

A tática no uso das reservas

Observar, aprender e competir com os melhores do mundo só pode nos fazer bem

Gustavo Franco

Durante boa parte dos anos 70, quando a situação externa do País era confortável, o Banco Central (BC) estava na fronteira tecnológica no tocante à administração das nossas reservas. A capacitação do pessoal e a qualidade dos sistemas gerenciais e de contabilidade eram as melhores que se podia ter. Foi no BC, por exemplo, a instalação da primeira mesa de operações internacionais digna desse nome no País. Foi o BC quem dobrou o Ministério das Comunicações (então trabalhando nos cânones da inesquecível Lei da Informática) a autorizar os serviços como a *Reuters* e a *Telerate/CMA*, sem as quais a administração de reservas ficava, digamos, precária.

Ao final de 1979, mercê de peripécias cambiais que a Nação (infelizmente) esqueceu, nossa situação externa era tal que, em vez de administração de reservas, já vivíamos uma situação que podia ser descrita como "da mão para a boca". Finalmente em 1982, com a primeira crise mexicana (que terminou oferecendo um excelente álibi para as bobagens de 1979), tudo o que restou foram alguns latões da chamada lama anódica, ou seja, os resíduos do processamento do ouro dos quais apenas alguns poucos gramas do metal podiam ser ainda aproveitados. Acabamos literalmente na lama!

Não havendo propriamente o que administrar, ao longo de quase uma década os profissionais especializados deslocaram-se para outras áreas do BC, ou mesmo para o setor privado, e os sistemas foram caindo em desuso. Enquanto isso, na área privada, as tecnologias de gestão de carteira foram experimentando verdadeira revolução mercê de inovações nas áreas de informática e comunicações e da extraordinária ampliação do escopo dessa atividade em função da globalização financeira e da explosão dos derivativos.

Eram enormes os desafios que se apresentavam ao BC no início dos anos 90, quando começam novamente a crescer as reservas internacionais. Muitas iniciativas foram deflagradas, a partir daí, a fim de recuperar os padrões antigos de qualidade na gestão das reservas, mas nada podia ser posto em prática por conta da necessidade de manter nossas reservas depositadas no Bank of International Settlements (BIS), com remuneração inferior à de mercado, de modo a evitar os riscos de arresto.

O prejuízo foi considerável, e apenas em novembro de 1994, após decisão favorável da Corte de Nova York na ação movida contra nós pela família Dart, a diretoria do BC se sentiu confortável para autorizar a diversificação

de nossos parceiros na aplicação de reservas - e, mesmo assim, em apenas algumas jurisdições.

Os preparativos para esse momento tinham sido exaustivos. As bases da nossa política de administração de reservas tinham sido definidas em 1992, pela aprovação, pela diretoria do BC, de critérios copiados e adaptados dos utilizados pelo Banco Mundial, uma instituição exemplar nesse domínio. Esses critérios estabelecem em detalhe os tipos de aplicação financeira (CDBs, bônus, derivativos, etc.) e de parceiro com que se pode trabalhar, em ambos os casos restringindo nossa atuação a instituições e instrumentos com os melhores ratings (classificação de risco dada por agência especializada). São bastante conservadores esses critérios, mas não há como ser diferente em se tratando das reservas internacionais da Nação.

A implementação desses critérios tem sido gradual e cuidadosa. De lá até os dias de hoje, nossas aplicações no BIS foram reduzidas progressivamente a cerca de 15% das nossas reservas, devendo se reduzir ainda mais no futuro. Os recursos aí liberados foram diversificados num universo de cerca de 130 bancos internacionais de primeiríssima linha (dos quais compramos CDBs de prazos variados) e também em bônus, letras e notas de governos, instituições supranacionais, sempre atendendo às disposições sobre rating, sobre distribuição por prazos e composição de moedas.

A escolha de bancos parceiros, bem como o estabelecimento dos limites operacionais para cada um, obedece a algumas considerações adicionais, como o tamanho da instituição, sua *exposure* no Brasil (sua presença aqui, os créditos concedidos, o volume de linhas comerciais cedidas, etc.) e também nossa memória (bem sabemos quem nos tratou especialmente mal, por exemplo, em negociações passadas). O nome disso é reciprocidade e nesse caso se trata de usar a nossa parceria para alavancar negócios com o País, estabilizar e baratear o financiamento do nosso comércio exterior.

Essa diversificação, evidentemente, elevou a rentabilidade das nossas reservas: passamos de algo como libor *menos* cerca de meio ponto porcentual para algo como libor *mais* cerca de meio ponto porcentual. Um ganho de 1%, que representaria, para reservas da ordem de US\$ 50 bilhões, algo como US\$ 500 milhões anuais.

É muito dinheiro, mas alguém sempre poderá dizer que é pouco e se esperava mais da nossa saída do BIS. Mas é preciso não esquecer que os nossos padrões de segurança são muito estritos: não compramos ações, não especulamos, não tomamos posições a descoberto, etc. Essa é uma boa justificativa para uma baixa rentabilidade, mas não deve de modo algum nos impedir de buscar algo melhor. Em termos absolutos, a rentabilidade que a equipe do Departamento de Operações Internacionais do BC (Depin) conseguiu no ano passado foi de cerca de 6,5% (medida em dólares). É difícil saber se é muito ou pouco, pois não há bases conhecidas de

comparação. Os diversos Bancos Centrais mundo afora não publicam essa estatística com clareza e regularidade. A avaliação que temos é que poucos Bancos Centrais por aí conseguem superar o nosso desempenho e isso se deve ao competente trabalho dos profissionais do Depin, comandados pelo dr. Joubert Furtado, que implementaram um corajoso projeto de modernização, quase que de reengenharia, da nossa mesa de operações, a fim de recuperar os padrões passados de excelência.

É nesse contexto que deve ser visto o processo de alocação de pequenas parcelas das nossas reservas a gerentes externos. Trata-se aí de uma experiência- piloto, envolvendo cerca de 2% das nossas reservas (jamais 70%!), que seriam alocadas a um pequeno número de administradores profissionais, sujeitos a uma rotatividade periódica a partir de seu desempenho. Há várias vantagens no programa e vários pontos a observar. Em primeiro lugar, em vista do reduzido volume envolvido no programa, não há que falar em "informação privilegiada" por parte dos gerentes externos, pois estes não têm nenhum elemento para saber como evoluem os outros 98% das reservas.

Em segundo lugar, a partir dos resultados obtidos pelos gerentes externos (os quais, evidentemente, estarão operando dentro das mesmas limitações e dos mesmos padrões de segurança que nós) é possível obter um teste para o nosso desempenho, ou seja, saber, afinal, se 6,5% é muito ou pouco. É claro que os profissionais cobram taxa de administração, como qualquer fundo de investimento, por exemplo, o que, por si só, não impede que o seu desempenho possa ser superior ao nosso (quantas vezes um fundo de investimento não supera, em rentabilidade, a TR ou o CDB)?

De nossa parte, encaramos essa competição como um desafio sério, para o qual demoramos a nos preparar. Como bem se sabe, na área pública são tortuosos e complexos os processos a cumprir para obter treinamento no Exterior, bem como para adquirir equipamento ou sistemas. Mas se, por um lado, isso nos deixa em desvantagem, deixa clara, por outro, uma vantagem, talvez a principal, do nosso programa de gerentes externos: a transferência de tecnologia. Sabemos que, no contexto internacional, a administração de carteiras é uma atividade altamente profissionalizada e envolve uma extraordinária sofisticação instrumental. Por meio do programa, nossas equipes poderão observar a atuação dos melhores profissionais do mundo e terão acesso a todos os sistemas por eles utilizados. O salto de qualidade aí envolvido é imenso. Observar, entender, aprender e competir com os melhores do mundo, nessa como em qualquer outra área, só pode nos fazer bem.

Gustavo Franco é diretor de Assuntos Internacionais do Banco Central