



## **Caravana do Delírio<sup>1</sup>**

Por meio do alargamento do horizonte imaginativo, os humanos buscam novas possibilidades para a construção de sociedade capazes de superar os mais angustiantes desafios. O enfrentamento das origens das mudanças climáticas ou do aumento da desigualdade social são exemplos contemporâneos de utopias que permeiam as urgências do imaginário moderno.

Aos incautos encanta a utópica proposição de que se destine parte das reservas internacionais brasileiras na administração do fluxo de comercialização das *commodities* cotadas em bolsas de mercadorias (promovendo a retenções de estoques na origem com o emprego dessa liquidez). Sustenta-se essa proposta na necessidade de valorizar a riqueza contida na produção de matérias-primas agropecuárias que, na maior parte das situações, são negociadas por oligopsônios transnacionais com “capacidade” de manipular os preços.

Concretamente, acarreta relativa perda financeira para a autoridade monetária nacional a troca de dólares oriundos do saldo da balança comercial que passarão a ser remunerados a 0,5% a 1,0% ao ano (quando aplicados em TBonds - Treasury Bonds Estadunidenses), enquanto os reais obtidos pelos exportadores passarão a receber no mínimo 8,25% a.a., atual patamar da taxa SELIC, quando aplicados no mercado financeiro interno. Esse descasamento gera prejuízo financeiro ao tesouro que pode ser, eventualmente, compensado pela desvalorização do real. Entretanto, consiste no desajuste entre taxas de juros e, mais recentemente, no acúmulo de prejuízo ao erário, o maior apelo para que se convertam em mercadorias os dólares excedentes da corrente de comércio ao invés de títulos soberanos dos países centrais de baixíssimo rendimento.

Como a flutuação cambial tem ocorrido apenas na margem, ou seja, sem capacidade de amortizar o prejuízo financeiro registrado pelo descasamento das taxas de juros, a queda acentuada da SELIC ao longo dos últimos 12 meses contribuiu fortemente para mitigar a perda, ou seja, reduzir o custo de carregamento das reservas internacionais. Pode-se considerar que, ao invés de perda, esse é o custo financeiro da garantia de imunidade (prêmio de seguro contra crises cambiais) frente a ataques especulativos contra o

real, como já ocorreu no passado, gerando imensa instabilidade na economia, com necessidade de solicitação de socorro às agências internacionais (FMI e Banco Mundial).

O deslumbramento gerado pela proposta, todavia, possui alicerce de barro. As operações financeiras de Adiantamento de Contratos de Câmbio (ACC) e sua congênere, o Adiantamento de Contrato de Exportação (ACE), consistem em modalidades de pré-financiamento dos exportadores mediante transações que resultem em embarques internacionais futuros. Coordenadas pelo Banco Central do Brasil (BACEN), entidade que também responde pela política monetária do país), as operações cambiais efetuadas, descontadas das vendas de dólares demandados pelos importadores mediante depósito em reais junto a instituição (balanço de compra e venda), são imediatamente acompanhadas pelo lançamento de títulos do tesouro nacional, visando neutralizar o efeito monetário, portanto inflacionário, desse excedente de moeda no mercado. A ação sobre o mercado favorece o cumprimento do regime de metas inflacionárias, elemento central da política monetária.

O lançamento contábil diário das operações no ativo e passivo do BACEN (marcação a mercado) o impede de dispor desses valores para outros fins. Na apuração de seu balanço semestral e por ordenamento legal do assunto (Lei de Responsabilidade Fiscal), caso a operação resulte em lucro, o montante é repassado ao tesouro e, em caso contrário, ocorrendo perda esta será coberta pelo tesouro.

Empregar os dólares para a formação de estoques de café, ou de qualquer outra mercadoria destinada à exportação, pode até parecer razoável, mas na realidade impediria gestão ajustada da política monetária, podendo colapsar a economia com surto inflacionários e recessão prolongada, o que, evidentemente, traria mais prejuízos aos supostos beneficiários (produtores rurais) do que vantagens.

Refletir a demanda e abandonar a linearidade do pensamento e convicções, do-brando-os (*flexus*) frente ao contraditório, induz à formação de nova consciência sobre aquilo que antes escapava, enriquecendo o debate e tornando profícua a ação.

<sup>1</sup>Artigo inspirado em: OLIVEIRA, R. Propor uso das reservas é vender ilusão. *Valor Econômico*, São Paulo, 3 mar. 2016. Disponível para assinantes em: <<http://www.valor.com.br/brasil/4464050/propor-uso-das-reservas-e-vender-ilusao>>. Acesso em: dez. 2017.

**Palavras-chave:** reservas internacionais, estoques públicos, políticas públicas, política monetária.

Celso Luis Rodrigues Vegro  
Pesquisador do IEA  
[celvegro@iea.sp.gov.br](mailto:celvegro@iea.sp.gov.br)

Liberado para publicação em: 26/12/2017