

Taxa de Câmbio, Exportações e Balança Comercial no Brasil: Uma Análise do Período 1999-2006*

Tiago Rinaldi Meyer**

Luiz Fernando de Paula***

Resumo: O presente artigo tem por objetivo analisar o comportamento da balança comercial no Brasil no período de 1999 a 2006, e buscar compreender os principais fatores que contribuíram positivamente para a evolução do saldo, como o crescimento da economia mundial e o crescimento dos preços e demanda das commodities, compensando os efeitos negativos advindos do movimento de apreciação da taxa de câmbio. Mais especificamente, analisa-se o bom desempenho das exportações em um contexto de apreciação da taxa de câmbio, abordando temas como desempenho por classe de produtos, comércio intrafirma, doença holandesa e desindustrialização.

Palavras-chave: Desempenho Comercial, Exportações, Economia Brasileira.

Abstract: The paper aims at analyzing the behavior of the trade balance in Brazil in 1999-2006; it seeks to understand the main factors that positively contributed to evolution of the balance, such as the world economic growth and the growth of both commodities price and demand, compensating the negative effect derived from the exchange rate appreciation trend. More specifically, the paper focuses on the exports performance in the context of exchange rate appreciation, and for this purpose some themes are particularly analyzed, such as exports performance by product class, intra-firm trade, Dutch disease and “desindustrialization”.

Keywords: Trade Balance, Exports, Brazilian Economy.

JEL Classification: F14, F31, F40

1 Introdução

Frequentemente, um dos principais focos de debates sobre política econômica no Brasil refere-se ao desempenho das contas externas do país, especialmente das exportações. Estas, em um contexto

* Este artigo é uma versão levemente modificada do capítulo 2 da dissertação “Taxa de Câmbio e Exportações Brasileiras: uma avaliação do período recente”, defendida em 2007 na FCE/UERJ. Os autores agradecem os comentários de David Kupfer e de um parecerista anônimo, isentando-os naturalmente de erros e omissões.

**Analista econômico da Eletrobrás. Mestre em Economia pela FCE/UERJ e Doutorando do Instituto de Economia da UFRJ. Email: tiagorm@alternex.com.br.

***Professor Adjunto da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (FCE/UERJ) e Pesquisador do CNPq. E-mail: luizfpaula@terra.com.br.

de ampliação da abertura econômica, são bastante relevantes por serem não apenas um elemento de ajuste das contas externas e de equilíbrio de longo prazo do balanço de pagamentos, mas também de manutenção de níveis elevados de crescimento e emprego.

A balança comercial brasileira teve comportamento diferenciado ao longo da década de 90. Após a implementação do Plano Real, as contas externas do país passam a apresentar déficits significativos, como o de US\$ 6,7 bilhões, em 1997. Porém, após a crise econômica no final de 1998, que culminou com a mudança do regime cambial, no início de 1999, a balança comercial passou a ter um melhor desempenho, em particular, a partir de 2002, quando começou a apresentar superávits significativos.

Desde 2003, o Brasil beneficiou-se de um cenário externo extremamente positivo. A economia mundial cresceu a taxas elevadas, promovendo um aumento do comércio mundial. O forte crescimento da demanda mundial provocou, por sua vez, um expressivo aumento dos preços das diversas commodities exportadas pelo Brasil. Este novo cenário teve o efeito de um choque externo positivo, elevando a demanda pelas exportações brasileiras e os preços dos nossos produtos exportados.

A combinação deste quadro externo favorável com a melhora de alguns indicadores macroeconômicos, conjugados à política monetária fortemente restritiva com altas taxas de juros, promoveu uma persistente apreciação da taxa de câmbio real. O impacto desta apreciação cambial sobre os setores produtivos tem sido bastante diferenciado. Setores exportadores de bens baseados em recursos naturais, segmentos industriais dependentes de insumos importados, empresas de grande porte com fácil acesso ao financiamento externo e empresas capazes de antecipar receitas de exportação e auferir ganhos financeiros no mercado local têm se beneficiado da valorização cambial. Já empresas com acesso restrito ao crédito externo e empresas intensivas em trabalho, dentre outras, foram prejudicadas pela apreciação da taxa de câmbio.

Este efeito persistente de apreciação cambial tem suscitado diversos debates sobre a evolução da pauta exportadora brasileira e sobre o impacto na indústria local. Tais temas se referem ao problema de “primarização” da pauta de exportações, com a concentração das vendas externas em produtos de menor valor agregado ou em bens menos intensivos em tecnologia, e sobre a questão da “desindustrialização” em consequência da substituição de produção doméstica por bens importados.

Neste artigo, é realizada uma análise da evolução da balança comercial a partir da mudança do regime cambial, em 1999, de câmbio administrado para câmbio flexível, com atenção especial para o desempenho das exportações. O artigo está dividido em cinco seções, além desta Introdução. Na seção 2, efetua-se um panorama geral e inicial da evolução da balança comercial vis-à-vis a política econômica adotada no período analisado. A seção 3 analisa o desempenho das exportações, enquanto que a seção 4 examina o desempenho das importações. Já a seção 5 analisa os determinantes do desempenho comercial, enquanto que a seção 6 avalia os seus impactos sobre a indústria brasileira, em particular a questão da desindustrialização e da doença holandesa. Por fim, a seção 7 sumaria e conclui o artigo.

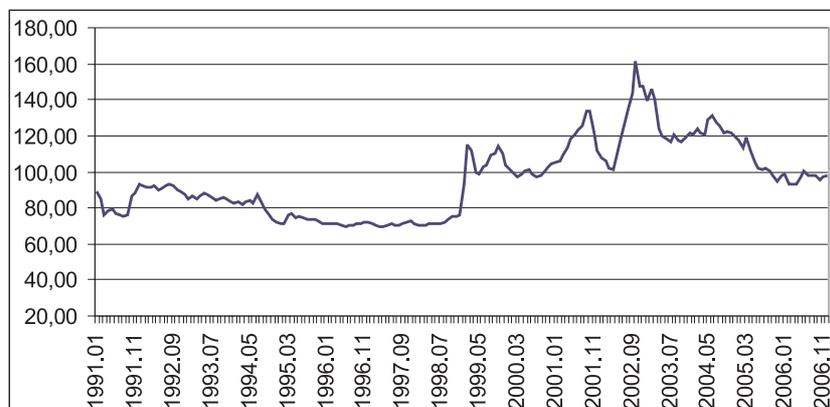
2 Política econômica e evolução da balança comercial: um panorama geral

Desde o começo da década de 90 até os dias atuais, o Brasil apresentou diferentes estratégias em relação à sua política econômica: no período 1990-1994 a política era baseada em um regime de câmbio *crawling-peg*, com desvalorizações nominais diárias, que levava a uma taxa de câmbio real depreciada¹ (Gráfico 1), além de juros reais altos; tais políticas geraram superávits na balança comercial e atraíram capital de fora do país, ao custo de altos níveis internos de inflação. O período entre julho de 1994 e janeiro de 1999, em que vigorou o Plano Real, é caracterizado pelo uso de uma âncora nominal (uma taxa de câmbio que variava dentro de uma banda previamente definida) para fins de estabilização e a implementação de uma política monetária bastante apertada, que resultou em uma grande sobrevalorização e o conseqüente déficit comercial, financiado por entrada de capitais. Esse período é também caracterizado pelo contágio de crises externas, como as ocorridas no México, na Ásia e na Rússia.²

¹ Medida da competitividade das exportações brasileiras calculada pela média ponderada do índice de paridade do poder de compra dos 16 maiores parceiros comerciais do Brasil. A paridade do poder de compra é definida pelo quociente entre a taxa de câmbio nominal (em R\$/unidade de moeda estrangeira) e a relação entre o índice de Preço por Atacado (IPA) do país em caso e o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC/IBGE) do Brasil. As ponderações utilizadas são as participações de cada parceiro no total das exportações brasileiras em 2001.

² Para uma análise do comportamento da economia brasileira durante o período do Plano Real (1994-1999), ver Ferrari Filho e Paula (2003).

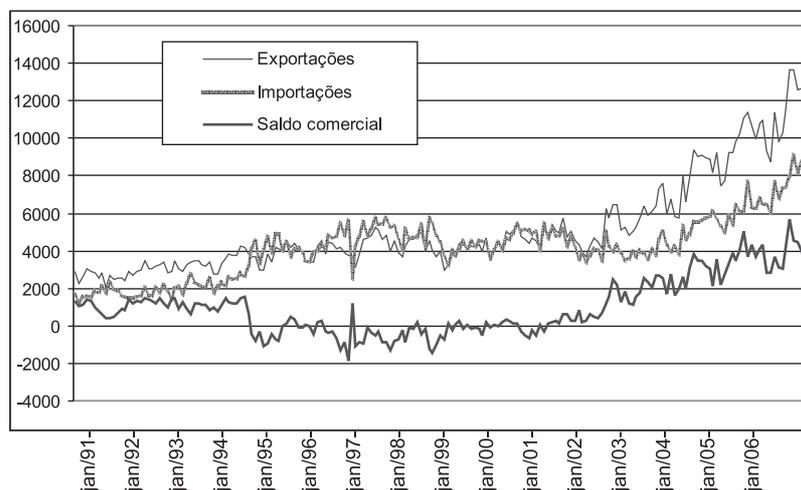
Gráfico 1 – Taxa de câmbio real efetiva



Nota: Taxa de Câmbio Efetiva Real – INPC – Exportações – índice (média 2000 = 100)
 Fonte: IPEADATA

Conforme pode ser visto no Gráfico 2, durante os anos 90, a balança comercial brasileira apresentou elevados saldos positivos e negativos. No início da década, o saldo comercial registrou superávits de US\$ 15,2 bilhões, em 1992, e US\$ 14,3 bilhões, em 1993. Porém, após a implementação do Plano Real, verificam-se déficits como o de US\$ 6,7 bilhões, em 1997, e US\$ 6,6 bilhões, em 1998, em função do forte crescimento das importações.

Gráfico 2 – Saldo da balança comercial, exportações e importações (US\$ bilhões)



Fonte: IPEADATA

A implantação do Plano Real, em julho de 1994, e a combinação de fatores como estabilidade da moeda, apreciação da taxa de câmbio nominal, redução das tarifas e utilização de importações como forma de controle de preços domésticos são apontados como os principais fatores explicativos para o crescimento das importações e da queda das exportações e, conseqüentemente, para a deterioração das contas externas no período 1994-1998. Após o contágio da crise mexicana, no início de 1995, o governo brasileiro adota um sistema de bandas cambiais largas, com intervenções diárias dentro de uma mini-banda informal. No geral, o governo realizava pequenas e sucessivas desvalorizações nominais em um sistema a la crawling peg. Com o contágio da crise russa, em 1998, os movimentos de saída de capitais se intensificaram novamente. Após fracassar em suas tentativas de defesa contra as pressões especulativas sobre o real, a autoridade monetária é obrigada a suspender o regime de câmbio administrado, adotando, a partir de então, um regime de câmbio flutuante, em janeiro de 1999.

Após a crise cambial de janeiro de 1999, resultado, entre outros fatores, da elevada vulnerabilidade externa do país (déficit em conta corrente de 4,0% do PIB, em 1998), o Brasil adotou um novo modelo de política econômica, baseado nas seguintes características: regime de câmbio flutuante, sistema de metas de inflação e geração de constantes superávits primários,³ que resultaram em taxas de juros menores que no período anterior (1995-1998), mas ainda altas, além de uma grande volatilidade na taxa de câmbio. Após a mudança da política cambial, em 1999, a taxa de câmbio nominal é caracterizada por uma alta volatilidade. Observam-se, em particular, intensos movimentos de desvalorização, em 1999, 2001 e 2002. A partir de 2003, a trajetória da taxa de câmbio se inverte, passando a apresentar um movimento de apreciação. Em geral, os níveis de inflação têm sido maiores que o período anterior, enquanto que, em 2002, houve uma notável melhora nas contas externas, devido ao aumento do superávit comercial, favorecido inicialmente pela desvalorização da moeda e posteriormente pelo crescimento da demanda e do nível de preços das commodities no mercado internacional.

³ O superávit primário aumentou de 0% do PIB, em 1998, para 3,2%, em 2002, alcançando 4,4%, em 2003, e quase 5%, em 2005.

Nos dois primeiros anos após a flexibilização da taxa de câmbio, em 1999, a resposta da balança comercial à taxa de câmbio desvalorizada foi pequena, como era de se esperar.⁴ De acordo com o Gráfico 2, pode-se observar que, a partir de 2003, ocorre uma elevação da taxa de crescimento do saldo da balança comercial. Este crescimento foi impulsionado principalmente pelo aumento das exportações, que cresceram a uma taxa superior a das importações. Os superávits comerciais crescentes foram acompanhados por uma tendência de apreciação da taxa de câmbio real. Inicialmente, era de se esperar uma valorização da moeda doméstica, pois a conjugação do elevado patamar da taxa de juros básica com os saldos positivos da balança comercial iria aumentar a oferta de divisas no mercado de câmbio e, por consequência valorizar o real frente às moedas de outros países, especialmente frente ao dólar. A alta do preço de diversos produtos exportados pelo Brasil e o aumento das quantidades exportadas, associados ao crescimento da economia mundial, podem constituir fatores explicativos para o resultado positivo do saldo comercial no período de 2002-2006. Portanto, a perda de competitividade das exportações brasileiras advindas da apreciação cambial, parece ter sido mais que compensada por estes fatores.

O modus operandi do sistema de metas de inflação, somado ao regime de câmbio flutuante e operando sob condições de abertura (quase) total da conta de capital, resultou em grande instabilidade da taxa de câmbio nominal. A fuga de capitais gerada por pressões especulativas contra o real levou a uma desvalorização cambial que afetou os preços domésticos, o que frequentemente pôs em xeque as metas inflacionárias estabelecidas pelo Banco Central do Brasil (BCB). Sob essas circunstâncias, o BCB teve que elevar a taxa de juros para reduzir o efeito do pass-through – foi assim em 2001 com a crise que abalou os mercados internacionais e, em 2002-2003, com a desconfiança dos mercados com relação à eleição do presidente Lula. A reação do BCB aos movimentos da taxa de câmbio frequentemente resultou na redução do nível de produto e emprego, e ainda em um aumento no volume da dívida pública. No período mais recente, favorecido por um cenário internacional mais benigno, o BCB reduziu gradualmente a taxa de juros.

⁴ De acordo com Blanchard (1999, p. 226), “os efeitos após a depreciação tendem a se fazer sentir mais nos preços do que nas quantidades. A quantidade de importações e exportações tende a se ajustar lentamente: os consumidores levam algum tempo para perceber que os preços relativos mudaram e as empresas também demoram para procurar fornecedores mais baratos e assim por diante. A depreciação, portanto, pode produzir uma deterioração inicial da balança comercial. À medida que o tempo passa, os efeitos das variações nos preços relativos tanto das exportações como das importações tornam-se mais fortes. As exportações aumentam, as importações diminuem.”

Como viu-se, durante o período do regime cambial de taxas semi-fixa, o BCB definia a taxa de câmbio dentro de uma banda estabelecida; no entanto, após a desvalorização da moeda, em 1999, o BCB passou a não ter mais compromisso em determinar a taxa de câmbio (tanto nominal quanto real), operando ocasionalmente no mercado cambial em períodos de grande volatilidade do fluxo de capital e, mais recentemente, de acordo com uma política de acúmulo de reservas internacionais.⁵ Assim, o regime cambial brasileiro não é um regime de livre flutuação, uma vez que o BCB intervé no mercado cambial, mas de fato é um dos regimes cambiais, entre os países emergentes, que mais se aproxima de ser totalmente flutuante. Desde o fim de 2002, a taxa de câmbio real tem apresentado uma tendência à sobrevalorização devido ao aumento dos superávits comerciais e da entrada de capitais externos em função do diferencial dos juros domésticos e externos.

3 Uma avaliação do desempenho das exportações

3.1 Análise das exportações por classe de produto

A análise da pauta de exportação por classe de produto em termos de preço e quantum ajuda a entender melhor a evolução do valor das exportações no período de 1999 a 2006 e, também, a analisar a contribuição destes dois fatores para a formação da receita das exportações, como mostra a tabela a seguir.

Tabela 1 – Índices de Preço e Quantum das Exportações por Classe de Produto

Período	Exportações Totais		Básicos		Semimanufaturados		Manufaturados	
	Preço	Quantum	Preço	Quantum	Preço	Quantum	Preço	Quantum
1999	81,9	122,8	76,1	130,6	76,6	121,0	86,2	120,1
2000	84,6	136,4	74,5	141,6	87,7	112,6	87,0	141,5
2001	81,6	149,4	68,3	188,9	78,5	121,9	86,9	143,4
2002	77,9	162,3	65,5	217,6	74,9	139,0	82,8	150,8
2003	81,5	187,7	72,3	246,2	83,4	152,4	82,4	182,3
2004	90,3	223,8	85,6	280,1	95,5	163,4	87,2	229,8
2005	101,3	244,7	97,8	298,5	106,8	173,6	96,7	255,1
2006	113,9	252,8	106,9	316,5	126,1	179,7	108,6	260,5

Base: Média 1996 = 100

Fonte: Elaboração própria com dados extraídos da FUNCEX

⁵ Souza e Hoff (2006), usando indicadores de volatilidade de Calvo-Reihart, mostram que, entre janeiro de 1999 e dezembro de 2005, a frequência com que a variação mensal da taxa de câmbio ultrapassou a banda de $\pm 2,5\%$, no Brasil, foi de 52%, enquanto que a mesma taxa foi de 27% nos outros países emergentes da latino-americanos e de 19% nos emergentes asiáticos.

O período analisado apresenta características distintas. De uma forma geral, pode-se observar que a evolução do quantum exportado é positiva durante todo o período, porém intensificada a partir de 2003. Já em relação aos preços, observa-se uma deterioração no período de 1999 a 2003 e uma melhora no período seguinte. Portanto, ao separar a análise em dois períodos, 1999-2002 e 2003-2006, pode-se observar melhor a contribuição do preço e do quantum para o valor total das exportações. Além disso, o fator importante para a separação da análise em dois períodos é a inversão da trajetória da taxa de câmbio. No primeiro período, o crescimento das exportações é acompanhado por uma desvalorização cambial, porém, no período seguinte, as exportações crescem acompanhadas por um movimento de apreciação cambial. Outro fator importante é a recuperação do crescimento do comércio mundial, iniciado a partir de 2002. Este aumento do comércio mundial teve impacto positivo sobre os preços das exportações brasileiras.

No caso dos bens básicos, o desempenho do quantum é melhor no primeiro período, no entanto, a queda do preço neutralizou este desempenho. Já no segundo período, o crescimento do preço foi maior do que o quantum, tendo maior relevância no valor exportado. No caso dos bens semimanufaturados, a expansão do quantum e do preço apresenta um crescimento significativo no período 2003-2006; entretanto no período anterior tanto o preço como o quantum se mantêm relativamente estáveis. Com isso, pode-se observar que o quantum exportado de semimanufaturados expandiu-se com maior vigor no período em que ocorre um movimento de valorização da taxa de câmbio.

Em relação aos produtos manufaturados, o crescimento do quantum exportado foi maior no segundo período, sendo este o maior determinante do crescimento do seu valor exportado. Conforme a análise de Prates (2005, p. 137),

“este comportamento diferenciado está associado às particularidades dos setores de bens manufaturados em relação à estrutura de mercado e à formação de preços. Como esses bens não são commodities e, assim, não têm preços fixados no mercado internacional (salvo algumas exceções), a concorrência via preço é importante. Isto quer dizer que as sucessivas desvalorizações da moeda doméstica (1999, 2001 e 2002) significaram aumento da competitividade nesses setores, o qual surtiu efeito sobre o quantum exportado após um certo lag devido tanto aos maiores custos iniciais do redirecionamento das vendas para os mercados externos, como aos efeitos mais perversos da apreciação ininterrupta de taxa de câmbio real entre 1994 e 1998 sobre a sua competitividade.”

O crescimento do quantum exportado de bens manufaturados esteve, também, associado ao crescimento da economia mundial, liderado primeiramente pelos Estados Unidos e em segundo lugar pela economia chinesa. A recuperação econômica da Argentina e o crescimento das chamadas “economias emergentes” também tiveram uma contribuição relevante.

Ainda de acordo Prates (2005, p.137), o encolhimento do mercado doméstico, a menor incidência da carga tributária sobre as vendas direcionadas para o exterior vis-à-vis ao mercado interno e o maior acesso ao crédito externo também foram relevantes para o bom comportamento das exportações a partir de 2002.

O comportamento do valor das exportações totais é caracterizado por um aumento no quantum durante todo o período analisado. No entanto, este crescimento se acelera consideravelmente no segundo período, como visto anteriormente. Já o comportamento dos preços se mantém mais ou menos constante até 2001, apresentando uma queda no ano seguinte e, em 2003, recuperando o mesmo índice de 1999. De 2004 em diante pode-se observar uma acentuada elevação do índice de preços. Em termos relativos, a variação do quantum exportado foi amplamente superior à variação do preço no período 1999/2006.

Em relação à evolução das exportações por classe de produto em termos de valor absoluto, a Tabela 2 permite analisar melhor a evolução das exportações brasileiras.

Tabela 2 – Exportação por classe de produto em valor absoluto (US\$ milhões)

Período	Básicos	Semimanufaturados	Manufaturados	Total Geral
1999	11,828	7,982	27,329	48,011
2000	12,562	8,499	32,528	55,086
2001	15,342	8,244	32,901	58,223
2002	16,952	8,964	33,001	60,362
2003	21,179	10,943	39,654	73,084
2004	28,518	13,431	52,948	96,475
2005	34,721	15,961	65,144	118,308
2006	40,272	19,520	74,699	137,471
Varição 1999 - 2006	240,5%	144,6%	173,3%	186,3%
Varição 1999 - 2002	43,3%	12,3%	20,8%	25,7%
Varição 2003 - 2006	90,2%	78,4%	88,4%	88,1%

Fonte: Elaboração própria com base em dados do MDIC

Pode-se observar que o volume total das exportações apresenta um crescimento significativo a partir de 2003, impulsionado, em sua maior parte, pelo desempenho dos produtos manufaturados, com crescimento de 88,4% de 2003 a 2006. Estes bens, por possuírem um maior peso na pauta exportadora, têm forte impacto sobre as exportações totais. Outro ponto interessante a ser observado é a contribuição, em termos de valor, dos três tipos de produtos. Os produtos básicos apresentam uma maior taxa de variação no período de 1999 a 2006 – de 240%, enquanto os produtos manufaturados e semimanufaturados apresentam uma taxa de variação de 173,3% e 144,6%, respectivamente. Os produtos básicos têm aumentado sua participação relativa na pauta de exportação a partir de 2001.

Note-se que o crescimento moderado das exportações, no primeiro período (1999 – 2002), foi puxado principalmente pelos produtos básicos. O desempenho favorável desta classe de produto se deve principalmente ao crescimento das vendas de soja em grãos e farelos e a incorporação do petróleo em bruto na pauta de exportação brasileira.

Como mencionado anteriormente, o crescimento da economia mundial a partir de 2003, impulsionado principalmente pelo crescimento contínuo da economia chinesa, fez com que os preços de diversas commodities aumentassem e se mantivessem em patamares elevados. Essa elevação dos preços contribuiu para o bom desempenho dos produtos básicos nas exportações. Dentro deste segmento pode-se destacar os seguintes produtos: café em grão, minério de ferro, milho, óleo combustíveis e carnes. A soja, que tivera um excepcional desempenho nos anos anteriores, apresenta uma queda relevante no ano de 2003 (-20,3%).⁶ Neste período (2003 – 2006), a soja deixa de ser o produto básico com melhor desempenho, em virtude da queda de seu preço. Por outro lado, o petróleo bruto passa a ter maior relevância na pauta exportadora.

Em relação aos produtos semimanufaturados, pode-se destacar o óleo de soja e os semimanufaturados de ferro e aço, que tiveram um melhor desempenho no período de 2003 a 2006. Já dentre os manufaturados, os produtos que se destacaram no período de 1999 a 2006 foram fios-máquina de ferro e aço, tratores, veículos automotores e aviões. Vale destacar o setor de fabricação e montagem de veículos automotores, cujas exportações passaram de US\$ 7,4 bilhões em 2003 para US\$ 14,8 bilhões em 2006.⁷

⁶ Dados obtidos do Boletim Sinopse Internacional BNDES.

⁷ Cf dados da Fundação de Economia e Estatística – www.fee.com.br

3.2 Análise da evolução das exportações brasileiras e mundiais

Ao longo do período analisado, o Brasil aumentou sua participação no comércio mundial em diversos setores. O informe do BNDES, *Visão do Desenvolvimento*, de 01/06/2006, destaca o desempenho dos bens associados ao setor de extrativa mineral, extração de minerais metálicos, produtos de minerais não metálicos, produtos de metal e metalurgia. Segundo o informe, a emergência da China como demandante de bens e matérias-primas, especialmente para construção civil, explica em parte esse desempenho. O Brasil também aumentou sua participação em setores em que tem históricas vantagens comparativas como bebidas, alimentos e agropecuária. O destaque a que foge a esse padrão é o setor de petróleo e álcool, que tem crescido fortemente nos últimos anos, por conta dos aumentos no preço do petróleo. De acordo com os dados da FEE (Fundação de Economia e Estatística), pode-se observar que as exportações do setor de indústrias extrativas, setor este que engloba a extração de carvão mineral, petróleo, minerais metálicos e não metálicos, passou de US\$ 6,2 bilhões, em 2003, para US\$ 17,3 bilhões, em 2006, de valor exportado.

O referido informe do BNDES conclui que o aumento do preço das commodities teve importância significativa para o desempenho das exportações. Porém o crescimento das exportações deve-se, sobretudo, a uma grande capacidade de resposta das empresas brasileiras a uma maior demanda mundial, através de aumentos no quantum exportado. Esta resposta, via expansão na capacidade produtiva, pode ser resultado, em parte, de uma mudança na estratégia das empresas brasileiras que, após a adoção de um regime de câmbio flutuante e de uma política diplomática comercial mais ativa, passam a ter na exportação um fim em si mesmo, e não apenas uma opção de escoamento do excedente de produção em momento de desaceleração do mercado interno. Ao analisar o saldo comercial setorialmente, o informe do BNDES identifica setores em que a evolução em termos de troca (relação entre os preços dos bens exportados e dos preços dos bens importados) foi desfavorável ao Brasil, como os setores de extrativa mineral, siderurgia e veículos automotores. Deste modo, o aumento do saldo foi exclusivamente em quantum, dada a contração dos preços de exportação.

As firmas exportadoras adotaram mecanismos interessantes para contornar a perda de rentabilidade de suas vendas para o exterior advinda da apreciação da taxa de câmbio. O elevado diferencial

entre os juros internos e externos teve influência direta sobre o movimento de valorização da moeda doméstica, porém as empresas se utilizaram deste mesmo diferencial para atenuar este impacto negativo. A análise de Prates (2005, p.147) retrata o mecanismo financeiro utilizado pelas empresas. Segundo a autora:

“esse diferencial, um dos determinantes da tendência de apreciação da taxa de câmbio nominal desde 2004 permitiu a atenuação do impacto dessa tendência sobre a rentabilidade das exportações mediante dois mecanismos complementares de natureza financeira. Por um lado, as empresas exportadoras têm a opção de reduzir o seu custo financeiro mediante a realização de Adiantamentos de Contrato de Câmbio (ACCs). O aumento do diferencial entre a taxa embutida nesses contratos e aquela incidente sobre as linhas de capital de giro doméstica, somado à redução do spread do crédito às exportações cobrado pelos bancos (devido à intensificação da concorrência nesse segmento), tornou o custo financeiro dos ACCs ainda mais atrativo. A tendência de apreciação cambial também reduzia este custo, estimulando a contratação dessas linhas de crédito. Por outro lado, o diferencial de juros também induziu os exportadores a antecipar a internalização das receitas em dólar, possibilitando a aplicação dos recursos no mercado financeiro doméstico a uma taxa de juros real elevadíssima, ampliando as receitas efetivas em Reais.”

Segundo a análise do Boletim de Sinopse Internacional do BNDES, de abril de 2004, o bom desempenho das exportações iniciado em 2003 decorreu dos seguintes fatores: câmbio favorável (ainda que tenha sofrido alguma apreciação real); recuperação dos preços das commodities; crescimento da China e Argentina; e retração do mercado doméstico.

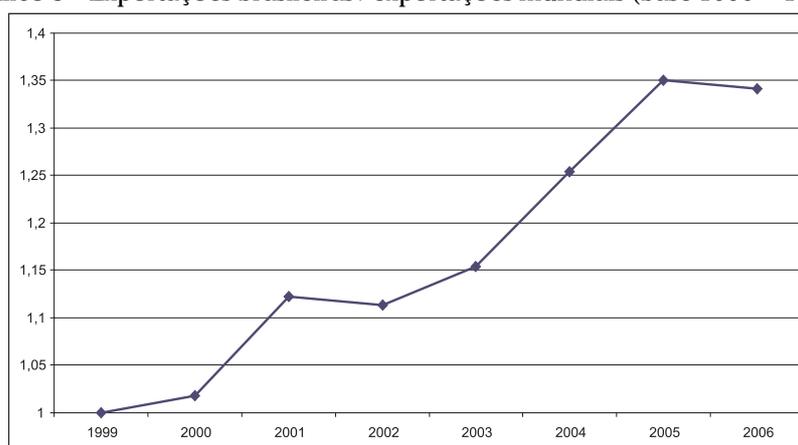
O crescimento da economia mundial no período analisado fez com que os preços dos produtos exportados, de uma maneira geral, se elevassem. Comparativamente, no período de 2003 a 2006, período esse em que as exportações mundiais apresentam um crescimento de 22,85%, a economia brasileira cresceu a uma taxa média anual de 3,34%, enquanto a economia mundial cresceu a uma média anual de 4,9%.⁸ Desta forma, do ponto de vista das expectativas das empresas domésticas, o mercado externo se tornou uma alternativa mais atraente do que o mercado interno, mesmo com a apreciação cambial, em função do maior vigor da demanda externa.

⁸ Conforme dados obtidos no webiste do MDIC.

Comparando a evolução das exportações brasileiras com a evolução das exportações mundiais, pode-se observar mais claramente o bom comportamento das exportações brasileiras neste período. Esta comparação pode ser verificada através de um exercício simples, que consiste em construir uma série do quociente do índice de volume das exportações brasileiras pelo índice de volume das exportações mundiais.

Utilizando os dados fornecidos pelo Ministério da Indústria e Comércio Exterior no período de 1999 a 2006, o Gráfico 3 mostra o comportamento do quociente. Assim, sempre que este indicador estiver subindo, significa que as exportações brasileiras estão se tornando mais competitivas, ou seja, não estão crescendo somente em função do crescimento do comércio mundial. De acordo com o gráfico, pode-se observar o bom desempenho das exportações brasileiras a partir de 2003, apesar da ligeira queda em 2006. Desta forma, fica claro que outras variáveis, que não somente o comércio mundial, determinaram este desempenho.

Gráfico 3 – Exportações brasileiras / exportações mundiais (base 1999 = 100)



Fonte: Elaboração própria com base em dados do MDIC

3.3 Evolução das exportações brasileiras e mundiais

Uma outra forma de se verificar a melhora do desempenho das exportações brasileiras em relação às exportações mundiais é analisar o coeficiente das exportações brasileiras em relação às exportações mundiais, como mostra a Tabela 3.

Tabela 3 – Participação do Brasil nas exportações mundiais (US\$ bilhões)

Período	Exportações brasileiras (US\$ bilhões)	Exportações mundiais (US\$ bilhões)	Participação brasileira %
1999	48,0	5.583,0	0,86
2000	55,1	6.295,0	0,88
2001	58,2	6.031,0	0,97
2002	60,4	6.306,0	0,96
2003	73,1	7.365,0	0,99
2004	96,5	8.945,0	1,08
2005	118,3	10.186,0	1,16
2006	137,5	11.920,0	1,15

Fonte: Elaboração própria com base de dados do MDIC

No período de 1999 a 2006, as exportações brasileiras, medidas em dólares, tiveram um crescimento médio de 13,16% ao ano, enquanto o PIB cresceu a uma média de 4,21% ao ano, em dólares. Como consequência, o coeficiente de exportação (relação entre as exportações e o PIB) avançou de 8,2%, em 1999, para 12,9%, em 2006. Já as exportações mundiais, também medidas em dólares, cresceram a 10,44% ao ano, enquanto que a economia mundial se expandiu a 2,74% ao ano. Com isso, o coeficiente de exportação global passou de 18,1%, em 1999, para 24,8% ao ano, o que elevou a participação brasileira no total de exportações mundiais de 0,86%, em 1999, para 1,15%, em 2006 (Tabela 4).

Conforme observado na Tabela 4, o coeficiente de exportação da economia brasileira (total das exportações em relação ao PIB), apesar de ter apresentado um crescimento no período analisado, ainda é baixo se comparado ao coeficiente de exportação mundial.

Tabela 4 – Coeficientes de exportação (US\$ bilhões)

Período	Exportações Brasil	PIB Brasil	Exportações Mundo	PIB Mundial	Coeficiente de Exportação Brasil	Coeficiente de Exportação Mundo
1999	48,01	586,78	5.583,00	30.908,00	8,2%	18,1%
2000	55,09	644,98	6.295,00	31.759,00	8,5%	19,8%
2001	58,22	553,77	6.031,00	31.542,00	10,5%	19,1%
2002	60,36	504,36	6.306,00	32.813,00	12,0%	19,2%
2003	73,08	553,60	7.365,00	36.853,00	13,2%	20,0%
2004	96,48	663,78	8.945,00	41.432,00	14,5%	21,6%
2005	118,31	882,73	10.186,00	44.688,00	13,4%	22,8%
2006	137,47	1.067,32	11.920,00	48.144,00	12,9%	24,8%

Fonte: Elaboração própria com base em dados do MDIC

Uma das explicações para este crescimento das exportações está relacionada ao fato de o Brasil ter ampliado os mercados de destino de seus produtos, conquistando espaço em mercados pouco explorados anteriormente, como os mercados asiático e africano. Neste particular, tal diversificação pode ser resultado, ao menos em parte, de uma política comercial de apoio às exportações, inclusive com o apoio do Itamaraty, em especial, a partir de 2003, buscando ampliar mercados para exportações de produtos brasileiros, através de acordos de comércio e/ou promoção de produtos brasileiros no exterior.

Segundo Ribeiro (2006), uma característica importante na pauta de exportações brasileiras no período recente foi a perda da importância relativa dos países desenvolvidos. Em 2006, EUA, União Europeia e Japão responderam por 42% da pauta frente a 64,2% registrado em 1990. Deste espaço deixado pelas economias desenvolvidas, a metade foi ocupada por economias latino-americanas (ALADI e Mercosul). A participação da região aumentou de 10,4% para 22,8% entre 1990 e 2006.

Tabela 5 – Principais mercados de destino das exportações brasileiras (US\$ milhões): 1999/2006

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Variação 1999/2006
África	1.336,5	1.346,8	1.988,4	2.362,3	2.860,1	4.244,9	5.977,3	7.448,6	457,34%
Aladi	2.714,5	3.457,3	3.992,7	4.213,1	4.507,0	6.839,8	9.638,6	12.991,2	78,59%
Ásia Pacífico	2.262,3	2.321,5	2.400,1	3.293,8	4.025,7	5.156,6	6.490,2	6.825,3	201,69%
Ásia	5.732,2	6.324,2	6.949,4	8.791,1	11.676,3	14.563,9	18.552,2	20.792,7	262,74%
Europa Oriental	915,9	623,5	1.398,0	1.547,3	2.028,3	2.487,8	3.860,7	4.496,1	390,91%
Mercosul	6.777,9	7.733,1	6.363,7	3.310,8	5.671,9	8.912,1	11.726,1	13.950,4	105,82%
Nafta	12.429,9	15.643,0	16.801,8	18.658,7	20.619,1	25.488,2	28.749,0	31.394,8	152,58%
Oceania	269,1	375,4	274,8	291,6	349,0	433,8	530,1	594,6	120,92%
Oriente Médio	1.485,4	1.332,8	2.029,7	2.330,9	2.805,9	3.687,2	4.286,1	5.745,3	286,79%
União Europeia	13.736,2	14.784,1	14.865,4	15.113,2	18.102,0	23.395,3	25.621,7	29.432,4	114,27%

Fonte: Elaboração própria com base em dados da FUNCEX

De acordo com a Tabela 5, pode-se notar que as regiões como África, Europa Oriental e Oriente Médio, que tradicionalmente não tinham muita expressão na pauta exportadora, apresentam um crescimento considerável, com taxas de crescimento de 457,3%, 390,9% e 286,8%, respectivamente. Em relação aos parceiros tradicionais – como os que compõem o NAFTA, União Europeia e Mercosul – nota-se que ocorreram grandes mudanças. Estas regiões também apresentam um crescimento expressivo, porém menores do que os demais. Um outro fato importante a ser realçado é o aumento das

exportações para a Ásia, que decorre principalmente da evolução do comércio brasileiro com a China.

3.4 Um balanço acerca do desempenho das exportações

Puga (2006) analisa detidamente a questão da composição das exportações, ou seja, se as vendas para o mercado externo estão concentradas em setores que se beneficiaram de aumentos internacionais nos preços das commodities; e se nos demais setores estaria ocorrendo um movimento de substituição de produção doméstica por importados. Segundo o autor, o aumento das importações está relacionado com o próprio crescimento das exportações:

De acordo com os dados da Funcex, o coeficiente de exportação demonstrou um crescimento generalizado, o aumento mais expressivo nos setores das indústrias extrativas, madeira, material eletrônico e comunicações, máquinas e equipamentos e veículos automotores. Já a questão relacionada ao movimento de substituição de importações, observa-se uma presença maior de bens importados na demanda doméstica em diversos setores. No entanto, esse movimento tem sido expressivo em setores que experimentam maior aumento no coeficiente de exportações, ou seja, material eletrônico e comunicações, máquinas e equipamentos, e veículos e automotores. Esta expansão das importações está particularmente relacionada ao próprio crescimento nas exportações do setor, e consiste na compra de insumos importados para a fabricação de bens para a exportação. Já a dinâmica em veículos automotores está relacionada a um aumento no comércio intraindústria. O Brasil exporta determinados modelos e importa outros, dentro de uma lógica que visa ganhos de escala, com especializações internacionais (PUGA, 2006 p.03).

Segundo Gonçalves et alli (1999), boa parte do comércio internacional ocorre não só entre países que se especializam na produção de produtos distintos, mas entre países que comercializam os mesmos produtos. A explicação desse fenômeno baseia-se no fato de que produtos similares são vistos pelos consumidores como diferentes, em função de características reais ou imaginárias de marca, preferências individuais etc. Esta é uma característica do comércio intraindustrial, em que países com dotação de fatores semelhantes exportam e importam produtos da mesma indústria ou setor. De acordo com Krugman (1999, p.143), esta característica de comércio intraindústria é baseada no modelo da concorrência monopolística que está sujeito a importantes economias de escala na produção.

A maior parte das exportações dos países em desenvolvimento ainda se inscreve dentro do modelo centro-periferia, isto é, onde o

padrão de comércio é dado pela exportação de produtos primários ou manufaturado com baixo nível tecnológico em troca de produtos industriais ou de alto nível tecnológico. Segundo Gonçalves et alli (1999, p. 34),

apenas alguns poucos NICs [Newly Industrialized Countries] asiáticos e latino-americanos têm uma expressiva parte de suas exportações compostas de produtos manufaturados com razoável nível de tecnologia incorporada.

Como a pauta de exportação brasileira é composta, na sua maior parte, de produtos industrializados, ao se analisar as exportações setorialmente por intensidade tecnológica, pode-se observar que os produtos com nível de tecnologia alta e média-alta têm participação de cerca de 30% nas exportações, conforme pode ser visto na Tabela 6. De acordo com a Tabela, setores como aeronáutica e aeroespacial, equipamentos de rádio, TV e comunicações, veículos automotores, reboques e semirreboques, produtos químicos e farmacêuticos, máquinas e equipamentos mecânicos, que possuem um nível razoável de tecnologia incorporada, têm participações relevantes na pauta de exportações. Dessa forma, pode-se supor que a dinâmica desses setores está relacionada ao aumento do comércio intraindústria.

Porém, ao se analisar as importações por intensidade tecnológica, observam-se que a participação dos produtos industriais classificados como de tecnologia alta e média alta no total das importações corresponde a cerca de 60%, conforme dados do MDIC. Muitas das economias em desenvolvimento, que antes eram basicamente exportadoras de produtos primários, apresentam um movimento na direção de uma recomposição de suas pautas exportadoras com maior relevância para os produtos manufaturados, como é o caso da economia brasileira.

O relatório Trade and Development (UNCTAD, 2002) acrescenta uma análise interessante a respeito destes dados. Segundo o relatório, a expansão considerável de exportações intensivas em tecnologia com alto valor agregado pode ser enganosa. A aceleração da abertura comercial e o avanço em tecnologias da informação permitiram uma certa “internacionalização” do processo produtivo através da entrada de empresas transnacionais. Dessa forma, grande parte da tecnologia e do valor adicionado incorporado nos produtos exportados não pertence a estes países. Na maioria das vezes, a tecnologia está embutida nos componentes destes produtos – que geralmente são importados dos países desenvolvidos e das matrizes das empresas multinacionais que organizam a rede de produção. Assim, enquanto

a participação das exportações de produtos manufaturados dos países em desenvolvimento em relação às exportações totais de manufaturados pode estar crescendo, a renda gerada nestes países parece não compartilhar deste mesmo dinamismo. Portanto, apesar da pauta de exportações brasileiras estar concentrada, em sua maior parte, em produtos manufaturados, a renda gerada pela venda destes produtos pode não estar sendo totalmente recebida pela economia brasileira; ademais, os efeitos difusores da tecnologia sobre a indústria são relativamente baixos.

Tabela 6 – Participação percentual dos setores industriais por intensidade tecnológica

Setores	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Produtos industriais	81,8	83,4	82,0	80,6	80,1	80,0	79,5	78,1
Indústria de alta e média-alta tecnologia (I+II)	31,2	35,6	33,1	31,3	29,9	30,0	31,8	30,4
Indústria de alta tecnologia (I)	8,6	12,4	12,0	9,8	7,0	6,9	7,4	6,8
Aeronáutica e aeroespacial	4,1	6,7	6,4	4,7	2,9	3,6	3,1	2,7
Farmacêutica	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7
Material de escritório e informática	1,0	0,9	0,7	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4
Equipamentos de rádio, TV e comunicação	2,0	3,5	3,6	3,4	2,7	1,9	2,8	2,6
Equipamentos médicos de óptica e precisão	0,7	0,7	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5
Indústria de média-alta tecnologia (II)	22,6	23,1	21,2	21,4	22,8	23,1	24,4	23,6
Máquinas e equipamentos elétricos n. e.	1,6	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5	1,7	1,9
Veículos automotores, reboques e semirreboques	9,4	9,7	9,2	9,2	9,9	10,0	11,0	10,5
Produtos químicos, excl. farmacêuticos	5,8	6,0	4,9	5,2	5,4	5,0	5,1	4,9
Equipamentos para ferrovia e material de transporte	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,5	0,4
Máquinas e equipamentos mecânicos n. e.	5,7	5,5	5,1	5,3	5,7	6,4	6,3	5,9
Indústria de média-baixa tecnologia (III)	17,7	18,6	17,1	17,6	18,3	19,5	19,2	19,8
Construção e reparação naval	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	1,3	0,2	0,0
Borracha e produtos plásticos	1,8	1,7	1,6	1,5	1,6	1,4	1,4	1,5
Produtos de petróleo refinado e outros combustíveis	2,3	3,1	4,1	3,6	3,8	3,3	4,2	4,4
Outros produtos minerais não metálicos	1,6	1,5	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5	1,5
Produtos metálicos	12,0	12,2	9,9	10,9	11,4	11,9	12,0	12,3
Indústria de baixa tecnologia (IV)	32,9	29,3	31,7	31,7	31,9	30,5	28,4	27,9
Produtos manufaturados n. e. e bens reciclados	1,6	1,6	1,6	1,5	1,4	1,5	1,3	1,1
Madeira e seus produtos, papel e celulose	7,4	7,3	6,4	6,4	6,8	6,2	5,5	5,3
Alimentos, bebidas e tabaco	17,8	14,0	17,4	17,9	18,0	17,8	17,3	17,4
Têxteis, couro e calçados	6,1	6,4	6,4	5,9	5,6	5,0	4,3	4,0
Produtos não industriais	18,2	16,6	18,0	19,4	19,9	20,0	20,5	21,9

Fonte: MDIC

A maior parte do comércio mundial é intraindustrial. Algumas relações demonstradas empiricamente indicam a natureza desse comércio. Este tipo de comércio é claramente maior no setor manufatureiro do que no setor primário e, ainda existe uma relação entre comércio intraindustrial e o nível de liberalização do comércio. A redução de barreiras comerciais aumenta a relação do comércio intraindustrial sobre o comércio total. (GONÇALVES et alli, 1999, p. 35). Com isso, pode-se supor que o aumento do processo de abertura comercial, o desenvolvimento da indústria manufatureira e o crescimento do comércio mundial fizeram com que o comércio intraindustrial se tornasse mais relevante para a estratégia de comércio internacional brasileira.

4 Uma avaliação do comportamento das importações

Apesar de o foco principal deste artigo ser o comportamento das exportações no Brasil, a análise do comportamento das importações também é relevante para se entender melhor a evolução da balança comercial.

Como citado anteriormente, a redução do déficit comercial, no início do período analisado, pode ser creditada mais à queda das importações do que ao aumento das exportações. O comportamento das importações no período (1999–2004) foi completamente distinto do período posterior (2005–2006). Nos cinco primeiros anos após a adoção do novo regime cambial, as importações permaneceram praticamente constantes. Dois fatores foram primordiais para este comportamento: uma taxa de câmbio depreciada e o quadro recessivo na economia interna. Apesar de a economia ter apresentado um crescimento de 4,3%⁹ no ano de 2000, o crescimento médio destes cinco anos é de 1,9%. A política econômica adotada neste período pós-crise de 1999 foi, em geral, restritiva, tanto em termos de política fiscal como também em termos de política monetária.

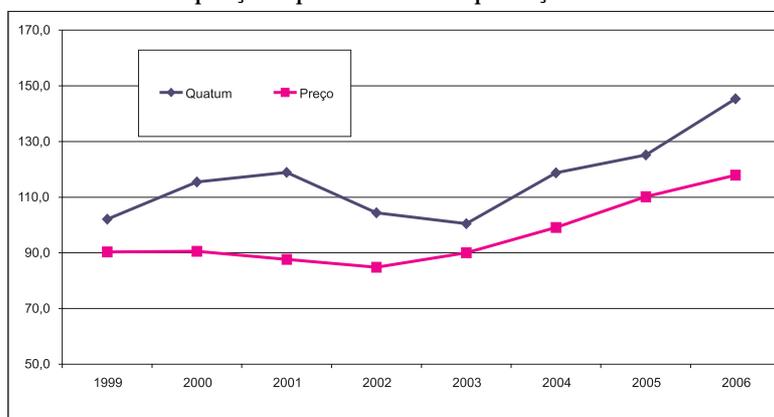
De 2004 a 2006, o quadro se inverte. A economia começa a dar sinais de recuperação, a taxa de crescimento médio ao ano, neste período, sobe para 4,01%. Em termos de política econômica, nota-se um certo afrouxamento da política monetária, com uma política de redução gradual da taxa interna básica de juros. Conjuntamente

⁹ Os dados referentes ao crescimento do PIB nacional e do PIB mundial foram extraídos do site do MDIC.

a essa recuperação da economia, a taxa de câmbio apresenta um forte movimento de apreciação. Como resultado, as importações apresentam uma trajetória de crescimento, como pôde ser visto no Gráfico 2.

Decompondo as importações por índices de preço e quantum, observamos que o quantum contribuiu mais que o preço em todo o período analisado. O Gráfico 4 permite visualizar com mais clareza este movimento, enquanto que a Tabela 7 detalha o comportamento do quantum e preço dos produtos importadores por categoria de uso no período 1999-2006.

Gráfico 4 – Índice de preço e quantum das importações



Fonte: Elaboração própria com dados providos da FUNCEX (base 1996 = 100)

Analisando a Tabela 7 alguns aspectos podem ser ressaltados. Em primeiro lugar, o crescimento das importações é determinado principalmente pelo aumento no quantum importado, em geral bem maior do que o incremento nos preços. Neste último caso, desponta particularmente o acentuado crescimento no preço dos combustíveis, atenuado um pouco pela queda no quantum importado, fruto da crescente autosuficiência do País. Quanto ao aumento no quantum importado, em todas as categorias de uso houve aumento, com destaque para bens de consumo duráveis e bens intermediários. De fato, o aumento na importação de insumos atenua parcialmente o impacto da perda da rentabilidade das exportações em função do câmbio apreciado, ainda que possa ter efeitos deletérios sobre a estrutura produtiva.¹⁰ Em segundo lugar, observa-se que a taxa de variação no quantum

¹⁰ Voltar-se-á a esta questão mais adiante.

importado em todas as categorias de uso cresce bem mais no período 2003-2006 em relação a 1999-2002, resultado em parte do maior crescimento econômico em 2003-2006 e principalmente da forte apreciação cambial que ocorre neste subperíodo. Igualmente os preços dos produtos importados crescem mais no segundo subperíodo, mas a uma taxa de variação bem mais modesta do que do quantum importado.

Tabela 7 – Índice de preço e quantum por categoria de uso

Período	Bens de Capital		Bens Intermediários		Bens de Consumo Duráveis		Bens de Consumo Não Duráveis		Combustível	
	Preço	Quantum	Preço	Quantum	Preço	Quantum	Preço	Quantum	Preço	Quantum
1999	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2000	92,7	103,3	93,4	124,7	94,7	105,6	89,5	101,0	173,3	91,5
2001	89,9	119,8	92,0	124,3	98,6	107,4	83,4	99,0	154,6	94,5
2002	87,4	98,5	90,3	109,9	90,9	72,5	77,5	97,2	143,8	88,9
2003	87,5	80,8	94,7	114,3	94,2	59,7	79,8	93,8	176,2	76,3
2004	85,4	89,1	103,3	138,5	90,6	76,3	85,2	101,2	230,2	89,9
2005	90,4	108,3	110,9	146,7	92,3	103,6	93,1	110,8	311,0	78,5
2006	91,1	134,3	114,6	169,7	97,3	179,7	105,2	126,4	376,8	82,3
Variação 1999 - 2006	-9%	34%	15%	70%	-3%	80%	5%	26%	287%	18%
Variação 1999 - 2002	-13%	-1%	-10%	10%	-9%	-27%	-23%	-3%	44%	-11%
Variação 2003 - 2006	4%	66%	21%	48%	3%	201%	32%	35%	120%	8%

Fonte: Elaboração própria com dados da FUNCEX

Como assinalado anteriormente, o comportamento do quantum importado é fortemente relacionado ao desempenho da economia doméstica, em função da alta elasticidade da renda das importações no Brasil. Portanto, em períodos de recessão, o quantum se retrai e, analogamente, em momentos de expansão o quantum aumenta; portanto, o quantum importado se comporta de forma cíclica. Desta forma, a queda do quantum no período de 1999-2002 está relacionada ao baixo crescimento econômico deste mesmo período e à desvalorização cambial.

O ano de 2002 foi bastante conturbado para a economia brasileira, com um forte movimento de depreciação cambial relacionado ao processo eleitoral. Outros fatores externos também foram relevantes, como o aprofundamento da crise argentina, o rebaixamento da posição do Brasil nas agências internacionais de classificação de risco, o problema no mercado acionário dos EUA (fraudes contábeis em grandes empresas) e o atentado de onze de setembro.

O aquecimento da economia doméstica, a partir do final de 2003 até o início de 2005, conjugado com a apreciação cambial, fez

com que o quantum importado crescesse de forma expressiva. Em 2005, em decorrência da desaceleração da economia, a taxa de crescimento do quantum cai um pouco; porém, em 2006, último ano da série aqui tratada, o quantum se acelera novamente, refletindo o movimento expansivo da economia. Como demonstrado pela Tabela 7, todas as categorias de uso apresentam um crescimento no quantum no período de 2003-2006.

Já o comportamento dos preços é reflexo dos preços internacionais e da taxa de câmbio. Conforme observado na Tabela 7, no período de 1999 a 2002, os índices de preços das importações apresentam queda em todas as categorias de uso, porém, com uma contração maior para a categoria de bens de consumo não duráveis (-23%). Já no período seguinte (2003-2006), todas as categorias de uso apresentam crescimento positivo, com destaque para os combustíveis, com crescimento de 120%. Dessa forma, o aumento dos preços de importação verificados em 2003-2006 deve-se principalmente ao aumento dos preços dos combustíveis.

Ao analisar-se as importações por categoria de uso em termos de volume, observa-se, no período pós-flexibilização da taxa de câmbio, 1999 a 2002, que todas as categorias de uso apresentam queda nas importações, a exceção dos combustíveis, que obtêm alta de 29%. A Tabela 8 mostra estes dados.

Tabela 8 – Importações por categoria de uso (US\$ milhões)

Período	Bens de capital	Bens intermediários	Bens de consumo duráveis	Bens de consumo não duráveis	Combustível
1999	10.098	27.825	1.888	4.579	4.821
2000	9.678	32.426	1.886	4.136	7.657
2001	10.876	31.882	2.002	3.781	7.040
2002	8.667	27.665	1.245	3.449	6.206
2003	7.152	30.158	1.061	3.428	6.460
2004	7.688	39.876	1.305	3.946	9.967
2005	9.912	45.328	1.805	4.721	11.785
2006	12.388	54.255	3.300	6.087	15.365
Variação 1999 - 2006	23%	95%	75%	33%	219%
Variação 1999 - 2002	-14%	-1%	-34%	-25%	29%
Variação 2003 - 2006	73%	80%	211%	78%	138%

Fonte: Elaboração própria com dados extraídos da FUNCEX

No período seguinte, de 2003 a 2006, todas as categorias apresentam um crescimento significativo. Bens de consumo duráveis são os que apresentam um maior crescimento, porém, representam uma pequena parcela das importações totais. Já o comportamento das compras de bens de capital possui características peculiares. As importações de bens de capital sofrem influência do câmbio; no entanto, as expectativas empresariais de médio e longo prazos também são extremamente relevantes para a tomada de decisão da firma doméstica em relação às compras externas. A decisão de investimento compreende um horizonte temporal mais longo. Portanto, as importações deste bem ocorrem não só para atender a demanda de hoje, mas sobretudo à demanda futura. O câmbio favorável é condição necessária para a compra de bens de capital, porém não suficiente. Dessa forma, a disposição das indústrias pela compra de bens de capital pode ser considerada mais cautelosa que em outros bens, por depender de expectativas de longo prazo. O bom desempenho da economia nos últimos anos e as expectativas positivas quanto ao futuro podem ter sido determinantes para o comportamento das importações desta categoria.

Por sua vez, o crescimento do valor importado de combustíveis está relacionado com a alta do preço desta commodity no mercado internacional. O predomínio de importações intensivas em tecnologia e capital reflete-se em uma alta sensibilidade das compras externas ao crescimento doméstico. A aceleração do crescimento doméstico produz um forte crescimento das importações. As importações têm grande sensibilidade ao ciclo de absorção doméstica, em particular ao industrial, por conta do elevado coeficiente importado, em especial partes e peças de alto conteúdo tecnológico, como destacado anteriormente.

5 Taxa de câmbio e desempenho comercial recente

A taxa de câmbio tem grande importância no papel de determinante do comércio exterior brasileiro, porém não é a única variável relevante para tal análise. O aumento dos preços das exportações e o aumento da demanda mundial também são identificados como aspectos relevantes no comportamento da balança comercial. Contudo, é importante realizar uma análise mais detalhada da evolução da taxa de câmbio após a adoção do regime de câmbio flutuante, em 1999, para se entender melhor a dinâmica da balança comercial brasileira.¹¹

¹¹ Aprofundam-se aqui alguns aspectos que não foram tratados na seção 2, incluindo uma avaliação da literatura recente que trata da relação entre câmbio e balança comercial no Brasil.

O comportamento da taxa de câmbio nominal durante o período de 1999 e 2006 foi marcado por dois grandes movimentos, de depreciação e de apreciação, como já salientado anteriormente. Desta forma, a rentabilidade das exportações oscilou bastante durante esse período. A rentabilidade das exportações é calculada a partir da taxa de câmbio nominal corrigida pela relação entre os índices de preço das exportações e os índices de custo. Com isso, na medida em que a taxa de câmbio nominal se valoriza, as exportações sofrem uma perda de rentabilidade, que pode ou não ser compensada por aumento dos preços no mercado internacional ou pela redução de custos.

Analisando mais detalhadamente a evolução a taxa de câmbio real efetiva brasileira após a adoção do regime de câmbio flutuante, observa-se um movimento de desvalorização moderado até 2002, quando, no final deste mesmo ano, este movimento se acentua. Contudo, de 2003 em diante, há um movimento contínuo de apreciação do câmbio real, como se pôde perceber no Gráfico 1.

Como a taxa de câmbio real tem um forte efeito sobre a competitividade das exportações, um exercício interessante é comparar a evolução da taxa de câmbio real efetiva brasileira com a taxa de câmbio real efetiva de outras economias emergentes. O Brasil experimentou uma apreciação superior a dos demais países. No intervalo de 2000 a 2006, a taxa de câmbio real efetiva valorizou 41,9%. De acordo com o estudo publicado pelo IEDI (2007), apenas a Índia registrou uma valorização de sua moeda doméstica superior à brasileira, de 43,4%, no mesmo período. As economias de outros países emergentes apresentam comportamento distinto. A economia mexicana registrou uma apreciação de 5,6%, já o câmbio chinês praticamente não se alterou. Outras economias asiáticas, como Coreia do Sul e Tailândia, apresentam uma apreciação de 12,7% e 11,9%, respectivamente. A Turquia, por sua vez, teve uma valorização de sua taxa de câmbio real efetiva de 19,7%. A economia argentina é a única dentre estas selecionadas, que apresenta uma desvalorização cambial na ordem de 40% (2000 a 2006). Como pode ser visto na Tabela 9, tal desvalorização ocorreu sobretudo em 2001- 2002, isto é, no contexto do colapso do sistema de conversibilidade (currency board), até então adotado. Esses dados mostram que as exportações brasileiras experimentaram, ao longo dos anos 2000, uma sensível perda de competitividade relativa advinda deste movimento crescente de valorização de sua moeda doméstica.

Tabela 9 – Taxas de câmbio reais efetivas (Base 2000= 100)

Período	Argentina	China	Índia	Coreia do Sul	México	Tailândia	Turquia
1999	102,6	97,0	106,4	94,4	90,4	102,9	90,8
2000	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2001	105,0	105,0	97,0	90,8	105,7	97,0	87,2
2002	55,5	101,9	108,0	93,9	105,3	100,6	100,3
2003	62,1	97,2	124,0	92,9	98,7	100,4	108,6
2004	60,7	95,7	114,1	96,6	97,8	100,9	116,5
2005	60,1	98,6	116,5	106,3	103,5	103,6	124,8
2006	58,0	100,3	143,4	112,7	105,6	111,9	119,7

Fonte: IEDI (2007)

Puga (2006, p. 2) argumenta que a taxa de câmbio, do ponto de vista comercial, tem um impacto diferenciado sobre as empresas conforme a composição de suas importações e exportações. O autor desenvolveu um coeficiente de comércio exterior das firmas que mede a relação importação/exportação das empresas exportadoras de cada setor. O estudo aborda apenas a indústria de transformação, que respondeu por 80% das exportações brasileiras em 2005. Assim, valores do coeficiente acima de uma unidade indicam que a perda de faturamento das empresas exportadoras do setor com as vendas externas é mais do que compensada com a redução de custos na importação de insumos (em parte associada à produção para o mercado doméstico). Nessas condições, tais setores são beneficiados pelas valorizações da taxa de câmbio. Inversamente, valores do coeficiente abaixo de um e quanto mais próximo de zero indicam que as empresas exportadoras do setor tendem a ser mais fortemente prejudicadas por valorizações do câmbio. A apreciação cambial é frequentemente citada como fonte de estímulo a ganhos de produtividade, seja pelo aumento da competição, seja pelo barateamento de bens de capital e insumos importados. De fato, observa-se um forte ganho de produtividade na década de 90, mais precisamente no período de 1994 a 1998 (PUGA, 2006).

De acordo com Castro e Souza (2006), neste período a expansão do mercado doméstico, proporcionada pela queda da inflação, gerou um aumento das expectativas em relação ao mercado interno, fazendo com que as empresas nacionais e estrangeiras,

que aqui ingressavam, investissem para ocupar os espaços existentes. A adoção de novos métodos de organização e incorporação de equipamentos e insumos importados fez com que a produtividade se elevasse significativamente. No entanto, para os autores, esse aumento de produtividade observado estava relacionado ao atraso acumulado na década anterior. Segundo esses autores, o movimento contínuo de apreciação cambial observado em 2003-2006 está levando a um aumento forte das importações, como no período de 1994-1998. Porém, este aumento pode não ter sido traduzido em ganhos de produtividade, uma vez que poderia estar ocorrendo uma troca de fornecedores em benefício de produtos semelhantes, mais baratos e procedentes do exterior.

6 Reprimarização da pauta de exportações e desindustrialização

O bom comportamento das exportações brasileiras conjugado ao movimento de valorização cambial, iniciado a partir de 2003, tem suscitado discussões referentes às questões de “reprimarização” da pauta de exportação e sobre o processo de desindustrialização do país. Segundo essa linha de interpretação, o aumento dos preços internacionais das principais commodities exportadas pelo Brasil foi determinante para impulsionar as vendas externas e, assim, provocar a apreciação cambial. Dessa forma, a valorização do Real reduz a competitividade dos bens industrializados, levando a uma reorientação da pauta no sentido da especialização em produtos intensivos em recursos naturais. Este fenômeno é conhecido na literatura como “doença holandesa” (Dutch Disease).¹²

De acordo com alguns autores, como Palma (2005) e Marconi (2008), o Brasil teria sido atingido por uma “nova doença holandesa” – identificada por Nassif (2006, p. 7) como:

de um lado por uma generalizada realocação de recursos para setores primários ou para indústria tecnologicamente tradicionais, e, de outro lado, pela mudança do padrão de especialização internacional na direção de produtos primários e/ou industrializados intensivos em recursos naturais.

¹² Segundo Nassif (2006, p. 2) “a doença holandesa original está relacionada a um fenômeno real ocorrido na Holanda, nos anos 1970, quando a descoberta de grandes fontes de gás natural provocou uma forte realocação dos recursos na economia do país. No médio prazo, no entanto, o boom das vendas externas da commodity levou a uma enorme apreciação real do florim holandês e, por conseguinte, à depressão das exportações industriais do país”.

Bresser-Pereira (2008, p. 46) a define como

a sobre-apreciação crônica da taxa de câmbio causada pela abundância de recursos naturais e humanos baratos, compatíveis com uma taxa de câmbio inferior àquela que viabilizaria as demais indústrias de bens comercializáveis.

Palma (2005) argumenta que a doença holandesa se espalhou para alguns países latino-americanos devido, principalmente, a mudanças de política econômica, nos quais a combinação de medidas liberalizantes (financeiras e comerciais) com as mudanças nos preços relativos, em decorrência do aquecimento da economia mundial, gerando apreciação cambial, levaram esses países de volta a sua posição ricardiana natural, ou seja, com a pauta de exportação mais concentrada em produtos primários e industrializados intensivos em recursos naturais.

Segundo Nassif (2006), a partir de evidências empíricas até 2005, esta tese não se confirmaria no Brasil, pois não se configuraria um retorno ao padrão de especialização exportadora em produtos intensivos em recursos naturais ou em trabalho, uma vez que os dados apresentados mostram que a participação conjunta dos produtos primários, dos manufaturados intensivos em recursos naturais e dos manufaturados de baixa tecnologia sofreu um decréscimo de 72% para 67%, entre 1989 e 2005 (NASSIF, 2006, p.33).

Marconi (2008), analisando as importações, as exportações e o saldo comercial dos setores produtores de bens comercializáveis para os anos de 1992, 2002 e 2007, classificados em commodities e produtos manufaturados,¹³ avalia que a economia brasileira pode estar sofrendo os sintomas da doença holandesa. O autor mostra evidências empíricas de que: (I) a balança comercial das commodities, ou produtos que geram a doença holandesa, evoluiu positivamente após 1992, ao contrário a dos produtos manufaturados (produtos que sofrem esta doença), que apresentam uma retração; (II) enquanto que a evolução da balança comercial dos manufaturados após 1992

¹³ Os produtos manufaturados são divididos em: (I) manufaturados de baixa tecnologia (bens reciclados, madeira, papel celulose, alimentos, bebidas, têxteis, calçados etc.); (II) manufaturados de média-baixa tecnologia (construção naval, borracha e produtos plásticos, produtos de petróleo refinado, produtos metálicos, produtos não metálicos etc.); (III) manufaturados de média-alta tecnologia (máquinas e equipamentos elétricos, veículos automotores, produtos químicos exceto farmacêuticos, equipamentos para ferrovia e material de transporte, máquinas e equipamentos mecânicos); (IV) manufaturados de alta tecnologia (aeronáutica e aeroespacial, farmacêutica, material de escritório e informática, equipamentos de rádio, TV e comunicação, instrumentos médicos de óptica e precisão).

esteve fortemente vinculada ao comportamento da taxa de câmbio, a balança comercial de commodities evoluiu de forma desassociada da taxa de câmbio, beneficiada pela forte demanda externa. Embora o autor reconheça que os sinais de ocorrência de uma desindustrialização são menos claros que para a doença holandesa, uma vez que não houve redução da participação do valor adicionado do setor dos manufaturados no valor adicionado geral da economia, alguns indícios atuavam no sentido contrário, como a diminuição, ainda que recente, da participação das exportações de manufaturados nas exportações totais (de 45,6%, em 2002, para 41,1%, em 2007) e diminuição da participação do valor adicionado dos manufaturados no valor adicionado dos bens comercializáveis (de 47,3%, em 1996, para 39,0%, em 2005).

Outro ponto relevante nesta discussão, levantado por Nakahodo e Jank (2006, p. 8), é que os índices de preço das commodities elaborados pelos organismos internacionais, como o FMI, por exemplo, podem levar a conclusões incorretas sobre o papel dos preços na dinâmica da pauta exportadora brasileira. Segundo os autores, o índice publicado pelo FMI (Index of Primary Commodity Prices) utiliza peso desproporcional dos produtos energéticos em sua composição, uma vez que estes representam 47% do total ponderado para o período considerado, com o petróleo representando 40% da ponderação do índice. Neste mesmo período, o petróleo representa 3% das exportações brasileiras (NAKAHODO e JANK, 2006, p.2). Outro ponto assinalado pelos autores é a maior relevância dos produtos de origem agrícola e pecuária nas exportações brasileiras que não é captada adequadamente na agregação em nível mundial. Por isso, é interessante definir conceitualmente as commodities e realçar a importância destas em relação à pauta exportadora. De acordo com o Boletim de Conjuntura Externa do IPEA, de julho de 2007,

pode-se aceitar como válido que classifiquem as commodities como bens que passam por uma relativamente baixa transformação industrial, sejam homogêneos, com um padrão internacionalmente aceito e que tenham seus preços fixados nos mercados internacionais.

Nakahodo e Jank (2006, p. 4) classificam as commodities como “produtos padronizados e não diferenciados, cujos preços são normalmente formados em bolsas de mercadorias do próprio país ou no exterior” e “que diversos tipos de produtos semiprocessados e processados, que têm origem na produção agropecuária ou nas atividades de mineração, são também classificados na categoria de commodities”.

As diversas classificações relativas às exportações brasileiras, como a classificação por classe de produto, não permitem avaliar a real importância da participação das commodities. O fato de o produto ser classificado como básico não significa que ele seja uma commodity. Dessa forma, a fim de analisar a evolução da participação destes produtos no total das exportações brasileiras, o Boletim do IPEA estabeleceu uma lista baseada na Nomenclatura Comum do Mercosul (NCM) a oito dígitos, conforme a Tabela 10. Com base nessa linha de produtos, foram levantados os dados mensais para valores de exportação e importação para o período 1985 – 2007, a partir dos dados básicos da Secretaria de Comércio Exterior (SECEX).

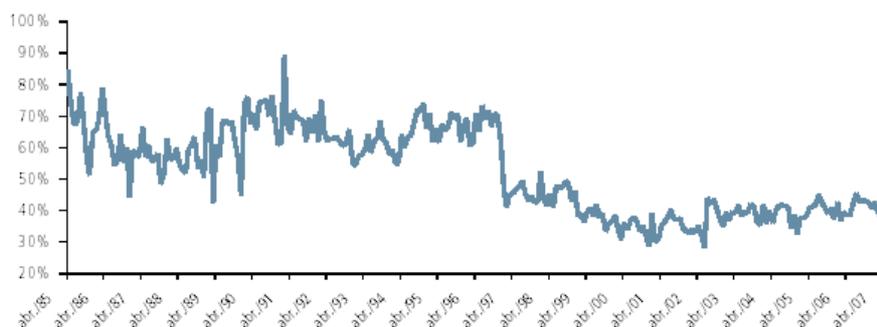
Tabela 10 – Lista de commodities

Carne de bovino	Soja	Níquel
Carne de suíno	Amendoim	Alumínio
Carne de ovinos e caprinos	Outros óleos vegetais	Zinco
Carne de aves	Açúcar	Estanho
laranja	Cacau	Cromo
Café	Suco de laranja	Petróleo
Trigo	Concentrado	Gás natural
Cevada	Café solúvel	Madeiras
Aveia	Fumo	Celulose
Milho	Minério de ferro	Algodão
Arroz	Manganês	Ferro / aço
Sorgo	Cobre	

Fonte: IPEA: Boletim de Conjuntura Externa, julho/2007

O Gráfico 5 apresenta a participação das commodities nas exportações totais brasileiras. Este gráfico mostra que quando se adota uma definição mais rigorosa para a classificação, nota-se uma queda na participação ao longo dos anos, ainda que haja uma leve tendência de crescimento nos últimos anos. Estes dados indicam que a melhora das exportações brasileiras no período 2003-2006 não está ancorada apenas no desempenho das vendas de commodities, ainda que essas tenham um peso importante no total das exportações brasileiras, sendo também determinada pelo desempenho de manufaturados baixa e média tecnologia.

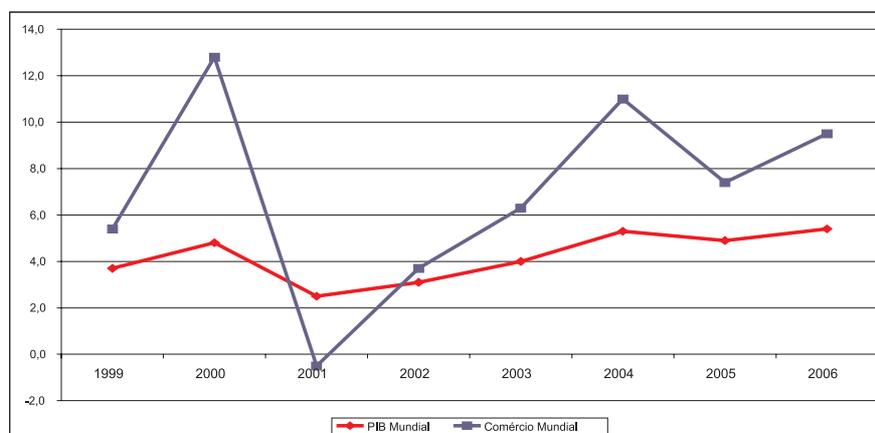
Gráfico 5 – Participação da commodities nas exportações totais



Fonte: IPEA: Boletim de Conjuntura Externa, julho/2007

Em relação à evolução do comércio mundial, pode-se relacionar esta variável com a expansão do PIB mundial, como mostra o Gráfico 6. Como se pode observar, o movimento do comércio mundial acompanha o movimento do PIB mundial no período 1999/2006 – ou seja, em momentos de queda da renda mundial, o comércio se contrai, já em momentos de expansão, o comércio se eleva.

Gráfico 6 – Evolução do comércio mundial X PIB mundial



Fonte: Elaboração própria com base de dados extraídos do Ministério do Desenvolvimento Indústria e Comércio Exterior MDIC

De acordo com os relatórios anuais da UNCTAD – Trade and Development Report –, a economia mundial apresenta uma recuperação no ano de 2000 após as crises financeiras ocorridas no final da década de 1990. Praticamente todas as regiões apresentam uma

recuperação, à exceção da economia americana, que apresenta uma queda repentina no último quadrimestre deste mesmo ano. Esta desaceleração do crescimento da economia norte-americana persiste até o ano seguinte, impactando negativamente sobre o restante da economia mundial. Este fato, somado ao fenômeno ocorrido em 11/09/2001, fez com que o comércio mundial apresentasse uma forte retração, como demonstra o Gráfico 6.

A recuperação da economia americana em 2003, conjuntamente com a rápida expansão dos países asiáticos, em especial a economia chinesa e a indiana, promoveram um expressivo aumento da demanda mundial. Este aumento da demanda mundial levou a uma forte elevação dos preços de diversas commodities, que, por sua vez, estimulou as exportações das economias primário-exportadoras. Dessa forma, pode-se observar uma grande expansão do comércio mundial em 2004.

Ao longo dos anos 2000, a economia chinesa e a economia indiana têm se tornado cada vez mais importantes na dinâmica da economia mundial. O rápido crescimento dessas economias tem estimulado o crescimento de outras economias emergentes, além de colocar o sul e o leste asiático com maior destaque no cenário mundial. A ascensão desses países tem modificado as características da interdependência global, abrindo boas possibilidades para economias primárias exportadoras, aumentando o comércio entre países em desenvolvimento. Portanto, o bom desempenho dessas economias tem sido fundamental para determinar o comportamento da economia e do comércio mundial nos anos de 2005 e 2006.

7 Considerações finais

Conforme evidências apresentadas neste artigo, o crescimento das exportações observado ao longo do período não parece estar relacionado ao período de desvalorização cambial (1999 – 2002), uma vez que a aceleração das exportações brasileiras ocorreu no período posterior (2003 – 2006), mas sim a um conjunto amplo de outros fatores, como o boom de commodities puxado pelo crescimento da economia mundial.

Períodos de apreciação cambial podem ter alguns efeitos benéficos para as empresas exportadoras, já que no Brasil vários setores têm suas estruturas produtivas bastante dependentes de bens de capital e de insumos importados. Portanto, a perda de receita das exportações em reais em função da valorização do câmbio pode ter sido compensada parcialmente com a redução dos custos de produção, gerado diretamente pelo barateamento na aquisição de insumos e

bens de capital e indiretamente por ganhos de produtividade nos setores exportadores. Soma-se a esta questão, o crescimento da economia mundial, impulsionado, principalmente, pela emergência da China e de outros países asiáticos que impulsionaram os preços dos produtos de exportação e, ainda, a expansão e a diversificação dos mercados de destinos dos produtos exportados pelo Brasil.

Apesar do bom desempenho apresentado pelos produtos básicos, sobretudo a partir de 2003, ainda não se pode afirmar de forma mais contundente que a economia brasileira tenha sido afetada pelo fenômeno da doença holandesa, uma vez que a pauta exportadora brasileira é ainda bastante diversificada, embora houvesse alguns indícios de que o país estaria começando a sofrer problemas relacionados a esta doença, como mostram alguns trabalhos mais recentes.

Ainda que em momentos de valorização cambial, o barateamento de bens de capital e de insumos importados possa gerar ganhos de produtividade, o movimento prolongado de apreciação da moeda doméstica pode trazer fortes riscos para a economia brasileira a longo prazo. Estes riscos podem estar associados à perda de competitividade da indústria, com a deflagração de um processo de desindustrialização, além de poder gerar, também, déficits recorrentes em conta corrente no balanço de pagamentos, que podem ser intensificados com o arrefecimento da economia global e, conseqüentemente, com a queda dos preços de exportação. Somente um período mais longo, contudo, permitirá avaliar, com mais precisão, a magnitude e o impacto de tais riscos.

8 Referências

- BLANCHARD, O. Macroeconomia: Teoria e Política Econômica – 2ª edição, Rio de Janeiro: Campus, 2001.
- BNDES, Boletim de Sinopse Internacional, n.1, abr. 2004.
- BNDES, Visão do Desenvolvimento, 01/06/2006.
- BNDES, Visão do Desenvolvimento, 29/03/2007.
- BRESSER-PEREIRA, L.C. The Dutch disease and its neutralization: A Ricardian approach. *Brazilian Journal of Political Economy*, v.28, n.1., p. 47-71, 2008
- CASTRO, A.B.; SOUZA, F.E.P. Dois episódios de valorização cambial. *Folha de São Paulo*, 29/03/2006.
- FERRARI FILHO, F.; PAULA, L.F. The legacy of the Real Plan and an alternative agenda for the Brazilian economy. *Investigación Económica*, n. 244, p. 57-92, 2003.
- FUNCEX. Boletim de Comércio Exterior, vários números.
- FUNCEX. O comércio exterior brasileiro em 2004. Rio de Janeiro: FUNCEX, fevereiro de 2005

- GIAMBIAGI, F.; VILELLA, A.; CASTRO, L.B.; HERMANN, J. *Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- GONÇALVES, R. BAUMANN, R. PRADO, L. C. D.; CANUTO, O. *A Nova Economia Internacional*, 3ª edição. Rio de Janeiro: Campus, 1999
- IEDI. *O comércio exterior brasileiro em 2004*. São Paulo: Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial, fevereiro 2005.
- IEDI. *O comércio exterior brasileiro em 2005*. São Paulo: Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial, março 2006.
- IEDI. *O câmbio e o intercâmbio por intensidade tecnológica*. São Paulo: Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial, junho 2006.
- IEDI. *Desindustrialização e os dilemas do crescimento recente*. São Paulo: Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial, maio 2007.
- IPEA. *Boletim de Conjuntura Externa*, julho de 2007.
- KRUGMAN, P R, *Economia Internacional: teoria e política – 4ª edição*, São Paulo: Makron Books, 2001.
- MARCONI, N. Existe doença holandesa no Brasil? In: *Anais do XIII Encontro Nacional de Economia Política*. SEP: João Pessoa, 2008.
- NAKAHODO, S.N.; JANK, M.S. *A falácia da doença holandesa*. ICONE Brasil, 2006.
- NASSIF, A. Há evidências de desindustrialização no Brasil? *Texto para Discussão nº 108*, BNDES, 2006.
- PALMA, G. Four sources of deindustrialization and a new concept of the Dutch disease. In: Ocampo, J.A. (ed.) *Beyond Reforms*. Palo Alto (CA): Stanford University Press, 2005.
- PRATES, D.M. A inserção externa da economia brasileira no governo Lula. *Política Econômica em Foco*, p.119-152, 2005.
- PUGA, F. P.; *O que mudou nas exportações e importações da indústria*. Visão do Desenvolvimento. BNDES, julho de 2006.
- PUGA, F. P. *Aumento das importações não gerou desindustrialização*. Visão do Desenvolvimento, BNDES, 2007.
- RIBEIRO, L.S.L. *Dois Ensaio sobre a Balança Comercial*. Dissertação de Mestrado; Rio de Janeiro: PUC-RJ, 2006.
- SOUZA, F.E.; HOFF, C. *O regime cambial brasileiro: 7 anos de flutuação*. <http://www.ie.ufrj.br/conjuntura/pdfs/TextoRedeMercosul.pdf>, 2006.
- UNCTAD. *Trade and Development Report*, 2002.

Recebido em 28/08/2008.
Aceito em 30/09/2008.