

É possível usar as reservas para crescer?

Maria Victoria Coates Werneck e Sandra Maria Polônia Rios

O deputado Delfim Netto, preocupado em identificar alternativas que estimulem a retomada do crescimento, propôs que o governo utilize de US\$ 3 bilhões a US\$ 4 bilhões das reservas internacionais em um programa envolvendo a construção de estradas e casas populares, além de outros programas de financiamento às importações. Essa não é a primeira manifestação nesse sentido. O acúmulo de reservas internacionais, que somam, atualmente, mais de US\$ 20 bilhões, tem estimulado propostas dessa ordem.

Uma das funções tradicionais do Banco Central é ser o depositário das reservas internacionais do país. A construção de estradas e casas populares são gastos tipicamente fiscais. Até meados da década de 80, quando programas de gastos públicos ainda eram feitos através das autoridades monetárias, diversas despesas fiscais constavam do orçamento monetário.

A reorganização financeira do setor público, que propiciou a unificação orçamentária completada em 1988, estabeleceu que todas as despesas de caráter fiscal passassem a ser financiadas através do orçamento geral da União. Esse foi um passo fundamental para dar maior transparência às contas públicas e permitir um maior controle sobre os gastos do governo, possibilitando também uma administração mais eficiente da política monetária. O uso de reservas internacionais para efetuar gastos fiscais fere os princípios daquela reorganização financeira, além de enfrentar diversas restrições de caráter legal.

Sem levar em consideração todas as questões de ordem legal que cercam esse assunto, de que maneira as reservas internacionais poderiam se transformar em gastos fiscais? Para o Banco Central “queimar” US\$ 4 bilhões de reservas, é preciso convertê-los em cruzeiros. A colocação das divisas no sistema financeiro privado teria como contrapartida um fluxo de cruzeiros para o Banco Central, que seriam utilizados para a compra de títulos da dívida pública mobiliária federal – de emissão nova do Tesouro Nacional a favor do Banco Central.

Esses recursos financeiros seriam utilizados pela União para financiar os gastos acima citados. Com isso, se voltaria ao financiamento direto do déficit público pela autoridade

monetária, revertendo pelo menos dez anos de esforços para vedar essa possibilidade.

Por fim, a inundação do mercado cambial por US\$ 4 bilhões em curto espaço de tempo levaria a uma extraordinária pressão para a valorização da taxa de câmbio, desestimulando fortemente as exportações. As vendas externas, por sua vez, têm constituído importante fator de amenização dos efeitos recessivos da política de estabilização. Por outro lado, uma taxa de câmbio valorizada induz a um aumento de importações, também com impactos negativos sobre a produção nacional, na medida em que se estaria substituindo demanda de produtos domésticos por compras no exterior.

Diante dessas considerações, o resultado líquido da estratégia de retomada do crescimento via uso de reservas internacionais parece duvidoso. Permitir que se confundam contas do orçamento monetário com contas típicas do orçamento fiscal representaria uma volta à desorganização financeira do setor público – que imperava até meados da década passada, além de ir na contramão da demanda por maior autonomia do Banco Central. Por último, é preciso lembrar que não existe uma fórmula mágica que permita aumentar gastos fiscais sem aumento do déficit público ou da arrecadação tributária.

Maria Victoria Coates Werneck,

36, é economista do Departamento Econômico da CNI e professora do Departamento de Economia da PUC-RJ.

Sandra Maria Polônia Rios,

33, é economista do Departamento Econômico da CNI e professora do Departamento de Economia da PUC-RJ.