

# RESERVAS CAMBIAIS, CUSTOS E A GARANTIA DE DESENVOLVIMENTO

## AUTORES

**Rogério Luis Mechi**

Docentes da União das Faculdades dos Grandes Lagos- UNILAGO

**Fausto R. C. Padilha**

Especialista em Administração de Marketing

## RESUMO

Pretendemos demonstrar nesse artigo as nuances da economia e sua relação com as reservas cambiais e o desenvolvimento de um país. “Na realidade, os princípios e as práticas econômicas têm, ao longo do tempo, moldado o cotidiano dos cidadãos e, por conseguinte, da sociedade”, Passos: Nogami (2005). Se observarmos a situação econômica mundial verificaremos que os países, antes de mais nada, não possuem características comuns. Cada um se defronta com diversas questões de natureza econômica como desemprego, inflação, déficit público, variação na sua taxa de câmbio, carga tributária, taxa de juros, distribuição da renda etc.

Atualmente, mais do que nunca, o conhecimento sobre assuntos econômicos se faz necessário, pois a maior parte dos complexos problemas das sociedades modernas, como a globalização ou a questão ambiental, entre outros, está atrelada a problemas de natureza econômica.

## PALAVRAS - CHAVE

Reservas Cambiais; Política Cambial.

## 1. INTRODUÇÃO

Toda sociedade, independentemente de como são organizada (economia de mercado, economia planificada centralmente, economia mista), devem de alguma maneira, enfrentar três problemas econômicos fundamentais e interdependentes:

- Quais as mercadorias que deverão ser produzidas e em que quantidades? Ou seja, qual a quantidade e quais os bens e serviços alternativos que serão produzidos? Alimentos ou automóveis? Alimentos ou roupas? Mais alimentos e menos roupas, ou vice-versa?

- Como deverão ser produzidos os bens? Em outras palavras, por quem e com que recursos produtivos, e com que tecnologia eles serão produzidos? Produção em grande ou pequena escala?

- Para que deverão ser produzidos os bens? Isto é, quem irá usufruir e obter o benefício dos bens e serviços oferecidos? Ou de outra forma, como será distribuído o total da produção entre os mais diferentes indivíduos?

Esses são, portanto, os três problemas fundamentais e comuns a todas as economias, mas cada sociedade procura resolvê-los de maneira diferente.

Com essa noção de organização econômica, podemos dentre várias definições sobre economia, destacar a mais aceita dentre os estudiosos da economia, que foi proferida por Samuelson (1975);

Economia é o estudo de como os homens e a sociedade decidem, com ou sem a utilização do dinheiro, empregar recursos produtivos escassos, que poderiam ter aplicações alternativas, para produzir diversas mercadorias ao longo do tempo e distribuí-las para consumo, agora e no futuro, entre diversas pessoas e grupos da sociedade. Elas analisam os custos e os benefícios da melhoria das configurações de alocação de recursos.

Desse modo podemos concluir que o homem, que vive em comunidade, estará sempre tomando decisões diuturnamente. Para ilustrar essa breve introdução sobre economia, destacaremos na integra um texto citado por MANKIW, 2001.

## 2. DESENVOLVIMENTO

### 2.1 Políticas Cambiais

O termo “Política Cambial” também é denominada de política externa, pois reflete o que ocorre em uma economia nas suas relações com o resto do mundo.

A política cambial baseia-se na administração da taxa de câmbio e no controle de operações cambiais. Apesar de estar indiretamente ligada à política monetária, destaca-se desta por atuar mais diretamente sobre todas as variáveis relacionadas às transações econômicas com o mundo exterior.

O reflexo mais direto da política cambial é a própria taxa de câmbio, que é a medida pela qual a moeda de um país pode ser convertida em moeda de outro país, ou seja, é o preço de uma moeda em termos de outra. A taxa de câmbio refletirá, portanto, a relação existente entre a entrada e a saída de mercadorias, serviços, renda dos fatores de produção e capital, produtivo ou financeiro.

À medida que temos uma entrada maior que a saída de moedas estrangeiras, resultado das mais diferentes transações internacionais realizadas internamente (dentro do Brasil) com os externos, teremos uma desvalorização da moeda estrangeira, ou seja, a moeda nacional se apreciará frente à moeda estrangeira.

Se ocorrer o contrário, ou seja, uma saída maior de divisas estrangeiras do que entradas, a moeda estrangeira se valorizará. Em outras palavras, a moeda nacional se depreciará ou se desvalorizará. Podemos concluir, portanto, que a política cambial é o instrumento de relações comerciais e financeiras entre um país e o conjunto dos demais países.

Reflete, em última instância, as relações políticas vigentes entre os países, com base no desenvolvimento econômico alcançado por eles. Por exemplo: em dado momento, pode ser importante a um país adquirir certas máquinas e equipamentos no exterior, necessários ao crescimento de seu setor industrial. Para tanto, o governo pode manter o câmbio artificialmente valorizado, tornando o custo dessas máquinas e equipamentos mais baixo, em moeda nacional. Em contrapartida, ocorreria o encarecimento dos produtos nacionais para os importadores localizados em outros países.

A política cambial pode utilizar ainda uma série de mecanismos para evitar a evasão de divisas e contribuir para o equilíbrio do balanço de pagamentos, como a fixação de taxas múltiplas de câmbio (câmbio turismo, câmbio comercial, câmbio financeiro etc.).

## **2.2 Política Monetária**

Pode ser definida como o conjunto de medidas adotadas pelo governo com o objetivo de controlar a oferta de moeda e as taxas de juros, de forma a assegurar a liquidez ideal da economia do país.

A execução da política monetária, em última instância, tem como objetivo, por meio do controle da quantidade de moeda que está em circulação na economia, a elevação do nível de emprego; a estabilidade dos preços; uma taxa de câmbio realista; e uma adequada taxa de crescimento econômico.

Os principais instrumentos de política monetária são, de acordo com Passos:Nogami (2005):

- Controle direto da quantidade de moeda em circulação – relaciona-se diretamente com a questão da emissão de dinheiro e sua circulação por intermédio das autoridades monetárias. Normalmente, a emissão de moeda se destina a financiamento de déficits orçamentários do governo, à concessão de empréstimos de liquidez às instituições bancárias e à realização de operações de compra e venda de moeda estrangeira.

- Operações no mercado aberto – as operações de mercado aberto consistem na compra e venda de títulos públicos por parte do Banco Central, objetivando regular os fluxos gerais de liquidez da economia. Quando há excesso de oferta monetária, o Banco Central realiza operações de compra e venda de títulos públicos. Reduz-se, dessa forma, a quantidade de dinheiro em poder do público e dos bancos, contraindo-se, portanto, os meios de pagamentos. Caso a oferta monetária seja insuficiente, o Banco Central entra no mercado de títulos da dívida pública, realizando operações de compra desses títulos. Ao comprar títulos ele injeta dinheiro no sistema, provocando, então, uma expansão dos meios de pagamentos;

- Fixação da taxa de reserva ou taxa do depósito compulsório – outro instrumento utilizado pelo governo para controlar a oferta de dinheiro é atuando diretamente sobre os bancos. Essas reservas, também conhecidas como depósitos compulsórios, são mantidas pelas instituições bancárias junto ao Banco Central, em uma proporção dos depósitos à vista mantidos pelos bancos. Esse instrumento atua diretamente sobre o nível de reservas dos bancos comerciais. A elevação na taxa de reserva provocará diminuição dos meios de pagamentos, uma vez que reduz as disponibilidades dos bancos para empréstimos. Inversamente, se o Banco Central reduz a

taxa de reserva, as disponibilidades para empréstimo aumentam, provocando uma elevação dos meios de pagamentos;

- Fixação da taxa de redesconto – o redesconto é um empréstimo que os bancos comerciais recebem do Banco Central para cobrir eventuais problemas de liquidez. A taxa de juros cobrada sobre esses empréstimos é chamada taxa de redesconto. Uma elevação na taxa de redesconto induzirá os bancos comerciais a aumentar suas reservas voluntárias. Assim, eles evitam incorrer em altos custos financeiros decorrentes de dificuldades momentâneas de caixa. Um aumento nas taxas bancárias faz com que o montante de empréstimos concedidos pelos bancos comerciais diminua, reduzindo os meios de pagamentos. Claro está que uma redução na taxa de redesconto induzirá à redução das reservas bancárias e à expansão dos meios de pagamentos;

- Controles seletivos de crédito – as autoridades monetárias geralmente possuem poderes para controlar, de forma direta, o nível de dado ativo ou os termos em que os bancos emprestam. As autoridades monetárias têm condições de controlar o volume e a distribuição das linhas de crédito, impor um certo teto às taxas de juros e orientar a finalidade na concessão dos mesmos, determinando prazos, limites e condições.

Além desses instrumentos, o Banco Central utiliza sua autoridade moral e reputação para induzir os bancos a adotarem, voluntariamente, o comportamento considerado apropriado às circunstâncias particulares.

### **2.3 Reservas Cambiais**

Se perguntarmos para alguns políticos, desses que são irresponsáveis, o que não é difícil de achar por esse Brasil afora e bom de conversa, qual a melhor alternativa para sairmos do temido déficit fiscal, acreditamos que a maioria das respostas será: devemos utilizar as nossas reservas cambiais. Parece uma fórmula mágica e simples, daquelas que te faz pensar por que é que ninguém pensou nisso antes. Simples. Por que não é tão simples assim.

O Brasil na última década adotou um modelo econômico fixado em três parâmetros. Conhecido no mercado financeiro como tripé econômico e que se consiste em câmbio flutuante, superávit fiscal e metas de inflação.

Infelizmente nos três últimos anos o governo acabou se esquecendo dessa receita e com isso começou a criar distorções no mercado e criando alguns problemas adicionais para a nação como a da administração das reservas cambiais.

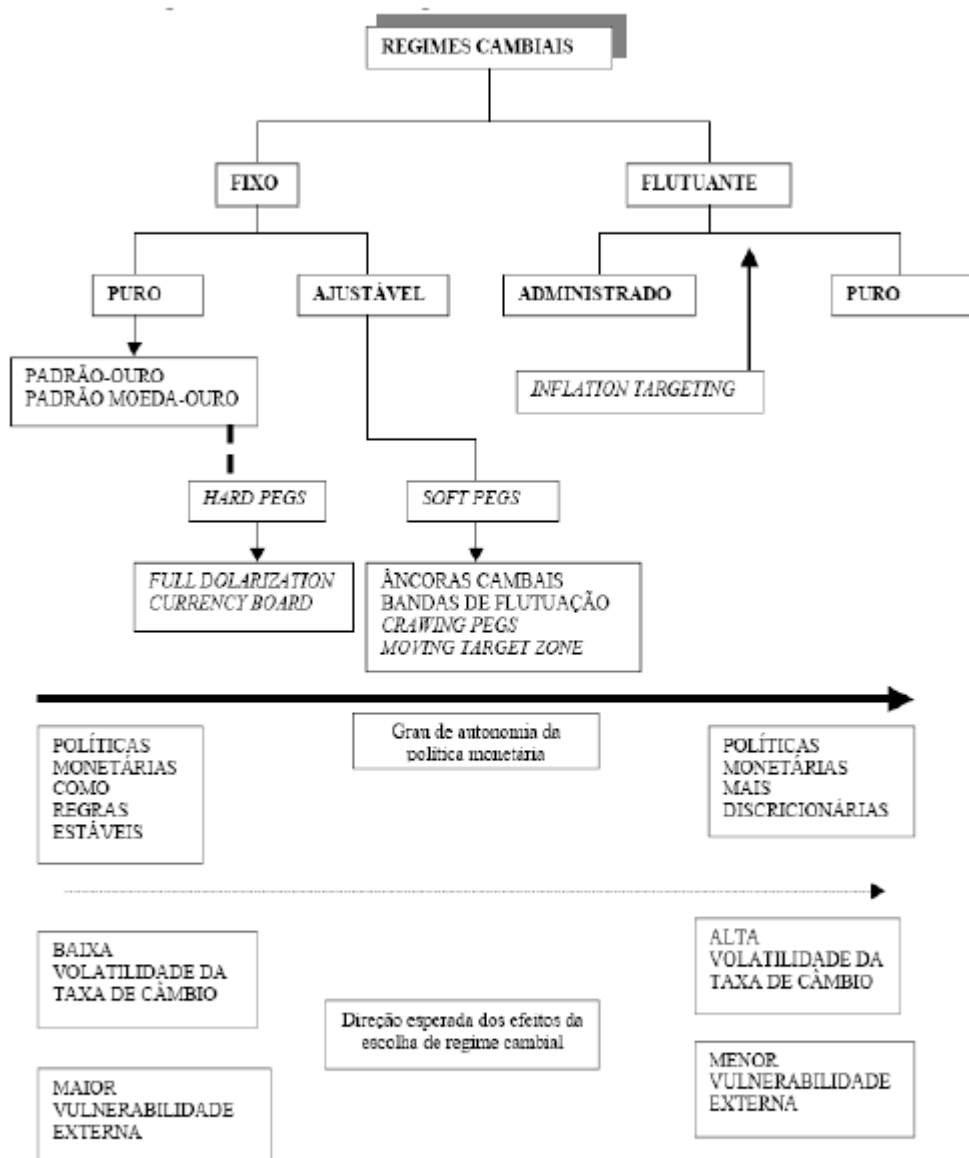
As reservas cambiais tem por objetivo diminuir a volatilidade do câmbio evitando a exposição do país a ataques especulativos em momentos de crise, assim evitando a desvalorização da moeda de forma exagerada. E Podemos verificar que realmente esse tipo de proteção tem seu valor em momentos de crises visto o momento político em que nosso país está.

As reservas cambiais e seu acúmulo estão ligadas diretamente a forma de como será administrado o câmbio. O Brasil atualmente está trabalhando no modelo de câmbio flutuante administrado, que pode ser verificado com as atuações diárias do Banco Central no mercado financeiro, muitas vezes utilizando de Swaps Cambiais.

### **2.4 Regimes Cambiais**

Temos vários regimes cambiais que podem ser adotado por uma nação, caberá a cada nação verificar o modelo que mais se adequará ao seu momento econômico e seus objetivos. Na figura abaixo, segue os regimes cambiais conhecidos.

Fig. 01



Fonte: Banco Central do Brasil

No caso do Brasil temos adotamos o regime de câmbio flutuante administrado para conseguir fortalecer o tripé econômico. Dentro do tripé econômico uma das variáveis é a meta de inflação (Inflation Targeting) e que o cambio flutuante administrado pode contribuir em muito em seu cumprimento.

O regime de metas de inflação muda o foco, deslocando-o dos instrumentos de política monetária e cambial em direção aos próprios objetivos desta. Assume portanto a não aplicabilidade ou a inconveniência da rigidez colocada por metas explícitas quanto a taxas de câmbio, agregados monetários ou taxas de juros.

“Com responsabilidades definidas em termos de taxas ou bandas de taxas de inflação ou de níveis de preços o manejo dos instrumentos se torna prerrogativa do arbítrio dos executores das políticas. A transparência e a prestação de contas, razões subjacentes à existência de um regime explícito de política monetária, podem em princípio ser alcançadas mediante anúncios públicos de metas numéricas de médio prazo para a inflação e o comprometimento oficial das autoridades monetárias com estas. Por centrar diretamente na variável objetivo, de

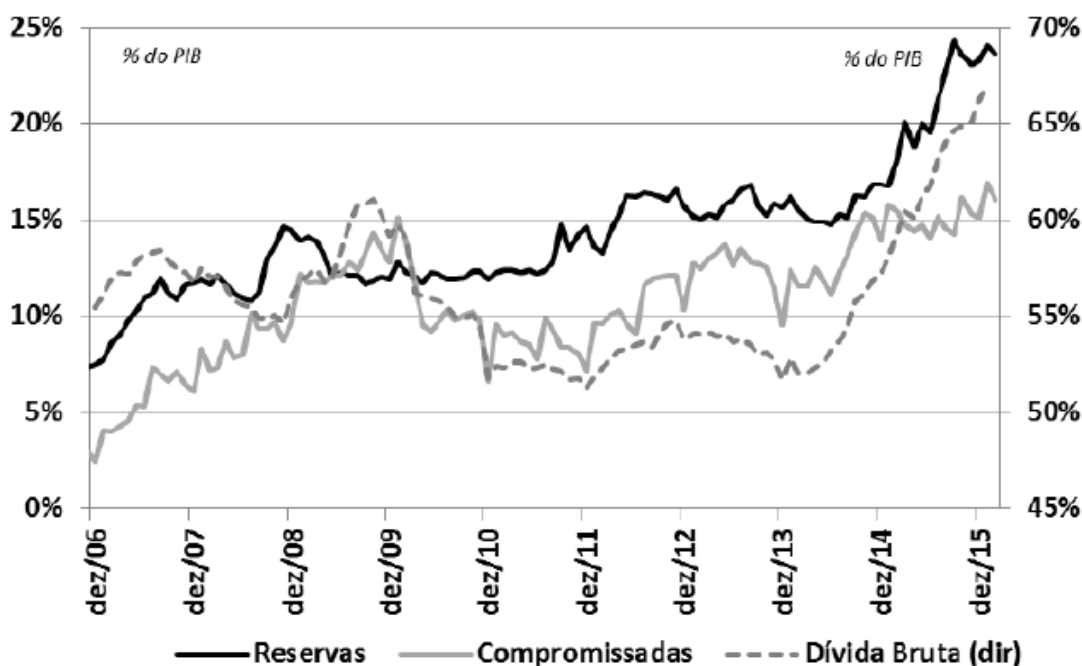
mais clara compreensão pelo público em geral e pelos poderes executivo, legislativo ou judiciário, torna-se mais fácil conciliar o monitoramento externo da ação das autoridades monetárias com a flexibilidade na conduta destas. Há maior poder discricionário dos formuladores e executores de políticas, mas a maior possibilidade de prestação de contas, através dos resultados, constrange tal exercício de poder.” WALSH:STIGLITZ (2003).

A grande acumulação de reservas cambiais com o objetivo de proteger a nação associada a grande volatilidade do cambio tem desafiado a administração das contas públicas.

Para a nação manter as reservas cambiais a mesma precisa emitir títulos de dívida para captar recursos e tirar os dólares no mercado. Isso não seria um problema de difícil administração se as taxas de juros internas para captação e as taxas de juros internacionais para aplicação dessas reservas não tivessem tanta diferença.

Como o Brasil possui uma das taxas de juros reais mais altas do mundo isso se torna um grande problema, visto que o custo para carregar as reservas cambiais que hoje são entorno de US\$ 377 bilhões está próximo de 2,4% do PIB ao ano. Podemos verificar essa situação na figura 2, abaixo.

Fig. 02 – Compromissadas (e Dívida Bruta) subiram para acumular Reservas.



Fonte: Banco Central do Brasil

Uma forma de amenizar esses custos é o pleno funcionamento do tripé econômico que possibilita a redução dos juros reais internos diminuindo o custo de carregamento das reservas cambiais. Lembrando que nos últimos anos a política econômica equivocada utilizada pelo governo do PT foi contraproducente nesse sentido, conforme figura abaixo.

Fig. 03

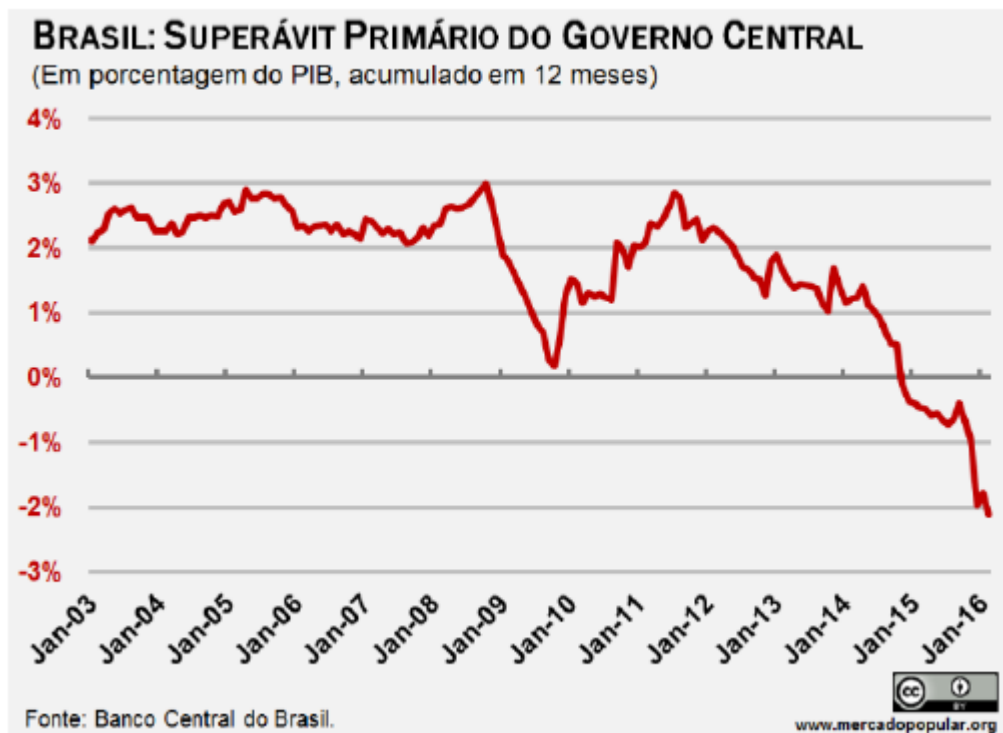


Fig. 04

### ALTA NOS PREÇOS

Inflação na era Tombini fica acima da meta



Fonte: IBGE

## 2.5 Níveis de Reservas Cambiais

A métrica mais conservadora sobre o nível de reserva cambial para o Brasil vem do FMI, que leva em conta uma combinação ampla de fatores e sugere algo ao redor de US\$ 190 bilhões. Montante bem abaixo dos atuais US\$ 377 bilhões que possuímos. O que sugere que existe haver espaço para a redução do custo de carregamento.

### 3.CONCLUSÃO

Voltando ao caso dos políticos fica bem claro que a nação precisa manter reservas cambiais para poder amenizar choques internacionais e problemas gerados pela própria política interna do país. Conforme estabelecido pelo tripé econômico e que ajudou muito o país a se desenvolver, precisamos voltar a gerar superávit primário. Esse superávit não será gerado com o consumo das reservas cambiais que estão altas mas sim pelo controle de gastos do governo.

Caso o governo consiga implementar novamente o tripé econômico teremos uma redução da taxa de juros reais praticadas no país e assim poderemos ter uma redução nos custos de carregamento das reservas cambiais.

Por outro lado precisamos discutir uma forma de reduzir as reservas cambiais para níveis mais baixos, e como proposta acreditamos que esse movimento tem que ser gradual e que os recursos sejam utilizados para investimento em infraestrutura e não para cobrir gastos correntes. O que levou o país a acumular uma grande reserva cambial foi o boom das commodities e precisamos agora desmontar essa operação, mas sem esquecer que essas reservas não devem ser utilizadas para cobrir gastos correntes.

Com a nova política do governo em relação ao crescimento dos gastos públicos as reservas cambiais podem nos ajudar a financiar parte desses investimentos.

### 4.REFERENCIAS

ANDREZO, Andrea & Fernandes & Lima, Iran Siqueira, **Mercado Financeiro – Aspectos Históricos e Conceituais**, Editora Pioneira, São Paulo, 1º Edição 1999

GONÇALVES, Reinaldo & Outros, **A Nova Economia Internacional – Uma perspectiva brasileira**, Editora Campus, São Paulo, 1º Edição 1998.

KRUGMAN, Paul R.; OBSTFELD, Maurice. **Economia Internacional: teoria e política**. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2005.

MANKIW, N. Gregory. **Introdução à Economia: princípios de micro e macroeconomia**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

MONTORO FILHO, André Franco. **Contabilidade Social: uma introdução à macroeconomia**. São Paulo: Atlas, 1992.

NOGAMI, Otto. **Economias emergentes e a sua dependência do capital estrangeiro**. Thomson Business Journal, n.1, nov. de 2003, p.78-83.

PASSOS, Carlos Roberto Martins; NOGAMI, Otto. **Princípios de Economia. 5. ed.** São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005.



SAMUELSON, Paul, trad. Esteves, Manuel, **Sistema Monetário Internacional**, Salvat Editora do Brasil S/A., Rio de Janeiro, 1º Edição 1995.

SAMUELSON, Paul. **Introdução à análise econômica. 8 ed.** Rio de Janeiro: Agir Editora, 1975, volume I e II.

WALSH, Carl; STIGLITZ, Joseph. **Introdução à Microeconomia**. São Paulo: Campus, 2003.

JORNAL O ESTADO DE S.PAULO. **Caderno Economia**. Acessado em 20/09/2016