

# ASPECTOS DA EVOLUÇÃO DO CÂMBIO NO BRASIL: 1990-2011

Aspects of the evolution of exchange in Brazil: 1990-2011

BRUM, A. L.

ZILIO, M.

Recebimento: 11/04/2013 – Aceite: 24/07/2013

**RESUMO:** A política cambial brasileira passou por três fases em sua história (1808 a 1929; 1929 aos anos de 1970; e dos anos de 1970 aos dias atuais). Através das mesmas nota-se que o Brasil experimentou os mais diferentes sistemas cambiais se estabelecendo no sistema de câmbio flutuante “sujo” desde o início de 1999. A partir da análise da paridade de poder de compra, nota-se que, em muitas oportunidades pós-1999, e particularmente a partir de 2004, o Real esteve sobrevalorizado em relação ao dólar dos EUA. Enfim, reforça-se a importância do regime de câmbio flutuante para o país e nota-se que, apesar da sobrevalorização, o país não enfrentou déficits comerciais, mesmo após a eclosão da crise econômico-financeira mundial de 2007/08.

**Palavras-chave:** Câmbio. Paridade de poder de compra. Déficit comercial

**ABSTRACT:** The Brazilian exchange rate policy has gone through three phases in its history (1808 to 1929, 1929 to the 1970s, and 1970s to today). Through the phases, it can be noticed that Brazil experienced the most different exchange rate systems, establishing itself in the system of a “dirty” floating exchange since the early 1999. From the analysis of purchasing power parity, it is noted that in many opportunities after 1999, and particularly since 2004, the Real was overvalued in relation to U.S. dollars. Finally, the importance of the floating exchange regime for the country is reinforced and noted that, despite the overvalued, the country did not face trade deficits, even after the outbreak of 2007/08 global financial-economic crisis.

**Keywords:** Rates. Purchasing power parity. Trade deficit.

## 1 Introdução

O presente artigo busca analisar a evolução do câmbio no Brasil, com ênfase no período compreendido entre 1990 e 2011. Para melhor situar a realidade cambial nacional, faz-se uma rápida recuperação histórica das fases cambiais pelas quais passou o país. Na sequência, destacam-se alguns aspectos técnicos que envolvem a teoria cambial, com ênfase na paridade de poder de compra, no câmbio real e nominal, e no uso do câmbio como ativo. Enfim, se enfatizam aspectos do comportamento cambial da moeda brasileira no período entre 1990 e 2011, com destaque para a importância da adoção do câmbio flutuante em janeiro de 1999. Nesse sentido, igualmente se enfatiza a necessidade de se manter o Real em torno de sua paridade de poder de compra junto às principais moedas mundiais. Mesmo notando-se que as recentes sobrevalorizações de nossa moeda não provocaram déficits na balança comercial brasileira nos 12 anos correspondentes (1999-2011) ao período de flutuação da moeda nacional aqui analisado. A importância do presente estudo está no fato de que o câmbio é um instrumento fundamental de comércio internacional, tendo sido utilizado por diferentes países, em diferentes épocas, como “arma” de competitividade artificial ou mesmo de protecionismo, através de ações de desvalorização ou sobrevalorização de suas moedas perante o dólar estadunidense, moeda de referência junto ao comércio mundial. E essas ações não sofrem, de parte da Organização Mundial do Comércio ou de outra instituição supranacional, nenhum controle que permita evitar tal estratégia. Além disso, em função do comportamento inflacionário nos diferentes países, a necessidade de ajustes, para manter a paridade de poder de compra da moeda nacional, muitas vezes é inviabilizada

pelo ataque especulativo do capital financeiro internacional no mercado monetário dos diferentes países. Essa realidade, dentre outras consequências, coloca em xeque o crescimento das exportações nacionais, o impacto das importações na formação dos preços internos, compromete a balança de transações correntes, fragilizando o próprio desempenho da economia do país, onde a sobrevivência das empresas e a geração de empregos ficam comprometidas.

## 2 Um histórico em três fases

A história da política cambial brasileira pode ser iniciada com a criação do primeiro banco, o Banco do Brasil, em 1808, quando da chegada da família real ao país. Essa história geralmente é dividida em três fases: de 1808 a 1929; de 1929 aos anos de 1970; dos anos de 1970 até hoje (2011) (FRANCO, 2011).

Na primeira fase, o mundo viveu na lógica de se manter paridades fixas com relação ao ouro, período no qual o Brasil teria ficado muito pouco tempo regido por taxas fixas. Em nosso país foi o período em que se instalou um forte debate entre os chamados “papelistas” e os “metalistas”. Os primeiros defendiam que nossos problemas cambiais se originavam no balanço de pagamentos. Os segundos defendiam que as razões para a fraqueza da moeda nacional estavam no déficit fiscal e no excesso de emissões de moeda.

Na primeira metade dos anos de 1800 a realidade cambial brasileira se desenvolvia em um cenário desorganizado, onde as transações monetárias eram realizadas sem nenhum critério de emissão, além do crédito se estabelecer através de negociantes e em alguns casos especiais por comissários de fazendeiros que ofertavam as suas futuras safras (de café, em especial) como formas de garantia ou essas garantias ainda se davam

por letras emitidas por devedores (PACHECO, 1973; PINHEIRO, s.a.).

A segunda fase foi a que o Brasil teria experimentado um constante artificialismo cambial, com o uso dos mais diferentes instrumentos: taxas oficiais fixas, monopólio cambial para o Banco do Brasil com “câmbio paralelo” tolerado, câmbios múltiplos, com quotas ou com leilões, registro para entradas, impostos sobre operações de câmbio, limites a certas operações, depósitos prévios, prazos mínimos ou máximos, indexação cambial no chamado câmbio oficial e assim por diante. Foi a fase da intervenção estatal no câmbio. A tal ponto que em 10 de abril de 1954 o primeiro banco do governo criou uma rede de financiamentos para que, através de seus recursos, se mantivesse a liquidez do mercado. Esse período é um importante marco no processo de crescimento/desenvolvimento da economia brasileira, ainda fortemente impulsionada pelo café. (GOLDSMITH R, 1986)

Os “papelistas” se tornaram “estruturalistas”, defendendo que a fraqueza da moeda tinha razões estruturais, assim como a inflação e os problemas de balanço de pagamentos. O papel moeda inconversível se torna uma realidade incontornável. Os governos abusam das emissões de moeda, gerando inflação para alavancar o desenvolvimento. Nesse cenário, os “estruturalistas” ignoravam as consequências nefastas da inflação, enquanto os “monetaristas” encontravam um árido terreno para suas pregações. Vive-se a era dos controles cambiais em nível mundial.

No início dos anos de 1970 esta era começa a terminar, particularmente quando os EUA deixam oficialmente o padrão-ouro em 1971. Inicia-se um período de conversibilidade entre as moedas, onde a livre flutuação cambial ganha espaço. Tal realidade dura até hoje, com raras exceções. A nova etapa da globalização econômica internacional, iniciada nos anos de 1980, apenas acelera o

processo. Todavia, para o Brasil e boa parte dos países subdesenvolvidos, a entrada nesta fase se deu mais tarde. Foi preciso esperar passar a crise da dívida externa dos anos de 1980 (década perdida) para se iniciar um processo de liberalização cambial, o qual continua ainda hoje.

Neste sentido, a aplicação do Plano Real a partir de 1993/94 foi um marco que acabou reforçando essa nova realidade no Brasil. O governo de então, contrariamente ao que se acostumou chamar, adotou um regime de taxas de câmbio flutuantes, mesmo que sob controle do Banco Central (regime de câmbio flutuante “sujo”). E, com muito esforço, procurou explicar que o câmbio não era mais uma tarifa pública e, sim, tinha que ser determinado pelo mercado (a oferta e demanda de dólares no país determinaria a taxa de câmbio diária). A guinada de janeiro de 1999 levou o Brasil a acelerar a implantação do sistema de taxas flutuantes, com ainda menor intervenção do Banco Central. Na prática, foi neste momento que efetivamente implantamos, nesta fase, um regime de câmbio flutuante “sujo” (o Banco Central intervém, comprando ou vendendo dólares no mercado, quando julga necessário), que dura até os dias de hoje. Mesmo assim, esta terceira fase de nossa política cambial ainda pode ser caracterizada como uma liberalização em implantação.

### 3 Alguns aspectos técnicos

O câmbio pode ser entendido como o preço de uma unidade monetária nacional (no Brasil, o Real) expresso em moeda de outro país (no Brasil, geralmente o dólar dos EUA). Quando a oferta de dólares aumenta no país, pelo saldo positivo da balança comercial, entrada de investimentos externos diretos, entrada de capital especulativo de curto prazo e outros instrumentos, a tendência é de a moeda

nacional (o Real) se valorizar, pois há mais dólares disponíveis em relação a um Real. Quando ocorre o inverso (déficit comercial, saída de capital especulativo, redução na entrada de investimentos diretos...) a tendência é de a moeda nacional se desvalorizar, pois haverá menos dólares disponíveis no mercado interno (CARVALHO & SILVA, 2007).

Assim, a taxa de câmbio é uma variável econômica muito importante porque intermedeia todas as transações entre residentes e não-residentes de um país. Ou seja, todas as contas do balanço de pagamentos são influenciadas pela taxa de câmbio (CARVALHO & SILVA, 2007, p.164).

Existem alguns regimes cambiais comumente usados pelos diferentes países, sendo os mais conhecidos os regimes de câmbio fixo, flutuante (também conhecido como flexível) e o de bandas cambiais. Desde janeiro de 1999, de forma mais consistente, o Brasil utiliza o regime de câmbio flutuante, pelo qual o Banco Central permite que o mercado cambial estabeleça o preço da moeda estrangeira, porém, adaptado a um sistema chamado de “flutuações sujas”, pois o Banco Central intervém no mercado, quando julga necessário, comprando e vendendo dólares.

A questão chave no contexto cambial entre países é de se conhecer a paridade do poder de compra (PPC) da moeda nacional. Ou seja, considerando a evolução da inflação nacional e do país estrangeiro cuja moeda é a referência (geralmente os EUA), calcular o valor do câmbio em um determinado momento a partir de uma data de referência no passado. A mesma se baseia na Lei do Preço Único, pela qual, em um mercado integrado, qualquer mercadoria tem um só preço, ou seja, na ausência de barreiras ao fluxo de informações e de mercadorias, não é possível que um mesmo bem seja vendido a dois ou mais preços diferentes. Embora questionável na prática, na medida em que

existem inúmeras barreiras comerciais entre os países, a PPC é muito usada para definir em quanto deveria estar realmente o valor da moeda nacional, em relação à moeda de referência, num dado momento.

A fórmula de base para tal cálculo é a seguinte:

$$\Delta E = [(1+\Delta P) \div (1+\Delta P^*)] - 1$$

onde:

$\Delta P$  = a variação dos preços nacionais no período considerado;

$\Delta P^*$  = a variação dos preços no país estrangeiro no período considerado;

$\Delta E$  = a variação que deve sofrer a moeda nacional no período considerado.

No caso do Brasil, considerando o período inicial o mês de janeiro de 1999, momento em que o país adotou definitivamente o regime de câmbio flutuante “sujo”, a paridade de poder de compra do Real, em dezembro de 2011, deveria estar ao redor de R\$ 1,90. Todo valor abaixo deste caracteriza um Real sobrevalorizado e todo valor acima deste caracteriza um Real desvalorizado. A fragilidade do modelo, no entanto, está no fato de que a PPC se altera conforme o período inicial utilizado para se fazer o cálculo. Assim, seria mais conveniente, para definir se uma moeda está ou não sobrevalorizada/desvalorizada, o uso de uma cesta de produtos idênticos aos dois países, comprada em dois momentos distintos. A diferença de valores entre as cestas sugere a diferença cambial necessária entre as duas moedas. É neste princípio que se baseia a prática de se utilizar o sanduíche BigMac (da cadeia de fastfood MacDonald’s) como referência para definir a relação cambial entre as moedas do mundo, obviamente naqueles países em que a cadeia atua.

O cálculo da PPC se desenvolve igualmente ligado aos cálculos da taxa de câmbio nominal e real. No caso da taxa de câmbio nominal, o cálculo é simples, bastando se usar o valor da moeda nacional no período inicial

em relação ao valor no período final desejado. Para tanto, a fórmula utilizada é a seguinte:

$$\Delta E = (E_f - E_i) \div E_i$$

Assim, a variação nominal do Real brasileiro, entre janeiro de 1999 (R\$ 1,21) e dezembro de 2011 (R\$ 1,85), alcança 0,5289, o que corresponde a 52,89% no período. Por sua vez, a variação real da moeda brasileira, no mesmo período, exige o uso da seguinte fórmula:

$$\Delta e = [(1 + \Delta E) \cdot (1 + \Delta P^* - 1 + \Delta P)] - 1$$

Nesse caso, a variação real da moeda brasileira foi de 20,5%, fato que nos remete a uma taxa de câmbio real de R\$ 1,45 em dezembro de 2011, contra o valor praticado de R\$ 1,85.

Além destes instrumentos, existem igualmente as taxas cruzadas de câmbio e o câmbio como ativo, dentre outros. No primeiro caso, pode-se realizar arbitragem de câmbio, a partir de três ou mais moedas, com o aplicador tirando vantagem das diferentes valorizações entre as moedas em questão, comprando e vendendo as mesmas no mercado cambial internacional. Todavia, essa realidade igualmente influi nas transações de mercadorias entre os países. Por exemplo: o Brasil negocia mercadorias com os EUA, Argentina e União Europeia. Ora, “se a moeda de qualquer desses países varia em relação ao dólar estadunidense, os preços relativos entre o Brasil e o país em questão são afetados, interferindo na rentabilidade dos negócios recíprocos” (CARVALHO & SILVA, 2007, p. 177).

Quanto ao câmbio como ativo o mesmo serve, para o aplicador internacional, como referência, juntamente com a taxa de juros praticada no país onde se pretende aplicar o dinheiro, para definir o futuro lucro ou prejuízo da aplicação. Para tanto, uma pequena fórmula pode ser utilizada para se projetar o resultado final dentro de certo período:

$$K_f = K_i \cdot (E_i \div E_f) \cdot [1 + i]^n$$

onde:

$K_f$  = capital final esperado, em dólares;

$K_i$  = capital inicial aplicado, em dólares;

$E_i$  = câmbio inicial;

$E_f$  = câmbio final esperado;

$i$  = taxa de juros

$n$  = período de tempo da aplicação

Assim, considerando um estrangeiro que queira aplicar US\$ 10.000,00 no Brasil, qual será seu capital ao final de dois anos, considerando uma taxa de juros de 11% ao ano, um câmbio inicial de R\$ 1,85 e um câmbio final esperado de R\$ 1,70?

A resposta encontrada é US\$ 13.408,14, ou seja, o aplicador estrangeiro obtém um resultado positivo de US\$ 3.408,14 em dois anos. Dito de outra forma, sua taxa de retorno

$$r = (K_f - K_i) \div K_i$$

é de 34,08%. Considerando que em seu país de origem o rendimento de uma aplicação, no mesmo período, não passa de 5%, o mesmo pode optar em aplicar no Brasil. No entanto, se o câmbio final esperado, ao final de dois anos, é de R\$ 2,00, sem modificações na taxa de juros, o resultado final recua para US\$ 10.360,84, deixando uma taxa de retorno de apenas 3,6% em dois anos. Esse resultado, em comparação à realidade de seu país, pode fazê-lo desistir de aplicar no Brasil. Desta forma, no caso de aplicações especulativas, a taxa de câmbio e a taxa de juros praticados no país que irá receber os recursos, bem como suas possíveis variações futuras, possuem uma estreita relação e interessam sobremaneira os aplicadores estrangeiros.

#### 4 Aspectos do recente momento brasileiro: 1990 a 2011

Nesse contexto, para que se tenha uma coerente noção das políticas de câmbio é necessário que se distinga a taxa de câmbio real

e a taxa de câmbio efetiva real. Ao se tratar de taxa de câmbio real considera-se a moeda nacional com valor deflacionado em relação à moeda estrangeira, e quando se trata da efetiva real esse valor deflacionado da moeda nacional é relacionado com a média ponderada da moeda estrangeira. Assim, entende-se que uma elevação na taxa de câmbio efetiva real indica uma desvalorização da moeda brasileira. A história do câmbio brasileiro se deu na maior parte do tempo sob a forma de taxa de câmbio real, porém, as desvalorizações também se diferem. (ALMEIDA & BACHA, 1999)

Ao longo da década de 1990 os países da América Latina e parte da Ásia optaram pelo regime de câmbio fixo e sua variante de câmbio semi-fixo onde o governo do país estabelece a paridade de forma fixa entre a sua moeda e a estrangeira. Essa estratégia se justificou pela forma de baratear os produtos estrangeiros nos países importadores, pressionando a queda dos mesmos e bloqueando o processo inflacionário. Paralelo a esse processo, ocorreu no Brasil uma maior dificuldade nas exportações, além da geração de déficits na balança comercial, o que fez com que o país passasse a recorrer ao capital estrangeiro, aumentando dessa forma o seu estoque de capital externo. (SOUZA, 2009)

Historicamente nota-se que o PIB comportou-se de forma volátil tendo como principal motivo os planos Collor I e II seguido pelas crises internacionais que tiveram significativas repercussões na economia brasileira. A inflação no Brasil sempre foi um dos maiores problemas governamentais nas décadas que antecederam ao Plano Real, lançado em 1994, pois posterior a picos de inflação o governo tratava de lançar planos de estabilização com efeitos de curto prazo, fazendo com que as alterações fossem curtas e as situações de vulnerabilidade retornassem imediatamente. Através da implementação do Plano Real o governo de então (sob a

presidência de Itamar Franco, seguido por Fernando Henrique Cardoso) conseguiu alcançar marcas de controle inflacionário que perduram até os dias atuais. (MENDES, PIZA, 2007)

Assim, no início dos anos de 1990, sob o governo Collor de Mello, o regime de taxas de câmbio era flexível. Porém, com a alta substancial da inflação, o governo intervém e passa o controle ao Banco Central com intuito do controle inflacionário através da estabilidade dos preços. Logo adiante, o governo Fernando Henrique coloca o câmbio a flutuar de acordo com as leis de oferta e demanda (1999), gerando, assim, uma desvalorização do câmbio. Percebe-se em pouco tempo as duas formas de regimes de câmbio usadas pelo Brasil, em busca do equilíbrio da balança comercial e o controle das taxas de juros. (MENDES & PIZA, 2007)

Em relação à geração de déficits na balança comercial percebe-se que o país ficou sujeito aos fluxos financeiros das estruturas especulativas, pressionando para cima os juros e conseqüentemente tornando vulnerável o seu ambiente macroeconômico. De acordo com Cruz et al (2007) essa situação gerou entraves significativos no crescimento do país. Ora, para que se gerassem condições necessárias ao crescimento de médio prazo, seria necessário que se mantivesse um superávit na balança comercial de forma que o crescimento não se desse através da poupança externa. No longo prazo, essa estrutura gerou problemas às exportações.

No caso brasileiro, os pequenos períodos de crescimento após a crise da dívida externa (1984–1985, 1993 e 1995) se interromperam pela urgente necessidade de o país ajustar a economia à restrição externa, justamente em um momento em que há entrada de divisas tanto pela balança comercial quanto, pela conta capital. Esse quadro se justificou pelo apoio do equilíbrio externo em fluxos de capital com proporção significativamente

especulativa, gerando um equilíbrio instável pela valorização da taxa de juro por longos períodos que, através dos impactos da estrutura produtiva, causaram a redução da economia no longo prazo. (NAKABASHIL, CRUZ, SCATOLIN, 2007)

A crise decorreu, basicamente, do processo de inserção internacional do país caracterizado como mais uma crise cambial que atingiu a economia brasileira. É nesse contexto que se percebe a importância do câmbio sobre o desenvolvimento interno através de variáveis como taxa interna de juros, crescimento da indústria e, principalmente, a geração de novos empregos.

Com a intensificação dos processos de abertura ao exterior, fomento às privatizações, negociações de dívida externa e desregulamentação do mercado, manter a moeda estável no Brasil era um grande desafio, pois a mesma estava associada ao sucesso no combate à inflação. Esse desafio passou a ser vencido em 1993, quando o Plano Real foi concebido e implementado, culminando com sua implantação definitiva em julho de 1994, em três etapas, segundo Lacerda et.al (2003, p 225):

- 1) estabelecimento do equilíbrio das contas do governo, objetivando eliminar a principal causa da inflação;
- 2) criação de um padrão estável de valor, a Unidade Real de Valor (URV);
- 3) emissão de uma nova moeda nacional com poder aquisitivo estável, o Real.

A primeira fase deu-se em 14 de junho de 1993 e chamou-se de Programa de Ação Imediata (PAI). A mesma visava equilibrar as finanças públicas através de uma ampla reorganização do setor público e das relações com a economia privada. Para o governo, a certeza era de que o problema residia no desequilíbrio fiscal. O segundo momento do PAI foi o estabelecimento das relações financeiras entre governo federal e outros

níveis, restringindo o acesso ao crédito e detendo repasses de recursos a quem estava em dívida com a União. Ainda na fase PAI o governo estabeleceu privatizações, pois entendeu que suas responsabilidades estavam nas áreas essenciais como saúde, educação, justiça, segurança pública, ciência e tecnologia. Mesmo assim a inflação acelerou em 1993. (LACERDA et al, 2003).

A segunda fase do processo de implementação do Plano Real foi a instalação da URV em março de 1994, que foi o marco da transição e implementação da nova moeda, ou ainda, de acordo com o MINISTÉRIO DA FAZENDA (1994), "...[...] uma fase de transição para a estabilidade dos preços" de forma não muito rápida, pois levou cerca de três meses. O objetivo principal da URV foi restaurar a função da unidade de conta da moeda, que foi destruída pela inflação, bem como servir de referência a preços e salários. Assim, mantinha-se seu pressuposto básico de neutralidade distributiva.

Por fim, a terceira e última fase ocorreu sem que a população entendesse que o processo de transição já tinha ocorrido. Em 1º de julho de 1994, o governo decreta a medida provisória do Plano Real, e assim altera radicalmente os métodos empregados para a definição da política monetária. (LACERDA, et al; 2003).

De acordo com a documentação da história da economia brasileira, percebe-se que a fidelidade sobre uma modalidade de câmbio nunca foi o ponto forte dos gestores brasileiros. Mesmo com a implantação do Plano Real, em julho de 1994, o país utilizou-se de diversas formas de regimes cambiais. Os primeiros meses do plano se deram através do câmbio flutuante, passando, em março de 1995, para o sistema de bandas cambiais e, a partir de 1999, passa novamente ao sistema de flutuação cambial. (SILVA, 2002)

A partir de 18 de janeiro de 1999 o regime de flutuação cambial passa a vigorar na economia brasileira, fazendo com que houvesse uma desvalorização da moeda em torno de 60%, ocasionada pelo desequilíbrio gerado pela saída de capitais em função da incerteza que essa medida gerou. Mesmo com a interferência do Banco Central, tentando conter a depreciação e vendendo moeda estrangeira no mercado de câmbio, o resultado não foi o esperado. Somente a partir de março de 1999 é que a taxa de câmbio começou a ceder em função da nova definição da política monetária, acompanhada da forte elevação de juros, o sucesso da revisão do acordo com o FMI e um novo nome à frente do Banco Central. Essa transição de regime cambial, ou seja, a flexibilização do câmbio no Brasil, no início de 1999, está associada a um contexto histórico específico e envolve a alteração da relação entre algumas variáveis macroeconômicas, tais como câmbio, inflação e juros. Isso trouxe consigo alguns aspectos desfavoráveis como o aumento da volatilidade do câmbio e da inflação, porém, também proporcionou alguns aspectos positivos, como os ganhos em termos de sustentabilidade macroeconômica a médio e longo prazo, num contexto de aumento da mobilidade de capitais entre as economias, e de elevação do grau de integração econômica. (CARDOSO E VIEIRA, 2004)

Em meados de 2002, como consequência do fim do sistema de câmbio fixo, a balança comercial passa a ter um desempenho favorável e, assim, a partir de 2004 o crescimento positivo de divisas faz com que o câmbio se comporte favoravelmente ao Brasil. Nesse ponto da economia brasileira, percebe-se uma forte influência do câmbio, como impulsionador do segmento exportador de *commodities* e indústria de produtos básicos. (NAKABASHIL, CRUZ, SCATOLIN, 2007)

Esse novo contexto vem gerando altas e baixas nas taxas de juros do país além de

uma significativa elevação do investimento estrangeiro no mercado acionário, reduzindo a fragilidade externa da economia e, ao mesmo tempo, gerando uma sobrevalorização do Real. Efetivamente, após 2004 o câmbio brasileiro vem sendo apreciado, levando a uma valorização do real. Em paralelo, o mundo assiste a uma constante depreciação da moeda estadunidense, não somente perante o Real, mas diante das outras principais moedas do mundo. (NAKASHI, CURADO, NETO, 2008)

Assim, a desvalorização da moeda estadunidense ocorre, favorecendo a economia dos EUA, pela melhoria de sua balança comercial e na rolagem de sua altíssima dívida interna, através da venda de títulos públicos mais baratos em dólares. Todavia, no Brasil a constante entrada de divisas, através de investimento de renda fixa, atraída pela política de juros altos, acaba estimulando a sobrevalorização do Real. (NAKASHI, CURADO, NETO, 2008)

Por outro lado, devido ao quadro de forte instabilidade predominante na década de 1980 e da conseqüente redução dos investimentos em infraestrutura no período, a estrutura produtiva brasileira se encontrava, no momento das mudanças de 1994, em situação de defasagem tecnológica em comparação aos produtores internacionais. Este diagnóstico sobre a situação da economia brasileira reforçou a percepção sobre a necessidade da proposição de uma nova estratégia de política industrial para o Brasil, que tinha como “objetivo central o aumento da eficiência na produção e comercialização de bens e serviços, com base na modernização e reestruturação da indústria” (MARQUES E REGO, 2003 b, p. 208)

Nesse sentido, os efeitos da abertura comercial são múltiplos e se destacam por diversas épocas. Enquanto os efeitos das importações sobre a estrutura produtiva são



graduais e devem ser analisados no médio prazo, os efeitos sobre a balança comercial são mais rápidos. A abertura comercial causou, inicialmente, uma deterioração da balança comercial, resultando em um forte desequilíbrio na conta de transações correntes. Ainda assim, as autoridades monetárias não se alarmaram, pois havia a promessa de financiamento através de capital externo. Em função dessas constatações, a abertura comercial era bem-vinda como estratégia de desenvolvimento do Plano Real, pois a crença era de que essa abertura seria capaz de provocar um influxo de capitais suficientes para que houvesse investimentos e financiamento do déficit em conta corrente, através da liberalização financeira. (CANUTO E HOLLAND, 2002)

Economias com as características brasileiras, em desenvolvimento, tendem a adotar regimes de câmbio mais fixos como um dos instrumentos macroeconômicos de combate à inflação, pois, como é explicado por Canuto e Holland (2002, p.12), a recuperação do padrão monetário doméstico implica na criação de um vínculo com a moeda de alguma outra economia, em geral, de grande tamanho e com baixa inflação. A lógica da fixação da taxa de câmbio em um nível valorizado, associada à maior abertura comercial, é o estímulo à entrada de produtos importados, com o objetivo de aumentar a concorrência interna e pressionar os preços dos produtos comercializáveis, e assim, auxiliar no combate à inflação. Foi o que se fez nos primeiros anos do Plano Real. Todavia, tal prática não pode durar muito tempo, pois penaliza em demasia o setor exportador.

A lógica que amparava a utilização da âncora cambial, como instrumento de política de estabilização, era que a taxa de câmbio fixa e a abertura comercial reduziriam gradualmente os diferenciais de inflação e de juros, permitindo a operação da “lei do preço

único” promovendo a redução progressiva dos diferenciais de inflação e de juros entre o país e o “país âncora”. Além disso, a taxa de câmbio fixa em um nível valorizado estimularia as importações aumentando a concorrência interna e, desta forma, auxiliaria no controle da inflação. (LOPES E VASCONCELLOS, 2002).

Entretanto, na medida em que a redução das reservas cambiais passou a ocorrer, na tentativa de sustentar o câmbio fixo ou, logo em seguida, o sistema de bandas cambiais, na esteira da crise cambial dos países emergentes, nos anos de 1990 (México em 1994; Tigres Asiáticos em 1997; Rússia em 1998), o Brasil se viu obrigado a romper com o sistema, adotando o regime de câmbio flutuante a partir de janeiro de 1999.

O novo sistema acabou favorecendo a entrada de dólares no país, em especial a partir de 2004, devido à política interna de juros elevados e à estabilidade econômica, mas igualmente devido à política dos EUA de favorecer a uma desvalorização do dólar perante as principais moedas do mundo.

A crise de 2007/08, após acirrar a sobrevalorização do Real, até julho de 2008, levou a uma forte desvalorização do mesmo nos meses seguintes (entre julho de 2008 e março de 2009 o Real passou de R\$ 1,56 para R\$ 2,44 por dólar). Entre 2009 a 2011 a capacidade brasileira de fazer frente à crise; o forte aumento nos preços internacionais das commodities; a manutenção de uma política de juros elevados; e o aprofundamento da crise econômico-financeira junto aos países desenvolvidos, em especial os EUA e a Europa, levou a uma forte entrada de dólares no Brasil novamente, sobrevalorizando o Real em 2010/11, a ponto de a moeda brasileira voltar ao valor de três anos antes, em julho de 2011 (R\$ 1,55 por dólar).

Ao mesmo tempo, o Banco Central brasileiro passou a comprar dólares, visando

segurar o valor da moeda e a fazer reservas. Estas últimas terminam o ano de 2011 ao redor de US\$ 350 bilhões, se constituindo no nível mais alto da história do país e dando novas garantias de que a economia nacional poderia enfrentar bem a continuidade da crise mundial. Crise mundial esta que entrava no capítulo do “estouro do endividamento público”, atingindo primordialmente os países da União Europeia.

Mesmo assim, ocorreu certa fuga de dólares do Brasil, diante da necessidade dos especuladores e empresas transnacionais cobrirem suas posições em dificuldades na Europa, ao mesmo tempo em que as dificuldades na Grécia, Espanha, Portugal e outros países da região colocavam em xeque, mais uma vez, a confiança na economia dos países emergentes. Nesse contexto, o Real, no final de 2011 e início de 2012, retornou a valores muito próximos da paridade de poder de compra (definida pela lei do preço único), em relação ao dólar dos EUA, ou seja, R\$ 1,90.<sup>1</sup>

Paralela e contraditoriamente à teoria do comércio internacional, mesmo durante o período de sobrevalorização do Real, o Brasil manteve importantes superávits em sua balança comercial, terminando o ano de 2011 com US\$ 29,2 bilhões de saldo positivo. O mesmo se constitui no 11º ano consecutivo de saldo comercial positivo, tendo atingido seu recorde histórico em 2006, com um superávit de US\$ 46,1 bilhões.

Dito de outra maneira, a política de câmbio flutuante vem sendo salutar ao país, pois “desengessou” a política monetária e cambial do Brasil, assim como não causou estragos em sua balança comercial, mesmo diante de frequentes momentos de sobrevalorização do Real entre 2004 e 2011.<sup>2</sup>

## 5 Considerações finais

As taxas de câmbio são de extrema importância para uma nação, porém, mais vital que

as mesmas nos seus processos de desenvolvimento e crescimento são as formas como são geridas e conduzidas. Podem, facilmente, destruir as economias de um país como podem estimulá-lo a fortes avanços. Muito dependerá da independência e da capacidade gerencial do Banco Central de cada país.

No caso do Brasil, atualmente é necessário que se avaliem causas e não apenas relações. Uma das variáveis é o acúmulo de reservas do Banco Central. Outra, o bom desempenho do setor exportador. Isso se justifica, pois manter um saldo de reservas muito alto é custoso demais para a nação. Afinal, trabalhar com o câmbio em um patamar de quase constante sobrevalorização, obriga o país a manter recursos contínuos a determinados setores no intuito desses não se destruírem. É o que o país vem fazendo nos últimos anos. Quanto à exportação, para haver um contrabalanço, seria interessante ocorrer o aumento das importações via redução de tarifas em determinados setores como máquinas e equipamentos. Dessa forma, além de não haver prejuízos no montante exportador há uma grande possibilidade de desenvolvimento interno através de estímulos de setores pela economia. (GALA, 2007)

O que se percebe é que, com a elevação dos preços das commodities e da indústria de produtos básicos, em função da crise de 2007/08, o crescimento das exportações, que, em princípio não era esperado, acaba por tornar-se uma oportunidade de crescimento sustentado sem riscos de restrição externa. Assim, o câmbio, aparentemente, deixa de ser um problema, embora haja uma fortíssima concentração das exportações (as 100 maiores empresas exportadoras detêm 90% do valor exportado em 2010/11).

Dito de outra forma, se é verdade que o câmbio flutuante deixou o Brasil em melhores condições para administrar sua estabilidade econômica, também é verdade que a sobrevalorização do Real não pode ser

regra no médio prazo. Assim, o Banco Central brasileiro precisa construir as condições necessárias para manter a taxa de câmbio, entre o Real e as principais moedas do mundo, próximas de sua paridade de poder de compra. Paralelamente, gerar as condições

internas, juntamente com o governo federal, para que as empresas exportadoras possam participar do comércio internacional, nesses níveis cambiais de paridade, sem que o país caia na tentação do protecionismo comercial.

## NOTAS

- <sup>1</sup> O cálculo da paridade de poder de compra, que fixa o referido valor, tem como ponto de partida o mês de janeiro de 1999, momento em que o Brasil entrou no atual regime de câmbio flutuante.
- <sup>2</sup> Obviamente, o resultado comercial brasileiro, nessa situação, passa por outras explicações igualmente, assim como se verifica que um grande número de médias e pequenas empresas nacionais foram obrigadas a parar de exportar por falta de competitividade cambial. Todavia, esse assunto não é objeto do presente artigo.

## AUTORES

Argemiro Luís Brum - Professor do Mestrado em Desenvolvimento e do Mestrado em Direitos Humanos, na UNIJUI; doutor em Economia Internacional pela EHESS de Paris (França), e coordenador da Central Internacional de Análises Econômicas e de Estudos de Mercado Agropecuário (CEEMA), junto ao DACEC/UNIJUI.

Márcia Zilio - Graduada em Administração de Empresas pela UPF e mestranda junto ao Mestrado em Desenvolvimento da UNIJUI.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, C. O.; BACHA, C. J. C. Evolução da política cambial e da taxa de câmbio no Brasil, 1961-97. **Pesquisa & debate**, SP, v. 10, n.2 (16), p. 5-29, 1999.

CANUTO, O.; HOLLAND, M. **Flutuações cambiais, estratégias monetárias e metas de inflação**. Ensaios FEE, Porto Alegre RS, v. 23, n. 1, 2002.

CARDOSO, C. de A.; VIEIRA, F. V. **Câmbio, Inflação e Juros na Transição do Regime Cambial Brasileiro**: Uma Análise de Vetores Auto-regressivos e Causalidade. XXXII Encontro Nacional de Economia. 2004. Disponível em:; acessado em 18 de julho de 2011.

CARVALHO, M.A. de & SILVA, C.R.L da. **Economia Internacional**. 4 ed. São Paulo: Ed. Saraiva, 2007. 327 p.

CRUZ, et al. **Uma análise do impacto da composição ocupacional sobre o crescimento da economia brasileira**. Anais do XXXV Encontro Nacional de Economia. Recife, 2007.

FRANCO, G.H.B. **Pequena história do câmbio no Brasil**. Disponível em: <http://www.econ.puc-rio.br/gfranco/a60.htm>>. Acesso em: 14 nov. 2011.

- GALAP. **Dois padrões de política cambial:** América latina e Sudeste Asiático. *Economia e Sociedade*, v.16 n.01 p. 65-91, 2007.
- GOLDSMITH R. **Brasil 1850-1984. Desenvolvimento financeiro sob um século de inflação.** São Paulo: Harper & Row do Brasil, 1986.
- GREMAUD, A.P.; VASCONCELLOS, M.A.S.; TONETO JÚNIOR, R. **Economia Brasileira Contemporânea.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- HERMANN, J. **Ancoragem cambial em ambiente de elevada mobilidade internacional de capital:** alcance, limites e soluções. *Estudos Econômicos*, v. 29 n. 4. Out-Dez, 1999.
- LACERDA, A. C. **O Brasil na contramão? Reflexões sobre o Plano Real, política econômica e globalização.** São Paulo: Saraiva, 2000.
- LACERDA, A.C.; et al. **Economia Brasileira.** 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2003.
- LOPES L. M. & VASCONCELLOS, M. A.S. (Org.). **Economia aberta. Manual de macroeconomia:** básico e intermediário-equipe de professores da FEA-USP. São Paulo: Atlas, 2002.
- MARQUES, R. M., REGO, J. M. (Orgs). **O novo modelo de inserção da economia brasileira.** In.      *Economia Brasileira.* São Paulo: Saraiva, 2003, p. 207-223.
- MENDES, S. I.; PIZA, C. C. T. **A Relação entre a Taxa de Câmbio e a Balança Comercial:** Um Teste Empírico Sobre a Curva J no Comércio Bilateral Brasil – EUA. *Revista Jovens Pesquisadores*, Ano Iv, n. 7, Jul./Dez. 2007.
- MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Exposição de motivos interministerial.** n. 205. Brasília, 1994.
- NAKABASHI, L.; CRUZ, M.J.V.; SCATOLIN, F.D. **Efeitos do Câmbio e Juros sobre as Exportações da Indústria Brasileira.** Curitiba: Texto para Discussão da Universidade Federal do Paraná, 2007.
- NAKASHI, CURADO, NETO, **Textos para Discussão**, 2008. Disponível em <[http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/textos\\_discussao/texto\\_para\\_discussao\\_ano\\_2008\\_texto\\_04.pdf](http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/textos_discussao/texto_para_discussao_ano_2008_texto_04.pdf)> Acesso em: 9 jul. 2011
- PACHECO C. **História do Banco do Brasil.** Brasília: Banco do Brasil, v. 2. 1973
- PINHEIRO, Théo Lobarinhas Piñeiro. **Créditos, bancos e política no Brasil Império (1830-1860). Encontro Nacional de Economia Clássica e Política.** Disponível em: <[http://www.sep.org.br/artigo/1\\_congresso\\_old/64x.pdf](http://www.sep.org.br/artigo/1_congresso_old/64x.pdf)> Acesso em: 9 jul. 2011.
- RODRIK, **The new global Economy and Developing Countries:** Making Openness Work. Washington: The Overseas Development Council, 2007
- SILVA, M. L. F. Plano Real e Âncora Cambial. **Revista de Economia Política**, v. 22, n. 3(87), p. 3-24, jul./set. 2002.
- SOUZA N. J, **Desenvolvimento Regional.** São Paulo: Atlas, 2009.