

Reservas internacionais crescem no 1º ano de Lula após queda sob Bolsonaro

'Colchão' de segurança do país fecha 2023 em US\$ 355 bi, nível 9,3% maior do que em 2022

Nathalia Garcia

BRASÍLIA As reservas internacionais do Brasil subiram no primeiro ano do governo Luiz Inácio Lula da Silva (PT) e fecharam 2023 em US\$ 355 bilhões, o que representa um avanço de 9,3% ante um ano antes e o nível mais alto desde março de 2022. O movimento observado após uma queda de 13% ao longo da gestão do antecessor, Jair Bolsonaro (PL).

A alta foi puxada pelo fluxo cambial positivo — o maior desde 2012, com entrada líquida de US\$ 11,49 bilhões — e pela receita obtida com juros dos títulos nos quais estão aplicadas as reservas do Brasil, em grande parte alocadas nos Tesouros (títulos do Tesouro dos Estados Unidos).

Houve também influência dos movimentos nas curvas de juros que impactaram positivamente os preços dos ativos e da menor atuação do BC no mercado de câmbio, sem a necessidade de vender dólares com compromisso de recompra. A autoridade monetária atravessou 2023 sem-lhes extras de dólar pela primeira vez em 24 anos.

As reservas internacionais são os ativos do país em moeda estrangeira e funcionam como uma espécie de colchão de segurança contra choques externos, como crises cambiais ou fugas de capital, em momentos de turbulência no mercado global.

Desde 1999, o Brasil adota o regime de câmbio flutuante. Nesse modelo, o colchão de segurança ajuda a manter a funcionalidade do mercado de câmbio atenuando oscilações bruscas do real em relação ao dólar, o que dá mais previsibilidade para os agentes econômicos.

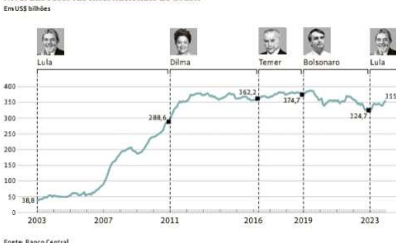
No primeiro mandato do governo Lula, teve início um processo de aquisição de reservas internacionais em meio a um cenário de grande vulnerabilidade a desvalorizações cambiais.

Em um período de duas décadas, o Brasil acumulou o maior estoque de reservas em moeda estrangeira de US\$ 38,77 bilhões em 2012, para US\$ 355 bi, em 2023. O valor máximo (US\$ 38,77 bilhões) foi alcançado em meados de 2019, quando o Banco Central iniciou o processo mais expressivo de venda desses ativos.

O volume de reservas internacionais no Brasil é resultado da política cambial executada pelo BC, cuja autonomia operacional está em vigor desde fevereiro de 2021. Ele varia de



Nível das reservas internacionais do Brasil



acordo com fatores como alteração de cotas no FMI (Fundo Monetário Internacional), compra e venda de moedas, flutuações de paridades entre as moedas e o dólar, preços de ativos e taxas de juros.

O nível adequado das reservas internacionais é motivo de discussão entre economistas e até mesmo entre órgãos públicos. Em 2022, o TCU (Tribunal de Contas da União) chegou a emitir um alerta ao governo sobre o custo fiscal dos ativos em moeda estrangeira.

No Brasil, as reservas são compostas majoritariamente por aplicações em títulos governamentais (falta correspondente a 89,7% em dezembro de 2023), mas também ouro, depósitos em moedas e outros ativos.

O volume de reservas internacionais no Brasil é resultado da política cambial executada pelo BC, cuja autonomia operacional está em vigor desde fevereiro de 2021. Ele varia de

ferentes momentos a venda de reservas internacionais. Em novembro de 2022, o chefe da equipe econômica disse que a medida era uma opção para reduzir o endividamento público.

“Com o acúmulo de reservas] atravessamos graves crises internacionais sem reflexos excessivamente negativos na nossa estabilidade financeira

Luiz Awazu
ex-diretor do BC

“A dívida tem que cair, e a maneira de fazer isso é vender ativos, privatizar, desalvar bancas públicas, reduzir déficit interno e até vender um pouco de reservas”, afirmou Guedes na época.

A pasta chegou a avaliar, em 2022, a criação de metas para reservas internacionais, mas o plano não foi levado adiante depois de a ideia não ter sido bem recebida pelo mercado financeiro.

Para Bríndis Borges, pesquisador associado do FGV Ibre (Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas) e economista sênior da LCA Consultores, a discussão na gestão Bolsonaro tinha um viés eleitoral diante de uma inflação em dois dígitos e um câmbio depreciado desde a eclosão da pandemia.

O especialista ressalta que hoje o Brasil tem um patamar

significativamente mais alto do que o mínimo estimado pelo FMI como adequado para o país, correspondente a US\$ 260 bilhões e que o custo fiscal dessa estratégia traz à tona opiniões divergentes no mercado sobre um eventual uso alternativo do “excesso” de reservas.

Enquanto economistas mais heterodoxos defendem que o Brasil deveria sacar parte das reservas para investir em infraestrutura ou para reduzir a dívida pública bruta — que atingiu 73,8% do PIB (R\$ 1 trilhões) em novembro de 2023 —, a ala mais ortodoxa teme que os recursos saibam desperdiçados em investimentos públicos sem muita governança.

Essa é uma das questões. Nesse sentido, a gente precisa construir uma governança um pouco mais sólida para poder ter esse novo arranjo em que a gente pudesse, sim, dar um uso alternativo para parte das reservas, mas tentando isolar isso do ciclo público para não ter um uso eleitoral e populista dessas reservas”, diz.

Borges afirma que o país teria grau de investimento — concedido a quem é considerado bom pagador — e a solvência externa fosse o único critério considerado pelas agências de classificação de risco, dada a sólida capacidade de o Brasil honrar seus compromissos em moeda estrangeira.

A questão fiscal é hoje vista por especialistas como um dos entraves nessa direção. Atualmente, as três maiores agências de classificação de risco do mundo — S&P Global Ratings, Moody's e Fitch — colocam o país a apenas dois degraus de alcançar a grau de in-

vestimento. Nos relatórios, o nível das reservas internacionais costuma ser citado como um dos pontos fortes do país.

Em julho, a Fitch chegou a dizer em nota que “finanças externas fortes apoiam a resiliência aos choques, sustentadas por uma taxa de câmbio flexível, reservas internacionais robustas e uma posição de credor externo líquido soberano”. A agência também acrescentou que o colchão de US\$ 355 bilhões cobre cerca de nove meses de pagamentos externos do Brasil.

A recomposição das reservas internacionais no Brasil ganhou um reforço em agosto de 2023, quando o FMI fez uma alocação de US\$ 15 bilhões como parte da distribuição de TIPS (Títulos Especiais de Saque) aos países-membros.

Naquele ano, o Banco Central também buscou maior diversificação da carteira, incluindo dólar canadense e dólar australiano na alocação estratégica e aumentando a contribuição de yuan. Um ano depois, a moeda chinesa ultrapassou o euro e se tornou a segunda moeda mais importante nas reservas internacionais brasileiras, representando 5,17% do total.

Luiz Awazu, ex-diretor do BC e ex-vice-gerente-geral do BIS (Banco de Compensações Internacionais, o “banco central dos bancos centrais”), vê o recente crescimento das reservas internacionais no Brasil como parte de um movimento global nessa direção.

Olhando para trás, ele observa que o crescimento vertiginoso das reservas em moeda estrangeira dos bancos centrais de todo o mundo ajudou a putar em torno de US\$ 12 trilhões foi puxado por países emergentes, que viram necessidade de ter uma forma de “seguro próprio”.

“A maneira como nós podemos acumular reservas internacionais durante os primeiros governos do presidente Lula foi extremamente importante para garantir a nossa estabilidade macroeconômica. Nós atravessamos graves crises internacionais sem reflexos excessivamente negativos na nossa estabilidade financeira”, diz.

À frente, Awazu vê um ambiente de incerteza e menciona uma série de eventos que podem gerar nos próximos meses instabilidade no cenário econômico mundial, entre eles conflitos geopolíticos, as eleições presidenciais nos Estados Unidos e a condução da política de juros nas economias avançadas.

Navio dele, os bancos centrais dos países emergentes tiraram lições do passado e passaram a reconstituir suas reservas internacionais por precaução, de forma que, em caso de necessidade, tenham instrumentos para reduzir volatilidade excessiva no mercado de câmbio e disfuncionalidades temporárias.

Dívida pública federal sobe 9,6% em 2023, para R\$ 6,5 trilhões

BRASÍLIA A dívida pública federal subiu 9,6% em 2023 em relação ao ano anterior e foi a R\$ 6,5 trilhões, mas ficou dentro da meta estabelecida para o ano, informou o Tesouro Nacional nesta terça-feira (30), prevendo que ao final de 2024 o estoque poderá subir a até R\$ 7,4 trilhões.

Em dezembro, o índice subiu 3,05% ante novembro. Com o resultado, o estoque ficou dentro do intervalo de R\$ 6,4 trilhões a R\$ 6,8 trilhões estabelecido como meta no PAF (Plano Anual de Financiamento) do Tesouro para 2023. No mês, a dívida interna subiu 3,98%, a R\$ 6,2 trilhões.

Para 2024, a meta do Tesouro é que a dívida pública federal feche no intervalo de R\$ 6,7 trilhões a R\$ 7,4 trilhões.

A meta é que a parcela da dívida vencendo em 12 meses feche no intervalo de 17%

a 21% em 2024, depois de ter fechado o ano passado em 20,2%. Já a meta para o prazo médio da dívida passou para 14,5% em 2023, depois de 14,2% em 2022.

A participação dos papéis prefixados, que fechou o ano passado em 26,5%, deverá ficar no intervalo entre 24% e 28%. Já os papéis atrelados à Selic ficaram entre 26% e 44%, com encerramento em 39,7%, projetou o Tesouro.

Os papéis vinculados a índices de inflação (IPCA) e de participação (39,8% em 2023), enquanto os títulos em dólar (1,2%) e em euro (0,2%) ficaram entre 3% e 4,4% em 2023.

O Tesouro emitiu R\$ 181 bilhões em títulos públicos neste mês, mas a captação parou em janeiro e a secretaria da Dívida Pública

da pasta, Otávio Ladeira, classificando o mês como “muito positivo”.

Ladeira afirmou que a emissão ficou R\$ 18 bilhões acima do esperado pelo governo, com o forte apetite do mercado mantendo levando a uma ampliação do prazo médio dos títulos, que ficou em 3,5 anos.

Analistas esperam novo corte de 0,5 ponto nos juros hoje

Douglas Gava

SÃO PAULO O Copom (Comitê de Política Monetária), do Banco Central, comemorou nesta terça-feira (30) a primeira reunião do ano que irá definir a Selic (os juros básicos).

O anúncio será feito nesta quarta (31), e a expectativa do mercado é de continuidade da redução da taxa, hoje em 12,75% ao ano.

Se a tendência se confirmar, será a quinta queda consecutiva, desde que o ciclo de redução teve início, em agosto. Com a redução esperada de 0,50 ponto percentual, a Selic irá para 12,25% ao ano e ficará no patamar mais baixo em quase dois anos.

A taxa básica de juros passou por um ciclo de 12 altas consecutivas de março de 2022 a agosto de 2023, respondendo ao aumento nos preços de alimentos, energia e combustíveis. Depois, ficou congelada no patamar de 13,75% até agosto do ano passado.

Antes do início desse ciclo de alta, a Selic chegou a menor nível do ano que irá definir a Selic (os juros básicos).

pela pandemia de Covid-19. De acordo com o Ibovet Focus, divulgado nesta terça, o mercado espera que o IPCA termine 2024 em 3,84% —na semana anterior, a previsão era de 3,86%.

Segundo Sérgio Vale, economista-chefe da MB Associados, há uma ideia de convergência na queda dos juros, com uma inflação que está caminhando bem e uma atividade que está desacelerando, o que ajuda na busca de uma inflação menor.

O que eu gostaria de ver na ata da reunião é um ponto de preocupação em relação à questão fiscal. Por mais que o governo sinalize que irá entregar um déficit público neste ano, me preocupa o que em 2023, ainda assim é um déficit. Em março ele deve ser discutido como mais 2% ao ano, devido à queda no novo regime fiscal.

com outros riscos que aparecem”, diz.

Entre essas dificuldades, ele menciona a necessidade de o governo encontrar novas fontes de arrecadação. “E também [tem] essa política industrial que aparece e que não implica em gastos ou despesas, mas que envolve o BNDES e cujas versões anteriores representavam um risco que o BC acompanhava”, afirma.

Na avaliação de Luca Mercadante, economista da Rio Bravo, apesar da surpresa positiva com o último IPCA, a inflação no setor de serviços continua pressionada, o que diminui o espaço para uma taxa de juros diferente de 6,50 ponto agora. “A gente deve ter uma Selic chegando em 8,25% até o fim do ano, e os cortes só devem voltar a acontecer em 2025, quando os juros devem chegar a 8,5% ao ano”.