

A INFLUÊNCIA DA POLÍTICA MONETÁRIA BRASILEIRA NO CÂMBIO

THE INFLUENCE OF BRAZILIAN MONETARY POLICY ON THE EXCHANGE RATE

LA INFLUENCIA DE LA POLÍTICA MONETARIA BRASILEÑA EN EL TIPO DE CAMBIO

Isabela Ribeiro Perillo¹
Julia Ferreira da Cunha²
Osvaldo Esteves Sobrinho³

RESUMO: A política monetária exerce papel central na condução da economia brasileira, especialmente após a adoção do regime de metas de inflação em 1999, quando o Banco Central passou a utilizar a taxa Selic como principal instrumento de controle inflacionário. Entretanto, as decisões sobre a taxa básica de juros não afetam apenas o nível de preços, mas também o comportamento do câmbio, elemento essencial em uma economia aberta e integrada ao mercado internacional. Este artigo analisa a influência da política monetária, particularmente das variações na Selic, sobre a taxa de câmbio no Brasil. Para tanto, são discutidos os fundamentos teóricos que sustentam essa relação analisados episódios recentes da economia brasileira, nos quais se evidenciam os efeitos da política monetária sobre a valorização e a desvalorização do Real. A pesquisa demonstra que, embora a elevação dos juros tenda a atrair capitais externos e valorizar a moeda nacional, fatores como o risco fiscal, a volatilidade global e as crises internacionais também exercem influência determinante sobre o câmbio. Conclui-se que a eficácia da política monetária brasileira depende não apenas da gestão interna da taxa de juros, mas também da credibilidade fiscal e da estabilidade do ambiente macroeconômico.

1052

Palavras-chave: Política monetária. Taxa de câmbio. Banco Central. Economia brasileira.

ABSTRACT: Monetary policy plays a central role in directing the Brazilian economy, especially after the adoption of the inflation-targeting regime in 1999, when the Central Bank began to use the Selic rate as the main instrument for controlling inflation. However, decisions regarding the basic interest rate affect not only the price level but also exchange rate behavior, an essential element in an open economy integrated into the international market. This article analyzes the influence of monetary policy, particularly changes in the Selic rate, on the exchange rate in Brazil. To this end, the theoretical foundations that support this relationship are discussed, along with recent episodes of the Brazilian economy that highlight the effects of monetary policy on the appreciation and depreciation of the Real. The research shows that although raising interest rates tends to attract foreign capital and appreciate the national currency, factors such as fiscal risk, Global volatility and international crises also have a decisive influence on the exchange rate. It is concluded that the effectiveness of Brazilian monetary policy depends not only on the internal management of the interest rate but also on fiscal credibility and the stability of the macroeconomic environment.

Keywords: Monetary policy. Exchange rate. Central Bank. Brazilian economy.

¹ Fatec Zona Leste.

² Fatec Zona Leste.

³ Fatec Zona Leste.

RESUMEN: La política monetaria desempeña un papel central en la conducción de la economía brasileña, especialmente después de la adopción del régimen de metas de inflación en 1999, cuando el Banco Central comenzó a utilizar la tasa Selic como principal instrumento de control de la inflación. No obstante, las decisiones sobre la tasa básica de interés no afectan solo el nivel de precios, sino también el comportamiento del tipo de cambio, elemento esencial en una economía abierta e integrada al mercado internacional. Este artículo analiza la influencia de la política monetaria, particularmente de las variaciones en la Selic, sobre el tipo de cambio en Brasil. Para ello, se discuten los fundamentos teóricos que sustentan esta relación y se analizan episodios recientes de la economía brasileña, en los cuales se evidencian los efectos de la política monetaria sobre la valorización y la devaluación del Real. La investigación demuestra que, aunque el aumento de los intereses tiende a atraer capitales externos y a valorizar la moneda nacional, factores como el riesgo fiscal, la volatilidad global y las crisis internacionales también ejercen una influencia determinante sobre el tipo de cambio. Se concluye que la eficacia de la política monetaria brasileña depende no solo de la gestión interna de la tasa de interés, sino también de la credibilidad fiscal y de la estabilidad del entorno macroeconómico.

Palabras clave: Política monetaria. Tipo de cambio. Banco Central. Economía brasileña.

I. INTRODUÇÃO

A política monetária constitui um dos pilares fundamentais da gestão macroeconômica, sendo responsável por assegurar a estabilidade de preços, o equilíbrio do sistema financeiro e a previsibilidade econômica. No caso brasileiro, desde a adoção do regime de metas de inflação em 1999, o Banco Central do Brasil tem utilizado a taxa Selic como seu principal instrumento de política monetária, influenciando diretamente o crédito, o consumo, os investimentos e, de forma indireta, o comportamento do câmbio.

1053

A relação entre política monetária e taxa de câmbio é particularmente relevante em economias emergentes, como a brasileira, devido à sua dependência de fluxos de capitais externos e à sensibilidade a choques internacionais. Alterações na taxa de juros repercutem sobre a atratividade dos ativos financeiros nacionais, provocando movimentos de entrada ou saída de capitais estrangeiros que impactam o valor do Real frente a outras moedas. Assim, compreender como decisões do Banco Central influenciam o câmbio é essencial para analisar o poder de compra da população, a competitividade das exportações e a formação de preços internos.

O presente artigo tem como objetivo geral analisar de que forma a política monetária brasileira, especialmente por meio das decisões sobre a taxa Selic, influencia a taxa de câmbio. Busca-se ainda identificar os mecanismos de transmissão dessa política sobre a valorização ou desvalorização do Real e discutir os fatores externos e institucionais que condicionam sua eficácia.

A relevância do estudo reside no fato de que a dinâmica cambial afeta diretamente a estabilidade macroeconômica, impactando variáveis como inflação, dívida pública e balança comercial. Além disso, compreender essa relação permite avaliar os desafios enfrentados pelo Banco Central em conciliar o controle inflacionário com a manutenção da competitividade externa.

Dessa forma, este trabalho propõe-se a contribuir para o debate sobre os efeitos da política monetária na taxa de câmbio, oferecendo uma análise teórica e empírica que destaca a importância de políticas econômicas coerentes e credíveis para a estabilidade do Real e o desenvolvimento sustentável da economia brasileira.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A política monetária ocupa posição central no debate econômico brasileiro, pois constitui o principal instrumento de atuação do Estado na busca pela estabilidade de preços e pelo equilíbrio macroeconômico. Desde a criação do regime de metas de inflação em 1999, o Banco Central do Brasil assumiu o papel de conduzir a política monetária com foco no controle da inflação, utilizando a taxa básica de juros, a Selic (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia), como seu principal instrumento. Esse arranjo institucional trouxe maior previsibilidade à economia, mas também revelou a complexa relação entre as decisões de política monetária e a taxa de câmbio, variável de importância crescente em um país profundamente integrado ao mercado internacional de capitais.

O estudo dessa relação mostra-se fundamental porque a taxa de câmbio afeta diretamente a competitividade das exportações, o custo das importações e, consequentemente, o nível de preços internos. A valorização ou desvalorização do Real frente a moedas estrangeiras não é apenas um fenômeno técnico ou restrito ao mercado financeiro: seus efeitos repercutem sobre o poder de compra da população, a formação de preços de combustíveis, alimentos e bens industrializados, bem como sobre o planejamento estratégico de empresas e investidores. A dinâmica cambial, portanto, conecta o mundo das finanças internacionais à vida cotidiana dos cidadãos brasileiros.

Compreender como a política monetária influencia o câmbio é especialmente relevante no caso brasileiro, dada a trajetória histórica de elevada volatilidade da moeda nacional. Ao longo das últimas duas décadas, o Real foi impactado por crises internacionais, mudanças nas condições fiscais domésticas, oscilações nos preços das commodities e diferentes ciclos de política monetária. Em todos esses contextos, a Selic desempenhou papel decisivo não apenas

na tentativa de ancorar expectativas de inflação, mas também na atração ou fuga de capitais estrangeiros, que por sua vez moldaram o comportamento da taxa de câmbio.

O objetivo deste artigo é analisar de que forma a política monetária, em particular as decisões do Banco Central relacionadas à taxa Selic, influencia a taxa de câmbio no Brasil. Para isso, o trabalho discute inicialmente os conceitos básicos de política monetária, juros e câmbio, apresenta a fundamentação teórica que sustenta a relação entre essas variáveis e, em seguida, aborda a experiência brasileira no período recente. Busca-se, com isso, oferecer uma visão integrada que permita compreender tanto os fundamentos econômicos quanto as implicações práticas dessa relação, contribuindo para o debate sobre os desafios da política monetária em economias emergentes.

A política monetária é um dos principais instrumentos de gestão da economia brasileira e tem no Banco Central do Brasil a sua autoridade executora. Entre suas responsabilidades está a de controlar a inflação e garantir a estabilidade do poder de compra da moeda, criando um ambiente econômico mais previsível para empresas, investidores e consumidores. O mecanismo mais conhecido dessa atuação é a chamada taxa Selic, que funciona como a taxa básica de juros da economia.

A Selic pode ser entendida, de forma simplificada, como o “preço do dinheiro” no Brasil. 1055 Tecnicamente, ela corresponde à taxa média cobrada em empréstimos de curtíssimo prazo entre bancos, lastreados em títulos públicos federais. Mas, na prática, o que importa para o cidadão comum é que essa taxa serve de referência para todas as demais operações de crédito e investimento do país. Quando o Banco Central aumenta a Selic, os empréstimos para consumidores e empresas ficam mais caros, o que desestimula o consumo e reduz a circulação de dinheiro na economia, ajudando a conter a inflação. Por outro lado, quando a Selic cai, o crédito tende a ficar mais barato, estimulando o consumo e os investimentos, mas ao custo de maior risco inflacionário.

Essa dinâmica, no entanto, não se restringe apenas ao mercado interno. A taxa Selic tem forte impacto sobre o câmbio, isto é, a relação entre o Real e moedas estrangeiras, como o dólar ou o euro. O mecanismo é relativamente intuitivo: quando a Selic está alta, os investimentos em reais tornam-se mais atrativos para investidores internacionais. Um fundo estrangeiro, por exemplo, pode vender dólares e comprar reais para investir em títulos públicos brasileiros, que passam a oferecer uma remuneração superior em comparação com ativos semelhantes no exterior. Esse movimento de entrada de dólares no país aumenta a oferta da moeda estrangeira

no mercado interno e, pela lei da oferta e da procura, tende a valorizar o Real. Em outras palavras, juros mais altos podem levar a um Real mais forte.

O processo inverso também é verdadeiro. Quando a Selic é reduzida, o diferencial de juros entre o Brasil e outros países diminui, reduzindo o interesse de investidores estrangeiros em manter seus recursos em reais. Nesse caso, pode haver saída de capital externo, aumentando a demanda por dólares e pressionando o câmbio para cima, resultando em desvalorização do Real. Esse movimento de entrada de dólares no país aumenta a oferta da moeda estrangeira no mercado interno e, pela lei da oferta e da procura, tende a valorizar o Real. Em outras palavras, juros mais altos podem levar a um Real mais forte. Essa relação direta entre taxa de juros e taxa de câmbio está presente em diferentes modelos teóricos da economia internacional, como o modelo Mundell-Fleming, que mostra a sensibilidade dos fluxos de capital às mudanças na política monetária (MUNDELL, 1963, p. 480; FLEMING, 1962, p. 375), e o modelo de overshooting de Dornbusch (1976, p. 1170), que explica por que essas reações cambiais podem ser, no curto prazo, mais intensas do que o equilíbrio de longo prazo justificaria.

Na prática, o Brasil tem vivenciado essa interação de forma recorrente. Durante períodos de instabilidade econômica, como na crise de 2015–2016, a taxa Selic foi elevada para conter a inflação que se acelerava, ao mesmo tempo em que a volatilidade do câmbio refletia a percepção de risco político e fiscal. Já em momentos de maior confiança e com Selic elevada, como em meados dos anos 2000, o país experimentou forte entrada de capitais estrangeiros e valorização do Real, fenômeno que impactou positivamente o poder de compra em moeda estrangeira, mas gerou desafios para setores exportadores, que viram seus produtos perderem competitividade no exterior.

1056

É importante notar que a relação entre Selic e câmbio não é mecânica nem automática. Fatores externos, como crises financeiras internacionais, flutuações nos preços de commodities ou mudanças na política monetária dos Estados Unidos, também influenciam fortemente o valor do Real. Em determinadas circunstâncias, mesmo com juros altos, o Brasil pode enfrentar desvalorização cambial se o ambiente externo for desfavorável ou se houver desconfiança em relação à sustentabilidade fiscal do país. Por isso, a taxa Selic deve ser entendida como uma variável central, mas não exclusiva, na determinação do câmbio.

A literatura econômica oferece bases importantes para compreender a interação entre política monetária e taxa de câmbio, especialmente em economias emergentes como a brasileira. A primeira referência clássica é a teoria de John Maynard Keynes, para quem a taxa de juros desempenha papel central no equilíbrio entre poupança e investimento, influenciando

diretamente a atividade econômica. Nesse arcabouço, a política monetária é vista como um instrumento fundamental para estabilizar a economia diante de choques de demanda, mas Keynes já reconhecia que, em economias abertas, o comportamento dos fluxos internacionais de capitais poderia modificar os resultados esperados da política doméstica.

Esse aspecto foi mais bem formalizado pelo chamado modelo Mundell-Fleming, desenvolvido nos anos 1960 por James M. Fleming (1962) e Robert A. Mundell (1963), que adaptaram a análise keynesiana ao contexto de economias abertas. Segundo esse modelo, os efeitos da política monetária sobre a atividade e os preços dependem do regime cambial vigente. Em um regime de câmbio fixo, a política monetária perde eficácia, pois as variações na oferta de moeda são neutralizadas pela necessidade de manter a paridade cambial. Já em um regime de câmbio flutuante, como o adotado pelo Brasil desde 1999, a política monetária ganha maior potência: aumentos na taxa de juros atraem capitais estrangeiros, gerando valorização da moeda doméstica, ao passo que reduções na taxa de juros estimulam a saída de capitais e a desvalorização cambial. Esse modelo é especialmente útil para entender por que o Banco Central brasileiro utiliza a taxa Selic não apenas para controlar a inflação, mas também para influenciar o câmbio, estabilizando pressões externas que poderiam se refletir em elevação de preços internos.

1057

Outro referencial relevante é o modelo de overshooting cambial desenvolvido por Rudiger Dornbusch (1976). Segundo essa teoria, os preços de ativos financeiros, como o câmbio, ajustam-se de forma mais rápida do que os preços de bens e serviços. Assim, um choque monetário, por exemplo, uma elevação inesperada da taxa de juros pode provocar uma valorização abrupta da moeda doméstica, maior do que a justificada pelo equilíbrio de longo prazo. Esse movimento “exagerado” tende a se corrigir gradualmente, à medida que os preços internos se ajustam. No caso brasileiro, esse modelo ajuda a explicar episódios de forte volatilidade do Real frente ao dólar após decisões do Comitê de Política Monetária (Copom), quando a reação imediata do mercado foi mais intensa do que os fundamentos macroeconômicos sugeriam.

No Brasil, a adoção do regime de metas de inflação em 1999 consolidou a política monetária como principal ferramenta de estabilização econômica. Conforme destacam trabalhos de Giambiagi e Almeida (2011), a credibilidade do Banco Central tornou-se elemento crucial para ancorar expectativas, reduzir a inércia inflacionária e aumentar a previsibilidade dos mercados. O canal cambial passou a desempenhar papel fundamental nesse processo, uma vez que a valorização do Real reduz preços de importados e ajuda a conter a inflação, enquanto

a desvalorização pressiona custos e pode dificultar o cumprimento das metas. Estudos empíricos brasileiros corroboram essa visão. Couto (2017), por exemplo, demonstra que políticas monetárias contracionistas, caracterizadas pela elevação da Selic, tendem a gerar valorização cambial por meio do aumento da atratividade dos ativos domésticos. Da mesma forma, análises recentes do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA, 2018, p. 22) destacam que a transmissão da política monetária via câmbio é particularmente relevante em países dependentes de fluxos de capital externo, como é o caso do Brasil.

A fundamentação teórica também evidencia que a eficácia da política monetária no controle cambial depende de fatores institucionais e externos. Como destaca a literatura de regras monetárias, a exemplo da regra de Taylor, a autoridade monetária precisa equilibrar as respostas da taxa de juros não apenas em função da inflação corrente, mas também das expectativas futuras e do hiato do produto. Em contextos de elevada incerteza, como durante a crise financeira internacional de 2008 ou a pandemia de 2020, o câmbio brasileiro respondeu não apenas às decisões domésticas de juros, mas também às políticas monetárias de países centrais, como os Estados Unidos. Nesse sentido, a teoria econômica sugere que a política monetária nacional deve ser entendida em um quadro mais amplo de interdependência financeira internacional.

1058

Portanto, a fundamentação teórica indica que a taxa de juros, ao mesmo tempo em que é instrumento de política monetária voltado ao controle da inflação, constitui também um determinante fundamental do câmbio em economias abertas. A combinação de teorias clássicas — de Keynes ao modelo Mundell-Fleming e à abordagem de Dornbusch — com estudos empíricos nacionais permite compreender por que, no Brasil, a Selic se tornou não apenas um termômetro da inflação, mas também um dos principais vetores de valorização ou desvalorização do Real. Esse duplo papel reforça a complexidade das decisões de política monetária e destaca a necessidade de equilíbrio entre o controle inflacionário e a estabilidade cambial, sob pena de comprometer tanto o crescimento econômico quanto a credibilidade da política econômica.

Devemos também compreender outros aspectos, como a volatilidade cambial, a qual se trata da medida das flutuações na taxa de câmbio em determinado período, o qual é um fenômeno de principal importância para economias emergentes como a brasileira. Usualmente é medida por meio do desvio padrão das variações diárias ou mensais da taxa de câmbio, onde também são um reflexo de uma interação complexa das vulnerabilidades domésticas e de choques externos.

A dita política econômica doméstica é um parâmetro de relevância primária para a confiança dos investidores e, portanto, para as flutuações cambiais. O que faz com que com o mercado sempre se atente as trajetórias da dívida pública, a confiança e sustentabilidade fiscal e o tipo do regime fiscal adotado. Como, principalmente, a crise fiscal brasileira, a qual se vê em um forte agravamento pelo debate em volta da validade e dos recorrentes descumprimentos do teto de gastos (Emenda Constitucional nº 95/2016), o que por sua vez, causa incerteza sobre capacidade do Estado em horar com seus compromissos, o que com sua vez faz com que haja fuga de capital e a desvalorização da moeda consequentemente, pois muitos nos veem com um prêmio de risco mais elevado.

Tal avaliação de risco sobre o Brasil é feita por meio de modelos de indicadores como o CDS (Credit Default Swap) e o risco-país, calculado usualmente pelo EMBI + País (MORGAN, 2023) Onde o CDS age como um seguro ante calotes, e enquanto ao EMBI+ mede o spread, a diferença, entre os juros dos títulos da dívida brasileira e os títulos do Tesouro americano, o qual é considerado livre de riscos, são pontos de alta sensibilidade e peso para a percepção do mercado. As elevações consistentes em tais indicadores estão diretamente entrelaçados com os momentos de alta volatilidade e a desvalorização do Real (PASTORE; ZYLBERTAJN, 2021), assim como foi observado durante os debates sobre a PEC dos Precatórios em 2021. 1059

Devido à natureza da economia brasileira, como um mercado emergente e um exportador de commodities, a torna sensível a um cenário global, especialmente em momentos de aversão a riscos em larga escala, pois essas geram a saída de capitais e uma forte desvalorização do Real. No Panorama atual, devido aos acontecimentos de 2020 e 2025, como os choques da pandemia, o aumento de juros nos EUA, a guerra na Ucrânia e as tensões entre China e EUA elevaram a volatilidade e portanto pressionam o câmbio brasileiro, mesmo com os benefícios pela alta dos commodities. Por esses pontos e outros, estudos demonstram que a moeda brasileira possui uma alta sensibilidade a crises internacionais, sendo ela, uma das moedas que mais se desvalorizam em contextos de estresse global. Tal vulnerabilidade é muito agravada também, devido a fragilidades internas, o que eleva os efeitos dos choques externos, os tornando muito mais intensos e duradouros sobre a economia brasileira, e, portanto, para o câmbio do país.

3. MÉTODO

Este estudo adota uma abordagem qualitativa e exploratória, com foco na análise bibliográfica e documental. A pesquisa foi desenvolvida a partir da leitura e interpretação de obras clássicas e contemporâneas que tratam da relação entre política monetária e taxa de câmbio, incluindo autores como Dornbusch, Mundell, Fleming, Giambiagi e Almeida, além de artigos e relatórios institucionais publicados por órgãos como o Banco Central do Brasil e o IPEA.

O objetivo da metodologia é compreender, a partir da literatura e de registros oficiais, como as decisões do Banco Central relacionadas à taxa Selic influenciam o comportamento do câmbio no Brasil. Foram observados episódios econômicos recentes, marcados por variações relevantes na taxa de juros e por momentos de maior volatilidade cambial, de forma a relacionar a teoria com situações práticas da economia brasileira.

A análise foi conduzida de maneira descritiva, buscando identificar padrões e conexões entre os movimentos da política monetária e as oscilações do Real frente a moedas estrangeiras. Como se trata de um estudo de caráter teórico e interpretativo, não foram utilizados modelos econométricos ou análises quantitativas detalhadas. Em vez disso, priorizou-se a síntese de resultados já apresentados por pesquisas acadêmicas e relatórios técnicos, permitindo construir uma visão integrada sobre o tema e suas implicações para a estabilidade econômica do país.

1060

4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

A análise da relação entre política monetária e taxa de câmbio no Brasil revela padrões consistentes ao longo de diferentes ciclos de juros. Períodos de alta da Selic, como o observado em 2022, quando a taxa atingiu 13,75% ao ano, foram acompanhados de valorização do Real, em consonância com a teoria de atração de capitais externos. Dados do Banco Central do Brasil (2024) mostram que, entre dezembro de 2021 e julho de 2022, o dólar recuou de R\$ 5,70 para aproximadamente R\$ 5,10, refletindo o influxo de investimentos em títulos públicos nacionais em virtude do expressivo diferencial de juros. Esse movimento corrobora o modelo de Mundell-Fleming, que prevê que, em regime de câmbio flutuante, elevações da taxa de juros fortalecem a moeda doméstica (MUNDELL, 1963, p. 480; FLEMING, 1962, p. 375).

Em contrapartida, fases de juros historicamente baixos, como a vigente em 2020, quando a Selic foi reduzida a 2% ao ano em resposta à pandemia, resultaram em acentuada depreciação cambial. O dólar saltou de R\$ 4,00 no início de 2020 para mais de R\$ 5,90 em maio do mesmo ano, impulsionado pela fuga de capitais e pela aversão ao risco em escala global (INSTITUTE OF

INTERNATIONAL FINANCE, 2020). Esse comportamento está alinhado ao modelo de overshooting de Dornbusch (1976, p. 1165), no qual o câmbio reage de forma mais intensa e rápida do que os fundamentos de longo prazo, especialmente em contextos de elevada incerteza. Além da política monetária, fatores externos e crises internacionais tiveram impacto significativo sobre a moeda brasileira. Durante a pandemia de COVID-19, a combinação de juros baixos no Brasil, a contração do comércio global e a saída de capitais de economias emergentes pressionou o Real para níveis históricos (INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2021). Da mesma forma, a guerra na Ucrânia, a partir de 2022, elevou a aversão global ao risco e intensificou a volatilidade cambial, mesmo em um cenário de altas commodities, das quais o Brasil é exportador (COMMODITY MARKETS OUTLOOK, 2022).

A crise fiscal doméstica também se mostrou um determinante crucial. Entre 2020 e 2022, o agravamento das expectativas em relação à sustentabilidade da dívida pública e as discussões em torno do descumprimento do teto de gastos elevaram o risco-país e contribuíram para a desvalorização do Real. Como destacam Pastore e Zylberstajn (2021, p. 15), "a percepção de risco fiscal é um determinante fundamental da pressão sobre o câmbio em economias emergentes".

A atuação do Copom também evidencia a sensibilidade imediata do câmbio às decisões de política monetária. Apesar do comunicado de aumento da Selic em março de 2022, o Real se valorizou 2,5% em um único dia, demonstrando a rápida assimilação pelo mercado das mudanças no cenário de juros (REUTERS, 2022). Esse tipo de reação é consistente com a literatura que trata da transmissão monetária via canal cambial, especialmente em economias emergentes com alto grau de integração financeira (ARAGON; MEDEIROS, 2020).

Por fim, dados do Banco Central do Brasil (2024) sobre fluxo de capitais estrangeiros mostram que entradas líquidas em renda fixa aumentaram significativamente durante ciclos de alta da Selic, como entre 2021 e 2022, enquanto em períodos de juros baixos ou crise fiscal houve saída líquida de recursos. Esses movimentos reforçam a tese de que a atratividade financeira, mediada pela taxa de juros, é um fator central – ainda que não exclusivo – na determinação do comportamento do câmbio no Brasil.

1061

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise realizada evidencia que a política monetária exerce influência decisiva sobre a taxa de câmbio brasileira, sobretudo por meio das variações na taxa Selic. As decisões do Banco Central impactam diretamente os fluxos de capitais, de modo que o aumento da taxa básica de

juros tende a atrair investimentos estrangeiros e a valorizar o Real, enquanto sua redução estimula a saída de recursos e provoca depreciação cambial. Essa dinâmica confirma o papel da Selic como um dos principais instrumentos de transmissão da política monetária, mas também revela que sua eficácia depende de um conjunto mais amplo de condições econômicas e institucionais.

Constatou-se que a credibilidade da política fiscal e a percepção de risco país são fatores determinantes para a estabilidade cambial. Mesmo em contextos de juros elevados, a desconfiança quanto à sustentabilidade das contas públicas ou a presença de incertezas políticas podem neutralizar os efeitos esperados sobre o câmbio, provocando desvalorização da moeda nacional. Da mesma forma, choques externos, como crises financeiras internacionais, alterações nas políticas monetárias das economias centrais e oscilações nos preços das commodities, exercem papel significativo na dinâmica cambial, amplificando ou revertendo os resultados das ações domésticas de política monetária.

Os resultados também indicam que a relação entre juros e câmbio não é linear, apresentando comportamentos distintos em períodos de estabilidade e de crise. Em momentos de maior incerteza, a reação do câmbio tende a ser mais intensa e desproporcional, fenômeno explicado pelo modelo de overshooting de Dornbusch. Essa característica reforça a necessidade de prudência na condução da política monetária, uma vez que ajustes abruptos na Selic podem gerar movimentos cambiais exagerados e instabilidade financeira de curto prazo.

1062

Conclui-se, portanto, que a política monetária, embora seja um instrumento essencial para o controle da inflação e a manutenção da estabilidade macroeconômica, apresenta limitações quando isolada de outras dimensões da política econômica. A coordenação entre as políticas monetária e fiscal, aliada à preservação da credibilidade institucional e à adoção de estratégias de mitigação de riscos externos, é fundamental para reduzir a volatilidade cambial e promover um ambiente econômico mais previsível. Além disso, o fortalecimento das instituições e o desenvolvimento do mercado financeiro doméstico podem contribuir para diminuir a vulnerabilidade do Real a choques externos e internos.

Por fim, reconhece-se que este estudo tem caráter essencialmente teórico e descritivo, baseado na revisão da literatura e na observação de episódios econômicos recentes. Pesquisas futuras que incorporem modelos econométricos e séries temporais poderão oferecer evidências quantitativas mais robustas sobre a intensidade e o tempo de resposta do câmbio às variações da taxa Selic, ampliando a compreensão da complexa interação entre política monetária e taxa de câmbio no contexto brasileiro.

REFERÊNCIAS

ARAGON, E. K.; MEDEIROS, J. Exchange rate pass-through in Brazil: a nonlinear ARDL approach. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, v. 74, n. 3, p. 335-359, 2020. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rbe/a/L8nQhQjq8WrX8p5JZ5y8pKJ/>. Acesso em: 16 set. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Estatísticas de Capitais Estrangeiros - Carteira de Títulos. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/ecocap>. Acesso em: 16 set. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Histórico das Metas de Inflação. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas>. Acesso em: 16 set. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Mecanismos de Transmissão da Política Monetária. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/transmissaopoliticamonetaria>. Acesso em: 16 set. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS): Série 4189 (Taxa Selic) e Série 1 (Taxa de Câmbio). Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/>. Acesso em: 16 set. 2025.

COMMODITY MARKETS OUTLOOK: Causes and Consequences of Metal Price Shocks. Washington: World Bank, 2021. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>. Acesso em: 16 set. 2025.

COUTO, S. V. V. Os impactos da política monetária na taxa de câmbio no Brasil. *Revista de Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, v. 21, n. 2, p. 1-25, 2017. DOI: 10.1590/198055272121. — 1063 Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rec/a/HF8J583NpCdJsQMGWYFxQKq>. Acesso em: 16 set. 2025.

DORNBUSCH, R. Expectations and Exchange Rate Dynamics. *Journal of Political Economy*, Chicago, v. 84, n. 6, p. 1161-1176, 1976.

FLEMING, J. M. Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates. *IMF Staff Papers*, Washington, v. 9, n. 3, p. 369-380, 1962.

GIAMBIAGI, F.; ALMEIDA, M. *Economia brasileira contemporânea*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE (IIF). *Capital Flows to Emerging Markets Report*. Washington, DC: IIF, abr. 2020. Disponível em: https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/1_2020%20April%20Capital%20Flows%20Report.pdf. Acesso em: 16 set. 2025.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). *Política Monetária e Câmbio*. Brasília: IPEA, 2018. Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/bitstreams/91faf8f5-42e3-40b5-abeb3b361d7fbae4/download>. Acesso em: 16 set. 2025.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. *World Economic Outlook: Navigating Global Divergences*. Washington: IMF, 2023. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>. Acesso em: 16 set. 2025.

J.P. MORGAN. VBIX - BRL Volatility Index. [S. l.], 2023. Disponível em: <https://www.jpmorgan.com/insights/research/currency-volatility>. Acesso em: 16 set. 2025.

MUNDELL, R. A. Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates. *Canadian Journal of Economics and Political Science*, Toronto, v. 29, n. 4, p. 475-485, 1963.

PASTORE, A. C.; ZYLBERTAJN, H. A dinâmica do risco fiscal e o mercado de câmbio. São Paulo: Insper, 2021. Disponível em: <https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2021/11/Artigo-Risco-Fiscal-e-Cambio.pdf>. Acesso em: 16 set. 2025.

REUTERS. Brazil's Real leads global gains as rate hike bets mount. 3 mar. 2022. Disponível em: <https://www.reuters.com/markets/currencies/brazils-real-leads-global-gains-rate-hike-bets-mount-2022-03-03/>. Acesso em: 16 set. 2025.

U.S. FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS. FRED Economic Data - EMBI+ Brazil. Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/series/EMBIGBII>. Acesso em: 16 set. 2025.

"Os conteúdos expressos no trabalho, assim como os direitos autorais de figuras e dados, bem como sua revisão ortográfica e das normas são de inteira responsabilidade do(s) autor(es)."

"O(s) autor(es) do trabalho declara(m) que durante a preparação do manuscrito não foram utilizadas ferramenta/serviço de Inteligência Artificial (IA), sendo todo o texto produzido e de responsabilidade dos autores.