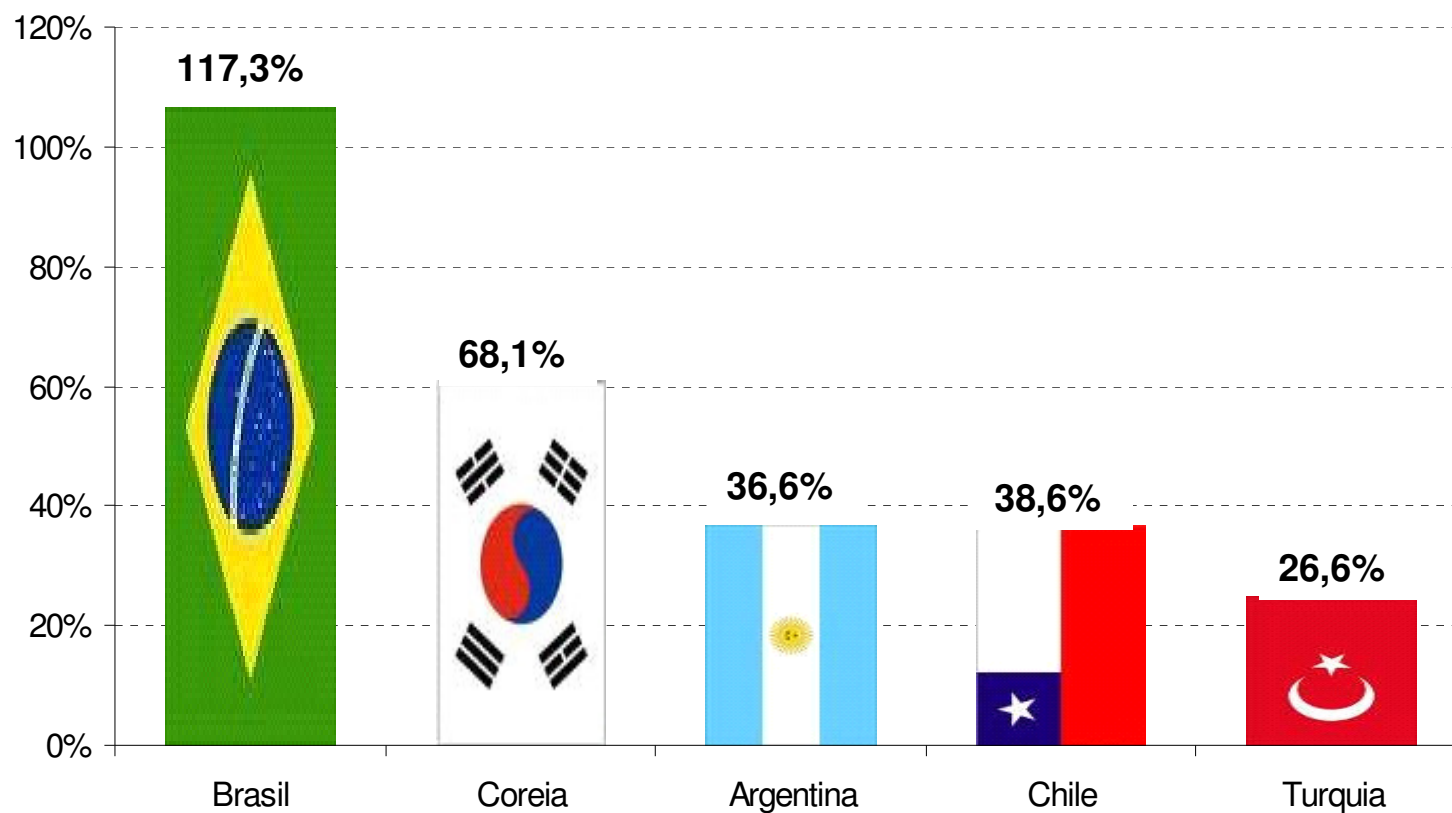


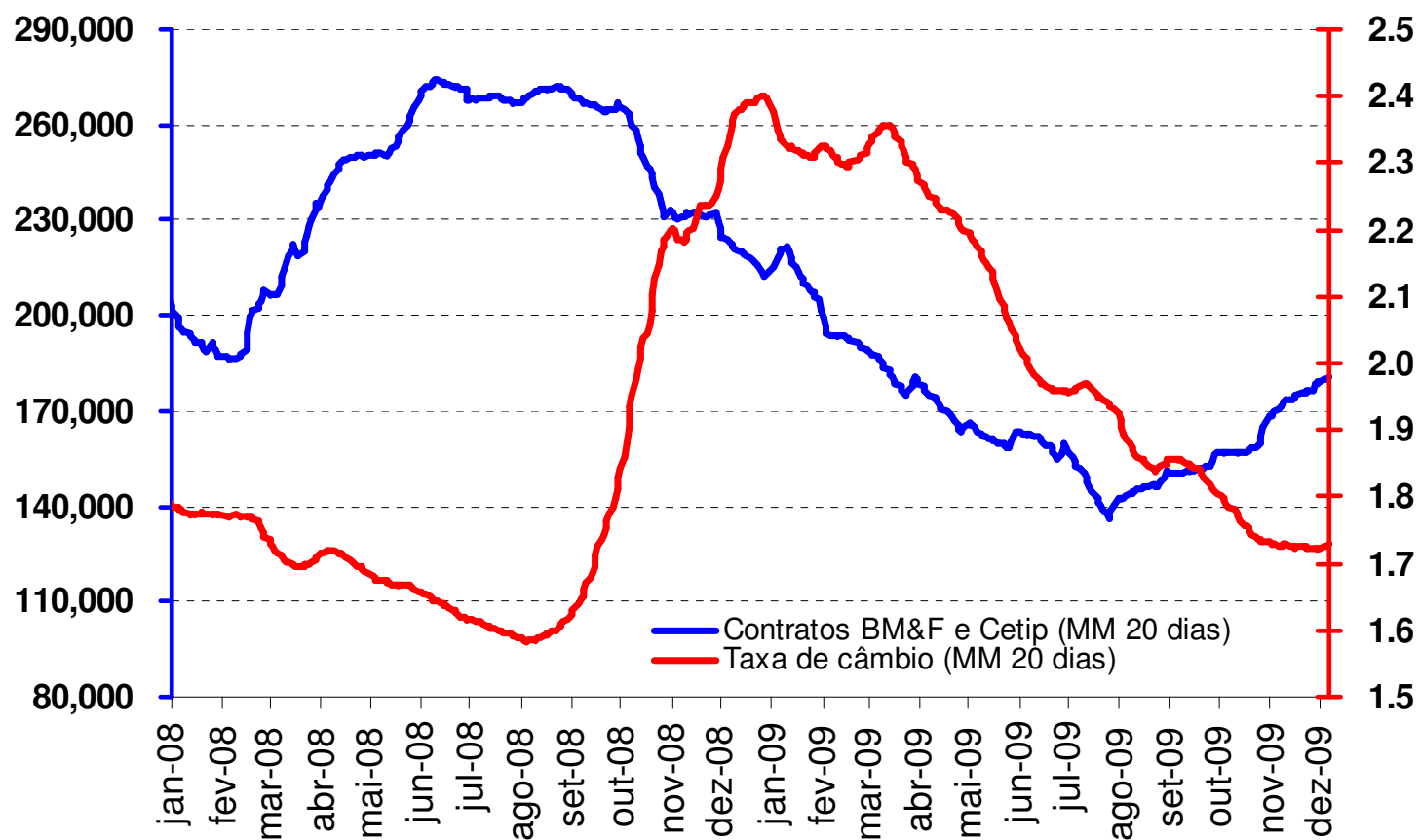
**Seminário:**  
**“Limites para a política cambial no regime  
de metas de inflação”**

**Nathan Blanche**

# Relação Reservas X Dívida Externa



# Contratos cambiais em aberto



Fonte: Cetip e BM&F (elaboração – Tendências)

# Custo fiscal das reservas internacionais

4

Em média, nos últimos anos, os juros líquidos, ou seja, o custo de manter as reservas, têm ficado em **R\$ 24,4 bilhões**, sem contar o impacto do câmbio

*Em bilhões de Reais*

|      | Perdas/ganhos de valor das reservas pela variação cambial | Juros líquidos ou custo de manter reservas (12 meses) | Total (Reservas) |
|------|---|---|------------------|
| 2006 | -12,9   | -14,3   | -27,2            |
| 2007 | -48,5   | -17,2   | -65,7            |
| 2008 | 118,3   | -29,3   | 89,0             |
| 2009 | -133,2  | -32,6   | -165,8           |
| 2010 | 12,0  | -28,7   | -16,7            |

**2008:**

**Real: -23,09%**

**Máx: 2,51**

**Mín: 1,56**

- **Impactos da atuação do BC no mercado à vista:**

- Custos de esterilização
- Dívida líquida e dívida bruta, portanto, são afetadas
- Custos gerados pela volatilidade cambial

- **Impactos da atuação do BC no mercado futuro (swap cambial):**

- Custos se resumem à diferença entre a variação do câmbio e dos juros
- Não há custos de esterilização
- Mas custos gerados pela volatilidade cambial se mantêm

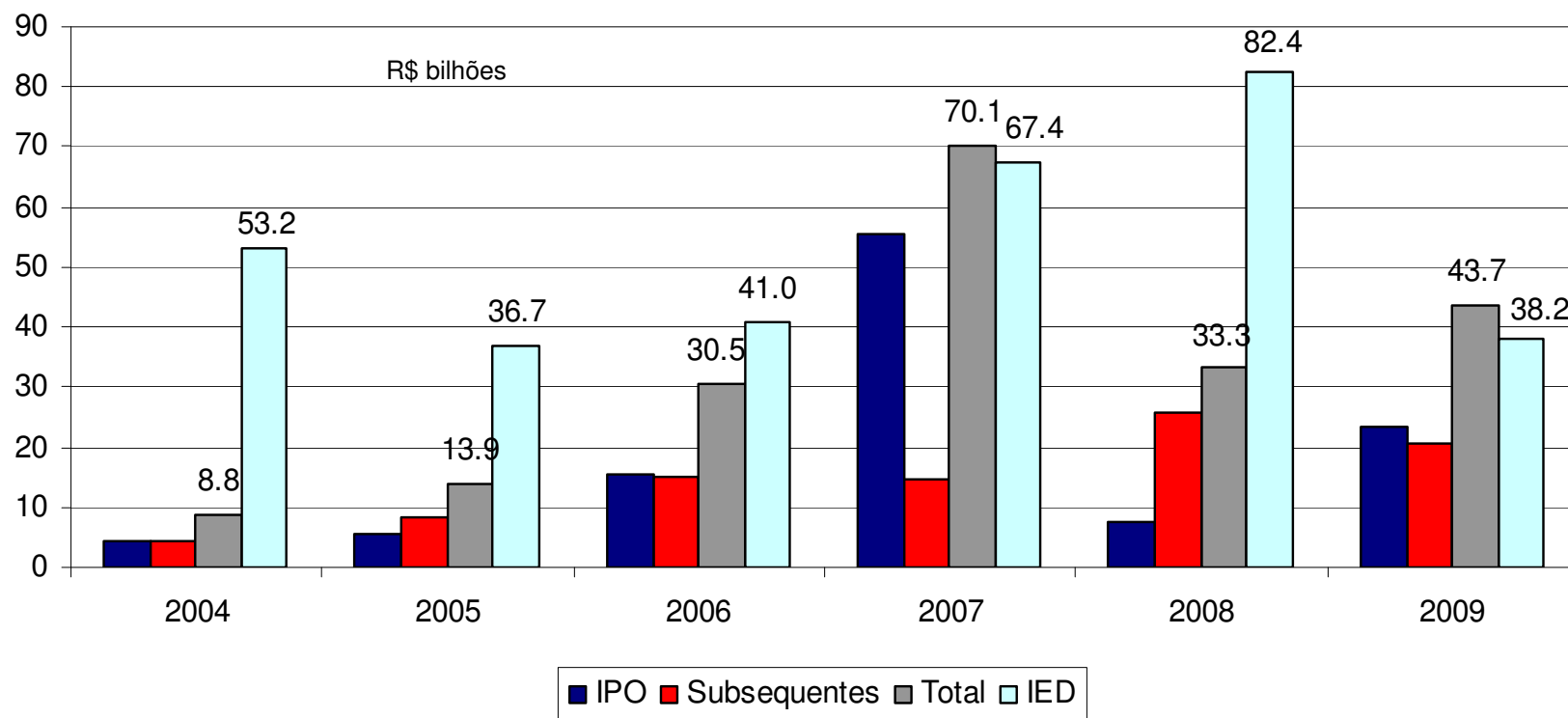
# Mercado à vista x Mercado futuro de câmbio - II

---

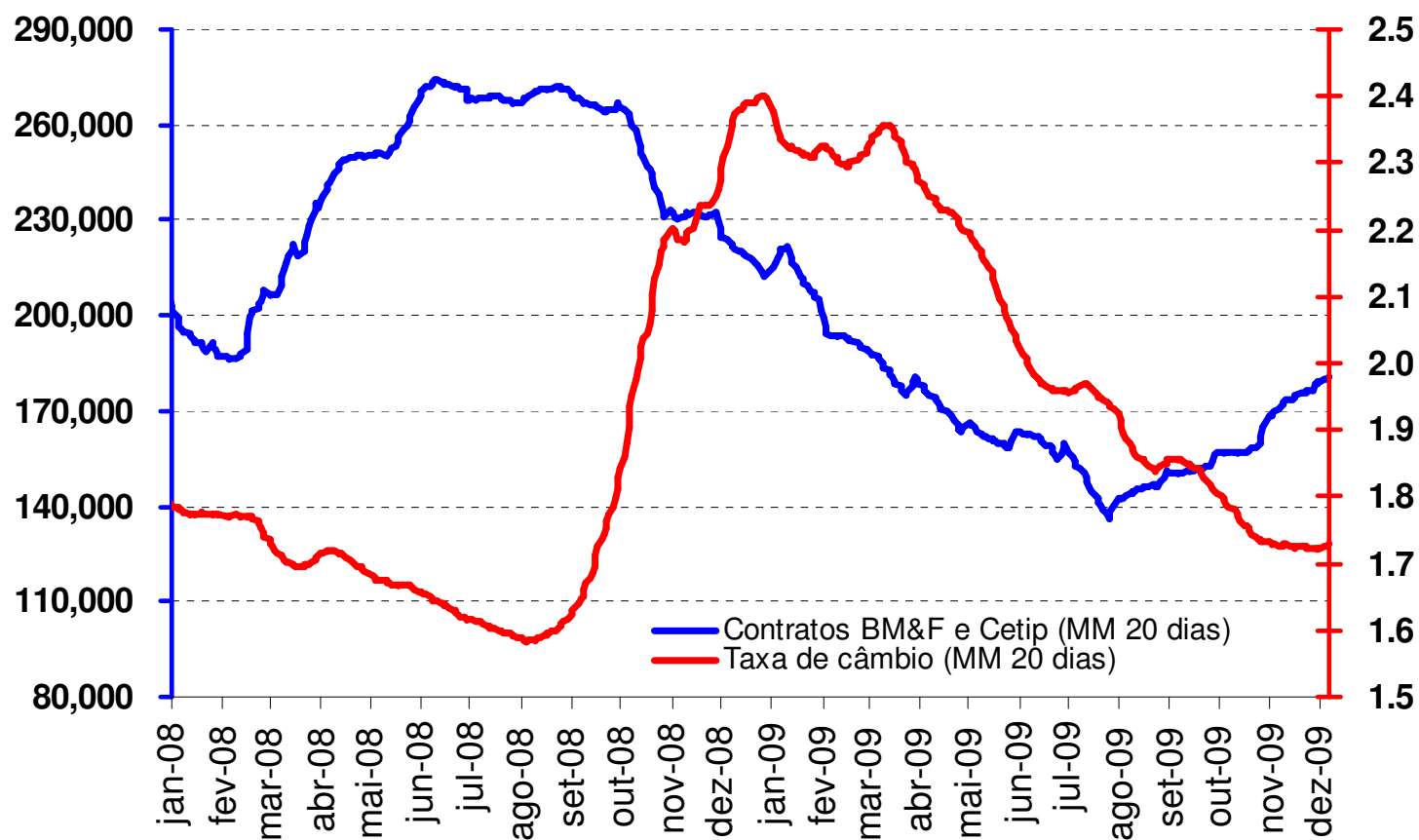
6

- Estudo recente mostra que a formação da cotação da taxa de câmbio, no Brasil, se dá no mercado futuro
- O mercado futuro é mais líquido, o que se evidencia pelo volume negociado 5 vezes maior em relação ao spot

# Captações (lançamento de ações) X IED



# Contratos cambiais em aberto



Fonte: Cetip e BM&F (elaboração – Tendências)

# Balanço de Pagamentos

9

| <b>TOTAL (US\$ milhões)</b>                         | <b>2008</b>    | <b>Ano<br/>2009</b> | <b>Ano<br/>2010</b> |
|---|----------------|---------------------|---------------------|
| Transações Correntes                                | <b>-28 192</b> | <b>-19 041</b>      | <b>-35 350</b>      |
| Balança Comercial                                   | 24 836         | 24 059              | 19 950              |
| Exportações   | 197 942        | 151 659             | 178 700             |
| Importações   | - 173 107      | - 127 600           | - 158 750           |
| Serviços e Rendas                                   | - 57 252       | - 46 800            | - 59 000            |
| Juros   | - 7 232        | - 10 000            | - 10 000            |
| Lucros e dividendos                                 | - 33 875       | - 22 000            | - 29 000            |
| Viagens internacionais                              | - 5 177        | - 6 000             | - 7 000             |
| Demais serviços e rendas                            | - 10 968       | - 12 500            | - 13 000            |
| Transferências Unilaterais                          | 4 224          | 3 700               | 3 700               |
| 2. Amortizações de Médio e Longo Prazo              | -22 364        | -27 000             | -30 000             |
| <b>AT. Necessidades de Financiamento (1+2)</b>      | <b>-50 556</b> | <b>-46 041</b>      | <b>-65 350</b>      |
| 3. Investimentos Diretos Externos                   | 45 058         | 23 000              | 35 000              |
| 4. Inv. em papéis domésticos de longo prazo e ações | 6 252          | 47 000              | 23 000              |
| <b>5. Empréstimos e Financiamentos</b>              | <b>31 625</b>  | <b>30 000</b>       | <b>36 000</b>       |
| 6. Capitais de Curto Prazo e demais                 | -5 883         | 20 000              | 6 000               |
| 7. Ativos brasileiros no exterior (inclui CC5)      | -23 528        | -30 000             | -20 000             |
| <b>BT. Fontes de Financiamento (3+4+5+6+7)</b>      | <b>53 525</b>  | <b>90 000</b>       | <b>80 000</b>       |
| <b>Balanço de Pagamentos</b>                        | <b>2 969</b>   | <b>43 959</b>       | <b>14 650</b>       |

Fonte: BCB (elaboração – Tendências)



Rua Estados Unidos, 498, 01427-000, São Paulo, SP  
Tel 55-11 3052-3311, Fax 55-11-3884-9022  
[tendencias@tendencias.com.br](mailto:tendencias@tendencias.com.br)  
[www.tendencias.com.br](http://www.tendencias.com.br)