

Dedip, um bilionário *União Pública*

por Celso Pinto
do Rio

Segunda-feira foi um dia tranqüilo no Departamento da Dívida Pública — o setor do Banco Central que cuida das operações de open market. Não mais do que uns Cr\$ 2 bilhões de negócios com títulos federais foram fechados por sua mesa de operações (este volume pode chegar a Cr\$ 5 bilhões ou Cr\$ 7 bilhões em dias mais ativos). Apenas cerca de 2.400 transações com Letras do Tesouro Nacional passaram pelo serviço de custódia e liquidação. O leilão de Cr\$ 11,5 bilhões em LTN de 91 e 182 dias foi executado sem grandes problemas. Ao fim do dia, o sistema bancário ficou com menos Cr\$ 145 milhões de papéis

comprados ao BC, e as estatais ficaram com mais Cr\$ 75 milhões em Letras e Obrigações Reajustáveis resgatadas. Para os técnicos e operadores do Dedip, foi um dia decepcionante.

No Dedip, em definitivo, falar em milhões não sensibiliza ninguém. E, na verdade, um departamento bilionário. No primeiro semestre deste ano, contabilizou perto de Cr\$ 6 bilhões em lucros operacionais no open, mais da metade do lucro obtido pelo Banco Central. *Em situações de emergência*, como no caso do "estouro" da distribuidora Tema, no ano passado, foi capaz de injetar Cr\$ 10 bilhões, em apenas dois dias, no mercado financeiro (um volume equivalente a toda a emissão de papel moeda neste ano). E é talvez um dos poucos lugares no País onde preencher um cheque pode esbarrar em obstáculo tão espinhoso como a falta de espaço necessário para colocar todos os números; como, de fato, aconteceu com um cheque superior a Cr\$ 1 bilhão, para o Banco do Brasil, em favor da conta de um banco estatal.

Por isso mesmo, não deixa de ser irônica a "austeridade franciscana" de suas instalações, em dois prédios, no Rio, na definição bem-humorada do chefe do Dedip, o advogado e contador José Pais Rangel. A mesa de operações, centro nervoso do Departamento, seria considerada uma reliquia por boa parte dos bancos privados nacionais. O quadro de acompanhamento dos negócios e cotações das Letras do Tesouro com diferentes vencimentos continua limitado a 15 "dealers" (instituições que executam operações em nome do BC), embora, há algum tempo, o Dedip trabalhe com 20 empresas, entre bancos comerciais, de investimento, corretoras e distribuidoras.

A coleta de dados sobre a situação do sistema bancário no País — vital para orientar a atuação do Dedip — depende da boa vontade de um único telefone direto, através do qual um funcionário recolhe informações de oito regionais do BC, em todo o País, sobre os resultados da compensação no Banco do Brasil. Para se chegar a salas como a que acompanha o andamento de todas as ações de empresas possuídas pelo Estado, é preciso atravessar um labirinto de corredores e se esgueirar dos restos de uma mesa de telefonia nunca instalada.

O Dedip, de toda forma, funciona. Mesmo que sobre um "barril de pólvora", como um de seus técnicos classifica as operações gerais de open market. O peso de um só telefonema pode significar gordos lucros ou pesados prejuízos para as instituições financeiras e investidores. Um comentário despreocupado ou uma repentina mudança de humor de um de seus operadores podem transformar-se, na velocidade vertiginosa com que circulam os papéis e os rumores no mercado financeiro, em um indício de um período de "aperto" ou "folga" de juros que chegam

a 7% ou 8% ao mês, ou de dinheiro quase de graça, a taxas simbólicas de 0,5% ou 0,8% ao mês.

Os oito operadores e o chefe de operações da mesa do Dedip sabem disso. Daí por que a cada um deles cabe, além de executar a estratégia operacional definida, ser o mais discreto possível. "A regra, aqui, é sempre devolver as perguntas ao mercado", explica o chefe da Divisão de Mercado, o economista Antônio Ribeiro de Souza, 35 anos, 12 anos de Banco Central. "Se alguém perguntar, por exemplo, o que eu achei das declarações atribuídas ao Simonsen de que o governo poderia acabar com as LTN, eu devolvo: o que você pensa disso? Você acha viável? Quais seriam as conseqüências?" Para quem se esquecer, existe um aviso na sala de operações, afixado pelo atual presidente do BC, Carlos Brandão, quando pertencia ao Dedip: "Sr. Operador, lembre-se de que sua palavra é a palavra do Banco Central". Ele poderia ter acrescentado: "Lembre-se de que sua opinião sempre se pode transformar em um boato".

(Continua na página 11)

Dedip, um bilionário

por Celso Pinto
do Rio
(Continuação da 1ª página)



José Pais Rangel

que teve como objetivo facilitar a vida dos bancos para que reduzissem seus empréstimos), ela é cumprida, mesmo que isso implique aumentar a liquidez do sistema. Se a prioridade é recolher grande volume de recursos, isso é feito, ainda que jogue os juros mensais à casa dos 8 ou 9%. Por vezes, trata-se, simplesmente, de apagar incêndios, como foi o caso da Tema e de outras quebras e crises no open nestes últimos anos. Se, com isso, houver aumento no volume de meios de pagamento (estimulando, como reza a cartilha oficial, as taxas de inflação), paciência.

Na média, procura-se trabalhar dentro do que sugerem os dados estritamente técnicos, de mercado. Ou, na pior das hipóteses, tenta-se adequar, da melhor maneira possível, recomendações menos técnicas a padrões mais técnicos.

Isso quer dizer, na rotina de trabalho do Dedip, há dias que iniciam pouco depois das 8 h e que se prolongam, com frequência, além das 20 h — ao menos, para os mais importantes funcionários. Até as 9 h ou 9h30, aquele funcionário com seu único telefone direto coletou e preparou os indicadores principais, do dia, do sistema bancário. No jargão do mercado financeiro, levantou as condições de "liquidez" do sistema bancário.

Só que liquidez, para o Dedip, tem um sentido muito preciso. Com os dados das oito regionais do BC em todo o País, obtidos junto às agências do Banco do Brasil, sabe-se, de um lado, a situação do sistema bancário (quanto os bancos podem sacar do compulsório — dentro do critério de que se pode movimentar livremente até 30% do volume recolhido compulsoriamente —, qual o volume de "float" — cheques que estão em trânsito de uma agência a outra —, nível de assistência financeira, reservas livres no BB, volume a descoberto na compensação, volume de negócios com cheques BB); do outro, os principais indicadores monetários (saldo das operações com LTN e ORTN, movimento cambial, depósito sobre importações, depósito compulsório, papel-moeda emitido, caixa do BB, redesconto seletivo e posição de caixa do Tesouro).

E uma radiografia segura não só sobre a sobra ou falta de dinheiro nos bancos, como das alternativas de que dispõem para enfrentar dificuldades. Segunda-feira, por exemplo, os números indicavam calma geralizada. Pequenas perdas na compensação que poderiam ser cobertas, com tranquilidade, apenas com o uso dos 30% do compulsório, recursos pelos quais os bancos nada pagam. O sistema, como um todo, tinha excesso de recursos recolhidos, boa margem de depósitos voluntários no BB, nível próximo de zero de assistência financeira de emergência do BC. Na prática das negociações do dia-a-dia do open, isso significava que seria mínima a pressão sobre "cheques BB" — cheques imediatamente sacáveis, negociados a juros de mercado entre bancos no "vermelho" na compensação bancária e bancos com "excesso" de reservas.

Calmia nos bancos, cautela nos índices e péssimo ânimo

Alguns indicadores monetários, por sua vez, sugeriam relativa cautela. Nesta semana, só em recolhimentos diversos, os bancos vão transferir para os cofres do BC mais de Cr\$ 14 bilhões (sendo Cr\$ 7,16 bilhões apenas nesta quinta-feira). O Tesouro ostentava um gordo superávit (na casa dos Cr\$ 8 bilhões), e isto quer dizer menos recursos no sistema. Também as contas cambiais que, durante o primeiro semestre continuaram funcionando como injeção de cruzeiros (ou seja, continuou grande o volume de dólares que, ao entrar no País, foram trocados por cruzeiros), começam a atuar no sentido inverso (índice de queima de reservas, ao lado de menor ritmo na entrada dos dólares).

Como, então, deveria atuar o Dedip? Tentando "enxugar" parte da liquidez revelada pelos dados bancários (e

que poderia ativar o nível dos empréstimos), ou manter relativa cautela sugerida pelos indicadores globais?

Para responder a esta questão, um terceiro aspecto é considerado: qual o ânimo do mercado? Na segunda-feira, oscilava entre mau e péssimo. Os bancos e o sistema financeiro em geral ainda tentavam digerir duas novidades desagradáveis: o que, afinal, significa a "economia de guerra" mencionada pelo presidente; e qual o significado das declarações do ministro Simonsen, ao mencionar a hipótese de se acabar com as LTN? Ao menos em relação às LTN, o Dedip tem uma idéia clara. Como explicou José Pais Rangel, as declarações não passariam de mera "hipótese de trabalho" do ministro da Fazenda, baseada em um estudo encomendado, há algum tempo, ao IPEA, pedindo que seus técnicos fizessem uma simulação de quais seriam as consequências se o governo resolvesse resgatar suas Letras. No mercado, contudo, o "balão de ensaio" repercutiu em algumas áreas como uma bomba. Na prática, muita gente passou a vender seus títulos, especialmente de curto prazo, esperando maior clareza no futuro. Crescia, também, a expectativa de nova elevação nas taxas das LTN nas próximas semanas, na esteira das incertezas econômicas.

Ponderadas as variáveis e frente à situação de apatia e cautela do mercado, o Dedip optou pelo bom senso: nem grandes retiradas, nem grandes injeções. Apenas a ativação de negócios com algumas Letras pouco negociadas. Em outros termos, se o BC não tem poderes suficientes para sanar as inseguranças coletivas, ao menos decidiu não agravá-las. De fato, pouco depois das 9 h 30, o mapa preenchido a cada meia hora pelos operadores, sobre a situação das instituições "dealers", mostrava que quase todas já tinham "zerado" seus caixas; e quem ainda trabalhava no "vermelho", dispunha de inúmeras alternativas para cobrir as perdas de compensação. As 11 h os telefones da mesa de operações estavam praticamente mudos. Uma ou outra estatal pediu o resgate de alguns papéis. O mercado, em geral, estava parado.

A mesma cautela acompanhou o leilão de Cr\$ 4,5 bilhões em LTN de 91 dias e Cr\$ 7 bilhões em Letras de 182 dias. Os lances das instituições financeiras já estavam feitos e entregues, por escrito, ao BC. Na mesa de operações, consultas feitas aos "dealers" revelavam, com bastante precisão, seu conteúdo. O consenso do mercado era pela manutenção de taxas, embora alguns técnicos do Dedip supusessem uma disposição para elevar em alguns pontos as taxas de

remuneração. Avaliado o consenso, o chefe da divisão de mercados, reunido ao chefe do Dedip, formula o lance do próprio BC. A esta altura, sem grandes riscos: se o mercado espera a manutenção de taxas, é praticamente certo que se o BC fizer um lance com taxas um pouco inferiores, ficará com a parte do leão no rateio dos Cr\$ 11,5 bilhões, para sua carteira própria; ou o inverso. Optou-se pelo reforço na carteira. Abertos os lances e computados os resultados, o BC saiu com sua carteira ainda mais gorda — no caso, para atender à forte demanda de negócios por parte das estatais.

Enquanto a mesa de operações fechava seus últimos negócios, no andar de baixo, numa pequena sala que reproduz o mesmo padrão de "austeridade franciscana" (até que se acabem as obras do novo prédio do BC no Rio), o "Serviço de Performance", uma equipe de 11 técnicos, preparava dois tipos de trabalho vitais para o Dedip: preceções estatísticas sobre os principais indicadores econômicos, especialmente o Índice de Preços por Atacado, base da correção monetária e um pormenorizado acompanhamento das instituições financeiras. Do acompanha-

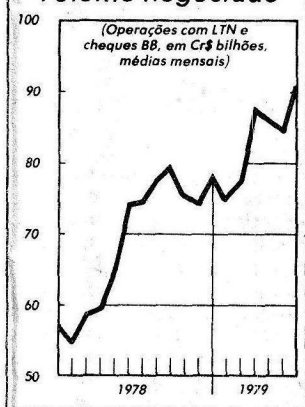
Nos dossiês, um roteiro para os namoros e os desquites

mento diário das posições de recompra, assim como de tudo que diga respeito às operações com open, resultam detalhados dossiês de cada instituição. Esses dossiês servem não só para controle do BC, como roteiro para futuros "namoros" com instituições aptas a se tornarem "dealers", ou estripitosos "desquites".

Não é, obviamente, uma garantia de integridade e honestidade das instituições financeiras que operam no open. Caso contrário, o mercado aberto não teria de sofrer, como sofre, periódicos abalos com crises de grandes proporções, às vezes desencadeadas por um simples e irrisório cheque sem fundos.

A origem das crises, como gosta de repetir o chefe da Divisão de Custódia e Liquidação do Dedip, Roberto Gregório de Souza Pinto, está no próprio esquema de funcionamento do mercado. As operações usuais de "overnight" resumem-se, em sua essência, na troca de um cheque imediatamente sacável por outro, administrativo, que só será "bom" no dia seguinte, quando a compensação for feita. Como quem recebe o

Volume negociado



Fonte: Andima

cheque sempre supõe que ele tem fundos, vai realizar outras operações baseadas num dinheiro que, de fato, ainda não possui. Uma única operação pode gerar sete ou oito outros negócios distintos, no que se convencionou chamar de "cadeia da felicidade". Se algum elo da cadeia romper, vai atingir todos seus integrantes. A distribuidora Tema, por não honrar um cheque de Cr\$ 30 milhões, obrigou o BC a injetar Cr\$ 10 bilhões para apagar o incêndio.

Souza Pinto tem especial sensibilidade para esses assuntos. Como responsável pelo serviço de custódia e liquidação, por sua divisão passam todos os negócios feitos com LTN, e a cada dia surgem os negócios pendentes e as operações em "vermelho", por descuido, erro involuntário ou, mais raramente, má fé. O Dedip acredita que esses problemas serão muito reduzidos com o novo sistema de "clearing" (ver matéria ao lado).

Os resultados e dados recolhidos por todas estas divisões vão desaguar, ao fim do dia, na reunião do "Comitê Interno" — composto pelo chefe do Dedip, seus auxiliares diretos e os chefes de divisões. Nesta reunião, é definida a estratégia básica de atuação do Dedip no open, no dia seguinte. Faz-se um balanço do dia, da mesa de operações ao serviço de custódia. São analisados os últimos dados dos indicadores monetários. E, finalmente, é definida a estratégia para o dia seguinte. A discussão da linha mais ampla de atuação no open é definida em reuniões feitas, a cada três semanas, aproximadamente, com o presidente do Banco Central. A presidência recebe, diariamente, um resumo dos negócios feitos pela mesa e uma rápida análise qualitativa do mercado.

As 8h30 ou 9h da manhã, a sorte do mercado financeiro já está praticamente selada. A menos, é claro, que um novo cheque sem fundos acenda o rastilho do barril de pólvora, transformando todos os cuidadosos estudos feitos pelos técnicos do Dedip, em um monte de papéis velhos.

O nome dos "dealers" é um segredo de Polichinelo

nomes dos 20 "dealers" transformam-se em uma espécie de segredo de Polichinelo: todo mundo tem certeza quase absoluta de quem sejam, mas ninguém confirma oficialmente.

Quando o Dedip deseja "recolher" dinheiro no mercado, vende papéis através dos "dealers"; se quer irrigar o sistema, resgata os títulos. Além disso, pode fazer operações normais de "financiamento", isto é, empresta dinheiro — normalmente por um dia — para a instituição (com um cheque imediatamente sacável), tendo em garantia Letras do Tesouro (transferidas por um dia) e em troca de um cheque administrativo (compensado no dia seguinte). Estes financiamentos — idênticos a operações overnight feitas pelas instituições privadas — são realizados basicamente com os próprios "dealers", quando deles precisam, a taxas de mercado, como assegura Ribeiro, ou a taxas mais generosas, como revelam inúmeros banqueiros.

Cada operador trabalha com um grupo de quatro ou cinco "dealers" e há constante revezamento de grupos. Dois operadores têm funções específicas. Um deles cuida apenas das operações com Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional. Outro é responsável pela movimentação de cerca de 500 contas de instituições abrangidas pelo Decreto-lei nº 1.290 — que determinou que as aplicações financeiras de disponibilidades de empresas estatais, bancos oficiais, autarquias etc. devem ser feitas apenas em LTN e somente através do BC. Para essas empresas o Dedip funciona não só como custodiante, mas como verdadeiro administrador de carteira: faz aplicações em Letras (da carteira do BC) e dá liquidez imediata, quando solicitadas, garantindo uma remuneração calculada com base no valor da Letra, quando adquirida, e na média de mercado das taxas overnight no período. Ganha a estatal (até porque pode dispensar uma mesa própria de aplicações no open) e ganha o Dedip, com a variação na cotação das LTN.

Na prática, o Dedip age no open obedecendo a duas ordens de consideração, às vezes conflitantes. De um lado, respeita a orientação mais ampla da política monetária (que, na verdade, não variou nos últimos anos: a ordem é manter o dinheiro sob estrita vigilância), baseando-se, para isso, em uma bateria de informações renovadas e discutidas a cada dia. De outro, acata toda mudança momentânea de rumos desfechada pela presidência, qualquer que seja o motivo (econômico ou mesmo político): se a ordem é manter juros baixos, como ocorreu na segunda metade de abril e em maio (e