

O comportamento cambial brasileiro a partir da flutuação da moeda em 1999: apreciação ou depreciação?

Argemiro Luís Brum (BRUM, Argemiro Luís)¹

Patrícia Kettenhuber Muller (MULLER, Patrícia Kettenhuber)²

Departamento de Economia e Contabilidade – DECon/UNIJUÍ

Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul

argelbrum@unijui.edu.br

patriciakmuller@gmail.com

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo principal o estudo do comportamento da taxa de câmbio a partir da flutuação da moeda brasileira em 1999 – momento em que o Brasil adotou o regime de câmbio flutuante. Analisa-se, através do modelo de paridade de poder de compra, se efetivamente a moeda brasileira se apreciou ou depreciou nos nove anos considerados e em que dimensão isto ocorreu. Após a comparação entre a taxa de câmbio efetivamente praticada e a taxa cambial de paridade entre 1999 e 2007, verifica-se a influência exercida pela taxa de câmbio na balança comercial brasileira. O câmbio caracteriza-se como um elemento essencial para o comércio entre os países e sua valorização ou desvalorização é motivo de redução ou aumento da competitividade entre países. Na ótica do comércio exterior, essa situação (real “sobrepresenciado” ou depreciado) penaliza alguns setores da economia e traz vantagens a outros. Enfim, conclui-se que o valor de paridade, tomando por base o mês de janeiro de 1999, acabou se estabelecendo ao redor de R\$ 2,16. Ao mesmo tempo, o trabalho evidenciou que existe sim uma correlação entre a variação cambial e o resultado da balança comercial de um país, embora a mesma não seja o único elemento a influenciar o seu comércio externo e, às vezes, não assume um caráter decisivo.

Palavras-chave: taxa de câmbio, moeda, paridade de poder de compra, balança comercial, competitividade.

ARTICLE SUMMARY

This work aims mainly to study the behavior of the exchange rate from the floating of the Brazilian currency in 1999 - when Brazil adopted a floating exchange rate regime. It is analyzed through the model of purchasing power parity, is actually the Brazilian currency has appreciated or depreciated in the nine years considered and that this dimension occurred. After comparing the exchange rate actually charged and the exchange rate parity between 1999 and 2007, there is the influence of exchange rate on the Brazilian trade balance. The exchange is characterized as an essential element for trade between countries and their appreciation or depreciation is a cause for reduction or increase in competitiveness between countries. In the eyes of foreign trade, this (real "overvalued" or depreciated) penalizing some sectors of the economy and brings benefits to others. Finally, we conclude that the parity value, based on the month of January 1999, eventually settling at around R\$ 2.16. At the same time, the work showed that yes there is a correlation between the exchange rate and trade balance of a country, although it is not the only factor to influence their external trade and, sometimes, does not assume a decisive character.

Key words: exchange rate, currency, purchasing power parity, balance of trade, competitiveness.

¹ Professor da UNIJUÍ, Doutor em Economia Internacional e Coordenador da Central Internacional de Análises Econômicas e de Estudos de Mercado Agropecuário (CEEMA). Endereço: Rua do Comércio, nº 3000, Bairro Universitário, Departamento de Economia e Contabilidade (CEEMA/DECon/UNIJUÍ), Ijuí, Rio Grande do Sul. CEP: 98700-000. E-mail: argelbrum@unijui.edu.br

² Economista pela UNIJUÍ, Mestranda em Agronegócio pela UFRGS. E-mail: patriciakmuller@gmail.com

1. INTRODUÇÃO

A tendência da moeda brasileira, a partir da adoção do regime de câmbio flutuante, em janeiro de 1999, foi de se depreciar em relação ao dólar dos Estados Unidos. Porém, ao final de 2002 essa depreciação teria ultrapassado o valor considerado normal para manter a paridade do poder de compra existente em janeiro de 1999. Isso caracterizaria uma situação com efeitos concretos na balança comercial.

A partir da posse do novo governo, em janeiro de 2003, a moeda brasileira inverteu lentamente o processo, se apreciando constantemente. Esse movimento caracterizaria mais tarde uma “sobreapreciação” do real perante o dólar. Diante disso tornou-se importante realizar um estudo que buscasse conhecer a teoria cambial e, através dela, analisar os movimentos cambiais entre janeiro de 1999 e dezembro de 2007, visando detectar como tal realidade impactou no saldo comercial brasileiro.

Nesse sentido, o trabalho tem por objetivo estudar e compreender o comportamento do Real perante o Dólar dos Estados Unidos da América (EUA), a partir do ano de 1999 quando se adotou no Brasil o regime de câmbio flutuante, buscando verificar a incidência de apreciação ou depreciação do Real entre 1999 e 2007 e sua paridade de poder de compra nos nove anos considerados, apontando as conseqüências da taxa cambial na balança comercial brasileira.

A metodologia está baseada na pesquisa bibliográfica. Para tanto várias fontes foram consultadas: livros, periódicos, sites da internet, informativos. Entre as principais estão o Banco Central e a Revista Conjuntura Econômica (FGV), da qual se obtêm a taxa cambial e os índices de preços ao consumidor do Brasil e dos Estados Unidos. A análise teórica sobre o câmbio e sua paridade varia conforme os autores. Neste trabalho decidiu-se por apresentar aspectos de pensamento dos autores citados sem juízo de valor de nossa parte.

O período estudado será o compreendido entre janeiro de 1999 e dezembro de 2007 na medida em que o Brasil adota o regime de câmbio flutuante em janeiro de 1999. O término do período analisado se dá em 2007 em função de que a partir do ano seguinte a economia mundial passou a sofrer os impactos da crise econômico-financeira iniciada em agosto de 2007, fato que alterou profundamente o comportamento cambial no mundo, assim como freou o comércio internacional, o que poderia artificializar os resultados pesquisados. Além disso, será aplicado o modelo de paridade do poder de compra (PPC) para estudar a série estatística. Na seqüência se fará uma análise dos resultados obtidos com o modelo e suas relações com o comportamento da balança comercial brasileira no período considerado.

2. ASPECTOS DA TAXA DE CÂMBIO NO BRASIL

O comportamento da taxa de câmbio constitui-se num dos temas com abordagens mais diversificadas na teoria econômica. Os estudos sobre o assunto são amplos em termos temporais e remontam ao início da economia política clássica, quando já eram propostos trabalhos com base na paridade do poder de compra (PPC) e no equilíbrio da balança de pagamentos. A amplitude também é observada em termos de perspectivas do tema a ser abordado. Neste sentido, as páginas deste capítulo visam conhecer alguns aspectos e como se comportou a taxa de câmbio no Brasil nos últimos anos.

2.1. REGIMES CAMBIAIS

A taxa de câmbio é uma variável econômica de extrema importância por intermediar as transações comerciais de um país. O saldo positivo ou negativo obtido durante cada ano por

um país é influenciado pelo preço da moeda estrangeira em relação à moeda nacional. Uma depreciação da taxa de câmbio faz crescer as exportações e uma apreciação da taxa de câmbio estimula as importações, ou seja, a administração da política cambial pode trazer efeitos positivos, mas não descarta que os negativos aconteçam. (CARVALHO e SILVA, 2006)

Inúmeros fatores são responsáveis por determinar a taxa de câmbio. Um deles é o regime cambial adotado pela autoridade monetária de um país, visando os melhores efeitos possíveis na economia. Há basicamente dois tipos: regime cambial fixo e regime de taxas de câmbio flexíveis ou flutuantes. Os ataques especulativos e as crises cambiais que antecederam ao ano de 1999, desenvolveram a convicção de que os regimes com taxas fixas não eram sustentáveis ou desejáveis. Essa convicção, porém, varia de acordo com cada país e com o comportamento de cada economia, com relação aos impactos causados por cada regime de câmbio em seu país. (CARVALHO e SILVA, 2006)

Depois da crise asiática de 1997, alguns pesquisadores como Frankel, Schmukler e Sérven (2000, *in* Gabriel e Oreiro, 2008) chegaram à conclusão de que os países emergentes deveriam optar entre um regime de câmbio totalmente fixo ou, no outro extremo, totalmente flutuante. No primeiro caso, o câmbio fixo deveria ser empregado através de uma união monetária com moedas fortes, como o dólar e o euro. Estes autores acreditam que regimes cambiais intermediários não seriam factíveis atualmente.

No caso das crises monetárias, ocorridas ao longo de todo o período, Krugman (2001, *in* Gabriel e Oreiro, 2008), afirma ser uma característica recorrente da economia internacional desde que as moedas de ouro e prata foram substituídas por papel-moeda. As crises monetárias desempenharam um papel importante na turbulência da época entre as duas guerras mundiais, no colapso de Bretton Woods e nos estágios iniciais da crise de endividamento da América Latina nos anos 1980.

Caves, Frankel e Jones, (2001), que definem a taxa de câmbio como o preço da moeda estrangeira em termos da moeda doméstica, nos dizem que em um sistema de taxas de câmbio flutuantes, o Banco Central não intervém no mercado de câmbio, e a taxa de câmbio é determinada pelo mercado, por meio da oferta e da demanda: um aumento da demanda por divisas produz uma elevação em seu preço (uma depreciação da moeda doméstica). No sistema de taxas de câmbio fixas, um aumento na demanda por divisas significa que o Banco Central precisará prover a diferença – a demanda líquida por divisas, que é o déficit do balanço de pagamentos – usando suas reservas internacionais.

Tobin (1978, *in* Gabriel e Oreiro, 2008) diz que a redução de autonomia na condução da política monetária não ocorre apenas no caso de regime de câmbio fixo, como é defendido pela macroeconomia tradicional, mas também se verifica no regime de câmbio flutuante.

Nesse contexto, percebe-se que independente do regime cambial adotado por determinada economia, a mobilidade de capitais tem capacidade de reduzir a capacidade dos formuladores de política monetária em executar políticas domésticas, seja com vistas a manter a estabilidade ou paridade cambial ou com objetivo de manter um elevado nível de renda e emprego. (GABRIEL e OREIRO, 2008)

Um dos fatores formadores das taxas de câmbio é a procura de vantagem competitiva entre as nações, a qual pode ocorrer por meio de preços, custos, serviços ou canais de distribuição. A taxa de câmbio representa um dos principais fatores de risco para a gestão financeira internacional. Qualquer oscilação na taxa gerará variações nos valores de mercado dos investimentos quando estes retornarem ou forem apurados no país de origem. (FAMÁ e CHAIA, 2001)

Na prática, a maioria dos países não opta por um regime específico, de forma radical, mas os adapta da forma que melhor possa contribuir com sua economia. Na maioria dos casos a taxa de câmbio de um país é fixa em relação à outra moeda, ou seja, utiliza-se de âncoras cambiais. A âncora pode ocorrer de três formas: ancoragem unilateral, *currency board* e arranjo cambial cooperativo³. (CARVALHO e SILVA, 2006)

2.2. O CÂMBIO BRASILEIRO NO PERÍODO RECENTE (1999 A 2007)

A partir de 15 de janeiro de 1999, o mercado cambial brasileiro, que tinha a taxa de câmbio administrada pelo Banco Central, através do sistema de bandas cambiais, passou a operar sob regime de livre flutuação da taxa de câmbio, após ataque especulativo contra a moeda brasileira (MEDEIROS). Porém, nem mesmo com a adoção do câmbio flutuante, em 1999, o Brasil conseguiu ficar livre de certa instabilidade cambial.

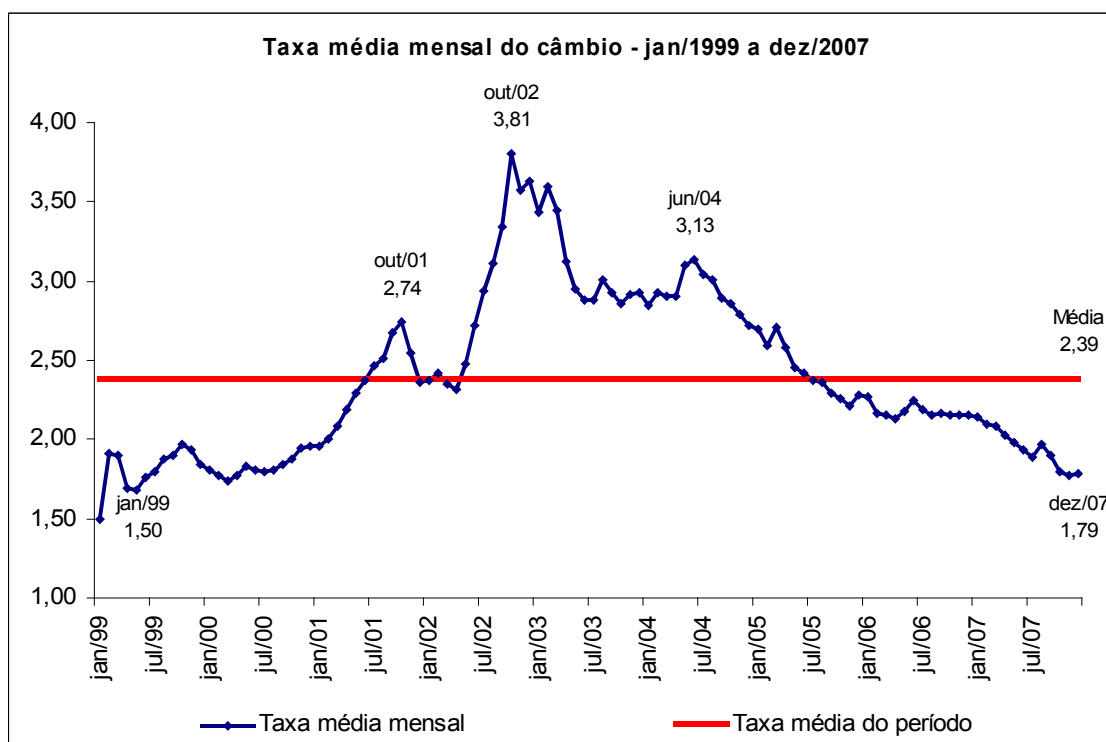
O gráfico a seguir mostra o comportamento da taxa de câmbio no Brasil no período de 1999 a 2007, seguindo o regime de livre flutuação.

³ Ancoragem unilateral: a política econômica do país que adotou esse regime passa a ser guiada pela necessidade de manter a taxa de câmbio estabelecida, enquanto o país que serve de âncora não se preocupa com o assunto. Esse tipo de arranjo foi muito utilizado na época do padrão-ouro. Como não há mais padrão-ouro, os países que adotam esse sistema atualmente ancoram sua moeda à de um país com forte presença política e econômica no mundo, como os Estados Unidos. Poucos países adotam esse sistema.

Currency board: o país ancorado não só estabelece unilateralmente uma taxa de câmbio fixa, como vincula o volume de moeda local à quantidade da moeda estrangeira de referência existente no país. Com essa medida fica garantida, por parte da autoridade monetária, a conversão entre as moedas local e estrangeira à taxa de câmbio estipulada. O país que adota esse regime perde completamente a capacidade de executar política monetária.

Arranjo cambial cooperativo: é um sistema de ancoragem que se distingue do unilateral na medida em que todos os países envolvidos são responsáveis pela manutenção das paridades cambiais entre as respectivas moedas. Nesse sistema, as políticas econômicas de cada país são estáveis. Não há qualquer compromisso com as paridades cambiais de países que não pertencem ao sistema.

Gráfico 1: Taxa média mensal do câmbio – jan/1999 a dez/2007



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Conjuntura Econômica – Fundação Getúlio Vargas

A partir do ano de 1999, a política monetária esteve voltada ao controle da inflação, que aliada à política fiscal, visava à estabilidade monetária do país. A política de câmbio flutuante passou a ser um mecanismo de ajuste aos desequilíbrios externos. O ano 2000 caracterizou-se por um cenário estável. A taxa de câmbio variou pouco passando de R\$ 1,80/US\$ 1 em janeiro para R\$ 1,96/US\$ 1 em dezembro. (IBGE)

Em meio à crise energética e à volatilidade dos mercados externos, representados pela crise da Argentina e pelos atentados terroristas contra os Estados Unidos, as atividades econômicas no Brasil foram positivas. Já no ano seguinte o câmbio teve forte oscilação, influenciado pelo comércio internacional, cujas incertezas decorreram da instabilidade da economia argentina e da desaceleração norte-americana. Em janeiro de 2001 a taxa cambial foi de R\$ 1,95/ US\$ 1 passando, em dezembro, a R\$ 2,36/US\$ 1. Neste ano a depreciação ficou em torno de 18% no ano. Os preços mantiveram-se estáveis, assim como a inflação. (IBGE).

No ano de 2002 o ataque americano ao Iraque e a eleição de um candidato de oposição no Brasil (Luís Inácio Lula da Silva), junto à instabilidade de preços e às expectativas em relação ao câmbio nortearam a adoção de políticas monetária e fiscal restritivas pelo governo, instalado no início do ano seguinte. 2002 foi ano em que a moeda brasileira teve maior depreciação em relação ao dólar, devido à instabilidade que culminou com uma parada súbita do influxo de capitais no ano de 2002 – período de maior depreciação do Real perante o dólar. Neste momento ocorreu uma depreciação de aproximadamente 52% do câmbio em um curto espaço de tempo, conforme Gabriel e Oreiro, (2008).

Ainda em 2002, corroboraram com a instabilidade econômica mundial, a invasão americana ao Iraque e a diminuição dos preços do petróleo - o que incentivou a queda dos preços

internos de seus derivados. Além disto, neste ano, o aumento do câmbio passou a ter influência sobre os preços internos.

O dólar terminou o ano cotado a R\$ 3,63/US\$ 1, resultando na maior depreciação entre 1999 e 2007. A inflação alcançou níveis recordes, desde o início do Plano Real e influenciou no aumento da dívida pública. O saldo da balança comercial, ao contrário de outros indicadores, cresceu significativamente em relação ao ano de 2001. Este fato explica-se pelo aumento de 3,7% no valor das exportações e na expressiva queda de 15% no valor das importações. (IBGE)

No início de 2003, a situação era de incertezas. O ano foi marcado por pressões inflacionárias; aumento do risco-país; saída de capitais; redução do crédito externo e depreciação cambial. A variação nos preços, de acordo com o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) foi recorde no primeiro trimestre desde a implantação do Plano Real, e a taxa básica de juros foi elevada a 26,5% em fevereiro. Em janeiro a taxa de câmbio foi de R\$ 3,44/US\$ 1 e em dezembro foi de R\$ 2,93/US\$ 1. (IBGE)

Em 2004 a taxa de juros esteve relativamente mais baixa (porém ainda atraente aos investidores), seguindo o ambiente externo favorável e o contínuo crescimento da balança comercial através do aumento das exportações. Ou seja, os avanços no comércio exterior permitiram a redução gradual da taxa de juros, pelo Banco Central. Já o aumento da taxa de inflação em 2004 exigiu novo aperto monetário por excesso de demanda. Pôde-se ainda destacar a forte tendência de apreciação da moeda brasileira ao final do ano. O Real encerrou o ano cotado a R\$ 2,72/US\$ 1. (IBGE)

A abundante liquidez internacional em parceria com o câmbio apreciado no ano de 2005 permitiu a redução do estoque de dívida pública e privada em dólares. Outro fator importante neste período foi o controle da inflação através das taxas de juro elevadas. Os principais índices de preços obtiveram bom desempenho, mesmo com o crescimento da economia tendo ficado abaixo do esperado. As reservas internacionais cresceram e o Real valorizou-se aproximadamente 15%, com a taxa de câmbio passando de R\$ 2,69/US\$ 1 em janeiro, a R\$ 2,29/US\$ 1 em dezembro de 2005. A balança comercial atingiu saldo recorde. (IBGE)

A economia brasileira passa por um bom momento. A balança comercial é positiva e tem alcançado recordes sucessivos desde 2002, graças ao aquecimento das economias desenvolvidas, contribuindo assim, para o equilíbrio das contas externas. Em 2006 o superávit comercial brasileiro foi superior a US\$ 46 bilhões. Este bom resultado foi impulsionado pela alta dos preços das commodities. Além disso, a inflação esteve baixa e a taxa de juros aos poucos foi diminuindo com o esforço das autoridades monetárias. A inflação ficou sob controle e teve ligeira queda em 2006. A taxa de câmbio iniciou o ano cotada a R\$ 2,27/US\$ 1 e terminou a R\$ 2,15/US\$ 1. A dívida externa líquida foi zerada neste ano. (IBGE)

No ano de 2007 o Real apreciou-se 16,35%, com a taxa de câmbio sendo cotada a R\$ 2,14/US\$ em janeiro e R\$ 1,79/US\$ 1 em dezembro. A economia brasileira cresceu 5,4% em 2007, a maior taxa de expansão desde 2004. No setor externo, as exportações tiveram elevação de 6,6% enquanto as importações elevaram-se 20,7% - como possível consequência da apreciação do Real perante o dólar dos EUA. (IBGE)

A moeda brasileira que em janeiro de 1999 era cotada a R\$ 1,50 em relação ao dólar dos EUA, sofreu um processo de depreciação até o final de 2002, quando a taxa de câmbio atingiu em outubro a cotação de R\$ 3,81/US\$1. A partir de então, com a definição e posse do novo governo no Brasil, a moeda brasileira sofreu um processo de apreciação constante

até hoje (2007). Esse movimento caracteriza-se como uma “sobreapreciação” do Real perante o dólar dos Estados Unidos.

Pode-se dizer que dentro de uma lógica econômica promissora, o desejável para um país é manter sua moeda dentro da paridade de poder de compra em relação à moeda de referência.

3. A PARIDADE DO PODER DE COMPRA (PPC)

A teoria conceitual da Paridade do Poder de Compra surgiu no início do século XV, quando ainda era conhecida como paridade do poder aquisitivo. O economista sueco Gustav Cassel (1866-1945) foi um dos primeiros a estudar essa teoria, como um processo de formação da taxa de câmbio com panorama flutuante. (FAMÁ e CHAIA, 2001).

Com o passar do tempo, o teste da hipótese da paridade do poder de compra (PPC) tem despertado muito interesse no meio científico, sendo que alguns dos modelos macroeconômicos de determinação da taxa de câmbio têm como hipótese a validade da PPC. (VASCONCELOS, VASCONCELOS e LIMA, 1999)

No contexto histórico, conforme Vasconcelos, Vasconcelos e Lima (1999), observa-se que a partir da década de 1970, a teoria econômica e os modelos de determinação da taxa de câmbio evoluíram para os modelos monetaristas e de equilíbrio de portfólio do balanço de pagamentos, discordando do modelo de Mundell-Fleming⁴ da década de 1960.

Ainda segundo Vasconcelos, Vasconcelos e Lima, no início dos anos de 1980, o aparente sucesso empírico dos modelos de determinação da taxa de câmbio foi questionado por trabalhos como de NEESE & ROGOFF apud FRANKEL & ROSE (1995, in Vasconcelos, Vasconcelos e Lima, 1999). Estes autores verificaram que os modelos *random walk*⁵ apresentariam previsões da taxa de câmbio tão boas quanto os modelos estruturais, e, por não envolverem muitas variáveis macroeconômicas fundamentais, seriam formulações mais simples e viáveis na determinação da taxa de câmbio.

Neste sentido, Vasconcelos, Vasconcelos e Lima (1999) afirmam que:

Neste contexto de modelos *random walk*, observa-se, na literatura recente, o caso particular dos testes de validade da PPC no longo prazo, os quais buscam evidenciar, inicialmente, a hipótese de presença de raiz unitária no processo estocástico de determinação da taxa de câmbio real, e/ou se os desvios da combinação linear da taxa de câmbio e preços (domésticos e estrangeiros) são estacionários.

Assim, para modelos de determinação da taxa de câmbio como, por exemplo, a abordagem monetária, a teoria da PPC figura como um pressuposto fundamental, visto que, nesta abordagem, trabalha-se com a hipótese de preços flexíveis. Logo, a verificação empírica da hipótese de validade da teoria da paridade de poder de compra acarreta,

⁴ O modelo Mundell-Fleming é uma generalização do modelo macroeconômico básico para incorporar questões de economia aberta como a determinação da taxa de câmbio e o equilíbrio das contas externas. Variantes desse modelo permitem a diferenciação entre bens comercializáveis (*tradeables*) e não comercializáveis (*non-tradeables*).

⁵ Teoria dos mercados financeiros, inicialmente avançada pela Burton G. Malkiel 1973, em seu livro "A Random Walk Down Wall Street" indica que o comportamento do mercado acionário é aleatório, isto é, a probabilidade de o mercado indo para cima ou para baixo em um determinado dia é de 50%. Uma das implicações desta tese é que no longo prazo nenhum investidor individual poderá superar ou vencer o mercado.

conseqüentemente, na análise da existência de uma taxa de câmbio de equilíbrio de longo prazo. (VASCONCELOS, VASCONCELOS e LIMA, 1999 : 927)

Levando-se em conta que a taxa de câmbio é um dos preços fundamentais da economia e que modelos empíricos e teóricos de comportamento da taxa de câmbio têm sido construídos em torno da hipótese da PPC, procura-se neste capítulo apresentar um pouco da teoria da PPC analisando os resultados de sua aplicação no período entre 1999 (adoção do regime de câmbio flutuante pelo Brasil) e 2007, com ênfase na verificação das variações das taxas de câmbio de paridade, com base em 1999, e seus intervalos de apreciação ou depreciação.

3.1. PARIDADE DO PODER DE COMPRA (PPC) E TAXA DE CÂMBIO

A determinação do valor de equilíbrio de longo prazo da taxa de câmbio, em direção a que ela tende a se deslocar seguindo as políticas econômicas, é muito importante para o gerenciamento da taxa de câmbio. A moeda de um país, estando apreciada ou depreciada, pode causar diferentes efeitos na economia do mesmo, afetando sua balança comercial. Por exemplo, se a taxa de câmbio de um país subir acima do nível considerado normal pelo cálculo da PPC, tendo sua moeda apreciada, os custos do país não serão mais competitivos e possivelmente acontecerá um déficit comercial. Já a moeda depreciada tende a causar um superávit comercial. O método da paridade do poder de compra pode suprir as autoridades nacionais com a previsão das taxas de câmbio. (CARBAUGH, 2004)

3.1.1. A TEORIA DA PARIDADE DO PODER DE COMPRA E A LEI DO PREÇO ÚNICO

A paridade do poder de compra (PPC) está baseada na lei do preço único. Essa lei assegura que os produtos idênticos devem ter o mesmo valor em todos os países. Para isso é necessário levar em conta que não deve haver custo para transportar produtos entre as nações e que não existam barreiras ao comércio. (CARVALHO e SILVA, 2006)

Os preços precisam inicialmente ser convertidos em uma moeda comum antes que os custos das mercadorias em países diferentes possam ser comparados. Após serem convertidos pela taxa de câmbio de mercado em vigor, os preços de produtos idênticos originários de dois países devem ser idênticos. Teoricamente, o objetivo de obter lucros tende a igualar o preço de produtos idênticos em países diferentes. (CARBAUGH, 2004)

Segundo Famá e Chaia (2001), a aplicação individual da lei de preço único em cada produto da economia tornaria extremamente difícil a análise do processo formador da taxa de câmbio. Levando-se em conta as diferenças entre produtos, os economistas deixaram de estudar as diferenças nos preços individuais e passaram à comparação entre cestas de produtos de acordo com os hábitos médios de consumo, ou seja, entre os preços das cestas básicas, isto é, a taxa de inflação. Essa análise recebeu o nome de Teoria da Paridade do Poder de Compra. Assim a teoria da paridade do poder de compra não se refere a diferentes preços de produtos, mas às taxas de inflação dos países.

Apesar de a teoria não explicar corretamente o comportamento futuro da taxa de câmbio, ela pode ser considerada como um bom indicador dos movimentos esperados do câmbio. Ainda conforme Famá e Chaia (2001), além do principal motivo dessa teoria não conseguir explicar, de forma eficiente, os movimentos ocorridos no mercado cambial, existem outros fatores determinantes na sua formação. Podem ser citados: as diferenças na renda entre os países; a diferenciação no tipo de cesta de consumo ou de gosto; as mudanças nas políticas adotadas pelos governos; os custos e perdas em razão do transporte; a diferenciação em razão da disparidade entre a realidade e a percepção das pessoas.

Carvalho e Silva (2006) nos dizem que a lei do preço único é válida no comércio internacional, desde que não haja barreiras ao comércio. Porém, mesmo em condições de livre comércio, os custos de transportes e de seguros são consideráveis. Apesar disso tudo, a PPC é um instrumento interessante para o que se propõe neste trabalho.

Para calcular o preço doméstico (P) de uma dada mercadoria, utiliza-se:

$$P = E \cdot P^* \quad (\text{equação 1})$$

Onde E é a taxa de câmbio e P^* é o preço da mercadoria em dólares.

Segundo a lei do preço único, os preços de uma mercadoria devem ser iguais quando expressos numa mesma moeda. A taxa de câmbio E deve ser tal que se $P = E \cdot P^*$, então:

$$P^* = P/E \quad (\text{equação 2})$$

A paridade de poder de compra pode ser apresentada mais rigorosamente como:

$$P = q \cdot E \cdot P^* \quad (\text{equação 3})$$

Onde P e P^* são os índices de preços doméstico e externo, E é a taxa de câmbio e q é a *taxa de paridade real*.

A diferença entre as Equações (1) e (3) é justamente o termo q , a taxa de paridade real, que indica o grau de arbitragem ou a eficácia da lei do preço único. (CARVALHO e SILVA, 2006)

Se $q = 1$, então $P = E \cdot P^*$, constituindo uma arbitragem perfeita, porque o nível dos preços domésticos é exatamente igual ao dos preços internacionais multiplicado pela taxa de câmbio. Esse caso constitui a versão absoluta da paridade de poder de compra. (CARVALHO e SILVA, 2006)

Na prática, porém, isso não ocorre, pois os preços das mercadorias nos diferentes países dificilmente são iguais, quando expressos na mesma moeda. Pelas imperfeições de mercado, a arbitragem internacional nunca é perfeita, fazendo com que q seja diferente de 1. (CARVALHO e SILVA, 2006)

Se o valor de q se mantiver estável, indicando que os fatores que impediram a arbitragem perfeita vêm-se mantendo razoavelmente constantes, podemos reescrever a Equação (3) nos termos das variações percentuais de seus elementos:

$$\Delta E = (1 + \Delta P / 1 + \Delta P^*) - 1 \quad (\text{equação 4})$$

Onde $\Delta E = (E_f - E_i / E_i)$, $\Delta P = (P_f - P_i / P_i)$, $\Delta P^* = (P_f^* - P_i^* / P_i^*)$, $i =$ inicial, $f =$ final.

A equação (4) nos indica que, para manter a paridade de poder de compra da moeda, a variação da taxa de câmbio (ΔE) deve ser igual à razão entre a variação do índice de preços interno (ΔP) e a variação do índice de preços internacional (ΔP^*), entre o momento inicial (i) e final (f). A taxa de câmbio determinada por esse mecanismo é denominada taxa de câmbio de paridade. (CARVALHO e SILVA, 2006)

Imaginando que a inflação interna seja mais elevada que a externa ($\Delta P > \Delta P^*$), se a taxa de câmbio nominal não mudar ($\Delta E = 0$) os produtos estrangeiros vão se tornar produtos domésticos mais caros, também em moeda nacional, desestimulando exportações.

Dependendo do grau de defasagem cambial, poderão ocorrer déficits comerciais expressivos. (CARVALHO e SILVA, 2006)

Geralmente os países que adotam regime cambial fixo periodicamente utilizam a regra da paridade de poder de compra da moeda para corrigir a taxa de câmbio nominal. O Brasil se valeu de certa adaptação dessa regra durante a maior parte do período 1968-1989. Como a taxa de inflação interna era muito elevada quando comparada à internacional, o país procurou manter a taxa de câmbio real fixa, realizando depreciações na taxa de câmbio nominal de acordo com a evolução do índice de preços internos. (CARVALHO e SILVA, 2006)

Considerando que: tanto os bens transacionados no mercado internacional (*tradables*) quanto os não transacionáveis (*nontradables*), não são homogêneos, então as trocas são efetuadas em mercados imperfeitos; e que as estruturas de mercados internos dos países, normalmente, são diferentes entre si, fica mais difícil justificar a validade da “Lei de Preço Único” e da mesma estrutura de índices de países diferentes. Para tanto, a introdução do conceito de paridade do poder de compra relativa flexibiliza e torna mais real a abordagem da PPC, tentando incorporar a imperfeição do mercado. (VASCONCELOS, VASCONCELOS e LIMA, 1999)

Especificamente em relação ao Brasil, após o início do Plano Real, adotado em 1994, houve uma relativa estabilidade no Índice de Paridade do Poder de Compra (IPPC). Essa estabilidade foi quebrada no início de 1999, quando aconteceu a mudança do regime cambial, tendo sido adotado o regime de câmbio flutuante. Após essa mudança houve uma forte depreciação da taxa de câmbio, fazendo cair o IPPC. Após o período inicial de depreciação, teve início um processo de apreciação lento. Pode-se observar que os fundamentos econômicos influenciam na maior apreciação ou depreciação da paridade cambial. (FAMÁ E CHAIA, 2001)

3.2. VARIAÇÃO DA TAXA DE CÂMBIO – A PARIDADE DO PODER DE COMPRA DO BRASIL NO PERÍODO 1999 A 2007

A paridade do poder de compra é um método para se calcular o poder de compra de dois países. A PPC mede quanto determinada moeda pode comprar, em termos internacionais, já que bens e serviços têm diferentes preços de um país para outro. Neste sentido analisa-se aqui a paridade do poder de compra através da taxa de câmbio (Real/Dólar) e índices de preços ao consumidor (IPCA do Brasil e IPC dos Estados Unidos) no período compreendido entre 1999 e 2007.

Para chegar aos resultados ilustrados no gráfico 4, utilizou-se as fórmulas $\Delta P = P_f - P_i / P_i$, onde ΔP é a variação do índice de preços internos; P_f o preço final e P_i o preço inicial; $\Delta E = (1 + \Delta P) / (1 + \Delta P^*) - 1$, onde ΔE é a variação da taxa de câmbio; ΔP a variação do índice de preços internos e ΔP^* a variação do índice de preços internacionais, já explicadas anteriormente. Os índices de preços e a taxa de câmbio dos nove anos estudados foram obtidos na Revista Conjuntura Econômica, publicada pela Fundação Getúlio Vargas (FGV).

Neste estudo estão sendo considerados os nove anos compreendidos entre janeiro de 1999 e dezembro de 2007, utilizando-se dados mensais. A escolha do início de 1999 deve-se ao fato de que foi neste ano que ocorreu uma mudança no Plano Real, com a adoção do regime de câmbio flutuante no Brasil. Este período foi marcado pelo câmbio flutuante de acordo com as determinações do mercado, ou seja, livremente, embora o Banco Central brasileiro pudesse intervir comprando ou vendendo dólares no mercado, fato que caracteriza o regime de câmbio flutuante “sujo”.

3.2.1. VARIAÇÃO DA TAXA DE CÂMBIO NOMINAL

A taxa de câmbio no Brasil, durante os nove anos considerados (1999-2007), pode ser explicada de forma geral, em dois períodos distintos que podem ser visualizados no gráfico 4. O primeiro período, entre janeiro de 1999 e outubro de 2002, caracterizado pela depreciação do Real e o segundo período entre novembro de 2002 e dezembro de 2007, caracterizado pela apreciação do Real perante o dólar dos Estados Unidos (EUA).

A taxa nominal de câmbio ficou estacionária entre janeiro de 1999 e janeiro de 2001, variando entre R\$ 1,50/dólar e R\$ 1,95/dólar. A partir de fevereiro de 2001 ocorreu uma depreciação do Real de forma acentuada e constante, atingindo o valor máximo em outubro de 2002, quando a taxa de câmbio atingiu R\$ 3,81/dólar. Nesse momento, o mercado estava conturbado, temendo modificações desfavoráveis na economia, em função da possibilidade concreta do candidato Lula ganhar as eleições presidenciais.

Como isso não ocorreu após a posse do presidente Lula, o real reverteu sua tendência e passou a se apreciar. Soma-se a isso o fato de que, na economia internacional, a partir de 2002/03, os EUA aceitaram uma depreciação paulatina de sua moeda, a qual irá ocorrer até o final de 2007. Além disso, internamente, o Brasil se viu obrigado, para conter a pressão inflacionária motivada pela depreciação do real, a elevar fortemente o juro básico (SELIC)⁶ no último trimestre de 2002, fato que perdurou por um bom tempo, atraindo dólares para o mercado interno. Isso colaborou, com o tempo, a apreciar o real.

Assim, após a taxa de câmbio atingir seu pico em outubro de 2002 a mesma iniciou um processo de franca reversão. A partir do início do ano de 2003, com a posse do novo governo e suas posições econômicas, o mercado estabilizou-se, passando o Real a apreciar-se fortemente chegando a novembro de 2007 a R\$ 1,77 – sua maior apreciação no período - e terminando o ano a R\$ 1,79/dólar.

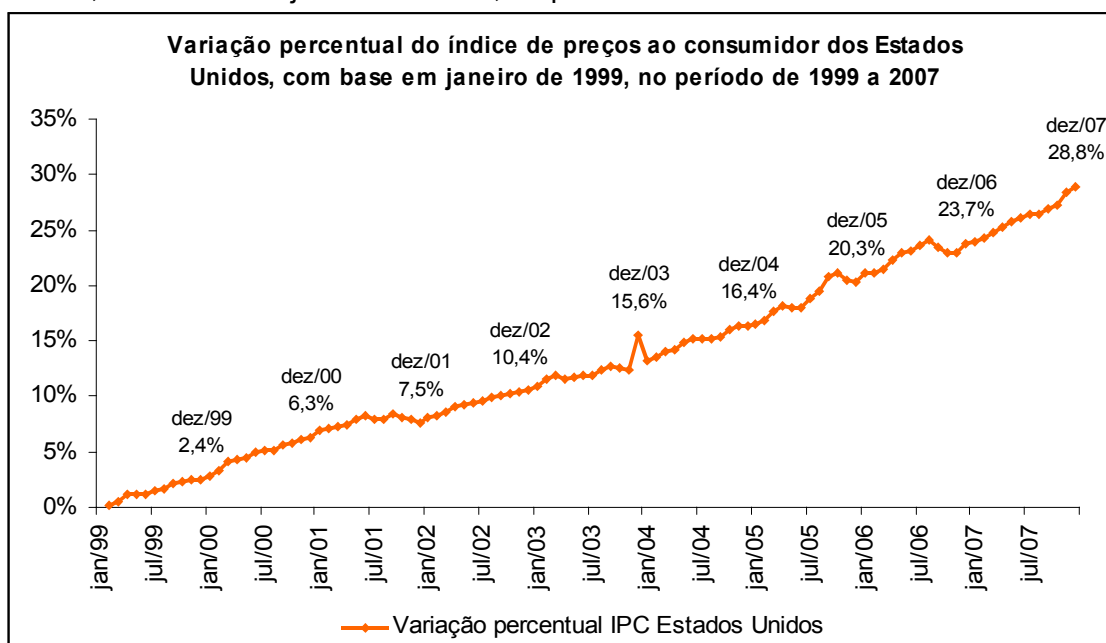
3.2.2. VARIAÇÃO DA TAXA DE CÂMBIO DE PARIDADE

Utilizando-se da taxa de câmbio nominal brasileira e dos índices de inflação do Brasil e dos Estados Unidos, verifica-se neste item o valor de câmbio de paridade necessário para manter a paridade do poder de compra de janeiro de 1999.

Os índices de inflação apresentaram um comportamento crescente durante todo o período de 1999 a 2007, porém, o IPC dos Estados Unidos desde o início foi inferior ao IPCA brasileiro. A variação percentual do IPC dos EUA com base em janeiro de 1999, foi em fevereiro de 1999 de 0,1% e terminou o ano de 2007 a 28,8%, conforme o gráfico 2. Já a variação percentual do IPCA brasileiro, com base em janeiro de 1999, ilustrado pelo gráfico 3 era, em fevereiro de 1999, de 1,1% chegando a dezembro de 2007 em 86%. Os dois índices de inflação tiveram crescimento constante desde o início do período.

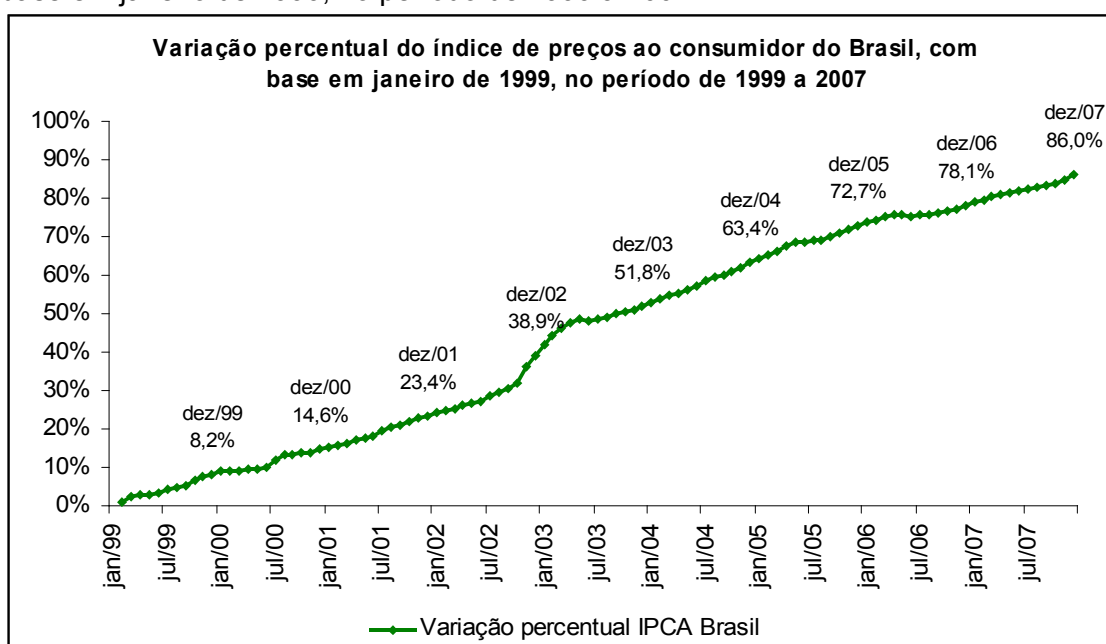
⁶ A taxa de juro é o instrumento utilizado pelo Banco Central para manter a inflação sob controle. Se os juros caem muito, a população tem maior acesso ao crédito e consome mais. Este aumento da demanda pode pressionar os preços caso a indústria não esteja preparada para atender esse maior consumo. Se os juros sobem, a autoridade monetária inibe o consumo e o investimento, a economia desacelera e evita-se que os preços subam, ou seja, que ocorra inflação. Selic: é a sigla para Sistema Especial de Liquidação e Custódia, criado em 1979 pelo Banco Central e pela Andima (Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto) com o objetivo de tornar mais transparente e segura a negociação de títulos públicos. A Selic é considerada a taxa básica porque é usada em operações entre bancos e, por isso, tem influência sobre os juros de toda a economia.

Gráfico 2: Variação percentual acumulada do índice de preços ao consumidor dos Estados Unidos, com base em janeiro de 1999, no período de 1999 a 2007.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Conjuntura Econômica – Fundação Getúlio Vargas

Gráfico 3: Variação percentual acumulada do índice de preços ao consumidor do Brasil, com base em janeiro de 1999, no período de 1999 a 2007.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Conjuntura Econômica – Fundação Getúlio Vargas

Em termos de paridade do poder de compra temos novamente, de forma geral, dois períodos a destacar, conforme o gráfico 4. O primeiro, entre fevereiro de 1999 e janeiro de 2006, que mostra que o real ficou depreciado acima de sua paridade de poder de compra, sempre tendo o mês de janeiro de 1999 como base. Em alguns momentos, caso do período entre janeiro de 2001 e janeiro de 2005, o real ficou bem acima de sua paridade, tendo

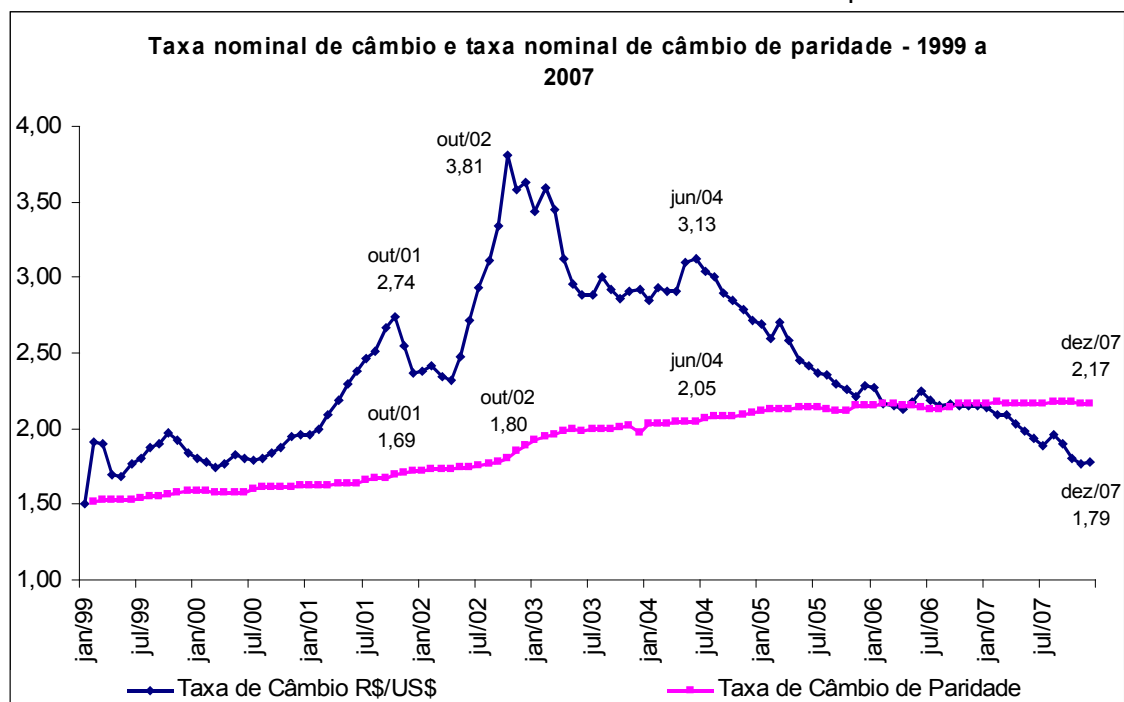
atingido o máximo em outubro de 2002 quando bateu em R\$ 3,81 por dólar enquanto a paridade de poder de compra indicava um valor de apenas R\$ 1,80. O segundo período ocorre entre março de 2006 e dezembro de 2007, o qual indica que o real efetivamente se “sobreapreciou” exceção feita ao período de maio a setembro de 2006. Todavia, nesse período inicial, o câmbio brasileiro operou praticamente dentro de sua paridade de poder de compra, tendo atingido em fevereiro de 2006 o seu ponto ideal de paridade, cujo valor encontrado foi R\$ 2,16.

Em outras palavras, até janeiro de 2006 o Real ficou depreciado em relação ao valor que deveria ter estado para manter sua paridade de poder de compra de janeiro de 1999. Posteriormente, ele se aprecia cada vez mais em relação ao dólar, invertendo a tendência. No mês de fevereiro de 2006 a taxa de câmbio nominal e a taxa de câmbio de paridade igualaram-se ao valor de R\$ 2,16.

Nesse contexto, entre fevereiro de 2006 e janeiro de 2007 o câmbio nominal brasileiro opera praticamente na sua paridade de poder de compra. Somente a partir de fevereiro de 2007 é que o real consolidou uma posição “sobreapreciada”, chegando ao extremo em novembro daquele ano quando atingiu R\$ 1,77.

Para manter-se dentro de uma paridade normal, o câmbio no Brasil precisa estar entre R\$ 2,10 e R\$ 2,20 por dólar. Abaixo desse patamar ele está “sobreapreciado” e acima do mesmo ele está depreciado.

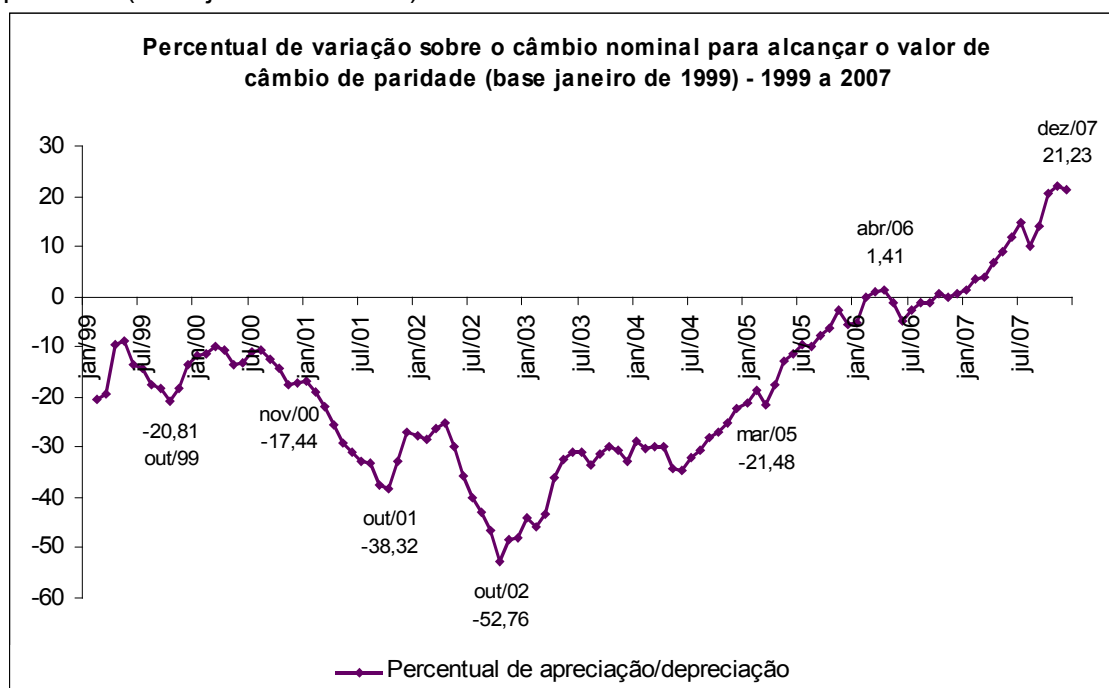
Gráfico 4: Taxa nominal de câmbio e taxa nominal de câmbio de paridade – 1999 a 2007



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Conjuntura Econômica – Fundação Getúlio Vargas e do cálculo da Paridade do Poder de Compra.

O gráfico 5 mostra o percentual de variação necessário para que a taxa de câmbio nominal atinja o valor da taxa de câmbio de paridade, com base em janeiro de 1999.

Gráfico 5: Percentual de variação sobre o câmbio nominal para alcançar o valor de câmbio de paridade (base janeiro de 1999) – 1999 a 2007



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Conjuntura Econômica – Fundação Getúlio Vargas e do cálculo da Paridade do Poder de Compra.

O período entre janeiro de 1999 e janeiro de 2006 e ainda maio a setembro de 2006 indicou que o Real esteve depreciado em relação à paridade do poder de compra. Ou seja, o valor do real esteve abaixo da taxa de paridade nesse período.

A título de exemplo, em outubro de 2002 o real precisava ser apreciado em 52,76%⁷.

Por outro lado, entre outubro de 2006 e dezembro de 2007 a moeda brasileira ficou fortemente “sobreapreciada”. Ainda a título de exemplo, em novembro de 2007 o real precisava ser depreciado em 22,03% para atingir sua paridade de poder de compra.

Portanto, pode-se dizer que na maior parte do período a taxa de câmbio nominal permaneceu acima da paridade de poder de compra de janeiro de 1999 e que o Real esteve “sobreapreciado” apenas ao final do período (parte de 2006 e todo o ano de 2007).⁸

3.2.3. A EVOLUÇÃO DO SALDO DA BALANÇA COMERCIAL NO BRASIL

A apreciação ou depreciação do Real perante o dólar traz conseqüências para a economia do país. Sua depreciação é motivo de aumento ou de redução da competitividade dos produtos exportados e importados, atingindo a balança comercial brasileira.

O dólar mais baixo favorece as importações e torna as vendas ao exterior mais caras e vice-versa. Ou seja, existe uma correlação entre o saldo da balança comercial e a taxa de câmbio.

⁷ Para informações detalhadas mês a mês veja tabela em anexo.

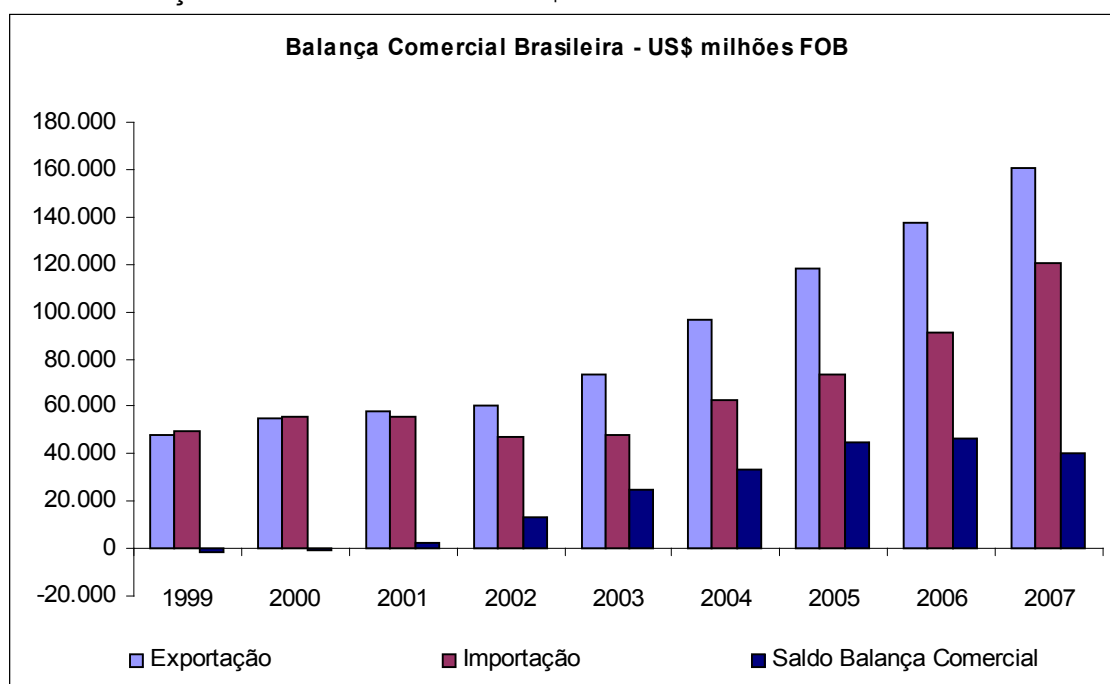
⁸ A título de informação, o efeito da crise econômica elevou rapidamente o câmbio de paridade entre 2008 e 2010. A mesma, que era de R\$ 2,17 em dezembro de 2007, passou a R\$ 2,30 em dezembro de 2008, R\$ 2,33 em dezembro de 2009 e R\$ 2,40 em julho de 2010. A média cambial nominal praticada nestes meses no Brasil ficou respectivamente em R\$ 2,39; R\$ 1,75 e R\$ 1,77, comprovando que a partir de 2009 o Real passou novamente a estar fortemente sobreapreciado.

Pela paridade de poder de compra, tendo por base o mês de janeiro de 1999, nota-se que de janeiro de 1999 a janeiro de 2006 o real esteve depreciado em relação ao dólar e a partir de fevereiro de 2006 o real passou a se “sobrepreciar” até o final de 2007. Por esta paridade, o ponto de equilíbrio, a partir da base considerada, é de R\$ 2,16. Pela lógica este comportamento do real perante o dólar justifica o desempenho das importações e em parte das exportações. Todavia, foi surpreendente o fato de as exportações terem crescido durante todo o período (1999-2007), enquanto o real se apreciava constantemente, a partir de janeiro de 2003.

As exportações tiveram um comportamento crescente nos nove anos estudados (1999 a 2007). Passaram de US\$ 48,011 bilhões FOB em 1999 para a US\$ 160,649 bilhões FOB em 2007. Ou seja, cresceram 334,6% nesse período.

Com o comportamento um pouco diferente, as importações também cresceram, passando de US\$ 49,272 bilhões FOB em 1999, para US\$ 120,614 bilhões FOB em 2007, ou seja, um aumento de 144,8% no período.

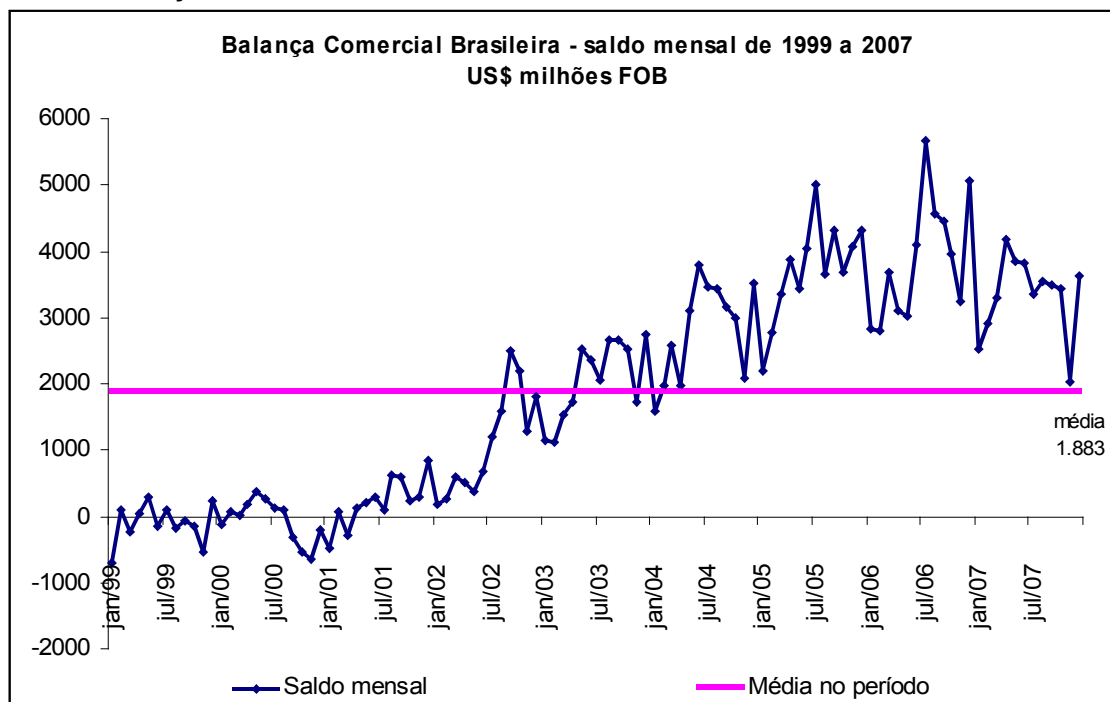
Gráfico 6: Balança Comercial Brasileira – US\$ milhões FOB



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Secretaria do Comércio Exterior - Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior

O gráfico 6 mostra o comportamento da balança comercial. Graças também ao saldo comercial positivo, as transações correntes começaram a atingir superávit, a partir de 2001. A melhora das contas externas foi significativa e diminuiu a vulnerabilidade da economia brasileira. Este fato foi também reflexo do aquecimento do mercado internacional, quando se retomou o crescimento dos EUA e elevaram-se os preços internacionais sob forte influência da demanda, mas também pela depreciação do dólar na economia internacional. O saldo mensal da balança comercial brasileira está representado no gráfico 7. Pode-se observar que os valores variam bastante mês a mês. O maior saldo comercial mensal ocorreu em julho de 2006 atingindo US\$ 5,659 bilhões FOB. O menor foi justamente em janeiro de 1999, quando ficou negativo em US\$ 706 milhões FOB.

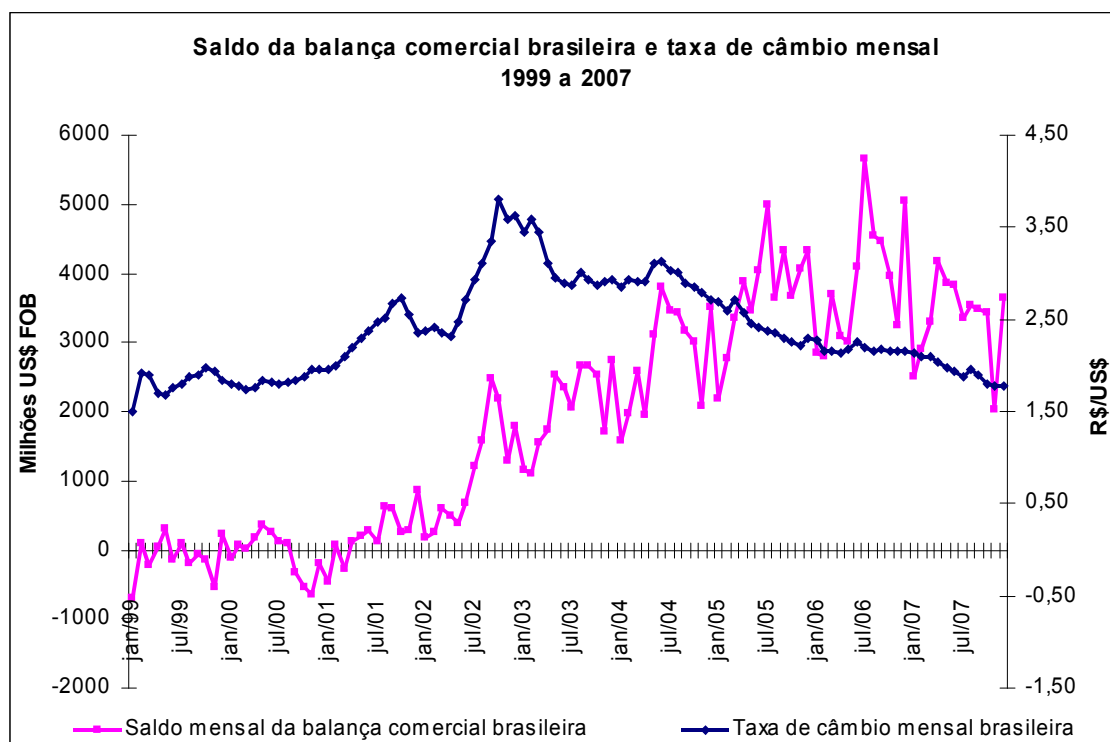
Gráfico 7: Balança Comercial Brasileira – saldo mensal de 1999 a 2007 – milhões FOB



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Secretaria do Comércio Exterior - Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior

No gráfico 8 temos a comparação do saldo comercial e da taxa de câmbio praticada entre janeiro de 1999 e dezembro de 2007. Nota-se que até outubro de 2002, o real se depreciou perante o dólar, justificando um aumento no saldo comercial.

Gráfico 8: Saldo da balança comercial brasileira e taxa de câmbio mensal 1999 a 2007

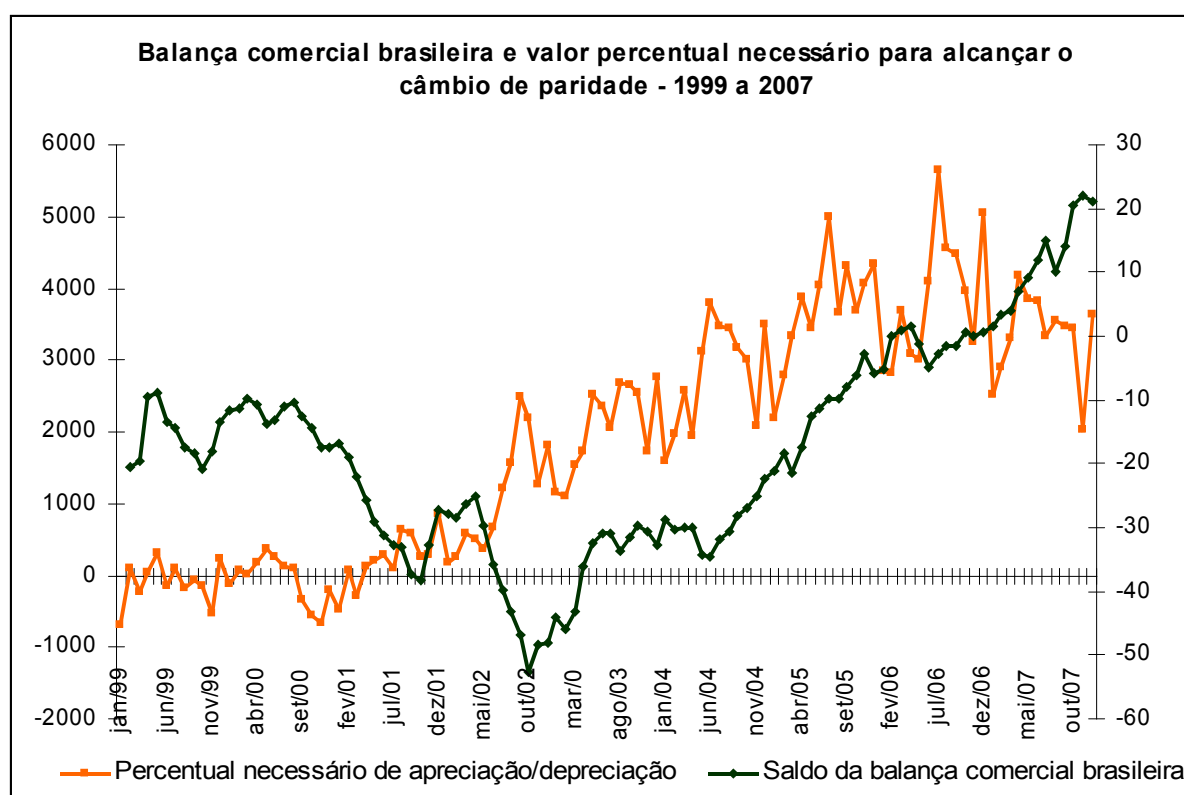


Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Secretaria do Comércio Exterior - Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior e Conjuntura Econômica/Fundação Getúlio Vargas.

Todavia, o fato curioso ocorre a partir de outubro de 2002, pois mesmo com o real “sobreapreciando”, o que em tese, favorece as importações, o saldo da balança comercial continuou a crescer, e muito. Uma possível explicação para o aumento contínuo das exportações – impulsionando o saldo comercial - foi a abertura dos mercados e a forte demanda externa, que esteve aquecida no final do período, associados a um aumento nas quantidades produzidas e exportadas pelo Brasil. Entretanto, outras explicações são ainda pertinentes. Em primeiro lugar, havia “gordura” cambial para a maioria das empresas levando-se em conta a PPC, já que o ponto de equilíbrio se situava somente em R\$ 2,16, contrariando expectativas até então avançadas por segmentos produtivos da economia nacional.

Em segundo lugar, mesmo com a apreciação do real, o grupo das maiores exportadoras, em número aproximado de 100, composto essencialmente por transnacionais, acabou se aproveitando do câmbio para importar componentes a preços baixos e com isso, viabilizar suas exportações mesmo diante de um câmbio desfavorável às vendas externas. Isso auxiliou a manter o superávit comercial. Além disso, outro aspecto pode ser ainda avançado: o preço das commodities agrícolas mais do que dobraram no mercado mundial, a contar do final de 2006, fato que favoreceu o Brasil na medida em que somos fortes exportadores destes produtos.

Gráfico 9: Saldo da balança comercial brasileira e percentual necessário para alcançar o câmbio de paridade – 1999 a 2007



Fonte: Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Secretaria do Comércio Exterior - Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior e Conjuntura Econômica/Fundação Getúlio Vargas.

Conforme Fligenspan (2007), não há dúvida que o comércio internacional gerou efeitos positivos para a economia brasileira, melhorando as contas externas do país e garantindo credibilidade frente aos financiadores internacionais.

Ainda segundo Fligenspan (2007), os excelentes resultados da balança comercial se formaram em um ambiente internacional favorável, porém, não se devem apenas à elevação de preços dos produtos exportados, mesmo porque os preços médios de exportação e de importação variaram da mesma forma. Esses bons resultados se devem às quantidades exportadas, muito superiores às importadas. Por isso, mesmo estando com o real “sobrepresenciado” ao final do período de estudo – o que impulsiona importações – o país não só manteve as exportações, como elevou a quantidade de produtos ao exterior.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo deste trabalho estudou-se a trajetória da taxa cambial no período entre janeiro de 1999 e dezembro de 2007, comparando-a a sua paridade de poder de compra. Na seqüência, relaciona-se o comportamento da balança comercial no período e a evolução da taxa cambial procurando-se detectar em que momentos a moeda nacional esteve apreciada ou depreciada em relação ao dólar dos EUA. Assim, algumas importantes lições podem ser extraídas desse estudo.

Em primeiro lugar, pelo modelo utilizado, o real esteve depreciado por um longo período em relação a janeiro de 1999. É apenas no início de 2006 que o processo se inverte.

Em segundo lugar, o valor de paridade, sempre tomando por base o mês de janeiro de 1999, não é tão elevado como igualmente se poderia supor. O mesmo acabou se estabelecendo ao redor de R\$ 2,16.

Em terceiro lugar, comparando os resultados cambiais com o comportamento da balança comercial brasileira no período, se verificou dois momentos distintos. O primeiro, coerente com a teoria de economia internacional, constatado entre 1999 e 2006, onde a depreciação do real acabou permitindo um constante aumento no saldo comercial brasileiro. O segundo, percebido já a partir de 2005, porém, consolidado em 2007, contrariando a teoria na medida em que a “sobrepresenciamento” do real não provocou um recuo no saldo comercial nacional. Pelo contrário, tal saldo continuou aumentando, a ponto de atingir o melhor resultado justamente em 2007. Essa última realidade poderia ser explicada por dois fatos: as empresas instaladas no Brasil preferiram manter suas partes de mercado mesmo com forte redução das margens, na lógica de que custaria bem mais caro recuperar mercados externos caso deixassem de exportar em momentos de câmbio desfavorável; as grandes empresas exportadoras, nacionais e transnacionais, conseguiram evitar prejuízos maiores nas vendas externas porque souberam aproveitar a sobrepresenciamento do real importando componentes de seus produtos finais.⁹

Em quarto lugar, o trabalho evidenciou que existe sim uma correlação entre a variação cambial e o resultado da balança comercial de um país, embora a mesma não seja o único elemento a influenciar o seu comércio externo e, às vezes, não assume um caráter decisivo.

⁹ Todavia, a continuidade da sobrepresenciamento do real entre 2008 e final de 2010, exceção feita a um breve período compreendido entre o segundo semestre de 2008 e o início de 2009, quando a crise econômico-financeira mundial se cristalizou e provocou uma corrida ao dólar, levou o saldo da balança comercial brasileira a um processo lógico de deterioração. Em 2007 o saldo final ficou em US\$ 40,03 bilhões. Em 2008 o mesmo recuou para US\$ 24,97 bilhões, mantendo-se em US\$ 25,3 bilhões no ano seguinte. Para 2010 a estimativa é de um saldo de US\$ 16 bilhões, sendo que para 2011 a projeção indica um resultado final de apenas US\$ 8 bilhões. O saldo de 2010 será o mais baixo desde 2003!

Enfim, o modelo adotado tem seus limites. O valor de paridade de poder de compra varia conforme o período inicial que se adota para o cálculo. Dessa forma, outros modelos devem ser comparados a esse para se construir um resultado mais definitivo. Essa sugestão se deixa para futuros trabalhos. Além disso, seria importante igualmente relacionar ao modelo de paridade de poder de compra ou outro cálculo, o da taxa de câmbio real.

5. BIBLIOGRAFIA

- Banco Central do Brasil (BACEN), (2008) *Medidas de simplificação na área do câmbio*, [Online] Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/rex/LegCE/Port/Ftp/Medidas_Simplificacao_Area_de_Cambio.pdf> [22 setembro 2008].
- Carbaugh, R., (2004) *Economia Internacional*. São Paulo: Editora Pioneira/Thomson Learning.
- Carvalho, M. A. de, Silva, C. R. L. da., (2006) *Economia Internacional*, 3ª Edição, São Paulo: Saraiva.
- Caves, R. E., Frankel, J. A. e Jones, R. W., (2001) *Economia internacional: comércio e transações globais*, São Paulo: Saraiva.
- Famá, R., Chaia, A. J., (2001) *Teorias da previsão da taxa de câmbio: um teste de eficiência no Brasil, Chile e México na segunda metade dos anos 90*, volume 08, nº 2, abril/junho, São Paulo: Caderno de Pesquisas em Administração.
- Fligenspan, Flávio Benevett, (2007) *Como a Balança Comercial Brasileira se adaptou às mudanças cambiais pós-1999 e ao reaquecimento do comércio mundial*, Apresentado na IX Reunião de Economia Mundial – Madrid/Espanha, Porto Alegre: Universidade Federal do Rio Grande do Sul, [Online] Disponível em: <<http://www.uam.es>> [10 Outubro 2008].
- Franco, Gustavo H. B., (2000) *Entendendo o câmbio no Brasil*, [Online], Disponível em: <<http://www.geocities.com/edpaival/Cambio9499.htm>> [03 Setembro 2008].
- Franco, Gustavo H. B., (2000) *Pequena história do câmbio no Brasil*. Rio de Janeiro: PUC, [Online], Disponível em: <<http://www.econ.puc-rio.br/gfranco/a60.htm>> [07 Março 2008].
- Frankel, J. A., Schmukler, S. e Sérven, L, In: Gabriel, L. F. e Oreiro, J. L. da C., (2008) *Fluxos de capitais, fragilidade externa e regimes cambiais – uma visão teórica*, Edição 34, São Paulo: Revista de Economia Política, pp. 331-357.
- Gabriel, L. F. e Oreiro, J. L. da C., (2008) *Fluxos de capitais, fragilidade externa e regimes cambiais – uma visão teórica*, Edição 34, São Paulo: Revista de Economia Política, pp. 331-357.
- Hall e Taylor in Famá, R., Chaia, A. J., (2001) *Teorias da previsão da taxa de câmbio: um teste de eficiência no Brasil, Chile e México na segunda metade dos anos 90*, Volume 08, nº 2, abril/junho, São Paulo: Caderno de Pesquisas em Administração, [Online], Disponível em: <www.ead.fea.usp.br> [04 Agosto 2008].
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), (2008) *Panorama da economia brasileira*, [Online], Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/economia/contasnacionais/referencia2000/2005/comentario.pdf>> [15 setembro 2008].
- Krugman, P., In: Gabriel, L. F. e Oreiro, J. L. da C., (2008) *Fluxos de capitais, fragilidade externa e regimes cambiais – uma visão teórica*, Edição 34, São Paulo: Revista de Economia Política, pp. 331-357.

Maia, Jayme de Mariz, (2006) *Economia internacional e comércio exterior*, 10ª edição, São Paulo: Editora Atlas.

Medeiros, Otávio Ribeiro de., (2008) *Determinação da Taxa de Câmbio no Brasil: Um Enfoque Econômico-Financeiro*, Brasília: Universidade de Brasília, [Online], Disponível em: <www.congressoeac.locaweb.com.br> [04 Agosto 2008].

Miranda, Mauro Costa., (1999) *Crises Cambiais e Ataques Especulativos no Brasil – Janeiro de 1982 a Janeiro de 1999*, Dissertação de mestrado defendida em julho de 1999, Brasília: Universidade de Brasília, [Online], Disponível em: <www.congressoeac.locaweb.com.br> [04 Agosto 2008].

Sandroni, Paulo., (2004) *Novíssimo Dicionário de Economia*. 13ª Edição, São Paulo: Editora Best Seller.

Tobin, J. In: Gabriel, L. F. e Oreiro, J. L. da C., (2008) *Fluxos de capitais, fragilidade externa e regimes cambiais – uma visão teórica*, Edição 34, São Paulo: Revista de Economia Política, pp. 331-357.

Vasconcelos, C. R. F; Vasconcelos, S. P; Lima, R. C., (1999) *Paridade de Poder de Compra: Um Teste de Co-integração para o Caso Brasileiro*. Volume 30, nº especial 926-936, dezembro, Fortaleza: Revista Econômica do Nordeste, [Online], Disponível em: <<http://www.bnb.gov.br>> [18 Outubro 2008].