

## Reservas

Antonio Delfim Netto

A sugestão de que o presidente Itamar Franco deveria mandar estudar melhor utilização para o que chamei de “excesso de reservas”, juntamente com a criação de um papel pós-fixado que permitiria reduzir o juro real da dívida interna, recebeu alguns interessantes questionamentos na Folha desta semana.

Uma das observações sérias, referia-se à possibilidade de que a operação poderia provocar um retrocesso na necessária separação das contas do Tesouro e do Banco Central. Para entender que talvez não seja assim é preciso considerar o seguinte: a Constituição, no seu artigo 21, estabelece que compete à União “administrar as reservas cambiais do país”. O Banco Central, uma autarquia federal, é apenas o depositário dessas reservas e, na qualidade de mandatário legal da União, deve aplicá-las convenientemente. Pela lei 4.320/64, os juros provenientes dessas aplicações são receitas patrimoniais e o produto da alienação das reservas no mercado interno são receitas de capital. Quem regula esse mecanismo é o Decreto-Lei 2.376/87, que modificou o art. 8º da Lei 4.595/64. Seria preciso apenas ajustar esse dispositivo para coordenar a liberação “pari-passu” com o cronograma de caixa do projeto.

Parece que não existe, portanto, nenhum risco de contaminação das contas do Banco Central pelas contas do Tesouro. Não seria aceitável qualquer retrocesso nos avanços já conseguidos, nesse campo, que devem ser ampliados e aperfeiçoados. O ilustre ministro João Sayad revelou preocupação com o uso de US\$ 2 bilhões ou US\$ 3 bilhões “excedentes” no prazo de dois anos (o que resta ao governo Itamar), com o curioso argumento de que ele não sabe o que é “excedente” e que talvez seja exatamente esse “excedente” que protegerá a moeda nacional contra um ataque dos especuladores de câmbio.

Respeito a opinião do ministro, ainda que tenha dificuldade em concordar com ela. O que não me parece aceitável é a sua afirmação de que “as reservas não

pertencem ao governo ou ao Banco Central São como o caixa de uma empresa”. Que não se queira usar o “excedente” tudo bem, mas que ele não pertence a ninguém é um exagero!

O problema reside no custo dessa reserva “excedente”. A taxa de juro atual, o custo líquido de US\$ 2 bilhões de reservas é da ordem de US\$ 500 milhões por ano. Nenhuma empresa manteria seu “excedente de caixa” a tal custo! O argumento do ministro de que o gasto com a reserva “é mais um custo gerado pela inflação e que infelizmente não *pode* deixar de ser pago”, é falacioso. A inflação é que é em parte consequência do “excesso de reservas”.

Finalmente, a última observação foi feita por alguém que, querendo ser engraçado, apenas expôs a própria indigência mental. Revela bem a deselegância com que às vezes são acometidos alguns Ph.D's (e de Harvard, valha-me Deus!), que pensam que o papelucho lhes garante superioridade

intelectual no mundo subdesenvolvido. Trata-se de pura argumentação “ad hominem”, imprestável para outra coisa, senão relevar a sua ridícula arrogância. De fato ela é tal e tamanha, que se alguém as comprasse com o merecido deságio dos títulos brasileiros, pagaríamos toda a dívida externa e ainda nos sobraria alguma reserva...