

Porque há um elevado custo de manutenção das reservas internacionais brasileiras e o paradoxo da parcimônia de Keynes

Paulo Henrique de Almeida Rodrigues, agosto de 2017

Custos das reservas

Segundo o *site* do Banco Central do Brasil, a posição das reservas internacionais do Brasil, em 28 de agosto de 2017: era de US\$ 381.891 milhões (BCB: 30/08/17). O Economista Reinaldo Gonçalves¹, no livro “Desenvolvimento às avessas: verdade, má-fé e ilusão no atual modelo brasileiro de desenvolvimento” (2013) argumenta que as elevadas reservas internacionais brasileiras vem sendo mal administradas e têm elevado custo cambial, fiscal e social para o país. Os principais argumentos dele são: nossas elevadas reservas vêm sendo mantidas além do que seria o nível ótimo das reservas (ver conceito a seguir) e administradas de forma passiva, ou seja, sem que o país venha usando parte delas para promover investimentos de infraestrutura que poderiam movimentar a economia, gerando empregos, encomendas para a indústria e contribuíssem para aumentar a produtividade que está em nível crítico. Alguns dos países dos BRICS, como foi o caso da China e da Índia, vêm utilizando parte das reservas com esse objetivo e com grande sucesso.

Segundo Reinaldo Gonçalves, “a política ativa de acumulação de reservas abarca três enfoques: inserção soberana (nível estratégico), ajuste macroeconômico (nível ótimo) e prevenção de crise cambial (nível mínimo)” (2013: 137). Tais níveis dizem respeito às reservas e estão definidas no item seguinte (Conceitos úteis a seguir). A manutenção acima do nível ótimo gera os custos cambiais, fiscais e sociais. Vamos agora, ver os efeitos da manutenção das reservas acima do nível ótimo sobre cada um dos custos das reservas.

O **custo cambial** é determinado pelo fato de que os ativos estrangeiros no país precisam ser convertidos em dólares para poderem gerar as remessas de lucros e dividendos pelos investidores internacionais. Tal “custo é calculado multiplicando-se o valor médio das reservas internacionais pela diferença entre a taxa média de retorno de ativos de propriedade de estrangeiros no país e a taxa média de remuneração das reservas internacionais brasileiras” (2013: 139). Como a taxa média de remuneração das reservas vem sendo inferior à taxa média de retorno dos ativos de propriedade de estrangeiros, o custo cambial vem sendo alto para o país. Entre 2009 e 2011, Reinaldo Gonçalves calculou tal custo médio anual em US\$ 5,710 bilhões.

O **custo fiscal** “expressa a diferença entre o custo da dívida pública mobiliária federal interna (DPMFi) e a remuneração das reservas internacionais” (KÖHLER, 2011, apud GONÇAVES, 2013: 140). Quando há ingresso de dólares no Brasil, em função de ganhos na balança comercial, investimentos ou empréstimos, o governo federal tem de comprar tais dólares, convertendo-os em reais, o que o obriga na maior parte das vezes a emitir títulos da dívida, cuja remuneração é muito mais elevada do que a das reservas.

¹ Professor titular Economia Internacional (IE-UFRJ); Livre-docente (FEA-UFRJ); Ph. D (University of Reading, Inglaterra); Mestre Economia (EPGE-FGV); Mestrado Eng. Prod. (COPPE); Bacharel Economia (FEA-UFRJ). É diretor do Cebes.

Reinaldo Gonçalves calculou que tal custo médio anual, entre 2009 e 2011, foi de US\$ 47,190 milhões.

O **custo social** é mais difícil de ser calculado, mas pode ser avaliado pelo fato de o país não estar usando para investimentos produtivos que gerariam empregos e demanda para a indústria, comércio e serviços, além de impostos decorrentes da mesma, pelo fato de a política dita de 'austeridade' vir preferindo manter a economia em recessão, com elevado desemprego, baixa produtividade.

Alguns elementos sobre a 'austeridade'

John Maynard Keynes definiu como 'paradoxo da parcimônia', o resultado que decorre dos governos em tempos de crise aplicarem políticas de 'austeridade'. Segundo ele, a redução das despesas públicas tem o efeito de conter o consumo, aumentar a poupança, que em vez de serem benéficos, podem ser danosos ao capitalismo, pois a renda poupada deixa de gerar emprego, esfria a economia e aprofunda a crise. A chamada política de austeridade fiscal vem levando a uma tendência de queda permanente das receitas tributárias da União, que tornam a cada dia mais difícil fazer face às necessidades de gasto público, o comportamento das mesmas nos primeiros meses deste ano ilustra bem tal fato, como se pode ver no gráfico abaixo.

Gráfico 1: Brasil, receitas tributárias da União, 2017



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional; acesso em: 30/08/17.

A situação das contas públicas no ano de 2016, resumidas na tabela 1 a seguir, a diferença entre a receita tributária e a despesa total liquidada menos dívida foi de R\$ 584,81 bilhões de reais.

Tabela 1: Brasil, receita tributária da União x despesas, 2016

Variáveis		R\$
A	Receita tributária	206.587.074.799,96
B	Despesa total liquidada da União	1.166.959.643.496,29
C	Despesas com a dívida	375.563.178.296,12
D	Despesa total liquidada da União menos dívida	791.396.465.200,17
Diferença entre A e D		-584.809.390.400,21

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional; acesso em: 30/08/17.

Pelo visto, a manutenção da política dita de austeridade só vem contribuindo para aumentar as dificuldades fiscais do governo federal, confirmando o que Keynes dizia a respeito do que chamou de 'paradoxo da parcimônia' (ver conceitos úteis, a seguir). O que se pretende realmente com a mesma? Na minha opinião, a política visa deprimir a economia para desvalorizar os ativos da mesma (valor das empresas) para facilitar a privatização generalizada e a desnacionalização da economia. Apesar de o povo brasileiro vir sendo prejudicado através da perda de empregos, renda e direitos, alguém, ou alguns vêm ganhando muito, evidentemente, com tal política.

Conceitos úteis

1. Custo cambial das reservas internacionais

Diferença entre a taxa média de retorno de ativos de estrangeiros no país e a taxa média de remuneração das reservas financeiras internacionais de um país (GONÇALVES, 2013: 138).

Economia Política. Macroeconomia.

Custo fiscal das reservas internacionais; Custo social das reservas internacionais; Nível estratégico das reservas internacionais; Nível mínimo das reservas internacionais; Nível ótimo das reservas internacionais; Vulnerabilidade externa estrutural.

2. Custo fiscal das reservas internacionais

Diferença entre o custo médio da dívida pública mobiliária federal interna (DPMFi) e a remuneração das reservas internacionais (GONÇALVES, 2013: 140, apud KÖHLER, 2011).

Economia Política. Macroeconomia.

Ver: Custo cambial das reservas internacionais; Custo social das reservas internacionais; Nível estratégico das reservas internacionais; Nível mínimo das reservas internacionais; Nível ótimo das reservas internacionais; Vulnerabilidade externa estrutural.

3. Custo social das reservas internacionais

“[É...] o custo de oportunidade expresso pelo produto marginal decorrente do uso das reservas internacionais. As reservas internacionais podem ser usadas para mobilizar recursos reais (construção de infraestrutura, importação de tecnologia e bens de capital etc.) que têm produto marginal (agregam renda para o país). Abaixo do nível

ótimo, o país tem benefício social (de acúmulo de mais US\$ 1 bilhão de reservas) maior do que o custo social de agregar este montante ao estoque de reservas. Portanto, cabe incrementar o nível das reservas. Por outro lado, reservas em excesso não fazem sentido econômico [nem social], visto que o custo social é maior do que o benefício social. No nível ótimo de reservas, o benefício social é igual ao custo social". (GONÇALVES, 2013: 136-137)

Economia Política. Macroeconomia

.Ver: Custo cambial das reservas internacionais; Custo fiscal das reservas internacionais; Nível estratégico das reservas internacionais; Nível mínimo das reservas internacionais; Nível ótimo das reservas internacionais; Vulnerabilidade externa estrutural.

4. Nível estratégico das reservas internacionais

Nível de reservas suficientemente elevadas que permitam garantir a capacidade do país resistir a pressões externas em relação ao seu modelo de desenvolvimento e a sua política externa (GONÇALVES, 2013: 135).

Economia Política. Macroeconomia

Ver: Custo cambial das reservas internacionais; Custo fiscal das reservas internacionais; Custo social das reservas internacionais; Nível mínimo das reservas internacionais; Nível ótimo das reservas internacionais; Vulnerabilidade externa estrutural.

5. Nível mínimo das reservas internacionais

Nível mínimo ou crítico de reservas é aquele que serve para o país se proteger de reduções abruptas de ingresso de capital externo de curto prazo que derivam de ataques especulativos e fuga de capitais. [GONÇALVES, 2013: 137, apud Aizenmann; Jaewoo, 2005].

Economia Política. Macroeconomia

Ver: Custo cambial das reservas internacionais; Custo fiscal das reservas internacionais; Custo social das reservas internacionais; Nível estratégico das reservas internacionais; Nível ótimo das reservas internacionais; Vulnerabilidade externa estrutural.

6. Nível ótimo das reservas internacionais

Nível das reservas internacionais em que o benefício social equivale ao custo social de mantê-las. [GONÇALVES, 2013: 136].

Economia Política. Macroeconomia

Ver: Custo cambial das reservas internacionais; Custo fiscal das reservas internacionais; Custo social das reservas internacionais; Nível estratégico das reservas internacionais; Nível mínimo das reservas internacionais; Vulnerabilidade externa estrutural.

7. Paradoxo da parcimônia

Conceito de John Maynard Keynes, exposto por Paulo Feijó da seguinte forma

“[...] o ‘paradoxo da parcimônia’, em que a contenção do consumo e o aumento da poupança, em vez de serem benéficos, podem ser danosos ao capitalismo, pois a renda poupada deixa de gerar emprego, esfria a economia e aprofunda a crise [grifos meus]. O jogo das forças econômicas deveria então ser suplementado pela ação do Estado e o dispêndio ser estimulado em momento de depressão econômica” (FEIJÓ, 2001: 445-446).

“A expressão teórica desta receita de política econômica é apresentada em ‘A teoria geral’. A impotência da teoria neoclássica de Cambridge em explicar a Grande Depressão dos anos 30 levou Keynes a construir uma teoria nova. Para ele, sua teoria seria mais geral e com maior poder explicativo. A ênfase da teoria é explicar a determinação da produção agregada e, portanto, do emprego. A ideia central era que o equilíbrio é determinado pela demanda e que em certos casos é possível o desemprego prolongado” (FEIJÓ, 2001: 446).

Economia Política.

8. Vulnerabilidade externa estrutural

Indica a relação do país com o resto do mundo, em termos de sua capacidade de exercício de uma posição soberana em termos econômicos. O conceito tem a ver com o crescimento do passivo externo. O indicador relevante é o passivo externo financeiro líquido, que é igual ao passivo externo financeiro menos as reservas internacionais (GONÇALVES, 2013: 102-104).

Economia Política. Macroeconomia

Ver: Custo fiscal das reservas internacionais; Desenvolvimento dependente; Integração competitiva; Vulnerabilidade ideológica externa.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Reservas Internacionais**, Conceito de Liquidez Internacional. <http://www.bcb.gov.br/?rp20170828>; acesso em: 30/08/17.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. Despesa da União por função Orçamentos fiscal e da Seguridade Social. Janeiro a dezembro de 2016. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/demonstrativos-fiscais>; acesso em: 30/08/17.

_____. **Demonstração da execução das receitas tributárias**. Exercício de 2017. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/demonstrativos-fiscais>; acesso em: 30/08/17.

GONÇALVES, Reinaldo. **Desenvolvimento às avessas**: verdade, má-fé e ilusão no atual modelo brasileiro de desenvolvimento. Rio de Janeiro: LTC, 2013, 197 p.