



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO OESTE DO PARÁ
INSTITUTO DE CIÊNCIAS DA SOCIEDADE
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

ALLAN XAVIER DOS SANTOS

**A BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA E A TAXA DE CÂMBIO: UMA ANÁLISE
DOS FATORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS QUE INFLUENCIARAM ESSA
RELAÇÃO NO PERÍODO DE 2010 A JUNHO DE 2023**

**SANTARÉM-PA
2023**

ALLAN XAVIER DOS SANTOS

**A BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA E A TAXA DE CÂMBIO: UMA ANÁLISE
DOS FATORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS QUE INFLUENCIARAM ESSA
RELAÇÃO NO PERÍODO DE 2010 A JUNHO DE 2023**

Trabalho Conclusão do Curso de Graduação em Ciências Econômicas, apresentado ao Instituto de Ciências da Sociedade (ICS), como requisito para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas. Universidade Federal do Oeste do Pará – UFOPA.

Orientadora: Prof^a Msc. Leila de Fátima de Oliveira Monte.

SANTARÉM-PA
2023



UNIVERSIDADE FEDERAL DO OESTE DO PARÁ
INSTITUTO DE CIÊNCIAS DA SOCIEDADE
CURSO DE BACHARELADO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

ATA DE DEFESA PÚBLICA DE MONOGRAFIA DO CURSO DE BACHARELADO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

No décimo sétimo dia do mês de agosto de dois mil e vinte e três, às catorze horas, na Sala 321/BMT 1/Unidade Tapajós/Ufopa, realizou-se a Defesa Pública da Monografia do acadêmico **ALLAN XAVIER DOS SANTOS** (matrícula: 201601035), intitulada: "*A Balança Comercial Brasileira e a Taxa de Câmbio: uma análise dos fatores econômicos e financeiros que influenciaram essa relação no período de 2010 a junho de 2023*", sob orientação da Profa. Mc. Leila de Fátima de Oliveira Monte que compôs a banca examinadora com o Prof. Dr. Abner Vilhena de Carvalho e a Profa. Mc Neylane da Silva Santana. A presidente fez a abertura do trabalho com a apresentação dos componentes da banca, do discente e atribuiu o tempo de vinte a trinta minutos para a apresentação do trabalho. Após a apresentação, seguiu-se a arguição e, em seguida as respostas. Posteriormente, os membros da banca fizeram suas considerações e sugestões finais passando a palavra para o discente que efetuou seus agradecimentos. A banca reuniu-se e apresentou o parecer final, com a nota 9,6. Nada mais havendo a tratar, eu Profa. Mc. Leila de Fátima de Oliveira Monte lavrei a presente ata que, após ser lida, será assinada pelos membros da banca e pelo discente.

Profa. Mc. Leila de Fátima de Oliveira Monte – Orientadora

Prof. Dr. Abner Vilhena de Carvalho – Membro da banca

Profa. Mc Neylane da Silva Santana – Membro da banca

Allan Xavier dos Santos – Discente

Leila de Fátima de O. Monte

Neylane da Silva Santana
Allan Xavier dos Santos

Dados Internacionais de Catalogação-na-Publicação (CIP)
Sistema Integrado de Bibliotecas – SIBI/UFOPA

S237b

Santos, Allan Xavier dos

A balança comercial brasileira e a taxa de câmbio: uma análise dos fatores econômicos e financeiros que influenciaram essa relação no período de 2010 a junho de 2023./ Allan Xavier dos Santos. - Santarém, 2023.

59 p. : il.

Inclui bibliografias.

Orientadora: Leila de Fátima de Oliveira Monte.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) – Universidade Federal do Oeste do Pará, Instituto de Ciências da Sociedade, Bacharel em Ciências Econômicas.

1. Exportação. 2. Importação. 3. Balança Comercial. 4. Taxa de Câmbio. 5. Commodities. I. Monte, Leila de Fátima de Oliveira, *orient.* II. Título.

CDD: 23 ed. 382.60981

Este trabalho é dedicado à minha mãe pelo apoio, incentivo e confiança.

AGRADECIMENTO

A minha mãe, Deusdeth, as minhas irmãs Jane e Jack, meu irmão Igo e a toda a família Xavier pelo apoio e suporte.

A minha amiga Linda Inês, pelos incentivos e motivação durante a graduação.

Aos amigos de infância Filipe Duarte, Gabriel Oliveira e Alan Patrick por sempre me incentivar a crescer profissionalmente.

Aos colegas de graduação, turma CE2016, a todos os amigos feitos na Universidade de diferentes cursos que sempre torceram por mim. E aos professores do curso que sempre foram atenciosos comigo.

E em especial, a minha orientadora, professora Leila Monte, sempre paciente, atenciosa e por todo o tempo dedicado para que esse trabalho fosse concluído.

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo analisar os fatores econômicos e financeiros que influenciaram a Balança Comercial brasileira e a taxa de câmbio no período do mês de janeiro de 2010 ao mês de junho de 2023. A investigação dessa temática foi amparada por um consistente referencial teórico que explica a estrutura da balança comercial e seus componentes e a sua relação com a taxa de câmbio quando influenciada por fatores macroeconômicos internos e externos que provoquem a valorização ou desvalorização cambial e o seu impacto no saldo do Balanço de Pagamentos e balança comercial. Para o desenvolvimento desta pesquisa, usou-se como metodologia, a pesquisa bibliográfica ou revisão bibliográfica de literaturas especializadas na temática deste trabalho, seja em análises de conjunturas do mercado externo produzidas pelos Banco Central do Brasil, IPEA, IBGE, e outras fontes correlatas. Utilizou-se também a pesquisa quantitativa para extrair de fontes secundárias os dados das exportações, importações, saldo da balança comercial, taxa de câmbio nominal e real, entre outros. Com os dados prontos e estatisticamente trabalhados, a segunda etapa da análise corresponde a análise qualitativa que foi organizada para explicar os fatores econômicos e financeiros internos e externos que influenciaram a relação balança comercial e taxa de câmbio nominal e real no período delimitado na pesquisa. Os resultados da análise evidenciaram que existe uma relação entre a taxa de câmbio real e o comportamento da balança comercial. Essa relação apresentou influência direta de eventos externos, principalmente com o conflito entre a Rússia e a Ucrânia que indiretamente atingiu os preços das commodities no mercado internacional, incluindo as de energia, minério e agrícola.

Palavras-Chave: Exportação; Importação; Balança Comercial; Taxa de Câmbio; Commodities.

ABSTRACT

This work aims to analyze the economic and financial factors that influenced the Brazilian Trade Balance and the exchange rate in the period from 2010 to June 2023. The investigation of this theme was supported by a consistent theoretical framework that explains the structure of the balance trade and its components and its relationship with the exchange rate when influenced by internal and external macroeconomic factors that cause the exchange rate appreciation or devaluation and its impact on the Balance of Payments balance and trade balance. For the development of this research, it was used as a methodology, the bibliographical research or bibliographical revision of specialized literatures in the theme of this work, either in analyzes of conjunctures of the external market produced by the Central Bank of Brazil, IPEA, IBGE, and other correlated sources. Quantitative research was also used to extract data on exports, imports, trade balance, nominal and real exchange rate, among others, from secondary sources. With the data ready and statistically worked, the second stage of the analysis corresponds to the qualitative analysis that was organized to explain the internal and external economic and financial factors that influenced the trade balance and nominal and real exchange rate in the period defined in the research. The results of the analysis showed that there is a direct relationship between the real exchange rate and the behavior of the trade balance. This relationship was directly influenced by external events, mainly the conflict between Russia and Ukraine, which indirectly affected the prices of commodities in the international market, including energy, minerals and agriculture.

Keywords: Export; Import; Trade balance; Exchange rate; Commodities.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1: Estrutura do Balanço de Pagamentos	29
Quadro 2: Fatores econômicos e financeiros internos e externos delimitados na pesquisa ..	34
Gráfico 1: Participação da China e dos Estados Unidos na pauta de exportação de bens intermediários do Brasil e de 2010 a junho de 2023 (em %)	39
Gráfico 2: Indicador Cepea/Esalq Paraná de preços da soja para os anos de 2020, 2021 e 2022 (em R\$/saca de 60kg)	42
Gráfico 3: Preço futuro da soja no mercado internacional, contratos com vencimentos mais próximos (<i>Chicago Board of Trade – CBOT</i>) (em US\$ cents/buschel)	45
Gráfico 4: Taxa de Câmbio real/dólar nominal e Tercs ponderadas pelas exportações (2019-2023).....	51

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Balança Comercial Brasileira: Exportações, Importações, Saldo e Taxa de cobertura no período de 2010 a junho de 2023. Valor FOB (US\$ Milhões)	37
Tabela 2: Estrutura Produtiva das Exportações Brasileira: participação de cada grupo de atividades no total das exportações no período de 2010 a junho de 2023. Valor FOB (US\$ Milhões).....	38
Tabela 3: Taxa de participação dos produtos que compõem o grupo de Bens Intermediários que são exportados para a China no período de 2010 a junho de 2023 (em %).....	40
Tabela 4: Balanço de oferta e demanda de soja (2021-2022 / 2022-2023)	44
Tabela 5: Estrutura produtiva das Importações Brasileira: taxa de participação de cada grupo de atividades de Importações no período de 2010 a junho de 2023. (Valor FOB/US\$ Milhões)	46
Tabela 6: Estados Brasileiros Importadores de Combustíveis e Lubrificantes no período de 2010 a junho de 2023 (em %).....	48

LISTA DE SIGLAS

ANDA	Associação Nacional para Difusão de Adubos
BACEN	Banco Central
BC	Bens de Consumo
BCB	Banco Central do Brasil
BI	Bens Intermediários
BK	Bens de Capital
CBOT	Chicago Board of Trade (Bolsa de Chicago)
CEPEA	Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada
CIF	Cost, Insurance and Freight (Custo, Seguros e Fretes)
CME	Chicago Mercantile Exchange
CONAB	Companhia Nacional de Abastecimento
CONCEX	Conselho Consultivo de Comércio Exterior
COPOM	Comitê de Política Econômica
COVID - 19	COrona Virus Disease (Doença do Coronavírus)
DES	Direitos Especiais de Saques
ESALQ	Escola Superior de Agricultura “Luiz de Queiroz”
EUA	Estados Unidos da América
EUR	Euro
FOB	Free On Board (Livre a Bordo)
Forex	Foreign Exchange (Mercado de Câmbio)
FMI	Fundo Monetário Internacional
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
INPC	Índice Nacional de Preços ao Consumidor
IPA	Índice de Preços ao Produtor Amplo
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
ONU	Organização das Nações Unidas
PIB	Produto Interno Bruto
PPC	Paridade do Poder de Compra
R\$	Real
SCN	Sistema de Contas Nacionais
SECEX	Secretaria de Comércio Exterior
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
Terc	Taxas efetivas reais de câmbio
USD	Dólar Americano
USAD	United States Department of Agriculture (Departamento de Agricultura dos Estados Unidos)

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
2	O SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL: UMA INTRODUÇÃO AO MERCADO CAMBIAL	15
	2.1 Estrutura do Mercado Cambial	15
	2.2 Regimes de Câmbio Fixo: Uma Discussão Histórica do Auge ao Fracasso do Sistema Bretton Woods	18
	2.3 Regimes de Câmbio Flutuante: Autonomia da Política Monetária	24
3	BALANÇO DE PAGAMENTOS DO BRASIL: IMPLICAÇÕES E DISCUSSÃO TEÓRICA	28
	3.1 Estrutura do Balanço de Pagamentos do Brasil	28
4	METODOLOGIA ADOTADA	34
5	A ESTRUTURA DA BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA: SETORES ECONÔMICOS E PRINCIPAIS PARCEIROS COMERCIAIS NO PERÍODO DE 2010 A JUNHO DE 2023	35
	5.1 Análise da Estrutura e do comportamento da Balança Comercial do Brasil: Exportações e Importações e a sua relação com a Taxa de Câmbio	36
6	CONSIDERAÇÕES FINAIS	54
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	57

1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho de conclusão de curso tem como objetivo analisar os fatores econômicos e financeiros que influenciaram a Balança Comercial brasileira e a taxa de câmbio no período do mês de janeiro de 2010 ao mês de junho de 2023. Essa foi a escolha de periodicidade pois no ano de 2010, marcou o último mandato do governo Luiz Inácio Lula da Silva e início do mandato presidencial de Dilma Rousseff, datado entre os anos de 2011 até o mês de agosto de 2016, quando em diante, assume Michel Temer a presidência até o ano de 2019. Deste ano até 2022, Jair Bolsonaro assume seu mandato enfrentando a Crise global sanitária da COVID-19 com grandes impactos macroeconômicos mundiais. Atualmente, nos meses de janeiro a junho do ano de 2023, quando fecha a nossa série de dados, temos o início do primeiro ano do terceiro de mandato de Luiz Inácio Lula da Silva.

Fazendo um rápido resgate na história com o intuito de entender melhor o comportamento das contas externas brasileiras, no que se refere, aos saldos do balanço de pagamentos e balança comercial ao longo do tempo, nota-se que a nossa política comercial, desde os anos 1980, vem sofrendo profundas alterações. Isto se deve principalmente com a abertura comercial do país iniciada nos anos 1990 que “obrigou” o Brasil a se inserir no novo cenário mundial. Esse acesso se fez por meio das exportações, quando então, os bens e serviços brasileiros começaram a entrar no cenário do comércio internacional, ao mesmo tempo que as nossas empresas exportadoras ficaram expostas à concorrência externa. Essa exposição ao mercado externo requer que as empresas brasileiras invistam mais na produção de bens e serviços de qualidade, promovendo direta e indiretamente, a concorrência entre as empresas nacionais em prol de preços mais robustos no mercado internacional (IPEA, 2022).

Uma vez inserida no mercado comercial internacional, os pressupostos teóricos macroeconômicos mostram que a longo prazo temos uma relação direta entre o saldo da balança comercial e a taxa de câmbio, assim como, relação com outras variáveis macroeconômicas, tais como níveis de preços nacionais e internacionais, taxa de juros, PIB, reservas internacionais, entre outros. É o que pretendemos analisar no presente estudo. De antemão, observamos que analisar os impactos dessas variáveis na relação saldo da balança comercial e taxa de câmbio, nos leva a entender, antes de tudo, que não existem mercados independentes, ou seja, as economias nacionais estão integradas no comércio internacional desde o momento que elas promovem a abertura comercial para a entrada (importações) e saídas (exportações) de bens e serviços. Quando isso acontece, os países tendem a firmar acordos comerciais entre eles para

que haja cooperação técnica, trabalho e tecnologias, fechamentos de contratos de exportação e importação, contratos de câmbio, entre outros. Isso as faz conectadas de forma sistemática à economia mundial (KRUGMAN, *et.al*, 2015).

No entanto, esta conexão nem sempre traz efeitos positivos para a relação taxa de câmbio e saldo da balança comercial brasileira, pois os fatores econômicos e financeiros internos a economia nacional ou de origens internacionais, tais como as guerras, pandemias, fatores climáticos, tendem a impactar diretamente as economias que estão interligadas neste grande sistema financeiro internacional. Citamos como exemplo, a Guerra entre a Rússia e a Ucrânia e o seu impacto sobre o comércio mundial de commodities de energia. Isto porque a Rússia é o terceiro maior produtor de petróleo do mundo, ficando atrás, apenas dos Estados Unidos e Arábia Saudita, além de ocupar a segunda posição na produção de gás natural. Os dados mencionados na Carta Conjuntura do IPEA (2022 e 2023) mostram que essa guerra está afetando a produção e o escoamento dessas commodities ao mercado internacional, logo, com a escassa oferta, a tendência é que ocorra um aumento nos preços internacionais dessas commodities, o que é favorável para os países produtores que aumentaram as suas receitas de vendas no mercado exterior, por outro lado, os países importadores serão prejudicados, pois essas commodities são bens intermediários ou matérias-primas importantes para movimentar as suas indústrias nacionais.

Se tem um aumento de preço nas commodities de energia no mercado internacional, os efeitos na economia nacional podem ser desastrosos, isto porque, aumento de preços do petróleo pressionam aumentos em cadeia nos preços de produtos correlatos, tais como, gás de cozinha, combustível, entre outros, ocasionando a inflação na economia. Com o intuito de conter a inflação do país, os Bancos Centrais dos países aumentam a taxa básica de juros, foi o que aconteceu no Brasil recentemente. O Banco Central do Brasil, manteve desde o mês de agosto de 2020, a taxa de juros, a SELIC, no patamar de 13,75%. Essa taxa foi reduzida no início do mês de agosto de 2023, quando então, o Comitê de Política Econômica (Copom) do Banco Central decidiu reduzir a taxa para 13,25%. Segundo o Banco Central (2023), o que levou a essa queda foi a melhora no quadro inflacionário do país a longo prazo.

Esses são alguns dos fatores econômicos internos e externos que pretendemos analisar neste trabalho para então acharmos respostas para responder a seguinte questão-problema que norteia essa pesquisa: Quais são os fatores econômicos e financeiros que influenciaram a relação entre a Balança comercial brasileira e a taxa de câmbio no período de 2010 a junho de 2023?

Para responder a esse questionamento, adotamos como objetivo geral, analisar quais foram os impactos que esses fatores ocasionaram no comportamento da balança comercial brasileira no período delimitado na pesquisa. Para isso, os objetivos específicos foram formulados no sentido de entender o Sistema Financeiro Nacional, ressaltando o papel do mercado de câmbio, regimes e políticas cambiais no Brasil. Além disso, pretende-se identificar a estrutura do Balanço de Pagamentos do Brasil e a sua relação com a Balança comercial e taxa de câmbio.

No intuito de entender de que forma esses objetivos foram planejados na pesquisa, este trabalho foi estruturado em seis capítulos, além desta introdução. No capítulo 2 discorre-se sobre os fundamentos teóricos sobre o Sistema Financeiro Nacional e seu escopo no mercado de câmbio que traz a discussão sobre os regimes de câmbio fixo em uma perspectiva histórica quando resgata o Sistema de Breton Woods e o sistema de padrão-ouro que fixou o dólar ao ouro e o regime de câmbio flutuante que foi estabelecido no Brasil em 1999. O capítulo 3 descreve a estrutura do Balanço de pagamentos no Brasil, mostrando as contas que o compõem, enfatizando a estrutura da Balança Comercial e suas contas de exportações e importações e saldo. O quarto capítulo discorre sobre a metodologia adotada no trabalho. A discussão dos resultados foi estruturada no quinto capítulo, no qual, a estrutura da balança comercial do país e os setores que a compõem, além da apresentação dos principais parceiros comerciais do Brasil foram apresentadas. Além disso, a relação da balança comercial com a taxa de câmbio do país foi analisada para o período delimitado nesta pesquisa. E, por fim, o sexto capítulo que apresenta uma síntese dos resultados e conclusões finais.

2 SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL: UMA INTRODUÇÃO AO MERCADO CAMBIAL

Esta seção tem o objetivo de discorrer sobre o Mercado Cambial no contexto do Sistema Financeiro Internacional. Para a consecução deste objetivo, iniciaremos esta discussão com uma breve descrição da estrutura do Mercado Cambial, informando os atores, características do mercado e as forças de oferta e demanda por divisas e as diferenças entre as taxas de câmbio nominal e real. As interpretações teóricas dos autores Krugman *et.al* (2015), Assaf Neto (2018), Fortuna (2015), Maia (2014), Froyen (2009) entre outros serviram de base para a composição deste capítulo.

2.1 Estrutura do Mercado Cambial

O Mercado de Câmbio é um elemento crucial na macroeconomia internacional, influenciando o desempenho econômico dos países e suas interações no cenário global. As taxas de câmbio e suas flutuações têm implicações significativas para o comércio internacional, o investimento estrangeiro e a estabilidade econômica em escala global. Portanto, compreender o funcionamento deste mercado e sua relação com a macroeconomia internacional é essencial para os formuladores de políticas econômicas e comerciais, assim como para os investidores e empresas que operam em nível internacional exportando e importando bens e serviços finais (KRUGMAN *et.al*, 2015 e ASSAF NETO, 2018).

Começamos a análise entendendo o conceito de Mercado de Câmbio na visão dos autores selecionados nesta seção. Krugman *et.al* (2015), por exemplo, quando analisou o Mercado de Câmbio também conhecido como mercado Forex (*Foreign Exchange*) no contexto da Economia Internacional, o definiu como o mais líquido mercado financeiro do mundo. Para este autor, o mercado de câmbio é onde acontecem as transações de compras e vendas de moedas estrangeiras transformáveis, isto é, onde se validam as trocas de moedas internacionais por moeda nacional ou vice-versa. Os agentes econômicos e financeiros interagem neste mercado para efetuarem negociações com o exterior, a exemplo, temos as instituições financeiras, investidores e Bancos Centrais, que precisam importar, exportar, realizar pagamentos de dividendos, juros e principal de dívidas, pagamentos de royalties e recebimentos de capitais e outros valores. O fechamento de contratos dessas transações financeiras entre residentes e não residentes, como definiu Krugman *et.al* (2015), acontece com as trocas de moedas pelos intermediários financeiros, que neste caso, são os Bancos e Casas de câmbio (KRUGMAN *et.al*, 2015).

Quem contribui para o aumento da oferta de moeda estrangeira no país são os exportadores representados pelas empresas e indivíduos que vendem bens e serviços para outros países e que recebem pagamentos em moedas estrangeiras. Para converter os ganhos (lucros e dividendos) em moeda nacional, eles procuram um Banco credenciado pelo Banco Central para realizar tal tarefa ou uma Casa de Câmbio. Os investidores estrangeiros também contribuem para o aumento da oferta de divisas no cofre do Banco Central, uma vez que eles possuem ativos financeiros em outro país e podem querer converter seus retornos e lucros para a moeda nacional. Neste caso, eles procurarão as Casas de Câmbio ou Bancos credenciados para realizar tal ação. Os turistas nacionais também precisam trocar as suas moedas nacionais pela estabelecida no país visitante. Desta forma, os turistas são vendedores de sua moeda nacional no mercado de câmbio em troca da moeda estrangeira necessária para suas despesas no exterior (KRUGMAN *et.al*, 2015; MAIA, 2014).

Por outro lado, temos os agentes econômicos internos e externos que contribuem para a saída de divisas do país, a exemplo dos importadores, que são empresas e indivíduos que compram bens e serviços de outros países, e geralmente precisam pagar pelas suas compras em moeda estrangeira, assim como, os turistas e investidores internacionais. Para adquirir essas moedas, eles procuram as Casas de câmbio e Bancos credenciados para realizar tal troca por um preço estabelecido pela interação entre oferta e demanda por divisas. É importante destacar que a interação contínua entre os vendedores e compradores no mercado de câmbio é o que determina as taxas de câmbio e, portanto, influencia os fluxos de comércio internacional e investimento. As flutuações nas taxas de câmbio resultam das forças de oferta e demanda das diferentes moedas no mercado, refletindo as percepções dos investidores e a situação econômica de cada país MAIA (2014).

Uma vez entendido a estrutura do mercado cambial, é necessário analisar a relação existente entre as taxas de câmbio nominal e real no contexto da macroeconomia internacional no tocante as políticas e regimes cambiais existentes. Sobre isso, Assaf Neto (2018) e Fortuna (2015) discorrem que a taxa de câmbio nominal e a taxa de câmbio real são conceitos distintos, mas relacionados no mercado de câmbio e na macroeconomia internacional. A taxa de câmbio nominal é o preço relativo entre duas moedas, enquanto a taxa de câmbio real leva em conta os níveis de preços internos entre os países. A taxa de câmbio real é uma medida mais precisa da competitividade externa de um país e pode afetar as exportações e importações, influenciando a Balança Comercial. Compreender a relação entre essas duas medidas é importante para formular políticas econômicas e entender os impactos no comércio e investimento internacionais.

Sendo assim, a taxa de câmbio nominal é o preço relativo entre duas moedas (nacional e a internacional) e indica a quantidade de moeda estrangeira necessária para comprar uma unidade da moeda nacional. Por exemplo, se a taxa de câmbio entre o dólar americano (USD) e o euro (EUR) for de 1,20 USD/EUR, isso significa que 1,20 dólares americanos são necessários para comprar 1 euro (ASSAF NETO (2018), FORTUNA (2015)).

A taxa de Câmbio Real, por sua vez, leva em consideração não apenas os preços das moedas, mas também os níveis de preços internos entre os países. Ela é calculada ajustando-se a taxa de câmbio nominal pela relação de preços entre os bens e serviços de dois países. A fórmula geral para calcular a taxa de câmbio real é a seguinte:

$$\text{Taxa de Câmbio Real} = \frac{\text{Taxa de Câmbio Nominal} \times \text{Nível de Preços Interno do País A}}{\text{Nível de Preços Interno do País B.}}$$

Onde:

-Taxa de Câmbio Nominal é a taxa de câmbio entre as moedas dos dois países (como no exemplo anterior, 1,20 USD/EUR);

-Nível de Preços Interno do País A é o índice de preços de bens e serviços no país de origem da moeda A;

-Nível de Preços Interno do País B é o índice de preços de bens e serviços no país de origem da moeda B (ASSAF NETO, 2018; FORTUNA, 2015).

A relação entre a taxa de câmbio nominal e a taxa de câmbio real está relacionada ao conceito de Paridade do Poder de Compra (PPC). A PPC sugere que, em condições de livre comércio e sem custos de transporte, a taxa de câmbio real deve equalizar os preços de uma cesta de bens e serviços entre dois países. Isto é, se a taxa de câmbio real for maior do que a taxa de câmbio nominal, isso significa que os preços internos do país A são mais altos do que os do país B em relação à taxa de câmbio. Isso torna os bens e serviços do país A relativamente mais caros para os estrangeiros, reduzindo as exportações e aumentando as importações. O resultado pode ser um déficit comercial para o país A. Por outro lado, se a taxa de câmbio real for menor do que a taxa de câmbio nominal, isso significa que os preços internos do país A são mais baixos do que os do país B em relação à taxa de câmbio. Isso torna os bens e serviços do país A relativamente mais baratos para os estrangeiros, aumentando as exportações e reduzindo as importações. O resultado pode ser um superávit comercial para o país A (KRUGMAN *et.al* (2015); MAIA (2014); ASSAF NETO, 2018).

A partir deste momento vamos entender a relação entre as taxas de câmbio nominal e real com as políticas de valorização e desvalorização cambial, assim como, a relação existente com os regimes de câmbio fixo e flutuante. É o que veremos nos próximos tópicos.

2.2 Regimes de Câmbio Fixo: Uma Discussão Histórica do Auge ao Fracasso do Sistema Bretton Woods

Froyen (2009) ao discorrer sobre a relação taxa de câmbio fixo e o Sistema Monetário Internacional vai buscar na história econômica e financeira, o Sistema Bretton Woods. Segundo o autor, este Sistema foi um acordo monetário internacional estabelecido em uma conferência que foi realizada em Bretton Woods¹, em New Hampshire, nos Estados Unidos, em julho de 1944. Esta conferência foi convocada com o objetivo de reconstruir o capitalismo mundial, a partir de um sistema de regras que regulasse a política econômica internacional, sendo que 44 países participaram da mesma, incluindo o Brasil.

Krugman *et.al* (2015) complementa Froyen (2009) quando analisa as principais características do Sistema de Bretton Woods e o seu impacto sobre o Sistema Financeiro Internacional. Neste âmbito, ficou determinado nesta conferência que o Regime de câmbio fixo seria adotado no Sistema Financeiro Internacional. Isso significava que as moedas nacionais estariam vinculadas a um valor fixo em relação ao dólar dos Estados Unidos, e o dólar por sua vez vinculado ao ouro. De início, os 44 países que estavam presente na conferência concordaram em manter as taxas de câmbio de suas moedas dentro de uma margem estreita (geralmente em torno de 1%) em relação ao dólar. Os autores sintetizam que as autoridades monetárias dos países precisavam intervir no mercado de câmbio para garantir que a taxa de câmbio permanecesse dentro desse limite aceitável.

Sobre essas intervenções cambiais, Krugman *et.al* (2015) argumenta que, caso a taxa de câmbio de uma moeda se aproximasse dos limites da banda estabelecida em relação ao dólar, o governo do país ou o Banco Central agiria para comprar ou vender sua própria moeda no mercado de câmbio. Essas intervenções do Banco Central permitiriam ajustes nas taxas de câmbio fixas caso houvesse fundamentos econômicos significativos que justificassem a

¹ Segundo Cozende (2013, p. 21) “as duas figuras principais da conferência do Bretton Woods eram Harry White, Secretário Assistente do Tesouro norte americano, presidente da Comissão I, que discutia o Fundo Monetário Internacional (FMI), e John Maynard Keynes, assessor do Tesouro Britânico e Diretor do Banco da Inglaterra, colocado à frente da Comissão II, encarregada de preparar a criação do Banco multilateral. Ambos eram respeitados entre os economistas e formuladores de política, em especial Keynes, que já havia publicado obras seminais sobre economia monetária e macroeconomia”.

mudança no valor de uma moeda em relação ao dólar. Esse processo de ajuste envolvia negociações entre os países membros e era geralmente acompanhado por consultas ao Fundo Monetário Internacional (FMI) para garantir a cooperação e minimizar a volatilidade.

Cabe aqui uma observação sobre o Fundo Monetário Internacional (FMI). Segundo Krugman *et.al* (2015) foi na conferência de Bretton Woods que os 44 países participantes redigiram e assinaram os Estatutos do FMI. É pertinente neste caso tecer alguns comentários sobre a estrutura e os objetivos do FMI, pois tem relação direta com a gestão monetária do Sistema Bretton Woods, logo, com a taxa fixa de câmbio e com a recuperação econômica e financeira dos países devastados com a crise econômica de 1929 e com o fim da segunda Guerra Mundial.

Posto isso, Krugman *et.al* (2015, p. 457) argumentam sobre os objetivos da criação do Fundo Monetário Internacional (FMI):

Os Estatutos do FMI, mediante uma mistura de disciplina e flexibilidade, esperavam evitar uma repetição da experiência turbulenta do período entreguerras. A maior disciplina na gestão monetária do FMI era a exigência de taxas de câmbio fixas ao dólar, que, por sua vez, era atrelado ao ouro. Isto significa que se um Banco Central além da reserva federal perseguisse uma expansão monetária excessiva, ele perderia reservas internacionais e conseqüentemente seria incapaz de manter a taxa de câmbio de sua moeda fixa ao dólar. Neste cenário, duas características principais dos estatutos do FMI ajudaram a promover a flexibilidade nos ajustes externos. Primeiro, os membros do FMI contribuíram com suas moedas e ouro para dar forma a um pool de recursos financeiros que o FMI poderia emprestar aos países em necessidade. Segundo, embora as taxas de câmbio contra o dólar fossem fixas, essas paridades poderiam ser ajustadas com a autorização do FMI. Tais desvalorizações e revalorizações eram supostamente pouco frequentes e realizadas apenas em casos em que a economia estivesse em desequilíbrio fundamental. Com isso, o FMI disponibilizava recursos financeiros para que os países pudessem cobrir os custos das mudanças adversas permanentes na demanda por seus produtos, de modo que sem desvalorização, teriam que enfrentar longos períodos de desemprego e déficits externos (KRUGMAN *et.al* (2015, p.457).

Como fora dito na citação acima, Krugman *et.al* (2015), a principal missão do FMI e que justificava a sua criação foi promover a cooperação monetária internacional, a estabilidade cambial, a expansão equilibrada do comércio internacional e o crescimento sustentável das economias ao redor do mundo. Por isso, o seu principal objetivo foi ajudar os países membros a resolverem seus problemas de balanço de pagamentos e a enfrentarem as crises econômicas no período. Essa ajuda estava associada a assistência financeira temporária, como empréstimos, aos países que enfrentam dificuldades em suas contas externas, ajudando-os a estabilizar suas moedas e restaurar a confiança dos mercados internacionais. Destaca-se que esses recursos

financeiros advêm das cotas dos países membros e das reservas internacionais detidas pela instituição.

No entanto, para que os países acessassem esses recursos financeiros, o FMI impõe alguns condicionantes, por exemplo, se um país solicita assistência financeira a ele, geralmente há condições associadas a esses empréstimos. Essas condições, conhecidas como "condicionalidades", exigem que o país tome medidas econômicas e políticas específicas para corrigir seus desequilíbrios e implementar reformas estruturais. Essas medidas visavam restaurar a estabilidade econômica e garantir a sustentabilidade a longo prazo. Muitas vezes, essas medidas exigem dos países mudanças trágicas no planejamento das suas políticas econômicas e monetárias, tais como, políticas fiscais restritivas que impactam diretamente na queda da demanda agregada, aumentos das taxas de juros internas que no curto e longo prazo vão impactar no nível de investimentos das empresas que conseqüentemente enfrentarão os custos do crédito (os juros) mais altos, que, na seqüência, podem reduzir o crescimento econômico do país com quedas no PIB do país e aumento do desemprego (KRUGMAN *et.al*, 2015; COZENDEY, 2013).

Além desses efeitos muitas vezes negativos para a economia de vários países que recorriam ao FMI para obter recursos para financiar o déficit em seus balanços de pagamentos, Froyen (2009) destaca os principais impactos que diversas economias, como por exemplo, a norte americana, teve com as constantes intervenções do Banco Central no Regime de Câmbio fixo. O primeiro deles diz respeito aos efeitos diretos no balanço de pagamento dos países e o segundo é a consequência do primeiro, ou seja, a potencial escassez das reservas internacionais.

Sobre esses dois pontos principais, o autor analisa o seguinte:

Dois pontos são de especial interesse com respeito à intervenção do Banco Central. O primeiro se refere-se ao efeito sobre o balanço de pagamentos como resultado de intervenção no mercado de moeda estrangeira. Suponhamos que a intervenção seja do Banco Central dos Estados Unidos. Onde ele obtém os marcos (moeda alemã) que vende para impedir que a taxa de câmbio (preço do marco em dólares) suba? (os alemães ficariam muito irritados se os Estados Unidos simplesmente emitissem alguns marcos). Neste caso, o Banco Central precisa fazer uso de suas reservas internacionais para comprar marcos do Banco Central alemão a fim de vendê-los no mercado de moeda estrangeira. A soma desses dois itens (uma redução das reservas internacionais e um aumento nos ativos oficiais estrangeiros de um país) equivale ao déficit do balanço de pagamentos. Isso é um déficit porque é o valor em que os gastos no exterior (demanda por moeda estrangeira) excedem os ganhos provenientes do exterior (oferta de moeda estrangeira). Esse déficit precisa ser financiado por intervenções do Banco Central caso se deseje manter a taxa de câmbio fixa. Inversamente, se, com a taxa de câmbio fixa, a oferta de moeda estrangeira exceder a demanda (há um excesso de oferta de moeda estrangeira), um país terá um superávit no balanço de pagamentos. Nesse caso, os ganhos provenientes das vendas para residentes no exterior que produzem a oferta de moeda estrangeira superam os gastos dos residentes no exterior. Quando isso acontece, as reservas internacionais aumentam ou os ativos de reservas oficiais estrangeiras no país diminuem. O segundo ponto a ser observado quanto à

intervenção do Banco Central é que países que precisam intervir continuamente para financiar déficits no balanço de pagamentos acabaram ficando sem reservas internacionais, como vimos anteriormente (FROYEN, 2009, p. 568-569).

Na citação acima fica evidente o quanto é insustentável segurar por muito tempo o câmbio fixo com as constantes intervenções dos bancos centrais para financiar seus déficits no balanço de pagamentos. Quanto essa ação não era suficiente, a alternativa encontrada, que agravava ainda mais essa situação, foi a contração de empréstimos junto ao FMI, pagando juros exorbitantes e conseqüentemente comprometendo as suas reservas internacionais e o crescimento econômico do país. Além desses problemas estruturais de balanço de pagamentos temos as constantes crises econômicas globais que contribuíram para que o Regime de Câmbio fixo atrelado a moeda norte-americana ficasse insustentáveis para todos os países, principalmente no período pós-guerra, especialmente nas décadas de 1960 e 1970 (COZENDEY, 2013).

No entanto, CozendeY (2013) adverte que mesmo antes das paridades do câmbio fixo ser estabelecida em todos os países pelo Sistema de Bretton Woods, muitos já queriam abandoná-lo. Foi o que aconteceu com a França em 1948, que se tornou o primeiro país membro a solicitar a aprovação do FMI para alteração da paridade da sua moeda em relação ao dólar norte americano. Essa alteração solicitada diz respeito a implementação de um câmbio múltiplo, com flutuações para as divisas (moedas estrangeiras) para custear parte das suas transações no mercado internacional. Essa solicitação foi realizada, mas a contraparte do FMI foi a declaração de que a França não poderia solicitar empréstimos ao Fundo, caso precisasse de recursos para financiar seus déficits no balanço de pagamentos. Isso penalizaria a França, porque ela não conseguiu sustentar por muito tempo o câmbio múltiplo, pois contraiu déficits em seu balanço de pagamentos, e a única saída foi voltar a paridade acordada com o FMI em 1958 para receber empréstimos dessa instituição financeira. Essa mesma situação se repetiu com diversos países, é o caso do México que em 1948 deixou a sua moeda flutuar para aumentar as suas reservas internacionais, porém, tal como a França, não conseguiu manter essa flutuação por muito tempo e um ano depois em 1949 voltou a paridade para contrair empréstimos junto ao FMI. Outras situações podem ser analisadas em casos diferentes de países que solicitaram ao FMI a flutuação de suas moedas.

Cabe mencionar nesta discussão a situação dos países periféricos, incluindo aqui o Brasil, durante a vigência do Sistema de Bretton Woods. CozendeY (2013) relata que a maioria dos países periféricos, incluindo aqui o Brasil, tinham as suas economias bastante deterioradas, principalmente, quanto a problemas macroeconômicos graves, tais como inflação, desemprego

e constantes déficits em seus balanços de pagamentos. Por volta da década de 1950 em diante, aqui incluindo o Brasil, estava passando por um processo de política de industrialização voltada para a substituição de importações. Para surtir efeitos positivos nesta política, eles solicitaram ao FMI sistemas cambiais diferentes dos determinados pelo fundo, e esta solicitação foi aceita em 1964 quando o Conselho Executivo desta instituição financeira permitiu sistemas cambiais com taxas múltiplas ou flutuantes, além das desvalorizações cambiais frequentes para manter a competitividade das suas exportações no mercado internacional e encarecer as importações.

Agora colocamos uma pergunta que norteará as próximas discussões: quais foram os principais fatores responsáveis pela falência do Sistema Bretton Woods e conseqüentemente do Regime de Câmbio fixo? Recapitulando as discussões anteriores, lembremos que a base fundamental do sistema de Bretton Woods foi “conjunto de taxas de câmbio fixas e o papel do dólar como moeda principal” (COZENDEY, 2013, p. 89). No entanto, como vimos acima, essa paridade fixa (regime de câmbio fixo) não se sustentou em diversos países, pois muitos recorreram ao câmbio múltiplo, ou seja, parte do câmbio flutuava e outra permaneceria fixa. Isto acontecia porque os países que adotaram tal regime possuem situações econômicas e financeiras diferenciadas, logo os efeitos da paridade cambial fixa também eram diferenciados.

O primeiro ponto que temos que entender que um país poderia mudar, com a autorização do FMI, a sua taxa de câmbio se estivesse passando por desequilíbrios em seu balanço de pagamentos. A maioria dos países periféricos estavam com déficits crônicos, portanto, deveriam desvalorizar a sua moeda, “o que significa baixar a paridade da moeda em relação ao dólar e, como o valor do dólar em relação ao ouro era fixo, baixar também o valor da moeda em relação ao ouro” (FROYEN, 2009, p. 572). Isto nos mostra que os ajustes nas taxas de câmbio estavam cada vez mais difíceis, posto que, países que apresentavam superávit sucessivos em seus balanços de pagamentos revalorizavam as suas moedas em valores mais altos em relação ao dólar e ao ouro e, portanto, tinham ganhos de mercado, ao passo que, os países com déficits constantes faziam o contrário, desvalorizam as suas moedas em relação ao dólar e ao ouro. Além desses efeitos, havia rumores em torno da moeda desvalorizada, pois, “isso levava a ondas de especulação contra a moeda, pois os especuladores vendiam a moeda com a intenção de comprá-la de novo após a desvalorização” (Ibidem, 2009, p. 573).

O caminho ao fracasso do Sistema de Bretton Woods foi o problema de equilíbrio externo dos Estados Unidos ocasionado pelo excesso de dólares no mercado no final da década de 1960 e especialmente em 1971. Veja que o problema acontece justamente no país emissor da moeda âncora do sistema, o dólar. Krugman *et.al* (2015, p. 462) ressalta que a principal

responsabilidade dos Estados Unidos era “segurar o preço em dólar do ouro em US\$ 35 por onça e, em particular, a garantia de que os bancos centrais estrangeiros poderiam converter suas participações em dólar em ouro a esse preço”. Para atender a esses bancos centrais, os EUA tinham que manter reservas suficientes de ouro em seus cofres. Mas aí que está o problema, ou seja, “as fontes de ouro do mundo não estavam crescendo rápido o suficiente para acompanhar o crescimento da economia mundial” (Ibidem, p. 463). Logo, se o ouro estava cada vez mais escasso no mercado², o seu preço aumentava. Então, a saída encontrada pelos bancos centrais estrangeiros, mesmo que fossem por pouco tempo, foi “as suas intervenções no mercado, vendendo as suas moedas para obter em troca dólares e retinham-nos como reserva internacional” (FROYEN, 2009, p. 574).

No entanto, no final da década de 1960, houve um fator econômico grave na economia americana relacionado ao aumento dos gastos do governo na Guerra do Vietnã, o aumento da inflação. Froyen (2009, p. 578) relata que neste período os preços nos Estados Unidos “subiram mais rápido do que os preços em outros países industrializados; com a taxa de câmbio nominal fixa, os bens de exportação ficaram mais caros para os estrangeiros, enquanto o preço de importados caiu em relação aos produtos nacionais”. O resultado disso foi a queda nas exportações de bens e o aumento da demanda por bens importados implicando na saída de divisas do país e no déficit do balanço de pagamentos.

Para piorar a situação dos Estados Unidos e do resto do mundo, no período de 1973-1974 houve a crise do petróleo, com o aumento dos preços desse bem em vários países ocasionando ondas de inflação e déficits na conta corrente dos países industrializados altamente dependente desta matéria-prima para a condução das suas atividades industriais e superávits na conta corrente dos países produtores. Em função disso, o governo americano Nixon resolveu interromper as regras de paridade de câmbio fixo estabelecida no Sistema de Bretton Woods em agosto de 1971, “após avisar o FMI que já não honraria a conversibilidade do dólar com ouro, definida como pedra fundamental do regime de Bretton Woods em 1944” (COZENDEY, 2013, p. 72). Assim, se inicia os primeiros passos para a passagens do Regime de Câmbio fixo para o Regime de Câmbio flutuante. É a discussão teórica e histórica que veremos a seguir.

² Segundo Froyen (2009, p. 574) as reservas em dólares, que constituíam direitos sobre os Estados Unidos, subiram de 21 bilhões de dólares em 1960 para 38,5 bilhões de dólares em 1968. Em certa medida, os déficits da década de 1960 também foram financiados por um declínio nas reservas internacionais americanas. O estoque oficial de ouro dos Estados Unidos caiu de 17,8 bilhões de dólares em 1960 para 10,9 bilhões de dólares em 1968.

2.3 Regimes de Câmbio Flutuante: Autonomia da Política Monetária

Entende-se por regime de câmbio flutuante aquele sistema em que a taxa de câmbio entre duas moedas é determinada pelas forças do mercado, ou seja, a oferta e demanda de cada moeda no mercado internacional. Isso significa que as taxas de câmbio podem variar diariamente, refletindo as mudanças nas condições econômicas e financeiras de cada país. Antes da adoção do câmbio flutuante, muitos países adotavam o regime de câmbio fixo, em que suas moedas estavam vinculadas a uma moeda estrangeira, geralmente o dólar americano ou o ouro. O objetivo era fornecer estabilidade às taxas de câmbio e facilitar o comércio internacional. No entanto, esse sistema tinha algumas limitações, especialmente quando as economias dos países se moviam em direções diferentes. A transição para o regime de câmbio flutuante começou a ganhar força a partir do final da Segunda Guerra Mundial e se acelerou na década de 1970 (COZENDEY, 2013; FROYEN, 2009).

Logo após o fim do padrão ouro-dólar, os países participantes do Acordo de Bretton Woods concordaram em realinhar suas moedas em relação ao dólar e permitir flutuações limitadas das taxas de câmbio. Isso marcou uma transição para um sistema de câmbio flutuante "gerenciado", onde os países ainda interviriam no mercado cambial para evitar movimentos excessivos nas taxas. Entretanto, o sistema de câmbio flutuante foi formalmente adotado no Jamaica Agreement, em 1976³. Neste acordo, o Fundo Monetário Internacional (FMI) endossou oficialmente o regime de câmbio flutuante e desencorajou práticas de câmbio fixo (FROYEN, 2009).

No Brasil, a transição para o regime de câmbio flexível, também conhecido como flutuante, ocorreu em 1999. Antes disso, o país adotou diferentes sistemas cambiais, incluindo regimes de câmbio fixo e administrado. Cabe destacar que durante a maior parte do século XX, o Brasil adotou um sistema de câmbio fixo, onde a taxa de câmbio era rigidamente controlada pelo governo. No entanto, devido a diversas crises econômicas e pressões cambiais, o país enfrentou dificuldades em manter esse sistema. Isso culminou em uma série de crises monetárias nas décadas de 1980 e 1990, incluindo o "Plano Collor" (1990) e o "Plano Real" (1994). O

³ O Acordo da Jamaica ocorreu em Kingston, Jamaica, em janeiro de 1976 onde os países membros do FMI realizaram uma conferência para reformar o Sistema Monetário Internacional. Este aconteceu após o colapso do Sistema de Bretton Woods em 1971. Um dos principais pontos deste acordo foi o fim do sistema de câmbio fixo. Os países concordaram em adotar um sistema de taxas de câmbio flutuantes, permitindo que as moedas se valorizassem ou desvalorizassem de acordo com a oferta e a demanda de divisas no mercado. Outro ponto importante adotado neste evento econômico foi o reforço dos Direitos Especiais de Saques (DES) como um ativo de reservas internacionais. Entende-se por Direitos Especiais de Saques (DES) como sendo uma unidade de conta do FMI, composta por uma cesta de moedas de reservas criadas para complementar as reservas oficiais dos países membros (GREMAUD, *et.al*, 2011).

Plano Real, lançado em 1994, foi um importante programa de estabilização econômica que teve como objetivo controlar a hiperinflação e trazer estabilidade à economia brasileira. Embora o Plano Real tenha sido bem-sucedido em reduzir a inflação, o país ainda enfrentou pressões cambiais significativas após sua implementação. Desta forma, em 13 de janeiro de 1999, o Brasil adotou oficialmente o regime de câmbio flexível. Essa decisão foi tomada em meio a uma crise cambial que começou no final de 1998, quando o país enfrentou problemas para manter o regime de câmbio fixo frente a turbulências econômicas internas e externas (GREMAUD, *et.al*, 2011).

Antes da implantação do regime de câmbio flexível, houve uma crise cambial brasileira de 1998 a 1999. Segundo Gremaud *et.al* (2011) essa crise teve origem em uma série de fatores, incluindo vulnerabilidades internas e externas que culminaram em pressões sobre a taxa de câmbio e no sistema de câmbio fixo que o país adotava na época. No que tange as vulnerabilidades econômicas internas, o Brasil estava lidando com desequilíbrios fiscais e déficits públicos persistentes que afetavam a confiança dos investidores e a estabilidade macroeconômica. Gastos públicos elevados, políticas fiscais expansionistas e problemas estruturais na economia contribuíram para essas vulnerabilidades.

Outro fator de cunho econômico global que afetou o Brasil foi a crise asiática de 1997 a 1998⁴ que teve efeitos negativos sobre a economia global, resultando em uma fuga de capitais de mercados emergentes. A crescente aversão ao risco dos investidores internacionais aumentou a pressão sobre as moedas desses países. Desta forma, o Brasil manteve um regime de câmbio fixo em que a moeda nacional (Real) estava atrelada ao dólar americano. Essa política foi adotada como uma tentativa de controlar a inflação, mas também tornou o país vulnerável a choques externos e flutuações nas taxas de câmbio. Logo, a combinação desses fatores criou uma crise de confiança nos mercados financeiros brasileiros. Os investidores estavam preocupados com a sustentabilidade do regime cambial fixo e começaram a retirar seus investimentos do Brasil, o que levou a uma queda acentuada nas reservas internacionais do país (GREMAUD, *et.al*, 2011).

⁴ A crise asiática de 1997-1998, também conhecida como a “Crise Financeira Asiática” ou “Crise do Sudeste Asiático” foi uma crise que afetou severamente várias economias da região, resultando em impactos significativos tanto nos países asiáticos quanto em outras partes do mundo. A crise teve origem na Tailândia, mas rapidamente se espalhou para outros países da Ásia, incluindo Indonésia, Coreia do Sul, Malásia, Filipinas e Taiwan. Medeiros (1998) cita como causas para o estouro desta crise a superestimação dos ativos financeiros, uma vez que, antes da crise, houve uma forte entrada de capital estrangeiro para a região, resultando em uma bolha de investimentos e superestimação dos ativos, como imóveis e projetos de infraestrutura. Isso ocasionou, segundo o autor, o endividamento excessivo de empresas e governos, muitos em moeda estrangeira. Para esta dívida, Medeiros (1998) chamou de dolarização das dívidas, tornando-os vulneráveis às flutuações cambiais quando as suas moedas locais de desvalorizavam.

Esta crise se intensificou em 1999. Para tentar conter a saída de capitais e estabilizar a taxa de câmbio, o governo brasileiro recorreu a uma série de medidas, como a utilização de reservas internacionais e a implementação de políticas de restrição à saída de capital. No entanto, essas ações não foram suficientes para conter a crise. A crescente pressão sobre o regime de câmbio fixo levou o governo brasileiro a uma decisão drástica, que foi abandonar o sistema de câmbio fixo e adotar o regime de câmbio flutuante, sendo que esse regime permite que a taxa de câmbio seja determinada pelas forças do mercado, sujeita às forças de oferta e demanda de moeda (GREMAUD, *et.al*, 2011; GIAMBIAGI, 2016).

Agora no regime de câmbio flutuante, as taxas são pactuadas livremente entre os agentes (compradores e vendedores de moedas estrangeiras) e a instituição financeira autorizada pelo Banco Central do Brasil a operar no mercado de câmbio. Krugman *et.al* (2015) fala sobre a autonomia da política monetária no regime de câmbio flutuante:

Isto se refere aos bancos centrais não se sentirem obrigados a intervir nos mercados cambiais para fixar as taxas de câmbio, ou seja, os governos seriam capazes de usar a política monetária para alcançar o equilíbrio interno e externo. Além disso, nenhum país seria forçado a importar a inflação (ou deflação) do exterior (KRUGMAN *et.al*, 2015, p. 445).

No entanto na prática os bancos centrais, inclusive o do Brasil, intervêm quando necessário no mercado cambial flutuante, chamamos para essa prática de “regime de câmbio sujo”. Sobre esse termo Krugman *et.al* (2015) e Assaf Neto (2018) argumentam que ele é utilizado para descrever uma política cambial que combina elementos de um regime de câmbio fixo com intervenções pontuais no mercado cambial por parte das autoridades monetárias. Nesse sistema, o governo ou o banco central de um país tenta manter uma taxa de câmbio relativamente estável ou dentro de uma faixa específica, mas ocasionalmente intervém no mercado para influenciar o valor da moeda.

Assaf Neto (2018) fala das características do Regime de câmbio sujo. A primeira se refere à taxa de câmbio administrada, isto é, ao contrário de um regime de câmbio fixo estrito, onde a taxa de câmbio é fixada em relação a uma moeda ou a um padrão, o regime de câmbio sujo permite que a taxa flutue dentro de certos limites. No entanto, o governo ou o banco central intervém no mercado cambial para evitar flutuações excessivas ou volatilidade extrema. A segunda característica se refere à intervenção ocasional que são conduzidas pelas autoridades monetárias para influenciar o valor da moeda nacional. Essas intervenções podem incluir a compra ou venda de moeda estrangeira no mercado para aumentar ou diminuir a oferta e demanda, a fim de estabilizar a taxa de câmbio. A terceira característica se refere às razões para

as quais as autoridades podem intervir no mercado cambial, como por exemplo, para evitar uma valorização ou desvalorização excessiva da moeda nacional, proteger a competitividade das exportações do país, conter a inflação importada ou reduzir a volatilidade excessiva nos mercados financeiros. De acordo com Assaf Neto (2018) essas seriam as três razões pelas quais se justificam o regime de câmbio flutuante com “câmbio sujo”.

Assaf Neto (2018) depois de enumerar as vantagens de tais intervenções ele vai discorrer sobre as desvantagens do câmbio flutuante com intervenções do Banco Central. A primeira diz respeito a dificuldade de implementação, ou seja, de gerenciá-lo, pois exige habilidades e experiência para equilibrar a intervenção e permitir que as forças do mercado também atuem. Também é possível que nesse processo haja perda de reservas internacionais no país, além do risco de especulação aonde os operadores financeiros podem tentar antecipar as intervenções do governo, o que pode levar a movimentos especulativos no mercado cambial.

Resta-nos saber quais são as ferramentas que o Banco Central usa para formalizar o regime de câmbio sujo. Segundo Assaf Neto (2018) eles possuem várias ferramentas e estratégias para intervir no mercado cambial e influenciar a taxa de câmbio de uma moeda. Essas intervenções podem ocorrer em diferentes direções, dependendo dos objetivos do banco central e das condições econômicas e financeiras do país. Aqui estão algumas das principais formas pelas quais os bancos centrais podem intervir no mercado cambial: a primeira corresponde a compra ou venda de moeda estrangeira, ou seja, se o banco central quiser enfraquecer sua moeda nacional, ele pode vender sua moeda estrangeira e comprar moeda nacional. Isso aumenta a oferta de moeda estrangeira e diminui a demanda pela moeda nacional, resultando em uma desvalorização da moeda nacional em relação às moedas estrangeiras.

Outra forma do Banco Central intervir no mercado cambial, por meio de operações consideradas “regime de câmbio sujo” é realizando intervenções diretas, participando ativamente do mercado cambial por meio de transações com bancos comerciais e instituições financeiras. Essas operações podem ser anunciadas publicamente ou podem ocorrer de forma discreta para evitar especulação no mercado. Existe também as intervenções através das operações de mercado aberto que é um instrumento de política monetária. Isto é, o Banco Central se envolve na compra ou venda de títulos denominados em moeda estrangeira. Essas operações podem afetar a oferta de moeda nacional e, conseqüentemente, influenciar a taxa de câmbio. A política de juros adotada pelo Banco Central pode afetar a atratividade da moeda nacional para investidores estrangeiros. Aumentos nas taxas de juros podem atrair fluxos de capital estrangeiro em busca de melhores retornos, o que pode levar a uma valorização da moeda nacional. Por

outro lado, reduções nas taxas de juros podem tornar a moeda menos atraente para investidores estrangeiros, o que pode levar a uma desvalorização da moeda nacional (ASSAF NETO, 2018).

Por fim, é importante notar que a eficácia das intervenções cambiais pode variar dependendo do contexto econômico, das condições do mercado e das ações de outros participantes do mercado cambial, incluindo bancos comerciais, investidores institucionais e especuladores. Além disso, as intervenções cambiais podem ter implicações de longo prazo para a política monetária e a estabilidade financeira do país, e, portanto, os bancos centrais geralmente as utilizam com moderação e em situações específicas para atingir objetivos econômicos específicos (ASSAF NETO, 2018; KRUGMAN *et.al*, 2015).

A seguir vamos entender relação existente entre a macroeconomia internacional e o balanço de pagamentos e destacar as exportações e as importações como impulsionadores do crescimento econômico de um país. Neste contexto, usaremos como exemplo de ilustração o caso do Brasil.

3 BALANÇO DE PAGAMENTOS DO BRASIL: IMPLICAÇÕES E DISCUSSÃO TEÓRICA

Nesta seção apresentaremos uma discussão sobre a estrutura do Balanço de Pagamentos do Brasil e a sua relação com a demanda agregada Keynesiana, destacando o papel da poupança externa neste contexto. Após esta análise, faremos um breve debate sobre as variáveis macroeconômicas que podem afetar direta ou indiretamente a relação entre a taxa de câmbio e o balanço de pagamentos, com destaque para a balança comercial do país. As interpretações teóricas dos autores Krugman *et.al* (2015), Assaf Neto (2018), Fortuna (2015), Maia (2014), Terra (2014) entre outros serviram de base para a composição deste capítulo.

3.1 Estrutura do Balanço de Pagamentos do Brasil

Muitos autores de livros de macroeconomia e economia internacional definem o conceito de Balanço de Pagamento e a sua relação com a macroeconomia internacional. Feijó *et.al* (2013, p. 165) conceitua Balanço de Pagamentos como “o registro contábil de todas as transações econômicas de um país e o resto do mundo durante um determinado intervalo de tempo”.

Froyen (2009, p. 538) propôs um conceito mais contábil, ou seja, “são os registros que se colocam como créditos os ganhos decorrentes das atividades internacionais de residentes

e governo nacional, enquanto do outro lado, são computados como débitos os gastos no exterior”.

Por outro ângulo, Terra (2014, p. 7) diz que o balanço de pagamentos está conectado “ao sistema de contas nacionais que é uma estrutura sistemática para a apresentação das estatísticas macroeconômicas de um país”.

O Quadro 1 sintetiza a estrutura do Balanço de Pagamentos do Brasil de acordo com as normativas estabelecidas pelo BACEN (Banco Central do Brasil)⁵.

Quadro 1 - Estrutura do Balanço de Pagamentos

CONTAS	Lançamento: Crédito (+)	Lançamento: Débito (-)
CONTA-CORRENTE		
BALANÇA COMERCIAL		
Bens	Exportação	Importação
Serviços	Venda	Compra
BALANÇA DE RENDAS		
Rendas primárias	Recebida	Enviada
Rendas secundárias		
CONTA CAPITAL		
Transferência de capital	Recebida	Enviada
Aquisição de ativos não financeiros, não produzidos	Venda	Compra
CONTA FINANCEIRA	Passivo	Ativo
Investimento direto	De estrangeiros no Brasil	De brasileiros no exterior
Investimento em carteira	Venda de títulos	Compra de títulos
Derivativos financeiros	Venda de títulos	Compra de títulos
Outros investimentos	Venda de títulos	Compra de títulos
Reservas internacionais	Diminuição	Aumento
ERROS E OMISSÕES		
TOTAIS	=	=

Fonte: TERRA (2014, p. 8).

Para fins deste trabalho, a conta corrente é a que interessa, pois nela está contida a conta do balanço comercial alvo de nossa análise, no entanto, faremos a relação dela com o saldo do balanço de pagamentos. Começamos a entender no que consiste a balança comercial. Nela está incluso os bens e serviços comercializados entre os países no mercado internacional.

Na visão de Terra (2014, p. 8), bens e serviços são compreendidos da seguinte forma:

⁵ “No Brasil e na maioria dos países do mundo, os registros do balanço de pagamentos seguem as normas internacionais publicadas pelo FMI, que por sua vez adota uma metodologia de registro contábil compatível com o Sistema de Contas Nacionais (SCN) da ONU. O registro e a divulgação do balanço de pagamentos brasileiro são de responsabilidade do Banco Central do Brasil (BCB), e disponibiliza as estatísticas trimestrais, desde 1979, e as estatísticas mensais, desde 1995” (FEIJÓ *et.al* (2013, p. 165).

Bens são itens físicos que são produzidos e para os quais a posse pode ser estabelecida. A exportação e a importação de bens representam, portanto, uma mudança de propriedade de bens entre um residente e um não residente do país. Os Serviços, por sua vez, são os resultados de uma atividade produtiva que altera as condições do que é consumido, ou que facilita a troca de bens ou de ativos financeiros. Em geral não há algo físico para se apropriar. Alguns exemplos usuais são serviços de transportes, comunicação, royalties, entre outros.

A venda de um bem ou serviço de um residente (exemplo, de uma empresa brasileira) a um não residente no país (empresa estrangeira) denota uma exportação, que entra na contabilidade do balanço comercial como um crédito. Isto significa que as empresas brasileiras estão comercializando bens e serviços no mercado internacional com os seus parceiros comerciais. Logo, a tendência é que haja um aumento nas suas vendas no exterior, contribuindo para o aumento do lucro do empresário e conseqüentemente uma elevação no estoque de reservas estrangeiras no país. Isto configura um saldo positivo tanto na balança comercial quanto no balanço de pagamentos (FEIJÓ *et.al*, 2013; TERRA, 2014).

Já as importações são “a compra de um bem ou um serviço de um não residente (empresas ou consumidores estrangeiros) feita por um residente (empresas ou consumidores nacionais)” (FEIJÓ *et.al*, 2013, p. 167). Quando um país importa muito bens e serviços de outro país, ou seja, quando as suas compras lá fora superam as suas vendas (exportações), o saldo da balança comercial será considerado deficitário configurando um cenário de queda no estoque de moeda estrangeira no país, haja vista que, as empresas e/ou famílias e governos podem demandar mais divisas no mercado para pagar os seus compromissos no exterior. O saldo da balança comercial demonstra a diferença entre as exportações e as importações de um país⁶ chamada também de exportações líquidas.

O segundo item da conta corrente é o balanço de serviços agrega as receitas e as despesas com transportes, as receitas e despesas de viagens internacionais, as rendas de capital, ou seja, as remessas ou recebimentos de juros e lucros, os gastos com representações diplomáticas, entre outros (PAULANI *et.al.*, 2007). Sobre esse balanço de serviços é importante entender que cada vez que o país recebe divisas relacionadas à prestação de algum desses serviços, “efetua-se um lançamento a crédito; cada vez que ele gasta divisas com qualquer um desses serviços, efetua-se um lançamento a débito na balança de serviços” (Ibidem, 2007, p. 135).

⁶ “Existem duas maneiras de contabilizar as exportações e as importações. A primeira diz respeito ao conceito FOB (do inglês *free on board*), que representa o valor de embarque da mercadoria. A segunda diz respeito ao conceito CIF (*cost, insurance and freight*), que inclui, além do custo propriamente dito das mercadorias, os fretes e seguros relacionados aos seus transportes. Na balança comercial, tanto a exportação quanto as importações são registradas por seu valor FOB” (PAULANI, *et.al.*, 2007, p. 135).

Logo, se um país recebe mais divisas relacionadas as transações realizadas no exterior, temos um superávit na balança comercial, caso contrário, teremos um déficit nesta conta.

A conta capital registrada no balanço de pagamentos registra as transferências unilaterais de ativos reais, financeiros e intangíveis entre residentes e não residentes, logo, “a principal diferença em relação às transferências unilaterais registradas na conta corrente é o fato de que as transferências de capital envolvem direitos de propriedades sobre ativos em vez de renda” (PAULANI, *et.al.*, 2007, p. 172). As entradas de capital que constam nesta conta se referem as compras de ativos domésticos por residentes de países estrangeiros. Essas entradas se referem a “compras por estrangeiros de títulos privados ou governamentais, ações e depósitos bancários domésticos, além dos investimentos direto estrangeiros no país, como a construção de uma fábrica, por exemplo” (FROYEN, 2009, p. 540).

Por fim, a conta financeira⁷. Para entendê-la, Krugman *et.al* (2015) fez a diferença entre ela e a conta corrente. Para o autor, enquanto a conta corrente é a diferença entre vendas de mercadorias e serviços para o exterior e a compra de mercadorias do exterior, a conta financeira “mede a diferença entre as aquisições de ativos do exterior e o acúmulo de responsabilidades para com eles” (Ibidem, 2015, p. 259). Sintetiza-se que aqui são lançados todos os empréstimos que um país contraiu no exterior e todos os financiamentos externos obtidos por residentes.

Após essa síntese do Balanço de Pagamentos do Brasil, cabe a seguir tecermos uma breve discussão sobre a relação entre ele e a macroeconomia internacional com o objetivo de demonstrar como se forma a chamada poupança externa e o seu impacto sobre o Produto Interno Bruto (PIB) do país, assim como, as exportações e importações do Brasil como impulsionadores do crescimento econômico.

Esta relação se estrutura pela identidade entre poupança e investimento que são elementos essenciais da demanda agregada de um país. No contexto da contabilidade social, um dos indicadores que calculamos é o Produto Interno Bruto (PIB), sob três óticas, a saber, ótica do consumo (despesa), da renda e da produção. Nos concentraremos na definição do PIB pela ótica da despesa ou da demanda agregada.

Cabe aqui um destaque para o estudo da demanda agregada no âmbito da macroeconomia usando o sistema de Contas Nacionais como um instrumental analítico para

⁷ Ela representa o endividamento líquido (no caso um déficit) ou empréstimos (no caso de um superávit) de um país em relação ao resto do mundo. Nesta conta se registra todas as transações de ativos e passivos financeiros, que são agrupados em categorias com características similares quanto a sua natureza, às motivações econômicas e ao padrão de comportamentos (TERRA, 2014, p. 12).

analisar o sistema econômico de um país e do mundo. Este estudo teve a sua origem com a publicação do livro

“Teoria geral do emprego, do juro e da moeda” publicado em 1936 do economista John Maynard Keynes. Esta obra teve como ponto de partida a mudança de foco de análise, que antes predominava o corte da microeconomia sobre as decisões individuais e de mercado e a noção da economia estar sempre no equilíbrio entre oferta e demanda de bens e serviços, portanto, a economia não operava na ociosidade, pois os seus fatores produtivos estavam plenamente empregados na economia. Esse corte analítico foi contestado com o desdobramento da crise de 1929 (a Grande Depressão) quando os economistas clássicos não conseguiam explicar o porquê de a economia não alcançar o tal do equilíbrio. Neste momento, Keynes contesta os pressupostos clássicos e muda totalmente a forma de se analisar um sistema econômico (TERRA, 2014).

Nesta obra Keynes propôs uma nova teoria econômica que defendia uma intervenção ativa do governo na economia para combater o desemprego e promover o crescimento econômico. Ele argumentou que os mercados nem sempre se ajustam automaticamente e que a economia pode ficar presa em estados de desemprego involuntário. Ele destacou nesta obra conceitos-chave para se entender o funcionamento da economia, tais como, a propensão marginal a consumir, a importância dos investimentos, o papel do governo na regulação da demanda agregada e a ideia de que a taxa de juros pode afetar o investimento e o emprego. Ele recomendou que, em momentos de baixa atividade econômica, o governo deveria aumentar seus gastos e investimentos para estimular a demanda agregada e, conseqüentemente, reduzir o desemprego (KEYNES, 1996).

A demanda efetiva é um conceito crucial na teoria keynesiana e tem relação direta com o nível de emprego na economia. De acordo com esta teoria, quando a demanda agregada é insuficiente para absorver toda a produção disponível, ocorre um desequilíbrio na economia. Se a demanda efetiva for menor do que o nível de produção potencial da economia, haverá desemprego involuntário. Por outro lado, se a demanda efetiva for maior do que o nível de produção potencial, ocorrerá inflação, pois os preços tendem a subir quando a oferta não consegue acompanhar a demanda. Keynes argumentou ainda que, em situações de recessão ou depressão econômica, a demanda efetiva pode ser insuficiente para alcançar o pleno emprego. Para combater o desemprego, ele recomendou que o governo adotasse políticas expansionistas, como o aumento dos gastos públicos e a redução das taxas de juros, a fim de estimular o consumo e o investimento privado, aumentando assim a demanda efetiva na economia. Essas políticas,

conhecidas como políticas keynesianas, visam equilibrar a economia, aproximando a demanda efetiva do nível de produção potencial, o que resultaria em um maior nível de emprego e estabilidade econômica (KEYNES, 1996).

Contudo, a demanda agregada para uma economia aberta ao mercado internacional mostra que nem sempre acontecerá a igualdade entre a poupança e os investimentos de um país, como estávamos acostumados a analisar em uma economia fechada onde as empresas produzem e comercializam bens e serviços para o mercado interno. Segundo Krugman *et.al* (2015, p. 249) isso ocorre porque “os países podem poupar na forma de riqueza exterior ao exportar mais do que importam e podem *despoupar*, isto é, reduzir a riqueza no exterior quando exportam menos do que importam”. Essa é a noção de poupança externa que significa a injeção de capital externo no país quando o volume de exportação de bens supera os da importação. Caso contrário, ou seja, quando as importações superam as exportações acontece uma despoupança ou vazamento de divisas do país para o exterior, o que pode implicar em déficits no saldo do balanço de pagamentos que vai demandar divisas por parte dos agentes econômicos para financiar esse déficit (KRUGMAN *et.al*, 2015).

Alem (2010, p. 68) fala sobre a importância macroeconômica da poupança externa para um país:

Um saldo do Balanço de Pagamentos em transações correntes tem um significado macroeconômico importante. Um saldo positivo do balanço corresponde a um superávit e indica que o país poupa mais do que investe internamente: a diferença é enviada ao exterior para financiar a formação de capital do resto do mundo. Nesse caso, diz-se que a poupança externa é negativa. Essa situação também reflete uma absorção interna (consumo + investimento) menor do que a produção nacional de bens e serviços, o que resulta em aumento dos ativos externos líquidos do país. Um saldo negativo do balanço em conta corrente equivale, por sua vez, a um déficit e demonstra que o país investiu internamente mais do que poupou. Para financiar essa diferença foi necessária a contribuição da poupança externa. Ou seja, a poupança externa foi positiva: entraram recursos do resto do mundo para financiar a formação de capital do país em questão. Essa questão também reflete uma absorção interna (consumo + investimento) maior do que a produção nacional de bens e serviços, o que resultou em redução de ativos externos líquidos.

É importante destacar que a relação entre a poupança externa e o balanço de pagamentos pode ter implicações significativas para a economia do país. Dependendo das condições econômicas e políticas, uma alta dependência da poupança externa para financiar déficits pode tornar a economia mais vulnerável a choques externos, como crises financeiras internacionais ou mudanças nas taxas de juros globais. Além disso, o equilíbrio entre a poupança externa e o balanço de pagamentos também pode influenciar as taxas de câmbio e os níveis de investimento e crescimento econômico de um país (ALEM, 2010).

Após a explicitação teórica da Taxa de Câmbio e Balanço de Pagamentos e suas implicações macroeconômicas, no próximo tópico faremos a descrição da Metodologia adotada neste trabalho. Em seguida, a discussão dos resultados da pesquisa demonstrando quais foram os fatores econômicos e financeiros que influenciaram direta ou indiretamente a relação entre a balança comercial brasileira e a taxa de câmbio no período de 2010 a junho de 2023.

4 METODOLOGIA ADOTADA

Para responder ao problema e aos objetivos propostos neste trabalho, será estruturado a metodologia de análise da seguinte forma. Primeiro, a abordagem da pesquisa será de caráter qualitativo e quantitativo. A primeira define com rigor a precisão a situação-problema ou objeto de investigação definido no trabalho. Neste caso, para responder a questão-problema definida nesta análise, adotamos a revisão bibliográfica sobre a temática da Taxa de Câmbio e Balanço de Pagamentos, com destaque para a Balança Comercial.

Segundo Lakatos e Marconi (2010) a pesquisa bibliográfica serve para ampliar o grau de conhecimento em uma determinada área, capacitando o investigador a compreender ou delimitar melhor o problema da pesquisa. Nesta vertente, a pesquisa bibliográfica estruturada neste trabalho foi delimitada em livros de macroeconomia, contabilidade social, economia internacional, finanças internacionais e economia brasileira. Foram pesquisados alguns artigos especializados nessas áreas para servirem de subsídio para a qualificação das informações obtidas.

Ainda no contexto da pesquisa qualitativa, este trabalho fez uma pesquisa detalhada sobre os fatores econômicos e financeiros internos e externos que influenciaram direta e indiretamente a taxa de câmbio e a balança comercial brasileira no período delimitado na pesquisa que se inicia no ano de 2010 e finaliza no mês de junho de 2023. O quadro a seguir demonstra quais foram os fatores econômicos e financeiros internos e externos delimitados neste trabalho:

Quadro 2 - Fatores econômicos e financeiros internos e externos delimitados na pesquisa

Taxa de câmbio nominal (R\$/US\$)
Taxa de câmbio real
Balança Comercial Brasileira (Importação e Exportações)
Demanda agregada e seus componentes com destaque para as exportações líquidas
Produto Interno Bruto (PIB)
Crises econômicas e financeiras internas e externas

Fonte: Autor (2023).

A junção entre esses fatores econômicos e financeiros descritos no quadro acima qualificaram os dados secundários que pesquisamos junto às instituições públicas e privadas que trabalham na coleta e análise de dados voltados ao comércio exterior. Destacamos a Secretaria de Comércio Exterior (Secex) onde foi pesquisado dados sobre as exportações e importações do Brasil no período delimitado na pesquisa.

Os dados do Banco Central do Brasil (BACEN) foram utilizados para termos acesso as taxas de câmbio nominal e real que foram extraídas do site desta instituição, sendo qualificadas por meio de análises da conjuntura econômica e financeira realizada pelas Atas do Copom do Bacen e das Cartas de Conjunturas produzidas pelo IPEA e dados sobre a inflação interna fornecidas pelo IBGE, além dos panoramas da Economia mundial realizados pelo BACEN. Esses dados receberam tratamentos estatísticos para gerar indicadores econômicos e financeiros, tais como, taxa de participação, taxa de crescimento, taxa de cobertura que mede o grau de dependência do país em relação ao mercado externo.

5 A ESTRUTURA DA BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA: SETORES ECONÔMICOS E PRINCIPAIS PARCEIROS COMERCIAIS NO PERÍODO DE 2010 A JUNHO DE 2023

Os capítulos anteriores nos permitiram entender como se estrutura o balanço de pagamentos de um país, com destaque para a conta balança comercial e a sua relação teórica com a taxa de câmbio e a macroeconomia internacional. Agora, pretende-se analisar de forma mais detalhada o comportamento da Balança comercial brasileira na série histórica que se inicia no ano de 2010, marcando o último mandato do governo Luiz Inácio Lula da Silva e início do mandato presidencial de Dilma Rousseff, datado entre os anos de 2011 até o mês de agosto de 2016, quando em diante, assume Michel Temer a presidência até o ano de 2019. Deste ano até 2022, Jair Bolsonaro assume seu mandato enfrentando a Crise global sanitária da COVID-19 com grandes impactos macroeconômicos mundiais. Atualmente, nos meses de janeiro a junho do ano de 2023, quando fecha a nossa série de dados, temos o início do primeiro ano do terceiro de mandato de Luiz Inácio Lula da Silva.

Justifica-se esse corte na base de dados desse trabalho por mandatos presidenciais porque pretendemos fazer uma análise correlata entre os dados que serão apresentados nos gráficos e tabelas com os eventos econômicos, financeiros e políticos do Brasil e do resto do mundo no período analisado. Além disso, pesquisamos sobre os principais acordos comerciais que o Brasil realizou com os seus parceiros comerciais no período e os seus possíveis impactos

nas exportações brasileiras. Associados aos resultados obtidos na balança comercial brasileira vamos entender também o comportamento da taxa de câmbio do país no período.

5.1 Análise da Estrutura e do comportamento da Balança Comercial do Brasil: Exportações e Importações e a sua relação com a Taxa de Câmbio

Dentro da dinâmica evolutiva da Balança comercial do Brasil no período de 2010 a junho de 2023, pode-se inferir algumas análises e explicações do comportamento dos dados que estão dispostos na tabela 1. A estrutura da Balança Comercial do Brasil, composta por exportações, importações e o saldo obtido por meio da diferença desses dois componentes e a taxa de cobertura que mede o grau de dependência do país em relação ao mercado exterior estão dispostos nesta tabela. Interpretando esses dados, observamos que nesses 13 anos e seis meses, exceto dois anos na série, 2013 e 2014, o saldo da Balança comercial brasileira fechou superavitário.

Os maiores saldos positivos da série se concentraram nos anos de 2017, 2020, 2021 e 2022, passando pelo período em que o mundo enfrentava a maior crise sanitária da COVID-19, além do terceiro maior saldo da série apresentado no ano de 2017. Note que no ano de 2020, a Balança comercial brasileira fechou com saldo comercial de US\$ 50,3 bilhões e no ano de 2022 com US\$ 61,5 bilhões, o que corresponde a uma taxa de crescimento na ordem de 22%. Isto se deve ao crescimento das exportações do país que no intervalo desses três anos (2020 a 2022) cresceu 59,73%. Apesar disso, as importações brasileiras também apresentaram crescimento, porém abaixo da apresentada pelas exportações, de acordo com os dados da Secretaria de Comércio Exterior (Secex).

Tabela 1 - Balança Comercial Brasileira: Exportações, Importações, Saldo e Taxa de cobertura no período de 2010 a junho de 2023. (Valor FOB/US\$ Milhões).

Ano	Exportações	Importações	SALDO	Taxa de cobertura (%)
2010	200.434.134.826,00	183.336.964.846,00	17.097.169.980,00	109,33
2011	253.666.309.507,00	227.969.756.701,00	25.696.552.806,00	111,27
2012	239.952.538.158,00	225.166.426.069,00	14.786.112.089,00	106,57
2013	232.544.255.606,00	241.500.886.459,00	-8.956.630.853,00	96,29
2014	220.923.236.838,00	230.823.018.796,00	-9.899.781.958,00	95,71
2015	186.782.355.063,00	173.104.259.077,00	13.678.095.986,00	107,90
2016	179.526.129.214,00	139.321.357.653,00	40.204.771.561,00	128,86
2017	214.988.108.353,00	158.951.444.003,00	56.036.664.350,00	135,25
2018	231.889.523.399,00	185.321.983.502,00	46.567.539.897,00	125,13
2019	221.126.807.647,00	185.927.967.580,00	35.198.840.067,00	118,93
2020	209.180.241.655,00	158.786.824.879,00	50.393.416.776,00	131,74
2021	280.814.577.460,00	219.408.049.180,00	61.406.528.280,00	127,99
2022	334.136.038.220,00	272.610.686.946,00	61.525.351.274,00	122,57
2023	165.679.840.210,00	120.615.226.269,00	45.064.613.941,00	137,36

Fonte: Secretaria de Comércio Exterior – Secex.

Elaboração: Autor (2023).

Portanto, essa tabela apresentou os dados da balança comercial brasileira no período delimitado na pesquisa, onde observou-se apenas dois saldos deficitários nos anos de 2013 e 2014 e onze saldos superavitários e ainda saldo positivo no primeiro semestre de 2023, com o intuito de qualificar os dados apresentados na tabela 1, faremos a associação dessas informações com as apresentadas na tabela 2 que mostra o perfil da estrutura produtiva do comércio exterior brasileiro, isto é, a composição da pauta de exportações do país no período delimitado na pesquisa. Analisando-se os dados desta tabela, percebemos que o Brasil concentrou no período

de 2010 a junho de 2023 a sua pauta de exportação em produtos considerados Bens Intermediários⁸, conforme mostra a tabela 2.

Tabela 2 - Estrutura produtiva das Exportações Brasileira: participação de cada grupo de atividades no total das exportações no período de 2010 a junho de 2023. (Valor FOB (US\$ Milhões)).

	Bens Intermediários (BI)	Combustíveis e Lubrificantes	Bens de Consumo (BC)	Bens de Capital (BK)	Bens não especificados anteriormente
2010	64,32	12,12	16,40	7,09	0,07
2011	66,34	12,85	14,02	6,73	0,07
2012	65,30	12,99	13,83	7,82	0,07
2013	68,10	9,50	15,37	6,96	0,08
2014	67,25	11,25	14,82	6,59	0,09
2015	68,27	8,70	15,79	7,14	0,09
2016	67,61	7,39	16,84	8,00	0,17
2017	66,89	9,73	15,96	7,35	0,07
2018	66,35	13,49	13,46	6,65	0,05
2019	66,41	13,58	14,04	5,97	0,00
2020	69,69	11,81	14,06	4,45	0,00
2021	69,73	13,47	12,33	4,47	0,00
2022	65,65	16,68	13,05	4,62	0,00
2023	67,92	14,66	12,29	5,12	0,00

Fonte: Secretaria de Comércio Exterior – Secex.

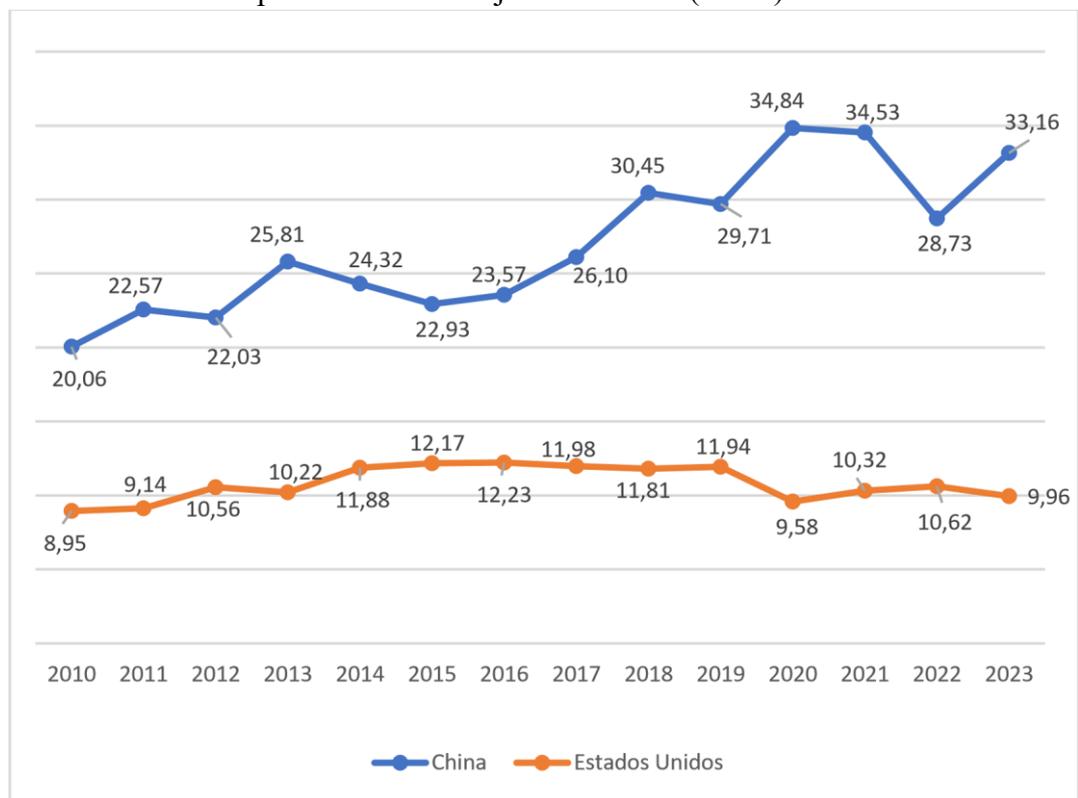
Elaboração: Autor (2023)

Percebe-se que, pela estrutura produtiva das exportações apresentada na tabela 2, que o Brasil concentra a sua produção na exportação de bens ou matérias-primas que servem

⁸ Entende-se por bens intermediários ou manufaturados ou matérias-primas aqueles empregados na produção de outros bens (TERRA, 2014).

como bens intermediários para serem processados ou industrializados por indústrias fora do país, é o caso da soja e dos minérios. Quando observamos os dados das exportações e importações dispostos na tabela 1, nota-se uma sequência de saldos positivos em nossa pauta de exportação. Isto mostra que o Brasil vem acumulando no período da pesquisa receitas de vendas dos seus bens intermediários. Essas receitas vêm das exportações do Brasil para a China e os Estados Unidos, nossos principais compradores de bens intermediários, ou seja, matérias-primas, principalmente, as de origem agrícolas e minerais, conforme mostra o gráfico 1.

Gráfico 1 - Participação da China e dos Estados Unidos na pauta de exportação de bens intermediários do Brasil no período de 2010 a junho de 2023 (em %).



Fonte: Secretaria de Comércio Exterior – Secex.
Elaboração: Autor (2023).

Associando os dados dispostos no gráfico 1 com os apresentados na tabela 4, fica evidente que a China é a nossa principal parceira comercial. Verifica-se pelos dados da tabela 3 que a exportação de soja é o principal produto classificado como bens intermediários que o Brasil vende para este país asiático. Em segundo lugar temos as exportações de minérios e seus concentrados. Neste caso, o que chama a atenção é a oscilação na taxa de participação dos minérios na pauta de exportação do Brasil com destinos ao mercado chinês. Isto porque no início da série, de 2010 a 2012, o peso dos minérios na exportação do país era maior do que os

apresentados para a exportação de soja. De 2013 em diante, o cenário se reverte, quando a soja passa a ser o produto de maior exportação do Brasil.

Posto isso, observamos que no início da série, em 2010, as exportações de soja para a China geraram receitas em dólares na ordem de US\$ 7,1 bilhões e no mês de junho de 2023 esse valor foi para US\$ 26,4 bilhões, o que corresponde a uma taxa de crescimento de 271,4% nas receitas de exportações no período de 13 anos e 6 meses.

Percebe-se que o comércio exterior do Brasil com a China foi intenso no intervalo de apenas seis meses, de janeiro a junho de 2023, a taxa de participação ou o peso das exportações de soja para este país ultrapassou os 60%, conforme mostra os dados contidos na tabela 3. Isto é confirmado quando olhamos para a taxa de participação da China no total das exportações de bens intermediários do Brasil nos seis primeiros meses de 2023 que está disposta no gráfico 1. Depois de uma queda na participação no ano de 2021, houve uma ligeira recuperação no ano seguinte de 33,16%, puxado pelas exportações de soja.

Tabela 3 - Taxa de participação dos produtos que compõem o grupo de Bens Intermediários que são exportados para a China no período de 2010 a junho de 2023 (em %).

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Soja	27,59	28,84	34,85	41,96	45,98	54,01	50,29	54,11	58,12	46,88	41,16	40,24	50,43	60,63
Minério de ferro e seus concentrados	51,45	52,13	43,24	38,99	34,05	21,94	25,57	27,69	23,33	31,01	36,45	42,65	28,87	22,29
Celulose	4,36	3,42	3,58	3,86	4,72	6,33	7,56	6,84	7,40	7,45	5,65	4,11	5,28	5,29
Ferro-gusa, spiegel,	1,68	1,54	1,84	1,30	1,40	1,95	1,66	1,50	1,95	2,72	3,22	1,78	2,27	1,84
Carne suína fresca, refrigerada ou congelada	0,00	0,00	0,02	0,01	0,01	0,03	0,66	0,27	0,65	1,42	2,42	1,90	1,67	1,38
Milho não moído, exceto milho doce	0,03	0,02	0,05	0,02	0,01	0,10	0,10	0,01	0,02	0,03	0,01	0,00	0,51	1,33

Fonte: Secretaria de Comércio Exterior – Secex.

Elaboração: Autor (2023)

Em função do destaque das exportações de soja do Brasil para o mercado chinês, é pertinente informar quais são os estados brasileiros que se destacaram na produção e venda desse bem intermediário para este país asiático. Dos 26 estados brasileiros, além do Distrito Federal, 24 exportam soja para a China, sendo que o destaque vai para o Estado do Mato Grosso que no período delimitado na pesquisa obteve o crescimento de 280,57% na sua receita de exportação, o que corresponde em números absolutos uma receita de US\$7,739 bilhões em junho de 2023 ante US\$2,03 bilhões do ano de 2010, segundo os dados da Secex.

Os Estados de Goiás, Paraná e Rio Grande do Sul se reversaram durante a série de dados no segundo, terceiro e quarto lugares na exportação de soja para a China. Conforme visto na tabela 1 que mostra o comportamento das exportações brasileiras no período considerado na pesquisa, a balança comercial do país apresentou saldos positivos entre os anos de 2020 a junho de 2023. Isto se deve as exportações de soja do Estado de Mato Grosso para a China que neste período obteve um aumento em suas receitas de vendas na ordem de 97,36%, seguido do Estado de Goiás com 69,80% e Paraná com 69,43%, de acordo com os dados da Secretaria de Comércio Exterior (Secex).

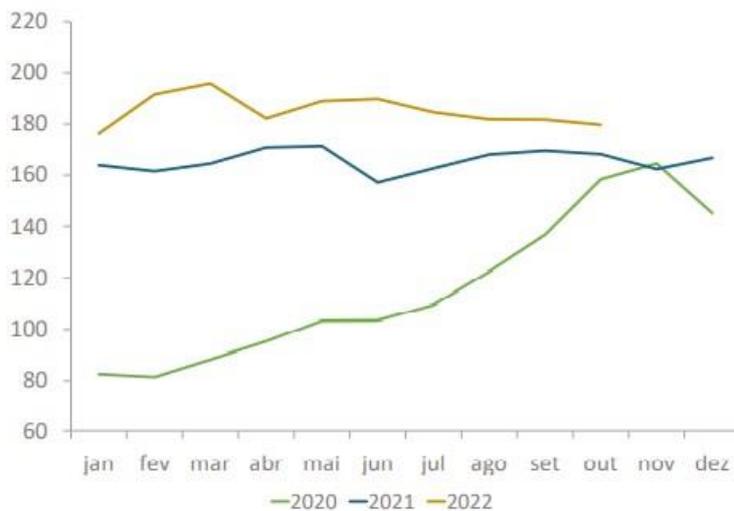
Os dados apresentados na Carta de Conjuntura do IPEA para o quarto semestre de 2022 nos ajudará a entender melhor este cenário econômico pelo qual a produção e exportação da soja está envolvida. Um dos fatores de ordem econômica e financeira no mercado internacional que impactou a comercialização de commodities no mundo todo foi a Guerra da Rússia contra a Ucrânia. Isto porque, segundo o IPEA (2022), a Rússia ocupa atualmente a terceira posição na produção de petróleo, ficando atrás apenas dos Estados Unidos e da Arábia Saudita, além da Rússia ser a segunda maior produtora de gás natural do mundo. A Ucrânia, por sua vez, tem seu destaque na produção de grãos no mercado internacional. Desta forma, o principal impacto observado é na formação dos preços internacionais dessas commodities, salientando, neste caso, que analisando sob a ótica da produção ou dos empresários, quanto maior for os preços dos produtos vendidos no mercado internacional ou interno, maiores serão as receitas recebidas, em moeda estrangeira, neste caso em dólares, das exportações de commodities que o Brasil exporta, por exemplo, a soja.

Em relação ao comportamento dos preços internacionais das commodities agrícolas, tal como a soja, cujo principal destino de exportação tem sido para a China, podemos dizer que qualquer movimento “de aumento ou queda da demanda por importação deste produto, afetará positivamente ou negativamente os preços internacionais desta commodities” (IPEA, 2023, p.1), que por sua vez, poderá afetar o Brasil, que possui maior grau de dependência da venda desta commodities para fechar a sua balança comercial com saldos positivos, e, portanto, aumentar os estoques de reservas internacionais nos cofres do Banco Central do Brasil.

Sobre a formação de preços domésticos, produção e preço internacional da soja, contamos com a junção entre os dados do IPEA, CEPEA/ESALQ e CONAB para analisarmos o comportamento da soja nos últimos anos desta série (2020-2021 e 2022), aonde o cenário macroeconômico nos mostra que a economia mundial estava enfrentando as consequências da Pandemia da COVID-2019 e da guerra no Leste europeu, Guerra da Ucrânia.

O Gráfico 2 nos mostra um indicador de preço criado pelo Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada da Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz da Universidade de São Paulo (Cepea/Esalq/USP). Esse indicador Cepea/Esalq Paraná de preços da soja⁹ é medido em saca de 60 kg em moeda nacional. Os dados deste indicador mostram que durante o ano de 2022, o preço da soja formado no mercado interno se manteve alto. Isso se explica porque houve uma quebra na safra da soja de 2021-2022 na região Sul do país, como já vimos, os estados do Paraná e Rio Grande do Sul se despontam como um dos maiores produtores desta commodities do país e vendem a sua produção ao mercado chinês. Além do fator preço interno, houve também a elevação das tarifas de exportações de produtos derivados da soja, tais como, o farelo de soja e o óleo de soja que aconteceu no mercado internacional, mais precisamente, na Argentina, além do já mencionado conflito geopolítico externo entre Rússia e Ucrânia. É o que mostra o gráfico 2.

Gráfico 2 - Indicador Cepea/Esalq Paraná de preços da soja para os anos de 2020, 2021 e 2022 (em R\$/saca de 60 kg).



Fonte: Cepea/Esalq/USP.

Elaboração: Cepea.

Se por um lado houve a quebra da safra de soja na região sul do país, do outro lado, ou seja, no Centro-Oeste do país, onde temos os Estados do Mato Grosso e Goiás como os maiores produtores de soja do Brasil, a produção deste grão foi alta, o que compensou a perda observada na região Sul. Segundo o IPEA (2022), outros fatores de ordem econômica

⁹ Segundo o Cepea/Esalq, este indicador de preço da soja-Paraná, leva em conta a soja em grão a granel, tipo exportação, conforme o padrão Concex, com unidades de medidas, sacas de 60 kg (R\$/sc). Este indicador se refere a negócios no mercado de lotes (entre empresas) a retirar na empresa ou nos armazéns de venda. A região de referência é o Estado do Paraná, dividido em cinco regiões, a saber, Paranaguá, Ponta Grossa, Norte, Oeste e Sudeste. Este indicador se refere a negociações no mercado físico de lotes entre as empresas.

internacional influenciaram o comportamento do preço da soja no mercado interno. Citamos, “a desvalorização do petróleo e a expectativa de uma possível recessão mundial que reduziram a demanda internacional da soja e pressionaram parcialmente os preços para baixo” (IPEA, 2022, p.2). Esse cenário foi visível entre o segundo e o terceiro trimestres do ano de 2022.

Ainda sob a perspectiva de sequência de baixa nos preços da soja no mercado interno em função dos impactos de fatores econômicos internacionais, a Cepea (2022) cita o início da safra de soja 2022-2023 nos Estados Unidos, nosso principal concorrente no mercado internacional, que aumentará a sua produção disponível no mercado, logo, a pressão será de mais queda nos preços desta commodities no Brasil.

Ainda neste rol de fatores econômicos que influenciaram a formação de preços da soja no mercado interno, a Cepea (2022) analisa o lado dos custos de produção deste grão. Sobre essa questão, é pertinente lembrar que a nossa produção depende das importações de fertilizantes. E mais uma vez, citamos a guerra no Leste Europeu como um dos fatores internacionais que contribuíram para as altas cotações deste produto no mercado internacional.

Sobre essa questão o Cepea (2022, p. 2) discorre o seguinte:

No início do quarto trimestre de 2021, os produtores da região de Sorriso no Estado do Mato Grosso já haviam adquirido 30% dos fertilizantes para a safra 2022-2023. Já para a temporada 2023-2024, menos de 10% havia sido comprado até o mês de outubro de 2022. Em outros Estados brasileiros, os agricultores nem se sequer iniciaram as aquisições de insumos para 2023-2024. Isto deduz que o poder de compra do produtor rural para adquirir uma tonelada fertilizantes intermediários seguiu dois comportamentos ao longo do ano de 2022. Em um primeiro momento, o poder de compra esteve reduzido até julho de 2022, quando iniciou um movimento de recuperação verificado até o mês de outubro de 2022.

Sobre essa dependência do Brasil com a importação de fertilizantes falaremos com mais ênfase no próximo subcapítulo quando então será discutido a pauta de importação do país. Dando sequência a análise dos fatores econômicos e financeiros que impactam na pauta de exportação do Brasil mencionamos agora o balanço entre a oferta e a demanda de soja que está disposto na tabela 4.

Tabela 4 - Balanço de oferta e demanda de soja (2021-2022/2022-2023)

Ano	Safra	Estoque Inicial	Produção	Consumo	Importação	Exportação	Estoque Final ²
Soja em Grãos	2021 - 2022 (1 Mil Toneladas)	8.851,3	125.549,8	52.483,6	500,0	79.224,4	3.193,1
	2022 - 2023 (1 Mil Toneladas)	3.193,1	153.538,2	55.323,0	500,0	96.623,8	5.282,5
	2021 - 2022 / 2022 - 2023 (%)	-63,9	22,3	5,4	0,0	22,0	65,4
Farelo de Soja	2021 - 2022 (1 Mil Toneladas)	1.772,8	37.488,7	18.100,0	4,1	19.951,6	1.214,0
	2022 - 2023 (1 Mil Toneladas)	1.214,0	39.462,2	18.900,0	5,0	19.000,0	2.781,2
	2021 - 2022 / 2022 - 2023 (%)	-31,5	5,3	4,4	22,0	-4,8	129,1
Óleo de Soja	2021 - 2022 (1 Mil Toneladas)	492,0	9.897,0	7.454,7	20,0	2.532,0	422,3
	2022 - 2023 (1 Mil Toneladas)	422,3	10.419,5	8.621,7	50,0	1.800,0	470,0
	2021 - 2022 / 2022 - 2023 (%)	-14,2	5,3	15,7	150,0	-28,9	11,3

Fonte: Conab.

Elaboração: Dimac/Ipea (2022).

Nota: estimativas atualizadas em novembro de 2022.

Estoque final: estoque de passagem contabilizados em 31 de dezembro.

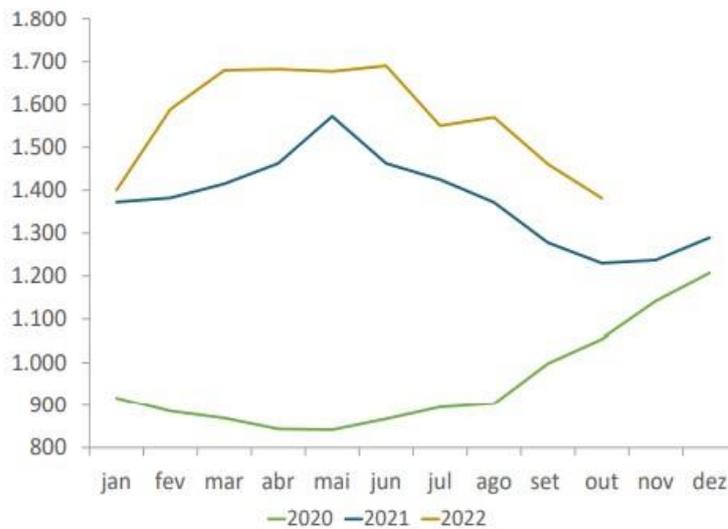
Os dados da tabela acima trazem informações sobre a safra, estoque inicial, produção, consumo, importação e exportação e estoque final da soja para os três últimos anos 2021/2022/2022-2023, anos que apresentaram altas nas receitas de vendas externas da soja brasileira. Esses dados estão dispostos para os três produtos mais conceituados que pertencem ao chamado complexo da soja. A primeira variável a ser analisada é o estoque inicial da soja que encerrou com uma queda desses estoques na safra 2021-2022 para a soja em grãos (-63,9%), farelo de soja (-31,5%) e óleo de soja (-14,2%). Essa redução nos estoques dos produtos do complexo da soja se deve a uma quebra na safra do produto no sul do país, além do aumento da demanda de consumo pelo grão no mercado brasileiro e no mercado internacional, segundo informou o IPEA (2022). Logo, os fatores econômicos ligados a quebra de safra e aumento da demanda por soja, associado a redução de estoques levam a um aumento no nível de preços da soja no mercado interno e externo.

No entanto, a perspectiva da Conab para a safra de 2022-2023 é que haja um aumento da área plantada de soja no país, proporcionando uma produção de 153,54 milhões de toneladas de soja em 2023, contribuindo assim para a recuperação dos estoques finais do produto, “o que contribui para a estabilidade de preços domésticos e internacionais, já que o Brasil é o principal produtor e exportador deste grão” (IPEA, 2022, p. 3).

O gráfico 3 traz outra variável muito importante para a análise da exportação de soja no mundo: o preço futuro da soja definido no mercado internacional. Esses preços são os

chamados preços futuros que são cotados diariamente na bolsa de valores de Chicago, “*Chicago Board of Trade – CBOT*”. Esses preços futuros são usados para os agentes econômicos fecharem seus contratos de compra e venda de soja no futuro.

Gráfico 3 - Preço futuro da soja no mercado internacional, contratos com vencimentos mais próximos (*Chicago Board of Trade – CBOT*) (em US\$ cents/buschel).



Fonte: Chicago Mercantile Exchange (CME) Group e Blomerang. Elaboração: Dimac/Ipea (2022).

Segundo o IPEA (2022) o preço médio da soja cotado na bolsa de Chicago fechou o ano de 2022 acima dos observados para os anos anteriores, 2020 e 2021, fechando o mês de outubro de 2022 com um preço médio de 1.700 centavos de dólares por *buschel*. Associando essa informação com a obtida pelo Departamento de Agricultura dos Estados Unidos (*United States Department of Agriculture – USDA*), observamos um cenário favorável que este departamento projetou para a safra 2022-2023 de soja no Brasil. Isso porque a perspectiva é que haja um aumento de 10% na produção mundial dessa oleaginosa ante a safra anterior de 2021-2022, sendo que no Brasil esse aumento será de 19,7% em sua safra de grãos, uma vez que esse é o maior produtor e exportador mundial de soja. Salientamos que essa previsão também foi confirmada pelo IBGE e CONAB.

Deve-se observar que a confirmação dessas projeções, assim como o comportamento ascendente das cotações de preços da soja na bolsa de valores de Chicago nos Estados Unidos dependem da demanda da China pela soja no mercado internacional, uma vez que ela é a responsável pelo consumo de 30% da soja mundial. Logo, como as economias ligadas a esta produção estão conectadas via contratos de compra e venda desse grão, qualquer desaceleração que houver na economia chinesa “poderá ter impactos mais pronunciados na tendência de

redução da cotação internacional, que atualmente está pouco abaixo de 1.400 centavos de dólares por *buschel* “(IPEA, 2022, p. 4).

Depois de analisarmos as exportações brasileiras, resta-nos apresentar algumas considerações sobre as importações que o país realizou no mercado internacional no período de 2010 a junho de 2023. Assim como inicialmente estruturamos uma tabela para apresentar a composição das exportações, o mesmo procedimento faremos para as importações. A tabela 5 vai nos mostrar a estrutura produtiva das Importações do Brasil para o período considerado na pesquisa.

Tabela 5 - Estrutura produtiva das Importações Brasileira: taxa de participação de cada grupo de atividades de Importações no período de 2010 a junho de 2023. (Valor FOB/US\$ Milhões)

	Bens Intermediários (BI)	Combustíveis e Lubrificantes	Bens de Consumo (BC)	Bens de Capital (BK)	Bens não especificados anteriormente
2010	56,53	14,65	14,78	14,01	0,04
2011	54,69	16,60	15,29	13,39	0,04
2012	54,63	16,46	14,82	14,06	0,03
2013	54,52	17,54	14,36	13,54	0,04
2014	54,97	17,83	14,35	12,78	0,07
2015	57,42	13,50	15,50	13,47	0,11
2016	60,97	10,15	15,61	13,18	0,09
2017	62,51	12,09	14,69	10,63	0,07
2018	60,43	12,77	13,83	12,87	0,09
2019	60,85	11,92	13,36	13,80	0,07
2020	62,61	8,78	13,35	15,22	0,04
2021	66,02	11,89	10,95	11,11	0,04
2022	63,26	16,14	10,25	10,30	0,06
2023	61,44	13,77	12,76	11,99	0,05

Fonte: Secretaria de Comércio Exterior – Secex. Elaboração: Autor (2023)

Os dados dispostos na tabela acima mostram a concentração das importações do Brasil no período de 2010 a junho de 2023 nos bens considerados intermediários, assim como fora apresentado na estrutura das exportações do país. No entanto, quase não existe diferença na

distribuição dos percentuais de participação nos demais grupos de atividades, tais como as importações de combustíveis e lubrificantes, bens de consumo e bens de capital. Isto significa que somos dependentes da importação desses bens e matérias-primas que são essenciais para que haja produção e comercialização de produtos brasileiros no mercado internacional (SECEX, 2022).

A China e os Estados Unidos continuam sendo os nossos maiores parceiros comerciais tanto nas exportações quanto nas importações. No período de 2010 a junho de 2023, as importações de bens intermediários que o Brasil realizou junto a China apresentaram uma taxa de crescimento de 13,51%, em números absolutos isto significa que o país enviou US\$16,01 bilhões para a China como pagamento das compras realizadas em 2010. Esse valor chegou a US\$ 18,174 bilhões no acumulado de seis meses do ano de 2023. O contrário aconteceu com as importações do Brasil no mercado norte americano, quando no mesmo período houve uma redução de 24,95% nas compras realizadas neste mercado. O mesmo movimento aconteceu com as importações do país junto ao mercado exterior da Alemanha e Rússia. Enquanto na Alemanha as importações encolheram na ordem de 44,63%, na Rússia elas cresceram na ordem de 67,46%, segundo informou a Secex.

Quanto ao segundo grupo de produtos importados pelo Brasil, os relacionados aos combustíveis e lubrificantes, observamos que o peso das compras do país vem aumentando na série de dados apresentada na tabela 5. No começo da série, 14,65% das importações do país foram de combustíveis e lubrificantes, sendo que no mês de junho de 2023 houve uma pequena retração nessa taxa na ordem de 13,77%. Ressaltamos que importamos combustíveis e lubrificantes dos Estados Unidos, Rússia, Arábia Saudita, Austrália, Argélia, entre outros países parceiros comerciais. Na série de 2010 a junho de 2023, observamos uma queda nas importações brasileiras desses produtos no mercado americano, ao passo que as compras na Rússia aumentaram 500%, saindo de US\$232,9 milhões em 2010 para US\$1,3 bilhões em junho de 2023. Isso compensou também a queda nas importações desses produtos da Arábia Saudita que apresentou queda de 44% no período.

Os Estados brasileiros que lideram o ranking na importação de “Combustíveis e Lubrificantes” são Rio de Janeiro, Mato Grosso do Sul, São Paulo e Rio Grande do Sul, geralmente nesses estados se concentram as indústrias do país de bens industrializados e agroindustriais. A tabela 6 mostra a taxa de participação dos Estados brasileiros nas importações de Combustíveis e Lubrificantes no período delimitado na pesquisa. A maior participação do Estado do Rio de Janeiro na pauta de importação desta matéria-prima foi em 2021, com peso de

40,23%. A Arábia Saudita, Austrália, Estados Unidos e Rússia são alguns países que forneceram esta matéria-prima para o Rio de Janeiro. As importações da Arábia Saudita, por exemplo, aumentaram 76,68%, no período de 2010 a 2022; da Austrália, cresceram 144,57%, seguido dos Estados Unidos onde a taxa de crescimento foi de 412,77% e Rússia com 722,83%.

Tabela 6 - Estados Brasileiros Importadores de Combustíveis e Lubrificantes no período de 2010 a junho de 2023 (em %)

UF do Produto	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Rio de Janeiro	38,53	32,24	30,61	22,71	25,62	21,85	22,55	27,88	27,87	26,33	26,40	40,23	30,02	28,16
Rio Grande do Sul	2,89	3,03	10,83	14,61	13,52	11,33	13,18	13,01	12,87	10,86	15,13	8,18	12,20	17,25
Bahia	1,71	0,48	0,67	0,83	3,03	9,09	6,77	2,75	5,40	6,51	1,92	8,35	14,29	15,66
Espírito Santo	6,11	6,65	3,64	2,44	2,61	4,45	8,55	14,77	9,16	10,01	8,47	6,86	9,95	10,70
Mato Grosso do Sul	13,46	12,77	15,51	14,70	14,29	15,52	18,85	14,86	14,03	13,34	17,74	9,77	6,99	8,88
São Paulo	20,14	26,64	21,42	31,20	29,37	19,69	9,55	4,60	8,32	11,37	8,51	4,95	8,80	5,54
Minas Gerais	4,97	5,28	3,70	2,95	2,21	3,50	5,92	8,37	6,69	7,31	8,01	5,80	5,37	4,34
Ceará	1,73	0,93	1,40	2,72	2,46	6,16	7,18	10,22	7,63	5,79	5,76	5,69	5,28	3,36
Paraná	9,78	11,23	11,03	6,64	5,43	5,00	3,32	0,98	3,81	2,25	0,35	4,98	1,83	2,11
Pará	0,39	0,34	0,30	0,19	0,21	0,37	0,72	0,79	0,73	0,56	0,76	0,58	0,98	0,88
Amazonas	0,00	0,00	0,00	0,00	-	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,31	0,00	0,00	0,79
Paraíba	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,35	1,11	0,60	1,31
Maranhão	0,22	0,31	0,33	0,33	0,39	0,68	0,92	1,18	0,83	0,61	0,84	1,30	0,65	0,51
Goiás	0,02	0,02	0,03	0,02	0,04	0,07	0,25	0,20	0,30	0,38	0,46	0,24	0,24	0,37
Amapá	-	-	-	-	-	-	-	-	1,21	0,75	1,05	1,46	0,49	0,32
Sergipe	-	0,00	-	-	-	-	-	-	-	0,27	0,30	-	0,75	0,30
Santa Catarina	0,05	0,07	0,06	0,01	0,01	0,00	0,01	0,01	0,02	0,23	0,20	0,44	0,30	0,19
Mato Grosso	0,00	0,00	0,47	0,67	0,81	1,15	0,20	0,38	0,07	0,30	0,76	0,56	0,56	0,04
Pernambuco	-	-	-	-	-	0,00	0,28	-	1,06	1,77	1,91	-	-	0,00
Rondônia	-	-	-	-	-	0,75	-	-	-	-	-	-	-	0,00
Rio Grande do Norte	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,02	0,00	0,00	-
Piauí	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,02	-	-	-
Alagoas	-	-	-	-	-	0,30	1,76	-	-	-	-	-	-	-
Tocantins	0,00	0,00	-	-	-	0,08	-	-	-	-	-	-	-	-
Distrito Federal	-	-	-	0,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Secretaria de Comércio Exterior – Secex.

Elaboração: Autor (2023)

Quanto ao Estado do Mato Grosso do Sul, as importações de combustíveis e lubrificantes são importantes para o avanço das agroindústrias instaladas na região,

principalmente as relacionadas ao agronegócio brasileiro que lideram a pauta de exportação do país e colaboram mensalmente com os contínuos saldos positivos na balança comercial. Por isso é importante atentarmos para as compras desses insumos industriais para essas empresas, uma vez que, um aumento de preços no mercado internacional pode implicar em elevações de custos de produção para este setor, principalmente para a produção e comercialização dos produtos do complexo da soja (CEPEA, 2022).

De 2010 a 2022 houve uma queda nas importações de combustíveis e lubrificantes do Estado de Mato Grosso do Sul na ordem de 33,01%. Diferentemente do Estado do Rio de Janeiro que compra essa matéria-prima de diversos países, no Mato Grosso do Sul, praticamente tem somente um fornecedor que é a Bolívia. A China passou a fornecer este produto para esse Estado a partir do ano de 2021.

Outro insumo industrial que o Brasil importa são os fertilizantes utilizados com muita intensidade na produção agropecuária e agronegócio do país. Segundo dados da Secretaria de Comércio Exterior (Secex), os preços desses insumos tem sido afetado pela Guerra da Ucrânia e Rússia, acrescentando ainda que no período da pandemia, 2020-2021, o mercado mundial de fertilizantes sofreu com a interrupção de fornecimento deste insumo, pressionando, notadamente, a elevação de preços no mercado internacional, uma vez que, desde o ano de 2021, os Estados Unidos e a União Europeia impôs o embargo econômico sobre Belarus¹⁰, aliado da Rússia nesse conflito do Leste Europeu (IPEA, 2023; CEPEA, 2022; SECEX, 2022).

Sobre o impacto da elevação dos preços de fertilizantes no mercado internacional, o Cepea (2022, p. 3) discorre o seguinte:

A consequência desses fatos – sobretudo da guerra no leste europeu – foi a valorização dos principais fertilizantes intermediários em importantes regiões de negociação. Assim, o primeiro semestre de 2022 foi especialmente desafiador para agentes brasileiros na aquisição de fertilizantes, devido à importância da Rússia nesse mercado, aos gargalos logísticos e aos mecanismos de pagamentos comerciais, além das incertezas sobre a abrangência dos embargos econômicos do mundo sobre a Rússia. Os preços médios dos fertilizantes intermediários registraram fortes aumentos ao longo do primeiro semestre de 2022 frente ao mesmo período do ano anterior. No entanto, no final do ano passado, já com a oferta do fertilizante ajustada, observou-se o recuo dos preços médios dos insumos, que voltaram a registrar os patamares de 2021.

¹⁰ De acordo com Cepea (2022) e Secex (2022), a União Europeia, os Estados Unidos e o Canadá impuseram em 2021, em ação conjunta, novas sanções contra Belarus, voltadas contra entidades e membros do governo do presidente Alexander Lukashenko. Isto porque as autoridades de Belarussas são acusadas de promover de migrantes para a Europa, além de ataques contínuos aos direitos humanos e liberdades em Belarus. Esta sanção atingiu sete setores econômicos do país, são eles, das armas ao cigarro, passando pelos fertilizantes, ou seja, o potássio. Desta forma, a Europa deixou de importar alguns tipos de potássio, assim como produtos petrolíferos produzidos em Belarus.

É importante lembrar que o Brasil tem grande dependência externa de fertilizantes intermediários. Conforme dados da Anda (Associação Nacional para Difusão de Adubos), no mês de novembro de 2022, a quantidade de fertilizantes no mercado nacional somou 37,72 milhões de toneladas, 11,3% menos que no mesmo período de 2021, sendo que 86% desse volume foi importado. Dentre os principais fertilizantes intermediários importados, destacam-se o cloreto de potássio, que representa, em média, 38% do total importado nos últimos cinco anos (2017-21); seguido pela ureia, com participação de 22%, do MAP, com 14%, do sulfato de amônio, 9%, e do nitrato de amônio, 6% (ANDA, 2022).

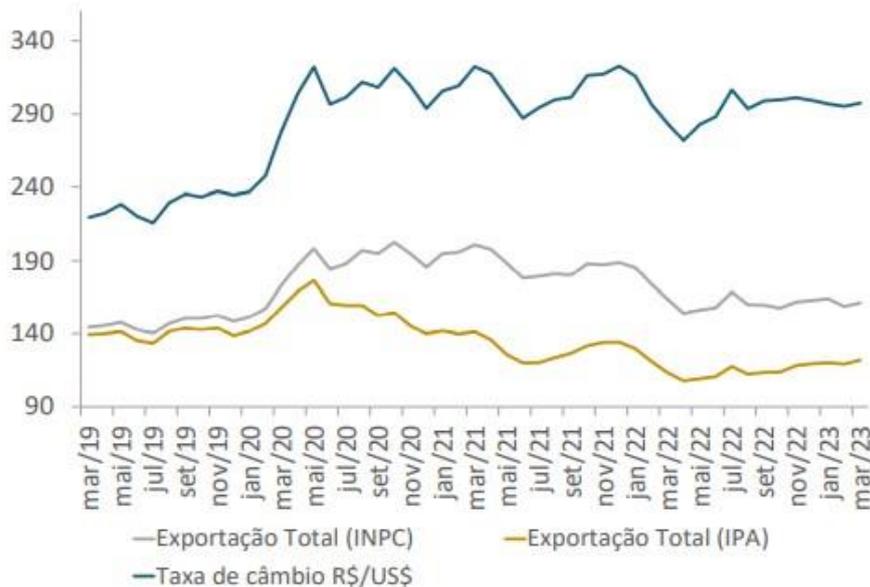
A seguir analisaremos a relação entre a taxa de câmbio real com as exportações e importações do Brasil para os anos de 2019 a junho de 2023, período no qual o nível de exportações apresentou taxas significativas de crescimento. O gráfico 4 mostra o comportamento da taxa de câmbio real relacionada com a taxa de câmbio nominal e com o indicador criado pelo IPEA, o chamado Tercs ponderados pelas exportações. Antes de analisar os resultados dispostos no gráfico 4, é importante explicar o significado e a importância do indicador Tercs para a análise da relação taxa de câmbio real e as exportações. Segundo o IPEA (2018), Tercs significa Taxas Efetivas Reais de Câmbio por Setor Exportador e tem como objetivo permitir a análise desagregada da competitividade das exportações por setor exportador.

Para Nonnerberg et.al (2015, p. 125), o indicador Tercs é uma medida macroeconômica importante para a análise da competitividade das exportações do país, pois envolve:

Três questões fundamentais para o entendimento da competitividade externa de um país: a relação entre os preços domésticos e externos, refletidas na taxa de câmbio; a compreensão do que seja uma taxa efetiva, isto é, que compreenda o conjunto de países com os quais o país transaciona; e finalmente, a relação entre inflação doméstica e externa, expressa no conceito “real”.

Nota-se a importância deste indicador para a compreensão da competitividade das exportações brasileiras no mercado internacional, pois ele desagrega a taxa efetiva de câmbio real de exportação por setores econômicos. Isso nos ajudará a entender o porquê da nossa pauta de exportação expressa na tabela 2 ter a sua concentração em produtos de bens intermediários, mais exatamente, em produtos considerados insumos intermediários representados pelas commodities minerais e agrícolas.

Gráfico 4: Taxa de Câmbio real/dólar nominal e Tercs ponderadas pelas exportações (2019-2023)



Fonte: FMI, Secex, BCB e IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/IPEA (2022).

As informações contidas no gráfico acima mostram que houve uma variação no indicador Terc que foi calculado com base nos preços dos produtos exportados. Essa variação se refere a uma desvalorização da taxa de câmbio real/dólar de 4,9% entre os meses de março de 2023 e março de 2022. Esta desvalorização cambial afetou principalmente os preços dos produtos do setor industrial produzidos no mercado externo. Isto porque em um contexto de uma economia aberta, essa desvalorização cambial se manifesta sob a pressão sobre os custos industriais, sendo mais intenso esse impacto quando um país é altamente dependente da importação de insumos ou bens intermediários (IPEA, 2023). Ressaltamos que no final do ano de 2022, a moeda norte americana já estava apresentando movimentos de desvalorização global.

Se estamos falando de exportações nos certificamos que a nossa estrutura produtiva de comércio exterior está concentrada em produtos de bens intermediários, encabeçados pelas commodities agrícolas que compõem o agronegócio brasileiro. Desta forma, essa queda do dólar no mercado global tem um impacto significativo no agronegócio do país, seja nas exportações dos produtos e nos custos de produção do produtor de commodities, haja vista que as negociações e a comercialização de insumos agrícolas são realizadas em dólares (IPEA, 2023).

No cenário mais recente, conforme mostra o gráfico 4, a taxa de câmbio (R\$/US\$), se valorizou nos primeiros meses do ano de 2023, sendo cotada no mercado interno abaixo de R\$5,00/US\$ em março de 2023, o que corresponde a uma valorização de 3,29% em relação ao mesmo mês do ano anterior. Neste caso, a valorização cambial tende a estimular as importações

e desencorajar as exportações, isto porque, serão necessários menos reais para adquirir os dólares necessários com os quais se compram os produtos estrangeiros. Logo, se as importações ficam mais baratas, as exportações encarecem. Isto tem um impacto negativo no saldo das exportações do país e um possível déficit no balanço de pagamentos (IPEA, 2023).

A seguir vamos analisar alguns fatores de ordem econômica e financeira que influenciaram o comportamento das taxas de câmbio nominal no período entre 2010 e junho de 2023 e o seu impacto nas exportações e importações do Brasil. Segundo os dados do IPEA (2022) em entre os anos de 2020 e 2021, a moeda americana acumulou alta de 38,9% em relação ao real.

Esse movimento de valorização do dólar teve impactos no balanço de pagamentos do Brasil, principalmente nas exportações do país, como visto anteriormente, as vendas externas do país aumentaram nesse mesmo período. Isto se justifica porque, para os exportadores, essa atual valorização do dólar frente ao dólar gera um cenário positivo, ocasionando uma melhora nas receitas de exportação, pois quanto mais caro for o dólar maiores receitas em moedas estrangeiras entrarão no país (IPEA, 2022).

Com o dólar alto, por outro lado, as empresas importadoras brasileiras de bens intermediários e industrializados no mercado internacional foram penalizadas, pois o preço das importações desses produtos encareceu no mercado. Com os preços altos desses produtos, principalmente o de combustíveis e lubrificantes, a inflação externa disparou, alimentada também pelas sanções impostas pelo Estados Unidos e Europa à Rússia, uma das principais produtoras deste insumo (IPEA, 2022).

Ainda sobre a valorização do dólar no mercado financeiro mundial, as moedas consideradas fortes no mercado global se desvalorizaram, a exemplo, da libra, euro e iene frente ao dólar. No entanto, neste cenário, segundo o IPEA (2022), a nossa moeda, o Real, foi uma das poucas que conseguiram ganhar valor em relação ao dólar. A principal razão para que isso acontecesse, segundo essa instituição de pesquisa, foi a alta de juros praticada no país, que no mês de março de 2021 obteve uma alta de 2%, situando no patamar de 13,75%, ocupando o posto de segunda maior taxa de juros no país. No entanto, essa trajetória de subida da taxa de juros foi interrompida no mês de agosto de 2023, quando então, o Banco Central do Brasil reduziu essa taxa para 13,25%.

Quando se desagrega a análise da relação entre a taxa de câmbio real e os produtos que mais contribuíram para a pauta de exportações brasileiras no período de 2010 a junho de 2023, observamos, como vistos nas análises anteriores, que as commodities minerais e agrícolas

são as mais comercializadas cujos destinos são, principalmente, o mercado da China. É o que acontece com o minério de ferro, cuja produção evoluiu, significativamente, a partir dos anos 2000. O fator impulsionador deste comércio foi a expansão do mercado Chines que passou a comprar essa matéria-prima do Brasil de forma contínua. As estatísticas da Secex mostram que no período compreendido entre os anos de 2012 a 2015, a participação do minério de ferro na pauta de exportação do Brasil diminuiu, uma queda de 7,5%. Isto se deve ao fator econômico externo relacionado a desaceleração da economia mundial, principalmente dos países compradores de minérios do país. Já nos dois anos seguintes, 2016 a 2018, o minério de ferro voltou a aumentar a sua participação nas exportações do país, quando em 2017 representou 7% do total de receitas de exportação. Entre os anos de 2018 a 2021, esse percentual aumentou para 14,5% (SECEX, 2022).

O IPEA (2022) ao analisar o comportamento das principais commodities minerais (minério de ferro, cobre, ouro, alumínio, manganês e nióbio) no período de 2018 a 2021, período que compreende o pré-pandêmico e o pandêmico, descobriu que essas foram as mais comercializadas neste período, pois em média, houve um aumento de 96% nas exportações, saindo de US\$28,36 em 2018 para US\$55,7 bilhões em 2021. É interessante notar o cenário deste aumento das exportações: primeiro, temos cenários negativos internos relacionados ao rompimento da barragem de rejeitos da mineração em Brumadinho que ocorreu em 2019, depois temos o cenário negativo da pandemia mundial. Logo, o que explica esse cenário positivo nas exportações de minério é a valorização de preço dos mesmos no mercado internacional somados a desvalorização cambial no período, ou seja, a desvalorização do real diante do dólar.

Ao finalizarmos a nossa análise, observamos que o comportamento da nossa balança comercial foi afetado direta e indiretamente por fatores econômico e financeiros internos e externos, destacando o conflito no Leste Asiático entre Rússia e Ucrânia e a Pandemia da Covid-19. O primeiro impactou principalmente as importações de insumos industriais, tais como os fertilizantes utilizados com frequência nas plantações de grãos no Brasil, logo, observa-se uma grande dependência do país em relação a esses insumos. Por outro lado, a pandemia que causou impactos mundiais sistêmicos no PIB mundial promoveu impactos positivos para as exportações de minérios, isso porque, a taxa de câmbio se desvalorizou no mercado e os preços mundiais dessa commodity sofreu valorização resultando em saldos positivos na balança comercial do país no período de 2018-2021.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Buscou-se nesse trabalho, diante do contexto exposto, analisar a relação entre a taxa de câmbio e a balança comercial do Brasil, mais precisamente, as exportações e importações no período de 2010 a junho de 2023. Foi constatado neste trabalho, no primeiro momento, a estrutura das nossas exportações e importações. Ambas mostraram que, ao mesmo tempo, que o país exporta muitos bens intermediários, ou seja, matéria-prima ou insumo agrícola e industrial, ele também compra esses bens, ou seja, importa, representando mais de 60% dos produtos exportados. Enquanto outras categorias de produtos, tais como, combustíveis e lubrificantes, bens de consumo e bens industriais são as menos exportadas. Isto nos mostra que ainda temos uma pauta de exportação especializada na exportação de commodities agrícolas, assegurada basicamente pela soja e milho, produtos base do nosso agronegócio, assim como a exportações de minérios. Sendo que a China o principal destino dessas exportações.

Se por um lado exportamos muitos produtos relacionados as commodities agrícolas e minerais, de outro, somos, ainda dependentes de importações de insumos importantes que os produtores de commodities agrícolas precisam para as suas lavouras, ou seja, de fertilizantes, combustíveis e lubrificantes, máquinas e equipamentos para a plantação e colheitas de soja e milho e bens de capitais, relacionados às tecnologias de ponta para o monitoramento das lavouras, entre outros bens. Esta dependência tanto das exportações e importações de nossos parceiros comerciais, China, Estados Unidos nos torna vulnerável as oscilações dessas economias, além dos eventos econômicos e financeiras, tais como guerras e pandemias, que atingem a produção, consumo e o comportamento da taxa de câmbio no mercado.

Desta forma, ao longo desta análise, por meio de uso de dados conseguimos responder aos questionamentos propostos neste trabalho, uma vez que diversos eventos internos e externos influenciaram o comportamento da balança comercial do país, principalmente as exportações. Os fatores que mais influenciaram a relação balança comercial e a taxa de câmbio foram a Pandemia da Covid-19, que apesar de provocar queda na produção, emprego e renda de vários países, no cenário externo do Brasil, mais precisamente na pauta de exportação, provocou impactos positivos nas vendas de minérios de ferro ao mercado internacional, isto se explica porque os preços dessas commodities sofreram seguidas valorizações no mercado, o que favoreceu as exportações desse minério para fora, destacando o mercado da china. Outro fator econômico importante que está explícito nesta relação é a desvalorização cambial, ou seja, o real desvalorizado diante do dólar.

O comportamento do câmbio em sua valorização no mercado teve o seu papel na comercialização da soja, principal commodities comercializada na pauta de exportação do país. Tendo os estados do Paraná, Mato Grosso e Rio Grande do Sul como os principais estados exportadores desta matéria-prima, a soja tem sido uma das principais fontes de receitas em dólares que entram no país. Essa receita de vendas no exterior vem principalmente da China, parceira comercial do Brasil, seguido dos Estados Unidos.

Em suma, presenciamos nesta análise, como já fora dito anteriormente, a dependência contínua do Brasil em relação as exportações de commodities agrícolas, tais como a soja e seus derivados. No entanto, temos que enfatizar que os preços dessas commodities são considerados muito voláteis do que os preços de produtos manufaturados, isto porque, qualquer movimento positivo ou negativo na economia desses países, decidindo aumentar ou diminuir o volume das suas compras, vai afetar diretamente o saldo da balança comercial do Brasil.

Portanto, o ideal seria o Brasil apresentar uma base de exportação diversificada formada por bens intermediários, commodities agrícolas e minerais, como temos atualmente, incluindo nesse rol de produtos, os bens industrializados de agregação de capital intensivo, algo que não acontece, haja vista que importamos muitos bens de capital, principalmente dos Estados Unidos. Na ausência de diversificação da nossa pauta de exportação, nos tornamos vulneráveis as determinações do mercado chinês, sendo incapazes de buscar outras parcerias comerciais consistentes que impliquem em melhorias na balança comercial. Lembrando que este cenário de dependência do Brasil de praticamente um parceiro comercial é algo histórico, ou seja, é uma cultura econômica do país: recordamos que essa dependência se inicia no período colonial com Portugal, depois para a Inglaterra, em seguida, Estados Unidos e agora da China.

Em suma, os fatores econômicos e financeiros que mencionamos aqui e que afetaram o comportamento da balança comercial associados ao câmbio desvalorizado e valorizado no período de 2010 a junho de 2011 foram importantes para entendermos a dinâmica das nossas exportações e importações, principalmente quando constatamos que esta balança comercial continua apresentando o mesmo perfil de um estado de primarização da pauta exportadora, o que mudou na verdade, foram os países pelos quais passamos a depender e também os produtos agrícolas que estão no rol dos mais exportados, a exemplo da soja e o minério de ferro.

Colocamos, portanto, como sugestão, de continuidade desse estudo, uma análise mais aprimorada sobre a primarização da nossa pauta de exportações, entendendo os principais gargalos existentes na produção e comercialização dos nossos produtos, além de investigar, o porquê das nossas empresas não investirem em bens de capital, que a priori, agregam mais valor

as nossa exportamos aumentando as suas receitas externas em moeda estrangeira aumentando o saldo da balança comercial.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALÉM, Ana Cláudia Duarte De. **Macroeconomia: teoria e prática no Brasil**. São Paulo: Elsevier, 2010.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 14 ed. São Paulo: Atlas, 2018.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL PARA A DIFUSÃO DE ADUBOS. Os Adubos e a eficiência. São Paulo: Anda, 2022.

CENTRO DE ESTUDOS AVANÇADOS EM ECONOMIA APLICADA (CEPEA/ESALQ). Balanço das importações e exportações de commodities no Brasil. São Paulo: Esalq/USP, 2022.

COZENDEY, Carlos Márcio. **Instituições de Bretton Woods: desenvolvimento e implicações para o Brasil**. Brasília: FUNAG, 2013.

FEIJÓ, Carmem Aparecida; LIMA, Fernando. **Contabilidade Social: a nova referência das contas nacionais do Brasil**. 4ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 20 ed. Rev. e Atual. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 2015.

FROYEN, Richard; BARTALOTTI, Cecília Camargo; HERSKOVITZ, Esther. **Macroeconomia**. 1ed. São Paulo: Saraiva, 1999.

GIAMBIAGI, Fabio. **Economia brasileira contemporânea**. 3.ed. Rio de Janeiro. Elsevier, 2016.

GREMAUD, Amaury Patrick; VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval; TONETO JR., Rudinei. **Economia Brasileira Contemporânea**. 7ed. São Paulo: Atlas, 2011.

INSTITUTO DE ECONOMIA APLICADA. Nota Técnica sobre indicadores de comércio exterior. Rio de Janeiro: IPEA, 2018.

_____. ANÁLISE DA BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA PARA O ANO DE 2022. Rio de Janeiro: IPEA, 2022.

_____. ANÁLISE DA BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA PARA O ANO DE 2022. Rio de Janeiro: IPEA, 2023.

KEYNES, J.M. **Teoria Geral do Emprego, do Juro e do dinheiro**. São Paulo: Abril Cultural, 1996.

KRUGMAN, Paul R; OBSTFELD, Maurice; MILITZ, Marc J. **Economia Internacional**. São Paulo: Pearson Education Brasil, 2015.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Técnica de Pesquisa**. São Paulo; Atlas, 2010.

MAIA, Jayme de Mariz. **Economia internacional e comércio exterior**. 16 ed. São Paulo: Atlas, 2014.

MEDEIROS, Carlos Aguiar. Raízes estruturais da crise financeira asiática e o enquadramento da Coreia. **Revista Economia e Sociedade**, Campinas, São Paulo, n.11, dez.1998. p.151-72.

NONNENBERG, M. J. B.; PADRÓN, A. DA R. S.; ARAUJO, B. C.; FERREIRA, P. A. DE A. Novos cálculos da taxa efetiva real de câmbio para o Brasil. Nota Técnica in: **Carta de Conjuntura nº 28**. Ipea. Rio de Janeiro. 2015

PAULANI, Leda Maria; BRAGA, Márcio Bobik. **A nova contabilidade social: uma introdução à macroeconomia**. 3 ed. Rev. e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2007.

SECRETARIA DE COMÉRCIO EXTERIOR. Comportamento da Balança comercial do Brasil: balanço para o ano de 2022. Brasília: SECEX, 2022.

_____. Comportamento da Balança Comercial do Brasil: balanço para os meses de janeiro a junho de 2023. Brasília: SECEX, 2023.

TERRA, Cristina. **Finanças internacionais: Macroeconomia aberta**. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.