



Revista Brasileira de Comércio Exterior

Ano XXXVIII

159

Abril, Maio
e Junho
de 2024

A revista da FUNCEX

Volatilidade Cambial

Trade Finance

**Brasil-Bolívia: Oportunidades
de Comércio e Investimentos**

Comunicação & Start-Ups

Imagem de Rudolf Krimson por Pixabay



FUNCEX



**fundação
centro de estudos
do comércio
exterior**

Ajudando o Brasil a expandir fronteiras

EDITORIAL**2 Câmbio, Trade Finance, Integração Econômica, Comunicação, Startup***Miguel Lins***ENTREVISTA****4 Mickael Paolucci e Eduardo Barbosa***Multiplica Crédito & Investimento***COMENTÁRIO INTERNACIONAL****8 Ainda falta para o real chegar à maturidade***George Vidor***AMBIENTE DE NEGÓCIOS INTERNACIONAIS****10 Mercado Incomum do Sul***Mauro Laviola***12 Os perigos do comércio exterior dos produtos manufaturados e processados de origem do agronegócio fora do *mainstream****Rui Daher***14 Resiliência e realinhamento do comércio global***Otaviano Canuto***CÂMBIO****20 Volatilidade Cambial: Estimação Otimizada para Oportunidades de Hedge para Empresas***Eduardo Velho***26 Interseção do câmbio e os participantes do comércio internacional: história, inovação e o novo marco cambial***Lia Thomazzi Susin***TRADE FINANCE****32 Comércio internacional e trade finance - uma visão de futuro, a jornada esperada para o período 2024 a 2032***Claudia Hausner***BASE INDUSTRIAL DE DEFESA****44 Ações e atividades em apoio às exportações da Base Industrial de Defesa***Ayla Brandão Guedes Silva e Bruno da Silva Subett***RELAÇÕES COMERCIAIS BRASIL E BOLÍVIA****50 O potencial das relações econômico-comerciais Brasil-Bolívia***Francisco Carlos Soares Luz e Alisson Souza Gasparete***57 Atual cenário do gás natural brasileiro sob influência do Gasbol e da geopolítica sul-americana***Luis Augusto Medeiros Rutledge***CULTURA E COMUNICAÇÃO NOS NEGÓCIOS INTERNACIONAIS****64 Comunicação Internacional: Ferramentas para planejar a Comunicação com Diferentes Públicos***Rodrigo Solano***PRÁTICA DE COMEX****70 Aspectos e Cuidados a Tomar Para Incentivar *Startups* do Brasil a Internacionalizarem-se***Ana Paula Paixão Martins*



Ainda falta para o real chegar à maturidade



George Vidor

George Vidor
é jornalista e economista

O real está completando 30 anos de existência. A moeda brasileira passou por muitas turbulências desde sua criação, mas pode-se dizer que usufruímos de uma relativa estabilidade monetária. Comparado ao longo período de inflação aguda e crônica que o país atravessou, a trajetória do real parece até um sonho. Os brasileiros hoje têm referências sobre os preços de bens e serviços, assim como dos salários, valores de aluguéis, tributação, rendimentos financeiros etc.

Essa relativa estabilidade monetária certamente ampliou os horizontes de investimentos tanto em atividades produtivas como nas chamadas aplicações financeiras. A previdência privada complementar vem crescendo de importância, e mesmo o setor público (especialmente o federal) já conta com esse tipo de ferramenta que vai assegurar mais tranquilidade financeira aos beneficiários nas próximas décadas. Tudo leva a crer que não teremos um processo de empobrecimento da classe média à medida que as pessoas envelheceram, como era comum passado, até mesmo o recente.

Para que a estabilidade monetária fique assegurada em padrões mais semelhantes aos de economias desenvolvidas, muitos passos ainda serão necessários. A política monetária no Brasil ainda tem como alicerce taxas de juros reais excessivamente elevadas. Os mercados continuam a cobrar prêmios de riscos muito altos para financiar a dívida pública em reais, o que, por sua vez, também encarece o crédito privado e dificulta a ampliação do mercado de capitais, devida à concorrência com a renda fixa.

A política monetária se ressentiu de uma contribuição mais efetiva da política fiscal. O setor público tem enorme dificuldade em poupar, de modo que a dívida pública se mantém em uma trajetória de crescimento, seja em termos absolutos ou relativos.

No entanto, mesmo com tais limitações, o Brasil prossegue com metas de inflação razoáveis e não distantes dos padrões de países desenvolvidos. A meta central de 3% ao ano (medida por um índice amplo de preços ao consumidor), com intervalos de tolerância de 1,5 ponto percentual para cima ou para baixo, seria impensável há vinte ou dez anos atrás. E é uma meta viável, embora a um custo de uma política monetária permanentemente restritiva.

Para o alcance das metas de inflação, uma situação confortável das transações da economia brasileira com o exterior tem ajudado muito. As reservas cambiais gerenciadas pelo Banco Central são superiores a US\$ 350 bilhões, com níveis de liquidez consideráveis. Tais reservas, quando descontadas do endividamento bruto do setor público, reduzem a dívida líquida para o patamar de 60% do Produto Interno Bruto. Ou seja, um esforço de poupança que



possibilite um superávit primário anual da ordem de 1% a 1,5% do PIB seria suficiente para reduzir a dívida líquida para o almejado patamar de 50% do PIB em prazo relativamente pequeno, alinhando a economia brasileira com a média de países em estágio de desenvolvimento semelhante ao nosso. Esse desafio esbarra, no entanto, em resistências políticas de toda ordem e nos interesses corporativos refletivos nas ações dos três poderes da República (executivo, legislativo e judiciário).

Com reservas cambiais expressivas e um saldo robusto na balança comercial – que a Secretaria de Comércio Exterior projeta para cerca de US\$ 80 bilhões este ano – chega a ser inacreditável que o real flutue, diante do dólar, do euro, da libra e de outras moedas – tão fortemente em determinados momentos. O déficit da economia brasileira com o exterior (transações correntes, envolvendo mercadorias e serviços, inclusive o pagamento de juros e remessa de lucros) é declinante como proporção do PIB. É financiado com folga por investimentos diretos na economia. Sem contar com ativos financeiros brasileiros que estão no exterior, com liquidez quase total, e que alguns especialistas calculam em algo na casa de US\$ 120 bilhões acumulados. Nessa conta não são considerados ativos sem liquidez imediata, como, por exemplo, investimentos em atividades produtivas reais.

Tudo isso deveria funcionar como uma espécie de “espada de Dâmocles” pressionando por uma valorização do real. Recentemente, ao fim do primeiro semestre de

2024, ocorreu o oposto. O quadro político e econômico do mundo – conturbado por guerras e eleições com cenários indefinidos – explica parte dessas oscilações, mas não tudo, pois outras moedas não flutuaram tão intensamente como o real. A variação no câmbio teria sido então explicada também por fatores internos, como, por exemplo, o estresse causado no mercado por repetidas críticas do Presidente da República à atuação do Banco Central (BC). O presidente Luís Inácio Lula da Silva revela insatisfação com a autonomia do BC e a permanência de Roberto Campos Neto à frente da instituição, cumprindo um mandato de quatro anos que se encerrará ao fim deste ano. Campos Neto foi nomeado no governo anterior, adversário político do atual. Mas a regra foi definida exatamente para que os mandatos do presidente e dos diretores do BC não coincidam com o do governo, exatamente para reforçar a autonomia e a independência do Banco Central. Além disso, o estresse é alimentado por uma polêmica: o governo cumprirá ou não o próprio arcabouço fiscal que definiu em seu primeiro ano?

Esse estresse foi o pano de fundo da flutuação do real, que não encontra respaldo na situação conjuntural da economia, principalmente em relação a transações com o exterior. Porém, deve-se levar em conta que o mercado brasileiro de câmbio tem um grau especulativo que supera o dos congêneres por larga margem. Ainda como herança de tempos turbulentos já na era do real, o mercado de câmbio embute diversos mecanismos de proteção para empresas e agentes econômicos que têm compromissos em moeda estrangeira. Tais mecanismos estão atrelados a operações futuras, a garantias de compra e/ou venda de moeda a determinados preços. São operações mais susceptíveis a movimentos de caráter especulativo do que o resultado da entrada e saída de moeda a cada dia. Segundo o Banco Central, esse resultado manteve-se positivo, em algumas dezenas de bilhões de dólares (dados acumulados). Pela lei da oferta e da procura, o real até deveria ter se valorizado nas operações futuras.

O que fazer? Qualquer intervenção ou limitação dos mercados futuros seria um tiro no pé. Poderá até aguçar tais movimentos especulativos no curto prazo. Movimentos especulativos podem trazer lucros fantásticos, mas também prejuízos enormes. Embora a flutuação do câmbio traga muita dor de cabeça às autoridades monetárias e agentes econômicos, é melhor que o próprio mercado encontre o ponto de equilíbrio. Com o passar do tempo, o mercado de câmbio brasileiro se tornará mais “normal”. Por enquanto, continuaremos a pegar o preço – assim como acontece com as taxas de juros reais excessivas – de longos períodos de instabilidade macroeconômica de antes e mesmo no pós-real.