

# Armadilha das reservas altas

por Maria Christina Carvalho  
de São Paulo

"Apesar de estar mirando a retomada das atividades, o governo vai acabar acertando o tiro no que não viu e constitui um grande problema, a acumulação das reservas internacionais." A afirmação é de Luís Eduardo de Assis, economista-chefe do Citibank, a respeito da intenção do governo de reduzir os juros. O economista participou do lançamento do número de novembro da publicação Indicadores do IESP, ontem.

Para Assis, a política de juros reais elevados, empreendida pelo ex-ministro Marcílio Marques Moreira, é o principal motivo da expansão das reservas internacionais brasileiras. Os juros altos pretenderam conter a inflação, mas, na medida em que começaram a atrair o capital externo — pela vantagem oferecida, em comparação com as taxas internacionais —, criaram uma armadilha.

Para absorver essas reservas, o governo emite títulos da dívida pública, trocando um dinheiro que custa 3% ao ano (taxa internacional) por títulos de 25% ao ano (custo interno da dívida). Mas, nessa operação, ele apenas está conseguindo segurar os juros, pois a liquidez continua crescendo. A medida mais ampla da moeda (M4) está em US\$ 107 bilhões e pode se transformar em dinheiro vivo em sete dias.

Segundo Assis, a armadilha só pode ser desmontada com a redução dos juros. Já houve declínio de 2,5 para 1,5% reais, ao mês. Mas alerta que essa opção pode causar nova preocupação com as reservas mais à frente.