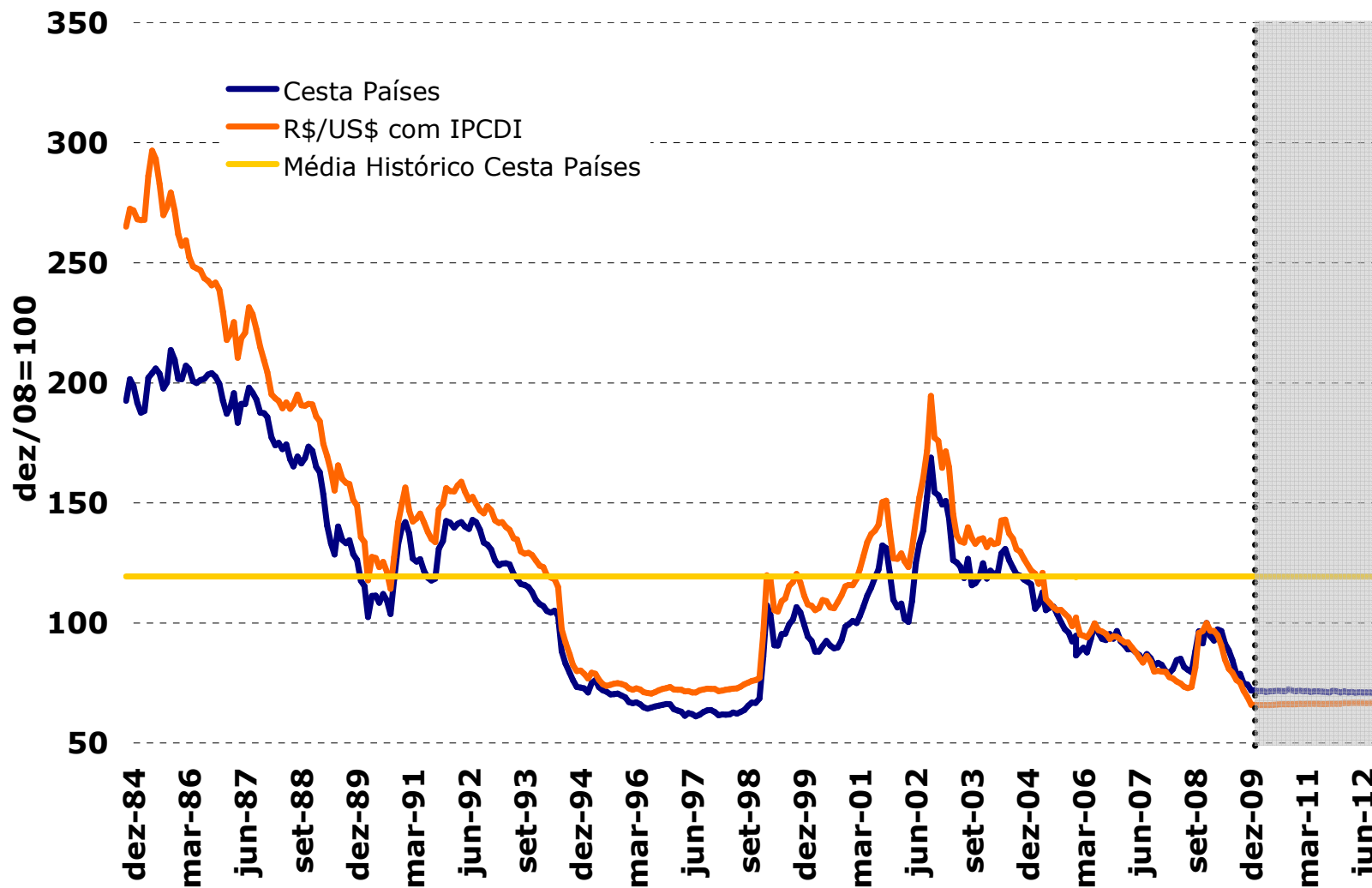


Custo e benefício do acúmulo de reservas em países emergentes

Ilan Goldfajn



- Cenário de Câmbio
- O Benefício das Reservas
- O Custo das Reservas
- Quanto acumular de Reservas?

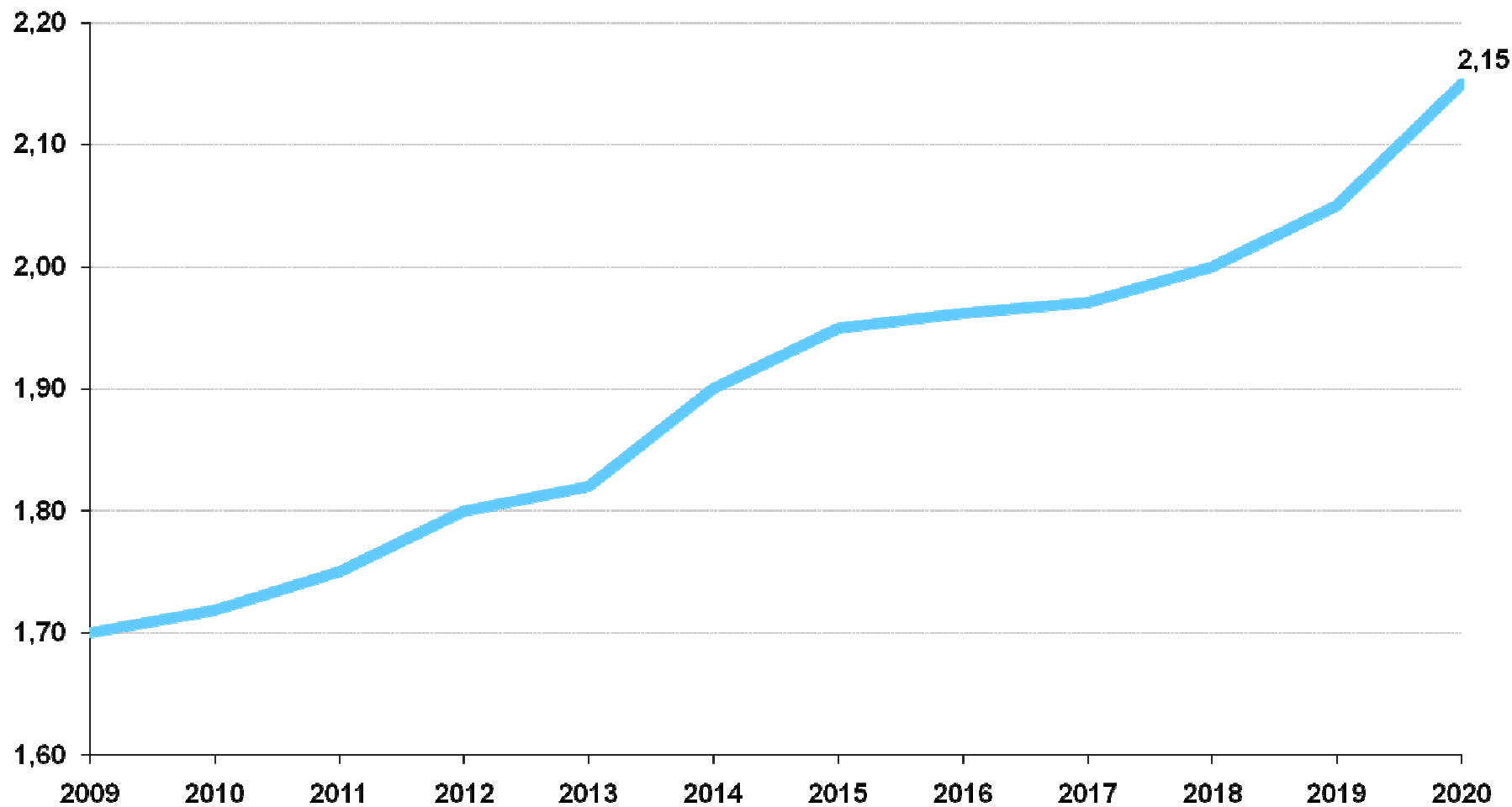




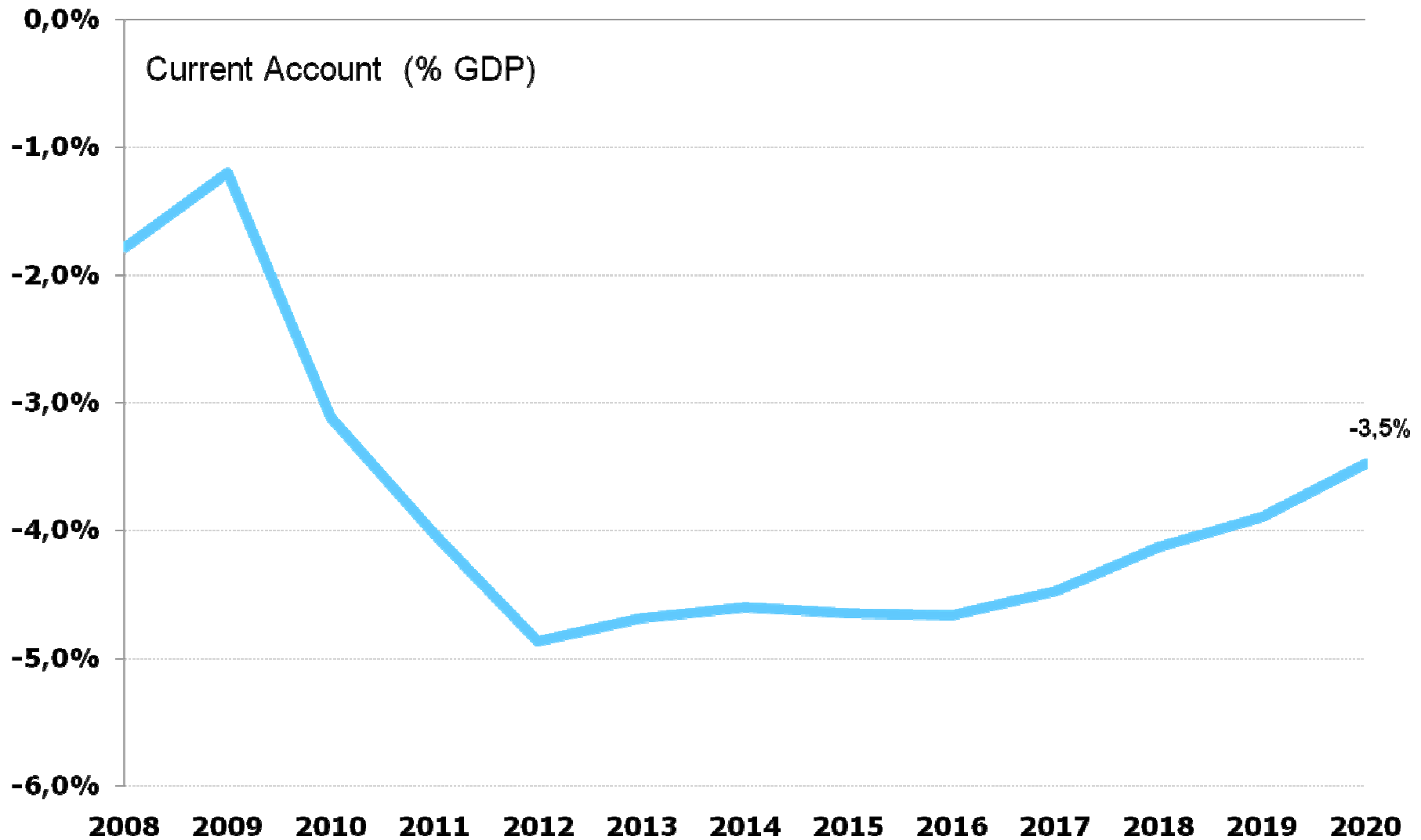
Cambio Nominal



Nominal Exchange Rate

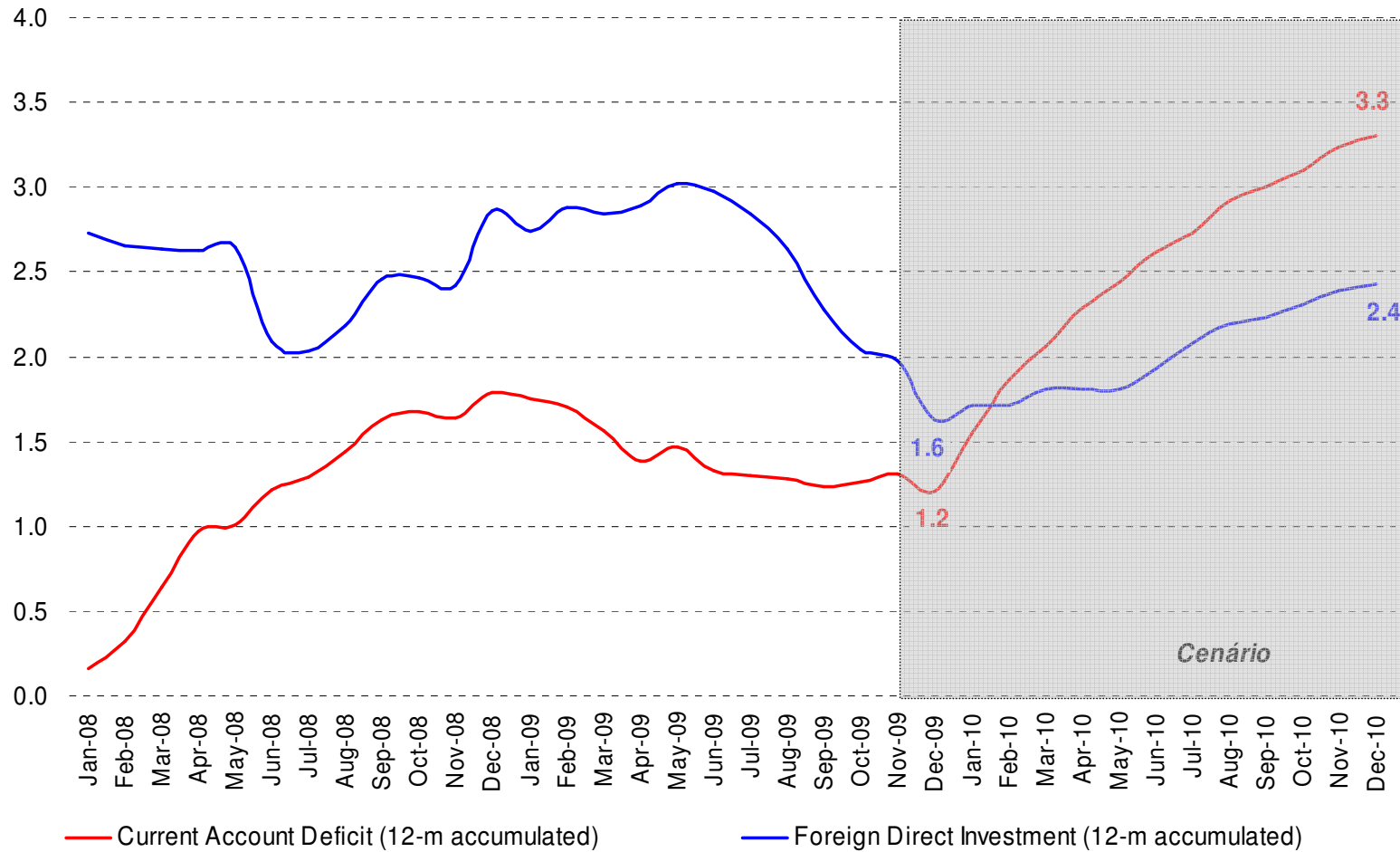


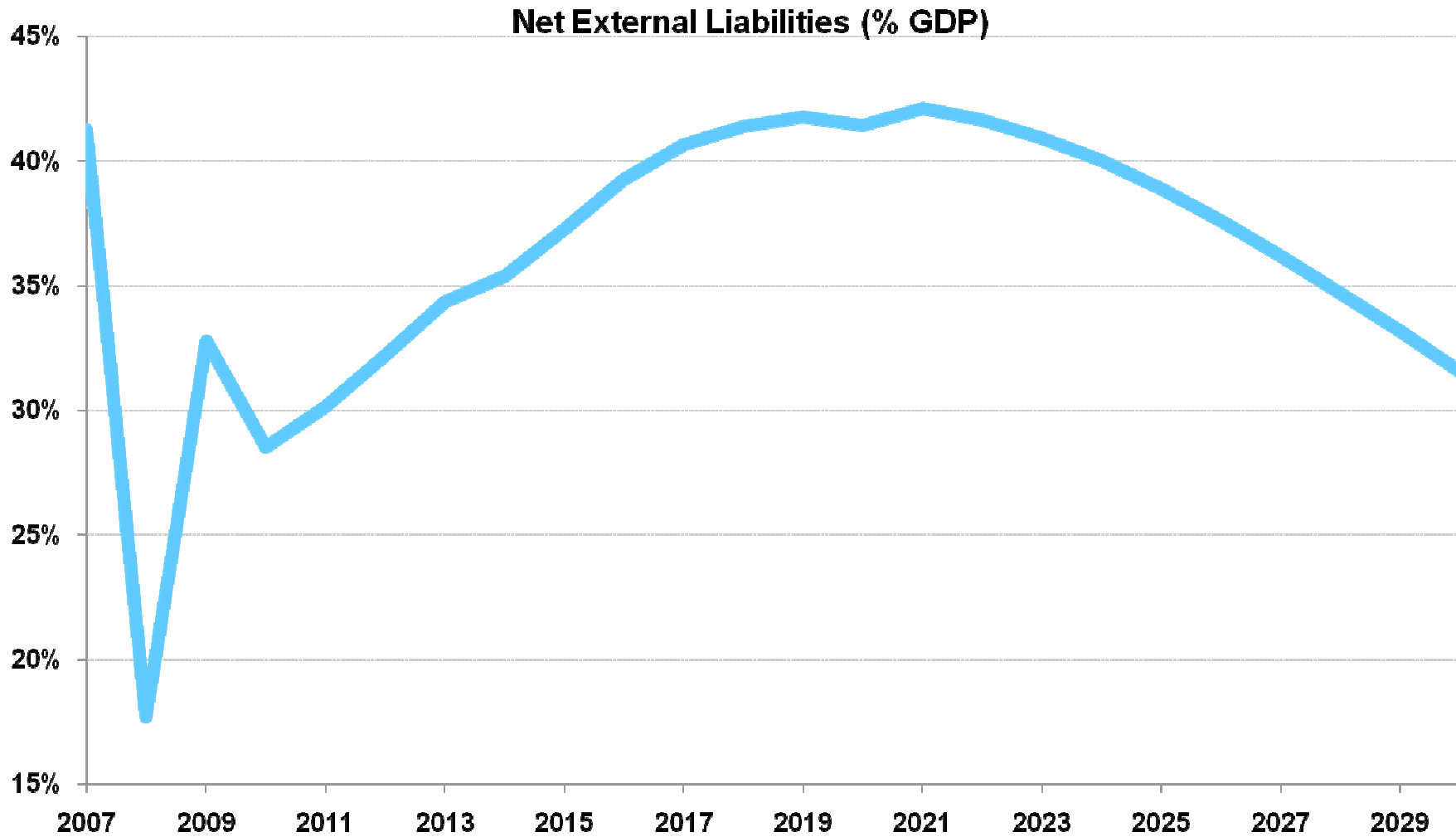
Source: Itaú Unibanco



Source: Itaú Unibanco

Déficit em conta corrente vs. Investimento Direto Estrangeiro

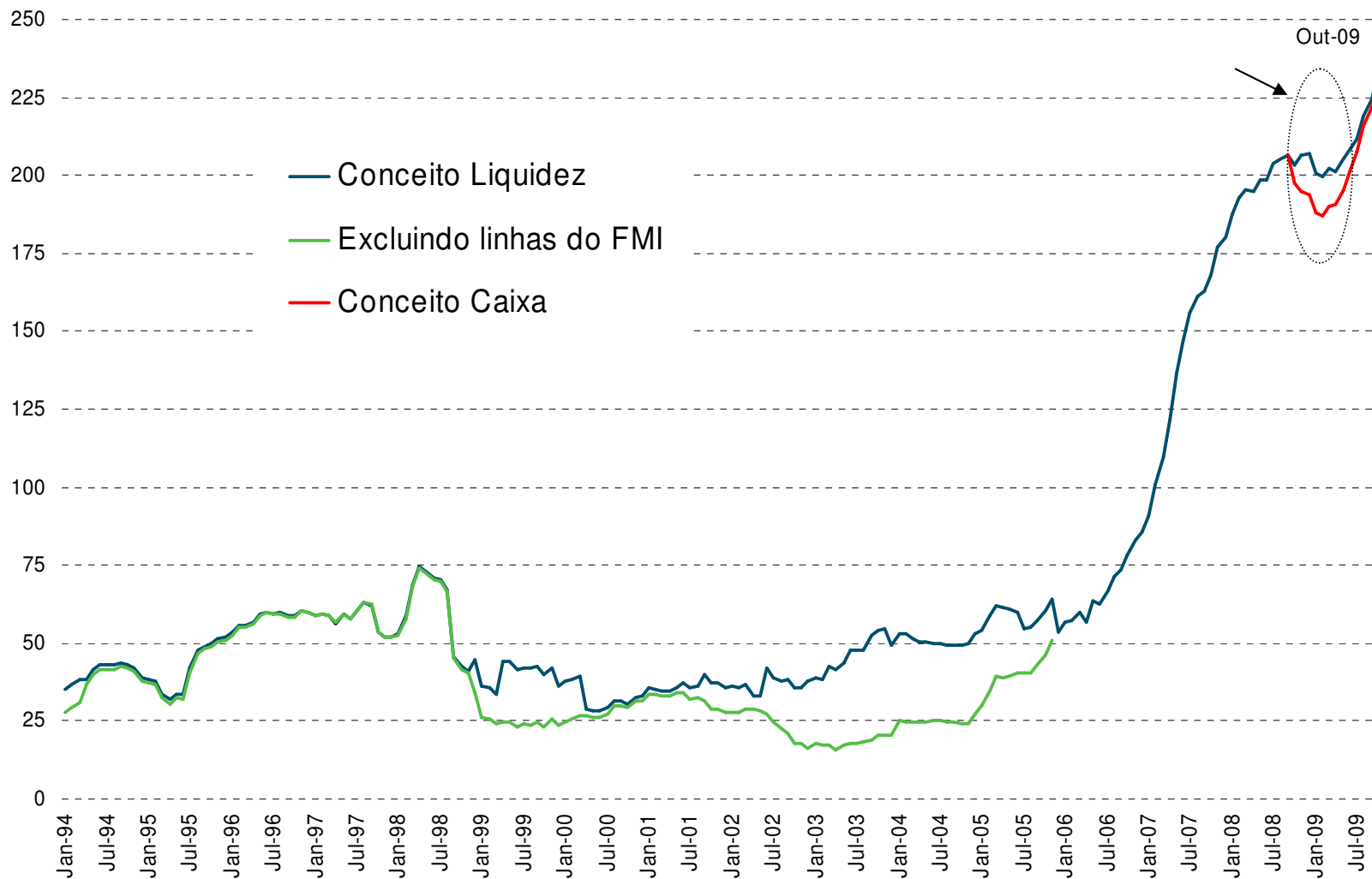




Source: Itaú Unibanco

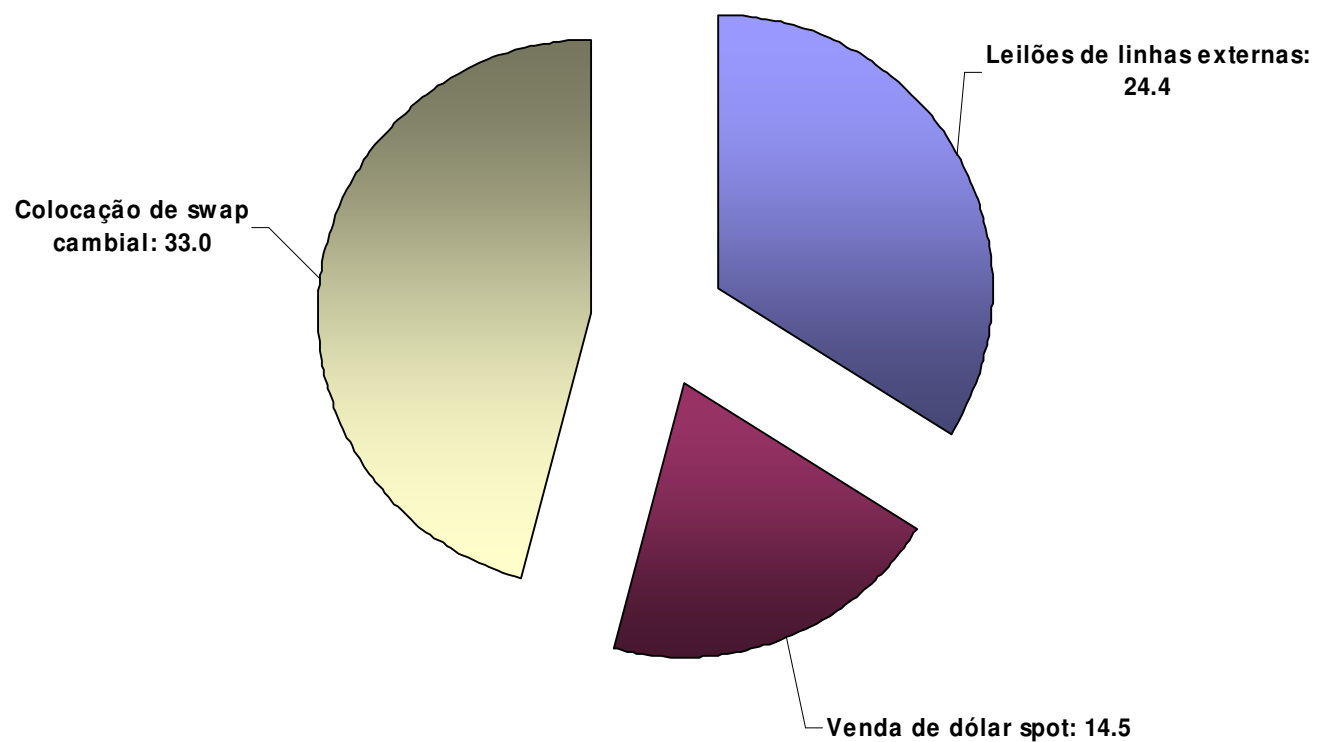
	2008	2009 (E)	2010 (E)
Balanco de Pagamentos Total - US\$ bilhões			
Saldo comercial	24.8	24.5	-4.0
Exportações	197.9	143.8	146.0
Importações	-173.1	-119.3	-150.0
Serviços e rendas	-57.3	-47.0	-64.0
Juros	-7.2	-9.0	-9.0
Lucros e dividendos	-33.9	-22.0	-37.0
Outros	-16.1	-16.0	-18.0
Transferências unilaterais	4.2	4.0	4.0
Conta Corrente	-28.2	-18.5	-64.0
Conta Capital	29.4	64.1	85.9
Investimento estrangeiro direto	45.1	25.0	47.0
Investimento brasileiro direto	-20.5	-15.0	-15.0
Investimento em carteira*	6.3	39.0	40.0
Vencimentos de dívida (médio, longo e curto prazo)	-61.3	-64.3	-56.4
Captações de dívida (médio, longo e curto prazo)	68.1	64.3	62.6
Variação da posição dos bancos	3.4	-4.3	0.0
Outros**	-11.7	19.4	7.7
Erros & Omissões	1.8	2.8	0.0
(a) Ativos de Reservas	3.0	48.4	21.9
* Investimento em ativos negociados no mercado doméstico.			
** Inclui "Ativos brasileiros no Exterior" ex-pos bancos; capitais de curto prazo e outros.			
Memo			
(b) Resultado do Governo Central (exclusive intervenção)	6.8	8.9	4.5
Juros brutos	-3.9	-3.9	-4.0
Remuneração das reservas	5.5	5.1	6.0
Vencimentos de dívida	-3.1	-2.0	-3.6
Contratações de câmbio do Banco do Brasil	6.9	6.5	6.1
Captações de dívida	1.3	3.2	-
Hiato do mercado cambial	-7.2	43.8	17.4
(b - a) Intervenção do BC no mercado de dólar spot (-) compra / (+) venda	3.8	-39.5	-17.4
Variação da posição dos bancos em dólar spot	3.4	-4.3	0.0
Variação total das reservas internacionais	4.7	51.0	21.9
Oscilação do preço dos ativos na composição das reservas	1.7	2.6	0.0
Estoque das reservas do BCB (conceito 'liquidez')	207	258	264
Transações correntes 12-m acum. como % do PIB	-1.8%	-1.2%	-3.3%
Investimento estrangeiro direto como % PIB	2.9%	1.6%	2.4%
Taxa de rolagem da dívida externa total	111%	100%	111%

Reservas Internacionais do BCB
(US\$ bilhões)



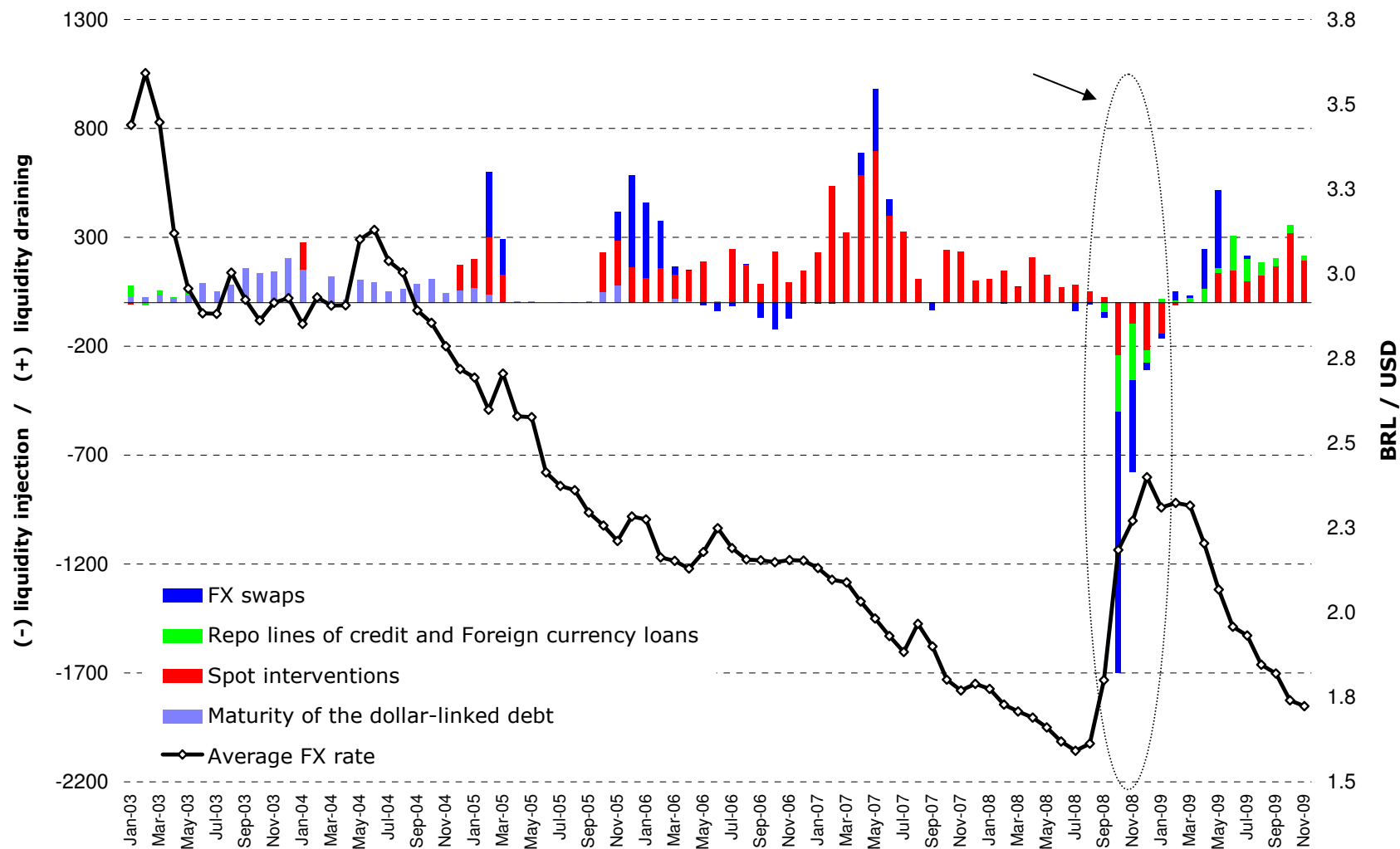
Fonte: Banco Central do Brasil

Injeção de liquidez no mercado cambial no último choque externo
(em US\$ bilhões)



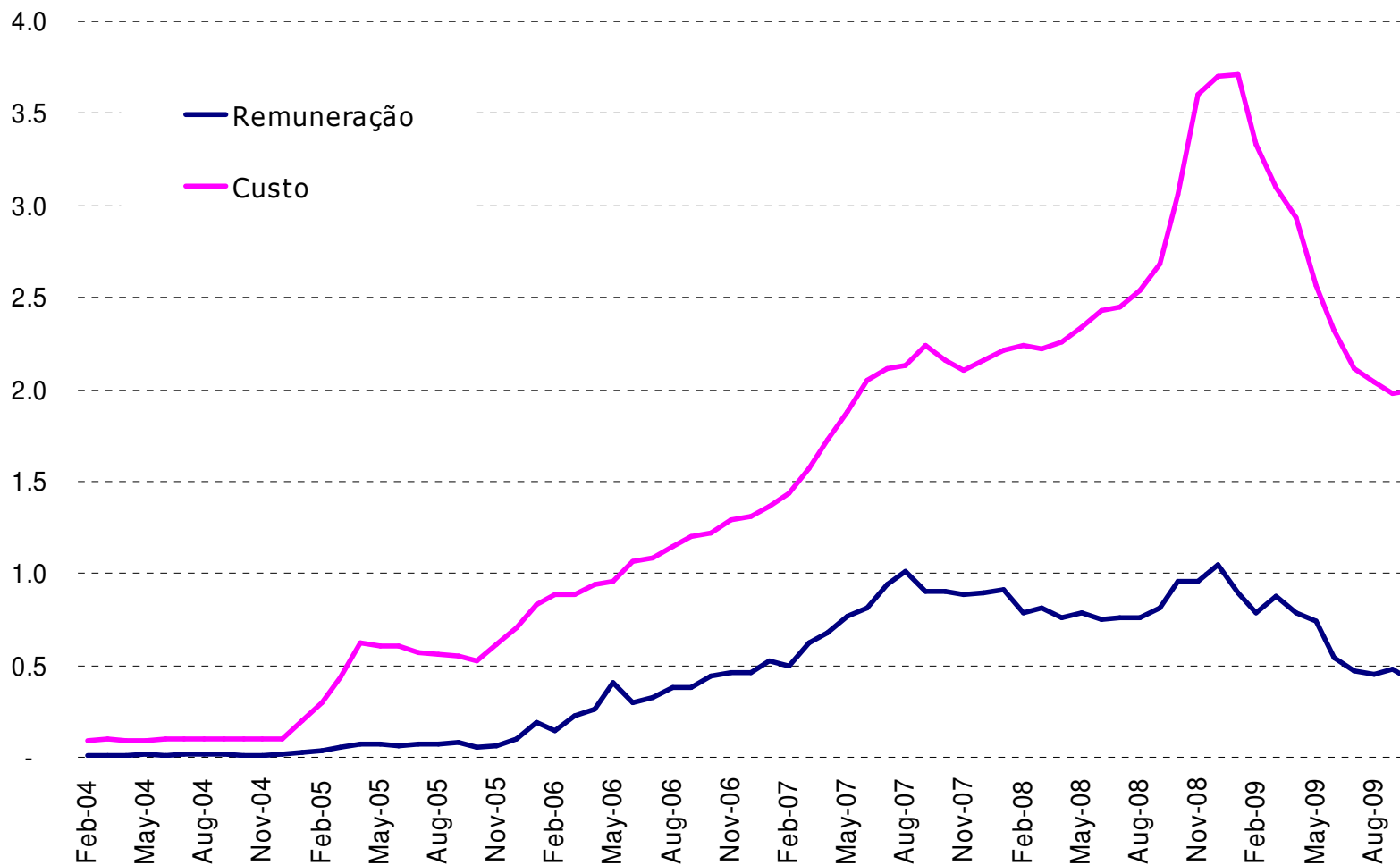
US\$ million

Instrumentos consolidados de intervenção no mercado cambial



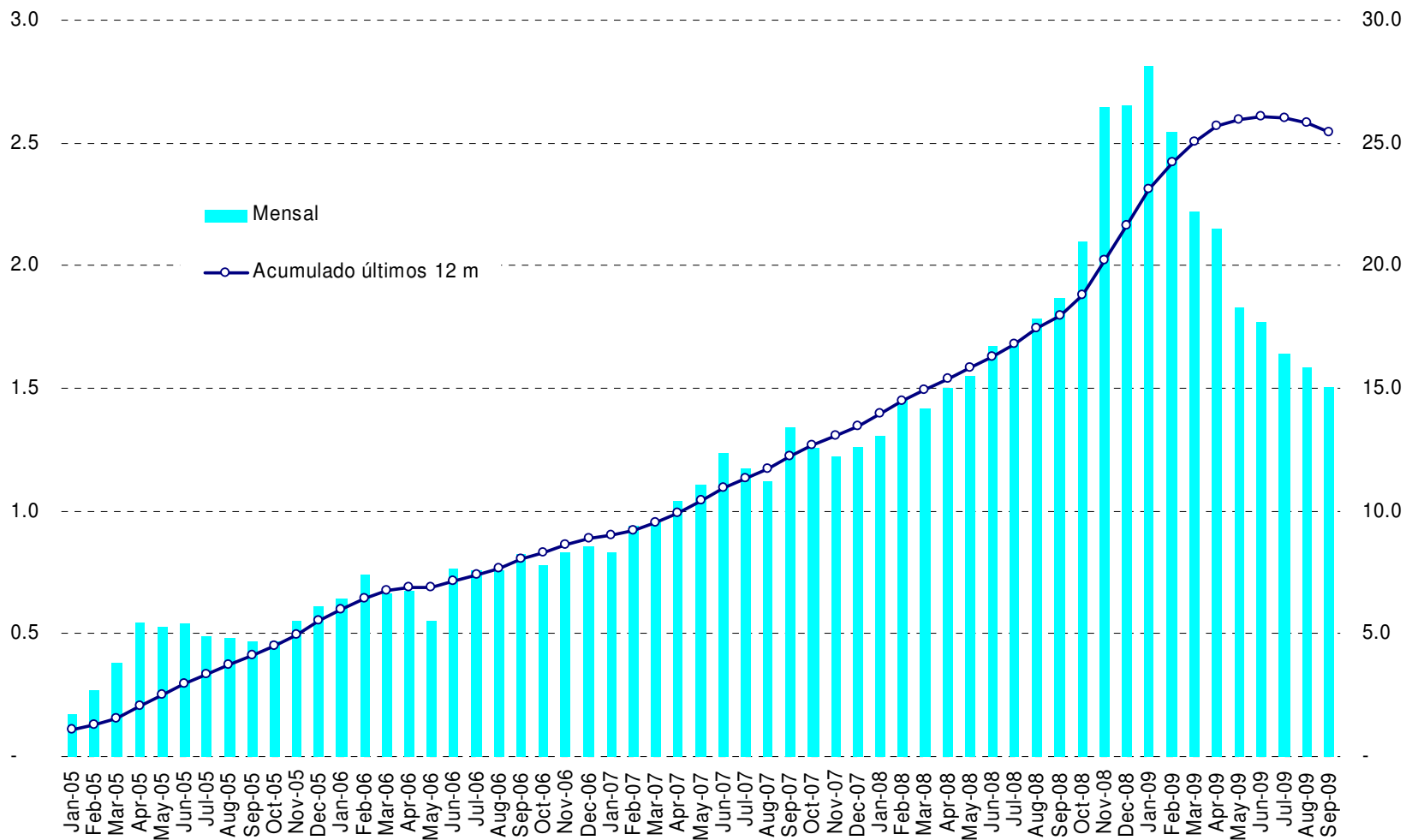
- Nível de reservas sugere menor probabilidade de crise de financiamento do balanço de pagamentos ('sudden stop'); (Aquino, 2005; Salomão, 2008).
- Ocorrendo a crise de financiamento externo, o nível de reservas reduz a perda de produto na sequência da crise; (Salomão, 2008).
- Uma elevação das reservas em 10% da dívida externa de curto prazo, reduz o custo do choque externo sobre o produto na média em 1.2% do PIB (Salomão, 2008).
- Utilizando os resultados de Salomão (2008), a relação entre o atual nível de reservas do Brasil e o seu custo é suficiente para enfrentar um choque externo capaz de produzir uma perda acumulada próxima à 30% do PIB com relação à tendência pré-crise.

Remuneração e Custo mensal das reservas internacionais obtidas via intervenção desde jan-04
(Exclui a variação USD/BRL)
 R\$ bilhões correntes



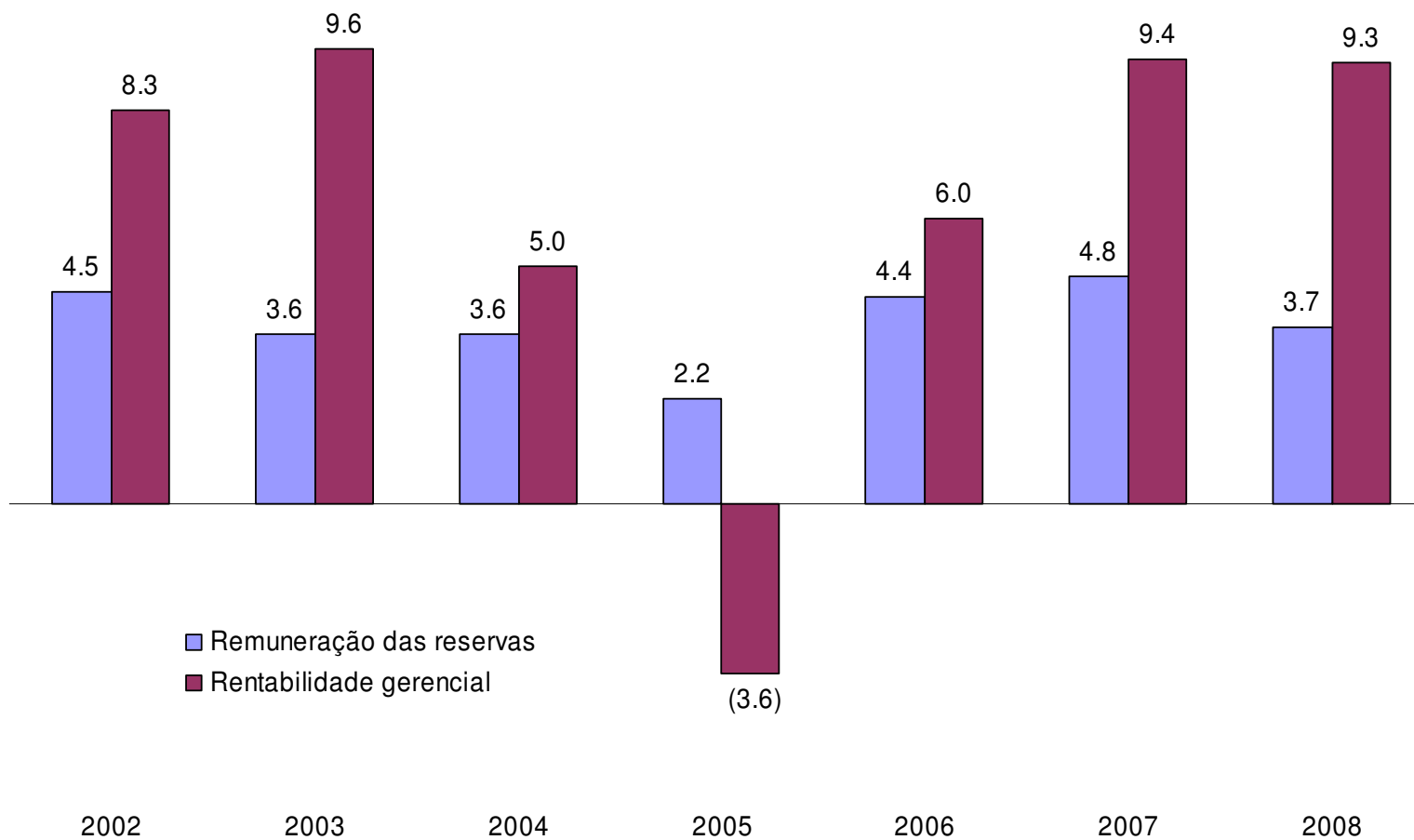
Fonte: Estimativa Itaú Unibanco

Custo líquido de carregamento das reservas internacionais obtidas via intervenções desde jan-04
(Exclui a variação USD/BRL)
 R\$ bilhões correntes



Fonte: Estimativa Itaú Unibanco

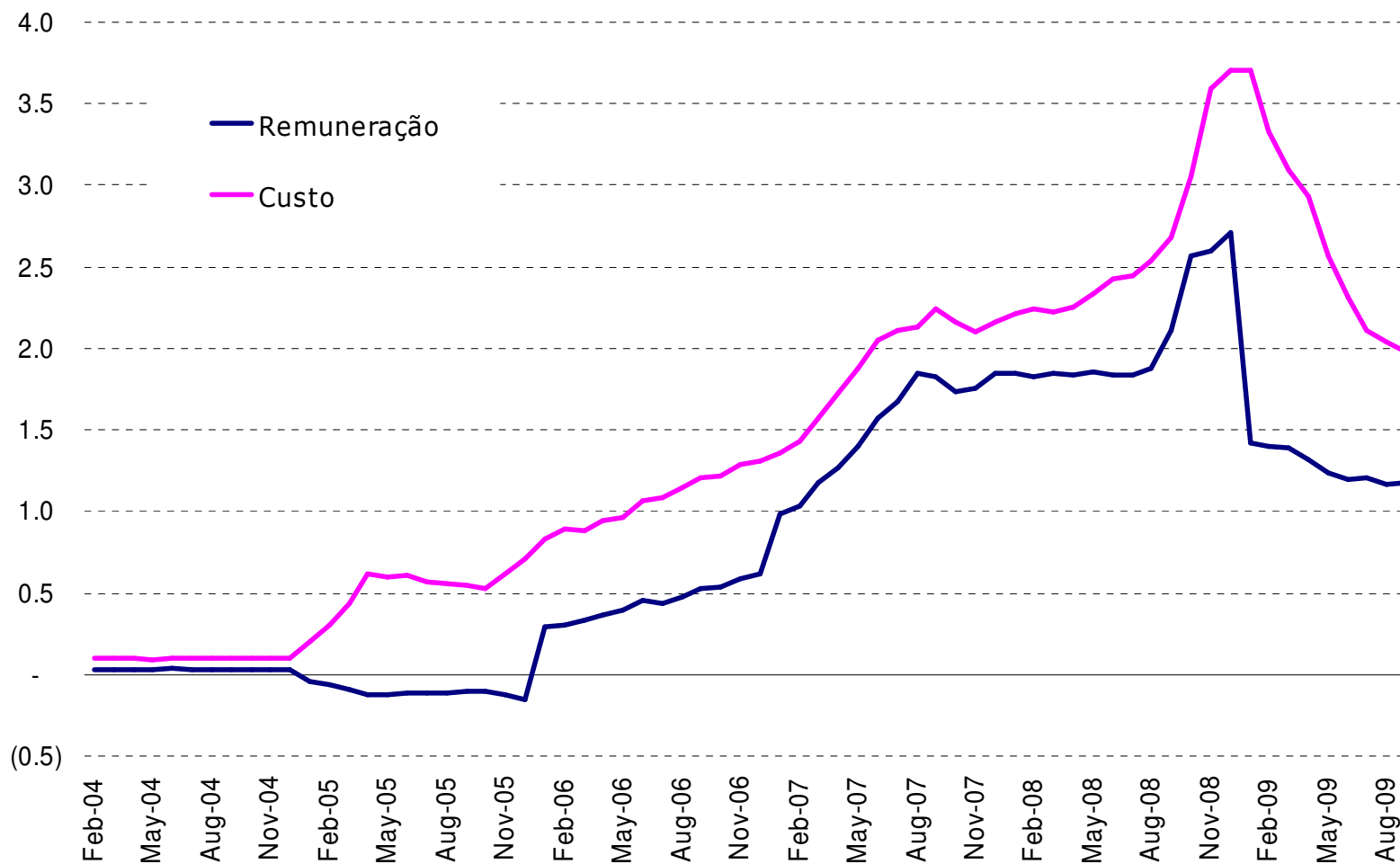
Conceitos de rentabilidade das reservas internacionais (%)



Fonte: Banco Central e estimativas Itaú Unibanco

**Remuneração e Custo mensal das reservas internacionais obtidas via intervenção desde jan-04
(Exclui a variação USD/BRL e Considera a rentabilidade gerencial)**

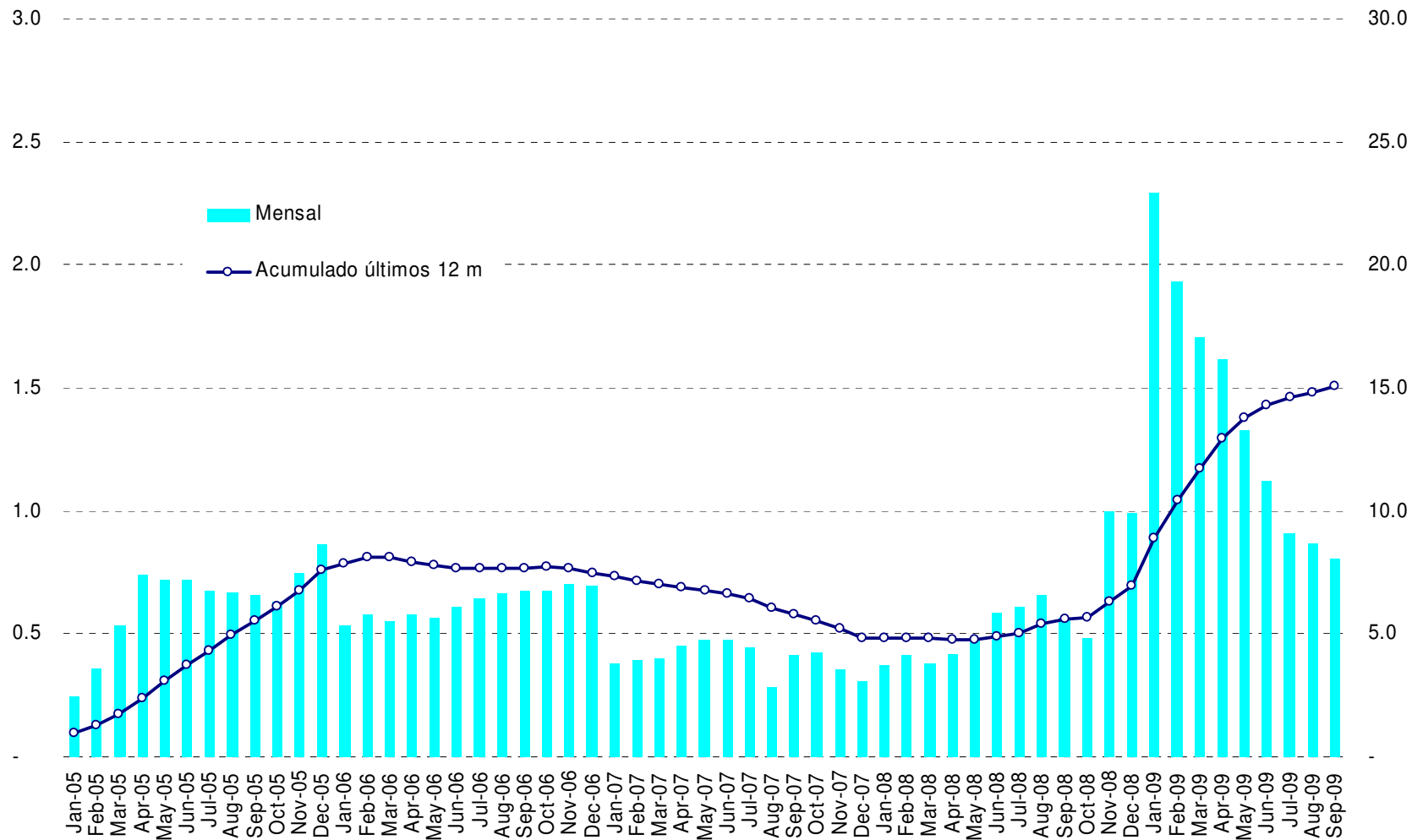
R\$ bilhões correntes



Fonte: Estimativa Itaú Unibanco

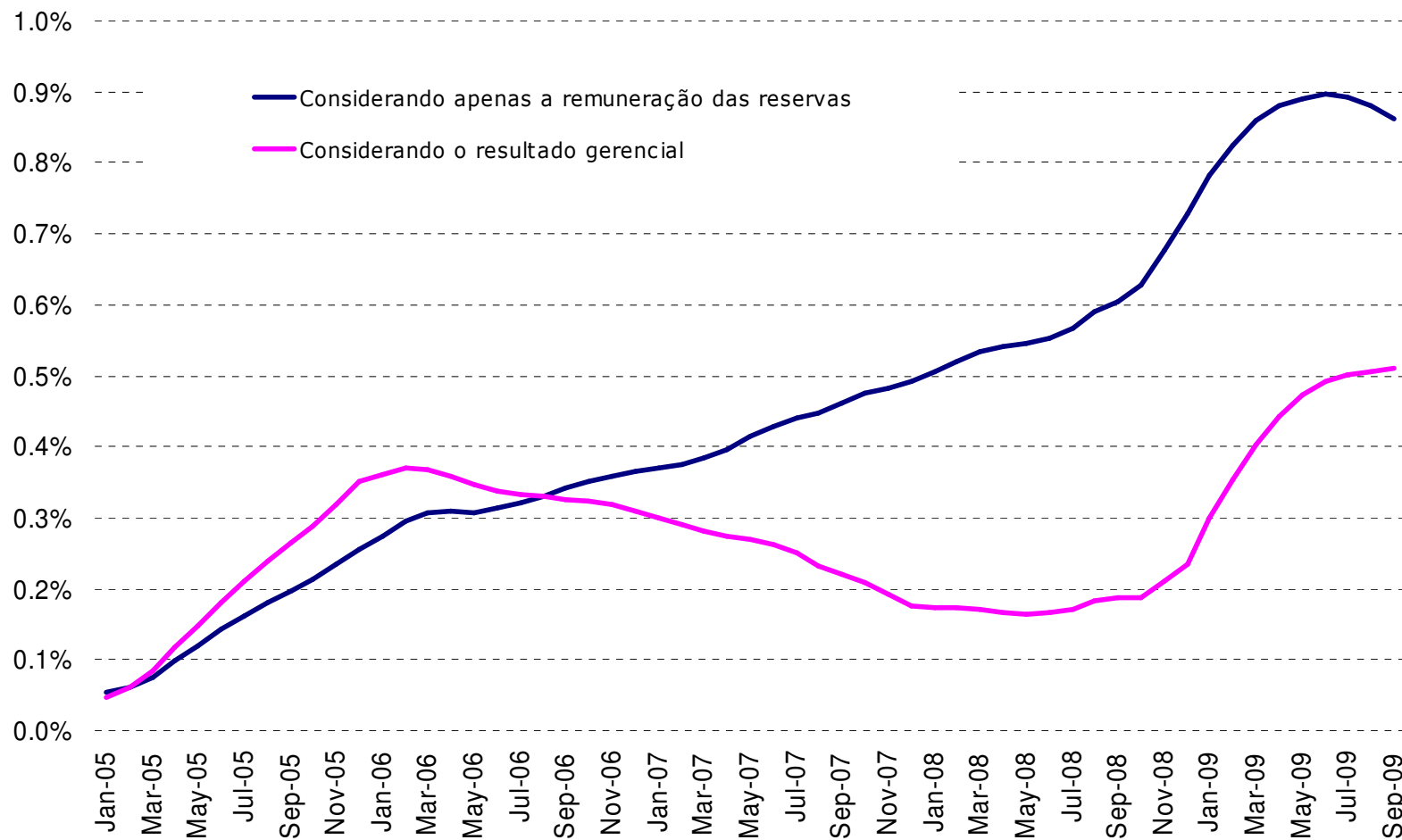
**Custo líquido de carregamento das reservas internacionais obtidas via intervenções desde jan-04
(Exclui a variação USD/BRL e Considera a rentabilidade gerencial)**

R\$ bilhões correntes



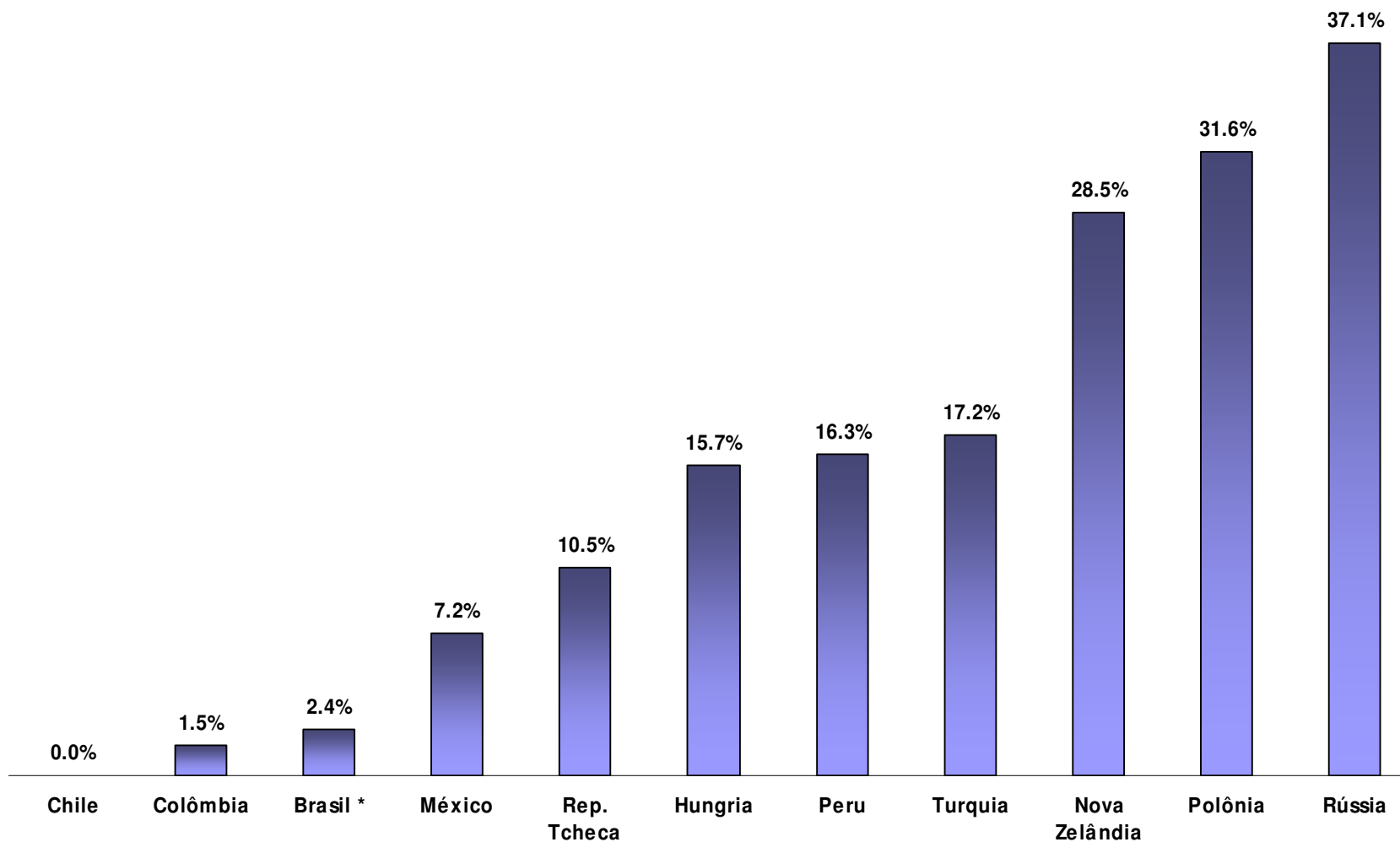
Fonte: Estimativa Itaú Unibanco

Custo de carregamento das reservas internacionais obtidas via intervenção desde jan-04
(12m acumulado como % PIB)



Fonte: Estimativa Itaú Unibanco

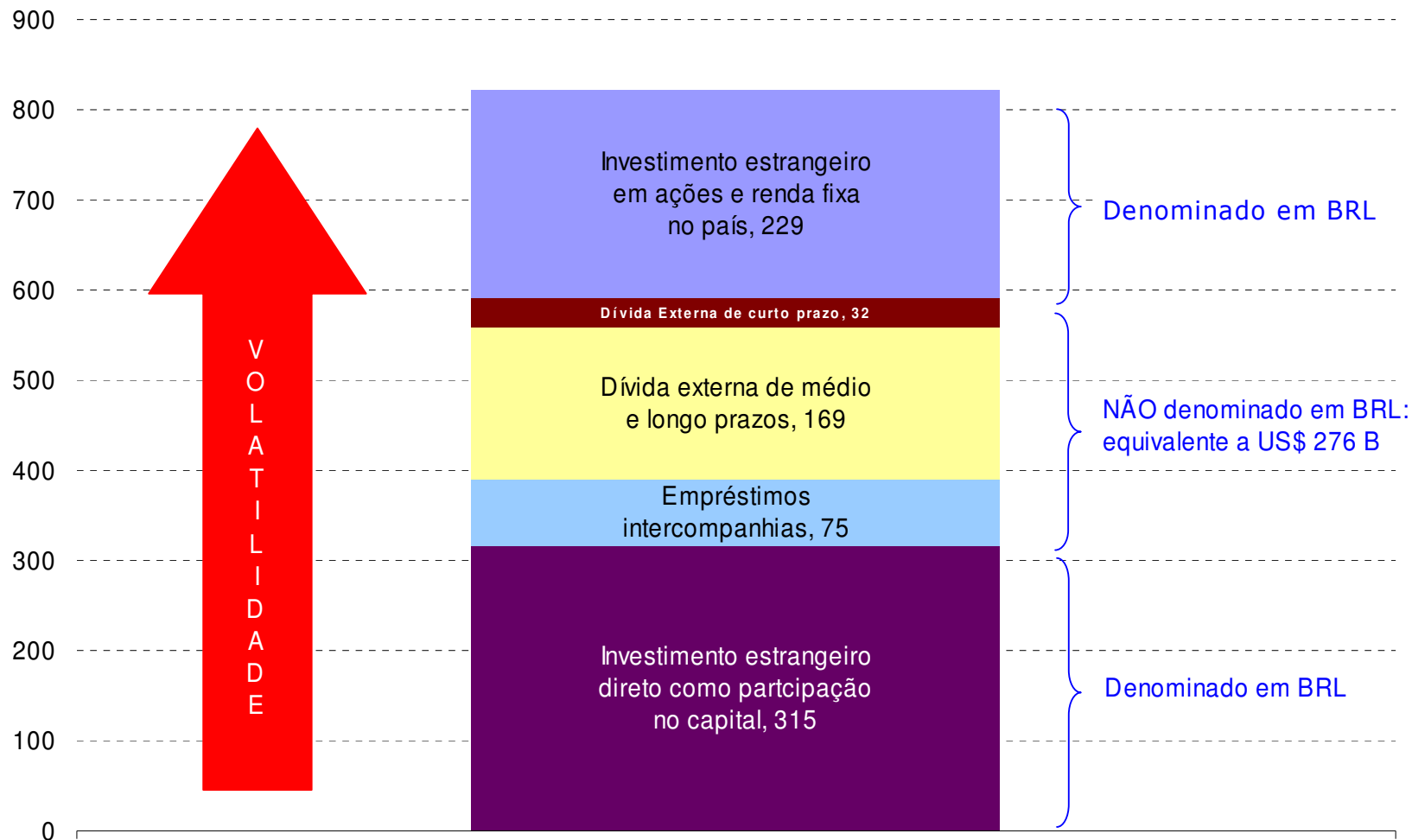
Proporção das reservas internacionais perdidas no pior momento após 1/ago/08



* Reservas no conceito Liquidez. Considera-se o efeito da variação do preço dos ativos que compõem as reservas.

Passivo Externo Bruto*

(posição de Out-09, US\$ bilhões)



* Não está considerado o estoque do investimento estrangeiro em ações negociadas fora do país

Fluxos estrangeiros para o mercado de capitais local

