



Universidade de Brasília  
CET – Centro de Excelência em Turismo

Pós – graduação Lato Sensu

Economia para o Turismo

# **A TAXA DE CÂMBIO E O TURISMO NO BRASIL**

Paula Menezes dos Reis  
Brasília-DF  
Agosto de 2006

Universidade de Brasília  
CET – Centro de Excelência em Turismo  
Curso de Especialização em Economia para o Turismo

A TAXA DE CÂMBIO E O TURISMO NO BRASIL

Paula Menezes dos Reis

Maria de Lourdes Rollemberg Mollo  
Doutora em Economia pela Université de Paris - Nanterre - França

Trabalho apresentado em cumprimento às exigências acadêmicas parciais do curso de pós-graduação lato sensu em Economia para o Turismo para obtenção do grau de Especialistas.

Brasília – DF  
Agosto de 2006

## Resumo

Esta monografia analisa a evolução do turismo no Brasil e a política cambial. Assim, no primeiro capítulo se faz uma descrição teórica sobre taxa de câmbio e regimes de câmbio alternativos. No segundo fala sobre a política cambial no Brasil desde 1990, mostrando em particular o que houve entre 94-99 (banda cambial) e depois de 1999 (câmbio flexível), destacando a apreciação do real no primeiro período e as flutuações no segundo. No terceiro é analisados a evolução do turismo nacional nesse período, a entrada de turistas estrangeiros no Brasil, e o fluxo interno, a movimentação de turistas brasileiros nos principais aeroportos. Por fim a conclusão analisa a relação sobre os efeitos do câmbio e o aumento ou diminuição da entrada de turistas, o aumento ou diminuição do turismo doméstico, descrevendo qual foi o impacto, efeitos.

1política cambial      2 turismo internacional      3 turismo doméstico

## **Abstract**

This monograph analyzes the evolution of the tourism in Brazil and the connect with the exchange politics. The first chapter makes a theoretical description about tax e and alternative rate of exchange. In the second chapter, the text speaks on the exchange politics in Brazil since 1990, showing in particular what happened between 94-99 (exchange band) and after 1999 (flexible exchange), detaching the appreciation of the Real in the first period and the fluctuations after 1999. In the third one it is analyzed the evolution of the national tourism in this period, the entrance of foreign tourists in Brazil, and the internal flow besides, the movement of Brazilian tourists at the main airports of the country. Finally the conclusion analyzes the connection between the effect of the exchange and the increase or the reduction of the international and domemestic tourism numbers, describing the impact and the effects of the exchange politics.

1 exchange politcs 2 international tourism 3 domestic tourism

## SÚMARIO

Introdução.....	Pág 1
Capítulo 1	
1. Os Diferentes Regimes Cambiais.....	Pág 6
1.1 Taxa Fixa.....	Pág 6
1.2 Taxa Flexível.....	Pág 9
1.3 Banda Cambial.....	Pág 11
1.4 A Taxa de Câmbio e o Turismo.....	Pág 12
Capítulo 2	
2. A Evolução da Taxa de Câmbio Brasileira.....	Pág 16
2.1 A História do Câmbio no Brasil.....	Pág 16
2.2 Anos 1990.....	Pág 18
2.3 Anos 2000.....	Pág 28
2.4 Efeitos da Globalização.....	Pág 33
Capítulo 3	
3. A Relação Taxa de Câmbio e Turismo.....	Pág 38
3.1 Entrada de Turistas Estrangeiros no Brasil.....	Pág 39
3.2 Fluxo Interno de Turistas.....	Pág 44
3.3 O Impacto do Plano Real nas Agências de Turismo...	Pág 46
Conclusão .....	Pág 49
Bibliografia.....	Pág 51

## **Introdução**

O objetivo dessa monografia é discutir a relação entre a política cambial e o turismo no caso do Brasil. Para isso, este primeiro capítulo descreve o que é a taxa cambial e seus regimes alternativos, câmbio fixo, câmbio flexível e banda cambial. Em seguida, faz a relação com o turismo, analisando como o câmbio interfere na demanda de turistas estrangeiros e na demanda de turistas domésticos.

O capítulo dois analisa a evolução do câmbio no Brasil, e o terceiro capítulo analisa a evolução do turismo tanto doméstico quanto internacional e sua relação com o câmbio.

No século XIX o regime monetário era o padrão-ouro, cuja presença foi dominante na “Era Dourada”, entrando em colapso durante a Grande Depressão. Depois da Segunda Guerra Mundial, com o tratado de Bretton Woods, cada nação deveria definir o valor de sua moeda em relação ao dólar, que era conversível em ouro. Esse tratado, na verdade, é como ficou conhecida a Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas, com representantes de 44 países, para planejar a estabilização da economia internacional e das moedas nacionais.

Os acordos assinados em Bretton Woods tiveram validade para o conjunto das nações capitalistas lideradas pelos Estados Unidos, resultando na

criação do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD).

Em Bretton Woods o sistema era de taxas fixas administradas. Aos poucos os países foram flexibilizando o câmbio.

Em 1971 foi suspensa a conversão do dólar em ouro, alterando a taxa de câmbio.

Desde então os países passaram a operar de forma diferente. Alguns operaram em um esquema de regime de câmbio flutuante, a Europa num sistema de taxas estáveis administradas de forma articulada entre os países até a união monetária e outros com o regime de câmbio fixo.

Os países em desenvolvimento, em particular na América Latina usaram nos anos mais recentes o câmbio fixo como forma de controle inflacionário, mas foram flexibilizando o câmbio ao longo do tempo. O sistema mais comum hoje é o de câmbio flutuante.

As transações econômicas dentro de um país são simples. O comércio interno funciona da seguinte maneira, quando queremos comprar uma fruta ou um peixe no Ceará, vamos realizar o pagamento em reais. Quando queremos, por exemplo, comprar um computador dos Estados Unidos, a transação é mais complicada. O fabricante do computador necessita que o pagamento seja

feito em dólar. Dessa forma surge uma ferramenta nova no mercado internacional: a taxa de câmbio.

A taxa cambial representa “o preço” ao qual uma dada moeda corrente é trocada por uma outra. A taxa cambial representa o montante de moeda estrangeira que podemos obter por uma unidade de nossa própria moeda, por exemplo, o número de dólares que podemos comprar com um real.<sup>1</sup>

Para compreender como são determinadas as taxas de câmbio, é necessário analisar o funcionamento do mercado cambial. O mercado cambial é o mercado em que as moedas dos diferentes países são transacionadas. É nele que se determinam as taxas de câmbio.<sup>2</sup>

Existem mercados que são especialistas nestas transações, mercados organizados em Tóquio, Nova Iorque, Londres e Zurique, dentre outros. Mas cada país negocia e compra divisas, ou moeda internacional, para suas transações internacionais.

Quando a taxa de câmbio, medida pelo preço de moeda de um país em unidades monetárias de moeda internacional, por exemplo, R\$ 2,80/ US\$,

---

<sup>1</sup> Kennedy, Peter. Introdução à Macroeconomia. Pág 291.

<sup>2</sup> Nordhaus, William D. & Samuelson, Paul A. Economia. Pág 820.



diminui, dizemos que a moeda interna sofreu uma apreciação enquanto a moeda estrangeira uma depreciação.<sup>3</sup>

Existem diferentes regimes cambiais: taxa de câmbio fixa, taxa de câmbio flexível taxa administrada e banda cambial, que serão analisadas com mais detalhes a seguir.

Quando as taxas cambiais fixas são ajustadas, a moeda corrente que aprecia é valorizada e a moeda corrente depreciada é desvalorizada.<sup>4</sup>

A evolução do turismo no Brasil dependeu da evolução da taxa de câmbio, que influencia o fluxo de entrada de turistas estrangeiros no Brasil, e o fluxo de saída de brasileiros para o exterior.

A taxa de câmbio influencia diretamente a entrada de turistas estrangeiros, pois quando o real sofre uma depreciação, um dólar compra mais mercadorias em reais. Dessa forma, o turista estrangeiro tem mais incentivo para conhecer o Brasil. Com o mesmo dólar que iria gastar, o turista estrangeiro passa a comprar um montante maior de mercadorias. A depreciação da moeda chama o turista internacional e aumenta o número de entradas de turistas e os gastos destes turistas também.

Um exemplo claro de como a taxa de câmbio influencia o turismo verifica-se na preferência recente pela Argentina. A crise da Argentina

---

<sup>3</sup> Nordhaus, William D. & Samuelson, Paul A. Economia. Pág 822 e 823.

<sup>4</sup> Stone, Gerald W. & Byrns, Ralph T. Macroeconomia. Pág 446.

desvalorizou o peso e o país teve a sua demanda por turismo aumentada neste período. Durante o ano de 2002, viajar para a Argentina se tornou relativamente muito barato.

A Argentina utilizava o sistema de câmbio ancorado, onde o Banco Central define o valor da moeda. Durante muitos anos a paridade do peso argentino estava equivalente a um dólar. Na crise o peso se desvalorizou, atraindo turistas do mundo inteiro. De forma a entender melhor a evolução do turismo no Brasil, veremos no capítulo 2 como evoluiu a taxa de câmbio brasileira nos anos 1990 e nos anos 2000. Em seguida, confrontaremos com a evolução do turismo no Brasil. Antes, porém, é preciso entender os vários regimes cambiais, uma vez que o Brasil adotou vários deles ao longo do período analisado. É o que faremos a seguir.

## 1. Os Diferentes Regimes Cambiais

### 1.1. Taxas Fixas

Como mencionado anteriormente, no período do padrão-ouro a troca de uma moeda por outra qualquer tinha o seu valor fixo. O ouro era a moeda corrente mundial. As operações ocorriam em um regime de câmbio fixo (essas operações de regime de câmbio fixo são realizadas até hoje, porque há mercados que trabalham com este regime).

Num sistema cambial fixo, o banco central (ou seja, a autoridade monetária nacional) fixa o preço da moeda nacional em relação a uma moeda estrangeira. Esse preço fixo, às vezes, é chamado paridade da moeda. Entretanto, em certos casos, a paridade tem pouco significado econômico, porque, mesmo havendo um valor cambial oficial, não se consegue vender ou comprar a moeda por esse valor.<sup>5</sup>

A paridade monetária é a relação de valor entre moedas de países diferentes. Até a década de 70 utilizava-se o padrão ouro na conversão de valores de uma moeda para outra. Depois, começaram a ser utilizadas moedas fortes, como o dólar e a libra, como referência no cálculo da cotação de moedas, tanto no comércio internacional como nas transferências de valores entre países.

---

<sup>5</sup> Sachs & Larrain. Macroeconomia. Pág 321.

Nas operações cambiais com taxa cambial fixa, o banco central troca moeda nacional por moeda estrangeira (ou vice-versa) para estabilizar a taxa de câmbio, ou para garantir que ela se mantenha no nível desejado. Aumenta ou reduz seu estoque de ativos estrangeiros trocando moeda nacional pela estrangeira para manter a taxa de câmbio constante. <sup>6</sup> Por exemplo, se há muita demanda por dólar, o preço do dólar em moeda nacional pode subir, a não ser que o governo ofereça dólares para atender a toda a demanda, garantindo assim, o preço desejado.

Existem três maneiras de determinar a taxa de câmbio num sistema de câmbio fixo. A primeira é ancorando<sup>7</sup> o valor da moeda nacional no valor da moeda de outra nação, e depois o governo se dispõe a comprar e vender a moeda estrangeira à taxa escolhida. As nações envolvidas podem também fazer um acordo.

Na âncora unilateral, o valor da moeda nacional é fixado em relação à moeda de uma nação industrializada. Dessa maneira, a primeira nação é responsável por manter a taxa cambial no valor combinado, comprometido.

No sistema de arranjo cambial cooperativo, a responsabilidade é compartilhada pelas nações envolvidas, a taxa de câmbio fixa é de comum acordo entre essas nações.

---

<sup>6</sup> Sachs & Larrain. Macroeconomia. Pág 327.

<sup>7</sup> Taxa cambial ancorada, indica que o preço da moeda é definido pelo banco central, mas pode ser alterado se as circunstâncias exigirem.

Quando o governo garante uma determinada relação entre o real e o dólar, ele interfere na oferta ou na demanda com o intuito de compensar os movimentos de mercado e garantir a taxa de câmbio<sup>8</sup>. Como ocorreu no Brasil durante determinada época, o câmbio era de 1 real = 1 dólar, ou a taxa de câmbio era igual a R\$1,00/US\$. Como no gráfico analisado abaixo, imaginemos que o governo fixe a taxa de câmbio em R\$ 2,4/US\$ e haja um aumento de demanda de D1 para D2 elevando a taxa para R\$ 2,5/US\$ . Para evitar isso, o governo tem que aumentar a oferta para O2, mantendo a taxa de câmbio desejada que é R\$2,4/US\$, ou reduzir sua demanda para que, somada à do mercado, que aumentou, a demanda total permaneça em D1.

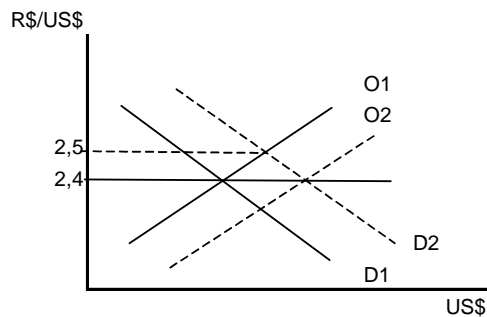
Se a demanda por dólares aumenta, o governo precisa ofertar dólares, ou diminuir sua própria demanda, mas se a oferta de dólares aumenta para O2, o governo precisa comprá-los à taxa determinada, o que requer que aumente a demanda para D2. Para garantir a taxa fixada, é preciso que disponha de reservas para atender a qualquer demanda a essa taxa. <sup>9</sup>

Neste regime, a autoridade monetária estará obrigada a comprar todo o excesso de moeda estrangeira que resultar, por exemplo, de um ingresso de capitais acima do déficit em conta corrente, ou a vender a quantia equivalente ao excedente de demanda por divisas, no caso de uma saída de capitais (ou entrada inferior ao déficit nas transações correntes).

---

<sup>8</sup> Mollo, Maria de Lourdes Rollemberg & Amado, Adriana Moreira. Noções de Macroeconomia. Pág 126.

<sup>9</sup> Mollo, Maria de Lourdes Rollemberg & Amado, Adriana Moreira. Noções de Macroeconomia. Pág 126.



## 1.2.Taxa Flexível

Nas operações com regime de taxas flexíveis de câmbio ou taxa flutuante, os bancos centrais permitem que as taxas de câmbio se ajustem, a fim de igualar a oferta e a demanda da moeda estrangeira. <sup>10</sup>

A taxa de câmbio de mercado ocorre quando a oferta e a procura de bens, serviços e fluxos de capitais estão em equilíbrio. <sup>11</sup>

As flutuações na demanda e na oferta de moeda estrangeira acomodam-se por meio da alteração de preço da moeda estrangeira em relação à nacional. O banco central define a oferta monetária sem se

<sup>10</sup> Fisher, Stanley & Dornbusch, Rudiger. Macroeconomia. Pág 553.

<sup>11</sup> Nordhaus, William D. & Samuelson, Paul A. Economia. Pág 821.

comprometer com uma taxa cambial específica e, depois, permite que ela flutue em resposta aos distúrbios econômicos.<sup>12</sup>

Quando o banco central não interfere no mercado, nem comprando e nem vendendo moeda estrangeira, ocorre uma flutuação limpa.

Quando as nações, via autoridade monetária, fazem transações com taxas flexíveis e tentam influenciar o valor da sua moeda realizando transações no câmbio de moeda estrangeira, ocorre uma flutuação suja.

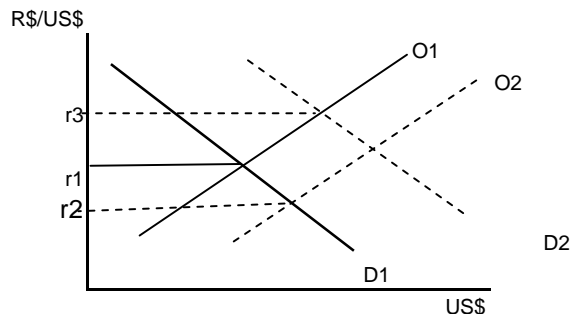
A característica do regime de taxa flexível é que a taxa de câmbio é determinada exclusivamente pelas forças de mercado. Um desequilíbrio no mercado de câmbio, motivado, por exemplo, por um deslocamento da demanda, é resolvido através de uma mudança na taxa de câmbio.

Se as exportações aumentam, cresce a oferta de dólares, passando de  $O_1$  para  $O_2$  e seu valor cai, reduzindo a taxa de câmbio de  $r_1$  para  $r_2$ . Isso significa diminuir o valor do dólar ou apreciar o real. Se as importações aumentam, a demanda por dólares cresce de  $D_1$  para  $D_2$ , elevando o seu preço em reais. Dessa forma, eleva-se a taxa de câmbio de  $r_1$  para  $r_3$  e reduz-se o valor do real em relação ao dólar, ou seja, o real é depreciado.<sup>13</sup> A figura abaixo ilustra a explicação.

---

<sup>12</sup> Sachs & Larrain. Macroeconomia. Pág 328.

<sup>13</sup> Mollo, Maria de Lourdes Rollemberg & Amado, Adriana Moreira. Noções de Macroeconomia. Pág126.



### 1.3. Banda Cambial

A Banda Cambial é a banda ou limite determinado pelo Governo para a flutuação do real frente ao dólar.<sup>14</sup>

É o sistema através do qual o Banco Central define periodicamente faixas para flutuação da taxa de câmbio, e intervém no mercado interbancário de câmbio sempre que a cotação da moeda ficar acima, ou abaixo dessa faixa, deixando o mercado agir no interior da banda. Esse sistema de controle foi usado no Brasil durante o Plano Real.<sup>15</sup>

A intervenção do Banco Central é feita de duas maneiras: através do uso de reservas do Banco Central e da determinação da taxa de juros. A taxa de juros se ajusta ao nível necessário para a manutenção das bandas cambiais, atraindo ou afugentando capitais externos.

Vamos supor que a banda cambial seja fixada num limite inferior de R\$ 2,00/US\$ e o superior, de R\$3,00/US\$. Se existir uma ameaça, do valor em reais

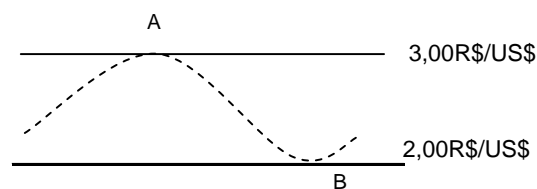
<sup>14</sup> [www.unb.br/face/eco/inteco/dicionariob.htm](http://www.unb.br/face/eco/inteco/dicionariob.htm)

<sup>15</sup> [www.shopinvest.com.br/br/glossario](http://www.shopinvest.com.br/br/glossario)



do dólar cai abaixo do limite inferior, como por exemplo, no ponto B, o governo precisa comprar dólares, para impedir que o valor do dólar em relação ao real caia. Se ocorrer de se aproximar do limite superior, como no ponto A, o governo vende dólares, para baixar seu valor em relação ao real.

O governo pode também aumentar as taxas de juros do país em relação às taxas de juros do exterior, estimulando os estrangeiros a aplicar recursos no país, aumentando o saldo positivo da Conta de Capital do país. A entrada consequente de dólares reduz seu valor em reais e a taxa de câmbio cai. Ao contrário, se a taxa de juros cai isso afugenta capital, reduz a quantidade de dólares e eleva o preço de dólares em reais, ou seja, a taxa de câmbio.



#### 1.4. A Taxa de Câmbio e o Turismo

O impacto das variações cambiais tem muita relevância para o setor de turismo. A desvalorização de uma moeda de um país pode trazer resultados positivos ou negativos para o turismo? Quais os impactos da desvalorização do real perante o dólar para o turismo emissor e para o turismo receptor? O que ocorre com o turismo interno? Aumenta ou diminui? E o turismo externo? A entrada de turistas estrangeiros aumenta ou diminui?

Estas questões são de extrema relevância para o setor de turismo, que envolve relações econômicas, tanto internacionais como nacionais. Sendo assim, a variação da taxa de câmbio é crucial para o turismo de um país.

Turismo emissivo é aquele onde o turista residente do próprio país se dirige a outros países. É a saída de residentes no Brasil para o exterior.

Em relação ao turismo emissivo, dois pontos podem ser destacados: a desvalorização da moeda nacional desestimula as viagens ao exterior. Já a valorização da moeda nacional estimula as viagens ao exterior.

Quando o valor do real cai em relação ao dólar, as viagens ao exterior se tornam mais caras e o resultado é que ocorre uma diminuição do turismo emissivo, ou seja, menos brasileiros estão viajando para o exterior. Os brasileiros optam, então, por viajar pelo país.

Quando o valor do real cresce em relação ao dólar, ocorre um aumento na demanda por viagens para o exterior, ou seja, se tem mais brasileiros indo para fora do Brasil. Com isso se tem um aumento do fluxo de turismo emissivo e, uma elevação das despesas externas com turismo. A valorização do real, por outro lado desestimula o turismo interno e tende a reduzir o número de turistas domésticos.

Turismo receptivo é aquele que os turistas não residentes procedem de um determinado país. Refere-se à entrada de turistas estrangeiros.

Quando o valor do real cai em relação ao dólar, viajar para o Brasil torna-se mais barato, ou seja, tem-se mais estrangeiros viajando para o Brasil, estimulando a promoção do turismo brasileiro. Assim, sempre que o real se

desvaloriza em relação ao dólar, está atraindo mais turista estrangeiro. Para a demanda turística como um todo, a desvalorização do real é positiva. Além disso, como o turismo emissivo se torna caro, há mais incentivo ao aumento do turismo doméstico.

Quando o valor do real aumenta em relação ao dólar, viajar para o Brasil torna-se mais caro, ou seja, ocorre um desestímulo à vinda de turistas estrangeiros. O turista estrangeiro vai substituir a viagem cara por um produto mais barato, mais compatível com o seu orçamento.

Dessa maneira pode-se concluir que moeda valorizada é boa para o turismo emissivo e moeda desvalorizada é boa para o turismo receptivo, aumentando os ganhos de câmbio vindos do exterior. Como a moeda desvalorizada estimula também o turismo doméstico, observa-se que economicamente ele é melhor para o setor turístico, que passa a crescer tanto pela criação de receitas internas quanto pela absorção de divisas aumentando o PIB brasileiro.

Assim, as variações cambiais interferem diretamente no desempenho do turismo. As oscilações cambiais são então determinantes no fluxo de turistas, interferindo no fluxo emissivo e receptivo de um país e no turismo doméstico.

De forma a analisar o impacto das flutuações cambiais sobre o turismo vamos analisar no capítulo três a evolução do turismo doméstico e

internacional do país, apresentando sua relação com a evolução do câmbio, através de dados estatísticos.

## **2. A Evolução da Taxa de Câmbio Brasileira.**

### **2.1 A História do Câmbio no Brasil**

A história da política cambial no Brasil, tendo como base a chegada de Dom João VI, divide-se em três períodos. O primeiro está contextualizado pela fundação do primeiro Banco do Brasil em 1808, correspondendo à época onde as nações deviam manter paridade fixas com relação ao ouro.<sup>16</sup>

As taxas de câmbio no Brasil estão agrupadas em dois segmentos, taxas administradas ou taxas livres, abrangendo todo o período, desde 1899 e, taxas flutuantes, que vigoraram no período de janeiro de 1989 a janeiro de 1999.<sup>17</sup>

O período abrangido pelas séries de taxas de câmbio englobou grande diversidade de políticas cambiais, apresentando em determinadas épocas taxas fixadas (administradas) pelas Autoridades Monetárias, em outras, taxas livremente pactuadas pelos intervenientes do mercado (livres) e, ainda, períodos em que vigoraram taxas administradas e taxas livres.<sup>18</sup>

Depois de 1929, à medida que avançava o processo de desintegração da economia internacional, uma fase nova se inicia na política cambial do Brasil, cuja principal característica eram os controles cambiais. De 1929 até 1970 o Brasil utilizou diversos regimes: taxas oficiais fixas, monopólio cambial para o Banco do Brasil com câmbio negro, câmbios múltiplos, com quotas ou com

---

<sup>16</sup> [www.econ.puc-rio.br](http://www.econ.puc-rio.br)

<sup>17</sup> Idem.

leilões, registro para entrada, imposto sobre operações de câmbio, limites a certas operações, depósitos prévios, prazos mínimos ou máximos, indexação cambial, em fim uma série de políticas cambiais, datadas da seguinte maneira.

19

De fevereiro de 1953 a outubro de 1961 foram usadas taxas livres, utilizando-se as cotações divulgadas pela Carteira de Câmbio do Banco do Brasil. Entretanto, nesse período, vigoraram também as taxas administradas, cujos valores, de venda foram fixados em: CR\$ 18,72, de fev/1953 a jul/1953; CR\$ 18,82, de ago/1953 a dez/1958 e, CR\$ 18,92, de jan/1959 a fev/1961. Numa primeira etapa, a maioria das transações cursou o sistema de taxas administradas. No decorrer do período, observou-se tendência de ampliação das operações transacionadas no sistema de taxas livres.

De novembro de 1961 a fevereiro de 1990 foram observadas taxas administradas. <sup>20</sup> A era dos controles cambiais começa a terminar quando a Europa vai retornando à conversibilidade e os Estados Unidos deixam oficialmente o padrão-ouro. O Brasil depois da crise da dívida externa nos anos de 1980 começa um processo de liberalização cambial. <sup>21</sup>

---

<sup>18</sup> [www.bacen.gov.br](http://www.bacen.gov.br)

<sup>19</sup> [www.econ.puc-rio.br](http://www.econ.puc-rio.br)

<sup>20</sup> [www.bacen.gov.br](http://www.bacen.gov.br)

## 2.2 Anos 1990.

No final do governo Sarney, durante o período de primeiro de janeiro a quatorze de março de 1990, houve continuidade na política de minidesvalorizações diárias da moeda, que vinha desde a Velha República. Nessa época a nossa moeda era o cruzado.

O sistema de minidesvalorizações não tinha regras explícitas, isto é, não especificava, formalmente, o intervalo e a referência para o processo. Esse modelo buscava uma taxa real fixa (contraditoriamente às aparências), visto que a desvalorização dada a cada dia visava repor o que a inflação havia "roubado" da taxa de câmbio. A política de minidesvalorizações era chamada de *crawling peg*. Trata de um sistema que permite mudanças escalonadas para atingir determinado objetivo.<sup>22</sup> Como o objetivo era eliminar a inflação para garantir a competitividade da economia brasileira, a fórmula adotada era desvalorizar o câmbio na proporção da diferença entre as taxas da inflação brasileira e as do resto do mundo.

O Banco Central fixava de véspera a taxa de compra – taxa com base na qual os bancos compravam no mercado primário – a taxa de venda – taxa com base na qual os bancos vendiam no mercado primário – a taxa de repasse – taxa pela qual o Banco Central comprava dos bancos – e, por fim, a taxa de cobertura – taxa pela qual o banco Central vendia aos bancos.<sup>23</sup>

---

<sup>21</sup> [www.econ.puc-rio.br](http://www.econ.puc-rio.br)

<sup>22</sup> Filho, Emilio Garofalo. Câmbios no Brasil. Pág 138.

<sup>23</sup> Idem.

Prosseguiram as intervenções, via mercado de ouro, compra e venda, e nos mercados de taxas flexíveis, dólar turismo e paralelo.

No governo Collor em quinze de março de 1990, ocorre a mudança de cruzado para cruzeiro novo.<sup>24</sup>

A adoção da livre flutuação da moeda extinguiu a estrutura de compra / venda / repasse / cobertura. Ademais, o Banco Central só compraria segundo disponibilidades em cruzeiro.<sup>25</sup>

Em abril de 1990, ainda com Collor e a mesma equipe, com o cruzeiro em escassez e a tendência de valorização da nova moeda, o Banco Central passa a operar, pontualmente, no mercado de câmbio, comprando e vendendo moedas.

Operações pontuais eram as compras e vendas realizadas fora dos leilões, sem anúncio prévio, porque normalmente quando cobertos certos bancos têm grande oferta ou grande demanda de moeda, que pode vir a afetar fortemente a tendência do mercado. As operações pontuais visavam resolver problemas localizados.

Com a sobrevalorização do cruzeiro, entrando em cena a edição do Plano Collor II, houve congelamento de preços e de taxas de câmbio durante o

---

<sup>24</sup> Idem.

<sup>25</sup> Filho, Emilio Garofalo. Câmbios no Brasil. Pág 138.



mês de fevereiro de 1991, gerando nova sobrevalorização da moeda nacional e ocorreu a adoção do sistema de leilões de compra e venda de câmbio.

Ocorre uma maxidesvalorização do cruzeiro, devido à queda contínua do nível de reservas internacionais e à conseqüente necessidade de se revitalizarem as exportações, mantendo-se o modelo de desvalorização por leilões.

Logo depois, o Banco Central é autorizado a operar no mercado flutuante, gerando descontinuidade das operações com ouro para equilíbrio do próprio câmbio flutuante e do paralelo.

Em outubro de 1992 devido ao impeachment de Fernando Collor, ocorre uma mudança de governo em outubro assume Itamar Franco, e ocorre um festival de mudanças nos cargos de ministros da fazenda, presidente do Banco Central e diretores da área externa do Banco Central.<sup>26</sup>

O Brasil adotou durante duas décadas e meia um regime de minidesvalorizações cambiais passivas, cujo objetivo era manter estável a taxa de câmbio real, de forma a preservar a competitividade externa da economia, sendo através das desvalorizações periódicas que acompanhavam o ritmo da inflação.<sup>27</sup>

---

<sup>26</sup> Filho, Emilio Garofalo. Câmbios no Brasil.. Págs 139, 140.

<sup>27</sup> Studart, Rogério; Paula, Luiz Fernando Rodrigues de; Sicsú, João; Souza, Francisco Eduardo Pires de & Carvalho, Fernando J. Cardim de. Economia Monetária e Financeira. Pág 424.

Em primeiro de agosto de 1993, é criado o cruzeiro real. O Banco Central administrava a desvalorização da moeda com base em um indexador, de forma a acompanhar a inflação.

Em vinte de fevereiro de 1994, adota-se como indexador único da economia, inclusive para o câmbio, a Unidade Real de Valor – URV -, que passa a ser a moeda da economia brasileira (1 URV era equivalente a 1 dólar/ taxa de venda). Os preços em lojas eram cotados em URV, e as mercadorias eram pagas em cruzeiros reais, segundo a taxa de conversão do dia.

Ainda em 1994, mais precisamente em primeiro de julho o cruzeiro real é substituído pela moeda real. 1 real é igual a 1 URV, que equivale a uma quantidade variável (dia a dia) de cruzeiros reais.<sup>28</sup>

O Plano real foi implementado em três fases. Na primeira, foi criado um Fundo Social de Emergência (FSE) com o intuito de obter um ajuste fiscal provisório das contas públicas. O objetivo era mostrar que o governo federal possuía capacidade para arcar com as despesas orçamentárias, sem precisar das receitas da inflação.

Na segunda fase foi introduzida a Unidade real de Valor (URV), formada pela média dos três principais índices de preços, calculados por diferentes instituições: dois índices de preços do consumidor (IPC/FIPE e IPC/IBGE) e um índice de preço geral (IGP-M/FGV).

---

<sup>28</sup> Filho, Emilio Garofalo. Câmbios no Brasil. Pág 140.

Na terceira fase o cruzeiro real é extinto, a nova moeda é o Real. A taxa de conversão foi de 2750 cruzeiros reais = 1 URV = 1 real = 1 dólar. A paridade estabelecida entre real e dólar ficou conhecida como banda cambial assimétrica, pois se estipulava o limite máximo de R\$1/US\$1 e o limite mínimo seria determinado pelas forças de mercado.

Com a introdução do real, houve a proibição de todo e qualquer tipo de indexação da economia, em todos os setores da economia, incluindo o setor financeiro.

Em princípio, é adotada a chamada livre flutuação do real em termos de taxas de câmbio, junto com o programa de restrição monetária, forte imposição de depósitos compulsórios pelos bancos junto ao Banco Central e juros altos. Mas como ainda havia alguma inflação e a moeda nacional e a moeda nacional não estava sendo desvalorizada, isso desestimulava as exportações.

Tendo em vista a excessiva valorização do real, o Banco Central volta a operar no mercado, por meio de leilões, estabelecendo um sistema de bandas não-explicitas o real era vendido a R\$ 0,86/US\$ e comprado a R\$ 0,83/US\$.

Inicia-se o primeiro governo de Fernando Henrique Cardoso em primeiro de janeiro de 1995, com remontagem da equipe econômica, que mantém, em princípio, a mesma essência da política cambial.

É feita a primeira tentativa pelo Banco Central de fixar bandas de flutuação, explícitas, com resultado desastroso, uma vez que, ao combinar um novo sistema (o da explicitação) com operações a termo, utilizando linguagem e valores não entendidos pelo mercado, criou-se uma grande confusão e uma grande demanda por dólares.

Em decorrência deste fato, cria-se uma novidade no modelo, adotam “minibandas” dentro da banda larga previamente definida. Essa alternativa de operar no modelo conhecido como “intrabanda”, permite ao Banco Central, por meio de compras e vendas em leilões, conduzir a desvalorização, até o limite superior na “bandona”, situação em que esta deve modificar.<sup>29</sup> Ao longo do período 1994-1998 a inflação foi controlada porque a valorização do real estimulava importações que concorriam com os produtos brasileiros pressionando seus preços para baixo.

A política de âncora cambial passou por muitas fases de ajuste no início do Plano Real. A partir de 1996 se concretizou um sistema de *crawling peg* ativo, por meio do Banco Central que desvalorizava a taxa de câmbio nominal, independente da taxa de inflação. A desvinculação do ritmo de desvalorização em relação à inflação tinha o objetivo de romper com as instituições do passado inflacionário da economia brasileira, caracterizada pela indexação de preços e rendimentos, inclusive a taxa de câmbio.<sup>30</sup>

---

<sup>29</sup> Filho, Emilio Garofalo. Câmbios no Brasil. Págs 140 e 141.

<sup>30</sup> Studart, Rogério; Paula, Luiz Fernando Rodrigues de; Sicsú, João; Souza, Francisco Eduardo Pires de & Carvalho, Fernando J. Cardim de. Economia Monetária e Financeira. Pág 424.

Em 1996, a taxa de inflação caiu abaixo do ritmo da desvalorização, a regra cambial passou a constituir em um mecanismo de promoção de uma desvalorização real, lenta e gradual da moeda brasileira. Dessa forma buscava-se corrigir a apreciação real da moeda ocorrida na fase anterior da política da âncora cambial, quando a evolução da taxa de câmbio seguiu um ritmo mais lento que a inflação. A desvalorização acumulada no ano era relativamente pequena, se comparada com o período pré - Plano Real, e como se tratava de um regime em que o Banco Central fixava a taxa de câmbio, foi denominado de câmbio semifixo.<sup>31</sup>

Desde março de 1995 a política era de duas bandas, uma larga e outra estreita, não houve, até início de 1999, espaço para o mercado determinar a taxa de câmbio, que continuava a ser fixada através da política de intervenção do Banco Central. A banda larga não tinha significado prático e, mesmo a banda estreita não chegava a caracterizar o regime de banda de flutuação. Devido ao fato de que a banda era muito reduzida, inferior a 0,5%, até 98, quando passou a 1%.<sup>32</sup>

Apesar de temores no cenário mundial, como as crises de balanço de pagamentos de países da Ásia e, depois, da Rússia, chegamos ao final de 1998 com Fernando Henrique Cardoso reeleito.

---

<sup>31</sup> Studart, Rogério; Paula, Luiz Fernando Rodrigues de; Sicsú, João; Souza, Francisco Eduardo Pires de & Carvalho, Fernando J. Cardim de. Economia Monetária e Financeira. Pág 424.

<sup>32</sup> Studart, Rogério; Paula, Luiz Fernando Rodrigues de; Sicsú, João; Souza, Francisco Eduardo Pires de & Carvalho, Fernando J. Cardim de. Economia Monetária e Financeira. Pág 424.

O Banco Central vinha perdendo reservas, reforçando rumores de uma política cambial ou de patamar de taxas de câmbio para melhorar a balança comercial e suprir o país de dólares, uma vez que começava a se notar a escassez dos fluxos financeiros de ingresso e engrossar os de saída.

Para amenizar as expectativas não só na mudança de fluxos financeiros e queda nas reservas, como também nos mercados futuros, que denotam a busca de proteção para os devedores em moeda estrangeira – além de especuladores -, o Banco Central vinha realizando venda de dólares no mercado futuro, na BM&F.

O governo então se decidiu por alterar a política cambial. Realizou-se uma mudança nas bandas cambiais onde estivesse implícita, na banda inferior, uma desvalorização maior da moeda nacional, adotando-se, a partir disso, novo modelo de variação periódica das bandas, segundo uma média móvel das cotações observadas, e desenhando-se, no intervalo das bandas definidas, uma linha diagonal – endógena -, que delinearía o ritmo de desvalorização da moeda.

O mercado novamente não entendeu, gerando demanda por dólares tão grande que a taxa, prevista para flutuar até 1,32 (reais por dólar), chegou a 2,20.<sup>33</sup>

---

<sup>33</sup> Filho, Emilio Garofalo. Câmbios no Brasil. Págs 142.

O Banco Central retira-se das operações de mercado futuro e, passa por uma nova reestruturação.

Sob nova direção o Banco Central optou por um sistema de livre flutuação das taxas de câmbio, mudando o enfoque da política econômica como um todo para o *inflation target*.

No último trimestre de 1999, o Banco Central realizou leilões de câmbio, adotando, em seguida, uma política de interferência por meio de ações pontuais, capazes de amortecer eventuais concentrações de grandes volumes de oferta e demanda de moeda. Voltando ao sistema de *dirty floating*.<sup>34</sup>

O regime cambial de minidesvalorizações ativas durou até meados de 1999, que após uma perda de reservas que vinha ocorrendo há meses, o Banco Central deixou o real flutuar. Desde então o Brasil opera num regime de câmbio flutuante.<sup>35</sup>

Além das mudanças nas regras da taxa de câmbio, uma outra transformação do regime cambial brasileiro nos anos 90 foi a liberação do acesso ao mercado de câmbio. Até o final da década de 80 havia limitação à compra de moeda estrangeira para fins de pagamentos de mercadorias e serviços no exterior, restrições maiores para saídas de capitais. Um exemplo é o turista que fosse comprar dólares para realizar uma viagem ao exterior podia

---

<sup>34</sup> Filho, Emilio Garofalo. Câmbios no Brasil. Págs 142.

comprar, legalmente no máximo US\$ 500 e se fosse para América do sul ou Central, o limite era de US\$ 100. <sup>36</sup>

O sistema de restrições cambiais começou a ser relaxado no final da década de 1980, com a criação de um segmento do mercado de câmbio de taxas flutuantes, separado do oficial de taxas fixas, no qual os agentes econômicos passaram a poder comprar e vender moeda estrangeira para finalidades antes proibidas ou limitadas. <sup>37</sup>

De início as principais operações de compra e venda de dólar eram para viagens e, foi denominado de dólar turismo, utilizado até hoje. O mercado de câmbio brasileiro é dividido em dois segmentos. O segmento livre: onde são realizadas as compras e vendas de moeda estrangeira relativas ao comércio exterior e às principais transações financeiras. O segmento flutuante: onde ocorrem as operações de turismo, cartões de créditos, exportações de ouro e pedras preciosas, investimentos brasileiros no exterior, compra de imóveis, transferências unilaterais, além de transações financeiras que no passado eram realizadas através do mercado paralelo.

No regime atual de câmbio as operações de compra e venda de moeda estrangeira são realizadas entre o público e as instituições financeiras

---

<sup>35</sup> Studart, Rogério; Paula, Luiz Fernando Rodrigues de; Sicsú, João; Souza, Francisco Eduardo Pires de & Carvalho, Fernando J. Cardim de. Economia Monetária e Financeira. Pág 424.

<sup>36</sup> Studart, Rogério; Paula, Luiz Fernando Rodrigues de; Sicsú, João; Souza, Francisco Eduardo Pires de & Carvalho, Fernando J. Cardim de. Economia Monetária e Financeira. Pág 425.

<sup>37</sup> Studart, Rogério; Paula, Luiz Fernando Rodrigues de; Sicsú, João; Souza, Francisco Eduardo Pires de & Carvalho, Fernando J. Cardim de. Economia Monetária e Financeira. Pág 426.



autorizadas a operar no mercado de câmbio.<sup>38</sup> Com a livre flutuação do câmbio a moeda brasileira desvalorizou-se e as exportações começaram a crescer, superando as importações e valorizando os déficits do período anterior.

### **2.3 Anos 2000.**

Em 2000, completou-se o segundo ano de vigência de câmbio de livre flutuação. Nesse regime, as intervenções no mercado doméstico de câmbio pelo Banco Central se restringiam a evitar que a taxa de câmbio oscilasse em curtos espaços de tempo, ocorrendo a desvinculação do nível de reservas internacionais dos resultados do mercado cambial.

As intervenções do Banco Central eram conduzidas entre *dealers*, instituições credenciadas a operar no mercado de câmbio e de títulos da dívida pública, viam operações interbancárias de compra e venda de divisa, realizada diretamente ou por leilão eletrônico ou telefônica, com oferta simultânea a pelo menos cinco *dealers*.

As principais medidas visando adaptação do mercado de câmbio ao regime cambial de taxas flutuantes foram adotadas em 1999. Em 2000, foram editadas medidas objetivando a abertura de novas oportunidades de inversão de capital externo nos mercados acionário e financeiro brasileiros e o incentivo

---

<sup>38</sup> Studart, Rogério; Paula, Luiz Fernando Rodrigues de; Sicsú, João; Souza, Francisco Eduardo

a captação de empréstimos externos por residentes. Simultaneamente, foram implementadas sistemáticas direcionadas ao acompanhamento e controle dos fluxos e capitais pelo Banco Central.<sup>39</sup>

O ano de 2001 foi caracterizado pelo surgimento de fontes de pressão sobre o nível de taxas de câmbio. Quanto ao cenário externo, as pressões foram devido à situação política e econômica da Argentina e também às incertezas quanto à recuperação da economia norte-americana. O agravamento da crise Argentina e os reflexos do atentado terrorista em setembro, nos Estados Unidos, refletiram em depreciação da moeda nacional.

A partir do início do ano de 2001, a cotação do dólar norte-americano passou a descrever uma trajetória ascendente. Em 30 de março, a taxa de câmbio alcançava R\$ 2,16 por dólar, em quanto em dezembro de 2000 era e R\$ 1,95.

As intervenções do Banco Central no mercado de câmbio tornaram-se mais freqüentes, sem prejuízo para a continuidade do regime de livre flutuação.

As medidas editadas pelo Banco Central no Brasil em 2001 estiveram direcionadas à regulamentação dos fluxos de capitais estrangeiros, expressa na edição do regulamento o Registro Declaratório Eletrônico, e a consolidação

---

Pires de & Carvalho, Fernando J. Cardim de. Economia Monetária e Financeira. Pág 426.

<sup>39</sup> Relatório Anual 2000 – Banco Central do Brasil.

das normas referentes à imposição de penalidades por irregularidades associadas a capitais estrangeiros.<sup>40</sup>

Os choques ocorridos na economia mundial, especialmente após o atentado de 11 de setembro de 2001, mostraram a importância da adoção do regime de taxas de câmbio flutuantes como resposta a essas situações de instabilidade financeira. A crise internacional e os efeitos inflacionários de uma depreciação da moeda brasileira exigiram que Banco Central atuasse de modo a aliviar parte da pressão sobre a taxa de câmbio por meio de emissão de títulos indexados a taxa de câmbio, bem como de intervenções no mercado à vista.

A estabilização que se observou a partir de novembro de 2001, com deslocamento do risco Brasil da crise Argentina, manteve-se, de certa maneira, até meados de abril de 2002. Com a apreciação do real, o Banco Central interrompeu a rolagem dos juros vincendos dos títulos indexados ao dólar.

A taxa de câmbio mostrou-se relativamente estável no primeiro quadrimestre de 2002.<sup>41</sup>

No ano de 2002, no Brasil a redução registrada no fluxo de créditos foi intensificada pelas incertezas associada à iminente transição do governo, registrando-se expressiva depreciação de câmbio.

---

<sup>40</sup> Relatório Anual 2001 – Banco Central do Brasil.

<sup>41</sup> Relatório Anual 2002 – Banco Central do Brasil.

A atuação do Banco Central foi pautada por medidas que inibissem a volatilidade da moeda norte-americana.

A percepção do mercado quanto ao compromisso do governo eleito com os princípios básicos que garantiram a estabilidade monetária e os resultados favoráveis registrados pela balança de comercial, refletindo a política comercial, ganhos internos de produtividade, assim como a depreciação do real favoreceu, na passagem de 2002 para 2003, a melhora da expectativa dos investidores internacionais.

Nesse cenário, a taxa de câmbio passou a apresentar tendência de valorização.

Com a redução da volatilidade no mercado de câmbio, a apreciação do real e o controle da inflação, criaram-se às condições para o início da flexibilização das restrições cambiais impostas aos bancos em outubro de 2002.

Em julho de 2003, o Tesouro Nacional começou a atuar mais efetivamente no mercado de câmbio.

Contribuíram também para maior tranquilidade no mercado de câmbio os termos do novo acordo firmado ao final de 2003 com o Fundo Monetário Internacional. De acordo com as novas cláusulas, o pagamento foi substituído por um empréstimo e ademais, os vencimentos para 2005, 2006 e 2007 foram

reescalonados, para diminuir em US\$ 6 bilhões, a concentração de pagamentos em 2005.<sup>42</sup>

Em 2004, manteve-se a estratégia de redução da parcela da dívida pública interna atrelada ao dólar e de compra e divisas no mercado para pagamentos da dívida externa e para recomposição do nível de reservas internacionais, com visitas a reduzir a vulnerabilidade do balanço de pagamentos do balanço patrimonial do setor público.

A partir de setembro de 2004, a moeda brasileira experimentou expressiva apreciação, encerrando o ano a R\$ 2,65 por dólar.

O resultado global do mercado de câmbio em 2004 proporcionou o ingresso líquido de US\$ 6,4 bilhões de recursos contratados. Esse resultado constitui-se no mais relevante desde 1996.<sup>43</sup>

Em 2005, a política cambial pautou-se pela manutenção de redução à exposição cambial do setor público, e de recomposição das reservas, seja pela aquisição de divisas pelo Banco Central no mercado à vista, seja pelas contratações o Tesouro Nacional para liquidação da dívida de sua responsabilidade.

---

<sup>42</sup> Relatório Anual 2003 – Banco Central do Brasil.

<sup>43</sup> Relatório Anual 2004 – Banco Central do Brasil.

Em fevereiro de 2005, com o objetivo de acelerar a redução da exposição cambial do setor público, o Banco Central passou a realizar leilões de *swap* cambial. Com periodicidade semanal, nos quais assume posição ativa em variação cambial e passiva em taxas de juros doméstica.

Em novembro do mesmo ano, o Banco Central anunciou mudanças nas regras dos leilões, estabelecendo que pudessem ser realizados a qualquer dia da semana.

No mercado cambial, a tendência de contínua apreciação da moeda brasileira ante o dólar norte-americano se manteve desde meados de 2004. Em 11 de novembro de 2005, o dólar atingiu sua menor cotação no ano, R\$ 2,16/US\$, correspondendo a menor cotação desde 12 de abril de 2001.<sup>44</sup>

## **2.4 Efeitos da Globalização**

A globalização implica na intensificação, ou seja, no aumento da concorrência. O aumento da concorrência levou ao abaixamento dos preços no mundo todo e foi importante para dar base nos programas antiinflação em vários países, tendo destaque a América Latina.

---

<sup>44</sup> Relatório Anual 2005 – Banco Central do Brasil.

Ao liberar as importações, a globalização permitiu que entrassem no país mercadorias mais baratas para concorrer com as nacionais. Essas mercadorias mais baratas fizeram com que os empresários brasileiros fossem pressionados a baixar os seus preços.<sup>45</sup>

A globalização reprime o conflito distributivo e impede que ele se reflita na elevação dos preços. Sendo assim, neste contexto perderam os empresários brasileiros, pois as indústrias deixaram de vender uma vez que suas mercadorias foram substituídas por similares importados, ganhando desse modo os estrangeiros que conseguiram vender mais no Brasil.<sup>46</sup>

A redução dos preços ocorreu no mundo inteiro devido à globalização, o que explica a caracterização dos anos 1980-90 como um período de, sobretudo deflacionário.<sup>47</sup>

No Brasil somente na década de 1990 se inicia a liberação e contribuiu para estabilização dos preços por meio do Plano real.

Como dito anteriormente no início dos anos 90, as taxas de inflação eram muito altas, essas taxas eram difíceis de abaixar por causa das indexações. Para interromper este processo era preciso convencer as pessoas que a inflação acabaria. O que contribuiu nesse processo foi a Unidade Real de Valor (URV).

---

<sup>45</sup> Mollo, Maria de Lourdes Rollemberg & Amado, Adriana Moreira. Noções de Macroeconomia. Pág 129.

<sup>46</sup>. Mollo, Maria de Lourdes Rollemberg & Amado, Adriana Moreira. Noções de Macroeconomia. Pág 129

Com essa medida os salários passaram a ser convertido em URV, se houvesse aumento da inflação na moeda antiga, os salários não seriam afetados, assim acalmando os trabalhadores. Os capitalistas sabendo o valor dos salários poderiam assim calcular, planejar melhor sua margem de lucro. Os consumidores podiam perceber quando os preços estavam aumentando ou estavam elevados demais. <sup>48</sup>

A URV foi substituída pelo real, nossa moeda corrente, utilizada até os dias de hoje. O governo para poder trocar reais por dólares na devida proporção de R\$ 1,00 por US\$ 1,00, era preciso ter uma boa reserva de dólares para atender a demanda. O governo de fato tinha essa reserva, devido à entrada de capitais externos nos anos 90 e as altas taxas de juros. As pessoas que possuíam dólares recebiam o equivalente em reais para aplicar no Brasil. <sup>49</sup>

Antes do Plano Real, para manter a competitividade dos produtos brasileiros no exterior a moeda brasileira era desvalorizada em relação ao dólar. Na proporção em que a moeda era depreciada, os exportadores recebiam mais quantidade de moeda brasileira por dólar exportado. Com a fixação da banda cambial, o governo impediu que a moeda brasileira continuasse a desvalorizar. A inflação foi controlada, mas continuava ocorrendo em taxas baixas e, vinha acumulando-se. <sup>50</sup>

Como o valor do dólar não mudava em relação ao real, para compensar a inflação os custos de nossas exportações aumentavam. Sendo assim o real

---

<sup>47</sup> Idem. Pág 130.

<sup>48</sup> Mollo, Maria de Lourdes Rollemberg & Amado, Adriana Moreira. Noções de Macroeconomia. Pág 131.

<sup>49</sup> Mollo, Maria de Lourdes Rollemberg & Amado, Adriana Moreira. Noções de Macroeconomia. Pág 132.



comprava menos produto interno do que externos, devido à inflação externa ser menor do que a interna. Dessa forma o real foi se valorizando em relação ao dólar, estimulando as importações e conduzindo os nossos preços para baixo.

Resumindo, a liberalização da conta de capital e as altas taxas de juros atraíram capitais. Essa entrada de capitais valorizou o real e estimulou as importações.

Com a liberalização sem controle das restrições e regulamentações estatais, ficamos vulneráveis ao que acontece fora do Brasil. Por exemplo, se os Estados Unidos resolve aumentar a sua taxa de juro para resolver u problema interno, reduz-se o diferencial de taxa de juros que estimula a entrada e a permanência de capitais no Brasil.

Podem ocorrer duas coisas, capitais fogem do país ou não chegam mais no mesmo volume, obrigando o governo brasileiro a aumentar a taxa de juros doméstica.

A fuga de capitais impede o controle da taxa de câmbio, porque a saída de dólares reduz a oferta de dólares aumenta o preço do dólar e desvaloriza a moeda nacional. Com os dólares saindo, não tem reservas para vender e evitar a desvalorização da moeda. Aumentando a desvalorização do dólar, em consequência, aumenta as dívidas de quem tem contas a pagar em dólares. Isso pode levar os problemas de falências de bancos e empresas.<sup>51</sup>

---

<sup>50</sup> Idem. Pág 133.

Para tentar evitar esta situação a medida utilizada foi a de elevar mais a taxa de juros doméstica. Essa medida foi se tornando insustentável para manter a banda cambial no Brasil, e foi modificada, como dito anteriormente, mudando o regime cambial.

A globalização levou à vulnerabilidade financeira do país, porque facilitou a fuga de capitais em momentos de incerteza.<sup>52</sup>

---

<sup>51</sup> Mollo, Maria de Lourdes Rollemberg & Amado, Adriana Moreira. Noções de Macroeconomia. Pág 136.

<sup>52</sup> Mollo, Maria de Lourdes Rollemberg & Amado, Adriana Moreira. Noções de Macroeconomia. Pág 137.

### **3. A Relação Taxa de Câmbio e Turismo**

Este capítulo descreve a taxa de câmbio e sua relação com o turismo, ou seja, qual é o impacto que a taxa de câmbio tem sobre o turismo. Tanto a desvalorização quanto a valorização da moeda nacional, no caso analisado o real em relação ao dólar, têm consequências, impactos diretos no turismo internacional e no turismo doméstico, conforme vimos no capítulo 1.

A taxa de câmbio tem influência tanto no turismo receptivo, que é a entrada de turistas estrangeiros no Brasil, como também influencia as viagens de turismo doméstico, que retrata as viagens de brasileiros dentro do Brasil e ainda o turismo emissivo, que trata das viagens de turistas brasileiros para fora do país.

Para realizar esta análise, este capítulo estará dividido em duas partes: a primeira analisa a entrada de turistas internacionais e a segunda analisa o turismo doméstico, ou seja, o fluxo interno de turistas brasileiros. Complementando se faz uma análise do impacto do Plano Real sobre as agências de turismo.

A base de análise utilizada para obter a informação sobre a movimentação de turistas foi o Anuário Estatístico, elaborado pela Embratur – Instituto Brasileiro de Turismo. A taxa de câmbio foi retirada do site do IPEA - Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

### 3.1. Entrada de Turista Estrangeiros no Brasil

Para demonstrar a relação existente entre a entrada de turistas estrangeiros no Brasil e a taxa de câmbio os dados analisados consideram de entrada de turistas no período de 1990 a 2005.

O que se pretende demonstrar, através dos dados estatísticos é que quando o valor do real cai em relação ao dólar, viajar para o Brasil torna-se mais barato, ou seja, têm-se mais estrangeiros viajando para o Brasil, estimulando a promoção do turismo brasileiro. Assim, sempre que o real se desvaloriza em relação ao dólar, o Brasil esta atraindo mais turistas estrangeiros.

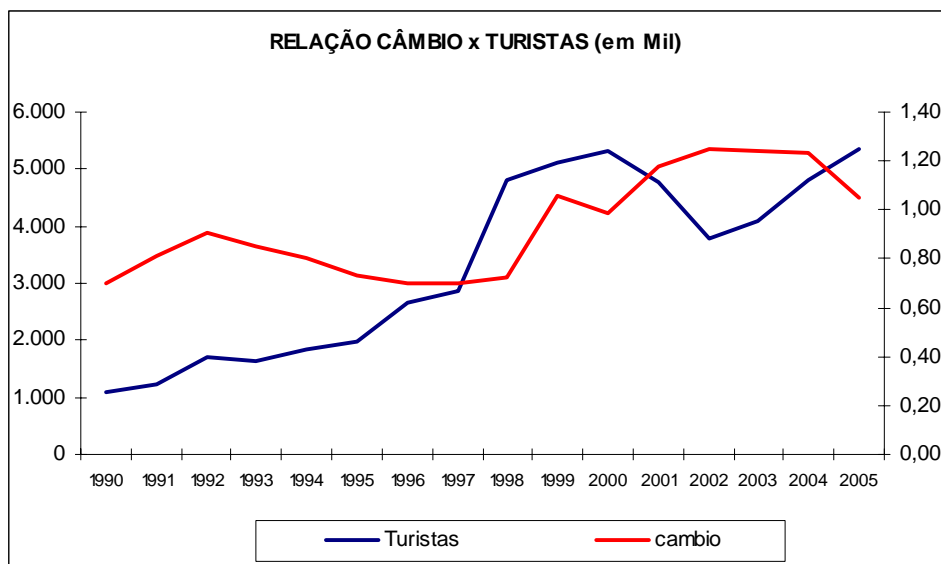
Tabela 1

#### ENTRADA DE TURISTAS NO BRASIL - 1990/ 2005

ANOS	TURITAS	ANOS	TURISTAS	ANOS	TURISTAS
1990	1.091.067	1997	2.849.750	2004	4.793.703
1991	1.228.178	1998	4.818.084	2005	5.358.170
1992	1.692.078	1999	5.107.169		
1993	1.641.138	2000	5.313.463		
1994	1.853.301	2001	4.772.575		
1995	1.991.416	2002	3.783.400		
1996	2.665.508	2003	4.090.590		

FONTE: DPF e EMBRATUR

**GRÁFICO 1**



Fonte: IPEA e Anuário Estatístico-EMBRATUR

Analisando os dados de entrada de turistas no período de 1990 até 1994, relacionados à taxa de câmbio, no primeiro momento que vai de 1990 até 1992 observa-se que o câmbio está desvalorizando porque o dólar sobe de R\$ 0,70/US\$ em 1990 para R\$ 0,9/US\$ em 1992, ou seja, é preciso mais reais para comprar um dólar, mostrando que o dólar valorizado estimula, a entrada de turistas estrangeiros no Brasil.

De 1993 até 1998, porém, o real se valoriza e mesmo assim o turismo cresce estimulado por outros fatores.

De 1999 em diante tem-se novamente uma desvalorização do câmbio, seguido de uma valorização do real perante o dólar. Nota-se que com a

desvalorização do real o número de turistas teve uma alta expressiva, porém no período 2001/2002, apesar da desvalorização o número de turistas reduz refletindo da crise vivida pela Argentina, que é o país de maior relevância no turismo nacional. Verifica-se essa informação na tabela 3.

O período de 2003 a 2005, mesmo com o real valorizado, o número de turistas tem um crescimento significativo, o que pode estar relacionado com as ações de marketing internacional que a Embratur – Instituto Brasileiro de Turismo vem desenvolvendo, divulgando o Brasil como destino turístico no exterior, e com aumento do orçamento para o turismo viabilizando seu estímulo.

A tabela 2 demonstra o número de entradas de turistas estrangeiros por região de residência.

**TABELA 2**

**ENTRADA DE TURISTAS NO BRASIL, SEGUNDO REGIÕES DE RESIDÊNCIA PERMANENTE**

<b>Regiões</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>
África	27.956	21.803	24.024	22.752	25.229	18.933	23.187	23.747	40.959
América Central	8.044	6.810	7.926	6.838	10.281	13.482	18.571	19.047	31.503
América do Norte	146.592	144.246	161.104	132.112	188.141	254.566	406.265	459.553	607.852
América do Sul	527.744	700.339	1.100.722	1.128.409	1.158.830	1.106.063	1.405.583	1.520.367	2.810.101
Ásia	37.185	27.352	32.730	26.148	42.862	58.879	98.771	83.906	95.590
Europa	326.478	314.331	349.971	311.863	407.972	509.153	671.152	701.684	1.144.599
Oceania	6.368	5.547	5.679	4.146	5.587	7.966	10.867	11.322	26.102
Oriente Médio	7.644	5.932	7.288	6.145	8.501	12.168	17.532	19.049	29.735
Não Especificado	3.056	1.809	2.639	2.725	5.898	10.206	13.508	11.075	31.642
<b>TOTAL</b>	<b>1.091.067</b>	<b>1.228.178</b>	<b>1.692.078</b>	<b>1.641.138</b>	<b>1.853.301</b>	<b>1.991.416</b>	<b>2.665.508</b>	<b>2.849.750</b>	<b>4.818.084</b>

Fonte: DPF e EMBRATUR

(CONTINUA)

# ENTRADA DE TURISTAS NO BRASIL, SEGUNDO REGIÕES DE RESIDÊNCIA PERMANENTE

(CONCLUSÃO)

Regiões	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
África	41.297	34.503	36.352	30.602	32.490	64.678	75.676
América Central	33.739	22.630	20.929	21.249	21.754	35.830	40.081
América do Norte	647.809	744.270	693.238	752.966	790.652	838.595	941.777
América do Sul	2.961.694	3.036.169	2.417.526	1.459.268	1.532.234	1.829.017	2.016.202
Ásia	104.701	99.847	103.908	80.943	83.785	132.633	151.358
Europa	1.227.835	1.305.674	1.430.724	1.375.391	1.567.708	1.834.164	2.069.221
Oceania	25.369	21.944	23.486	26.329	27.146	22.972	26.023
Oriente Médio	33.567	25.825	26.178	27.911	29.362	32.159	35.138
Não Especificado	31.158	22.601	20.234	8.741	5.459	3.655	2.694
<b>TOTAL</b>	<b>5.107.169</b>	<b>5.313.463</b>	<b>4.772.575</b>	<b>3.783.400</b>	<b>4.090.590</b>	<b>4.793.703</b>	<b>5.358.170</b>

Fonte: DPF e EMBRATUR

Através desta tabela verifica-se que de todas regiões, a América do Sul e a Europa, têm as maiores representações na entrada de turistas estrangeiros.

A tabela 3 mostra com mais precisão como é a entrada de turistas no Brasil por países de procedência.

## TABELA 3

### ENTRADA DE TURISTAS NO BRASIL, SEGUNDO PAÍS DE RESIDÊNCIA PERMANENTE

PAÍS	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
África do Sul	9.071	8.171	8.551	11.391	15.704	9.167	10.481	8.661	11.604
Costa Rica	1.166	1.213	1.391	963	1.611	2.563	3.802	3.194	6.360
Estados Unidos	120.314	112.423	117.802	91.471	164.209	224.577	356.000	402.200	524.093
Argentina	253.506	405.512	598.346	794.766	787.117	657.942	858.189	938.973	1.467.922
Paraguai	55.127	68.961	71.876	77.967	93.728	90.716	118.563	146.581	451.693
Uruguai	99.635	112.044	153.666	150.087	157.327	200.423	209.333	206.468	359.186
Japão	20.564	16.057	17.862	13.082	21.667	30.219	48.474	39.194	38.143
Alemanha	62.301	55.690	63.769	54.993	81.622	102.106	141.562	140.578	262.740
Espanha	42.906	38.540	42.774	35.120	47.906	59.502	65.140	63.809	91.968
França	39.108	35.222	37.443	32.786	41.792	55.257	75.277	84.552	121.272
Inglaterra	25.416	24.009	24.691	18.975	29.949	38.520	58.201	62.308	117.518
Itália	58.544	58.542	69.035	58.636	71.869	84.001	109.834	123.114	169.566
Portugal	20.637	25.627	30.015	30.352	43.653	52.183	62.642	63.315	105.593
Austrália	5.091	4.001	4.313	3.170	4.506	6.330	8.593	9.199	19.802
Outros	277.681	262.166	450.544	267.379	290.641	377.910	539.417	557.604	1.070.624
<b>TOTAL</b>	<b>1.091.067</b>	<b>1.228.178</b>	<b>1.692.078</b>	<b>1.641.138</b>	<b>1.853.301</b>	<b>1.991.416</b>	<b>2.665.508</b>	<b>2.849.750</b>	<b>4.818.084</b>

Fonte: DPF e EMBRATUR

(CONTINUA)

**ENTRADA DE TURISTAS NO BRASIL, SEGUNDO PAÍS DE RESIDÊNCIA PERMANENTE**

(CONCLUSÃO)

PAÍS	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
África do Sul	12.577	13.917	15.365	20.798	26.963	32.415	36.139
Costa Rica	6.593	5.356	5.163	3.495	4.800	6.741	7.202
Estados Unidos	559.367	648.026	596.844	628.412	668.668	705.997	793.559
Argentina	1.548.571	1.744.004	1.374.461	698.465	786.568	922.484	992.299
Paraguai	501.425	371.873	285.724	226.011	198.170	204.758	249.030
Uruguai	383.741	403.896	304.682	195.384	270.251	309.732	341.647
Japão	41.814	40.905	43.397	42.829	51.387	60.806	68.066
Alemanha	282.846	290.335	320.050	268.903	283.615	294.989	308.598
Espanha	99.677	110.765	126.928	114.050	122.641	155.421	172.979
França	131.978	165.117	184.759	199.613	211.347	224.160	252.099
Inglaterra	125.607	127.903	143.626	137.049	138.281	150.336	169.514
Itália	177.589	202.903	216.038	197.641	221.190	276.563	303.878
Portugal	115.088	147.143	165.898	203.126	229.594	336.988	357.640
Austrália	19.734	18.388	19.860	19.959	17.798	18.454	20.949
Outros	1.100.562	1.022.932	969.780	827.665	859.317	1.093.859	1.284.571
<b>TOTAL</b>	<b>5.107.169</b>	<b>5.313.463</b>	<b>4.772.575</b>	<b>3.783.400</b>	<b>4.090.590</b>	<b>4.793.703</b>	<b>5.358.170</b>

Fonte: DPF e EMBRATUR

Verifica-se, como citado anteriormente, a questão da Argentina que desde 1990 até 2001 apresentou o maior número de turistas, porém a partir de 2002 observa-se que esse número cai. Contudo a Argentina continua estando em primeiro lugar como país mais importante para o turismo Brasileiro. Pode-se dizer que essa queda tem uma relação direta com a crise econômica. Além da Argentina, destacam-se nos últimos anos alguns países em importância quanto ao número de turistas enviados ao Brasil: Estados Unidos, alguns países do Mercosul, Alemanha, Itália e Portugal.



### 3.2 Fluxo Interno de Turistas.

Para analisar o turismo doméstico, utilizou-se o fluxo interno dos aeroportos no Brasil que indica o número total de tráfego aéreo de passageiros nos principais aeroportos do país.

A tabela 4 demonstra a relação entre a evolução da taxa de câmbio e movimento doméstico de turistas entre os anos de 1990 a 2005.

#### FLUXO INTERNO

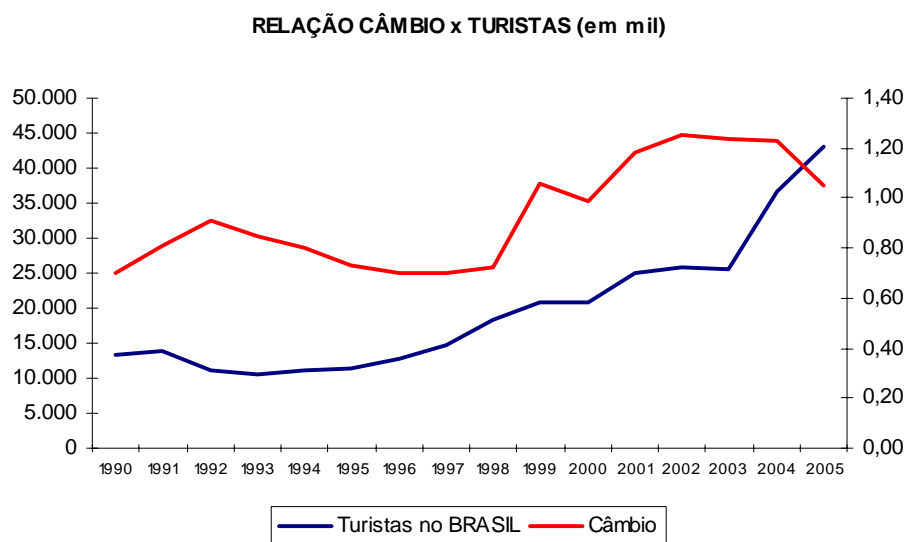
#### MOVIMENTO DE TURISTAS NO BRASIL - 1990/ 2005

ANOS	TURITAS	ANOS	TURISTAS	ANOS	TURISTAS
1990	13.422.499	1997	14.849.558	2004	36.544.525
1991	13.753.171	1998	18.243.571	2005	43.095.828
1992	11.128.766	1999	20.781.210		
1993	10.499.893	2000	20.934.622		
1994	11.197.005	2001	25.097.385		
1995	12.136.481	2002	25.952.516		
1996	12.742.600	2003	25.452.887		

FONTE: INFRAERO

TABELA 4

GRÁFICO 2



Fonte: IPEA e Anuário Estatístico - EMBRATUR

O fluxo interno nos aeroportos do Brasil demonstra que o turismo doméstico vem ao longo do período crescendo o que por sua vez, está associado a vários fatores sociais e econômicos e não somente a taxa de câmbio. Vemos também que a sensibilidade do turismo doméstico à taxa de câmbio é maior que o turismo internacional.

Nos períodos em que o real está se valorizando, porém, como é o caso de 1992 a 1998 percebe-se que o número de turistas viajando internamente tem ligeiro aumento, o que pode estar ligado ao fato de que houve um aumento do poder aquisitivo pós-plano real (1994). Outro fator é que a preferência das pessoas em viajar internamente, optando por conhecer o país onde moram estimulados por campanhas de incentivo do turismo doméstico.

Comparando a curva de fluxo interno de turistas com a curva de câmbio, pode-se dizer que a desvalorização do real entre 1999 e 2002 tem alta correlação com o número de viagens internas. A idéia é de que, como o real está se desvalorizando em relação ao dólar, são necessários mais reais para comprar/ trocar um dólar, dessa forma viajar para o exterior torna-se mais caro, aumentando a demanda pelo turismo interno.

Outro fator importante que ocorre no turismo doméstico é que quando o real está valorizado mais brasileiros estão indo para o exterior. Em 1994 o número de brasileiros indo para o exterior foi de 2.100.000 em 1995 ocorre um aumento passando para 2.683.000. No período de 2002 a 2005 no qual o real tem ligeira valorização o número passa de 2.363.942 para 4.704.449. Estes dados são uma estimativa, com base na saída de turistas e pesquisa sobre o turismo emissor e receptor internacional, retirado do Anuário Estatístico da OMT – Organização Mundial do Turismo.

### **3.3 O Impacto do Plano Real nas Agências de Turismo.**

As fortes transformações trazidas pelo Plano Real para a economia brasileira também impactaram o segmento de agências de viagens. O setor foi afetado pela redução da inflação e, conseqüentemente, eliminação da receita inflacionária, pela apreciação da taxa cambial, que vigorou no primeiro ano do Real e pela substancial mudança de preços relativos. A evolução do preço das passagens aéreas e o aumento do preço dos serviços reforçaram os impactos sofridos pelo setor no período pós-real.<sup>53</sup>

---

<sup>53</sup> Milone, Paulo Cesar & Lage, Beatriz Helena Gelas. Turismo Teoria e Prática. Pág 135.

O impacto do Plano Real será abordado sob dois aspectos: impacto sobre a receita e o impacto na estrutura da demanda.

No período anterior ao Real, uma das características de várias empresas era a geração de receitas inflacionárias, dado o elevado ritmo de crescimento dos preços. Nas agências ocorria o mesmo, uma vez que havia prazos mais longos para pagamento das empresas fornecedoras, principalmente empresas aéreas, do que elas recebiam dos clientes. Além de permitir uma certa flexibilidade na política de descontos, a receita inflacionária do setor era significativa.<sup>54</sup>

A arbitragem na compra e venda de moedas estrangeiras criava espaço para gerar receitas, independentemente da atividade específica. Dessa forma, o primeiro impacto do real foi a queda da receita inflacionária, que tirou das agências esse tipo de ganho.<sup>55</sup>

Um segundo componente que prejudicou a receita das agências foi a taxa de câmbio, uma vez que a maior parte da receita vinha da venda de passagens internacionais pagas em dólar que se desvalorizou depois do Plano Real. A estratégia de estabilização do Plano Real ao se apoiar firmemente na apreciação cambial reduziu a receita real das agências de viagens.<sup>56</sup>

---

<sup>54</sup> Milone, Paulo Cesar & Lage, Beatriz Helena Gelas. Turismo Teoria e Prática. Pág 135

<sup>55</sup> Milone, Paulo Cesar & Lage, Beatriz Helena Gelas. Turismo Teoria e Prática. Pág 135

<sup>56</sup> Milone, Paulo Cesar & Lage, Beatriz Helena Gelas. Turismo Teoria e Prática. Pág 135

Outro elemento que contribuiu para reduzir a receita do setor foi a evolução do preço das passagens. Os preços reais das passagens aéreas, tanto nacionais como internacionais sofreram queda a partir de 1994.<sup>57</sup>

A estrutura da demanda do turismo também se alterou com o Plano Real. Isso ocorreu por dois motivos: mudanças nos preços relativos e alteração no perfil de renda dos consumidores. As classes de menor poder aquisitivo experimentaram ganhos de renda com eliminação do imposto inflacionário, o que pode explicar em parte o crescimento do turismo doméstico apesar da apreciação do real (gráfico 2). A disponibilidade de renda para viagens e lazer, por parte da classe média alta, porém, passou a ser erodida a partir de meados de 1995.

A mudança de preços relativos foi outro ponto que tem que ser destacado. Com a implementação do plano de estabilização, o Real foi valorizado em relação ao dólar e outras moedas, barateando as viagens internacionais, relativamente às nacionais, estimulando o turismo emissivo e desestimulando o receptivo.<sup>58</sup>

---

<sup>57</sup> Milone, Paulo Cesar & Lage, Beatriz Helena Gelas. Turismo Teoria e Prática. Pág 136.

<sup>58</sup> Milone, Paulo Cesar & Lage, Beatriz Helena Gelas. Turismo Teoria e Prática. Pág 137.

## CONCLUSÃO

Esta monografia teve como objetivo demonstrar a relação existente entre a política cambial e o turismo, descrevendo como o câmbio pode interferir na demanda de turistas estrangeiros e na demanda de turistas domésticos.

No primeiro capítulo foi realizada uma descrição do que é a taxa de câmbio e seus regimes alternativos. Em seguida, foi feita a relação com o turismo, demonstrando como o câmbio pode se relacionar com o turismo.

No segundo, foi feita uma descrição teórica da evolução do câmbio no Brasil nos anos 1990 e 2000.

De forma a analisar o impacto que as flutuações cambiais têm sobre o turismo, no terceiro capítulo foi demonstrada a evolução do turismo doméstico e do turismo internacional, através de dados estatísticos.

Foi possível constatar que existe de fato uma relação entre a taxa de câmbio e o turismo. Tanto a desvalorização como a valorização do real podem trazer impactos positivos ou negativos para o turismo, embora não sejam os únicos determinantes dele.

Quando a moeda nacional está valorizada, esta estimula a saída de brasileiros ao exterior. Já a moeda desvalorizada desestimula as viagens para fora do país, estimulando a entrada de turistas estrangeiros.

Pode-se concluir que a moeda valorizada é boa para o turismo emissivo e a moeda desvalorizada é boa para o turismo receptivo, aumentando os ganhos de câmbio vindos do exterior. Com a desvalorização da moeda, o turismo doméstico também ganha, pois se tem mais brasileiros viajando internamente. Assim, observa-se que economicamente a desvalorização da moeda é melhor para o turismo. O que passa a acontecer é que a economia cresce tanto pela criação de receitas internas quanto pela absorção de divisas, aumentando o PIB – Produto Interno Brasileiro.

Observa-se que as variações cambiais realmente interferem diretamente no desempenho do turismo. Essas variações são importantes como determinantes no fluxo de turistas, interferindo no fluxo emissivo e receptivo, e também no turismo doméstico de um determinado país.

## **Bibliografia**

Anuário Estatístico da EMBRATUR. Brasília. Ministério do Turismo & Instituto Brasileiro de Turismo – 1990 à 2004.

FILHO, Emilio Garofalo. Câmbios no Brasil. São Paulo, Editora: Cultura Editores Associados e Bolsa de Mercadorias & Futuros – 2000.

FISCHER, Stanley & DORNBUSCH, Rudiger. Macroeconomia. Tradução Maria Heloisa Souza Reis. São Paulo, 2 Edição. Editora: Mc Graw – Hill. - 1982.

JENKINS, Carson L. & LICKORISH, Leornad J. Introdução ao Turismo. Tradução: Fabíola de Carvalho S. Vasconcelos. Rio de Janeiro, Editora: Campus – 2000.

KENNEDY, Peter. Introdução à Macroeconomia. São Paulo. Editora: Saraiva - 1982.

LAGR, Beatriz Helena Gelas & MILONE, Paulo Cesar. Economia do Turismo. São Paulo, 7ª Edição Revista e Ampliada. Editora: Atlas S & A -2001.

LARRAIN, Felipe B. & SACHS, Jeffrey D. Macroeconomia. Tradução: Sara R. Gedanke; Revisão técnica Roberto Luís Troster. São Paulo, Editora: Makron Books-1995.



MILONE, Paulo Cesar & LAGE, Beatriz Helena Gelas. Turismo Teoria e Prática. São Paulo, Editora: Atlas – 2000.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg & AMADO, Adriana Moreira. Noções de Macroeconomia. São Paulo, Editora: Manole – 2003.

NORDHAUS, William D. & SAMUELSON, Paul A. Economia. São Paulo, 14 Edição. Editora: Mc Graw – Hill - 1982.

SANCHO, Amparo. Introdução ao Turismo. Tradução: Dolores Martin Rodrigues Corner. São Paulo, Editora: Roca – 2001.

STONE, Gerald W. & BYRNS, Ralph T. Macroeconomia. Tradução: Celina Martins Ramalho. São Paulo, Editora: Makron Books - 1995.

STUDART, Rogério; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues; SICSÚ, João; SOUZA, Francisco Eduardo Pires de; CARVALHO, Fernando J. Cardim. Economia Monetária e Financeira. Rio de Janeiro, Editora: Campus – 2000.

#### **SITES:**

[www.bacen.gov.br](http://www.bacen.gov.br)

[www.econ.puc-rio.br](http://www.econ.puc-rio.br)

[www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br)

[www.shopinvest.com.br/glossario](http://www.shopinvest.com.br/glossario)

[www.turismo.gov.br/dadosefatos](http://www.turismo.gov.br/dadosefatos)

[www.unb.br/face/eco/inteco/dicionariob.htm](http://www.unb.br/face/eco/inteco/dicionariob.htm)

