

**RESERVAS INTERNACIONAIS REVISITADAS: NOVAS ESTIMATIVAS DE PATAMARES ÓTIMOS****Christian Vonbun**

Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

A crescente acumulação de reservas internacionais pelo Banco Central do Brasil nos últimos anos tem implicado o registro de valores recordes para este ativo, tanto em termos nominais como em proporção do produto interno bruto (PIB). Ainda que as reservas sirvam para prevenir e/ou mitigar crises, é inegável que haja custos em sua manutenção. Desta forma, faz-se necessária a avaliação de custos e benefícios da continuidade da aquisição e mesmo da manutenção das reservas a essas taxas de crescimento e a esses patamares. Este trabalho mostra o cálculo do nível ótimo de reservas internacionais para o Brasil no período entre o primeiro trimestre de 2004 e o terceiro de 2012, por meio do método proposto por Jeanne e Rancière (2011).

Trata-se de um modelo microfundamentado que busca sintetizar os custos e as vantagens sobre o consumidor representativo de o governo acumular reservas internacionais em um contexto de câmbio flutuante, quando crises cambiais são improváveis, mas se está sujeito a crises de *sudden stop*.

Este modelo consiste na evolução do modelo de Jeanne e Rancière (2006), que fundamentou Vonbun (2009), que mostra uma aplicação para o Brasil. O novo modelo corrige algumas hipóteses discutíveis, ao passar a considerar explicitamente as reservas como um seguro. O impacto das novas hipóteses sobre variáveis importantes poderia levar *a priori* a novas conclusões.

Para a calibragem do modelo foi necessária a estimação da probabilidade de crise de *default*.

De acordo com os resultados obtidos, e em linha com a literatura nacional a respeito, o nível de reservas observado recentemente no Brasil parece encontrar-se efetivamente acima do nível ótimo, sob diversos cenários e hipóteses alternativas para os principais parâmetros do modelo. Mesmo alguns cenários deliberadamente pessimistas quanto à probabilidade de uma crise e que também utilizam elevada aversão ao risco não conseguem justificar, à luz do modelo, o montante do ativo, mantido pelo Banco Central.

Como consequência, os brasileiros estão incorrendo em custos fiscais e sociais que superam os benefícios de se manter tal volume de reservas internacionais, que tendem a ser cada vez maiores para o governo e para os contribuintes.

SUMÁRIO EXECUTIVO