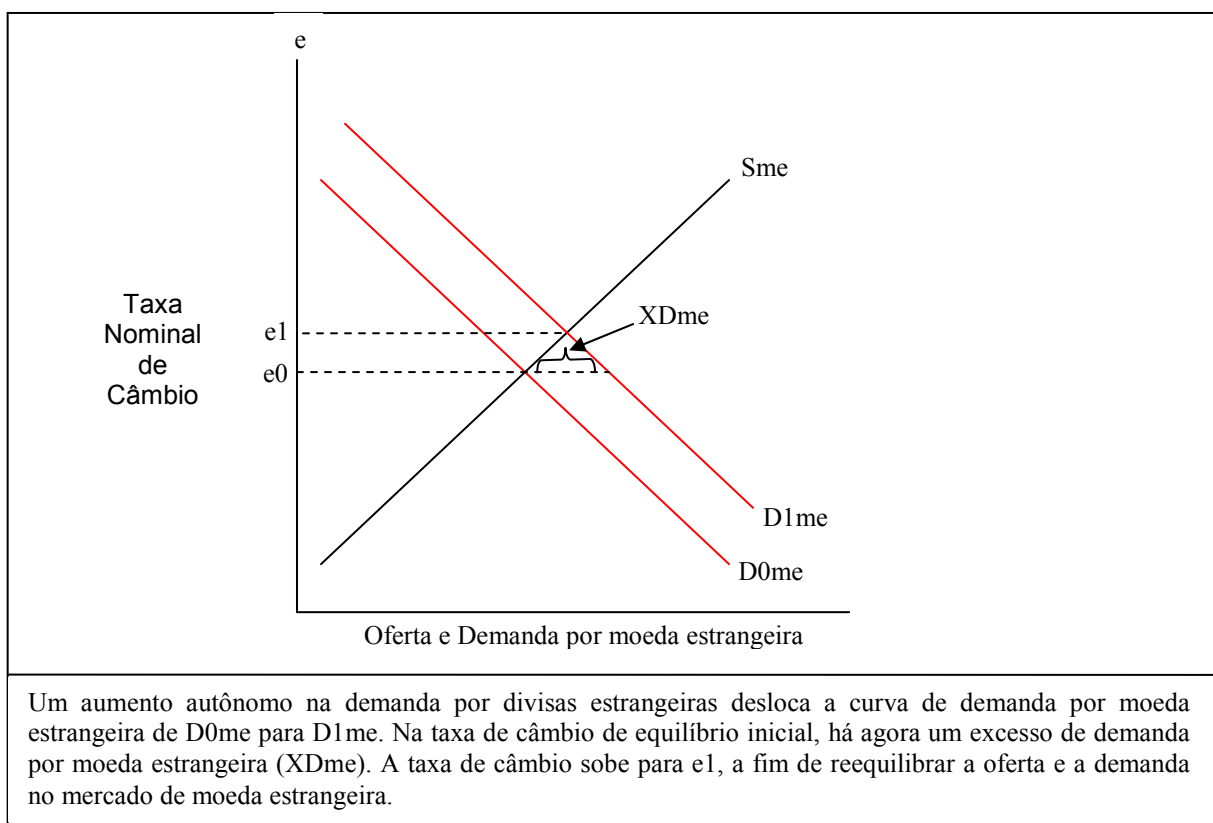
Para exemplificar, imagine uma situação em haja um excesso de demanda por divisas estrangeiras (ver Gráfico 3). Isso faz com que o preço da moeda estrangeira suba, e desloca a curva D_0me para D_1me , conforme ilustrado no Gráfico 3. Assim, a taxa de câmbio e_0 , há um excesso de demanda por divisas estrangeiras. Para reequilibrar este mercado, a taxa de câmbio precisa subir para um novo valor de equilíbrio que é e_1 .

O aumento da taxa de câmbio faz a demanda por divisas cair, e conseqüentemente a oferta aumentar, portanto, o novo equilíbrio é formado com a taxa mais elevada (e_1), a oferta e a demanda por moeda estrangeira voltam a ser iguais.

⁸ Será abordada mais adiante os tipos de taxas cambiais.

⁹ Isto porque os exportadores recebem em moeda nacional. E se a taxa real de câmbio está alta, quer dizer que os produtos nacionais no mercado internacional estão mais baratos.

Gráfico 3 – Efeito de um aumento na demanda por divisas estrangeiras



Fonte: FROYEN (2006).

O contrário desta operação também é verídico, ou seja, caso haja um excesso de oferta de divisas estrangeiras faz com que o preço da moeda estrangeira caia e provoque o efeito inverso ao apresentado no Gráfico 3, e portanto aprecie¹⁰ a moeda nacional.

Este regime tem como principal vantagem ajustar-se automaticamente devido às oscilações das taxas, e desonera desta forma o BACEN, o que não acontece no regime de câmbio fixo. Porém tem alta volatilidade, em função principalmente da movimentação especulativa dos capitais externos.

Tanto o regime de câmbio fixo quanto o regime de câmbio flutuante (ou flexível) são casos extremos onde as taxas são completamente controladas pela autoridade monetária, e completamente controladas pelo mercado de câmbio respectivamente. Porém, entre estes dois extremos existe alguns casos que vale a pena ressaltar.

Boa parte das nações que enfrentam problemas inflacionários, baseiam-se suas políticas cambiais no regime de câmbio fixo que pode ser considerado uma âncora cambial, isto é, fixar o valor de sua moeda no valor de moeda de um outro país, ou até mesmo em uma cesta moedas como lembra Carvalho e Silva (2004). Existem alguns tipos de ancoragem cambial dos quais serão abordados os três principais tipos a seguir.

¹⁰ Quando a taxa de câmbio flutuante diminui de valor, diz-se que ocorreu uma apreciação da moeda nacional, isto é, ela ganha valor em relação à moeda estrangeira. Quando ocorre o inverso, ou seja, quando a taxa aumenta, diz-se que houve uma depreciação da moeda nacional em relação à moeda estrangeira.

Um deles é a ancoragem unilateral onde a política econômica do país que adota este regime é conduzida pela necessidade de sustentar a taxa de câmbio estabelecida, enquanto que o país que serve de âncora não se preocupa com o assunto, ou seja, a responsabilidade pela manutenção da paridade¹¹ é do país ancorado, e não do país-âncora. Atualmente poucos países o utiliza.

Outro tipo de ancoragem é o chamado currency board que nada mais é que uma “espécie de versão contemporânea do antigo padrão-ouro¹², ajustada a um mundo em que o meio internacional de pagamento é uma moeda fiduciária, ou seja, uma moeda emitida por um determinado país (qual seja, o dólar americano, emitido pelos Estados Unidos).” (PAULANI; BRAGA, 2005, p. 146-47).

Segundo Carvalho e Silva (2004), o país que adota o currency board perde por completo a capacidade de controlar a liquidez da economia, e conseqüentemente executar política monetária, pois passa a depender exclusivamente da entrada e saída de capitais estrangeiros no país, o que normalmente não era feito, porque controlava a liquidez através de compra e venda de títulos públicos no open market¹³.

E por último o arranjo cambial cooperativo onde não apenas o país ancorado tem responsabilidades, mas sim todos os países envolvidos neste sistema. Como exemplo, pode-se citar a União Européia, da qual a economia de todos os países que pertencem-na são estáveis, além claro, do compromisso que todos os países têm de manterem as paridades cambiais entre suas respectivas moedas.

Alguns países como o Brasil, adotam sua política cambial por meio de flutuações sujas (também chamado de dirty floating), isto é, o regime cambial é flutuante, porém o governo intervém no mercado comprando e vendendo divisas estrangeiras quando ele julga necessário. Isto é chamado de flutuação suja.

Para que o governo intervenha no mercado, ele estabelece as bandas cambiais, que é o intervalo ou o limite dentro do qual as taxas de câmbio flutuam livremente sem sua intervenção. Caso o mercado estabeleça um preço fora deste limite, ou seja, da banda cambial, seja ele para cima ou para baixo, o governo interfere comprando ou vendendo divisas, de acordo com a situação.

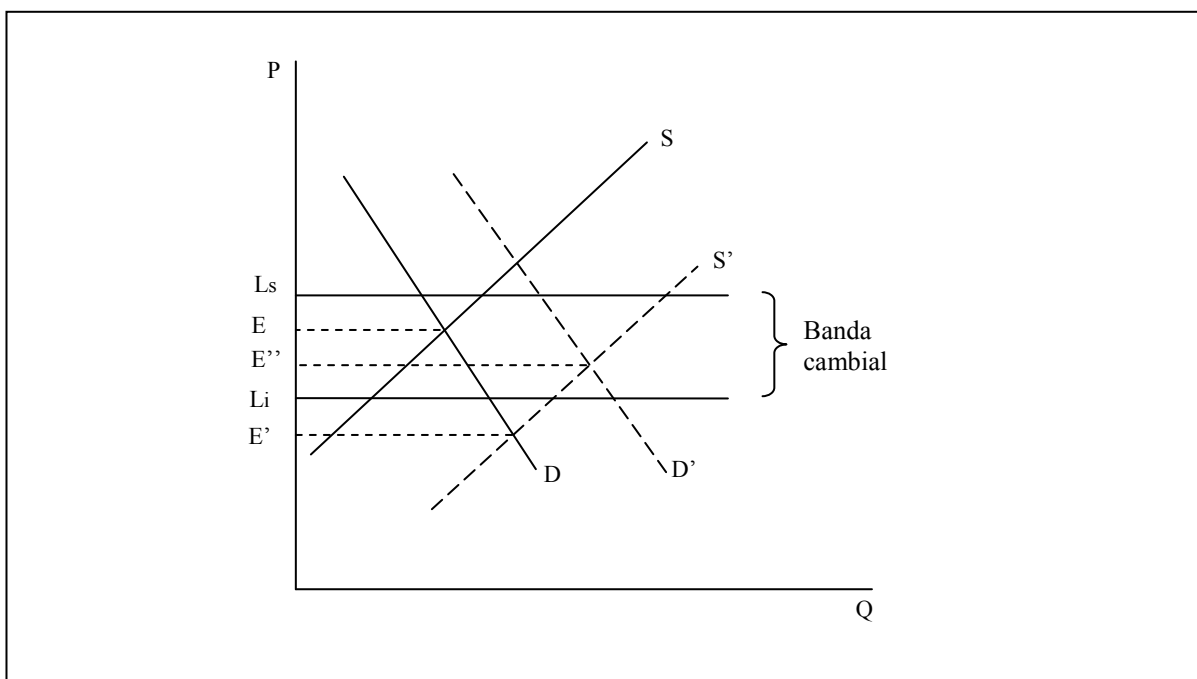
Como se vê no Gráfico 4, as bandas cambiais são dadas por L_s e L_i . Supondo que o mercado cambial estabelece uma taxa de câmbio de equilíbrio (E), e que subitamente, ocorra uma série de investimentos estrangeiros no país, faz com que ocorra em um aumento de divisas estrangeiras, e assim desloque a oferta de moedas estrangeiras para a direita, até S' . Caso a demanda não se altere, a taxa de câmbio desloca-se de E para E' , isto faz com que a moeda estrangeira fique mais barata.

¹¹ Será abordado adiante o que vem a ser paridade do poder de compra.

¹² Padrão-ouro significa que “cada país fixa o preço de sua moeda em termos de ouro, estando pronto a trocar moeda doméstica por ouro sempre que necessário, visando à defesa do preço oficial. [...] cada um é responsável por atrelar o preço de sua moeda ao ativo de reserva internacional oficial, o ouro.” (KRUGMAN; OBSTFELD, 1999, p. 523).

¹³ *Open Market* ou mercado aberto, é um instrumento de política monetária que os Bancos Centrais utilizam para regular o fluxo de moeda na economia, através de compra ou venda de títulos de dívida pública. (SANDRONI, 2004, p. 380).

Gráfico 4 – Mercado de câmbio com flutuação suja e banda cambial



Fonte: CARVALHO; SILVA (2004).

Como o governo limitou as oscilações das taxas dentro do limite das bandas cambiais, ele interfere no mercado através de compra de divisas, para que a demanda aumente e se desloque também para direita, de D para D'. Conseqüentemente, a taxa de câmbio sobe, passa de E' para E'', ou seja, a moeda estrangeira torna-se um pouco mais cara, e volta para o limite das bandas permitido pelo governo.

Para fazer estes ajustamentos, o governo tem que estar ciente de qual deve ser a taxa de câmbio mais apropriada para a política econômica do país. Para isto existem muitos métodos a serem utilizados, porém o que mais se usa é o da paridade do poder de compra.

2.3 Taxa de câmbio nominal, real e efetiva

Na realidade, taxa de câmbio por definição é uma só, de acordo com Viceconti e Neves (2003, p. 252), é “o preço da moeda estrangeira em termos de moeda nacional ou vice-versa.”

A taxa de câmbio é uma variável importantíssima para a vida econômica de um país, pois ela intermedia todas as transações que envolvam moeda entre os países do mundo inteiro.

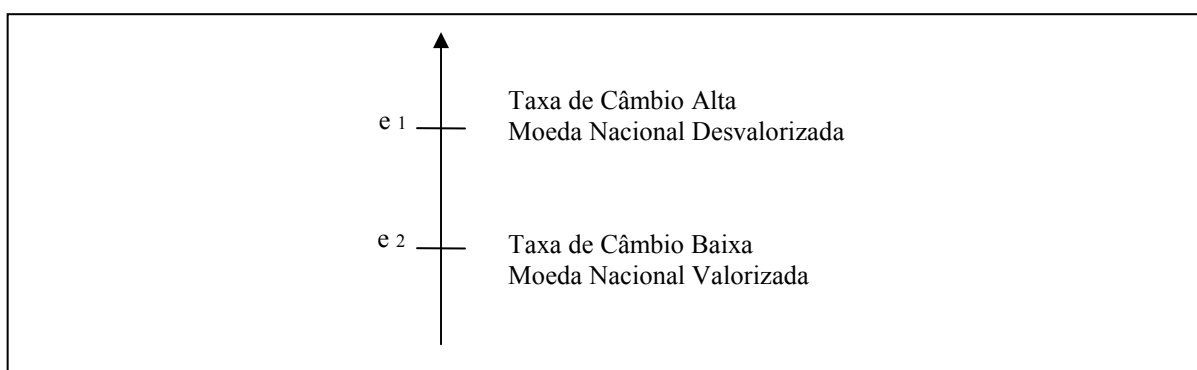
No comércio internacional exerce um papel fundamental, pois ela permite a comparação entre preços de bens e serviços produzidos nos mais diferentes países. Desta forma, os agentes econômicos a utilizam para traduzir os preços externos em termos de moeda nacional.

Existem dois tipos de cotações em que a taxa de câmbio pode ser expressa, a chamada convenção do certo e a convenção do incerto. A convenção do certo é aquela em que a moeda nacional não varia na relação, ou seja, a moeda nacional é cotada em relação à estrangeira, por exemplo R\$ 1,00 / US\$ 0,50, ou R\$ 1,00 / US\$ 1,32. Já a convenção do incerto é o contrário, onde quem varia é a moeda nacional ou a moeda

estrangeira é cotada em moeda nacional, por exemplo R\$ 1,85 / US\$ 1,00, ou ainda R\$2,30 / US\$ 1,00.

O EUA e a Inglaterra adotam a convenção do certo para expressarem suas taxas de câmbio, já o Brasil utiliza a cotação do incerto (ver Figura 2), o que é normal, pois a maioria dos países adota tal convenção uma vez que o dólar e a libra esterlina são moedas fortes.

Figura 2 – Movimento da taxa de câmbio pela conversão do incerto



Fonte: MONTELLA (2004).

Neste ponto, destaca-se que os termos valorização cambial e desvalorização cambial são utilizados para o regime de câmbio fixo, já os termos apreciação cambial e depreciação cambial são utilizados para o regime de câmbio flutuante, que é o caso brasileiro.

A taxa de câmbio é definida no mercado de divisas entre o equilíbrio da oferta e da demanda de moeda estrangeira, onde quem demanda são os importadores de mercadorias que utilizam moedas estrangeiras para pagarem as mercadorias compradas no exterior, bem como turistas que saem do Brasil para outros países, etc. Do lado da oferta é o contrário, pois os exportadores que vendem suas mercadorias para outros países recebem em outras moedas e as trocam por moeda nacional para poderem utilizá-la no Brasil, bem como os turistas que chegam ao Brasil e trocam suas moedas por real.

Feito isso pode-se distinguir a partir de agora as diferenças entre as taxas de câmbio nominal, real e efetiva. A taxa de câmbio nominal é aquela expressa em unidades monetárias pura e simplesmente, e portanto, define as relações entre as diferentes moedas.

Já a taxa de câmbio real tem uma variável a mais que se chama inflação, ou seja, ela expressa o poder de compra da moeda nacional envolvida em transações externas. Desta forma, tem-se a seguinte equação para a taxa de câmbio real:

$$\Theta = (E \times P^*) / P \quad (5)$$

Onde Θ é a taxa de câmbio real, E é a taxa de câmbio nominal e, P e P^* são respectivamente os preços nacional e estrangeiro do bem.

Porém esta equação ainda não está completa, pois ela considera apenas um produto individualmente e não toda a economia. Daí então, entrará no cálculo, assim como na PPC relativa, os níveis de preço (inflação), tanto nacional quanto estrangeiro, para que possa aproximar ao máximo da realidade.

A equação passa a ser representada por:

$$\Delta\Theta = [(1 + \Delta E) \times (1 + \Delta P^*) / (1 + \Delta P)] - 1 \quad (6)$$

No Brasil, as estimativas da taxa efetiva real de câmbio são feitas pela Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex). De acordo com a Tabela 3, a taxa de câmbio se eleva ao passar do tempo, ou seja, há uma depreciação ao longo do período.

Como se vê, a segunda coluna refere-se a taxa real de câmbio entre os parceiros Brasil e EUA, comércio bilateral, porém as outras três referem-se às taxas efetivas de grupos de comércio internacional, comércio multilateral, como a Aladi, Europa e um conjunto de 13 países importantes para o comércio brasileiro respectivamente (os cálculos não incluem todos os países em que o Brasil comercializa, mas sim seus principais parceiros).

3 AS INFLUÊNCIAS DA TAXA DE CÂMBIO NA BALANÇA COMERCIAL

A partir de agora o enfoque da pesquisa será os efeitos que o câmbio tem sobre a balança comercial e, conseqüentemente, sobre a economia do Brasil. Para tal, serão utilizados os valores da balança comercial entre os anos do primeiro mandato do governo “Lula”, ou seja, entre 2003 a 2006.

Os valores dos saldos da balança comercial destes anos serão corridos pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) que é o índice oficial do governo para metas de inflação. Os dados da balança comercial serão corrigidos para janeiro de 2003 para que não haja nenhum erro de interpretação devido ao fato de ter ocorrido inflação ou deflação no período analisado.

Em anexos encontram-se as tabelas originais da balança comercial brasileira, índice de preços e taxa de câmbio do período analisado.

3.1 Os efeitos na economia brasileira

Como já foi dito anteriormente, a taxa de câmbio é uma importante variável para a política econômica do país. A partir de agora, será abordado os efeitos que o câmbio traz na economia devido sua oscilação.

O câmbio apreciado é aquele em que se paga menos quantidade de moeda nacional em relação a moeda estrangeira, como por exemplo R\$ 1,20 / US\$ 1,00. Desta forma diz-se que a taxa de câmbio está apreciada, ou seja, a moeda nacional fica mais forte, pois o preço da divisa estrangeira cai.

A taxa de câmbio apreciada tem várias conseqüências para a economia do país, principalmente em relação a balança comercial, pois ela estimula as importações e desestimula as exportações.

No caso das importações, uma taxa de câmbio apreciada é muito bem vinda, pois desta forma os produtos e os insumos importados ficam relativamente mais baratos, e faz com que os agentes econômicos demandem uma maior quantidade.

As empresas, tanto privadas quanto públicas, têm uma oportunidade muito grande de modernizar-se, visto que as máquinas e equipamentos estrangeiros tornam-se atrativos e normalmente dotam de tecnologias mais avançadas. Tecnologia esta que faz as empresas tornarem mais competitivas no mercado global, pois na maioria das vezes obtém economia de escala¹⁴ e conseguem reduzir o preço de seus produtos, para aumentarem o volume de suas vendas e conseqüentemente suas receitas.

¹⁴ Produzir uma maior quantidade de bens com menor custos e/ou insumos, ou a proporção da produção maior do que a proporção dos custos e/ou insumos (SANDRONI, 2004).

Isto faz com que haja uma tendência de redução da inflação, pois se os produtos estrangeiros estão mais baratos na economia nacional, leva os produtores (ou empresários) nacionais a reduzirem os preços de seus produtos. E eles têm esta condição justamente porque compram tais insumos mais baratos devido ao câmbio alto, reduzindo os custos de produção. Assim, os produtos internos mais baratos fazem com que o nível geral de preços fique mais “calmo”, isto também significa dizer que a inflação está em queda.

Porém, se esta apreciação tiver uma duração muito longa pode ser prejudicial para a economia, porque haverá cada vez mais demanda para os produtos estrangeiros e fará com que a indústria nacional seja prejudicada perdendo competitividade – visto o caso real dos produtos chineses.

A consequência desta apreciação duradoura pode ser muito mais agravante do que se imagina. Caso as empresas percam competitividade por muito tempo, isto pode ocasionar em um processo de desemprego e até mesmo em uma redução do Produto Interno Bruto (PIB), tornando-se um ciclo vicioso. O que não é nada bom para um país do porte do Brasil e que está em pleno desenvolvimento.

No caso das exportações, o efeito é o contrário, pois com o câmbio apreciado faz com que os produtos nacionais fiquem relativamente mais caro no comércio exterior, e portanto, os produtores recebem relativamente menos por aquilo que venderam. Isto é, os produtores vendem seu produto a um determinado preço, com o câmbio apreciado, ele receberá um valor menor em moeda nacional.

Portanto, a apreciação cambial tende a desestimular as exportações e faz com que estes produtores se voltem para o mercado interno em busca de melhores preços do que o mercado internacional.

Para a balança comercial, esta apreciação também tem um efeito negativo, pois a medida que os agentes importam mais produtos e exportam menos, o saldo tende cada vez mais ficar menor, e em alguns casos negativo. Desta forma, o país passa a apresentar déficit comercial.

Os primeiros meses de mandato do presidente “Lula” foram de uma alta depreciação cambial na economia brasileira, até o segundo semestre de 2004 o câmbio encontrava-se muito baixo, ou altamente depreciado, o que favorecia as exportações.

O câmbio depreciado favorece as exportações porque os exportadores recebem relativamente mais pelo seus produtos, isto é, a moeda nacional fica mais fraca e como eles recebem em moeda nacional, recebem um valor mais alto do que quando o câmbio está apreciado.

As empresas, neste caso, aumentam a produção e voltam suas forças para o comércio exterior, as vezes tiram os produtos do mercado interno para exportá-los, devido ao preço atrativo que encontram, pois seus produtos ficam relativamente mais baratos no exterior e com isso a demanda por eles aumentam.

Não deixa de ser uma situação boa para a economia, pois com a exportação crescente, o governo arrecada mais impostos, a indústria produz mais, vende mais, aumenta seu fluxo de caixa, o desemprego tende a cair e a economia tende a caminhar sem muitos problemas.

Para as importações o câmbio depreciado não é vantajoso, pois os produtos e insumos importados ficam relativamente mais caros, afinal os importadores terão de desembolsar mais unidades de moeda nacional para comprarem tais produtos e insumos.

Isto faz com que os produtores que necessitam destes insumos importados e vendem para o mercado interno, transferem este aumento de custo para seus produtos, pois sabem que com o câmbio depreciado não terão concorrência de produtos estrangeiros.

Assim, as importações tendem a diminuir cada vez mais e as exportações tendem o contrário, ou seja, aumentarem cada vez mais. Para a balança comercial isto é bem vindo, pois exportações maiores que importações significa superávit comercial, o saldo tende se elevar cada vez mais .

Porém, uma depreciação cambial prolongada por muito tempo pode ser prejudicial para a economia porque pode gerar inflação, justamente pelo fato dos insumos estarem mais caros e os produtores transferirem este custo para os preços, faz com que haja um aumento no nível geral de preços, acarretando em elevação da inflação. E com inflação maior, os preços serão reajustados, junto com reajuste de salários, etc. e assim torna-se um ciclo vicioso.

Para não trabalhar nos extremos e ter conseqüências graves, o governo precisa ter definida exatamente qual é a sua política mais adequada para o atual momento da economia. Não pode trabalhar com uma política cambial na qual o câmbio esteja apreciado por um longo período de tempo e nem depreciado pelo mesmo período. Sem contar em outras políticas que junto com a política cambial fará com que ele tenha sucesso ou fracasso na sua passagem pelo poder.

Tabela 1 – Saldo da balança comercial (FOB) corrigida pelo IPCA (valores em milhões de US\$)

Período	Exportações	Importações	Saldo da balança comercial
Janeiro 2003	4.805	3.650	1.155
Fevereiro	4.924	3.828	1.096
Março	5.095	3.600	1.495
Abril	5.500	3.842	1.658
Mai	6.101	3.690	2.411
Junho	5.633	3.376	2.257
Julho	5.841	3.875	1.966
Agosto	6.106	3.558	2.548
Setembro	6.889	4.368	2.521
Outubro	7.139	4.746	2.393
Novembro	5.623	4.009	1.614
Dezembro	6.312	3.739	2.573
Saldo	69.968	46.281	23.687
Janeiro 2004	5.385	3.892	1.493
Fevereiro	5.281	3.455	1.826
Março	7.281	4.891	2.390
Abril	6.030	4.220	1.810
Mai	7.230	4.369	2.861
Junho	8.433	4.953	3.480
Julho	8.056	4.919	3.137
Agosto	8.058	4.988	3.070
Setembro	7.913	5.079	2.834
Outubro	7.808	5.121	2.687
Novembro	7.155	5.289	1.866
Dezembro	7.994	4.915	3.079
Saldo	86.624	56.091	30.533
Janeiro 2005	6.434	4.549	1.885
Fevereiro	6.665	4.279	2.386

Março	7.901	5.047	2.854
Abril	7.792	4.515	3.277
Mai	8.273	5.370	2.903
Junho	8.602	5.203	3.399
Julho	9.299	5.092	4.207
Agosto	9.522	6.459	3.063
Setembro	8.894	5.281	3.613
Outubro	8.221	5.170	3.051
Novembro	8.908	5.544	3.364
Dezembro	8.963	5.401	3.562
Saldo	99.474	61.910	37.564
Janeiro 2006	7.595	5.276	2.319
Fevereiro	7.146	4.863	2.283
Março	9.243	6.250	2.993
Abril	7.956	5.456	2.500
Mai	8.331	5.892	2.439
Junho	9.287	5.967	3.320
Julho	11.038	6.462	4.576
Agosto	11.050	7.368	3.682
Setembro	10.144	6.540	3.604
Outubro	10.200	7.024	3.176
Novembro	9.534	6.938	2.596
Dezembro	9.782	5.753	4.029
Saldo	111.306	73.789	37.517

Fonte: Base de dados IPEADATA, 2007, construção do autor.

Note na Tabela 1, que o saldo da balança comercial no primeiro ano do primeiro mandato do governo “Lula” oscila bastante, ou seja, não mostra nem uma evolução nem uma queda constante, varia quase de mês em mês, entre saldo maior e menor do que o mês anterior. Em fevereiro obteve o seu menor valor registrado no ano, aproximadamente US\$1,1 bilhões de dólares. Por outro lado, registrou em dezembro seu maior valor, aproximadamente de US\$2,58 bilhões de dólares.

Isto se deve basicamente porque as importações são inconstantes no período, porém as exportações oscilam menos. Para falar verdade, apenas os meses de junho e novembro tiveram queda em relação ao mês anterior, o restante do ano foi de elevação em seus valores.

Esta oscilação constante das importações e, conseqüentemente, do saldo da balança comercial, se explica pelo fato de que o Brasil estava passando por uma transição de governo, pois o mercado internacional não sabia como o novo governo – diga-se de passagem que é de esquerda e do Partido dos Trabalhadores (PT) – conduziria sua política econômica, visto que nunca antes o país foi governado pelo PT.

Isto refletiu também no câmbio registrando-se uma expressiva depreciação da taxa de câmbio (ver anexo C) no período. No entanto, o governo não fez nenhuma mudança drástica na economia e, o mercado, percebendo o

compromisso do governo eleito com os princípios básicos que garantiram a estabilidade monetária e os resultados favoráveis registrados pela balança comercial, [...] favoreceram, na passagem de 2002 para 2003, a melhora das expectativas dos investidores

internacionais em relação à trajetória da economia brasileira. (BACEN, relatório anual, 2004, p. 122).

Em 2004 (ver Tabela 1), o superávit comercial chegou próximo a US\$30,54 bilhões de dólares no ano. As exportações continuaram crescendo e, em junho atingiu seu maior valor no ano, chegando a quase US\$8,44 bilhões de dólares, assim como as importações também tiveram evolução, quando atingiu em novembro sua maior alta, de US\$5,29 bilhões de dólares. Desta forma, o superávit comercial anual foi o maior registrado em toda sua história, até o momento, segundo o Banco Central (BACEN).

Este ótimo resultado se deu ao favorecimento, ainda de acordo com o BACEN (2005, p. 114),

pelos crescimentos do comércio mundial e dos preços das *commodities*¹⁵ agropecuárias e metálicas. [...] e, ainda, as políticas de promoção das exportações adotadas nos últimos anos, que visaram ampliar o número de exportadores, os mercados de destino e a variedade de produtos exportados, [...] e apoio aos pequenos e médios exportadores.

No ano de 2005, tanto as exportações quanto as importações continuaram crescendo, de forma que em agosto tiveram juntas seus maiores valores registrados no ano, respectivamente, de US\$9,53 e US\$6,46 bilhões de dólares.

O ótimo momento vivido pelo superávit da balança comercial no ano de 2005, é reflexo do momento em que a economia brasileira esteve condicionada, segundo o BACEN (2006), “pelos efeitos do ciclo da política monetária, conduzida de forma que assegurasse a manutenção dos ganhos relacionados com a estabilidade dos preços, da quebra da safra agrícola e da manutenção do cenário externo favorável.”

O câmbio também teve um bom ano diante do cenário internacional (ver anexo C), pois continuou valorizando-se em relação ao dólar, de acordo com o BACEN (2006) devido a uma série de fatores (como redução da exposição cambial do setor público, recomposição de reservas internacionais, menor aversão ao risco dos investidores aos países emergentes, expressivo crescimento do superávit comercial, entre outros) que estimulou a captação de recursos externos e levou a redução do risco-Brasil a pisos históricos.

No último ano do primeiro mandato do governo Luiz Inácio Lula da Silva não foi diferente, pois as exportações e o superávit da balança comercial continuaram sua caminhada batendo recordes atrás de recordes. Em julho de 2006, a balança comercial obteve o seu maior valor dos quatro anos do primeiro mandato de “Lula”, atingiu US\$4,58 bilhões de dólares e, as exportações também teve neste ano seu maior valor registrado, chegou a US\$11,05 bilhões de dólares. As importações também teve no mesmo ano seu maior valor registrado dos quatro anos, atingiu US\$7,37 bilhões de dólares (ver Tabela 1).

Segundo o BACEN (2007), o resultado positivo da balança comercial, foi 3,1% superior ao de 2005, batendo o “quarto recorde anual em seqüência.” O resultado anual das exportações foi 16,2% a mais do que o ano anterior e, das importações de 24,2% maior do que 2005.

Este resultado foi obtido, de acordo com o BACEN (2007), principalmente pelo aumento de 12,5% nos índices de preços, fator preponderante para o crescimento das exportações brasileiras em 2006. Os itens petróleo, minério de ferro, carne bovina e

¹⁵ *Commodities* significa produtos que são utilizados nas transações comerciais de produtos de origem primária nas bolsas de mercadorias, no caso do Brasil, a Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) (WIKIPÉDIA, 2007).

minérios de cobre foram os principais itens que contribuíram para a o crescimento do superávit comercial, além das substanciais elevações dos preços do açúcar em bruto, *commodities* metálicas (em especial alumínio em bruto, catodos de cobre e zinco), açúcar refinado, álcool etílico, aparelhos transmissores e receptores e automóveis de passageiros.

O desempenho da quantidade exportada também foi fundamental para que estes resultados fossem obtidos. Petróleo, milho, minério de ferro, soja em grão, óxidos e hidróxidos de alumínio, em conjunto com óleos combustíveis e laminados planos, tiveram a quantidade exportada elevada em níveis consideráveis.

O câmbio em 2006 continuou sua trajetória de queda (ver anexo C), ou seja, valorização, pois o cenário econômico favoreceu para que esta situação fosse possível. Segundo o BACEN (2007, p. 99),

o ambiente externo, caracterizado por liquidez acentuada nos mercados financeiros, por crescimento da economia mundial e por menor aversão ao risco por parte dos investidores externos, e o desempenho favorável da economia brasileira, [...] favoreceram a continuidade da implementação de medidas destinadas a aumentar a capacidade da economia a resistir a choques externos.

Desta forma, estes resultados expressivos do superávit comercial batendo recordes atrás de recordes, tanto em valores quanto em volume (quantidade), e o câmbio favorável às importações, pois assim o país pode importar relativamente mais baratos produtos e insumos para a produção, assim como máquinas e equipamentos para reestruturar a indústria.

Isto é um ótimo sinal para o país, pois dá uma estabilidade e uma tranqüilidade para o governo trabalhar de forma mais eficiente sua política econômica, visando o crescimento da economia assim como o desenvolvimento econômico tão almejado.

CONCLUSÃO

Alterações nas contas da balança comercial, e conseqüentemente do balanço de pagamentos, são sentidas muito rápidas quando o governo adota uma medida cambial, seja ela qual for. O Brasil atualmente utiliza o regime de flutuação suja, ou seja, aquele em que a autoridade monetária intervém no mercado cambial quando julga necessário.

Uma medida que visa apreciar a moeda nacional em relação a moeda estrangeira, o governo baixa a taxa de câmbio, e assim os agentes econômicos precisam de menos unidades de moeda nacional para equivaler a uma unidade de moeda estrangeira.

Em conseqüência, há um aumento das importações, uma queda das exportações, e portanto, queda do saldo da balança comercial, o governo deixa de proteger a indústria nacional em detrimento a concorrência externa, pois os preços dos importados ficam relativamente mais baratos.

Por outro lado, quando o governo toma tais medidas com o intuito de depreciar o câmbio, os agentes econômicos passam a precisar de mais unidades de moedas nacional para comprarem uma unidade de moeda estrangeira.

Desta forma, as conseqüências são aumento das exportações, diminuição das importações, e claro, aumento do saldo da balança comercial, de certa forma o governo protege a indústria nacional, pois os preços dos produtos e insumos importados ficam relativamente mais caros.

O governo tem que estar ciente do que realmente quer para o país, a política econômica tem que estar em perfeita harmonia com o cenário econômico vivido pelo país, tanto internamente quanto externamente e, isso só é possível se o governo definir muito bem suas estratégias político-sócio-econômicas.

BIBLIOGRAFIA

BACHA, Carlos José Caetano. **Economia e política agrícola no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2004.

BAUMANN, Renato; CANUTO, Otaviano; GONÇALVES, Reinaldo. **Economia internacional: teoria e experiência brasileira**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

BACEN, **Banco Central do Brasil**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 05 set. 2007.

CARBAUGH, Robert J. **Economia internacional**. Tradução: Roberto Galman. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2004.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. et al. **Economia monetária e financeira: teoria e política**. 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

CARVALHO, Maria Auxiliadora de.; SILVA, César Roberto Leite da. **Economia internacional**. 3. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2004.

FIPE, **Fundação instituto de pesquisas econômicas**. Disponível em <<http://www.fipe.org.br/web/index.asp>>. Acesso em: 02 ago. 2007.

FUNCEX, **Fundação centro de estudos do comércio exterior**. Disponível em <<http://www.funcef.com.br>>. Acesso em: 21 jul. 2007.

FROYEN, Richard T. **Macroeconomia**. Tradução: Esther E. H. Herskovitz e Cecília C. Bartalotti. São Paulo: Saraiva, 2006.

IPEADATA. **Instituto de pesquisa econômica aplicada**. Disponível em <<http://www.ipeadata.gov.br/ipeaweb.dll/ipeadata?211048421>>. Acesso em: 10 ago. 2007.

KRUGMAN, Paul R.; OBSTFELD, Maurice. **Economia internacional: teoria e política**. Tradução: Celina Martins Ramalho Laranjeira. 5. ed. São Paulo: Makron Books, 1999.

MAIA, Jayme de Mariz. **Economia internacional e comércio exterior**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

MANKIWI, N. Gregory. **Introdução à economia: princípios de micro e macroeconomia**. Tradução Maria José Cyhlar Monteiro. 16. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2001.

MONTELLA, Maura. **Economia passo a passo**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.

PAULANI, Leda Maria; BRAGA, Márcio Bobik. **A nova contabilidade social**. São Paulo: Saraiva, 2005.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

RATTI, Bruno. **Comércio internacional e câmbio**. 6. ed. São Paulo: Aduaneiras, 1987.

SANDRONI, Paulo. **Novíssimo dicionário de economia**. 13. ed. São Paulo: Best Seller, 2004.

VICECONTI, Paulo E. V.; NEVES, Silvério das. **Introdução à economia**. 6. ed. rev. e amp. São Paulo: Frase, 2003.

WIKIPÉDIA. A enciclopédia livre. Disponível em http://pt.wikipedia.org/wiki/P%C3%A1gina_principal>. Acesso em: 06 set. 2007.

ANEXOS

ANEXO A – Saldo da balança comercial (FOB) – valores em milhões de US\$

Período	Exportações	Importações	Saldo da balança comercial
Janeiro 2003	4.805	3.650	1.155
Fevereiro	5.001	3.888	1.113
Março	5.239	3.702	1.536
Abril	5.710	3.989	1.722
Mai	6.372	3.854	2.518
Junho	5.875	3.521	2.354
Julho	6.104	4.049	2.055
Agosto	6.403	3.731	2.673
Setembro	7.280	4.616	2.664
Outubro	7.566	5.030	2.536
Novembro	5.980	4.263	1.717
Dezembro	6.748	3.997	2.751
Saldo	73.083	48.290	24.794
Janeiro 2004	5.800	4.217	1.583
Fevereiro	5.722	3.761	1.960
Março	7.927	5.345	2.582
Abril	6.590	4.635	1.954
Mai	7.941	4.832	3.110
Junho	9.328	5.529	3.798
Julho	8.992	5.529	3.463
Agosto	9.056	5.624	3.433
Setembro	8.923	5.753	3.170
Outubro	8.843	5.840	3.003
Novembro	8.159	6.083	2.076
Dezembro	9.195	5.686	3.508
Saldo	96.476	62.834	33.640
Janeiro 2005	7.444	5.263	2.181
Fevereiro	7.756	4.979	2.777
Março	9.251	5.909	3.342
Abril	9.202	5.332	3.870
Mai	9.818	6.372	3.446
Junho	10.206	6.173	4.033
Julho	11.061	6.057	5.004
Agosto	11.346	7.696	3.651
Setembro	10.634	6.315	4.319
Outubro	9.903	6.228	3.675
Novembro	10.790	6.716	4.074
Dezembro	10.896	6.566	4.330
Saldo	118.307	73.606	44.702
Janeiro 2006	9.287	6.452	2.835
Fevereiro	8.774	5.971	2.803
Março	11.397	7.707	3.690
Abril	9.831	6.742	3.089
Mai	10.305	7.288	3.017
Junho	11.463	7.365	4.098

Julho	13.651	7.992	5.659
Agosto	13.672	9.117	4.555
Setembro	12.577	8.109	4.468
Outubro	12.689	8.738	3.951
Novembro	11.897	8.657	3.240
Dezembro	12.265	7.213	5.052
Saldo	137.808	91.351	46.457

Fonte: Base de dados IPEDATA, 2007, construção do autor.

ANEXO B – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (base = jan. 2003)

Período	No mês	Variação %
Janeiro 2003	100	-
Fevereiro	101,57	1,57
Março	102,82	1,23
Abril	103,82	0,97
Maiο	104,45	0,61
Junho	104,29	-0,15
Julho	104,50	0,20
Agosto	104,86	0,34
Setembro	105,68	0,78
Outubro	105,98	0,28
Novembro	106,34	0,34
Dezembro	106,90	0,53
Janeiro 2004	107,71	0,76
Fevereiro	108,36	0,60
Março	108,87	0,47
Abril	109,28	0,38
Maiο	109,83	0,50
Junho	110,61	0,71
Julho	111,62	0,91
Agosto	112,39	0,69
Setembro	112,76	0,33
Outubro	113,26	0,44
Novembro	114,04	0,69
Dezembro	115,02	0,86
Janeiro 2005	115,69	0,58
Fevereiro	116,37	0,59
Março	117,08	0,61
Abril	118,10	0,87
Maiο	118,67	0,48
Junho	118,65	-0,02
Julho	118,95	0,25
Agosto	119,15	0,17
Setembro	119,57	0,35
Outubro	120,46	0,74
Novembro	121,13	0,56
Dezembro	121,56	0,35
Janeiro 2006	122,28	0,59
Fevereiro	122,78	0,41

Março	123,31	0,43
Abril	123,57	0,21
Maió	123,69	0,10
Junho	123,43	-0,21
Julho	123,67	0,19
Agosto	123,73	0,05
Setembro	123,99	0,21
Outubro	124,40	0,33
Novembro	124,78	0,31
Dezembro	125,38	0,48

Fonte: Base de dados da FIPE, 2007, construção do autor.

ANEXO C – Taxa de câmbio nominal em reais

Período	RS / US\$
Janeiro 2003	3,4384
Fevereiro	3,5908
Março	3,4469
Abril	3,1187
Maió	2,9557
Junho	2,8832
Julho	2,8798
Agosto	3,0025
Setembro	2,9228
Outubro	2,8615
Novembro	2,9138
Dezembro	2,9253
Janeiro 2004	2,8518
Fevereiro	2,9303
Março	2,9055
Abril	2,9060
Maió	3,1004
Junho	3,1291
Julho	3,0368
Agosto	3,0029
Setembro	2,8911
Outubro	2,8529
Novembro	2,7860
Dezembro	2,7182
Janeiro 2005	2,6920
Fevereiro	2,5970
Março	2,7040
Abril	2,5780
Maió	2,4520
Junho	2,4130
Julho	2,3730
Agosto	2,3600
Setembro	2,2940
Outubro	2,2560
Novembro	2,2100

Dezembro	2,2850
Janeiro 2006	2,2730
Fevereiro	2,1610
Março	2,1510
Abril	2,1290
Maiο	2,1770
Junho	2,2480
Julho	2,1890
Agosto	2,1559
Setembro	2,1687
Outubro	2,1483
Novembro	2,1579
Dezembro	2,1499
Janeiro 2007	2,1385
Fevereiro	2,0963
Março	2,0887
Abril	2,0320
Maiο	1,9816
Junho	1,9319

Fonte: Elaborado pela FUNCEX a partir de dados do BACEN, FGV e IFS/IMF, 2007, construção do autor.