Boletim de Conjuntura Econômica
Boletim n.83, Dezembro, 2021

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

Claudeci da Silva
Professora da Universidade Estadual de Maringá (UEM) e coordenadora da equipe do Setor Externo e Comércio Exterior do projeto de extensão "Conjuntura econômica brasileira – divulgação de análises".
csilva2@uem.br

*Eduardo Barreta Savio
ra125064@uem.br

*João Baptista V. C. M. De Carvalho
ra128025@uem.br

*Mayllon Galban de Almeida
ra109185@uem.br

*Pedro Henrique Correia Magalhães
Ra124648@uem.br

*Pedro Henrique Sanchez da Silva
ra102348@uem.br

* Roger Cadene Laureano Rodrigues
ra124007@uem.br

*Acadêmicos do curso de Ciências Econômicas da Universidade Estadual de Maringá (UEM) e participantes da equipe de Setor externo do projeto.

Universidade Estadual de Maringá (UEM)
Correspondência/contato
Av. Colombo, 5.790 – Bloco: C-34 – Sala 11
Jd. Universitário - Maringá - Paraná - Brasil
CEP 87020-900

Análise do Ano de 2021

RESUMO

Desde 2019 a economia mundial tem sofrido com os efeitos da crise sanitária. Os impactos dessa pode ser observado nos desempenhos das contas externas da economia brasileira. De maneira geral, verificou-se que, de fato, houve uma redução no saldo das principais contas do Balanço de pagamentos. Apesar da redução no déficit nas transações correntes, teve queda nas exportações, nas viagens internacionais, nas importações, nos fluxos de capitais e as reservas tiveram diminuição durante o período devido à venda das mesmas.

Palavras-Chave: Balanço de pagamentos. China. Setor externo.

ABSTRACT

Since 2019, the world economy has suffered from the effects of the health crisis. The impacts of this can be seen in the performance of the Brazilian economy's external accounts. In general, it was found that, in fact, there was a reduction in the balance of the main accounts of the Balance of Payments. Despite the reduction in the current account deficit, there was a drop in exports, international travel, imports, capital flows and reserves decreased during the period due to their sale.

Keywords: Balance of payments. China. External sector.

1ANÁLISE DO BALANÇO DE PAGAMENTOS (2021/2020)

1 Balanço de pagamentos

O Balanço de Pagamentos é um sistema utilizado pela contabilidade nacional para registrar as transações de uma nação com as demais. Portanto, registrar as transações comerciais, exportações e importações. É dividida em duas principais contas, conta de transações correntes e a conta capital e financeira.

1.1 Transações Correntes

A conta de transações correntes é responsável por contabilizar todas as entradas e saídas de bens e serviços, assim como as transferências e recebimentos de renda entre residentes e não residentes em um determinado período. Compõe a conta de transações correntes as seguintes contas: balança comercial, conta de serviços, conta de renda primária e conta de renda secundária.

Nos últimos dois anos, o mundo tem enfrentado os efeitos da pandemia da Covid. As medidas restritivas resultantes dessa, somadas a outras fatores macroeconômicos, impactaram as relações sociais, comerciais e financeiras nas principais economias. Em um ambiente de forte depreciação cambial, no Brasil não foi diferente, o que pode ser observada pelo desempenho das contas externas dessa economia.

Os dados da conta de transações correntes, para o Brasil, referente aos anos 2020 e 2021 estão expostos na Tabela 1.

Observa-se que o saldo de transações correntes, historicamente negativo no Brasil, registrou um aumento do déficit de 14,02% em 2021 quando comparado a 2020. Enquanto algumas de suas subcontas apresentaram aprofundamento dos efeitos do ambiente macroeconômico, outros mostraram uma reversão desse.

O cenário pandêmico, com restrição de mobilidade entre as economias, com fechamento de fronteiras, uma tentativa de conter o avanço da doença no mundo, afetou principalmente a subconta de serviços, via viagens internacionais e aluguel de equipamentos. Em 2019, o saldo das viagens internacionais era em torno de US$11,5 bilhões, reduzindo drasticamente em 2020, assim como em 2021, acumulando uma queda de aproximadamente 80% na conta. Já a subconta de aluguel de equipamentos, acumulou quedas em torno de 50% nesse mesmo período.

Tabela 1 - Conta de transações correntes 2021/2020 em Milhões de US$

Discriminação	2019	2020	2021	2021/2020 %
Balança Comercial (FOB)	**26.546,73**	**32.369,60**	**36.363,37**	**12,34**
Exportações	225.799,58	210.707,01	284.011,80	34,79
Importações	199.252,85	178.337,42	247.648,42	38,87
Serviços e Rendas	**-92.760,78**	**-59.205,24**	**-67.582,53**	**14,15**
Serviços	-35.489,17	-20.941,31	-17.111,81	-18,29
Aluguel de Equipamentos	-14.550,00	-11.925,50	-6.844,08	-42,61
Transporte	-6.337,15	-3.246,51	-4.447,26	36,99
Serviços de propriedade intelectual	**-4.298,63**	**-3.427,77**	**-4.467,98**	**30,35**
Viagens Internacionais	-11.598,83	-2.349,70	-2.302,40	-2,01
Renda Primaria	-57.271,61	-38.263,94	-50.470,72	31,90
Juros	-25.547,68	-21.558,20	-20.724,85	-3,87
Lucros e Dividendos	-31.918,76	-16.823,46	-29.846,58	77,41
Remuneração de empregados	194,82	117,72	100,71	-14,45
Renda Secundaria	1.184,14	2.343,87	3.293,73	40,53
Transações Correntes	**-65.029,91**	**-24.491,77**	**-27.925,43**	**14,02**

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Banco Central do Brasil.

A reversão do cenário atípico dos anos anteriores pode ser observada pela subconta de renda primária que apresentou em 2021 valores próximos ao de 2019. Destaque para a subconta de Lucros e dividendos, que após apresentar uma queda considerável em 2020 em comparação ao ano de 2019, cerca de 47,29%, voltou a apresentar crescimentos no volume de remessas ao exterior em 2021 na ordem de 77,41%.

Em termos de bens, a depreciação cambial compensou parte dos efeitos pandêmicos. O comportamento da balança comercial brasileira pode ser notado no Gráfico 1.

Em 2021 a balança comercial brasileira apresentou um superávit de U$36,36 bilhões, o que representa um crescimento de 12,34% em relação ao ano anterior, onde o superávit alcançado foi de U$32,36 bilhões. As exportações no mesmo período alcançaram um crescimento de 34,79% impulsionada principalmente pela desvalorização da moeda brasileira e o grande boom das commodities que tiveram sua demanda escalonada devido a recuperação econômica mundial. Já as importações tiveram um aumento de 38,87%.

Gráfico 1 - Balança comercial em bilhões de US$

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Banco Central do Brasil

Grande parte das exportações brasileiras continua sendo representada pelas commodities, produtos de baixo valor agregado que não necessitam de alta tecnologia para a sua fabricação. Esse déficit de tecnologia brasileiro faz com que grande parte das importações brasileiras sejam de produtos de alto valor agregado, ou seja, produtos que passaram por grandes processos de transformação, geralmente necessitando de indústrias com alta tecnologia. Na Tabela 2, é possível observar informações sobre as exportações e importações, brasileiras por tipo de bens, o que subsidiam tal afirmação.

Tabela 2 – exportações e importações por tipo de bens

	2020 %	2021 %	2021 / 2020 Δ
Exportações			
BENS BÁSICOS (BB)	36,30	37,47	39,13
BENS INTERMEDIÁRIOS (BI)	32,88	31,48	29,03
BENS DE CONSUMO (BC)	13,96	12,19	17,73
COMBUSTÍVEIS E LUBRIFICANTES BÁSICOS	11,72	13,32	53,15
BENS DE CAPITAL (BK)	4,41	4,42	34,98
Importações			
BENS BÁSICOS (BB)	2,67	2,79	44,92
BENS INTERMEDIÁRIOS (BI)	53,08	55,70	45,74
BENS DE CONSUMO (BC)	11,89	9,70	13,28
COMBUSTÍVEIS E LUBRIFICANTES BÁSICOS	7,81	10,54	87,26
BENS DE CAPITAL (BK)	13,56	9,84	0,80

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Banco Central do Brasil

Enquanto a pauta de exportações se concentra em produtos que são resultados da transformação da matéria prima *in natura*, para insumo industrial, representado pelos bens básicos, e em demais bens que ainda precisa passar por processo produtivo, os bens intermediários, tendo pouca participação dos bens de capital. A pauta de importações tem menor participação dos bens básicos, se concentrando mais naqueles bens que requer mais processos de fabricação.

Tal fato deixa a economia brasileira em desvantagens as demais, uma vez que exporta produtos com baixo valor agregado, e que em sua maioria o preço é determinado no mercado internacional. E importa produtos de maior valor agregado.

Informações das exportações e das importações em relação aos principais blocos e países parceiros comerciais, estão expostas na Tabela 3.

Tabela 3 - Principais parceiros comerciais do Brasil

	2020 %	2021 %	2021/2020 Δ
Exportações			
MERCADO COMUM DO SUL(MERCOSUL)	5,89	5,19	18,92
ARGENTINA	4,03	3,45	15,35
NAFTA	14,01	13,38	28,67
ESTADOS UNIDOS	10,19	10,46	38,40
UNIAO EUROPEIA - UE	13,12	10,55	8,42
PAISES BAIXOS (HOLANDA)	3,18	2,52	6,77
ALEMANHA	1,96	1,67	14,74
ESPANHA	1,93	1,42	-0,35
ASIA (EXCLUSIVE ORIENTE MEDIO)	47,10	45,89	31,32
CHINA	32,17	30,95	29,68
SINGAPURA	1,74	2,05	58,56
Importações			
MERCADO COMUM DO SUL(MERCOSUL)	6,72	7,01	44,93
ARGENTINA	4,43	4,82	51,31
NAFTA	18,88	18,79	38,20
ESTADOS UNIDOS	15,63	15,90	41,29
UNIAO EUROPEIA - UE	17,00	15,45	26,20
ALEMANHA	5,25	4,58	21,11
ITALIA	2,29	2,21	34,40
FRANCA	2,33	1,94	15,93
ASIA (EXCLUSIVE ORIENTE MEDIO)	32,48	31,56	34,92
CHINA	19,50	19,24	37,01
MALDIVAS	4,08	3,85	31,06

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Banco Central do Brasil

Observa-se que a Asia representa o principal parceiro comercial do Brasil, e isso ocorre tanto em relação as exportações quanto em relação as importações, tendo a China como principal país parceiro. Juntos, China, Estados Unidos e Argentina representaram 42,34% das exportações totais brasileiras e 44,80% das importações.

As importações com a China cresceram U$17,63 bilhões após uma queda brusca em 2020, isso representa um crescimento de 37%, os principais itens de importações foram equipamentos de telecomunicação, incluindo

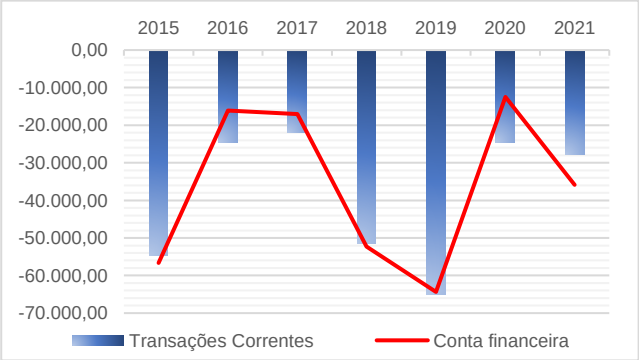
peças e acessórios, válvulas e tubos termiônicos. Já as exportações para o parceiro cresceram 29,7%, sendo os principais itens de exportação Soja, óleos brutos de petróleo e minério de ferro.

1.2 Conta Capital e Financeira

Na conta capital são registradas as transações envolvendo compra e venda de ativos financeiros não produzidos, ou seja, marcas e patentes e transferência de capitais. Já na conta financeira são registrados os fluxos decorrentes de transações com ativos e passivos financeiros entre residentes e não-residentes.

Os saldos das Transações correntes são compensados pelo saldo na conta financeira, ou seja, os desequilíbrios em transações correntes são financiados pela conta financeira. A relação dessas contas, de 2015 a 2021, pode ser verificada no Gráfico 2.

Gráfico 2 – Conta capital x Transações Correntes



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Banco Central do Brasil

É possível verificar uma relação positiva entre o comportamento da conta financeira e de transações correntes, isto é, quando o déficit em transações correntes aumenta o passivo em conta financeira também aumenta, permitindo desse modo o fechamento das contas externas em saldo zero. Enquanto a conta de transações correntes é deficitária por conta, principalmente, do déficit histórico em conta de serviços e rendas, o saldo negativo em conta financeira se deve ao fato do país captar recursos no exterior, sendo esse uma dívida que o país precisa pagar ao longo do tempo, sendo assim um passivo.

Os resultados mostram que, no período analisado, houve aumento na utilização de recursos externos para financiamento dos déficits nas transações correntes da economia brasileira. Sendo essa necessidade maior no ano de 2019.

A conta financeira registra os ativos e passivos externos, que são: investimento direto, investimento em carteira, derivativos e outros investimentos. Pela Tabela 2 é possível verificar as contas que compõe a conta financeira, e desse modo verificar as fontes de financiamento dos déficits comerciais brasileiro.

Tabela 2 – Conta financeira 2020 -21 (US$ Milhões)

Discriminação	2020	2021	%
Conta financeira	**-12.472,56**	**-35.834,04**	**187,30**
Investimento direto	-41.253,54	-27.284,59	-33,86
Investimento brasileiro no exterior	**-3.467,25**	**19.156,52**	**-652,50**
Participação no capital	-4.797,74	19.338,38	-503,07
Operações intercompanhia	1.330,48	-181,86	-113,67
Investimento estrangeiro no país	**37.786,29**	**46.441,11**	**22,90**
Participação no capital	33.576,96	46.470,10	38,40
Operações intercompanhia	4.209,32	-28,99	-100,69
Investimentos em carteira	12.882,26	-5.694,05	-144,20
Investimento brasileiro em carteira	**11.001,79**	**15.164,31**	**37,83**
Ações de companhias estrangeiras	3.083,25	4.345,00	40,92
Investimentos fundos de invest– ativos	8.414,57	10.143,84	20,55
Títulos de renda fixa	-496,04	675,46	-236,17
Investimento estrangeiro em carteira	**-1.880,47**	**20.858,36**	**-1.209,21**
Ações de companhias brasileiras	-4.617,81	-850,36	-81,59
Investimentos fundos de invest–passivos	-588,27	-176,46	-70,00
Títulos de renda fixa	3.325,62	21.885,18	558,08
Derivativos	**5.396,73**	**-959,94**	**-117,79**
Outros investimentos	**24.733,82**	**-15.862,15**	**-164,13**
Outros investimentos brasileiros (Ativos)	**3.907,53**	**22.398,69**	**473,22**
Outros investimentos estrangeiros (Passivos)	**-20.826,28**	**38.260,84**	**-283,71**
Ativos de Reservas	**-14.231,82**	**13.966,69**	**-198,14**
Erros e Omissões	7.878,34	-8.133,90	-203,24

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Banco Central do Brasil

A conta financeira obteve variação de 187,30% no período de 2021 comparado ao ano anterior, 2020. Essa variação está relacionada diretamente com o investimento direto do país no exterior.

No ano de 2021, houve um aumento do saldo de investimentos brasileiros no exterior, conforme pode ser observado pela variação negativa de 652,50% na rubrica de investimento direto no exterior (IDE). Enquanto em 2020 a conta registrou forte ingressos na conta de operações intercompanhia em forma de créditos recebidos de filiais no exterior, em 2021 o destaque foi a participação no capital com reinvestimento de lucros no exterior, configurando saídas de capital.

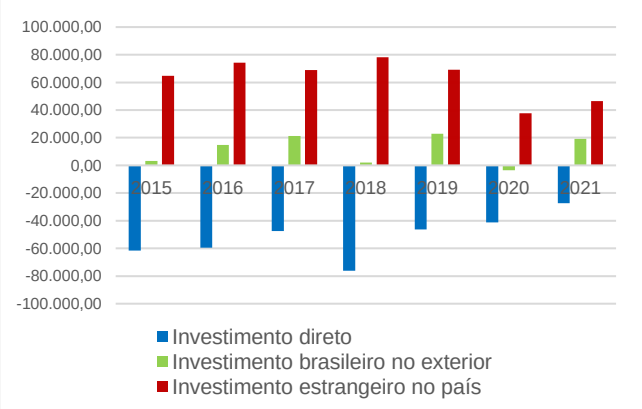
Assim, isso não significa que houve fuga de capital do Brasil, uma vez que as saídas de capital desta rubrica foram menos em 2020 ao mesmo período do ano anterior. Entretanto, houve uma grande queda nos ingressos de capital entre os períodos, onde tais valores não ingressados foram utilizados para aumentar a participação de empresas brasileiras em

empresas estrangeiras, conforme podemos observar na rubrica de participação no capital.

Os investimentos estrangeiros no país (IDP) apresentaram uma alta de 22,90% entre o ano de 2020 e o ano de 2021, principalmente em função do aumento da participação no capital, o que pode ser justificado pelo diferencial da taxa de juros entre as economias, assim como pela depreciação cambial, o que faz com que os ativos brasileiros ficaram mais baratos.

Investimento direto líquido é o saldo do investimento brasileiro direto (ativo) menos investimento estrangeiro direto (passivo), quando o liquido da negativo isso quer dizer que o passivo é maior que o ativo, ou seja, que captamos mais recursos do resto do mundo do que disponibilizamos para esse. No Gráfico 3 é possível verificar tal comportamento.

Gráfico 3 – Fluxo de entrada e Saída de investimentos diretos no Brasil (US$ milhões)



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Banco Central do Brasil

O gráfico em questão mostra a relação do fluxo de investimentos direto no país. De fato, historicamente o Brasil tem sido destino de investimentos externos, sendo esse muito maior ao volume de investimento brasileiro no exterior, de tal modo que o saldo, o investimento direto, é negativo indicando que o passivo nessa conta é maior que o ativo. Apesar de representarem recursos que contribuem com a capacidade produtiva do país, esses são de posse de não residente, podendo ser desfeitos ao longo do tempo.

Em relação aos investimentos em carteira, em 2020 o saldo era de US$12,88 bilhões positivos, fechando 2021 em US$5,69 bilhões negativos, uma variação de 144,20%. Tal comportamento é resultado, principalmente, do aumento do investimento estrangeiro em títulos de renda fixa, atraídos pela taxa básica de juros brasileira que mostrava sinal de aumentos nos próximos períodos, tornando os papéis brasileiros mais atrativo, diminuindo os resgates destes títulos.

O resultado da subconta de outros investimentos - contribui diretamente para a diminuição do saldo negativo na conta capital e financeira no ano de 2021, em relação ao ano de 2020. Em 2021, a rubrica de outros investimentos foi negativa em US$ 15.862 bilhões de dólares, uma variação de 164,13% em comparação ao ano de 2020 que foi de 24.733 bilhões de dólares. Uma diferença de 40.595 bilhões de dólares no período analisado. Tal comportamento é resultado do aumento de passivos em forma de créditos comerciais e empréstimos.

Os ativos de reserva constituem a última subconta abordada na conta capital e financeira e possui grande importância para o balanço de pagamento brasileiro. No ano de 2021, os ativos de reserva registraram o valor positivo de US$13,99 bilhões, uma variação de 198,14% frente aos US$ 14.231 negativo no ano de 2020. A principal explicação para o saldo positivo desta subconta está ligada a queda do saldo negativo da conta de títulos e aumento da conta de Direito especiais de Saque. Está última se refere ao fato de que, em agosto de 2021, o Fundo monetário mundial (FMI) depositou o US$15,38 bilhões nas reservas brasileiras, como forma de enfrentamento da pandemia do *Covid*-19 pelos países membros, como é o caso do Brasil. Tal recurso fica disponível aos países membros, mas representa um aumento da dívida externa, uma vez que precisa ser devolvido caso o país deixe o fundo.

2 RESERVAS INTERNACIONAIS

No final de 2021, as reservas internacionais do Brasil totalizavam, pelo conceito caixa, US$ 362,2 bilhões, valor 1,8% maior que os US$ 355,62 bilhões registrados em 2020. A alta foi registrada depois que o FMI (Fundo Monetário Internacional) depositou em agosto de 2021, US$ 15 bilhões nas reservas brasileiras, em um pacote de ajuda aos países-membros durante a pandemia de covid-19, atingindo nesse mês US$ 370,4 bilhões. A alocação de DES (Direitos Especiais de Saque) aos países-membros fica registrado nas reservas e na dívida externa. Caso o país utilize os recursos, paga juros.

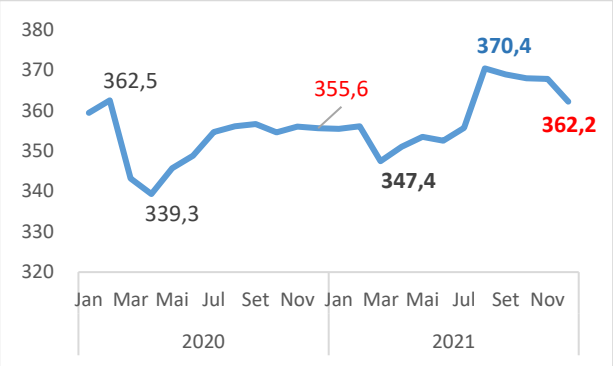
Um dos motivos para a redução de 2,26% entre agosto e dezembro foi o conjunto de operações de intervenção no mercado a vista do dólar que totalizou US$ 11,98 bilhões, realizadas ao longo de 2021, metade do

verificado em 2020 e um terço do realizado em 2019.

O estoque das reservas internacionais do Brasil totaliza pelo conceito de liquidez US$ 363,7 bilhões, no final de 2020, esse valor era de US$ 362 bilhões.

As reservas aumentaram US$ 6,58 bilhões na comparação anual basicamente pela alocação de DES pelo FMI, as variações por preço e por paridades, US$ 8,51 bilhões; as receitas com juros, US$ 5 bilhões; e o retorno líquido de linhas com recompra, US$ 4,9 bilhões. Alguns fatores atuaram em sentido contrário, contribuindo para a queda das reservas, como as vendas no mercado à vista de US$ 11,9 bilhões em intervenções cambiais.

Gráfico 4 Reservas internacionais 2020-21 (US$ bilhões)



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

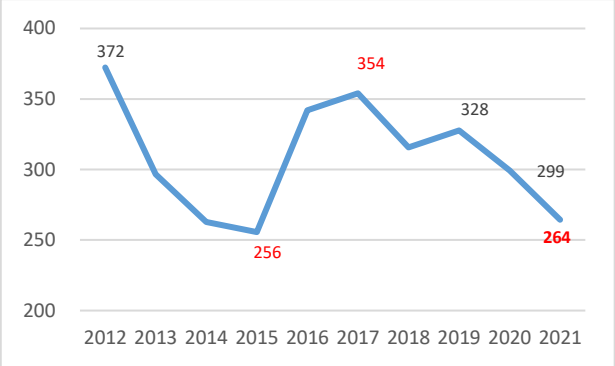
O Gráfico 4 mostra a evolução das reservas internacionais do Brasil no período 2020-2021, primeira alta do atual governo.

A posição cambial do Banco Central demonstra a disponibilidade de moeda estrangeira em seu poder para fornecer liquidez ao mercado. 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).

O gráfico 5 apresenta o valor das reservas, descontados os contratos de swap e outros ativos e passivos em moeda estrangeira que terminaram o ano em US$ 264 bilhões, o menor desde 2015 e 25% abaixo do maior valor atingido em 2017, perda de US$ 34,9 bilhões no período.

O saldo das reservas pelo conceito caixa foi menor do que o saldo pelo conceito de liquidez em US$ 1,5 bilhão, 0,4% 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.

Gráfico 5: Posição Cambial do Banco Central 2012 - 21 (US$ bilhões)



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

Em 2021, as operações de linhas com recompra contribuíram para aumentar o estoque das reservas em US$ 4,9 bilhões. No término do ano de 2020, o estoque de linhas com recompra totalizou US$ 6,4 bilhões, contra US$ 1,5 bilhão em dezembro de 2021.

Ao longo do ano, houve leve alta de juros nos EUA, devido as expectativas de desaceleração da economia americana, fechando o ano entre 0% e 0,25%. O aumento dos juros americanos tem impacto negativo no valor dos títulos americanos em poder do BC, esse resultado negativo foi compensado pelo resultado positivo nos investimentos em títulos indexados à inflação americana e títulos públicos chineses, além de ganhos com índice de ações dos Estados Unidos gerando um resultado final positivo em 0,2%.

O outro fator que influencia a rentabilidade é a paridade das moedas usadas para investimento das reservas em relação ao dólar que segundo o BC valorizou em relação a essas moedas causando um resultado negativo. Considerando todos os fatores, a rentabilidade das reservas brasileiras apresentou resultado negativo de 0,62%, medido em USD, o primeiro desde 2015 quando ficou no vermelho em 1,60%. Em 2020 a rentabilidade ficou positiva em 5,57%.

Quando medida em reais, a rentabilidade das reservas foi de 6,72%, pior resultado da série. Essa rentabilidade equivale a um lucro operacional de R$ 85,9 bilhões, 81,7% menor que o registrado no ano anterior (R$ 469,6 bilhões).

Do lucro total, R$ 71,7 bilhões correspondem ao lucro operacional (ganhos com exercício da atividade), R$ 14,2 bilhões ao lucro com reservas internacionais e derivativos (como os swaps, que equivalem à venda de dólares no mercado futuro) e ganhos com as reservas internacionais.

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: 80,34% em dólar norte-americano, 5,04% em euro, 4,99% em renminbi, 3,47% em libra esterlina, 2,25% em ouro, 1,93% em iene, 1,01% em dólar canadense e 0,97% em dólar australiano, esses números mostram uma maior diversificação recompondo a alocação das reservas internacionais sem prejuízo do perfil anticíclico, reduzindo as reservas em dólar e em euro, e aumentando a exposição ao yuan e ao ouro.

Enquanto os ativos que compõem a carteira de investimento das reservas no ano de 2021 foram distribuídos em: 89,26% em títulos governamentais; 3,61% em depósitos em bancos centrais e em organismos supranacionais; 1,64% em títulos de agências; 1,13% em ETFs de índices de ações; 0,63% em títulos de organismos supranacionais; 0,47% em depósitos em bancos comerciais; 0,44% em ETFs de Corporates Investment Grade; 2,25% em ouro; e 0,58% em outras classes de ativos, como títulos de governos locais.

A venda de US$ 11,98 bilhões das reservas não foi suficiente para impedir a alta de 7,47% 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.

Tabela 4 Fluxos das Reservas Internacionais do Brasil 2020/ 2021 (US$ milhões).

Discriminação	2020	2021
Posição das reservas no período	**356884**	355 620
1 Intervenções do Banco Central	- 21 168	- 7 082
2. Operações externas (Banco	**19 904**	**13 666**
Serviço da dívida (líquido)	**5 776**	**5 157**
Desembolsos	160	152
Amortizações	0	0
Juros	5 616	5 005
Remuneração das reservas	5 616	5 005
Outras variações	**14 128**	**8 509**
Variações por preço	8 715	- 4 139
Variações por paridades	4 269	- 3 279
Demais	1 144	915
Variação total (1+2)	- 1 264	6 584
Posição das reservas – conceito	**355 620**	**362 204**
Saldo de linhas com recompra	6 400	1500
Posição das reservas – conceito	362 020	363 704

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

O Gráfico 6 mostra a evolução do rendimento, como percentual do total das reservas internacionais do Brasil, em dólar. Considerou-se como rendimento a soma da remuneração das reservas e das variações por preço e por paridade. O rendimento passou de 5,99% em abril de 2020 para um resultado negativo de 0,67% no fechamento de 2021.

O rendimento das reservas internacionais no acumulado em 12 meses como porcentagem do total oscilou entre um máximo de 2,14% em março de 2020, por causa da redução no diferencial de juros entre o país e o exterior, pois os papeis em que estão aplicadas as reservas passam a render mais do que os títulos que estão disponíveis no mercado, e fechou 2021 em 1,38%, por causa do aumento na taxa de juros no país que aumentou o diferencial dos juros com o resto do mundo.

Gráfico 6 - Rendimento em dólar das reservas- % do Total- acumulado em doze meses (2017-21)

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

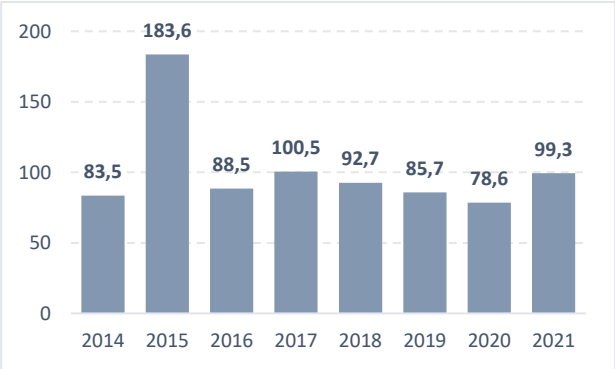
Atualmente, as reservas equivalem a 14,58 meses de importações de bens e serviços, 22,1% menor que o atingido em 2020, o que corresponde a um número elevado de acordo com a métrica convencional. O indicador é utilizado para medir um determinado número de meses de importação (3,6,12) que as reservas suportariam numa eventual dificuldade no balanço de pagamentos causada, por exemplo, pela queda das exportações ou pela restrição no mercado de crédito internacional.

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.

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).

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 2021 em R$ 99,3 bilhões de reais, 23,6% superior ao custo de 2020, influenciado principalmente pelo aumento na diferença entre a taxa básica de juros do Brasil e a dos EUA.

Gráfico 7 Custo de carregamento das reservas internacionais do Brasil 2014-2021



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

2.1 INDICADORES DE SOLVENCIA EXTERNA

O elevado volume de reservas internacionais garantem a solvência externa do país, aumentando sua capacidade de resistir aos choques que reduzem a liquidez internacional.

Tabela 5 Indicadores de Solvência externa

Indicadores	2020	2021
Reservas (liquidez) / dívida total (%)	114,4	111,3
Reservas / Dívida de C.P. %	319,2	326,8
Reservas (liquidez) / serviço da dívida (razão)	3,38	3,05
Reservas (liquidez) / juros (razão)	29,89	28,58

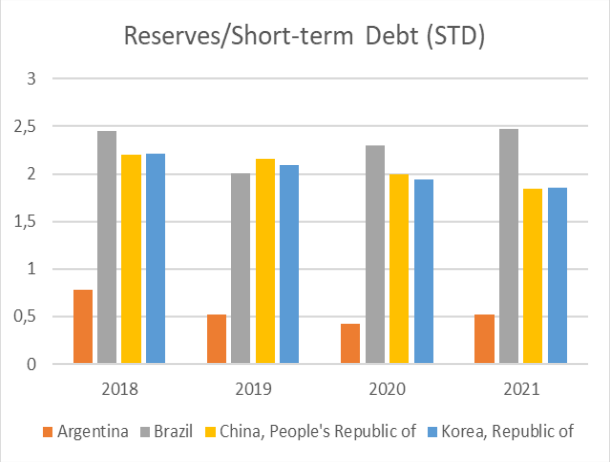
Fonte: BCB, 2022 – elaboração própria.

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 111,3% da dívida total, enquanto em 2020 o índice foi de 114,4%. Em relação ao indicador da dívida de curto prazo, verifica-se também uma pequena melhoria no índice, que fechou o ano em 326,8% contra 319,2% no mesmo período de 2020, implicando em uma redução das dívidas de curto prazo.

O indicador da dívida de curto prazo indica também uma melhora na situação de liquidez externa da economia brasileira apesar da venda de reservas pelo BCB para conter a depreciação cambial e o aumento da dívida externa de curto prazo.

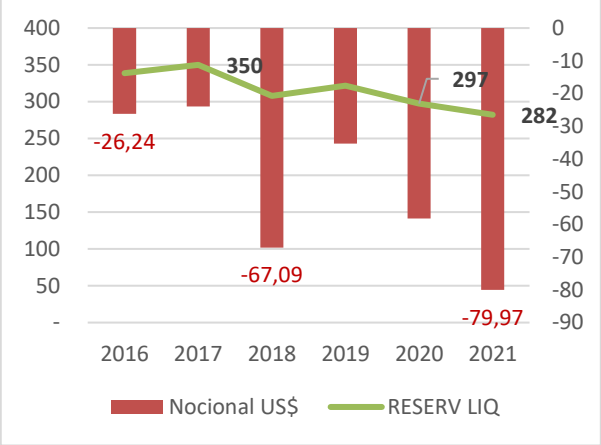
O Gráfico 8 mostra a evolução de 2018 a 2021 das reservas em relação à dívida externa de curto prazo (DCP) do Brasil comparado aos de outros países. O BCB calcula essa variável que denomina dívida externa de curto prazo por vencimento residual, com dados trimestrais disponíveis a partir de dezembro de 2005. O gráfico mostra o indicador que inclui as operações intercompanhias na dívida externa de curto prazo calculada pelo FMI apresentando um aumento de 7,8% no período analisado.

Gráfico 8 Reservas (R) em relação à dívida externa de curto prazo (DCP)



Fonte: FMI elaboração própria.

Gráfico 9 Reservas líquidas e valor Nocional (US$ bilhões) do Brasil 2016-2021



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

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 Conceito de valor nocional é importante para entender a evolução das reservas liquidas. As reservas liquidas, 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 9 mostra as reservas liquidas e o valor nocional no período entre 2016 a 2021 quando se observa a queda de 12,1% das reservas líquidas em 2018 e de 7,56% em 2020. A queda atingiu US$ 67,1 bilhões em 2018, voltando a alcançar uma queda maior ainda, de US$ 78 bilhões em 2021 abaixo das reservas do país.

Em 2021 as reservas aumentaram1,8% enquanto as reservas liquidas caíram 5,1% devido a venda de reservas no mercado a vista pelo Banco Central.

O valor nocional das operações de swap ficou próximo a R$ 260 bilhões até agosto de 2019 quando atinge R$ 264,7 bilhões e começa a cair. No dia 23 de agosto, o valor nocional estava em R$ 280,3 bilhões, caindo daí em diante até alcançar R$ 140,7 bilhões, em dezembro de 2019, redução de R$ 139,6 bilhões. No mesmo dia 23 de agosto, o Banco Central iniciou a política de venda de reservas em montantes diários um pouco acima de US$ 500 milhões.

O valor nocional das operações de swap subiu significativamente de R$ 151,5 bilhões em janeiro de 2020 para R$ 302,5 bilhões em dezembro, elevação de R$ 151 bilhões. O aumento de 17,2% do valor nocional em reais em 2021 foi mais comportado que em 2020, passando de R$ 380,7 em janeiro para R$ 446,2 no fechamento do ano.

3 Taxa de câmbio

No ano de 2021 a taxa de câmbio nominal real/dólar encerrou-se cotada em R$ 5,58, ocorrendo depreciação do real frente ao dólar em relação ao mesmo período do ano anterior de 7,39%, quando foi cotada em R$ 5,20. Na última semana do ano, o dólar recuou 1,49% sobre o real. Em dezembro, caiu 1,11%.

A moeda norte-americana teve um ano de forte volatilidade sobre o real por causa das preocupações fiscais e políticas. No dia 9 de março, atingiu a máxima nominal de R$ 5,79. O menor valor no ano foi em 24 de junho, quando o dólar fechou em R$ 4,90.

Tabela 3 - Evolução da taxa de câmbio nominal, real e dólar/euro nos EUA de Janeiro/2020 a Dezembro/2021

		Taxa de Câmbio Nomi-nal	Real/Euro	Taxa de Câmbio Efetiva Real 1994 = 100.	Dólar/Euro NY
2020	Janeiro	4,268	4,729	113,66	1,1098
	Fevereiro	4,498	4,940	119,32	1,0911
	Março	5,198	5,724	133,55	1,1046
	Abril	5,426	5,931	144,63	1,0871
	Maio	5,425	6,025	153,75	1,0907
	Junho	5,475	6,152	141,8	1,1259
	Julho	5,202	6,149	144,56	1,1488
	Agosto	5,470	6,536	147,36	1,1831
	Setembro	5,640	6,610	144,67	1,1785
	Outubro	5,771	6,721	149,86	1,1768
	Novembro	5,331	6,377	144,07	1,1826
	Dezembro	5,196	6,375	136,72	1,2168
2021	Janeiro	5,475	6,651	142,53	1,2178
	Fevereiro	5,529	6,711	144,1	1,2094
	Março	5,696	6,688	147,94	1,1902
	Abril	5,403	6,499	146,4	1,1965
	Maio	5,231	6,397	139,58	1,2146
	Junho	5,001	5,924	132,35	1,2048
	Julho	5,121	6,075	134,66	1,1821
	Agosto	5,142	6,067	136,39	1,1767
	Setembro	5,438	6,295	135,44	1,1765
	Outubro	5,642	6,516	140,67	1,1600
	Novembro	5,619	6,325	139,61	1,1416
	Dezembro	5,579	6,318	141,11	1,1301

Fonte: BCB, Média ano, 1994 = 100. Elaboração própria.

A taxa de câmbio efetiva real calculada pelo Banco Central, adotando como índice o INPC e como base o ano de 1994, encerrou o ano em 141,11. Em relação ao calculado no mesmo período do ano anterior, quando o valor era de 136,72, houve depreciação de 3,21%, desta forma, analisando apenas por este índice, pode-se identificar aumento na competitividade da exportação brasileira no ano de 2021 em relação à 2020, devido à depreciação da moeda brasileira em relação às moedas dos principais parceiros comerciais analisadas.

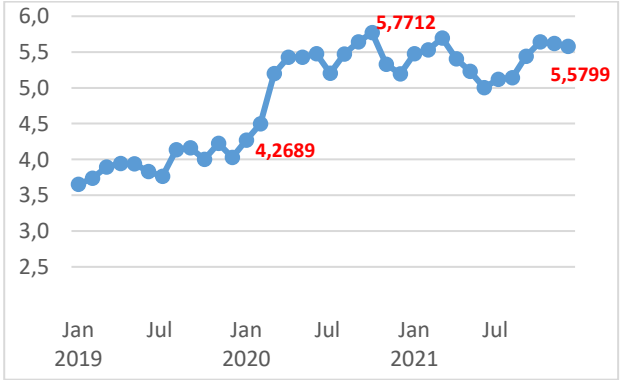


Gráfico 10 Taxa de câmbio nominal R$/US$ 2019-21

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

Observando os dados dos anos anteriores, é possível identificar uma tendência de depreciação do real frente ao dólar, conforme demonstrado na tabela 3.

As operações do mercado primário de câmbio comercial passaram de US$ 1,9 bilhão de dólares em junho de 2020 para US$ 1,8 em junho de 2021, havendo diminuição de 0,032%. No mês de dezembro de 2021 fechou em US$ 690 milhões, no mesmo período de 2020, se posicionava no valor de US$ 3,93 bilhões.

Em relação ao fluxo de dólares pelo segmento financeiro, as operações passaram de saídas de US$ 4,74 bilhões no mês de junho de 2020, para ingressos de US$ 2,64 bilhões, no mesmo período no ano de 2021. No mês de dezembro de 2020, encontrava-se negativa no valor de US$ 4,42 bilhões, e em dezembro de 2021 o saldo era de saídas liquidas de US$ 9,26 bilhões a mais expressiva para qualquer mês desde dezembro de 2019 (-19,91 bilhões de dólares), apesar da elevação dos juros no Brasil que fecharam o ano em 9,25%.

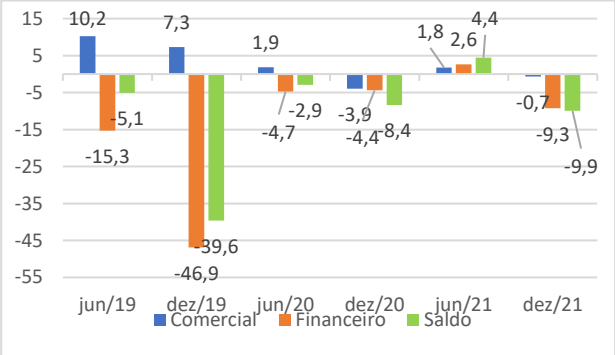
Tabela 4 - Mercado primário de câmbio, janeiro 2020/dezembro 2021 (US$ bilhões)

	Movimento de Câmbio					
	Movimento de Câmbio			Posição de câmbio dos bancos	var. Posição (%)	Saldo
	Comercial	Financeiro	Saldo			
jan/20	1,13	-1,52	-0,38	-34,26	0,01	0,02
fev/20	4,91	-9,32	-4,41	-38,91	0,14	0,35
mar/20	8,30	-14,86	-6,56	-33,51	-0,14	-22,53
abr/20	5,44	-6,82	-1,38	-29,20	-0,13	-5,89
mai/20	3,96	-0,88	3,08	-25,50	-0,13	5,47
jun/20	1,86	-4,74	-2,89	-26,90	0,05	1,80
jul/20	1,74	-5,02	-3,28	-29,71	0,10	2,39
ago/20	5,09	-4,48	0,60	-27,45	-0,08	0,21
set/20	1,08	-4,56	-3,48	-30,24	0,10	1,52
out/20	-0,75	-0,56	-1,31	-29,09	-0,04	-1,60
nov/20	-5,57	6,01	0,44	-28,03	-0,04	-0,39
dez/20	-3,93	-4,42	-8,35	-35,85	0,28	-2,53
jan/21	-0,82	3,62	2,80	-33,16	-0,07	0,00
fev/21	1,35	3,01	4,36	-25,71	-0,22	2,59
mar/21	5,24	-3,67	1,57	-21,08	-0,18	-7,99
abr/21	3,50	0,49	3,99	-16,93	-0,20	1,60
mai/21	2,27	-4,09	-1,82	-18,70	0,10	0,75
jun/21	1,80	2,64	4,45	-14,33	-0,23	0,87
jul/21	2,74	-1,91	0,83	-13,53	-0,06	1,00
ago/21	1,13	2,58	3,71	-10,11	-0,25	0,00
set/21	2,81	-3,97	-1,17	-11,36	0,12	0,93
out/21	-2,35	3,12	0,77	-10,47	-0,08	0,50
nov/21	-7,17	3,78	-3,40	-14,96	0,43	0
dez/21	-0,69	-9,26	-9,95	-20,67	0,38	6,33

Fonte: Banco Central do Brasil – elaboração própria.
Nota: [1] Posição comprada (+), posição vendida (-)
[2] Variação positive indica aumento da posição comprada

O gráfico 11 mostrara a reversão da oferta de dólares no movimento cambial comparada ao primeiro semestre de 2021, quando a conta comercial teve sobra de US$ 1,8 bilhões, as operações financeiras registraram superávit de US$ 2,6 bilhões e o fluxo agregado foi positivo em US$ 4,4 bilhões.

Gráfico 11: Mercado primário de Câmbio por semestre 2019-21 (US$ bilhões)

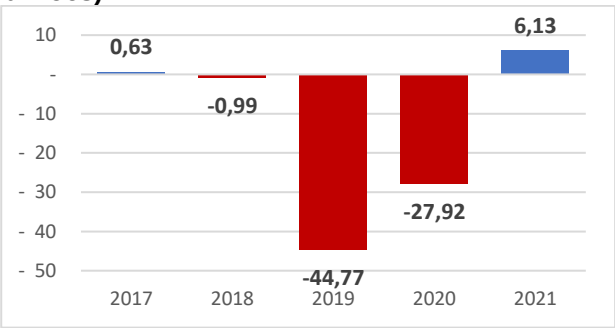


Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) – elaboração própria.

No segundo semestre o fluxo cambial tornou-se mais negativo que no mesmo período de 2020, tendo havido agravamento dos desequilíbrios, no segmento financeiro.

A entrada de dólares no país superou a saída em US$ 6,13 bilhões no período analisado. Revertendo a fuga de recursos dos três anos anteriores no melhor desempenho desde 2015 (US$ 9,4 bilhões), em 2020 o saldo foi negativo em US$ 27,9 bilhões. Esse é um dos fatores que explicam a atuação mais concentrada do BC em contratos de câmbio, elevando o estoque dos "swaps cambiais" para US$ 80 bilhões, maior valor em seis anos e reduzindo as transações no mercado à vista.

Gráfico 12: Fluxo cambial anual 2019-21 (US$ bilhões)



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

No canal comercial, o saldo de 2021 foi positivo em US$ 9,803 bilhões, 57,8% menor que o registrado em 2020, com importações de US$ 215,4 bilhões e exportações de US$ 225,2 bilhões.

O canal financeiro apresentou saídas líquidas de US$ 3,7 bilhões no período, menor que a fuga de US$ 51,2 bilhões registrada em 2020. Isso é resultado de aportes no valor de US$ 540,72 bilhões e de retiradas no total de US$ 544,39 bilhões. O segmento reúne os investimentos estrangeiros diretos e em carteira, remessas de lucro e pagamento de juros, entre outras operações.

A taxa Selic terminou 2021 em 9,25% ao ano, com o Banco Central sinalizando mais aumentos. Com juros mais altos, o país pode atrair investidores em busca de maior rentabilidade, aumentando a oferta de moeda estrangeira e amortecendo, em parte, eventuais pressões de aumento no preço do dólar por causa das expectativas de elevação dos juros americanos.

O risco-país (EMBI+) iniciou o ano com 288 pontos, acima do apresentado no mesmo período do ano anterior que foi de 225 pontos, e acima do fechamento de 2020 que foi de 260 pontos. O risco pais oscilou ao longo do ano, e apesar das turbulências tanto no cenário interno quanto externo fechou o ano em 326 pontos, um aumento de 25,4% em relação ao ano anterior.

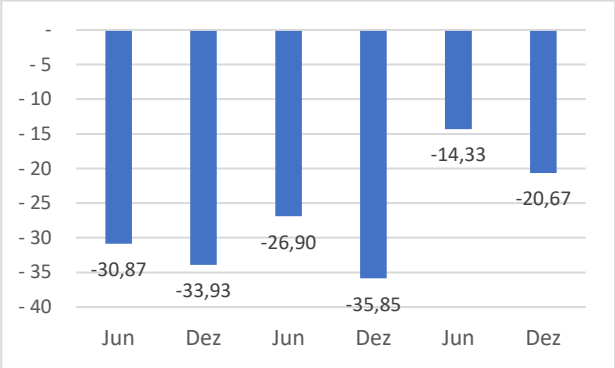
O risco Brasil, medido pelo Credit Default Swap (CDS), um título que protege contra calotes da dívida soberana, atingiu 203,1 explicado pela escalada da guerra comercial entre Estados Unidos e China, desaceleração da economia global, a crise argentina, a pandemia de Covid-19, o risco fiscal e a incerteza política, que aumentaram a 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- aumentou 43% no ano, de 141 pontos-base em janeiro para 203,1 em 30 de dezembro 2021, o valor máximo foi de 265,8 em 29 de novembro de 2021.

A posição de câmbio dos bancos se mantem vendida desde setembro de 2018. Em 2019, os bancos aumentaram ainda mais a sua posição vendida, para US$ 33,93 bilhões, para lucrar com operações de arbitragem. uma vez que as instituições precisaram prover esses recursos ao sistema. Com a saída de moeda no último bimestre, os bancos tiveram de prover liquidez, o que elevou sua posição vendida na divisa no mercado à vista a 20,67 bilhões de dólares em dezembro, maior valor desde

março, quando ficou em 21,081 bilhões de dólares e menor que os US$ 35,85 bilhões registrados em dezembro de 2020.

Gráfico 13: Posição de Câmbio dos bancos 2019-21 (US$ bilhões)



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

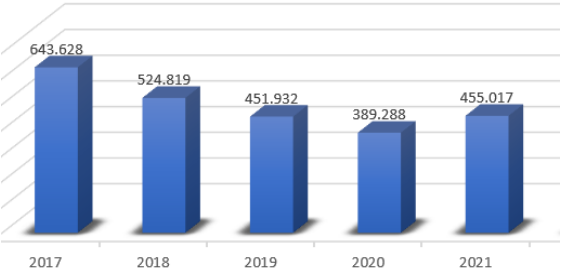
As saídas de dólares trouxeram o BC ao mercado com leilões de linhas de moeda estrangeira com compromisso de recompra num valor de US$ 4,9 bilhões e a venda de US$ 11,98 bilhões no mercado à vista em 2021.

4 Parceiros comerciais

4.1 Argentina

O PIB (Produto Interno Bruto) da Argentina cresceu 10,3% em 2021, informou o Indec (Instituto Nacional de Estatística e Censos), recuperando a queda de 9,9% de 2020, não sendo suficiente para recompor a atividade do país ao patamar pré-pandemia, ficando 0,6% aquém do produto de 2019 que tinha sofrida uma redução de 2%. O PIB argentino passou de US$ 383.1 bilhões em 2020 para US$ 455,01 bilhões em 2021.

Gráfico 14 – PIB Argentino 2017-21 (US$ milhões)

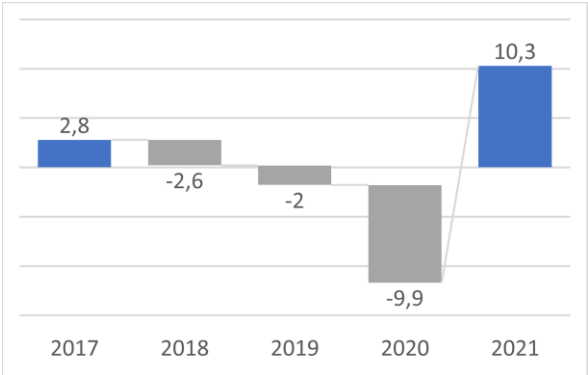


Fonte: BCRA, Indec e Banco Mundial

Em valores correntes, somou 46,7 bilhões de pesos argentinos. Numa série de 10 meses consecutivos de crescimento, essa expansão refletiu os avanços positivos dos setores de comércio (13,2), indústria manufatureira (15,8%), construção (27,1%), mineração (9,5%), imobiliário (8,5%) e transportes (7,4%), entre outros.

A agropecuária, um dos carros-chefes da economia argentina, recuou 0,3%. Foi o único a registrar queda. A Covid-19 impactou significativamente a Argentina em 2020, contudo, o pais foi capaz de mostrar fortes sinais de recuperação em 2021 quando o governo continuou a implementar medidas a fim de combater a crise econômica provocada pela pandemia, o que incluiu o aumento nos gastos com a saúde, suporte financeiro para trabalhadores e grupos vulneráveis, controle dos preços na área de suprimentos alimentícios e hospitalares, garantias de crédito para empréstimos bancários a pequenas e médias empresas destinadas a produção de alimentos e insumos básicos.

Gráfico 15 – Evolução do PIB Argentino



Fonte: Indec e Banco Mundial

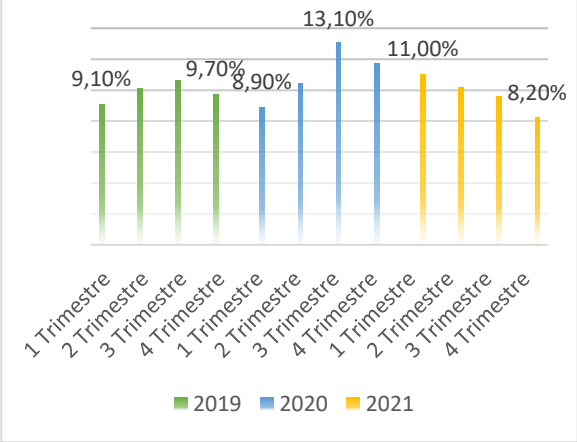
Com base nas estimativas do governo, essas medidas somaram 2,1% no PIB em 2021 e se espera que totalizem cerca de 0,9% do PIB em 2022.

A contração do PIB trouxe consigo um aumento na taxa de desemprego do país, este fato aliado ao impacto sobre a dinâmica do mercado de trabalho vindo da pandemia de Covid-19 e das restrições a certas atividades e à circulação, promoveu em 2020 uma taxa que chegou a 13,1%. (INDEC). O Instituído de Estatística e Censo informou que os setores mais atingidos incluem construção, hotéis e restaurantes e serviços domésticos.

Com a retomada da atividade econômica em 2021 e impulsionado pela flexibilização das restrições impostas durante a

pandemia, a taxa de desemprego fechou o ano de 2021 em 8,20%.

Gráfico 16 – Taxa de desemprego na Argentina (2019-2021)

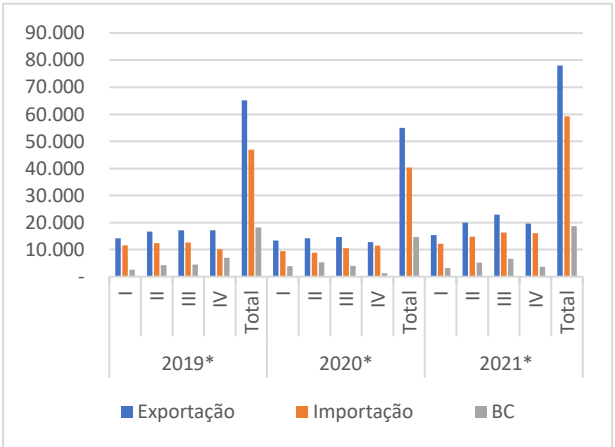


Fonte: Indec

O país se manteve como o maior exportador e o terceiro maior produtor mundial de produtos derivados da soja. A soja e a cana de açúcar são cultivadas para a produção de biocombustíveis, uma especialidade do país, que é também o maior exportador e o sexto maior produtor de biodiesel do mundo. O setor agrícola representa 5,9% do PIB do país, mas emprega somente 0,06% da população (valores estimados pelo Banco Mundial para 2020 e 2021, respectivamente).

A importação como um todo, que vinha de uma queda de -13,8% em 2019/2020, teve um aumento de 49,2% em 2021, importando US$ 63,18 milhões.

Gráfico 17 – Balança Comercial trimestral da Argentina 2019-21 (US$ bilhões)



Fonte: Indec

Tal resultado aliado a um aumento das exportações de 42,0%, atingindo US$ 77,93 bilhões em 2021 resultou num saldo superavitário da Balança Comercial de US$ 14,75 bilhões.

A principal justificativa para esse aumento, é a quantidade de exportações de grãos da Argentina para o ciclo 2021 que gerou um valor de US$ 38,4 bilhões. Isso significa US$ 400 milhões a mais que no ciclo anterior e marca um recorde histórico para o setor, segundo relatório divulgado pela Bolsa de Valores de Rosário (BCR).

Tabela 5 – Evolução do comercio exterior argentino 2019-21 (US$ bilhões)

	2019	2020	2021	Δ% 21-19	Δ% 21-20
Exportações FOB	65,12	54,88	77,93	19,69	42,00
Importações CIF	49,12	42,35	63,18	28,62	49,18
Balança Comercial	16,0	12,53	14,75	-7,77	17,72

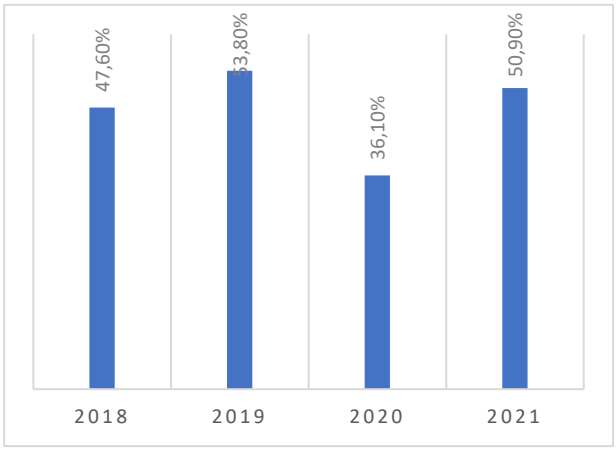
Fonte: Indec

No entanto, o relatório alerta que, embora os volumes exportados sejam maiores, os preços de exportação para os principais produtos cairiam ligeiramente, o que compensa parcialmente o aumento das quantidades.

A inflação da Argentina em 2020, ano de paralisia da economia devido à pandemia de covid-19, tinha sido de 36,1%. Em 2019, registrou 53,8%. Para 2022, o governo projetou um índice inflacionário de 33% no orçamento nacional, que acabou sendo rejeitado pelo Parlamento, devido a críticas da oposição alegando que os números não eram realistas. Durante 2021, o governo tentou ancorar a inflação e para isso usou basicamente a regulação do preço das tarifas de serviços públicos e da taxa de câmbio, contudo em 2021, a inflação argentina fechou em 50,9%.

Esse foi o 2º maior índice registrado pelo país desde 1991. O maior recorde foi de 53,8% estabelecido em 2019.

Gráfico 18 – Taxa de inflação da Argentina 2018-2021 (em %)



Fonte: BCRA,Indec

O BCRA (Banco Central da República Argentina) restringiu em 2021 a compra de passagens aéreas para o exterior e serviços turísticos com cartões de crédito, tal medida que se somam a outras restringem ou desincentivam o acesso a dólares americanos por parte de cidadãos e empresas, seja para poupanças, viagens, importações ou transferências de moeda estrangeira para o exterior. Tais restrições buscam conter a saída de reservas monetárias do banco central.

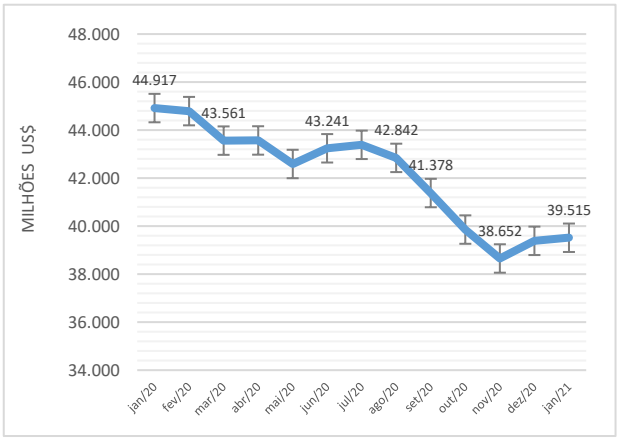
A saída de moeda estrangeira da Argentina através de viagens ao exterior em 2019, antes do surto da pandemia de covid-19, foi de US$ 4,585 bilhões, de acordo com dados do Instituto Nacional de Estatísticas e Censos.

A intensa relação da Argentina com Fundo Monetário Internacional (FMI), organismo com o qual tem uma dívida de mais de 44 bilhões de dólares em 2021, traz consigo uma instabilidade econômica que causa descrença na capacidade do governo em pagar suas dívidas, fazendo com que investidores venda seus títulos da dívida argentina.

Para evitar a fuga de capital estrangeiro o Banco Central Argentino, elevou a taxa de juros para 60% (INDEC e BCRA), nos EUA, a taxa de referência é de 1,75%, e no Brasil, mesmo com uma crise econômica, a SELIC é de 9,25%.

A lógica é de que, com um “prêmio” tão alto, valeria a pena para os investidores correr o risco. Porém, essa medida foi pouca efetiva, pois a desvalorização do Peso continuou a crescer, apontando que a saída de capitais se manteve. (INDEC, Banco Mundial).

Gráfico 19 – Reservas internacionais da Argentina



Fonte: Indec

O Banco Central da República Argentina (BCRA) promoveu uma elevação de sua taxa básica de juros, sobre as letras de liquidez (Leliq), de 42,5% a 44,5%. O BCRA também elevou a taxa para prazos fixos no varejo a 43,5%, em valores nominais, para pessoas físicas, em depósitos de 30 dias de até 10 milhões de pesos, o que segundo o BC representa um rendimento de 53,5% na taxa efetiva anual (TEA). Para os demais depósitos do setor privado, a taxa mínima garantida ficou estabelecida em 41,5%, o que representa uma taxa efetiva anual de 50,4%.

A evolução do preço do dólar livre acumulou alta de 25,9% em relação ao patamar de fechamento de 2020, em valores recordes de US$ 209 para venda, um ritmo semelhante exibiu o câmbio oficial. O dólar no atacado, fechou a $ 102,70 pesos, registrando alta de 22% em 2021. Dessa forma, a diferença cambial ultrapassou ligeiramente o limite de 100%, subindo para 103,5%, seis pontos percentuais a mais que um ano antes.

4.1.1 RELAÇÕES BRASIL ARGENTINA

A Argentina é o terceiro maior parceiro comercial do Brasil. As exportações em 2021 foram responsáveis por 4,23% do total um valor de US$ 11,87 bilhões em 2021 segundo os dados do Comexstat, em 2021 o Brasil apresentou déficit de US$ 70,4 milhões na balança comercial com a Argentina, por causa do maior crescimento das importações (51,3%), o país exportou para o Brasil US$ 11,95 bilhões correspondentes a 5,45% das importações totais brasileiras.

Gráfico 20 – Exportação e Importação Brasil e Argentina (US$ bilhões)

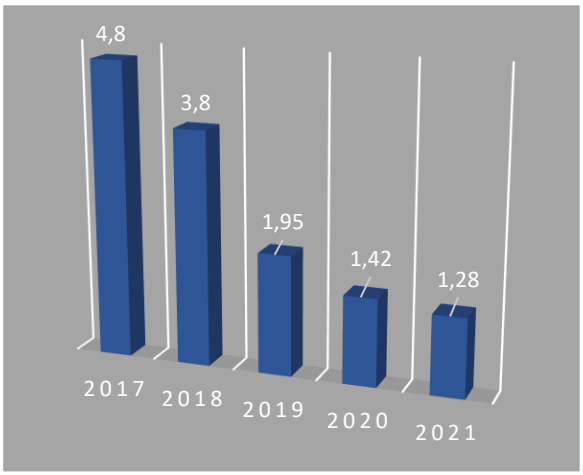
Fonte: Comexstat

Os principais produtos exportados do Brasil com destino a Argentina são, veículos automóveis de passageiros, com US$ 1,28 Bilhão em 2021, representando 11% de todos os produtos exportados, "partes de acessórios de veículos" correspondendo a 9,6% de participação e movimentando US$ 1,14 bilhão, e Minério de ferro que movimentou US$ 651 milhões correspondentes a 5,5%.

As exportações de automóveis foi a menor desde 2017, explicado pela crise na Argentina que reduziu drasticamente a demanda da população.

Os produtos mais importados da Argentina pelo Brasil são Veículos de transporte e de usos especiais que movimentou US$ 2,3 Bilhões em 2021 representando 20%¨da participação (isso se deve por conta de algumas das principais montadoras de caminhões se situarem em território Argentino), Trigo com 12% e US$ 1,46 Bilhões movimentados e veículos automóveis de passageiros com 12%.

Gráfico 21 Exportações de veículos para Argentina 2017-2021 (US$ bilhões)



4. 2 Estados Unidos

Atualmente, o mundo se encontra em meio a uma Pandemia mundial do vírus SARS-CoV-2, fato que abalou todas as economias do globo. Enquanto a economia brasileira enfrenta altas taxas de inflação, recessões econômicas e desemprego, a dos Estados Unidos já se encontra em crescimento do PIB e queda do desemprego.

Tabela No. 6 – Taxa de Crescimento do PIB USA e seus Componentes (%)

Variáveis	2019	2020	2021				
				I	II	III	IV
PIB	2.3	-3.4	5,7	6,3	6,7	2,3	7,0
Consumo	2.2	-3.8	7.9	11,4	12	2	3,1
Investimento	3.4	-5.5	9.5	-2,3	-3,9	12,4	33,5
Exportações	-0.1	13.6	4.6	-2,9	7,6	-5,3	23,6
Importações	1.2	-8.9	14.0	9,3	7,1	4,7	17,6
Gastos do governo	2.2	2.5	0.5	4,2	-2	0,9	-2,6

Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA).

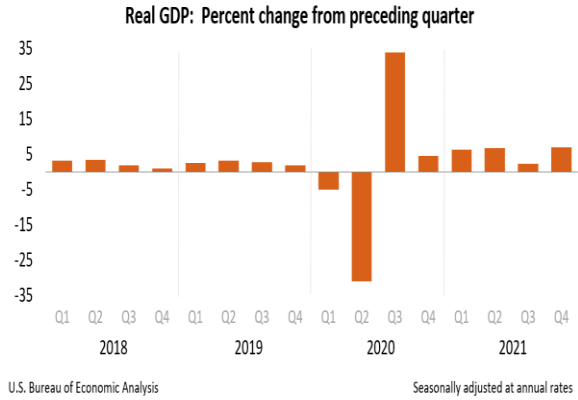
O PIB americano, de acordo com o Bureau of Economic Analysis (BEA), apresentou um crescimento de 5.7%, resultado diferente da taxa de crescimento negativa de 3,4% apresentada em 2020.

Essa variação no PIB em 2020 pode ser explicada majoritariamente pela diminuição do componente Consumo, pois as medidas restritivas levaram muitos estabelecimentos à falência, principalmente os fornecedores de serviços, o que causou demissões e reduziu o consumo geral das pessoas, isso além do recuo das exportações, dos investimentos privados e dos gastos de governos locais.

Eles foram parcialmente compensados por aumentos nos gastos do governo federal, e investimentos fixos residenciais. A tabela 6 apresenta a variação do PIB dos Estados Unidos e seus componentes.

Em 2021, o aumento do PIB real refletiu principalmente aumentos no investimento privado em estoque, exportações, PCE e investimento fixo não residencial que foram parcialmente compensados por reduções nos gastos do governo federal e estadual e local. As importações, que são uma subtração no cálculo do PIB, aumentaram. Observe a variação do PIB Real dos Estados Unidos por trimestre no gráfico 22.

Gráfico 22 Variação Anual (%) do PIB Real



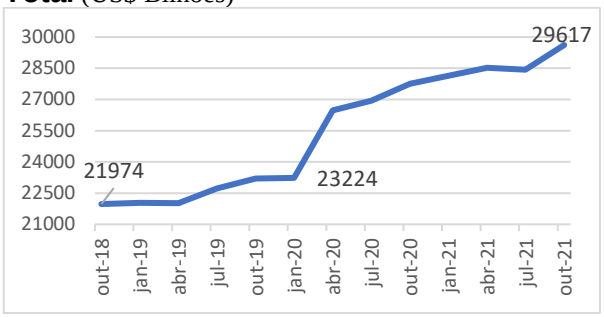
Fonte: BEA

Comparando os dados do PIB, com a dívida pública de cada ano, que foi de US$ 27,74 bilhões em 2020 e de US$ 29,61 bilhões em 2021, obtém-se as porcentagens de 129,19% e de 123,36%, respectivamente. O gráfico 23 mostra o crescimento da Dívida Pública dos Estados Unidos a partir de 2018, que acelera e cresce a uma taxa de 27,6% entre o primeiro trimestre de 2020 e o terceiro de 2021 devido a crise gerada pela Pandemia Mundial da COVID-19.

Nos Estados Unidos, são utilizados dois índices para medir as taxas de inflação, o PCE (índice de preços de Despesas de Consumo Pessoal) e o CPI (Índice de Preços ao Consumidor), ambas as siglas estão em inglês. O IPC acaba ganhando mais destaque, pois ele é usado para reajustar pagamentos previdenciários e é a taxa de referência para alguns contratos financeiros, como TIPS (Tesouraria Inflation Protected Securities) e swaps de inflação. O FED, contudo, utiliza a inflação em termos do PCE.

As duas medidas seguem tendências muito parecidas, mas no geral, o IPC tende a apresentar uma inflação mais elevada. Desde 2000, os preços medidos pelo IPC aumentaram 39%, enquanto os medidos pelo PCE aumentaram 31%, levando a taxas de inflação média anual diferentes de 2,4% e 1,9%. Entretanto, o que mais diferencia essas duas taxas são as suas cestas de bens mensurados e seus pesos, tendo o IPC como uma cesta de bens de consumo das famílias e o PCE como uma cesta de bens de consumo das empresas.

Gráfico 23 Dívida Federal: Dívida Pública Total (US$ Bilhões)



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis

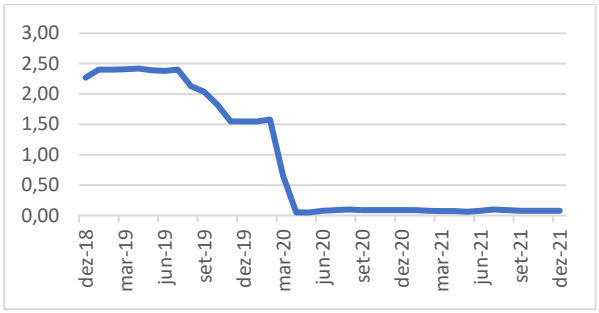
Nos Estados Unidos, nos anos de 2020 e 2021, o país apresentou as taxas de inflação (PCE Prices Index) 3,9% e 5,8%, respectivamente. Já o Índice de Preços ao Consumidor (CPI, sigla em inglês), chegou ao incrivelmente ao patamar de 7% em 2021.

Gráfico 24 Consumer Price Index (CPI)

Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis

Esses valores representam taxas muito elevadas, com o crescimento percentual de 48% entre os dois anos. Isso tudo foi graças a uma tentativa, em 2020, de aquecer a economia logo após a explosão de casos da COVID-19 pelo mundo, o que teve seus impactos econômicos devido às medidas restritivas. No ano seguinte ocorreu um aumento dos preços principalmente dos bens, causado pelos pacotes de estímulos do Governo.

Gráfico 25 Federal Funds Effective Rate



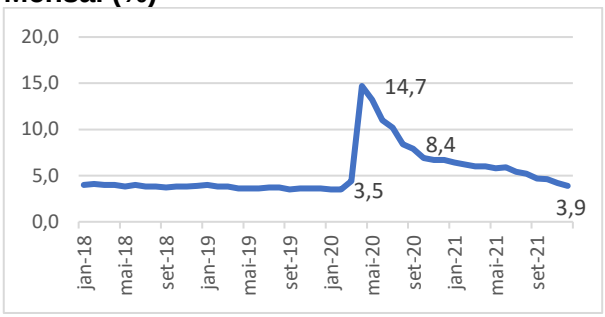
Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis

A Effective Federal Funds Rate (EFFR) dos Estados Unidos, ou seja, sua taxa básica de juros, encerrou em 0,09% ao ano em 2020 e de 0,08% ao ano em 2021, devido à crise econômica advinda da Pandemia Mundial da COVID-19, e utilizadas para expandir a atividade econômica em 2020 e em 2021. O gráfico 25 apresenta o comportamento da taxa de juros americana a partir do final de 2018 e a queda abrupta a partir de março de 2020.

A taxa de desemprego, também foi muito impactada pela Pandemia da COVID-19. Em 2020, a taxa chegou próxima a 15% e encerrou em 6,7%. Em 2021, atingiu um patamar próximo ao período pré-pandemia (3,5%), encerrando em 3,9%. Com o advento da Pandemia, os empresários enfrentaram medidas restritivas, que, apesar de necessário, impactou muito suas receitas, fazendo muitos deles, principalmente os menores, demitirem seus funcionários e fecharem as portas. Contudo, com a aceleração econômica iniciada por causa da política fiscal expansionista do Governo Federal, as empresas conseguiram se reerguer e, com a diminuição das medidas restritivas, pelo aumento da vacinação, voltaram para patamares próximos aos anteriores aumentando a geração de empregos.

No ano de 2021, os Estados Unidos criaram um total de 6,4 milhões de empregos, o maior desde que os registros começaram em 1939, apesar do fim dos estímulos governamentais para a geração de empregos e apresentando, nos últimos meses de 2021, uma resposta ao feito, com uma criação de empregos bem abaixo do esperado. No gráfico 26 é apresentada a evolução da taxa de desemprego dos Estados Unidos a partir de 2018 ressaltando os períodos de maior e menor desemprego, até alcançar os patamares anteriores à pandemia.

Gráfico 26 Taxa de Desemprego Variação Mensal (%)



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis

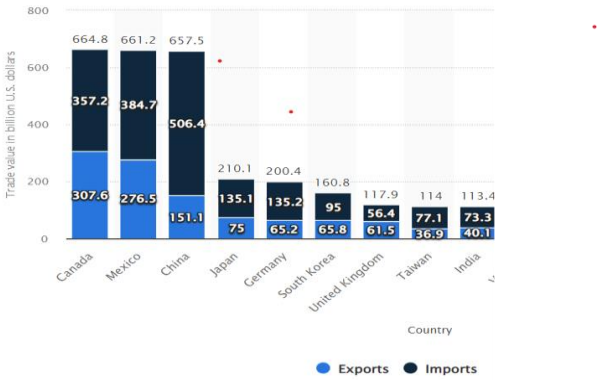
Os maiores aumentos nas importações de 2020 para 2021 ocorreram principalmente nos serviços “Viagens”, “Transporte” e “Serviços de Manutenção e Reparos” com os respectivos percentuais 61,80%, 44,73% e 23,38%. Enquanto nas exportações, os maiores aumentos de 2020 para 2021 ocorreram nos serviços “Construção”, “Transportes” e “Serviços Financeiros” em porcentagens de 19,07%, 14,70% e 13,67%, respectivamente.

As Exportações Líquidas, ou seja, a balança comercial de bens e serviços, de 2020 ficaram em US$ - 65,8 bilhões e, em 2021, US$ -81,9 bilhões, um aumento do déficit de 24,5%, menor que o aumento registrado no ano anterior de 44,9%. Em ambos os períodos, o que pesou negativamente foram o maior aumento das importações de bens.

Os principais países de destino das exportações do país Norte Americano em 2021 foram Canadá (17,5), México (15,8%) e China (8,6%), respectivamente. Os principais países de origem das importações americanas foram China (17,9), México (13,6%) e Canadá (12,6%), respectivamente.

Com todos esses dados, concluímos que a comparação de 2021 com 2020 demonstra um elevado crescimento econômico nos Estados Unidos, fato que pode ser observado pelo aumento das importações, a queda na taxa de desemprego e o aumento no consumo das famílias, o que tem contribuído para explicar as altas taxa de inflação no período analisado.

Gráfico 27 Principais parceiros comerciais dos Usa 2021



Fonte: USA Census Bureau

4.2.1 Relações Brasil X EUA

No total importado pelo Brasil, os Estados Unidos ocupam a 2° posição no ranking em ambos os anos, o que representa um total de US$ 39,385 bilhões. Os Estados Unidos importam do Brasil um valor de US$ 31,145 bilhões, ocupando também a 2° posição no ranking. Olhando pelo outro lado, o Brasil ocupa a posição 17° no ranking de maiores exportadores para os Estados Unidos, o que representa 1,2%¨das importações dos Estados Unidos, um valor de US$ 32,8 bilhões. Complementando, o Brasil ocupa a 9° posição no ranking de maiores importadores de produtos estadunidenses, com 2,7% delas, totalizando US $46,9 bilhões.

Esses valores apresentaram variações comparados com os de 2020 de 45,1% nas exportações e 41,3% nas importações. Contudo, mesmo com essas grandes variações que superaram a forte queda de 23,5% em 2020, o déficit da balança comercial brasileira com os Estados Unidos ficou negativo em US$ 8,3 bilhões, maior déficit no comércio bilateral desde 2013.

Os principais produtos exportados para os Estados Unidos no ano de 2021 foram: produtos semiacabados de ferro e aço 15%, óleos brutos de petróleo 9,9%, Aeronaves e outros equipamentos 5%, demais produtos da indústria de transformação 4,1%, Ferro fundido bruto e seus derivados (NCM 7201 ferro gusa) 3,9%.

Os principais produtos importados dos Estados Unidos pelo Brasil em 2021, foram Óleos combustíveis de petróleo ou de minerais betuminosos (exceto óleos brutos) 19%, Gás natural liquefeito ou não 8,3%, Motores e máquinas não elétricos 7,6%, Medicamentos e produtos farmacêuticos 6,3%, demais produtos – indústria de transformação 4,3%.

Para finalizar, vale trazer os dados dos impostos que refletem nesse comércio internacional, os principais impostos sobre importações foram: Imposto de Importação, IPI, PIS/PASEP, COFINS, Antidumping, CIDE-Combustíveis, Medidas Compensatórias, Medidas de Salvaguarda, ICMS. Mas vale lembrar que não são todas as mercadorias que possuem todos eles.

As exportações brasileiras possuem alguns incentivos tributários, dentre eles podemos citar o tratamento fiscal diferenciado para os tributos: ICMS, IPI, Pis, Cofins, ISS. A maioria dos impostos são isentos, imunes ou não incidentes nas exportações, porém o exportador precisa prestar atenção no Imposto de Exportação (IE). Contudo, o IE só incide sobre duas categorias, são elas: Cigarros que contenham tabaco (NCM 2402.20.00) e Armas e munições, suas partes e acessórios

4.3 China

Nos recentes anos, até os dias de hoje, o mundo se encontra em meio a uma pandemia de nível mundial do vírus SARS-CoV-2, que abalou com todas as economias do planeta, China não foi exceção. O que acarretou altas taxas de inflação e baixo crescimento do produto interno bruto (PIB).

No período entre janeiro de 2020 até agosto do mesmo ano, a China apresentou índices de inflação superiores a 2%, tendo o maior registrado em janeiro de 5,4%.

Em 2021, tiveram índices baixos comparados com o anterior, chegando ao máximo de 2,3% em novembro. Valores esses muito elevados se comparados aos anos anteriores por conta dos danos causados pela paralisação gerada pela pandemia da COVID-19.

No PIB (Produto interno bruto) em 2020 a China fechou em 2,3%, pior resultado em mais de 30 anos, esse aumento aconteceu devido ao aumento na demanda e exportação de máscaras. Mesmo com essa baixa por conta, majoritariamente, da pandemia, em 2021 o PIB fechou em 8,1%.

Essa baixa pode ser explicada devido a diminuição da produção causada pela paralisação das indústrias por conta da quarentena estabelecida para reduzir o contágio e casos de infectados pelo vírus, o que

levou diversos estabelecimentos à falência, assim reduzindo o consumo geral no país.

A dívida pública de 2020 também apresentou uma grande alta devido aos gastos gerados pela pandemia, chegando em 20% do Produto interno bruto nominal.

Apesar de tudo, a taxa de desemprego não teve aumento muito significativo, isso ocorre porque em 2018 essa taxa estava muito alta (Chegando a mais de 5%) comparado aos anos anteriores.

4.3.1 Relação China x Brasil

A cooperação entre Brasil e China tem se intensificado desde 2007, e no período desse ano até 2020, as empresas chinesas investiram US$ 66 Bilhões na América Latina, e 47% desse investimento foi destinado ao Brasil, divididos nos seguintes setores: Energia elétrica (48%), extração de petróleo e gás (28%), extração de minerais metálicos (7%), setor manufatureiro (6%), infraestrutura (5%), agricultura (3%), serviços financeiros (2%) e outros (1%).

China foi o principal comprador de produtor do Brasil durante o período, 40% das exportações agrícolas em 2020, gerando US$ 20,5 bilhões para economia. A tabela 7 apresenta os principais produtos exportados para China.

Tabela 7 Principais produtos de Exportação para China 2021 (US$ Bilhões)

Produto	Valor	Exportação total (%)
Minérios de Ferro	US$ 28,3	33
Soja	US$ 27,2	31
Óleos de Petróleo	US$ 14,2	16

Fonte: Comexstat

Em 2021, 31,3% das exportações Brasileiras foram destinadas para a China e 21,7% das importações totais são procedentes do país asiático.

As importações, em 2021, apresentaram um valor de US$ 47,6 bilhões, um aumento de 37% em relação ao mesmo período do ano anterior.

Tabela 8 Principais produtos de importação da China 2021 (US$ Bilhões)

Produto	Valor	Exportação
Equipamentos de	US$ 4,9	10
Válvulas e tubos	US$ 3,9	8,1
Compostos organo-	US$ 2,4	5,1

Fonte: Comexstat

A balança comercial brasileira com a China apresentou um superávit de US$ 40,25 bilhões em 2021.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Estatísticas –** Tabelas especiais – Setor externo – BPM6 – Trimestral. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/>. Acessado em nov. 2021.

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

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

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

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