

# Efeitos da política cambial sobre a balança comercial brasileira no período de 2000 a 2007

**CLAUDINEI RAMOS DE OLIVEIRA**

UEPG

**EZIQUEL GUERREIRO**

UEPG

**JÚLIO CÉSAR BILIK**

UEPG

**Resumo:** Este trabalho analisou o desempenho de todos os setores que contribuíram para o resultado do saldo da balança comercial no período de 2000 a 2007. As exportações brasileiras apresentaram crescimento médio anual de 8,33% no período de depreciação cambial (2000 a 2003), e continuaram crescendo em média 16,75% a.a. no período de apreciação cambial – desfavorável às exportações (2004 a 2007), inclusive com melhoria de alguns setores que exportaram a taxas médias decrescentes entre 2000 e 2003. As importações se mostraram mais sensíveis aos impactos causados pela política cambial, evidenciando um comportamento conforme antecipa a teoria econômica. O país que importava a taxas decrescentes entre 2000 e 2003 (-5,8% a.a.) aumentou, em média, 24,26% a.a. sua demanda por bens importados, favorecido pela valorização da moeda interna. Com relação ao resultado da balança comercial, em que se consideraram vinte e quatro setores, quinze setores contribuíram com superávit de aproximadamente 341,81 bilhões de dólares, enquanto nove setores tiveram déficit de 145,99 bilhões de dólares. O principal fator responsável pelo crescimento das exportações, em período de apreciação cambial, foi crescimento da demanda mundial.

**Palavras-chave:** Política cambial. Balança comercial. Brasil.

## Effects of the exchange politics on to trade balance brazilian in the period from 2000 to 2007

**Abstract:** This study investigated the performance of the sectors that contributed in order to the positive result of the trade balance in the period 2000-2007. The brazilian exports had average growth of approximately 8.3% for year in the period 2000-2003 (period of the high exchange depreciation), while growth approximately 16.7% in the period 2004-2007 (period of the high exchange appreciation). In this period, there was also a considerable improvement of sectors that didn't have good performance in the last years. The imports of the goods and services showed as more sensitive to the effects of the variations in the exchange rate. In spite of had negative annual average rates growth in the period 2000-2003 (-5.8%), the imports increasing approximately 24.3% in the period characterized for exchange depreciation. Of the twenty-four sectors more important, fifteen are responsible for 341.8 billion dollars, while the others had deficit of approximately 146 billion dollars. The high growth in the world demand to goods and services is the main cause of the brazilian exports same with high appreciation exchange.

**Key words:** Exchange politics. Trade balance. Brazil.

## INTRODUÇÃO

Este estudo analisa o desempenho das exportações e importações de bens por setor da economia brasileira no período de 2000 a 2007. Estar atento ao cenário comercial do Brasil com o resto do mundo é de suma importância quando a preocupação está na criação de renda para o país, pois o crescimento da economia, através da evolução e melhoria do seu processo produtivo de bens, resulta em bem-estar social, propiciando mais empregos, maior renda per capita e melhoria da demanda interna e externa, o que propicia um ambiente macroeconômico favorável aos agentes econômicos quanto ao futuro dos seus negócios.

A busca de resultados positivos na relação comercial de um país com o resto do mundo ressalta a importância de duas variáveis macroeconômicas (*exportações e importações*) que podem exprimir o grau de relação comercial e o desempenho interno dos setores responsáveis à comercialização de bens nacionais, bem como da demanda por bens estrangeiros, sendo a taxa de câmbio real uma variável importante na composição dessas variáveis e, conseqüentemente, no nível de relação entre países.

No período de 2003 a 2007, observaram-se constantes quedas na taxa de câmbio real, evidenciando uma apreciação cambial que *coeteris paribus* influencia negativamente o resultado da balança comercial brasileira, ou seja, prejudica as exportações e cria um ambiente favorável às importações. No entanto, as exportações brasileiras cresceram nesse período e a balança comercial cresceu, mas será que todos os setores da economia brasileira se beneficiaram desse resultado? Estariam todos contribuindo positivamente com o resultado da balança comercial, ou existe certa compensação para com aqueles que acabam por importar mais do que exportam?

## ASPECTOS METODOLÓGICOS

A partir de uma revisão nos trabalhos de Souza (1998), Gala (2006), Oliveira e Guerreiro (2006), Moreira (2007), Barros (2008), Cardona (2008), e Nakano (2008), elaborou-se o referencial teórico sobre o comportamento das exportações e importações brasileiras de bens.

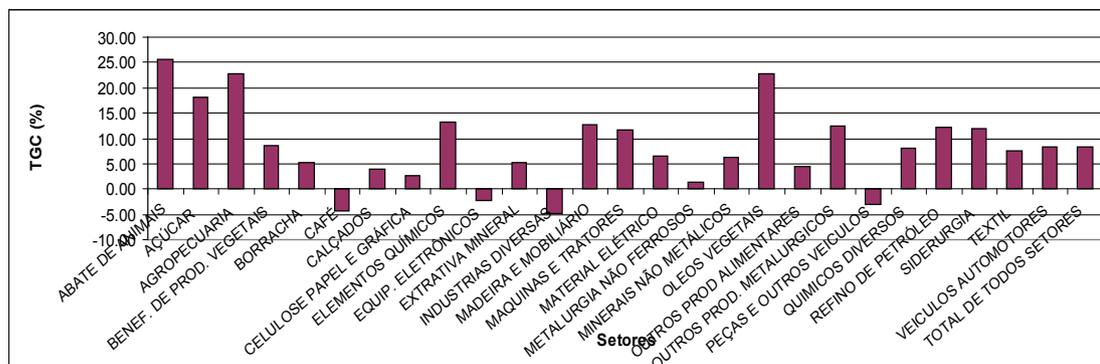
Os dados secundários foram obtidos através dos sites [www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br) (do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA), [aliceweb.desenvolvimento.gov.br](http://aliceweb.desenvolvimento.gov.br) (da Secretaria de Comércio Exterior – SECEX e do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior – MDIC), [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br) (do Banco Central do Brasil – BACEN), sendo os dados de fonte do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), da Fundação Getúlio Vargas (FGV), do BACEN e do MDIC/Secex.

Após a coleta de dados, os mesmos foram tratados para a obtenção de estatísticas necessárias à formulação de tabelas e gráficos, os quais serviram de base para as análises apresentadas, sendo estas obtidas através do conceito de taxa geométrica de crescimento, do conceito de participação percentual de cada setor para com o total comercializado pelo país e do conceito para obtenção de índice para um dado ano base desenvolvido com o uso do software Excel da Microsoft.

## ANÁLISE DOS RESULTADOS

### ANÁLISE SETORIAL DAS EXPORTAÇÕES DE BENS EM PERÍODO DE DEPRECIÇÃO CAMBIAL – 2000 A 2003

Exceto para os setores de café, equipamentos eletrônicos, indústrias diversas e de peças e outros veículos que apresentaram variação média anual negativa no período (-4,42%, -2,21%, -4,94% e -3,10%, respectivamente), ainda assim juntos totalizando 44,73 bilhões de dólares no período, os demais setores apresentaram evolução positiva das exportações, sendo o setor de maior destaque o de abate de animais, com um crescimento médio anual de 25,69%, com um quantum exportado equivalente a 12,22 bilhões de dólares entre 2000 e 2003, com destaques, ainda, para os setores de exportações de açúcar, com variação positiva de 18,20% (7,73 bilhões de dólares), o de agropecuária, que cresceu em média em 22,85% a.a. (16,07 bilhões de dólares), e o setor de óleos vegetais, que aumentou 22,72% a.a. (11,07 bilhões de dólares), conforme evidenciado na Figura 1.



Fonte: Dados da pesquisa

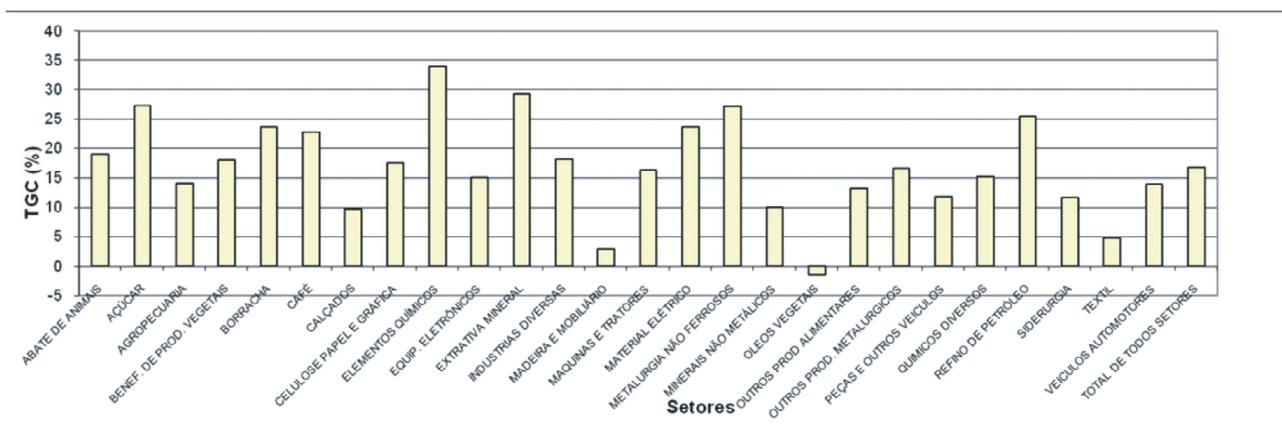
Figura 1. Comportamento setorial das exportações brasileiras, 2000 a 2003

Outro grupo de setores em destaque foi o das exportações de elementos químicos (13,22% a.a.), de madeira e mobiliário (12,64% a.a.), de máquinas e tratores (11,80% a.a.), outros produtos metalúrgicos (12,33% a.a.), de refino de petróleo (12,15% a.a.) e o de siderurgia (11,88% a.a.), tendo estes exportados o equivalente a 53,5 bilhões de dólares, representando 11,25% do total exportado. É importante observar que mesmo apresentando uma média negativa no crescimento das exportações, o setor de peças e outros veículos foi o setor que mais se destacou em termos monetários, com um total de 25,60 bilhões de dólares.

### ANÁLISE SETORIAL DAS EXPORTAÇÕES DE BENS EM PERÍODO DE APRECIACÃO CAMBIAL – 2004 A 2007

Em período de valorização do real, onde *coeteris paribus* a apreciação cambial traz perda de competitividade, evidenciou-se uma recuperação de alguns setores em

relação ao período anterior que haviam decrescidos a taxas médias negativas. O setor de exportação de café obteve, entre os anos de 2004 e 2007, uma média anual de crescimento de 22,75%. O setor de equipamentos eletrônicos também se recuperou, crescendo em média 15,05% a.a., o de indústrias diversas cresceu em 18,18% a.a. e o de peças e outros veículos em 11,80% a.a., sendo que, neste período, apenas o setor de óleos vegetais decresceu a uma taxa média anual negativa de 1,28%, muito aquém do 22,72% apresentado no período de depreciação cambial, embora este tenha alcançado a casa dos 17 bilhões de dólares. Estes quatro setores com recuperação trouxeram para o resultado das exportações, neste período, 77,31 bilhões de dólares, com destaque para o setor de peças e outros veículos, que manteve sua performance com melhor resultado (46,33 bilhões de dólares), ficando abaixo dele apenas o setor de extrativa mineral, que contribuiu com 40,12 bilhões de dólares e uma taxa geométrica de crescimento de 29,17 % a.a. (Figura 2).



Fonte: Dados da pesquisa.

Figura 2. Comportamento setorial das exportações brasileiras, 2004 a 2007

O destaque de crescimento entre os setores ficou com o de elementos químicos (33,89% a.a.), passando dos 4,78 para 13,75 bilhões de dólares. O setor de abate de animais teve ligeira perda de performance em seu crescimento, caindo para 19,06 % a.a.. No entanto, ainda obteve ótimo resultado ao exportar 33,72 bilhões de dólares na segunda metade do período. O setor agropecuário, com 31,20 bilhões de dólares em exportações, cresceu a uma taxa menor que o período anterior (14,13% a.a.). O setor de açúcar, que obteve ótimo desempenho em termos de crescimento num ambiente de depreciação cambial, manteve a performance diante do câmbio apreciado, obtendo um crescimento médio de 27,40 % a.a., saindo dos 7,73 bilhões de dólares do primeiro período para os 17,84 bilhões de dólares no segundo período. Outros setores não afetados pela apreciação cambial e que apresentaram melhoras de desempenho foram: o de extrativa mineral, passando de 5,23% a.a. para 29,17% a.a.; o de metalurgia não-ferrosa (1,47% para 27,24% a.a.), e o de refino de petróleo (12,15% para 25,54% a.a.).

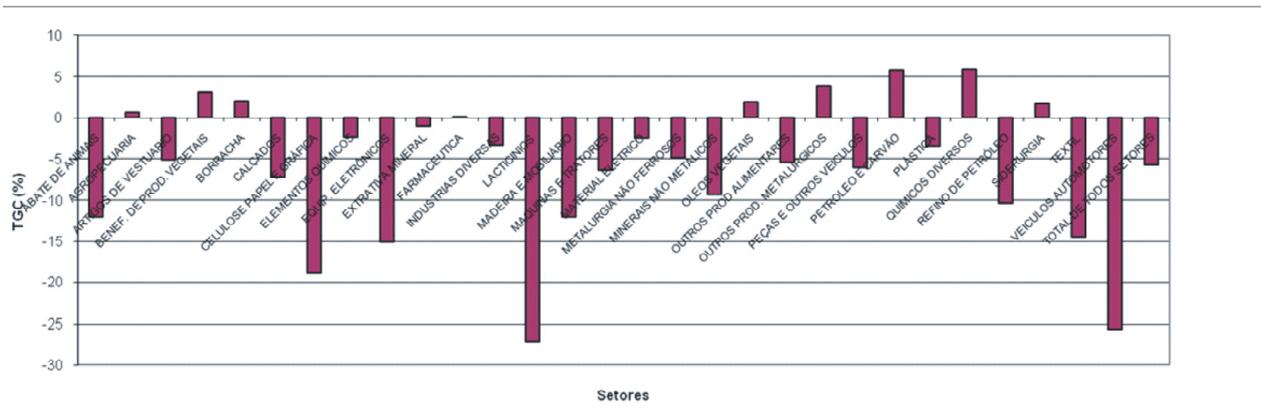
Em suma, dos 26 setores exportadores, 20 apresentaram melhoria de desempenho no período de apreciação cambial, 5 apresentaram perda de desempenho, com destaque para o setor de madeira e mobiliário (caiu de 12,64 para 2,85% a.a.), o de óleos vegetais (caiu de 22,72 para -1,28% a.a.), e o setor de siderurgia se manteve estável em termos de crescimento médio anual, no entanto exportou 2,3 vezes no período de apreciação cambial em relação ao período de depreciação cambial (Figura 2).

### ANÁLISE SETORIAL DAS IMPORTAÇÕES DE BENS EM PERÍODO DE DEPRECIACÃO CAMBIAL – 2000 A 2003

Neste período de depreciação cambial, o custo dos bens importados aumentou, devido à perda de valor da moeda interna frente à divisa estrangeira, acarretando, na maioria dos setores, taxas geométricas de crescimento negativas, de 2000 a 2003.

Conforme dados de fonte do Boletim Funcex de Comércio Exterior, dos 29 setores importadores, nove setores apresentaram crescimento médio positivo de 2000 a 2003, destacando-se o setor de químicos diversos, com crescimento médio anual de 6%, seguido do setor de petróleo e carvão (5,9% a.a.). Ainda, o setor de outros produtos me-

talúrgicos cresceu 3,92% a.a., o de beneficiamento de produtos vegetais 3,10% a.a., o de borracha 2,07% a.a., o setor de óleos vegetais 2,0% a.a., o de siderurgia em 1,76% a.a., e os setores de agropecuária e de farmacêutica e perfumaria cresceram em média 0,64% e 0,13%, respectivamente (Figura 3).



Fonte: Dados da pesquisa.

Figura 3. Comportamento setorial das importações brasileiras de bens, 2000 a 2003

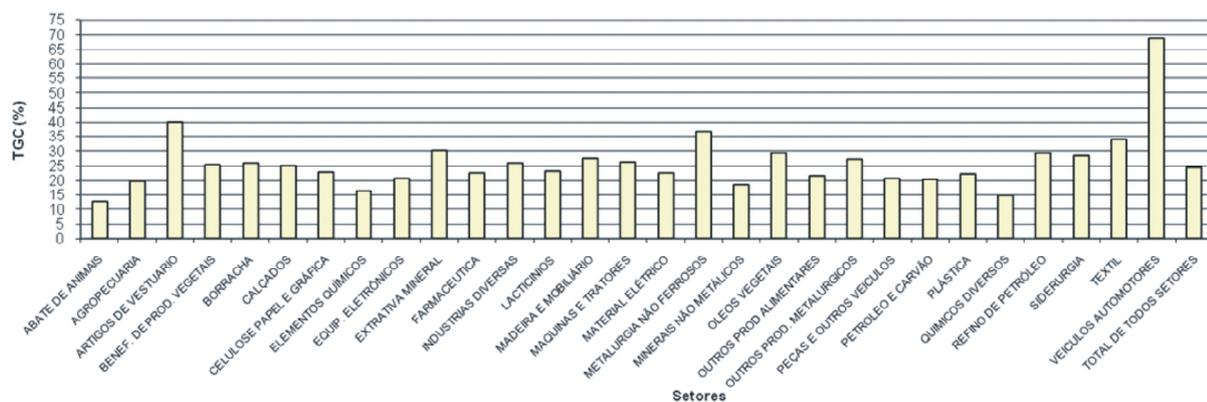
Os demais setores apresentaram quedas nas importações. Destaque para o setor de laticínios, que caiu em média -27,14% a.a., e o de veículos automotores, com -25,71% a.a., entre 2000 e 2003. O setor de celulose, papel e gráfica foi o terceiro setor que mais caiu em média no período (-18,89% a.a.), seguido pelo setor de equipamentos eletrônicos com -15,09% a.a., e o setor têxtil com 14,48% a.a. Outros setores que ficaram acima dos 10% foram os setores de abate de animais, madeira e mobiliário, além do setor de refino de petróleo, sendo que os demais setores tiveram variações entre -1,01 a -9,26% a.a.

### ANÁLISE SETORIAL DAS IMPORTAÇÕES DE BENS EM PERÍODO DE APRECIÇÃO CAMBIAL – 2004 A 2007

No período de apreciação cambial, que representa queda na taxa de câmbio vivido no período de 2004 a 2007, houve o favorecimento às importações, invertendo o com-

portamento apresentado na maioria dos setores evidenciados anteriormente. Tal resultado deveu-se à valorização da moeda nacional para o consumo dos bens importados, o que se fez sentir no resultado de todos os setores.

Assim como foi destaque do setor de importações de veículos automotores, diante da depreciação cambial com um índice negativo de -25,71% a.a., este setor mostrou claro crescimento diante da valorização de nossa moeda, com crescimento médio de 68,80% a.a., entre 2004 e 2007. O setor de laticínios, que mais havia caído entre 2003 e 2007, cresceu em média 23,21% no próximo período. O setor de artigos de vestuário, embora tenha apresentado baixa participação nas importações, em termos de crescimento evoluiu em média 40,27% a.a. O setor de metalurgia não-ferrosa, o setor têxtil e o de extrativa mineral tiveram variação acima dos 30% em média anual. Os setores que menos cresceram em média foram: setor de abate de animais (12,61% a.a.), setor de elementos químicos (16,36%), setor minerais não-metálicos (18,56% a.a.), e o de químicos diversos (14,74% a.a.), sendo que os demais ficaram entre 15 e 30% (Figura 4).



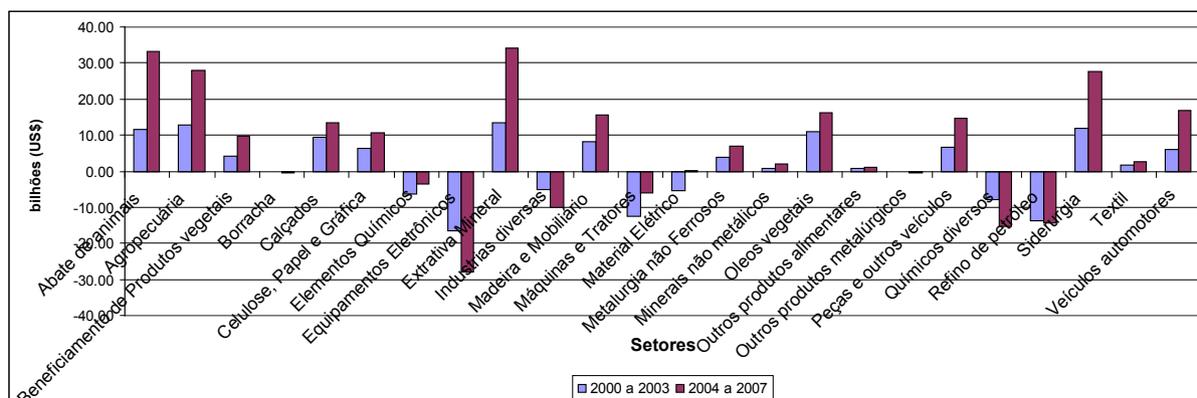
Fonte: Dados da pesquisa.

Figura 4. Comportamento setorial das importações brasileiras de bens, 2004 a 2007

## BALANÇA COMERCIAL POR SETOR

Diante das estatísticas até aqui analisadas, pudemos conferir que mesmo em período de apreciação cambial, uma maior parte dos setores conseguiu resultados positivos em suas exportações e, por outro lado, as importações também cresceram no mesmo período. Isso devido à grande

preocupação em se buscar constantes superávits na balança comercial. Dos 24 setores que apresentaram, no período de 2000 a 2007, tanto exportações como importações de bens, 15 deles apresentaram superávit comercial, enquanto outros nove setores contribuíram com déficit na balança comercial (Figura 5).



Fonte: Dados da pesquisa.

Figura 5. Balança comercial por setor, de 2000 a 2003 (período de depreciação cambial), e de 2004 a 2007 (período de apreciação cambial)

O setor de extrativa mineral obteve melhor resultado no saldo da balança comercial, com um total de 13,42 bilhões de dólares entre 2000 e 2003, e 34,20 bilhões de dólares entre 2004 e 2007; em seguida, o setor de abate de animais, que exportou 11,71 bilhões de dólares na primeira metade do período e 33,06 bilhões de dólares na segunda metade. O setor de agropecuária também apresentou ótimo desempenho, com 12,91 bilhões de dólares na primeira metade do período, e exportando 28,00 bilhões de dólares na segunda metade. O setor de siderurgia esteve entre os melhores resultado, conseguindo superávit comercial de 11,97 bilhões de dólares entre 2000 e 2003, e 27,61 bilhões de dólares entre 2004 e 2007, seguindo-se o setor de óleos vegetais (10,86 e 16,37 bilhões de dólares, respectivamente) e o setor de peças e outros veículos (6,77 e 14,52 bilhões de

dólares, respectivamente).

Dentre os setores com déficit comercial, o destaque foi para os equipamentos eletrônicos, sendo o déficit do setor, para a primeira metade do período, de 16,46 bilhões de dólares; no período de maior favorecimento das importações chegou a 27,91 bilhões de dólares. Outro setor com déficit comercial foi o de refino de petróleo, com resultado negativo de 13,61 bilhões de dólares e 14,29 bilhões de dólares, respectivamente, para os dois períodos, ainda seguido pelo setor de químicos diversos, com déficit de 7,91 bilhões de dólares e 15,33 bilhões de dólares, respectivamente.

Outros setores que contribuíram negativamente foram os setores de borracha (0,81 bilhões de dólares em todo o período), de elementos químicos (déficit de 10,06 bilhões de dólares), de indústrias diversas (déficit de 15,06 bilhões

de dólares), de máquinas e tratores (déficit de 18,44 bilhões de dólares), de material elétrico, com déficit de 5,43 bilhões de dólares no período de depreciação, com ligeira recuperação diante da apreciação cambial, apresentando o resultado positivo, na segunda metade do período, de 0,27 bilhões de dólares. O setor de outros produtos metalúrgicos fechou todo período com déficit de 0,70 bilhões de dólares.

## **BALANÇA COMERCIAL TOTAL POR PERÍODO DE DEPRECIÇÃO CAMBIAL (2000 A 2003) E PERÍODO DE APRECIÇÃO CAMBIAL (2004 A 2007)**

As exportações brasileiras de bens somaram 234,69 bilhões de dólares no período de depreciação cambial, crescimento médio anual de 8,33% e, no período de 2004 a 2007, que apresentou uma inversão de comportamento no câmbio com uma política de fortalecimento do Real – o que, teoricamente, traria prejuízos às exportações devido à perda de competitividade –, o Brasil obteve bom desempenho, com aumento nominal de 16,75% a.a., totalizando 475,51 bilhões de dólares, o que corresponde a 2,02 vezes mais em relação ao período de depreciação cambial (Tabela 1).

As importações que refletiram melhor as influências de uma política cambial alcançaram entre 2000 e 2003 um total de 207,00 bilhões de dólares, decrescendo em média -5,8% a.a. neste período. Ao contrário das exportações entre 2004 e 2007, as importações foram fortemente favorecidas pelo novo comportamento da taxa de câmbio, que

passaram de queda para um crescimento médio de 24,26% a.a., com uma demanda por bens estrangeiros de 348,38 bilhões de dólares, sendo este total o equivalente a 1,68 vezes das importações do período de depreciação do câmbio.

Como resultado da diferença das exportações de bens menos as importações de bens, tem-se a balança comercial, que apresentou para o período de taxa de câmbio elevada, de 2000 a 2003, um superávit comercial de 27,68 bilhões de dólares, embora a variável câmbio ao se apreciar não foi suficiente para a manutenção do mesmo nível de superávit comercial, entre 2004 e 2007, uma vez que cria a expectativa de perda das exportações e ganho das importações, e o resultado da balança comercial foi de 127,13 bilhões de dólares, o equivalente a 4,59 vezes em relação ao período de depreciação cambial. Isso pode ser explicado pelo crescimento da renda mundial, principalmente da China, conforme mostrado Oliveira e Guerreiro (2005). Ao analisarem o cenário comercial entre o Brasil e o resto do mundo, durante o período de 1990 a 2003, observaram que, para cada aumento de 1% na taxa de câmbio real, as nossas exportações cresciam apenas de 0,07%, enquanto que o crescimento de 1% na renda mundial elevava as exportações mais que proporcionalmente (1,12%). Assim como nas exportações, o crescimento da renda interna exercia maior influência nas importações brasileiras, porém a taxa de câmbio real apresentou maior influência sobre demanda interna por bens estrangeiros, ou seja, para cada variação positiva de 1% na taxa de câmbio real, entre 1990 e 2003, as importações caíram 0,34% a.a. O que foi evidenciado neste trabalho, no que se refere aos dois momentos distintos (depreciação e apreciação cambial), as importações foram mais sensíveis às variações no câmbio do que as exportações.

INDICADORES	2000 A 2003	TGC	2004 A 2007	TGC	RELAÇÃO
	A	(%)	B	(%)	(B/A)
EXPORTAÇÕES	234,69	8,33	475,51	16,75	2,02
IMPORTAÇÕES	207,00	-5,80	348,38	24,26	1,68
BALANÇA COMERCIAL	27,68	-	127,13	-	4,59

TGC = taxa geométrica de crescimento.

Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 1. Crescimento da Balança Comercial em termos relativo e em bilhões de US\$.

## **CONCLUSÕES**

Com base no período estudado, foram identificados dois momentos distintos, os quais serviram de parâmetros na análise da performance tanto das exportações brasileiras de bens para o resto do mundo bem como da demanda interna por bens estrangeiros, sendo que no primeiro momento, de 2000 a 2003, constatou-se um ambiente de elevação da taxa de câmbio (depreciação cambial), tendo o país exportado aproximadamente 234,69 bilhões de dólares com tendência crescente ano a ano em quase todos os setores,

exceto para os setores de café, equipamentos eletrônicos, indústrias diversas e peças e outros veículos. Apesar do aumento de suas vendas ao exterior, em termos nominais, foi um crescimento a taxas decrescentes. Entre 2004 e 2007, num segundo momento caracterizado pela queda na taxa de câmbio (apreciação do câmbio), o que, teoricamente, provocaria impactos negativos às exportações, estas apresentaram bom desempenho em 20 dos 26 setores exportadores, sendo que apenas cinco setores caíram em desempenho, totalizando 475,51 bilhões de dólares em exportações, com um aumento de 102,61% em relação ao período anterior.

Quanto à demanda interna por bens importados, no

período de depreciação cambial, parte dos setores que importava continuou importando, mas a taxas decrescentes. Contudo, no período de apreciação cambial, todos os setores cresceram ano a ano. Como exemplo, o setor de importações de veículos automotores, que decresceu em média -25,71% a.a. entre 2000 e 2003, apresentou evolução média, entre 2004 e 2007, de 68,80% a.a., e o setor de importações de equipamentos eletrônicos passou de -15,09% a.a. para 20,72% a.a..

A demanda por bens estrangeiros foi maior nos seguintes setores: equipamentos eletrônicos, com 12,25% e 11,70%, respectivamente para os períodos de depreciação e de apreciação cambial; o de importações de máquinas e tratores, com 10,77% e 9,46%; o de peças e outros veículos, com 9,10% e 9,13%; o de petróleo e carvão, com 7,63% e 11,68%, e o de refino de petróleo, com 12,15% e 11,87%.

Para o resultado da balança comercial, em que foram considerados 24 setores que exportaram e importaram bens, 15 deles tiveram superávit e 9 apresentaram déficit. Os setores em que o consumo por bens importados superou as exportações foram o de borracha, elementos químicos, equipamentos eletrônicos, indústrias diversas, máquinas e tratores, material elétrico, outros produtos metalúrgicos, químicos diversos e o de refino de petróleo. Enquanto o resultado comercial dos setores superavitários foi de aproximadamente 341,81 bilhões de dólares entre 2000 e 2007, o resultado dos setores com déficit foi de -145,99 bilhões de dólares, fechando a balança comercial desses 24 setores em 195,82 bilhões de dólares. Embora o câmbio seja uma variável importante e exerça certo impacto nas exportações brasileiras, o crescimento da renda mundial e, conseqüentemente, da demanda, tem explicado melhor o comportamento das exportações brasileiras de bens.

## REFERÊNCIAS

BARROS, Luiz Carlos Mendonça. **A economia chinesa ameaça o mundo?** Disponível em: [http://www.jornaldedebates.ig.com.br/index.aspx?cnt\\_id=8144](http://www.jornaldedebates.ig.com.br/index.aspx?cnt_id=8144). Acesso: 20/04/2008.

CARDONA, Hugo Macias. **Finanças e investimentos**; Disponível em: [http://www.wharton.universia.net/index.cfmfa=1970=vie\\_wfeature&idlanguageportuguese](http://www.wharton.universia.net/index.cfmfa=1970=vie_wfeature&idlanguageportuguese). Acesso em: 12/04/2008.

GALA, Paulo. **Política cambial e macroeconomia do desenvolvimento**. Tese apresentada à Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, 2006.

MOREIRA, Benedito Fonseca. Brasil - síndrome macroeconômica, competitividade e crescimento. II FÓRUM INTERNET: Disponível em: <http://forum.nacional.org.br/forum/pforum> – acesso em 10/11/2007.

NAKANO, Yoshiaki. **Desequilíbrios globais e crescimento da economia mundial**. Disponível em: <http://www.sindlab.org/noticia02.asp?noticia=8868>. Acesso em : 20/04/2008.

OLIVEIRA, Claudinei R.; GUERREIRO, Eziquiel. **Determinantes das exportações e importações brasileiras de bens e serviços no período de 1990 a 2003**. In: OLIVEIRA, Marilisa do Rocio ... [et al]. *Gestão estratégica para a competitividade*. Ponta Grossa: Editora UEPG, 2006. p.11-19.

REVISTA ELETRÔNICA VEJA. **Emergentes crescem mais do que o esperado**. Disponível em: <http://veja.abril.com.br/idade/exclusivo/crise-dos-alimentos/contexto1.html>. Acesso em: 23/04/2008.

SOUZA, F. E.P. **O novo regime cambial brasileiro e suas conseqüências para a política econômica**. Textos para discussão do BNDES, 1998.

Artigo recebido em 29/06/2008.

Aceito para publicação em 18/08/2006.