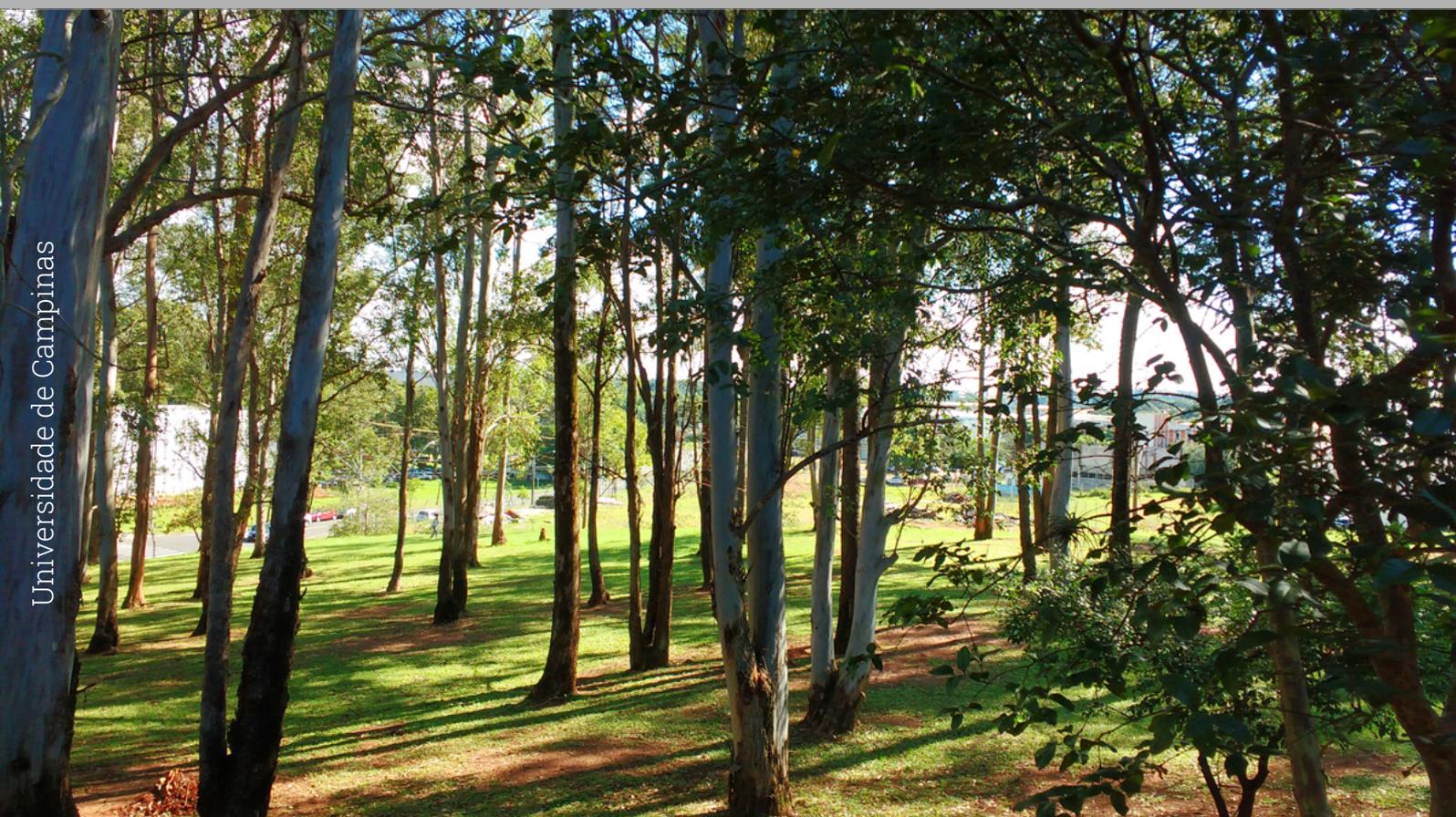


# BOLETIM GEMAP

Grupo de Estudos de Macroeconomia Aplicada

1º Semestre de 2025 - Nº 1



Universidade de Campinas



**UNICAMP**

**IE** Instituto de  
economia



Grupo de Estudos de  
Macroeconomia Aplicada

## Nesta edição

Este número traz uma síntese de três pesquisas desenvolvidas no Grupo de Estudos de Macroeconomia Aplicada que abordam temas fundamentais para a economia e a sociedade brasileira: desigualdades no mercado de trabalho, transição energética e globalização financeira. O primeiro estudo analisa a interseccionalidade de gênero e raça no mercado de trabalho brasileiro, evidenciando as desigualdades estruturais enfrentadas pelas mulheres negras. O segundo estudo investiga o papel das fontes de energias renováveis na estabilidade elétrica do Brasil e no desenvolvimento sustentável das regiões onde são implantadas. Por fim, a terceira pesquisa analisa a relação entre globalização financeira, taxa de câmbio e investimento no Brasil entre 2001 e 2020. O estudo evidencia como a volatilidade dos fluxos de capitais estrangeiros afeta a taxa de câmbio e, conseqüentemente, a decisão de investimento no país.

## Sobre o GEMAP

O Grupo de Estudos em Macroeconomia Aplicada (GEMAP), sediado no Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/UNICAMP), propõe-se a compreender a macroeconomia a partir de abordagens teóricas e empíricas, considerando suas diversas dimensões: produtiva, distributiva, ambiental, monetário-financeira, inflacionária, entre outras.

Composto por docentes, pesquisadores, estudantes de pós-graduação e de graduação IE/UNICAMP e de outras universidades brasileiras, o GEMAP busca contribuir para a divulgação do conhecimento científico por meio de artigos científicos, Boletim GEMAP e Texto Técnico GEMAP, que sintetiza algumas de nossas pesquisas para um público amplo. Além disso, divulgamos bases de dados e códigos de implementação que podem auxiliar no desenvolvimento de novas pesquisas.

# Sumário

<b>1 Mulher Negra no Mercado de Trabalho Brasileiro Pós-pandemia</b>	<b>1</b>
<b>2 O Papel das Energias Renováveis no Desenvolvimento Sustentável do Brasil</b>	<b>6</b>
<b>3 O impacto da globalização financeira sobre o investimento produtivo, a partir da taxa de câmbio</b>	<b>12</b>

---

## Ficha Técnica

Boletim do Grupo de Estudos de Macroeconomia Aplicada - n.1, (mar-maio 2025).  
GEMAP, Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2025.

## Editores do Boletim:

Carolina Troncoso Baltar

Lilian Nogueira Rolim

Mariana Reis Maria

Nikolas Schiozer

Rosângela Ballini

## Contato

[gemap@unicamp.br](mailto:gemap@unicamp.br)

## Autores:

Laura Netto Cruz; Carolina Troncoso Baltar

Cleiton José Carneiro Nunior; Aline Veronese da Silva

André Bologna de Castro Cardoso

**Data:** 25 de março de 2025

# Mulher Negra no Mercado de Trabalho Brasileiro Pós-pandemia

Laura Netto Cruz <sup>1</sup>

IE/Unicamp

Carolina Troncoso Baltar <sup>2</sup>

IE/Unicamp

---

Entender as desigualdades no mercado de trabalho brasileiro requer compreender que a inserção da mulher, em especial da mulher negra, não é homogênea. Raças, etnias, classes, religiões, orientações sexuais não são apenas diferentes, mas também socialmente hierarquizadas entre si. Como exemplo, se para as mulheres brancas de classe média a inserção no mercado de trabalho é um ponto importante na garantia de sua autonomia, para as mulheres negras das classes mais pobres, o trabalho produtivo é, em geral, precoce, precarizado e as inscreve, de partida, em patamares desvantajosos (Silva, 2013).

Foi a partir do aprofundamento dessa discussão que se propôs o conceito da interseccionalidade. A jurista afro-americana Kimberlé Crenshaw foi a primeira a cunhar o termo, caracterizando-o como a interdependência das relações de poder de raça, sexo e classe (Hirata, 2014). Para exemplificar a interseccionalidade, Soares (2000) analisou a desigualdade salarial entre quatro grupos distintos de gênero e raça – homens negros, homens brancos, mulheres negras e mulheres brancas – identificando que essa desigualdade se manifesta através de três mecanismos principais: formação, inserção e discriminação. Em comparação aos homens brancos, os homens negros enfrentam desvantagens relacionadas tanto à formação quanto à inserção, uma vez que possuem, em média, menor nível de escolaridade e estão predominantemente inseridos em ocupações de menor prestígio, especialmente em funções manuais. No caso das mulheres brancas, as desvantagens estão associadas à inserção e à discriminação, pois, embora muitas vezes possuam

---

<sup>1</sup>Email: l204725@dac.unicamp.br

<sup>2</sup>Email: cbaltar@unicamp.br

níveis educacionais mais elevados e ocupem cargos similares aos dos homens, elas recebem remunerações inferiores. Por fim, as mulheres negras são afetadas negativamente pelos três mecanismos simultaneamente, enfrentando desvantagens em termos de formação, inserção no mercado de trabalho e discriminação salarial.

Essas desigualdades por gênero e raça aparecem de forma clara no mercado de trabalho brasileiro. No período marcado pelos dois primeiros governos Lula e primeiro governo Dilma, houve melhoras importantes no mercado de trabalho brasileiro, em que as desigualdades por gênero e raça diminuíram, apesar de se manter as diferenças. Entretanto, o governo Temer e início do governo Bolsonaro foram marcados por baixa atividade econômica, sendo o último governo afetado pela crise sanitária da Covid-19. A crise econômica resultou em aumento do desemprego e diminuição da taxa de participação no mercado de trabalho, devido às medidas de distanciamento necessárias para conter a disseminação do vírus.

Este boletim tem como objetivo analisar o mercado de trabalho brasileiro no pós-pandemia, particularmente no ano 2023, a partir de uma óptica interseccional, a partir dos dados apresentados na Tabela 1.1.

**Tabela 1.1:** Mercado de Trabalho em 2023 (em %)

	<b>Taxa de Participação</b>	<b>Taxa de Desemprego</b>
<b>Total</b>	62,4	7,8
<b>Homem</b>	72,6	6,4
Homem Branco	72,5	5,2
Homem Negro	72,7	7,3
<b>Mulher</b>	53,0	9,5
Mulher Branca	54,4	7,1
Mulher Negra	51,8	11,5

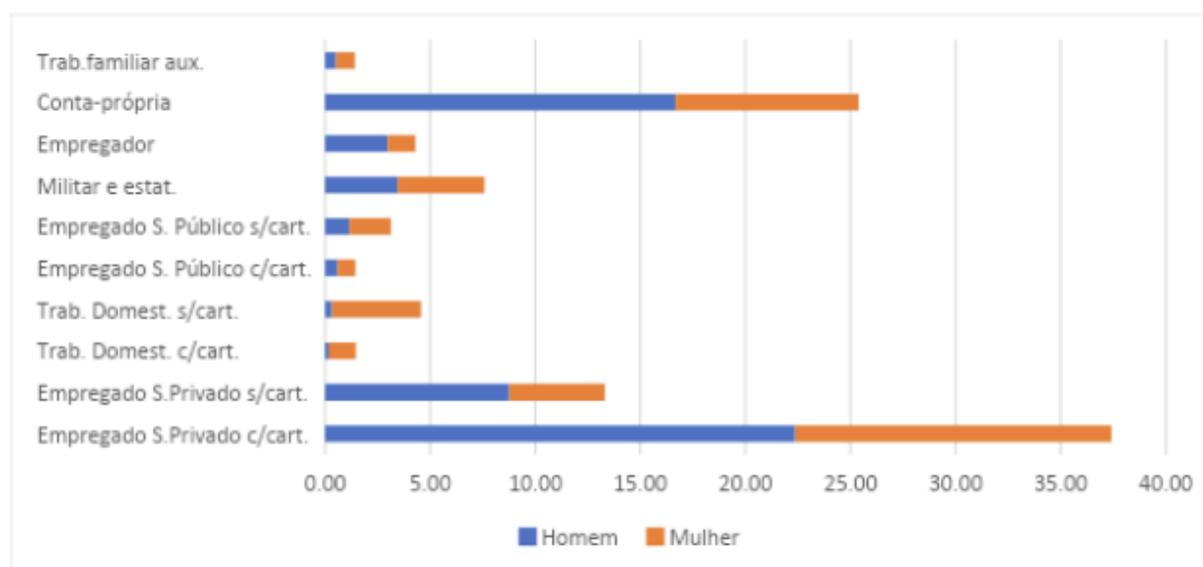
As mulheres possuem uma taxa de participação em 2023 menor do que os homens (53% e 72,6%, respectivamente), e uma taxa de desemprego mais elevada (9,5% e 6,4% respectivamente). As mulheres negras tem essas diferenças ainda mais marcantes, com uma taxa de participação ainda mais baixa e uma taxa de desemprego mais elevada, evidenciando a vulnerabilidade das mulheres negras no mercado de trabalho brasileiro.

Dada as condições de vida das mulheres negras, que no geral estão em situações mais precárias, sua taxa de participação é mais baixa do que as mulheres brancas. A crise da Covid-19 significou uma sobrecarga para as mulheres, afetando de forma expressiva as mulheres negras. A maneira na qual gênero e raça interagem com o desemprego causado em períodos de recessão depende, em parte, da estrutura econômica do país e da natureza setorial da segregação ocupacional. Segundo Seguino (2021), se uma determinada recessão afeta primeiramente um setor específico, no caso da pandemia, o de serviços, o desemprego será maior para os grupos e ocupações que sofrem segregação.

Para as mulheres, que já sofriam com a desigualdade de gênero no mercado de trabalho, o impacto da pandemia foi ainda maior. Com o fechamento de creches e escolas, as mulheres que têm filhos viram sua rede de apoio sendo reduzida, e a carga de trabalho reprodutivo (cuidados do lar e dos filhos) ficou ainda mais cansativa, havendo como consequência a criação de um “terceiro turno”, ao administrar seu trabalho profissional, cuidados com a reprodução própria e de suas famílias e a educação de seus filhos. Um outro impacto das medidas de distanciamento nas relações produtivas femininas foi a dispensa das trabalhadoras domésticas. A consequência dessa situação é uma via de mão-dupla, não só contribuindo para a intensificação da carga de trabalho doméstico e de cuidado não-remunerado, mas também ocasionando a desocupação de inúmeras trabalhadoras domésticas.

Quando olhamos para as trabalhadoras sem contrato formal, como as trabalhadoras domésticas, podemos verificar que o distanciamento social impossibilitou com que elas pudessem trabalhar, o que reduziu seus rendimentos, as colocando em uma situação de vulnerabilidade social. Como mostrado pelo trabalho de Valeriano and Tosta (2021), durante a pandemia, 91,6% das diaristas estavam na informalidade. Além disso, 95,3% dos trabalhadores sem carteira assinada eram representados por mulheres, e destes, 68,8% eram mulheres negras. Isso mostra que as mulheres negras foram o principal grupo com ocupação informal, o que, em um contexto de crise econômica, as deixou ainda mais vulneráveis. Dessa forma, o distanciamento do mercado de trabalho, seja pelo desemprego ou pela impossibilidade de trabalhar, dada a demanda de trabalho de cuidado de suas famílias, dificulta a reinserção das mulheres no pós-pandemia, o que pode explicar a menor taxa de participação das mulheres em 2023 (Figura 1.1).

**Figura 1.1:** Distribuição dos Ocupados por Posição na Ocupação em 2023 (em %)

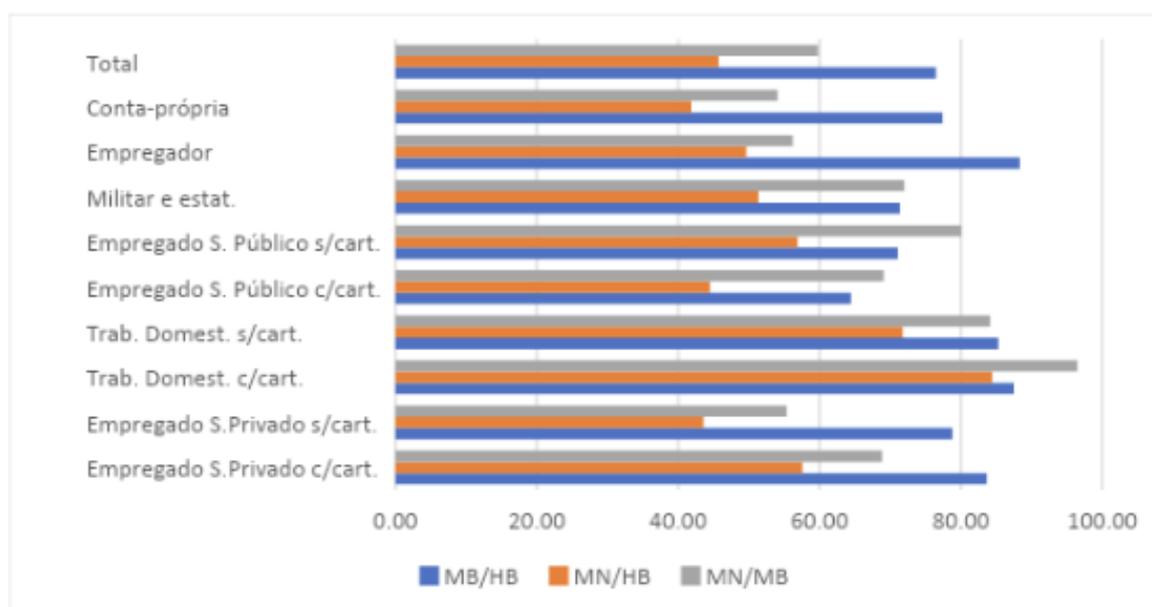


Fonte: elaboração própria a partir dos dados da PNADC Anual.

Ao analisar a distribuição de homens e mulheres por ocupação, a segregação ocupacional se torna bastante clara. Podemos perceber que há um predomínio das mulheres nas ocupações de trabalho doméstico, formal e informal, que seriam aquelas atividades consideradas “femininas” por estarem relacionadas ao trabalho de cuidado. Por outro lado, as mulheres possuem uma menor participação no setor privado, nas ocupações por conta-própria e como empregador, também refletindo a segregação ocupacional.

Quando comparamos os rendimentos entre mulheres negras, mulheres brancas e homens brancos, notamos que em todas as ocupações as mulheres ganham menos do que os homens brancos. Além disso, o conceito da interseccionalidade se torna claro quando verificamos que as mulheres negras têm um rendimento muito inferior aos homens brancos e também em relação às mulheres brancas. Essas diferenças são mais fortes nos setores com predomínio de homens, como no setor privado, mas também no setor público que tem uma participação feminina importante (Figura 1.2).

**Figura 1.2:** Rendimento Médio da Mulher Branca (MB), Mulher Negra (MN) e do Homem Branco (HB) em 2023 (em %)



Fonte: elaboração própria a partir dos dados da PNADC Anual.

Assim, os dados do mercado de trabalho brasileiro ilustram a necessidade de se adotar o conceito de interseccionalidade para entender a posição desigual que as mulheres negras estão alocadas na sociedade. Essas mulheres enfrentam desigualdade tanto na taxa de ocupação e no desemprego, como no tipo de ocupação e no rendimento que recebem. Dessa forma, é fundamental pensar em políticas públicas que englobem a interseccionalidade.

## Referências

- Hirata, H. (2014). Gênero, classe e raça: Interseccionalidade e consubstancialidade das relações sociais. *Tempo Social*, 26(1). <https://www.scielo.br/pdf/ts/v26n1/05.pdf>
- Seguino, S. (2021). The macroeconomics of stratification. In S. Seguino (Ed.), *Oxford research encyclopedia of economics and finance*. Oxford University Press.
- Silva, T. (2013). Mulheres negras, pobreza e desigualdade de renda. In *Dossiê mulheres negras: Retrato das condições de vida das mulheres negras no brasil*. Ipea.
- Soares, S. (2000). *O perfil da discriminação no mercado de trabalho – homens negros, mulheres brancas e mulheres negras* (tech. rep. No. 769). Ipea. Brasília.
- Valeriano, M. M., & Tosta, T. L. D. (2021). Trabalho e família de trabalhadoras domésticas em tempos de pandemia: Uma análise interseccional. *Civitas - Revista de Ciências Sociais*, 21(3), 412–422.

# O Papel das Energias Renováveis no Desenvolvimento Sustentável do Brasil

Cleiton José Carneiro Junior <sup>1</sup>

IE/Unicamp

Aline Veronese da Silva <sup>2</sup>

IE/Unicamp

---

## **Introdução**

Nos últimos anos, as crises climáticas têm mostrado a urgência da transição energética global. A geração de eletricidade, como uma das principais responsáveis pela emissão de gases de efeito estufa, tem um papel central nesse desafio (IEA, 2021). No Brasil, a matriz elétrica é amplamente renovável, predominantemente dependente de hidrelétricas (E. . - EPE, 2023). Entretanto, crises hídricas potencializadas pelo aquecimento global geram instabilidades no sistema elétrico, forçando o acionamento de usinas não renováveis para garantir a estabilidade do fornecimento (IPEA, 2019).

Nesse contexto, nossa pesquisa se dedicou a investigar como as energias renováveis alternativas podem garantir a estabilidade elétrica do Brasil, mas também promover o desenvolvimento sustentável das regiões onde estão instaladas. Buscamos entender, de forma mais ampla, o impacto econômico, social e ambiental que esses investimentos trazem para as regiões em que são instaladas, em termos de geração de empregos, melhoria da renda e qualidade de vida.

---

<sup>1</sup>Email: c243768@dac.unicamp.br

<sup>2</sup>Email: alinevs@unicamp.br

## Data Envelopment Analysis

Para realizar esse estudo, utilizamos uma metodologia chamada Data Envelopment Analysis (DEA), que nos permitiu medir a eficiência relativa das mesorregiões brasileiras no período de 2010 a 2021 (Figura 2.1). O DEA é uma ferramenta que utiliza Programação Linear para estimar a fronteira de eficiência de um conjunto de possibilidades de produção. Então, mede-se a eficiência relativa das unidades comparadas em relação a essa fronteira, considerando um conjunto de múltiplos inputs e múltiplos outputs. Comparamos regiões onde se produziu energia elétrica com diferentes tecnologias, tanto renováveis (PCHs, solar, biomassa e eólica), quanto fósseis (gás e carvão). As grandes hidrelétricas e as fósseis a diesel não foram consideradas.

Figura 2.1: Framework do Modelo DEA



Nosso estudo abrangeu as três dimensões sob o conceito de Desenvolvimento Sustentável: econômica, social e ambiental, mensuradas nos outputs do modelo. Além disso, avaliamos uma quarta dimensão na comparação entre as regiões, a técnica, representada nas variáveis de input do modelo. Para isso, utilizamos dados de várias fontes públicas, destacando a plataforma Base dos Dados, que disponibiliza microdados organizados de forma acessível para análise (Dahis et al., 2022). A seguir, detalhamos as variáveis que consideramos em cada uma dessas dimensões:

- **Dimensão Técnica:** Analisamos o Custo Nivelado de Energia (LCOE) para avaliar o custo relativo de cada fonte de energia (E. .- EPE, 2022). Esse custo, em R\$/MWh, foi multiplicado pela quantidade de energia despachada pelas usinas ao Sistema Interligado Nacional (ONS, 2021).
- **Dimensão Econômica:** Avaliamos o impacto econômico das energias renováveis nas regiões, usando dados do PIB per capita (IBGE, 2021), a remuneração média dos trabalhadores (MTE, 2021a) e o número de empregos formais gerados (MTE, 2021b).
- **Dimensão Social:** Consideramos indicadores de desenvolvimento humano, criando uma proxy para o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) que

inclui a quantidade de famílias beneficiadas pelo Programa Bolsa Família (Ministério da Cidadania, 2022) e o Índice de Desenvolvimento da Educação Básica (IDEB) (INEP, 2021).

- **Dimensão Ambiental:** Avaliamos as emissões de gases de efeito estufa associadas à geração de eletricidade em cada região (OC, 2023), sendo essa uma dimensão crucial para analisar os benefícios ambientais das fontes renováveis.

## Resultados

Os resultados mostraram que as regiões que têm maior presença de usinas renováveis alternativas são mais consistentes em atingir escores de eficiência socioeconômica mais elevados. Isso significa que, além de ajudarem na produção de energia limpa, essas usinas contribuíram para o desenvolvimento socioeconômico local de forma mais efetiva do que seus pares não renováveis.

A partir do modelo ajustado, avaliamos um panorama da eficiência de cada tipo de tecnologia em diferentes mesorregiões. A Figura 2.2 agrupa as mesorregiões com base nas combinações de tecnologias de geração de eletricidade instaladas, e os resultados mostram que as regiões com tecnologias renováveis apresentam eficiência significativamente superior. A Figura 2.3 analisa a evolução temporal da eficiência das regiões para cada tipo de energia presente, mostrando que, ao longo dos anos, os ganhos de eficiência de fontes renováveis são significativos. Já a Figura 2.4 destaca a eficiência média ao longo do período estudado das mesorregiões que possuem pelo menos um dos tipos de tecnologia, reforçando que a presença de tecnologias renováveis torna as regiões mais eficientes em termos de desenvolvimento multidimensional.

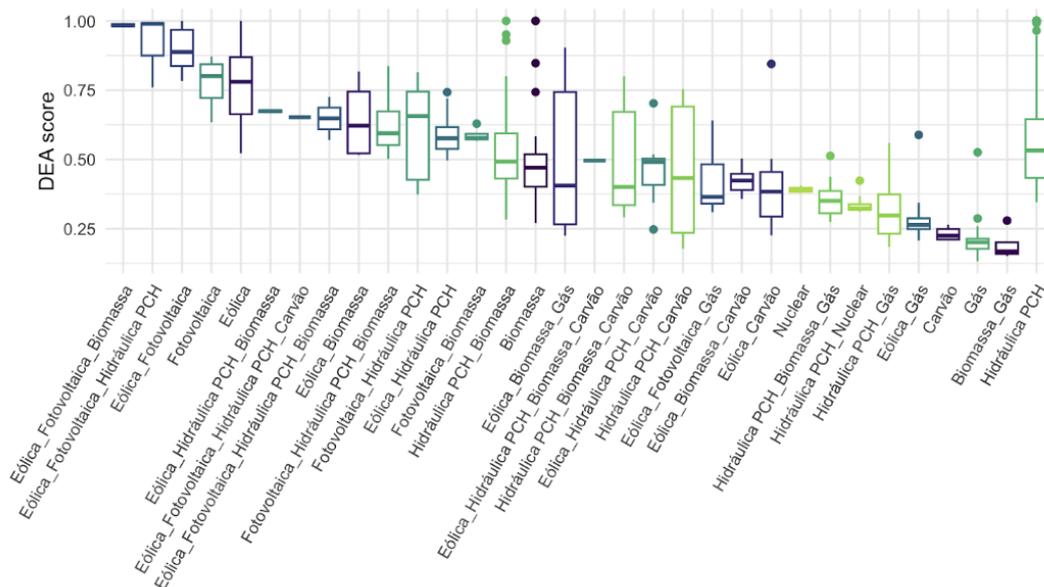


Figura 2.2: Pontuações de Eficiência por Tecnologia Combinada

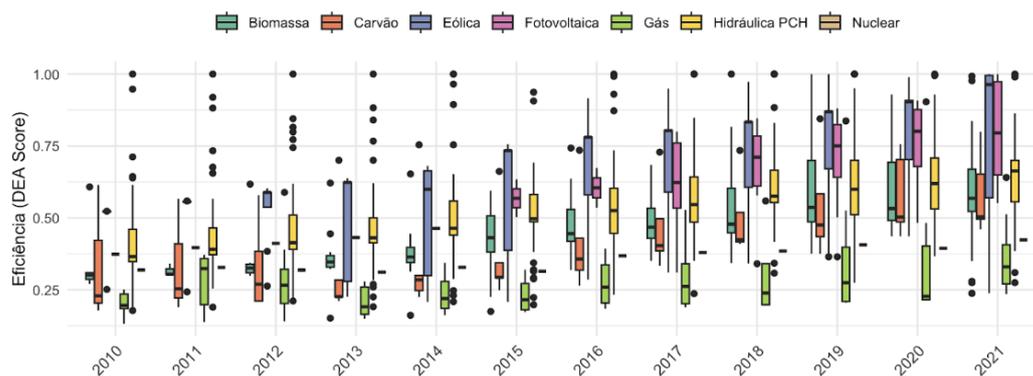


Figura 2.3: Evolução Faixa de Eficiência por Tipo de Tecnologia

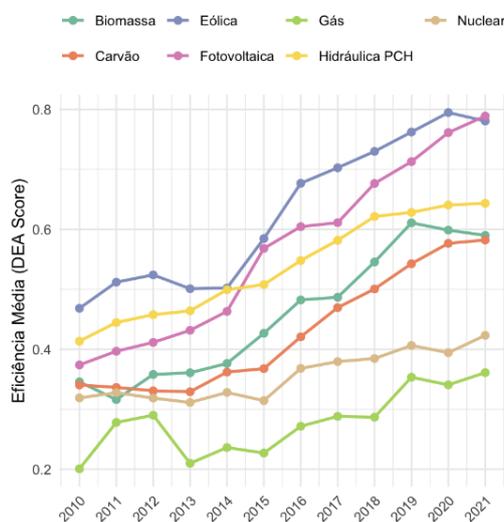


Figura 2.4: Evolução da Eficiência Média por Tecnologia

## Conclusão

As energias renováveis alternativas, além de contribuírem significativamente para a redução das emissões de gases de efeito estufa, demonstram grande potencial para promover o desenvolvimento sustentável nas regiões onde são implementadas. No entanto, ao analisarmos os fatores que influenciam a eficiência relativa no modelo, observamos que a geração direta de emprego e renda não se mostrou um diferencial significativo entre fontes fósseis e renováveis. Em outras palavras, ambas as fontes apresentam desempenho semelhante nesses aspectos. No entanto, as externalidades positivas associadas às energias renováveis se manifestam de forma mais expressiva em outras dimensões, como a melhoria do bem-estar social e a redução dos impactos ambientais, consolidando-as como uma opção estratégica para o desenvolvimento sustentável.

Sobre esse aspecto, uma limitação do presente estudo que configura uma oportunidade para pesquisas futuras consiste na avaliação mais ampla da cadeia de suprimentos das renováveis no Brasil. Nosso foco foi na avaliação de empregos diretos, essencialmente para atividades de operação e manutenção. Entretanto, há ainda que se investigar o impacto socioeconômico das atividades à montante na cadeia de suprimentos (produção de componentes, por exemplo).

Este estudo evidencia a importância de políticas públicas que invistam em energias renováveis alternativas no Brasil. É essencial expandir a matriz elétrica nacional com fontes renováveis, tanto para garantir a sustentabilidade ambiental quanto para promover o desenvolvimento regional. O futuro da energia no país deve ser pautado por tecnologias que não apenas atendam à demanda energética, mas que também tragam benefícios sociais e econômicos para todos.

## Referências

- Dahis, R., Dupont, A., & Saad, C. (2022). *Data basis: Universalizing access to high-quality data*. Retrieved October 31, 2024, from <https://osf.io/preprints/socarxiv/r76yg>
- EPE, E. -. (2022). *Caderno de preços da geração 2021*. <https://www.epe.gov.br/pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/caderno-de-precos-da-geracao>
- EPE, E. -. (2023). *Balanço energético nacional*. <https://www.epe.gov.br/sites-pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/PublicacoesArquivos/publicacao-748/topico-687/BEN2023.pdf>
- IBGE, I. -. (2021). *Produto interno bruto dos municípios*. <https://sidra.ibge.gov.br/pesquisa/pib-munic/tabelas>
- IEA, I. -. (2021). *Net zero by 2050: A roadmap for the global energy sector*. [https://iea.blob.core.windows.net/assets/deebef5d-0c34-4539-9d0c-10b13d840027/NetZeroBy2050-ARoadmapfortheGlobalEnergySector\\_CORR.pdf](https://iea.blob.core.windows.net/assets/deebef5d-0c34-4539-9d0c-10b13d840027/NetZeroBy2050-ARoadmapfortheGlobalEnergySector_CORR.pdf)

- INEP, I. .-. (2021). *Índice de desenvolvimento da educação básica (ideb)*. <http://inep.gov.br/educacao-basica/ideb/>
- IPEA, I. .-. (2019). *Cadernos ods: Assegurar o acesso confiável, sustentável, moderno e a preço acessível à energia para todos*. <http://www.ipea.gov.br/portal/publicacoes>
- Ministério da Cidadania. (2022). *Visualização de dados - programa bolsa família*. <https://aplicacoes.cidadania.gov.br/vis/data3/>
- MTE, M. .-. (2021a). *Estatísticas do trabalho*. <https://www.gov.br/trabalho-e-emprego/pt-br/assuntos/estatisticas-trabalho>
- MTE, M. .-. (2021b). *Rais – relação anual de informações sociais*. <https://www.gov.br/trabalho-e-emprego/pt-br/assuntos/estatisticas-trabalho>
- OC, O. .-. (2023). *Sistema de estimativa de emissões e remoções de gases de efeito estufa (seeg). dados de emissões por municípios brasileiros. versão 11.1*. <https://seeg.eco.br/dados/>
- ONS, O. .-. (2021). *Geração usina*. <https://dados.ons.org.br/dataset/geracao-usina-2>

# O impacto da globalização financeira sobre o investimento produtivo, a partir da taxa de câmbio

André Bologna de Castro Cardoso <sup>1</sup>  
IE/Unicamp

---

## **Introdução**

Este texto tem como objetivo apresentar uma síntese da tese desenvolvida no Instituto de Economia da Unicamp, intitulada 'Globalização Financeira, Taxa de Câmbio e Investimento no Brasil (2001-2020): uma análise distributiva e produtiva', sob a orientação da Profa Carolina Troncoso Baltar e co-orientação da Profa Rosângela Ballini. A pesquisa investigou como a globalização financeira influencia a relação entre a taxa de câmbio e o investimento em países periféricos, considerando dois canais de transmissão: o produtivo e o distributivo. As principais contribuições do estudo incluem a análise do papel da redistribuição de renda na decisão de investimento, a incorporação dos efeitos da globalização financeira em modelos kaleckianos de crescimento e distribuição, e o aprofundamento da literatura sobre a relação entre taxa de câmbio e investimento, ao considerar o impacto distributivo da taxa de câmbio nas decisões de investimento.

## **Globalização Financeira e inserção periférica**

A economia internacional pós-1970 se caracteriza, no âmbito das transações financeira, pela flexibilidade e liberdade com que os fluxos de capitais podem migrar de uma localidade para outra com rapidez, aproveitando-se de diferenciais de retornos entre os mercados financeiros domésticos. Além do mais, o volume

---

<sup>1</sup>Email: andrebolcardoso5@gmail.com

dessas transações financeiras de cunho especulativo cresce de modo expressivo e é gerida por grandes investidores institucionais, associados a fundos de investimento e de pensão, cuja atuação é caracterizada pela busca de elevados retornos a curto prazo. A essa nova configuração global deu-se o nome de “globalização financeira” (Carneiro, 1999).

Em países periféricos, a entrada e saída de capitais estrangeiros, como o dólar, são altamente voláteis. Investidores buscam retornos rápidos e, por isso, respondem prontamente a mudanças nas condições econômicas globais, especialmente às decisões de política monetária de grandes potências como os Estados Unidos, e aversão ao risco. Essa volatilidade dos fluxos de capital impacta diretamente a taxa de câmbio, tornando-a mais sensível a fatores externos. Por exemplo, um aumento no apetite por risco global leva à entrada de capitais no país, apreciando a moeda local. Por outro lado, em momentos de incerteza, os investidores tendem a retirar seus recursos, desvalorizando a moeda. Em suma, a dinâmica dos fluxos de capital em economias periféricas é fortemente influenciada por fatores externos, limitando a autonomia das políticas econômicas nacionais.

Essa instabilidade dos fluxos de capitais é exacerbada no contexto de economias periféricas, devido ao fato de suas moedas não serem conversíveis internacionalmente, isto é, elas não cumprem as típicas funções monetárias (unidade de conta, meio de troca, e reserva de valor) a nível global ao contrário de moedas dos países centrais do capitalismo. Como consequência dessa assimetria monetária, os investidores externos cobram retornos mais elevados para os ativos denominados nas moedas periféricas, assim como, em um contexto de incerteza, os investidores optam por aplicar sua riqueza em ativos mais líquidos e seguros, denominados em moedas fortes, configurando uma assimetria financeira entre as duas classes de países. Essas duas assimetrias, a monetária e financeira, indicam que os países periféricos se inserem de modo subordinado à lógica da globalização financeira e dos fluxos de capitais (Conti et al., 2014).

## **Taxa de Câmbio e Investimento**

Mudanças na taxa de câmbio, por sua vez, afetam outras variáveis associadas à dinâmica macroeconômica e produtiva de um país. De um lado, a taxa de câmbio afeta as decisões de produção (canal produtivo), a partir das características estruturais da economia. Nesse sentido, uma apreciação da moeda doméstica (queda na taxa de câmbio): i) reduz as receitas de exportação, desestimulando-a; ii) aumenta a competitividade dos bens importados com os bens domésticos; iii) eleva a capacidade de importar bens de capital e insumos necessários à produção; iv) reduz a dívida em dólar tomada pelas empresas para financiar seus investimentos. Os dois primeiros pontos indicam que uma queda na taxa de câmbio afeta

negativamente o investimento, enquanto para os dois últimos o resultado é positivo.

A abordagem Kaleckiana de crescimento e distribuição de renda aponta que as empresas levam em conta dois efeitos para tomar suas decisões de investimento: a) demanda e b) lucratividade (parcela dos lucros sobre unidade produzida) (Bhaduri e Maglin, 1990). Em uma economia liderada por salários, um aumento na parcela dos salários na renda, o efeito demanda é superior ao efeito lucratividade, ocasionando um estímulo ao investimento. Por outro lado, em uma economia liderada por lucros (profit-led), o efeito lucratividade é superior. Portanto, uma distribuição de renda para os salários terá efeitos negativos sobre o investimento, pois reduz a parcela dos lucros por unidades produtiva, tornando a produção menos rentável ao capitalista. Nesse sentido, a depender de como a taxa de câmbio irá alterar a relação entre salários e lucros na renda, isso impactará o investimento em virtude da caracterização da estrutura econômica em profit-led ou wage-led (Bhaduri & Marglin, 1990).

A taxa de câmbio afeta os preços, pois, as firmas podem repassar ou não pressões dos custos dos bens importados para os preços. Caso isso aconteça, o aumento de preços terá como consequência a redução dos salários reais dos trabalhadores, de modo que a parcela dos lucros, por sua vez, tende a aumentar como contrapartida. Ou, ainda, se as firmas não repassam para preços o aumento dos custos, decorrente da desvalorização, a parcela dos lucros na renda cai. De qualquer modo, a taxa de câmbio impacta a distribuição funcional da renda e, conseqüentemente, influencia o investimento.

## **Modelo Teórico**

Inicialmente, construiu-se um modelo teórico apontando que a determinação da taxa de câmbio em país periférico depende de fatores externos associados aos fluxos de capitais (ciclo internacional de liquidez e aversão ao risco por parte dos investidores) e ao preço das commodities, cuja determinação se dá em mercados financeiros internacionais. Portanto, assumiu-se que os fatores exógenos à economia periférica determinam a taxa de câmbio, devido à sua inserção subordinada na globalização financeira.

Ainda no que concerne ao modelo teórico, definiu-se que a taxa de câmbio influencia a fixação de preços por parte das empresas, em um contexto de competição oligopolista (Kalecki, 2013). Em geral, uma desvalorização da moeda doméstica aumenta os preços internos, reduzindo os salários reais e, conseqüentemente, elevando a parcela dos lucros na renda. A tese avança com a incorporação da possibilidade de que, devido à configuração de uma estrutura produtiva altamente dependente de importações, uma desvalorização da moeda doméstica ao encar-

ecer os custos domésticos e, diante do medo de perda de mercados, as empresas podem optar por não repassar esse aumento de custos para preços, de modo que a parcela dos lucros se comprime, diante de um aumento na taxa de câmbio.

Por fim, a partir de um modelo Kaleckiano, cuja função investimento depende do efeito demanda e lucratividade, incluiu-se, também, a taxa de juros e a taxa de câmbio (efeito direto sobre as decisões de produção). A partir da construção do modelo teórico, supôs-se um caso hipotético de ambiente internacional favorável aos fluxos de capitais para periferia, o que leva à apreciação da moeda doméstica.

Nesse caso, pelo canal da produção, uma queda na taxa de câmbio irá afetar positivamente o investimento se o efeito barateamento das importações de bens de capital e o efeito queda da dívida em dólar forem superiores aos efeitos negativos sobre as receitas importadas e competitividade. Do ponto de vista redistributivo, primeiro verifica-se se o efeito da apreciação da moeda doméstica reduz ou aumenta a parcela dos lucros. Em segundo lugar, deve-se observar se a economia é do tipo profit-led ou wage-led. Se uma queda na taxa de câmbio reduz a parcela dos lucros e a economia é profit-led, o investimento se reduzirá, mas aumentará se for wage-led. Por outro lado, se a economia se caracterizar como profit-led em um contexto em que a parcela dos lucros aumenta com a apreciação da moeda interna, o efeito sobre o investimento será positivo. Em síntese, tanto pelo aspecto produtivo e redistributivo, não há como determinar a princípio qual o efeito da globalização financeira sobre a dinâmica da taxa de câmbio-investimento.

## **Modelo Econométrico e Resultados**

Do ponto de vista empírico, construiu-se um modelo de Vetor de Correção de Erros (VEC) para estimar uma função investimento, levando em conta o grau de utilização (proxy para demanda), taxa de câmbio, taxa de juros e parcela dos lucros. Os dados são circunscritos ao Brasil e são mensais referentes ao período de janeiro de 2001-março de 2020. Esse é um momento em que a globalização financeira e a inserção brasileira estavam consolidadas, especialmente, devido à liberalização e à desregulamentação do mercado financeiro e de capitais doméstico ocorridas na década de 1990.

Os resultados apresentados revelam que uma apreciação da moeda nacional exerce um efeito positivo sobre o investimento no Brasil, o que é explicado por dois mecanismos principais. Em primeiro lugar, a redução dos custos de importação, estimula a demanda por bens de capital e insumos, assim como de uma eventual diminuição da dívida em dólar (ambos pelo canal produtivo). Em segundo lugar, a queda na taxa de câmbio está associada ao aumento da lucratividade das empresas, que impulsiona o investimento por meio do canal redistributivo, haja visto que os resultados apontam que a economia brasileira, no período, se caracterizou

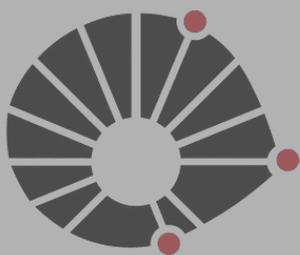
como levemente profit-led. Porém, o efeito redistributivo é pequeno, de modo que a principal forma de influência da globalização financeira sobre a relação taxa de câmbio-investimento se dá pelo barateamento das importações de bens de capital e insumos e pela queda da dívida em dólar, isto é, o canal produtivo é o principal mecanismo de influência da taxa de câmbio sobre o investimento.

## Conclusão

A pesquisa demonstra que a estrutura produtiva brasileira, dependente de importações após a abertura comercial dos anos 1990, é mais vulnerável às flutuações da taxa de câmbio. Consequentemente, as oscilações da economia global exercem uma influência considerável sobre a economia doméstica. Nesse cenário de globalização financeira, a dinâmica do investimento produtivo no Brasil está fortemente vinculada aos movimentos dos investidores internacionais e às variações dos resultados apresentados pela economia mundial. Isso mostra que a condição periférica brasileira, tão discutida por autores como Celso Furtado, ainda está presente, ainda que sob outras condições.

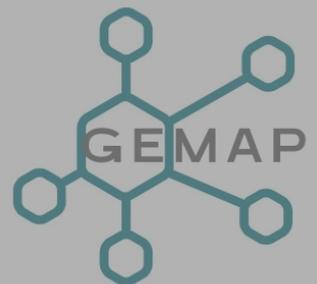
## Referências

- Bhaduri, A., & Marglin, S. (1990). Unemployment and the real wage: The economic basis for contesting political ideologies. *Cambridge journal of Economics*, 14(4), 375–393.
- Carneiro, R. (1999). Globalização financeira e inserção periférica. *Economia e Sociedade*, 8(2), 57–92.
- Conti, B. M. D., Prates, D. M., & Plihon, D. (2014). A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos. *Economia e Sociedade*, 23, 341–372.
- Kalecki, M. (2013). *Theory of economic dynamics*. Routledge.



**UNICAMP**

**IE** Instituto de  
economia



Grupo de Estudos de  
Macroeconomia Aplicada