

# Balanços registraram ganho com descasamento de moeda e de prazos

por Ângela Bittencourt  
de São Paulo

Os balanços dos bancos relativos ao primeiro semestre deste ano — que começaram a ser divulgados há algumas semanas — confirmam com inequívoca precisão a última grande fase de descasamento de prazo ou moeda vivenciada pelo sistema.

De modo geral, os bancos estão apresentando grandes lucros e índices de rentabilidade bastante elevados para um período onde a correção monetária deixou de existir e as carteiras de crédito enagreceram.

Basicamente, três tipos de operação financeira absolutamente descasadas são responsáveis pelos resultados positivos das instituições: o fato de muitos bancos embarcarem no Plano Verão — anunciado em 15 de janeiro —, sentados sobre uma ampla captação de recursos feita anteriormente com títulos indexados à variação da antiga OTN fiscal; à possibilidade, que se revelou extraordinária, de utilizar moeda em cruzados para emprestar a tomadores em dólar, que estava congelado ao par; e, ainda, à capacidade de os bancos alavancarem suas posições “vendidas” das carteiras de câmbio (que era de US\$ 7,5 milhões e agora reduzida para US\$ 1 milhão, por determinação do Conselho Monetário Nacional) e emprestar em cruzados novos para tomadores de crédito ou para outras instituições no mercado interbancário.

## OTN CONGELADA

Com o congelamento da OTN em NCz\$ 6,17 no Plano Cruzado, e sua imediata extinção, o governo permitiu, na prática, que os bancos, como ele próprio, governo, desse um calote nos investidores que amargaram sérios prejuízos na medida em que sua aplicação deixou de ser corrigida monetariamente. A perda tornou-se maior principalmente para os investidores mais conservadores, que compraram títulos com prazos mais longos.

Os bancos, por sua vez, acabaram direcionando estas carteiras de recursos — que seriam remunerados pela OTN congelada — para operações de crédito (para tomadores finais ou interbancário) cobrando juros prefixados muito elevados, seguindo a determinação do governo, que focalizou a utilização de juros prefixados e também promoveu uma elevação histórica do custo básico do dinheiro na economia (“overnight” com lastro em Letras Financeiras do Tesouro).

## FORÇA DO DÓLAR

As operações em moeda estrangeira também cresceram aceleradamente com as instituições recorrendo às suas posições “vendidas” da carteira de câmbio — que foram ampliadas significativamente logo após o Plano Verão com o forte movimento de antecipação de contratos de câmbio e exportação, responsáveis por um volume de operações em torno de US\$ 2 bilhões em prazo de duas semanas — e que podiam ser cobertas com o custo de dólar congelado em NCz\$ 1,00.

Estas operações em moeda estrangeira tornaram-se tão pesadas e freqüentes logo após o Plano Verão, que a Bolsa Mercantil e de Futuros (BM&F) registrou uma explosão de negócios no mercado futuro de câmbio. Neste mercado, as posições em aberto superaram 80 mil contratos, com negócios diários superando por dias seguidos US\$ 100 milhões. A corrida ao futuro teve um objetivo: buscar “hedge” para cobrir o descasamento de moeda, pois as instituições financeiras passaram a cruzar dólar com cruzados novos e vice-versa.

O ganho das instituições perdurou, pois — apesar da queda do “overnight” acentuadamente a partir de maio — seus repasses de cruzados prefixados já estavam com remuneração garantida com juro elevado. Um volume amplo de operações estava comprometido com prazo longo e a remuneração ainda era a prefixada, bem elevada, adotada logo após o choque.

Da mesma forma, contudo, que muitos bancos acertaram descasando as operações, outros cometem um erro de avaliação de maio para junho. Nem todos, ou muito poucos profissionais do mercado, acreditavam na possibilidade de o Índice de Preços ao Consumidor (IPC) subir do patamar de 9 para quase 25% de um mês para outro.

Alguns executivos muito experientes confessam

que, embora os juros prefixados já refletissem inflação bem aquecida em junho, eles resistiam a apostar numa alta de tamanha magnitude e continuavam emprestando dinheiro por 30 ou 50 dias cobrando taxa de juro prefixada e rolando parte dessa carteira de crédito no interbancário “overnight”.

Estas mesas de operações de grandes bancos sómente se convenceram da trajetória violenta que seria confirmada mais tarde pela inflação oficial — levando o governo, de vez, a reindexar a economia pelo BTN fiscal — quando os juros no mercado aberto (em LFT) não paravam de subir, puxando o interbancário “over”.

## VARIAS MOEDAS

“Nesse momento”, explica um diretor de captação, “nós saímos correndo atrás de dinheiro com prazo mais longo, pagando o que fosse necessário para casar com a carteira de crédito já repassada com juro prefixado e por prazo mais longo.” Muita gente observou o movimento desse banco e não compreendeu na época o que estava ocorrendo. Sua disposição anunciada de recolher o dinheiro disponível em outras instituições tinha uma explicação que certamente não seria comentada por seus executivos: era a busca desenfreada por um tipo de moeda que evitasse um prejuízo absurdo por descasamento. Não era falta de liquidez da instituição.

O Brasil tem um padrão monetário: o cruzado novo. O sistema financeiro convive, contudo, com vários tipos de moeda:

• a prefixada, que embute uma estimativa inflacionária.

• a pós-fixada, que pode estar indexada aos mais diversos índices, sendo os mais freqüentes o Bônus do Tesouro Nacional (BTN) fiscal — sucessor da OTN, que já foi a ORTN e significa a correção monetária — e a Letra Financeira do Tesouro (LFT), que corresponde à taxa primária de juros da economia.

• O dólar ou, pelo menos, uma indexação referenciada na moeda americana.

O risco de transformação de uma moeda para outra é assumido pela divisão financeira dos bancos e empresas. Se as conversões ou cruzamentos de moeda derem prejuízo, são estas divisões que responderão pelo resultado.

Com a sofisticação das operações financeiras nos últimos anos e as freqüentes mudanças de regra impostas pelo governo — que desde 1985 processou três choques na economia tentando conter a escalada da inflação —, estas divisões tornaram-se um ponto nevrálgico dentro dos conglomerados financeiros e industriais.

Com o tempo, alguns cuidados começaram a ser tomados para evitar qualquer equívoco, seja na adoção de estratégias operacionais de prazos mais longos ou em triviais operações para a formação de taxas de juros.

Num sólido casamento com o departamento técnico, a divisão financeira possui geralmente um acompanhamento minucioso e sistemático de todos os segmentos do mercado financeiro e de capitais a cada dia, além das projeções ou expectativas para o futuro.

## COMITÉ DE TAXAS

Desse comitê participam basicamente sete pessoas: o diretor financeiro do grupo, o gerente da divisão financeira ou de gestão do caixa, o gerente da Tesouraria, o gerente do banco de investimento e do banco comercial, o responsável pela área de câmbio e pela corretora do conglomerado. São eles que formarão o preço do dinheiro, normalmente a partir do posicionamento definido da mesa de operações da Diretoria da Dívida Pública do Banco Central, que administra o juro básico das operações no mercado aberto.

Em algumas instituições do País este mesmo grupo de executivos constitui a “mesa de arbitragem”. Esta mesa é a responsável pela distribuição ou repasse de moeda entre os diversos mercados visando maximizar o retorno dessa moeda.