

**Universidade de São Paulo  
Escola Superior de Agricultura “Luiz de Queiroz”  
Departamento de Economia, Administração e Sociologia**

**Disciplina: Economia do Setor Público – LES 559**

**Acúmulo de reservas internacionais  
e suas consequências**

*Prof. Dr. Heloísa Burnquist*

*Alunos: João Guilherme A. Schimidt  
Otavio Takanori Taniguchi*

Piracicaba/2012

## **Objetivo**

O presente trabalho tem como objetivo analisar as reservas internacionais do Brasil e a sua relação com outros indicadores macroeconômicos como taxa de juros, PIB e taxa de câmbio. Além disso, foram realizados acompanhamentos das evoluções da dívida pública, o montante adquirido de reservas internacionais e a relação dívida/PIB a partir do ano de 2000 e os efeitos gerados nesses indicadores pelas crises financeiras mundiais.

## **Introdução**

Os sucessivos resultados de superávits no comércio internacional obtidos pelo Brasil nos últimos anos e a entrada de investimentos estrangeiros possibilitou ao país um acúmulo de reservas internacionais em moeda forte de aproximadamente 356 bilhões de dólares (março/12) de acordo com o Banco Central.

A realização da compra desses dólares por parte do Banco Central no mercado privado tem como finalidade o recolhimento dessa moeda pela troca do montante em reais. No entanto, essa operação representa um aumento na circulação de reais na economia. Para que esse imenso volume de compras não gere efeitos inflacionários, o próprio Banco Central utiliza títulos de sua carteira para fazer o que se chama tecnicamente de “esterilizar” os efeitos dessa compra de divisas externas. Em resumo, troca títulos por dinheiro. Para levantar os reais necessários à compra dos dólares, o governo aumenta a sua dívida dentro do país.

O lançamento de títulos no mercado acontece devido a dificuldade do governo em gerar superávits fiscais, ocasionando um aumento do endividamento pela compra desses dólares.

## **Motivos**

Existem diversos motivos para se realizar a acumulação de moeda estrangeira pelo país. Uma delas é criar um mecanismo que assegure ao país um contínuo fluxo de dólares em caso de crises internacionais. Países que não possuem reservas, ficam impossibilitados de fazer importações. Na década de 80 e 90, houve a necessidade de

recorrer ao auxílio do FMI quando o país se encontrou sem a disponibilidade de moeda estrangeira.

Algumas medidas podem ser adotadas, como alternativa caso não se consiga o financiamento, porém tais medidas podem representar custos ao país como por exemplo, a elevação das taxas de juros internas (na tentativa de atrair investimentos internacionais), redução do ritmo de crescimento da economia (na tentativa de gerar superávit primário) e ajuste das contas públicas (como forma de reduzir a necessidade de financiamento externo à dívida do governo).

Como exemplo, podemos citar a crise de 2009 que graças ao alto volume de reservas acumulada, não foi necessária a elevação dos juros, tendo sido inclusive reduzida na tentativa de se estimular o consumo interno. Houve portanto, o benefício de não ter sido necessário gastar recursos públicos pagando-se juros mais altos, além do benefício de não ter havido uma redução drástica da atividade econômica com a geração de desemprego e queda na renda.

Apesar de haver benefícios gerados pelo acúmulo de reservas, é preciso levar em conta que existe um custo para se manter o nível elevado das reservas internacionais pelo Banco Central.

Deve existir, assim, um ponto em que os custos de carregamento das reservas passem a superar seus benefícios e que determinaria o volume ótimo de reservas. Saber com exatidão os custos das reservas, portanto, é crucial para que o país possa avaliar os custos e benefícios envolvidos na acumulação de reservas. São duas as fontes de custos:

- (a) a diferença entre os juros que o governo paga sobre os recursos que tomou emprestados para comprar as reservas (juros sobre a dívida interna) e os juros que rendem as reservas internacionais;
- (b) quando o real se valoriza em relação ao dólar, isso significa que as reservas em dólares passaram a valer menos reais, representando uma perda para o Banco Central e para o governo.

Outra questão relevante diz respeito as restrições impostas pelo déficit e endividamento público. Podemos destacar três questões segundo Giambiagi e Além (2008). A primeira é o *mercado*. Para que haja uma dívida, é preciso que exista um

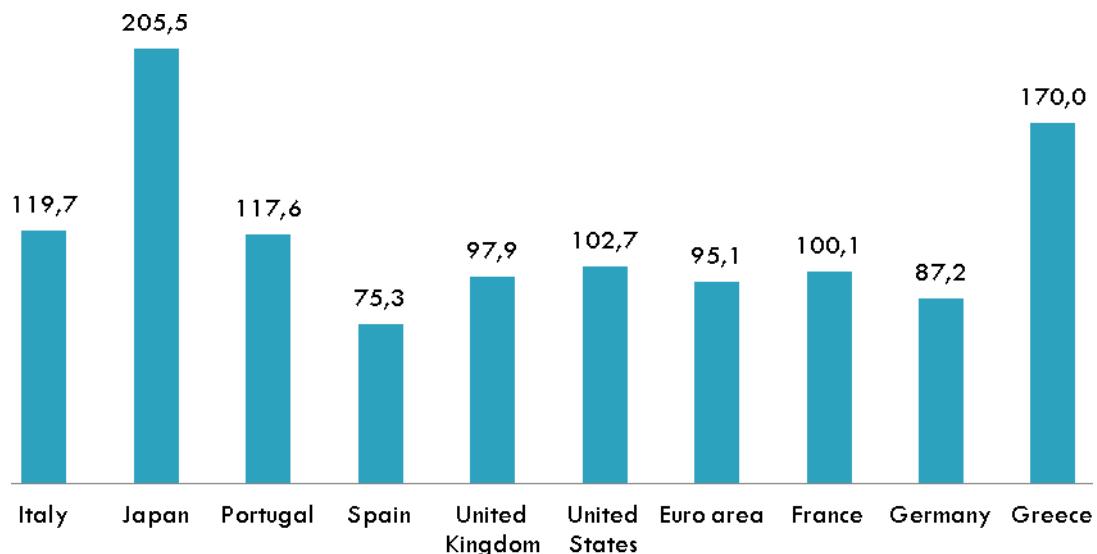
credor. Um devedor que sistematicamente deixe de honrar seus compromissos, mais cedo ou mais tarde, enfrentará a hostilidade do mercado, que lhe negará o acesso a novas fontes de endividamento.

A segunda restrição é o risco de *inflação*: se o déficit for elevado e não houver como financiá-lo através da colocação de novos títulos, só restará ao governo a alternativa de fazer isso através da emissão monetária. Esta, porém, ao gerar uma expansão dos meios de pagamento muito superior ao aumento da quantidade de bens e serviços da economia, tenderá, mais cedo ou mais tarde, a se refletir no nível de preços.

Finalmente, a terceira restrição é dada pelo conjunto de *instituições* em que se insere a implementação da política fiscal. Cabe esperar que sociedades com economias desenvolvidas, maior nível de bem-estar social, instituições maduras e certa dose de responsabilidade da parte dos seus dirigentes, criem mecanismos de contrapeso que entrem em ação se, em determinado momento, o déficit público se mostrar perigosamente elevado. Em contraste, governos de sociedades com um menor estágio de desenvolvimento, elevadas carências sociais, instituições mais frágeis e escassa conscientização das suas lideranças acerca dos malefícios de políticas fiscais “frouxas”, tenderão a buscar a solução “fácil” do endividamento público, como forma de atender às múltiplas demandas, sem ter que arcar para isso com o ônus de aumentar os impostos – pelo menos, imediatamente. No primeiro tipo de sociedade, a pre-disposição dos agentes econômicos a emprestar em bases voluntárias aos governos tende a ser maior – pela confiabilidade dos mesmos – que na segunda, o que explica por que, em média, países desenvolvidos têm dívidas públicas maiores que os demais países.

O gráfico 1, mostra o peso relativo da dívida pública em alguns países selecionados da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).

**Gráfico 1.** Dívida do setor público de países selecionados (% PIB)



**Fonte:** OCDE

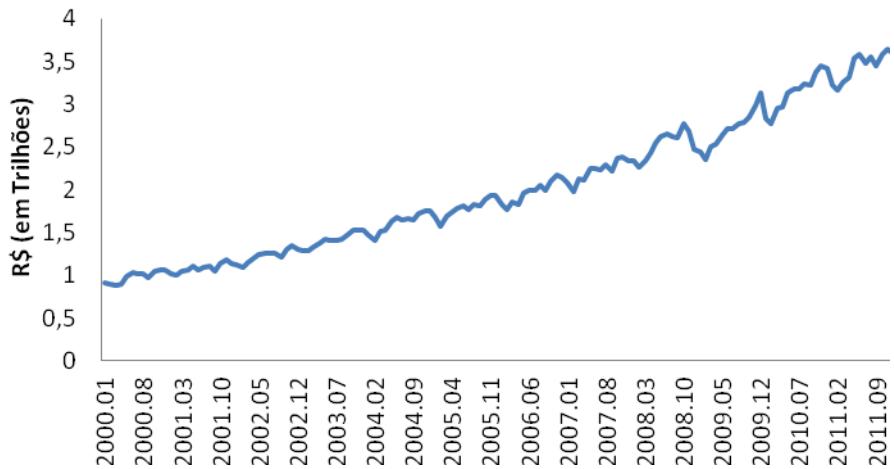
#### Evolução dos indicadores

**Gráfico 2.** Posição das reservas – Brasil (em US\$ milhões)



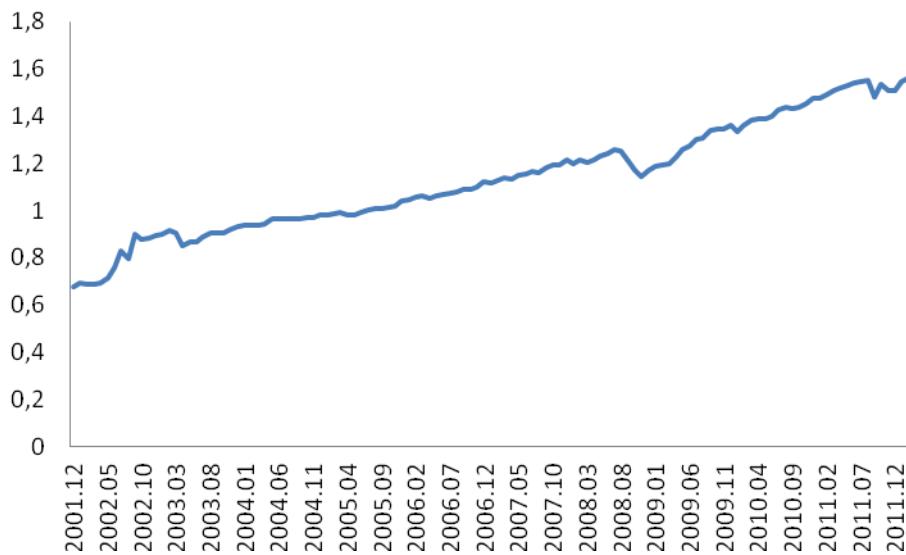
**Fonte:** Banco Central

**Gráfico 3.** Evolução do PIB - Brasil



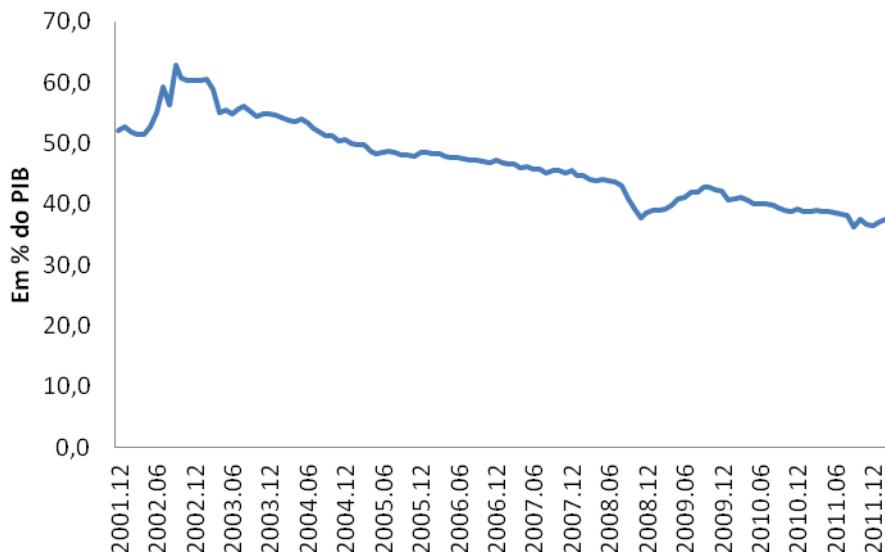
**Fonte:** Banco Central

**Gráfico 4.** Dívida Líquida (R\$ em Trilhões)



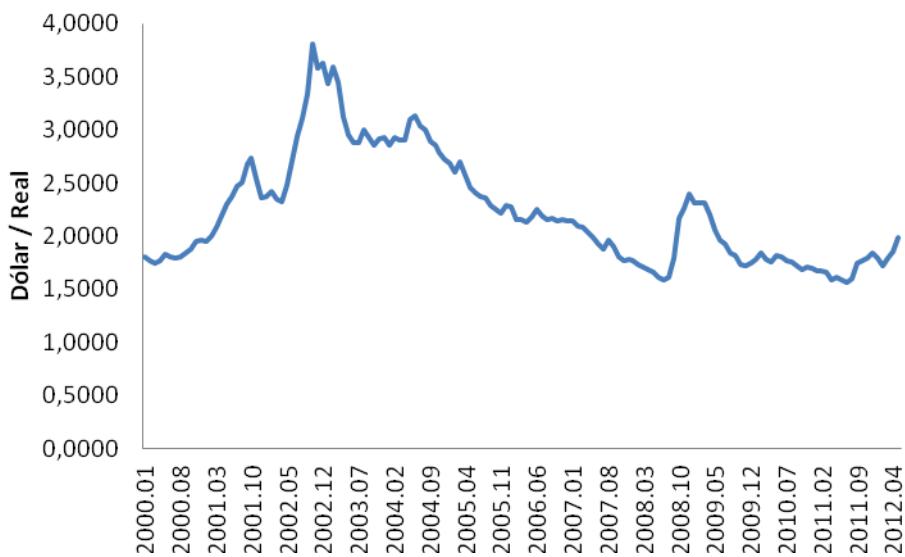
**Fonte:** Banco Central

**Gráfico 5.** Relação Dívida Líquida do Setor Público/PIB



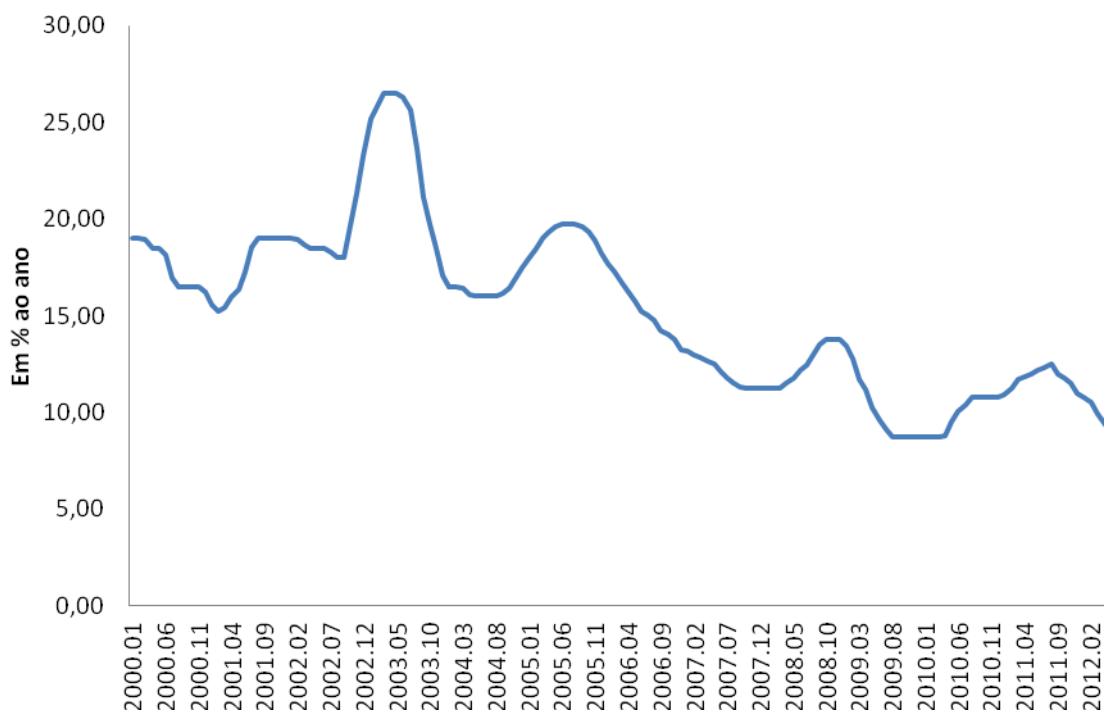
**Fonte:** Banco Central

**Gráfico 6.** Taxa de câmbio



**Fonte:** Banco Central

**Gráfico 7.** Taxa Selic fixada Copom



**Fonte:** Banco Central

## **Referências**

Banco Central do Brasil. Disponível em:

<<http://www.bcb.gov.br/>>. Acesso em: 14 jun 2012

BRASIL - Economia e Governo. Disponível em:

<<http://www.brasil-economia-governo.org.br/2011/04/04/quanto-custa-ao-brasil-manter-um-elevado-nivel-de-reservas-internacionais/>>. Acesso em: 14 jun 2012

GIAMBIAGI E ALÉM. Finanças Públicas – Teoria e prática no Brasil, P. 216, Editora Campus Ltda., 3<sup>a</sup> edição, 2008.

IPEADATA . Disponível em:

<<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: 14 jun 2012

OECD. Disponível em:

<[http://www.oecd.org/home/0,2987,en\\_2649\\_201185\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/home/0,2987,en_2649_201185_1_1_1_1,00.html)>. Acesso em: 14 jun 2012

Fonte: <http://www.advivo.com.br/blog/luisnassif/o-custo-das-reservas-internacionais-01=41>

[http://amaivos.uol.com.br/amaivos09/noticia/noticia.asp?cod\\_noticia=15085&cod\\_cana\\_l=41](http://amaivos.uol.com.br/amaivos09/noticia/noticia.asp?cod_noticia=15085&cod_cana_l=41)

<http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/artigos/Artigos%20Valor/Valor%20070927%20v03.pdf>