



Boletim de Conjuntura Econômica
Boletim n.80, Dezembro, 2019

Hugo Agudelo Murillo

Professor da Universidade Estadual de Maringá (UEM) e coordenador da equipe do Setor Externo e Comércio Exterior do projeto de extensão “Conjuntura econômica brasileira – divulgação de análises”.

hamurillo@uem.br

Análise Anual 2019

RESUMO

Avaliar o comportamento do setor externo é fundamental para entender a dinâmica do crescimento de economias em desenvolvimento, ancoradas basicamente no desempenho do seu setor exportador e na captação de poupança externa.

Palavras-Chave: Balanço de pagamentos; taxa de câmbio; reservas, Valor Nacional, parceiros comerciais; Setor externo.

ABSTRACT

To evaluate the behavior of the external sector is fundamental to understanding the dynamics of the growth of developing economies, anchored essentially on the performance of its export sector and attracting foreign savings

Keywords: Balance of payments; exchange rate; notional value; official reserves Brazil's commercial partners

1 BALANÇO DE PAGAMENTOS

1.1 Transações Correntes

A conta de transações correntes mostra a relação dos residentes no Brasil com os residentes de outros países e é composta pela Balança comercial (exportações menos importações), de serviços (receitas e despesas com viagens, seguros, transportes e aluguel de equipamentos, entre outros itens) e pelas rendas primária e secundária (pagamentos de juros, remessas de lucros e transferências entre outras operações).

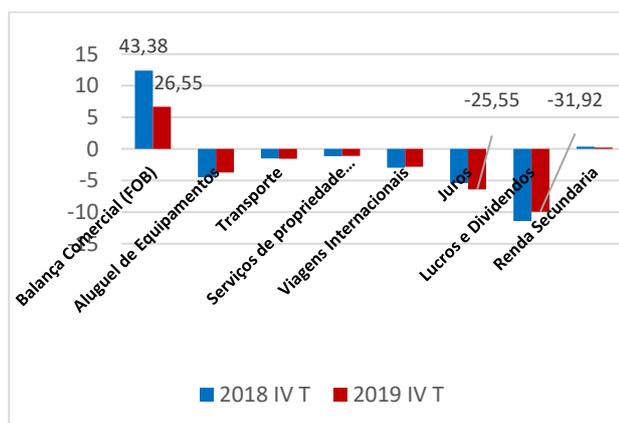


Gráfico 1: Componentes das Transações Correntes do Brasil 2018-19 (US\$ Bilhões)

Fonte: Banco Central do Brasil (2020).

O déficit em transações correntes passou de US\$ 51,5 bilhões em 2018 (2,7% do produto interno bruto – PIB) para US\$ 65,03 bilhões em 2019 (3,46% do PIB) um crescimento de 26,4%. Essa elevação se deveu, basicamente, à redução do superavit comercial, que sofreu uma queda de 38,8% no período. Os gastos líquidos com serviços caíram 1,41% e o déficit da conta de renda primária caiu 2,64%.

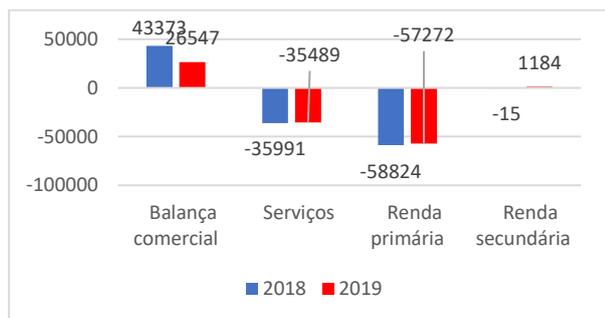


Gráfico 5 COMPONENTES PRINCIPAIS DAS TRANSAÇÕES CORRENTES (Milhões de US\$) 2018-2019

Fonte: Banco Central do Brasil – elaboração própria.

Este foi o segundo maior déficit anual desde 1995, o maior aconteceu em 2014 quando o déficit atingiu US\$ 101,7 bilhões, e é o maior desde 2015 quando a conta ficou negativa em US\$ 54,8 bilhões. O déficit foi compensado pelo ingresso líquido de capitais no País, que somaram US\$ 69,22 bilhões em 2019.

Enquanto o déficit na conta corrente representou 3,46% do Produto Interno Bruto (PIB), o Investimento direto no país (IDP), somou US\$ 69,2 bilhões, equivalente a 3,68% do PIB.

Os principais determinantes do desempenho das transações correntes brasileiras são a balança comercial, que responde às variações da taxa de câmbio e as rendas doméstica e externa, e as contas de serviços e rendas, correlacionadas com os serviços fatores e não fatores do país.

Os déficits estruturais e históricos dependem fundamentalmente, da falta de estrutura para escoar as exportações no caso da Balança de Serviços, e à dependência da poupança externa para financiar gastos e o crescimento doméstico gerando déficits crescentes nas rendas primárias, que correspondem à remuneração do Passivo Externo Líquido - PEL (ativo externo bruto menos passivo externo bruto).



Gráfico 2: Transações Correntes e Investimentos no país 2017-19 (US\$ Milhões)

Fonte: Banco Central do Brasil (2020).

Em 2019 apesar da queda, a balança comercial do País seguiu positiva, com saldo total de US\$ 26,55 bilhões, mesmo superavitária, teve uma queda de 38,8% comparada à registrada em 2018, a qual já tinha recuado 17,06% em relação ao resultado de 2017. As exportações somaram US\$ 225,8 bilhões o que representa uma queda de 5,7%

em relação ao ano anterior, enquanto as importações aumentaram 1,58% alcançando o valor de US\$ 196,1 bilhões.

Em 2018 a redução decorreu do aumento mais expressivo das importações (21%) em relação às exportações (9,84%), em 2019 ela foi consequência de queda das vendas externas (5,7%) e do aumento das compras externas (1,6%). A corrente de comércio atingiu o valor de US\$ 425,052 bilhões o que apresenta uma queda de 2,44% sobre o mesmo período anterior, refletindo a redução das vendas externas e a menor integração do Brasil na economia internacional.

Tabela 1 Transações Correntes: Contas principais 2018-19 (US\$ Milhões)

	2018	2019	Var %
Balança Comercial (FOB)	43375,6	26546,7	-38,8
Exportações	239522,4	225799,6	-5,7
Importações	196146,8	199252,8	1,6
Bens e serviços	7379,5	-8942,4	-221,2
Serviços e Rendas	-94820,2	-92760,8	-2,2
Serviços	-35996,1	-35489,2	-1,4
Aluguel de Equipamentos	-15778,0	-14550,0	-7,8
Transporte	-6421,5	-6337,2	-1,3
Serviços de propriedade intelectual	-4298,6	-4605,1	7,1
Viagens Internacionais	-12344,9	-11598,8	-6,0
Renda Primária	-58824,0	-57271,6	-2,6
Juros	-22533,1	-25547,7	13,4
Lucros e Dividendos	-36539,3	-31918,8	-12,6
Renda Secundária	-15,0	1184,1	-7983,3
Transações Correntes	-51459,6	-65029,9	26,4

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) – elaboração própria

Em 2018, as exportações registraram de acordo com as médias diárias queda de 5,7%, por conta da diminuição nas vendas das três categorias de produtos: manufaturados (-11,1%), semimanufaturados (-8,0%) e básicos (-2,0%), foi um ano de quedas generalizadas

As exportações foram negativamente afetadas pelo baixo dinamismo da demanda externa, devido, principalmente, à desaceleração do comércio mundial em 2019 como reflexo da guerra comercial entre Estados Unidos e China.

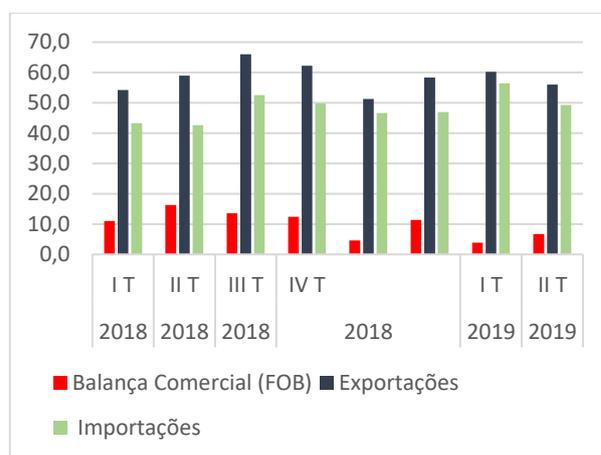


Gráfico 3 Exportações, importações e saldo da balança comercial brasileira 2018-2019 - FOB - US\$ bilhões

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) – elaboração própria

Apesar disso, a evolução dos demais fatores determinantes foi favorável às vendas externas. Em primeiro lugar, a taxa de câmbio real efetiva depreciou 11,3% em 2018 e 4,0% em 2019, tornando os produtos mais competitivos no exterior. Em economias de dimensão continental as vendas externas são contracíclicas em relação à atividade econômica doméstica. A desaceleração do crescimento em 2019 (1,1% frente a 1,3% dos anos anteriores), reduziu a demanda doméstica obrigando as empresas a buscar saída para seu excesso de oferta.

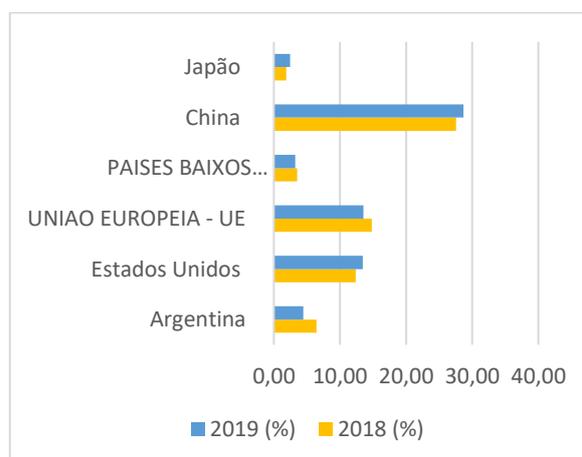


Gráfico 4 Destino das Exportações brasileiras por regiões selecionadas -2018 2019 (%).

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) – elaboração própria

Por mercados de destino, decresceram, pelas médias diárias, as vendas para: Mercosul (-30,6%, sendo que para a Argentina diminuiu 35,6%, por conta de automóveis de

passageiros, veículos de carga, autopeças, tratores, União Europeia (-16,4%, por conta de plataforma para extração de petróleo, petróleo em bruto, minério de ferro, Ásia (-1,8%, sendo que China reduziu 3,1%, para US\$ 65,4 bilhões, por conta de soja em grãos, celulose, couros e peles, aviões. Para os Estados Unidos teve aumento de 1,8%, por conta de gasolina, motores e geradores elétricos, aviões, petróleo em bruto.

Os principais países de destino das exportações, no acumulado janeiro-dezembro/2019, foram: China, Hong Kong e Macau (US\$ 65,4 bilhões), Estados Unidos (US\$ 29,6 bilhões), Países Baixos (US\$ 10,1 bilhões), Argentina (US\$ 9,7 bilhões) e Japão (US\$ 5,4 bilhões).

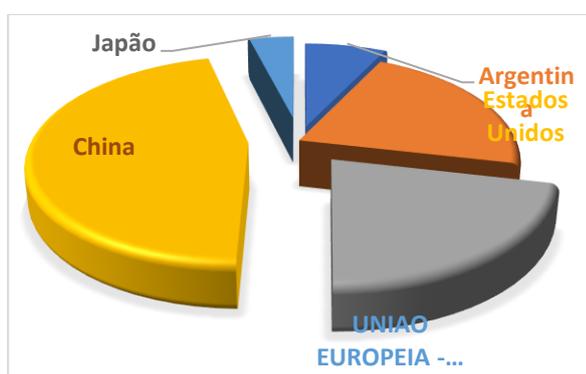


Gráfico 5 PRINCIPAIS MERCADOS DE DESTINO DAS EXPORTAÇÕES 2019

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) – elaboração própria

A contração das exportações da indústria ajuda a explicar o déficit de 2019, com embarques e desembarques no negativo, a despeito de medidas para estimular o comércio e da retomada de negociações em acordos internacionais, a indústria brasileira esteve menos integrada no comércio internacional num contexto de profunda desaceleração do comércio mundial e de crise econômica na Argentina.

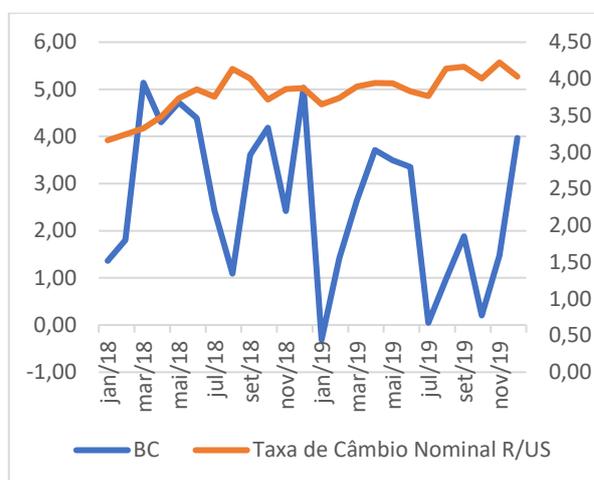


Gráfico 6 Evolução da Balança Comercial e da taxa de câmbio nominal – 2018 a 2019 – Bilhões de Dólares e R\$/US\$.

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) – elaboração própria

A forte desaceleração do comércio internacional, em função das tensões entre EUA, China e Europa, e a crise econômica argentina, os históricos problemas da custosa complexidade tributária e de infraestrutura física insuficiente continuaram contribuindo para o mau desempenho exportador da indústria brasileira em 2019, que registrou variação de -7,9% ante 2018. Foi a primeira queda desde 2016.

Em 2019 os produtos industriais exportados registraram a menor participação nas exportações totais da série histórica. a involução do ímpeto exportador tem sido muito concentrada em ramos de maior intensidade tecnológica. A participação dos grupos de alta e média-alta tecnologia nas exportações industriais caiu de 43% em 2000 para apenas 32% em 2019.

Tabela 2 Variação das Exportações por categoria de uso 2017-19

Exportações	2017	2018	2019
Totais	18,5%	9,5%	-7,5%
Básicos	28,7%	17,5%	-2,0%
Semimanufaturados	13,3%	-3,4%	-8,0%
Manufaturados	9,4%	6,9%	-11,1%

Fonte: Comex Stat

A tabela 2 mostra as variações interanuais, com base na média por dia útil, destacando-se as exportações de

manufaturados que tiveram a maior queda (-11,1%) em 2019, seguida pelos produtos semimanufaturados (-8,0%) no acumulado do ano.

Para os manufaturados, a queda nas exportações refletiu o resultado negativo de operações envolvendo plataformas de petróleo (-51,4%), produtos da cadeia automobilística, sob efeito adverso da crise argentina, veículos de carga (-35,3%), automóveis de passageiros (-27,5%) autopeças (-18,8%) e laminados planos de ferro/aço (-22,8%).

Nos semimanufaturados, as quedas afetaram três dos mais importantes da pauta: celulose (-10,3%), açúcar em bruto (-17,1%) e semimanufaturados de ferro/aço (-17,9%), além de óleo de soja em bruto (-36,9%) e couros e peles (-21,3%).

Com relação à exportação de produtos básicos, houve redução das vendas de soja em grãos (-21,3%), minério de cobre (-15,7%), farelo de soja (-12,9%), petróleo em bruto (-7,1%).

A queda no superávit da Balança Comercial não foi mais intensa por que as importações também caíram 3,3% pela média por dia útil. Os bens de capital caíram 12,8%, e os bens de consumo duráveis 14,5% e combustíveis e lubrificantes (-7,3%). Por outro lado, cresceram as compras de bens intermediários (+0,4%).

Em 2019, houve declínio de -1,6% nas compras externas de produtos da indústria de transformação, devido à redução nas compras dos ramos de menor intensidade tecnológica. A importação da indústria de baixa tecnologia recuou -3% e a de média baixa, -8%, mas neste último caso devido ao segmento de construção naval, que foi afetado pelas mudanças das regras do Repetro. No ano, as importações líquidas no âmbito do Repetro foram estimadas em US\$1,6 bilhão.

Por mercados fornecedores, na comparação janeiro-dezembro 2019/2018, reduziram-se, pelas médias diárias, as compras originárias dos seguintes mercados União Europeia (-5,2%, por conta de autopeças, Mercosul (-4,1%, sendo que da Argentina foi de -5,6%, por conta de automóveis de passageiros, polímeros plásticos, trigo em grãos, Ásia (-1,4%, China, Hong Kong e Macau decresceu 0,01%, por conta de plataforma para extração de petróleo, coques e semicoques de carvão). Por outro lado, aumentaram as importações originárias do Estados Unidos (+2,6%, por conta de máquinas e aparelhos de terraplanagem, gasolina.

Os principais países de origem das importações foram: China, (US\$ 35,881 bilhões), Estados Unidos (US\$ 30,086 bilhões), Argentina (US\$ 10,552 bilhões), Alemanha (US\$ 10,281 bilhões) e Coreia do Sul (US\$ 4,706 bilhões).

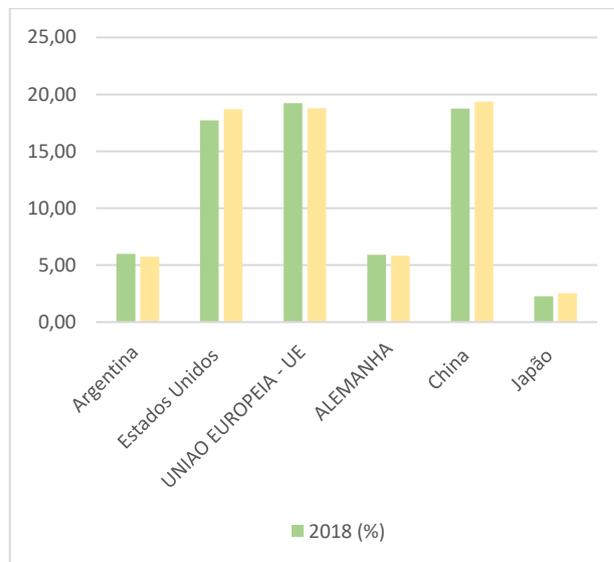


Gráfico 7 Participação percentual dos principais lugares de origem das importações brasileiras 2018-19

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) – elaboração própria

A conta de serviços ficou negativa em US\$ 35,5 bilhões, 1,4% inferior ao déficit de US\$ 35,9 bilhões registrado em 2018, mantendo a trajetória de queda iniciada em 2018 (após a alta de 24,6% em 2017 frente a 2016).

As três principais subcontas registraram variação negativa com redução nas despesas líquidas de aluguel de equipamentos (7,8%) em função do desempenho da produção da Petrobras, viagens (6%) devido a depreciação cambial e transportes (1,3%), como reflexo da menor corrente de comércio. Por outro lado, observou-se aumento nas despesas líquidas de telecomunicações, computação e informações (36,9%) e de serviços de propriedade intelectual (7,1%).

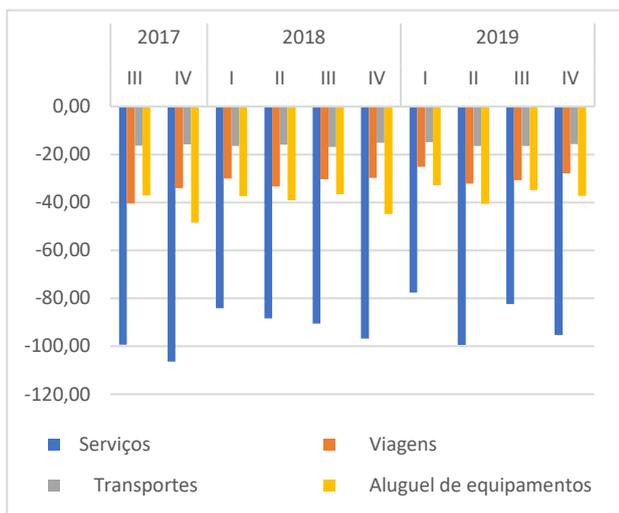


Gráfico 8 Principais contas da Balança de Serviços 2017-19 (US\$ em milhões)

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) – elaboração própria

A rubrica de renda primária apresentou déficit de US\$ 57,3 bilhões reduzindo o déficit em 2,6% no período após três anos consecutivos de alta, resultado do aumento despesas líquidas de juros e da redução no déficit em lucros e dividendos. Os gastos líquidos com juros somaram US\$ 25,5 bilhões, aumento de 13,4% na comparação anual, com redução de receitas e expansão de despesas, enquanto o déficit em lucros e dividendos teve uma redução de 12,6% alcançando um valor de US\$ 31,9 bilhões.

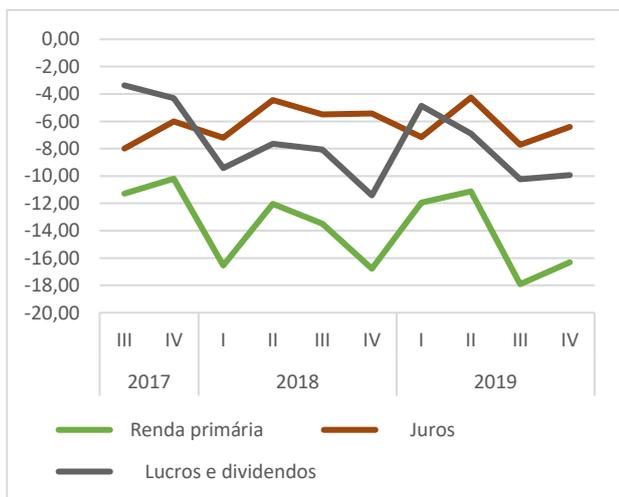


Gráfico 9 RENDA PRIMÁRIA Trimestral 2017-19 (US\$ bilhões)

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) – elaboração própria

O principal determinante da queda no déficit foi resultado da depreciação cambial que levou a uma queda de 11,9% nas remessas decorrentes das rendas de “Investimento direto

- ID” (lucros e dividendos, e juros dos empréstimos intercompanhias), e a uma redução de 6,6% no déficit da renda primária de “Investimento em carteira - IC” (juros, lucros e dividendos) pois a depreciação do real reduz os ganhos dos investidores estrangeiros em dólares.

1.2 Conta Capital e Financeira

Na conta capital e financeiras, o superávit em 2019 chegou a US\$ 64 bilhões, significando um aumento de 23,3% frente a 2018. Este resultado foi obtido a despeito da saída de investimento direto estrangeiro e dos resgates de títulos da dívida devido à aversão ao risco dos investidores internacionais.

A conta financeira registrou captação líquida de recursos externos 23% superior ao resultado de 2018 e a cifra mais elevada desde 2015 (US\$ 56.152 milhões). O saldo da conta financeira passou de US\$ 52,3 bilhões em 2018 para US\$ 64,3 bilhões em 2019.

No entanto, os investimentos diretos líquidos caíram de US\$ 76,1 bilhões para US\$ 46,3 bilhões. Ao contrário, o saldo dos fluxos de investimentos em carteira passou de US\$ 6,9 bilhões para uma captação de capitais de curto prazo de US\$ 26,2 bilhões. O ingresso líquido de capitais teve uma pequena queda de 1,22%, atingindo um valor de US\$ 69,23 bilhões.

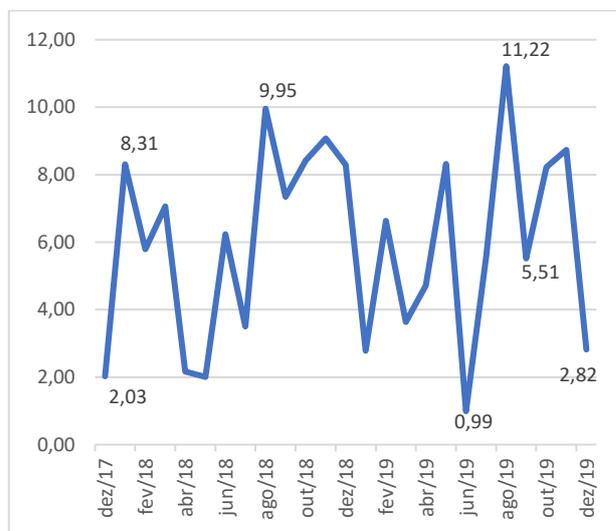


Gráfico 10 Investimentos diretos no país - IDP - mensal - líquido - US\$ (bilhões)

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) – elaboração própria

O financiamento do aumento do déficit em conta corrente (26,37%) pode ser explicado pela redução do saldo negativo dos fluxos de

outros investimentos, assim como da redução dos ativos de reservas. A redução de investimentos diretos de brasileiros no exterior e a menor saída de recursos nos outros investimentos contribuíram também, para a melhoria da conta financeira.

Em 2018, o IDP alcançou, US\$ 78,2 bilhões, equivalentes a 2,70% do PIB, o crescimento das operações intercompanhia (233,5%), em particular dos empréstimos de filiais no exterior para matrizes no Brasil contribuiu para o desempenho dos fluxos de IDP observados no ano.

Tabela 3 CONTA FINANCEIRA 2018-19 (CONTAS PRINCIPAIS US\$ Milhões)

	2018	2019	Var. %
Conta financeira	-52341,7	-64356,8	23,0
Investimento direto	-76138,2	-46354,8	-39,1
Investimento brasileiro no exterior	2024,6	22819,6	1027,1
Participação no capital	-2266,8	20790,1	-1017,1
Operações intercompanhia	4291,4	2029,5	-52,7
Investimento estrangeiro no país	78162,7	69174,4	-11,5
Participação no capital	57322,4	63631,3	-73,4
Operações intercompanhia	20840,3	5543,1	180,1
Investimentos em carteira	6860,7	19216,4	180,1
Investimento brasileiro em carteira	458,0	8995,2	1864,2
Ações de companhias estrangeiras	686,7	508,1	-26,0
Investimentos fundos de invest-ativos	1302,9	7262,9	457,4
Títulos de renda fixa	-1531,6	1224,1	-179,9
Investimento estrangeiro em carteira	-6402,7	-10221,2	59,6
Ações de companhias brasileiras	-2212,5	-4718,5	113,3
Investimentos fundos de invest-passivos	-849,6	2908,8	-442,4
Títulos de renda fixa	-3340,6	-8411,5	151,8
Outros investimentos	11254,7	-12836,4	-214,1
Outros investimentos (Ativos)	9579,1	-2561,6	-126,7
Moedas e Depósitos	3225,9	2159,9	-33,0
Creditos Comerciais	7177,5	-3321,7	-146,3
Empréstimos	-377,1	-851,1	125,7
Outros investimentos (Passivos)	-1675,6	10274,8	-713,2
Moedas e Depósitos	-3218,3	-2631,6	-18,2
Creditos Comerciais	5825,3	771,4	-86,8
Empréstimos	-4305,5	12114,2	-381,4
Ativos de Reservas	2927,7	-26055,5	-990,0
Títulos	25025,4	-23648,6	-194,5
SALDO BP	-1321,8	303,9	-123,0
ingresso liq de capitais	70084,4	69228,0	-1,2

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) – elaboração própria.

Em 2019, os ingressos líquidos de IDP somaram US\$69,2 bilhões, correspondendo a 3,46% do PIB.

Apesar do superavit, o resultado da conta ID em 2019 foi 39,12% inferior ao registrado em 2018 em função do investimento direto no exterior, que atingiu US\$ 22,8 bilhões (contra US\$ 2,02 bilhões no ano anterior). O reinvestimento de lucros, atingiu US\$ 11,1 bilhões, ou seja, quase metade dos aportes de capital pelas matrizes no Brasil foram gerados internamente.

O investimento direto no país (o Investimento Direto Estrangeiro, IDE) somou US\$ 69.1 bilhões, uma redução de 11,5% frente a 2018. A subconta participação no capital (que atingiu US\$ 63,6 bilhões, respondeu por 92 % do total em 2019 contra 73,3% em 2018. Consequentemente, o peso das operações intercompanhias passou de 26,7% para 8% (US\$ 5,5 bilhões, cifra 73,4% inferior à registrada no ano anterior).

Uma das explicações para a mudança foi a redução da taxa básica de juros do Banco Central (Selic), e, portanto, do diferencial entre os juros domésticos e externos, diminuindo os ganhos de arbitragem.

Segundo o World Investment Report de 2020 (UNCTAD), antes da crise do coronavírus, em 2019, os EUA mantiveram o primeiro lugar no ranking de entrada de IED, seguidos pela China. O Brasil, por sua vez, ficou na 6ª posição, com entrada de IED equivalente a US\$ 72 bilhões perdendo uma posição no ranking. Entre os países investidores, o Japão registrou a maior saída de recursos, enviando para outros países US\$ 227 bilhões em 2019. EUA e a Holanda, ficaram com as 2ª e 3ª posições no ranking respectivamente. A China caiu da 2ª posição em 2018 para a 4ª por conta de menos transações de Fusões e Aquisições (F&A), o menor nível em 10 anos.

A subconta Investimento em Carteira (IC) registrou uma forte deterioração. A saída líquida de capitais atingiu US\$ 19,2 bilhões em 2019, um incremento de 181,8% superior à registrada em 2018 em função, da liquidação de posições dos investidores não-residentes em títulos de renda fixa no país (aumento nas saídas de 9,25%) e no exterior (incremento de 64,4%) e da queda da receita dos ativos em 40,87%. Houve aumento de 170,9% na aquisição de ações de empresas estrangeiras, enquanto a compra de ações de empresas brasileiras aumentou em 113,26% no período.

A explicação para esse resultado está ligada ao aumento da aversão ao risco dos investidores globais associado às perspectivas negativas em relação ao desempenho da economia mundial diante do acirramento das tensões comerciais entre os Estados Unidos e a China e, em menor medida, da situação econômica e política interna.

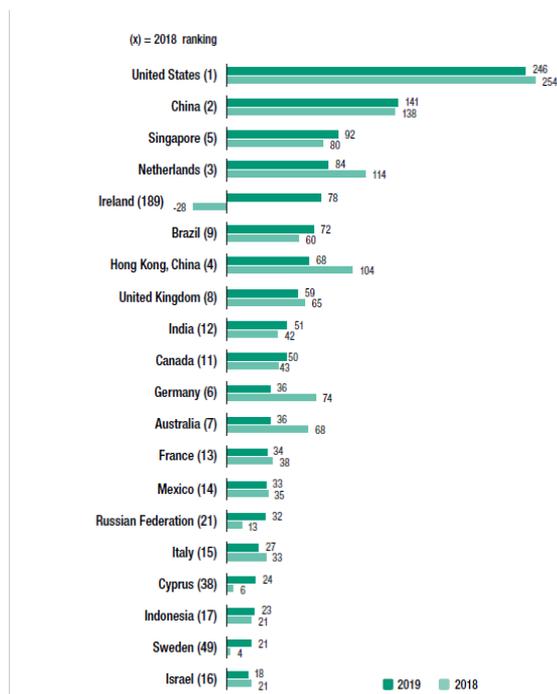


Gráfico 11 Ranking dos 20 países com maior entrada de IED em US\$ bilhões 2018-19

FONTE: UNCTAD, World Investment Report 2020

No ano, ocorreram saídas líquidas de US\$6,7 bilhões em instrumentos negociados no mercado doméstico, compostas por saídas líquidas de US\$2,7 bilhões em ações e fundos de investimento, e de US\$4,0 bilhões em títulos de dívida.

No caso dos investimentos em títulos de renda fixa no país, além da redução do diferencial de juros, o aumento do risco cambial no cenário atual de incertezas em relação ao desempenho da economia global também contribuiu para desestimular esses investimentos (-8,62%), assim como os investimentos de portfólio em ações (aumento das saídas em 17,6%).

A saída de capitais na modalidade “Outros investimentos –passivos” mudou de um saldo negativo US\$ 1,7 bilhão, para um positivo de US\$ 10,3 bilhões devido à redução de 86,7% dos créditos comerciais e adiantamentos, queda de 23,7% da amortização de

empréstimos e de 18,3% em moedas e depósitos.

No caso do ingresso líquido de recursos externos, teve uma pequena redução de 1,22% na comparação anual. O investimento direto estrangeiro (IDE) diminuiu 11,5% na mesma base de comparação. Em contrapartida, os fluxos de investimentos de portfólio aumentaram 59,6%.

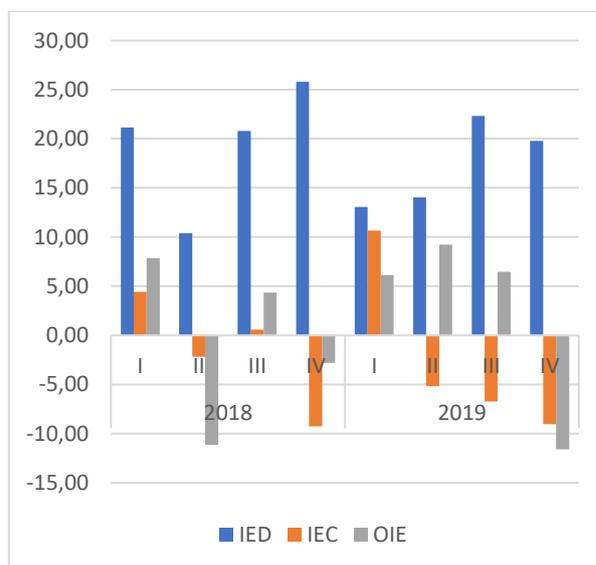


Gráfico 12 Ingresso Líquido de Capitais 2018-19 (US\$ bilhões)

FONTE: Banco Central do Brasil (BCB) – elaboração própria

A conta de Outros Investimentos (OI) teve um desempenho diferente do que em 2018. Os “Outros investimentos - Ativos” (ou seja, de residentes) mudaram radicalmente o sinal passando de US\$ 9,6 bilhões para um saldo negativo de US\$ 2,6 bilhões devido, principalmente, ao pagamento de créditos comerciais e adiantamentos concedidos anteriormente.

Os ativos de reserva, constituem outra importante subconta da conta financeira, em termos monetários. Em 2019, a subconta apresentou saldo negativo de US\$ 26,05 bilhões e um valor positivo de US\$ 2,93 bilhões para 2018. A mudança de sinal no período significa que as reservas internacionais tiveram uma variação positiva em 2018, e o valor negativo contribuiu de forma direta para a diminuição das reservas internacionais em 2019.

O aumento do saldo dos ativos de reserva está ligado aos títulos de dívida, ações e fundos de investimento de longo prazo que

tiveram movimento contrário ao do ano anterior, com saldo negativo de US\$ 26,83 bilhões.

A Tabela 3 mostra que em 2019 houve um superávit no balanço de pagamentos de US\$ 304 milhões revertendo o déficit do balanço de pagamentos brasileiro, de US\$ 1,328 bilhão em 2018, devido à variação positiva de 23% na conta financeira.

2 RESERVAS INTERNACIONAIS

No final de 2019, o estoque das reservas internacionais do Brasil totalizava, pelo conceito caixa, US\$ 356,88 bilhões e US\$ 366,88 bilhões pelo conceito de liquidez. No final de 2018, esse valor era de US\$374,72 bilhões. Um dos motivos para a redução de 4,76% no período analisado foi o conjunto de operações de intervenção no mercado à vista de dólar totalizando US\$36,8 bilhões, realizadas ao longo do segundo semestre de 2019.

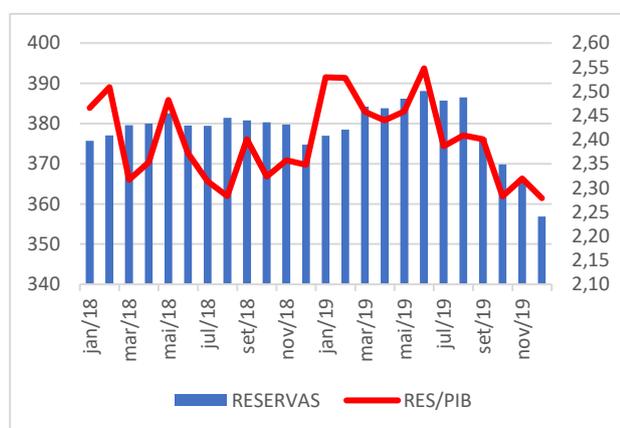


Gráfico 13 Reservas internacionais (em US\$ bilhões e % do PIB)

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) – elaboração própria

As reservas caíram US\$17,83 bilhões na comparação anual por causa das vendas no mercado à vista de US\$36,9 bilhões em intervenções cambiais, ajudando a reduzir a dívida bruta. Alguns fatores atuaram em sentido contrário, contribuindo para a elevação das reservas, como as receitas com juros, US\$7,5 bilhões; as variações por preço e por paridades, US\$9,1 bilhões; e o retorno líquido de linhas com recompra, US\$2,25 bilhões.

O saldo das reservas pelo conceito caixa foi menor do que o saldo pelo conceito de liquidez em US\$ 10 bilhões, 2,8% do total. A diferença corresponde ao saldo das linhas com recompra, quando o BCB vende dólares ao

mercado, com compromisso de recomprá-los após o período especificado no contrato.

Tabela 4 Fluxos das Reservas Internacionais do Brasil 2018/ 2019 (US\$ milhões).

Discriminação	2018	2019
Posição das reservas no período anterior	373972	374715
1 Intervenções do Banco Central	-4250	-34611
2. Operações externas (Banco Central e Tesouro)	4993	16780
Serviço da dívida (líquido)	6685	7699
Desembolsos	246	185
Amortizações	0	0
Juros	6439	7514
Remuneração das reservas	6439	7514
Outras variações	-1692	9081
Variações por preço	-511	7907
Variações por paridades	-1709	249
Demais	527	925
Varição total (1+2)	743	-17831
Posição das reservas – conceito caixa	374715	356884
Saldo de linhas com recompra	12250	10000
Saldo de empréstimos em moeda estrangeira		
Posição das reservas – conceito liquidez	386964	366884

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) – elaboração própria.

Em 2019, as operações de linhas com recompra contribuíram para aumentar o estoque das reservas em US\$ 2,25 bilhões, no término do ano de 2018, o estoque de linhas com recompra totalizou US\$ 12,3 bilhões, contra US\$ 10 bilhões em dezembro de 2019.

Ao longo do ano, houve reversão na política monetária, ocorrendo queda de juros nos EUA, devido as expectativas de desaceleração da economia americana, as reservas brasileiras, no entanto, apresentaram resultado positivo de 4,33%, medido em USD, um resultado positivo com juros de 4,25%.

A receita de juros das reservas (US\$7,5 bilhões) em 2019, foi a mais elevada desde 2008, quando atingira US\$ 7,2 bilhões. Quando medida em reais, a rentabilidade das reservas foi de 8,53%, terceiro pior resultado da série, atrás de 2010 (-2,57%) e 2017 (+3,80%). Essa rentabilidade equivale a um lucro operacional de R\$ 85,57 bilhões, 50,27% menor que o registrado em 2018. Do lucro total, R\$ 42,93 bilhões correspondem ao lucro operacional

(ganhos com exercício da atividade), R\$ 35,08 bilhões ao lucro com reservas internacionais e derivativos (como os swaps, que equivalem à venda de dólares no mercado futuro) e R\$ 7,56 bilhões vem de recursos de equalizações cambiais recebidos do Tesouro Nacional.

Considerou-se como rendimento a soma da remuneração das reservas e das variações por preço e por paridade, O Gráfico 12 mostra a evolução do rendimento, como percentual do total das reservas internacionais do Brasil, em dólar, no acumulado em 12 meses.

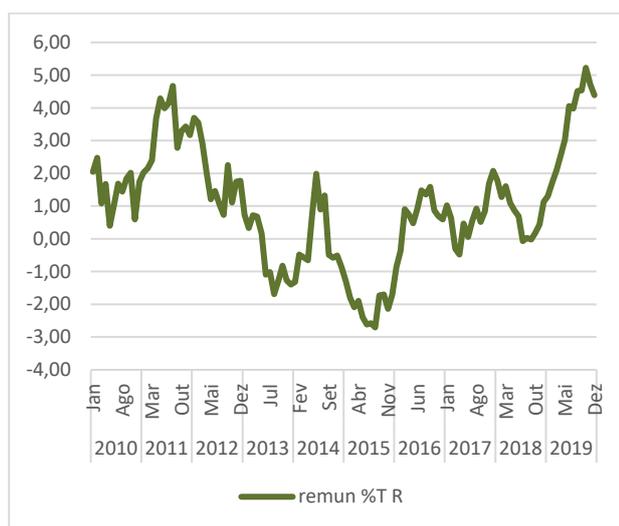


Gráfico 12 - Rendimento em dólar das reservas- % do Total- acumulado em doze meses

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) – elaboração própria.

Para reduzir a exposição do país as oscilações cambiais, a alocação por moedas das reservas se deu da seguinte forma segundo o Relatório de Gestão das reservas: 86,77% em dólar norte-americano, 7,35% em euro, 2,11% em libra esterlina, 1,73% em iene, 0,94% em ouro e 1,10% em outras moedas.

Enquanto os ativos que compõem a carteira de investimento das reservas no ano de 2018 foram distribuídos em: 93,03% em títulos governamentais; 1,78% em títulos de agências; 1,63% em depósitos em bancos centrais e em organismos supranacionais; 1,04% em ETFs de índices de ações; 0,86% em títulos de organismos supranacionais; 0,41% em depósitos em bancos comerciais; 0,15% em ETFs de US MBS; e 1,12 % em outras classes de ativos, como ouro e títulos de governos locais.

O Gráfico 14 mostra a evolução das reservas internacionais do Brasil no período 2018-2019 comparada com a de outros países. As reservas atingiram o valor de US\$ 390,5 bilhões em junho. Até o final do ano, elas caíram US\$ 33,7 bilhões. Em agosto, o Banco Central quebrou um tabu de dez anos e passou a vender dólar à vista. Ao longo do segundo semestre de 2019, o Banco Central vendeu, um total de US\$ 36,9 bilhões das reservas internacionais. A venda das reservas não foi suficiente para impedir a maior alta no preço do dólar, afetada pela guerra comercial entre China e os EUA, a crise em torno da Amazônia e o cenário político na Argentina e no Brasil. O efeito positivo da venda foi a redução da dívida do país.

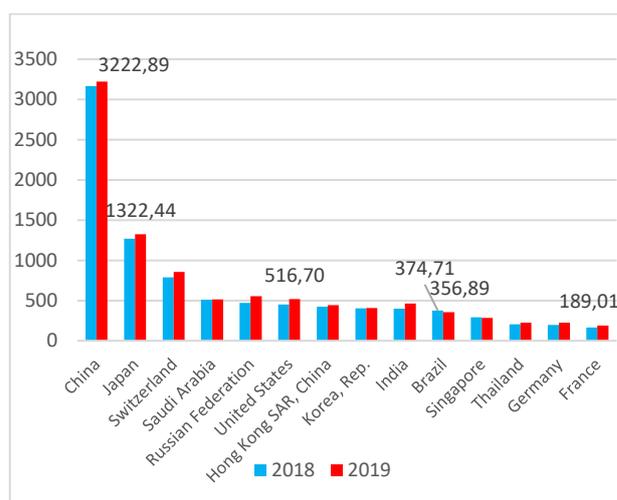


Gráfico 14 - Reservas internacionais de países selecionados 2018-19 (US\$ bilhões)

Fonte: Banco Mundial, World Development Indicators

Atualmente, as reservas equivalem a 16,8 meses de importações de bens e serviços, o que corresponde a um número elevado de acordo com a métrica convencional. O indicador é utilizado para medir um determinado número de meses de importação (3,6,12) que as reservas suportariam numa eventual dificuldade no balanço de pagamentos causada, por exemplo, pela queda das exportações ou pela restrição no mercado de crédito internacional.

O Gráfico 15 mostra a evolução das reservas internacionais do Brasil no período 2018-2019, em relação à média mensal nos últimos doze meses das importações de bens e serviços não-fatores comparada com a de outros países, que é uma das formas de aferir a situação do país.

Acumular reservas internacionais gera custos e benefícios. Entre os benefícios,

destaque-se a redução da fragilidade financeira, possibilitando captar recursos externos a um menor custo e o menor grau de vulnerabilidade em relação às reversões abruptas no fluxo de capitais. O acúmulo de reservas internacionais é interpretado como um “seguro”, a ser usado nos períodos de crise econômica.

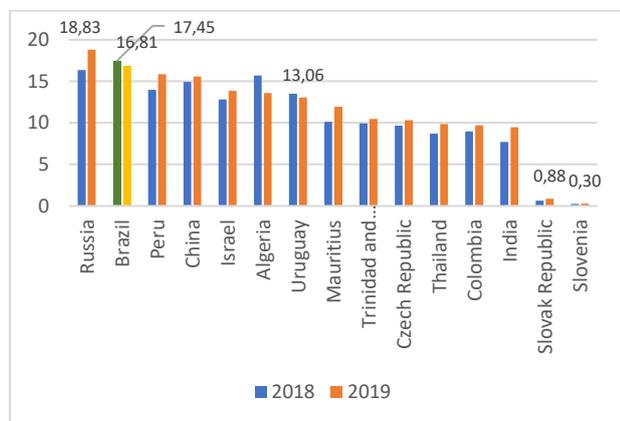


Gráfico 15 Reservas em meses de importação 2018-2019 (Países selecionados)

Fonte: Banco Mundial, World Development Indicators

Entre os custos para se manter as reservas internacionais, encontra-se a diferença entre a taxa de juros obtida pela aplicação das reservas no mercado financeiro internacional (Título dos EUA com maturidade de 10 anos) e a taxa paga sobre a captação doméstica (Taxa Selic).

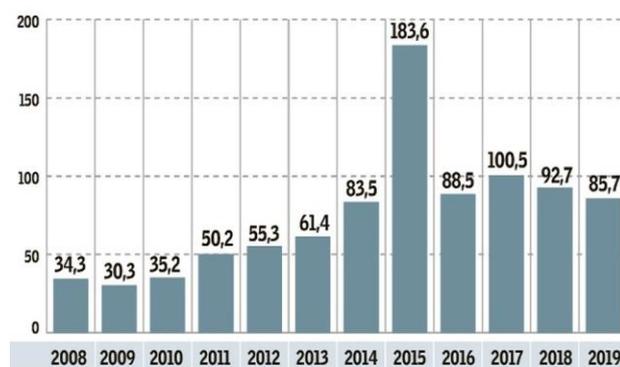


Gráfico 16 Custo de carregamento das reservas internacionais do Brasil 2008-2019

Fonte: Valor Econômico, 14/12/2020 <https://valor.globo.com/financas/noticia/2020/12/14/cai-custo-de-carregar-reservas-internacionais.ghtml>

Além do diferencial de juros, os custos de carregamento das reservas são influenciados pela depreciação ou apreciação

da taxa de câmbio. Quando o real se deprecia frente ao dólar, ganham-se receitas cambiais; quando aprecia, perdem-se. O custo de carregamento das reservas internacionais fechou 2019 em R\$ 85,7 bilhões de reais, influenciado principalmente pela redução na diferença entre a taxa básica de juros do Brasil e a dos EUA. Com isso, o custo de carregamento caiu de R\$ 183,6 bilhões em 2015 para R\$ 85,7 bilhões, segundo dados do Banco Central levantados pela consultoria Tendências.

2.1 INDICADORES DE SOLVENCIA EXTERNA

O grande volume de reservas internacionais mantidos pela autoridade monetária tem propiciado uma espécie de seguro, garantindo solvência externa ao país, aumentando sua resiliência a choques que reduzam a liquidez internacional.

Tabela 5 Indicadores de Solvência externa

Indicadores	2018	2019
Reservas (liquidez) / dívida total (%)	123,9	115,6
Reservas / Dívida de C.P. %	368,8	332,7
Reservas (liquidez) / serviço da dívida (razão)	3,3	3,6
Reservas (liquidez) / juros (razão)	27,45	20,29

Fonte: BCB, 2019.

Em relação aos indicadores de solvência externa, que avaliam a capacidade do país em cumprir com seus compromissos externos, observa-se que as reservas líquidas, foram correspondentes a 115,6% da dívida total, enquanto em 2018 o índice foi de 123,9% apesar do bom desempenho no rendimento. Em relação ao indicador da dívida de curto prazo, verifica-se também uma visível piora no índice, que fechou o ano em 332,7% contra 368,8% no mesmo período de 2018, implicando em um aumento das dívidas de curto prazo.

O indicador da dívida de curto prazo indica uma deterioração adicional da situação de liquidez externa da economia brasileira após o choque Covid-19 – associada à venda de reservas pelo BCB para conter a depreciação cambial e ao aumento da dívida externa de curto prazo.

O Gráfico 17 mostra a evolução 2015 a 2019 das reservas em relação à dívida externa de curto prazo (DCP) do Brasil. O BCB calcula essa variável que denomina dívida externa de curto prazo por vencimento residual, com

dados trimestrais disponíveis a partir de dezembro de 2005. O gráfico mostra o indicador que inclui as operações intercompanhias na dívida externa de curto prazo calculada pelo FMI.

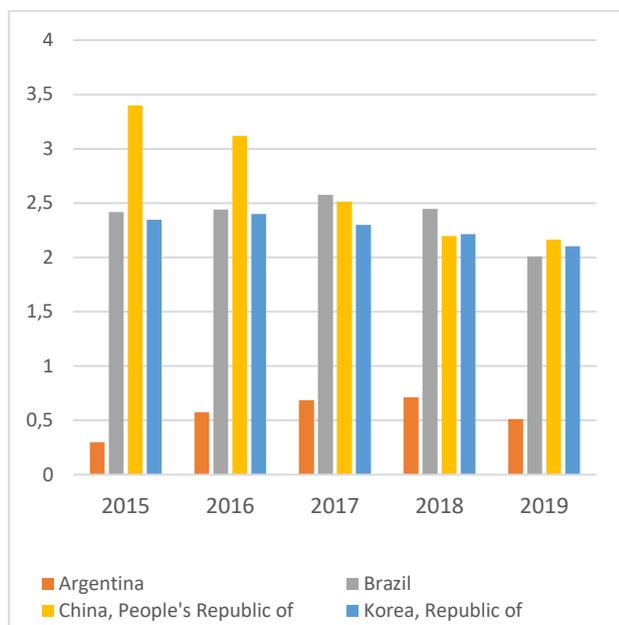


Gráfico 17 Reservas (R) em relação à dívida externa de curto prazo (DCP)

Fonte: FMI

Valor nocional é o valor de referência da posição devedora assumida pelo BCB. O valor nocional (Notional amount) é o valor de face sobre o qual o cálculo dos pagamentos de um instrumento financeiro, é determinado. É o valor total dos ativos de uma posição alavancada. O valor nocional indica quanto dinheiro é controlado pela posição de um determinado instrumento financeiro. É cotado para diferentes derivativos, como opções, swaps e futuros nos mercados cambiais.

O valor nocional mostra a exposição do Banco Central nos contratos de swap. Quanto maior esse valor, maiores as perdas ou os ganhos decorrentes da variação cambial. A redução do valor nocional acontece quando os contratos antigos vencem e não são renovados ou realizando operações de swap reverso.

O Conceito de valor nocional é importante para entender a evolução das reservas líquidas. As reservas líquidas, são a diferença entre as reservas e o valor nocional em dólar das operações de swap, e mostram, a evolução das reservas quando a demanda por hedge é atendida por meio da venda das reservas no mercado a vista (redução de reservas), se não fossem usadas as operações de swap.

O gráfico 18 mostra as reservas líquidas e o valor nocional no período entre 2010 e 2019 quando se observa a queda das reservas líquidas em 2013 (4%). A queda atingiu US\$ 107 bilhões em 2014, e US\$ 109 bilhões em 2015. A redução começou a ser revertida em 2016. As reservas líquidas terminaram 2017 US\$ 23,6 bilhões abaixo das reservas do país.

Em 2019 a queda foi de 4,8% devido a venda de reservas no mercado a vista pelo Banco Central.

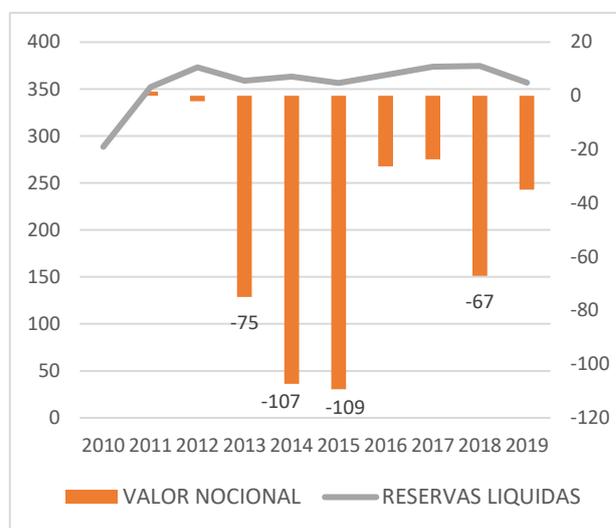


Gráfico 18 Reservas líquidas e valor Nocional (US\$ bilhões) do Brasil 2010-2019

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) – elaboração própria.

O valor nocional das operações de swap subiu significativamente de R\$ 244,1 bilhões em janeiro para R\$ 267,4 bilhões no final de agosto, quando começou a cair. No dia 23 de agosto, o valor nocional estava em R\$ 280,3 bilhões, caindo daí em diante até alcançar R\$ 142,2 bilhões em dezembro, redução de R\$ 138 bilhões. A queda do valor nocional dos contratos de swap convertida para dólar pela taxa de câmbio do período, resulta aproximadamente no valor da venda de reservas.

3 TAXA DE CÂMBIO

No ano de 2019 a taxa de câmbio nominal real/dólar fechou cotada a 4,0301 contra 3,8742 no final de dezembro de 2018, tendo uma depreciação de 4,02%, muito menor que os 17,14% do ano anterior, explicados pelas incertezas sobre a reforma da Previdência, guerra tarifária entre EUA e China e crise na Argentina.

A taxa de câmbio efetiva real (INPC) calculada pelo BACEN (ano base 1994 =100) encerrou o ano com o índice de 109,37 mantendo também a tendência de depreciação (3,53%) em relação a dezembro de 2018 quando fechou o quarto trimestre com índice de 107,25.

Ao longo do ano de 2019 a taxa de câmbio sofreu grandes oscilações. Tendo início em fevereiro quando depreciou 2,37%, porém a maior depreciação mensal aconteceu em agosto depreciando 9,92% em relação a julho, fechando em R\$ 4,1379. No mês, o real foi a segunda moeda que mais perdeu valor frente ao dólar, atrás apenas do peso argentino.

Os motivos do aumento no preço do dólar estão ligados ao crescimento da tensão no comércio internacional, com novos capítulos na disputa entre EUA e China intensificado com o aumento de tarifas de importações entre os dois países, a preocupação de que as grandes economias globais estariam desacelerando, a crise na Argentina, que culminou, com o pedido de moratória ao FMI. No cenário interno contribuíram a possibilidade de atraso da tramitação da reforma da Previdência no Senado, a queda de popularidade do governo Bolsonaro, o inquérito da Polícia Federal contra Rodrigo Maia (DEM-RJ), presidente da Câmara dos Deputados e as queimadas na Amazônia, que causaram controvérsia internacional.



Gráfico 19: Evolução da Taxa de Câmbio Nominal 2017-19 e média dos semestres

Fonte: Senna J. e Madeira A. (2020)

No dia 14, a moeda voltou a fechar acima dos R\$ 4, o que não acontecia desde maio. A alta fez o Banco Central atuar no mercado de câmbio, anunciando que iria vender dólares no mercado à vista, depois de uma década sem recorrer a essa modalidade e vendendo US\$ 550 milhões atrelados a swap reversos. É importante ressaltar que em julho o câmbio tinha fechado com apreciação de 4,57% comparada com o fechamento de abril.

Apesar da postura mais agressiva do Banco Central, no mês de setembro a moeda norte americana manteve a tendência de alta fechando a

cotação em R\$ 4,1638. No terceiro trimestre a depreciação foi de 10,61%.

Tabela 6 - Evolução da taxa de câmbio nominal, real e dólar/euro nos EUA de Janeiro/2018 a Dezembro/2019

	Taxa de Câmbio Nominal	Real/Euro	Taxa de Câmbio Efetiva Real 1994 = 100.	Dólar/Euro NY	
2018	Janeiro	3,1618	3,9383	97,24	1.2197
	Fevereiro	3,2443	3,9564	99,73	1.2340
	Março	3,3232	4,0829	100,42	1.2334
	Abril	3,4805	4,2020	104,52	1,1823
	Mai	3,7364	4,3585	107,67	1,1679
	Junho	3,8552	4,5009	108,32	1,1706
	Julho	3,7543	4,3944	109,38	1,1706
	Agosto	4,1347	4,7942	111,21	1,1596
	Setembro	4,0033	4,6518	113,86	1,1622
	Outubro	3,7171	4,2122	104,13	1,1332
	Novembro	3,8627	4,3788	104,56	1,1323
	Dezembro	3,8742	4,4375	107,25	1,1456
2019	Janeiro	3,6513	4,1902	104,00	1,1418
	Fevereiro	3,7379	4,2556	103,35	1,1349
	Março	3,8961	4,3738	105,41	1,1296
	Abril	3,9447	4,4177	106,55	1,1234
	Mai	3,9401	4,3924	108,23	1,1187
	Junho	3,8316	4,3577	105,31	1,1295
	Julho	3,7643	4,1893	104,66	1,1211
	Agosto	4,1379	4,5463	108,24	1,1129
	Setembro	4,1638	4,5402	110,21	1,1011
	Outubro	4,0035	4,4647	109,76	1,1058
	Novembro	4,2234	4,6567	111,11	1,1051
	Dezembro	4,0301	4,5290	109,37	1,1114

Fonte: BCB, Média ano, 1994 = 100.

A partir de agosto, a taxa de câmbio real/dólar mudou de patamar, passando a flutuar entre R\$/US\$ 4,00 e R\$/US\$ 4,20, como se observa no gráfico 19. Essa elevação, está relacionada à forte redução das taxas domésticas de juros desde julho, a um ritmo maior que a redução das taxas de juros externas reduzindo o diferencial entre essas taxas. Esse fenômeno diminui o incentivo a operações de carry trade, ou seja, a obtenção de financiamento externo mais barato no exterior para a aplicação em moedas com taxas de juros maiores. Isso fez investidores estrangeiros e brasileiros levarem dólares para fora do país, num movimento oposto. Empresas nacionais começaram a trocar dívidas externas por dívida interna aumentando a demanda por moeda estrangeira.

A posição cambial líquida do Banco Central atingiu US\$ 301,2 bilhões em agosto. A posição cambial líquida traduz o que está disponível para que o BC faça frente a alguma necessidade de moeda estrangeira - como fornecer liquidez ao mercado em momentos de crise. A posição leva em conta as reservas internacionais, o estoque de operações de linha do BC (venda de dólares com

compromisso de recompra), a posição da instituição em swap cambial e os Direitos Especiais de Saque (DES) do Brasil no Fundo Monetário Internacional (FMI).

Devedores em dólares aproveitaram a forte redução da taxa básica de juros doméstica para liquidar empréstimos no exterior e renová-los em reais. A procura por dólares para quitar dívidas em moeda estrangeira resultou em pressão sobre a taxa de câmbio.

Após quase um ano em 6,5%, a Selic, a taxa básica de juros, voltou a cair e fechou 2019 em 4,5% ao ano, mínima histórica. O movimento aumentou a demanda por dólar, causando volatilidade na cotação e reduzindo a oferta da divisa.

Em relação ao cenário externo havia a preocupação com a economia argentina, sendo um dos principais parceiros comerciais do Brasil. Durante o ano de 2019 o governo argentino adotou uma série de medidas para conter a crise doméstica. O governo decretou limites no mercado de câmbio, para conter a disparada do dólar, as pessoas físicas foram limitadas a comprar ou transferir para contas no exterior até US\$ 10 mil por mês. Os exportadores tiveram que retornar ao país as divisas resultantes das vendas ao exterior em até cinco dias após receber ou em até seis meses após o embarque. O governo centralizou o câmbio, determinando que o acesso a dólares, metais e transferências ao exterior sejam feitos apenas com autorização prévia do banco central.

Tabela 3.10 - Mercado primário de câmbio, Janeiro 2018/Dezembro 2019 (US\$ bilhões)

	Movimento de Câmbio			Posiçã o de Câmbio	Var posiçã o	Saldo BC
	Com ercial	Financ eiro	Saldo			
jan/18	2,54	5,53	8,06	-15,06	-0,35	0,00
fev/18	3,36	-4,82	-1,45	-16,59	0,10	3,00
mar/18	6,53	-10,47	-3,94	-20,57	0,24	1,50
abr/18	7,64	6,76	14,39	-6,34	-0,69	1,50
mai/18	6,88	-5,13	1,75	-4,96	-0,22	2,00
jun/18	2,82	0,89	3,71	-1,37	-0,72	-2,93
jul/18	1,13	4,77	5,90	4,56	-4,33	0,00
ago/18	5,55	-9,80	-4,25	0,16	-0,96	0,77
set/18	0,60	-6,73	-6,14	-5,88	-37,75	0,00
out/18	2,44	-2,11	0,33	-5,66	-0,04	0,00
nov/18	6,37	-12,99	-6,61	-11,83	1,09	-2,10
dez/18	1,88	-14,64	-12,8	-24,86	1,10	-8,00
jan/19	-0,50	0,55	0,06	-24,80	0,00	0
fev/19	2,07	6,56	8,63	-15,95	-0,36	1,27
mar/19	2,86	-7,10	-4,24	-20,43	0,28	3,05
abr/19	4,13	-5,75	-1,63	-22,22	0,09	-1
mai/19	1,49	-1,15	0,35	-22,10	-0,01	0
jun/19	0,15	-8,43	-8,29	-30,87	0,40	-2,1
jul/19	-0,68	3,60	2,91	-27,74	-0,10	-1,63
ago/19	4,23	-8,55	-4,32	-28,69	0,03	-2,49
set/19	-0,44	-6,00	-6,45	-24,09	-0,16	-8,83
out/19	0,26	-8,76	-8,49	-23,65	-0,02	-8,70
nov/19	1,61	-7,30	-5,69	-23,80	0,01	-2,86
dez/19	2,29	-19,91	-17,61	-33,93	0,43	-11,34

Fonte: Banco Central do Brasil.

¹ posição comprada (+), posição vendida (-)

² variação positiva indica aumento da posição comprada

No segundo semestre, a maior demanda por dólar persistiu devido ao elevado grau de incerteza quanto a evolução da economia internacional e doméstica, por isso, as empresas anteciparam a amortização das respectivas dívidas externas, por

conta da redução do custo do financiamento no mercado interno.

O Banco Central resolveu atender a demanda por meio da venda de dólares no mercado a vista. Em compensação, reduziu a sua exposição em operações de swap cambial que é o instrumento utilizado para evitar flutuações excessivas da taxa de câmbio, firmados com instituições financeiras e outros agentes econômicos que demandam proteção contra o aumento do dólar. Nesses contratos, a autoridade monetária, durante o período acertado, arca com a variação cambial mais um prêmio e recebe em troca a variação do Certificado de Depósitos Interbancários (CDI) que fica normalmente muito próximo da Selic.

O risco-país (EMBI+) iniciou o ano com 238 pontos, acima do apresentado no mesmo período do ano anterior que foi de 224 pontos, e abaixo do fechamento de 2018 que foi de 276 pontos. O risco país oscilou ao longo do ano, e apesar das turbulências tanto no cenário interno e externo fechou o ano em 214 pontos, uma queda em relação ao ano anterior de 22,5%.

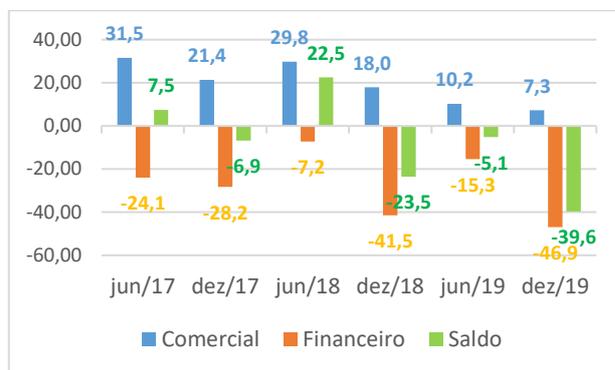


Gráfico 20: Mercado primário de Câmbio 2017-19 (US\$ bilhões)

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) – elaboração própria.

O risco Brasil, medido pelo Credit Default Swap (CDS), um título que protege contra calotes da dívida soberana, atingiu com a escalada da guerra comercial entre Estados Unidos e China, e desaceleração da economia global, 141 pontos, mas os investidores estrangeiros continuam cautelosos diante da incerteza com o crescimento da economia.

Desde o começo do ano, o CDS de cinco anos --derivativo negociado no mercado a termo que funciona como proteção a investimentos com exposição ao risco de dívida do Brasil-- caiu de cerca de 205 pontos-base para 137,5 em 30 de setembro 2019 e 99,1 em 31 de dezembro de 2019.

O Brasil teve o pior saldo de fluxo cambial para meses de junho de toda a série histórica, com as fortes saídas de recursos ditadas integralmente pela conta financeira. O saldo do câmbio contratado foi em junho negativo em US\$ 8,29 bilhões, maior déficit para o mês desde pelo menos 1982, a partir de quando o Banco Central disponibiliza os dados.

Para qualquer mês, o resultado é o pior desde dezembro de 2018 (- US\$ 12,76 bilhões), período sazonalmente marcado por saídas de capital.

Em junho a procura de empresas e investidores por dólares para envio ao exterior aumenta por causa das remessas de lucros e dividendos das empresas sediadas no país. O desempenho das operações comerciais também foi aquém do esperado. A diferença entre o câmbio contratado para exportação e importação diminuiu para superávit de US\$ 148 milhões.

O saldo cambial é o resultado da diferença entre operações de câmbio de compra de moeda estrangeira e operações de câmbio de venda de moeda estrangeira, excluindo-se as operações com o BCB. O saldo cambial equivale à soma do saldo comercial e do saldo financeiro. O saldo comercial (diferença entre os fluxos de contratação de câmbio relativas a exportações e importações). Com a intensa saída de recursos de junho, o fluxo cambial acumulado em 2019 passou ao negativo. O saldo do primeiro semestre ficou deficitário em US\$ 5,121 bilhões – saída líquida de US\$ 15,327 bilhões nas operações financeiras e superávit de US\$ 10,205 bilhões na conta comercial.

O gráfico 20 mostrara a piora ante o mesmo período de 2018, quando a conta comercial teve sobra de US\$ 29,7 bilhões, as operações financeiras registraram déficit de US\$ 7,2 bilhões e o fluxo agregado foi positivo em US\$ 22,5 bilhões.

No segundo semestre o fluxo cambial tornou-se ainda mais negativo, tendo havido agravamento dos desequilíbrios, tanto no segmento comercial, quanto no financeiro. O fluxo cambial ficou negativo em US\$ 44,768 bilhões ano de maior debandada de recursos. Em 2019, o fluxo comercial ficou positivo em US\$ 17,47 bilhões. O fluxo financeiro, registrou saída líquida de US\$ 62,24 bilhões. Apenas na bolsa de valores, a retirada por investidores estrangeiros chegou a US\$ 44,5 bilhões em 2019, a maior desde o início da série história da B3, em 2004.

A saída de dólares da economia brasileira superou o ingresso em US\$ 44,77 bilhões. O recorde anterior de retiradas líquidas tinha sido registrado em 1999, quando o fluxo cambial tinha ficado negativo em US\$ 16,18 bilhões.

A posição dos bancos vinha sendo comprada entre junho e agosto de 2018. Em setembro, os bancos mudam a percepção sobre a tendência do câmbio e mudam a posição para vendida em US\$5,8 bilhões passando para US\$24,9 bilhões no fechamento de 2018.

Em 2019, os bancos aumentaram ainda mais a sua posição vendida, para US\$ 30,9 bilhões em junho de 2019, o próprio sistema bancário, que passou a operar com elevada posição vendida de moeda estrangeira. Os bancos aumentaram ainda mais a sua posição vendida, para US\$ 30,9 bilhões em junho de 2019, para lucrar com operações de arbitragem. Com o fluxo negativo, a posição dos bancos em dólar no mercado à vista ficou vendida

em US\$ 33,93 bilhões – uma vez que as instituições precisaram prover esses recursos ao sistema.

É a maior posição vendida desde setembro de 2016 (-US\$ 35,936 bilhões). As saídas de dólares trouxeram o BC ao mercado com leilões de linhas de moeda estrangeira com compromisso de recompra.

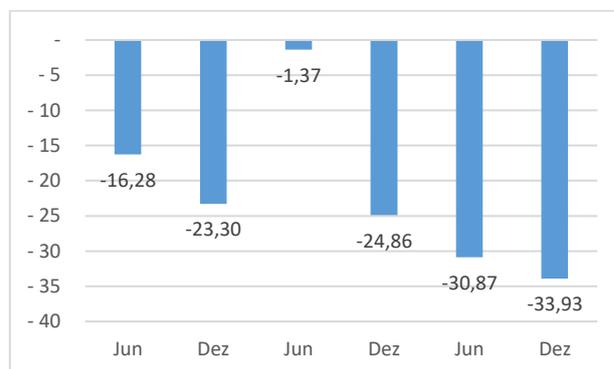


Gráfico 21: Posição de Câmbio dos bancos 2017-19 (US\$ bilhões)

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) – elaboração própria.

A grande preocupação do Banco Central com relação as variações cambiais é o impacto na inflação através do repasse cambial (pass-through), ou seja, a depreciação do real frente ao dólar ser repassado ao preço do produto, ocasionando um aumento na inflação. Isso ocorre pelo aumento da competitividade dos produtos de exportação em dólares, o que aumenta as exportações e gera escassez de produtos no mercado interno.

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema Gerenciador de Séries Temporais**, 2016. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br>>. Acesso em 10 jul. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Estatísticas – Tabelas especiais – Setor externo – BPM6 – Trimestral. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/>>.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Gestão das Reservas Internacionais. Banco Central do Brasil, Brasília, v.12, mar.2020. Disponível em:< <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/relgestaoreservas?ano=2020>> Acesso em: 05 jun. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Reserva Monetária. Demonstrações Financeiras. 30 de junho de 2019. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>> Acesso em: 05 jun. 2020.

CARTA CONJUNTURA: Setor Externo. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, v. 40, n. 42, 11 fev. 2019. Trimestral. Por Marcelo José Braga Nonnenberg. Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2019/02/11/setor-externo-11/>>. Acesso em: 21 maio 2019.

COMEX STAT – Sistema de estatística do comércio exterior. **Dados consolidados.** Disponível em: <<http://comexstat.mdic.gov.br/pt/home>>. Acesso em nov. 2021.

ESTATÍSTICAS DO SETOR EXTERNO – Relatório de Gestão das Reservas Internacionais, vol. nº11. Brasília: BACEN, março, 2019. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pt-br>> Acesso em: 25 abr. 2019

FEDERAL RESERVE BANK: Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/releases/h10/hist/dat00_ch.htm>.

IPEA: Carta de conjuntura, N°42, 1º trimestre 2019 Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/190513_cc_43_setor_externo.pdf> Acesso em: 10 maio. 2019.

IPEA. Carta Conjuntura – 2018 – 3º Trimestre – nº 40. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=34744&Itemid=3>.

IMF (2019a). Global Financial Stability Report. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

IMF (2019b). “Lao People’s Democratic Republic: 2019 Article IV Consultation”, Country Report, No. 19/267. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

IMF (2020). World Economic Outlook, April 2020: The Great Lockdown. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

MDIC. MINISTÉRIO DA ECONOMIA INDÚSTRIA COMÉRCIO EXTERIOR E SERVIÇOS. **MDIC.** 2019. Disponível em: <<http://www.mdic.gov.br/>>. Acesso em: 8 maio 2019.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA, **Boletim de Investimentos Estrangeiros**, 2018. Disponível em: <http://www.economia.gov.br/central-de-conteudos/publicacoes/boletim-de-investimentos-estrangeiros/arquivos/boletim-de-estrangeiros-paises-selecionados_no-06_2018.pdf>

MINISTÉRIO DA INDÚSTRIA, COMÉRCIO EXTERIOR E SERVIÇOS, **Comex Stat**, 2019. Disponível em: <<http://comexstat.mdic.gov.br/pt/home>>

NAÇÕES UNIDAS. ONU News. Perspectiva Global Reportagens Humanas. **Covid reduz investimentos diretos estrangeiros em 35%, mas recuperação pode vir este ano.** Disponível em: <<https://news.un.org/pt/story/2021/06/1754272>> Acesso em nov. 2021

Pellegrini, J.A. Dívida Pública Brasileira: Evolução, Mensuração, Composição e Sustentabilidade. Núcleo de Estudos e Pesquisas/CONLEG/Senado. Textos para Discussão nº 226, fev./2017

PELLEGRINI, J. A. Instituto Fiscal Independente. Os Efeitos Fiscais do Uso das Reservas Internacionais. Brasília, 2018. Estudo Especial n.20. Disponível em: <<https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-estudos-especiais>> Acesso em: abr. 2020.

PELLEGRINI, J. A. Instituto Fiscal Independente. Reservas Internacionais no Brasil: Evolução, Nível Adequado e Custo de Carregamento. Brasília, 2017. Estudo Especial n.1. Disponível em: <<https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-estudos-especiais>> Acesso em: abr. 2019.

TRADING COMERCIAL. **China** – Balança comercial. Disponível em: <<https://pt.tradingeconomics.com/china/balance-of-trade>>. Acesso em nov. 2021.

TRADING ECONOMICS. **Indicators.**
Disponível em:< <https://tradingeconomics.com/>
>. Acesso em nov. 2021

Senna, J.J. e Madeira A. Juros, câmbio e a
venda de reservas. Disponível em:
[https://blogdoibre.fgv.br/posts/juros-cambio-e-
venda-de-reservas](https://blogdoibre.fgv.br/posts/juros-cambio-e-venda-de-reservas).
Acesso em 10 jul. 2020

World Bank: Disponível em: <[https://data.world-
bank.org/indica-
tor/BX.KLT.DINV.CD.WD?name_desc=false&
view=chart](https://data.worldbank.org/indicador/BX.KLT.DINV.CD.WD?name_desc=false&view=chart)>.

WORLD BANK. **Data** Disponível em:<
<https://www.worldbank.org/en/home>
>. Acesso em nov. 2021.

WIR19. UNCTAD (2019). World Investment
Report 2019: Special Economic Zones. New
York and Geneva:
United Nations