

# **Evolução e perspetivas da gestão de reservas dos bancos centrais**

**Hélder Rosalino**  
**Administrador**

**1º Encontro sobre gestão de reservas dos Bancos Centrais e  
Autoridades Monetárias dos países de língua portuguesa**



**BANCO DE  
PORTUGAL**  
EUROSISTEMA

# Agenda

---

- 1. Perspetiva histórica do papel da gestão de reservas dos bancos centrais**
- 2. Aferição do nível adequado de reservas**
- 3. Desafios e novas tendências na gestão de reservas**



# Agenda

---

- 1. Perspetiva histórica do papel da gestão de reservas dos bancos centrais**
2. Aferição do nível adequado de reservas
3. Desafios e novas tendências na gestão de reservas



# Objetivos da gestão de reservas

---

1. Suportar e credibilizar a política monetária e cambial, incluindo a capacidade de intervir em defesa da moeda nacional;
2. Limitar a vulnerabilidade externa, conservando um nível de liquidez suficiente que permita absorver choques de ciclos económicos adversos;
3. Dar confiança aos mercados quanto à capacidade dos países satisfazerem as suas obrigações externas;
4. Satisfazer as necessidades relacionadas com a dívida externa e outras responsabilidades;
5. Gerar fontes de rendimento.

***liquidez, segurança e rendimento***



# Perspetiva histórica – Bretton Woods

---

***As alterações no enquadramento do sistema financeiro internacional desde a 2ª Guerra Mundial conduziram a alterações significativas na função de gestão de reservas dos bancos centrais***

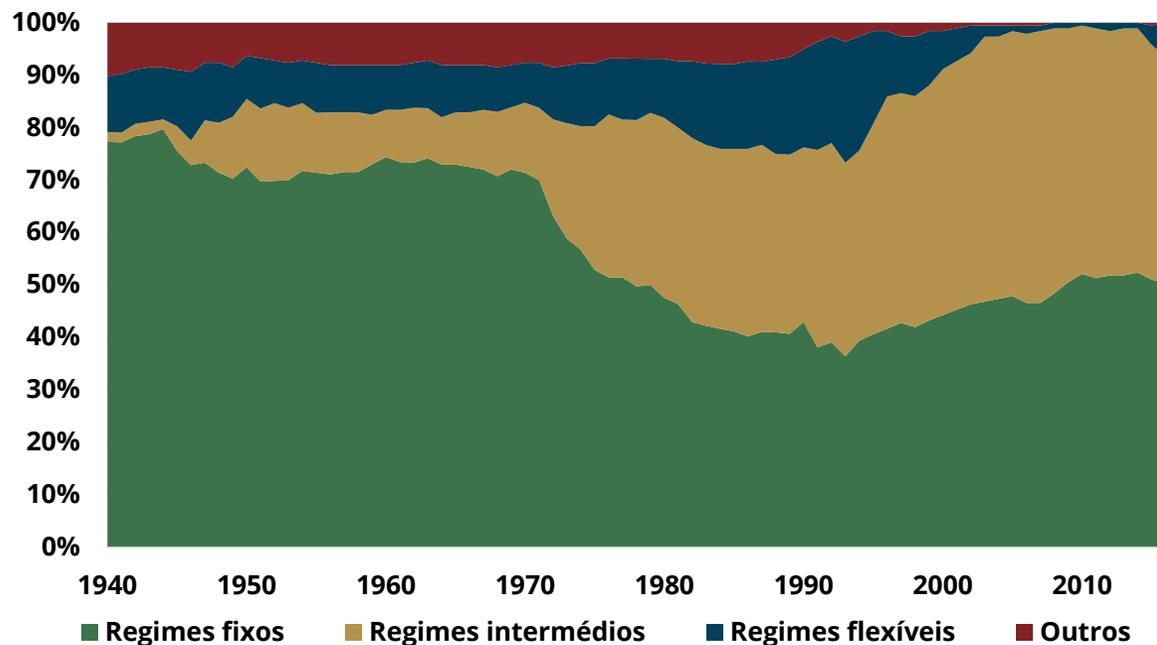
---

1. Sistema Bretton Woods emerge após o final da II Guerra Mundial
  - a. Sistema câmbios fixos: o dólar americano mantinha uma paridade fixa face ao ouro e as restantes moedas mantêm um *peg* face ao dólar
2. Problemas começam a surgir na década de 60
  - a. Défices externo e orçamental dos EUA e elevada inflação
  - b. Pressão sobre o stock de ouro americano leva ao final do sistema no início da década de 70 (“Nixon shock”)
3. Pós-Bretton Woods
  - a. As principais divisas mantiveram regimes flexíveis (USD, GBP, DEM/EUR, JPY, CHF, etc)
  - b. Alguns países mantiveram *pegs* face a moedas de outros países (Mecanismo europeu de taxas de câmbio, países asiáticos geriram *pegs* face ao dólar)



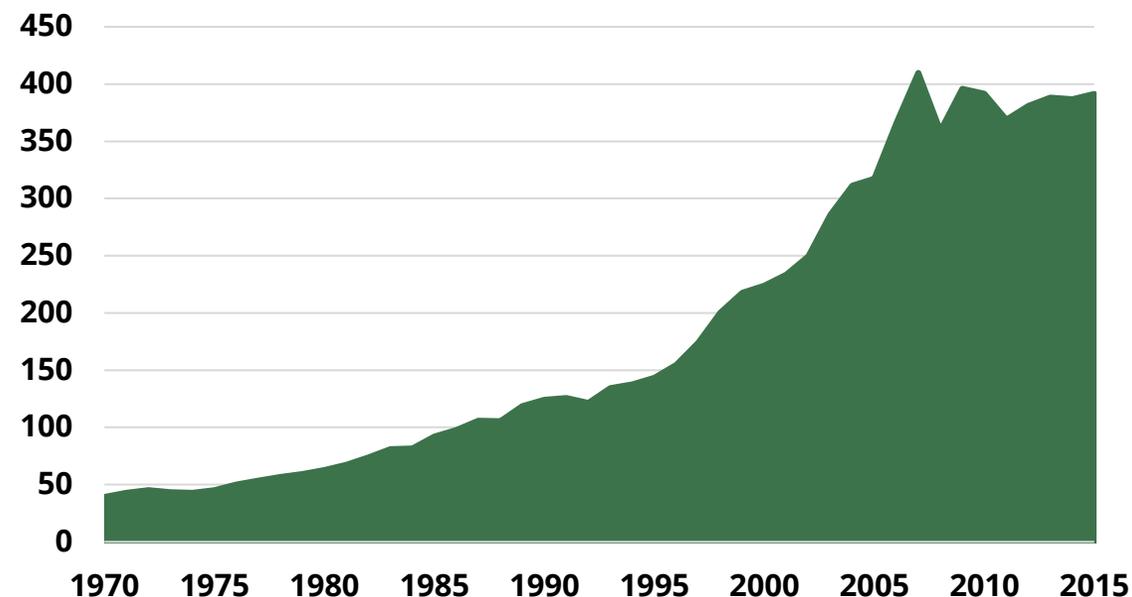
# Perspetiva histórica – pós Bretton Woods

## Percentagem de regimes cambiais fixos, intermédios e flexíveis



Fonte: Ilzetzki, Reinhart and Rogoff (2017) "Exchange rate arrangements entering the 21st century: which anchor will hold?". Notas: Regimes fixos incluem pegs, currency boards e países sem moeda própria; regimes intermédios incluem craling pegs, craling bands e managed floating; outros incluem mercados duais para os quais não existe informação sobre o mercado paralelo.

## Ativos financeiros e passivos transfronteiriços em percentagem do PIB mundial



Fonte: versão atualizada da base dados External Wealth of Nations, Lane and Milesi-Ferretti (2017) "International financial integration in the aftermath of the global financial crisis". Nota: Última observação 2015.



# Perspetiva histórica – Crise asiática 1997-1999

---

## Contexto macroeconómico e vulnerabilidades

1. Fluxos de capital transfronteiriços significativos com destino às economias asiáticas emergentes e défices externos
2. Sector bancário residente intermediário entre setor não-residente (credor) e setor não-financeiro residente (devedor)
  - a. Empréstimos externos, de curto prazo, em ME vs crédito doméstico, de longo prazo, em moeda doméstica
3. Elevado nível de endividamento do setor privado e qualidade dos investimentos realizados
4. Níveis insuficientes de capitalização das instituições intermediárias domésticas

## Lições

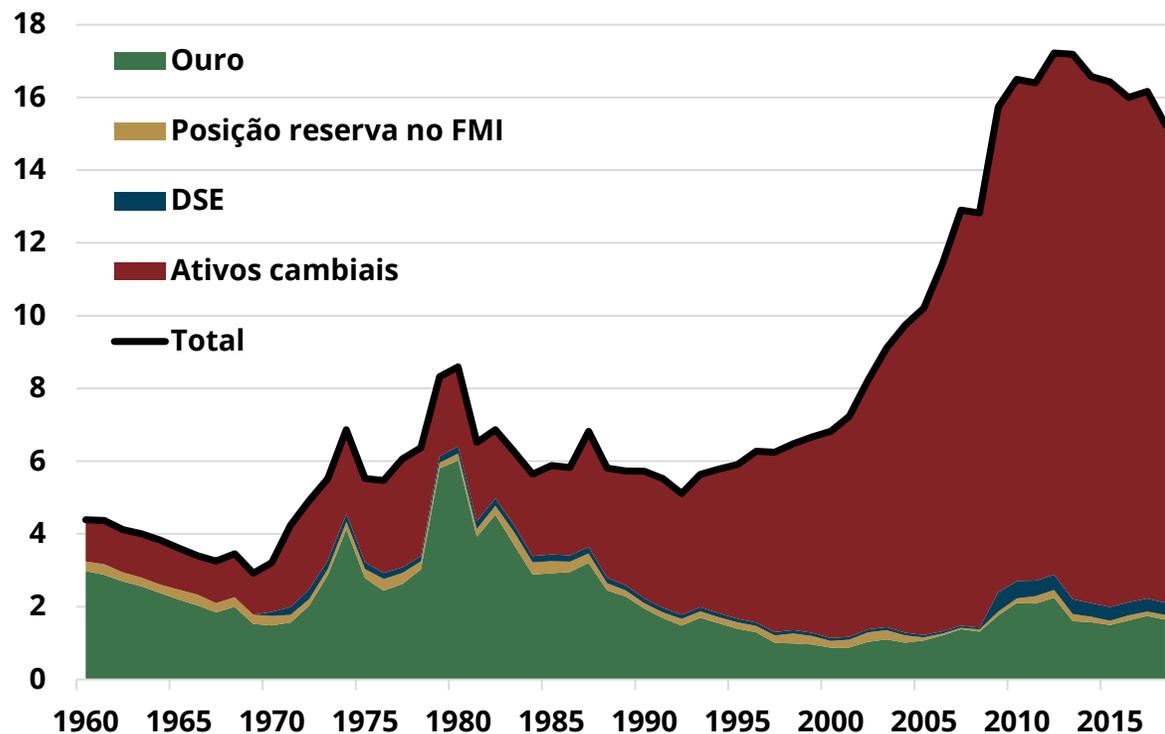
1. Dívida dos setores privados pode, numa crise, “migrar” para o balanço dos setores públicos
2. Importância dos níveis de reserva para manter a credibilidade das autoridades e confiança no sistema
3. Liberalização dos mercados financeiros não foi acompanhada de um enquadramento regulatório e de supervisão



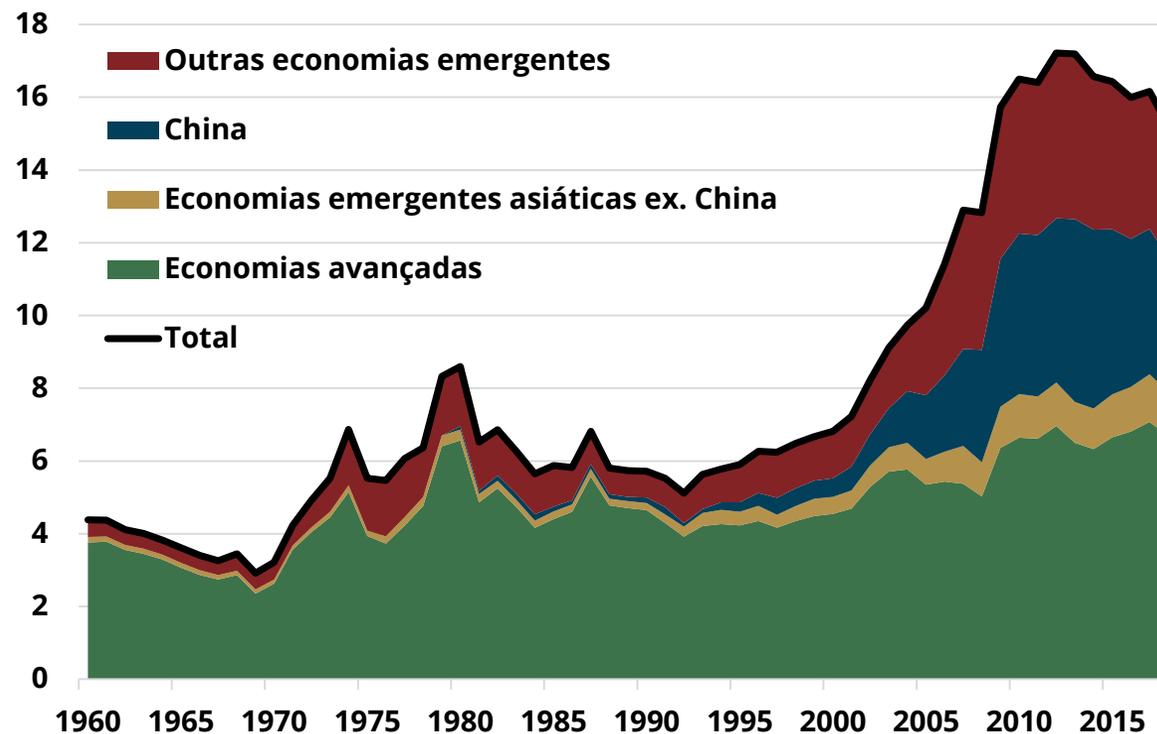
# Perspetiva histórica – Ativos de reserva

## Ativos de reserva em % do PIB mundial

### por tipo de instrumento



### por grupos de economias



Fonte: FMI International Financial Statistics e World Economic Outlook

Nota: Última observação 2018



# Agenda

---

1. Perspetiva histórica do papel da gestão de reservas dos bancos centrais
- 2. Aferição do nível adequado de reservas**
3. Desafios e novas tendências na gestão de reservas



# Ativos de reserva

---

**“ Ativos externos, denominados em moeda estrangeira, à disposição e controlados pelas autoridades monetárias. “**

*Fonte: Manual da Balança de Pagamentos do FMI (6ª edição).*

1. Ouro monetário
2. Direitos de saque especiais (DSEs) e a posição de reserva no FMI
3. Ativos cambiais
  - a. Depósitos,
  - b. Títulos de dívida,
  - c. Ações e unidades de participação em fundos de investimento,
  - d. Derivados financeiros.



# Motivos para detenção de reservas em moeda estrangeira

## Intervenções cambiais

- Afetar a taxa de câmbio
- Reforçar a confiança na moeda

## Razões precaucionárias

- Necessidades de financiamento da balança de pagamentos
- Assegurar pagamentos em ME
- Proteção face a crises económico-financeiras

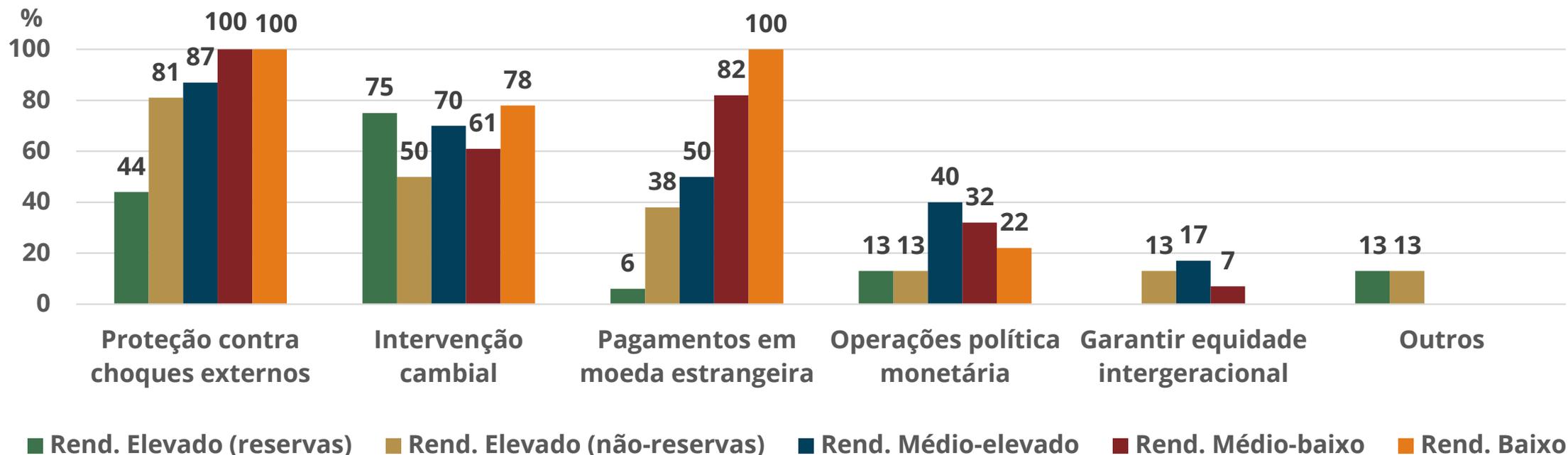
## Ganhos reputacionais

- Impacto na confiança, *rating*, redução do custo de financiamento



# Motivos para detenção de reservas em moeda estrangeira

## Inquérito realizado a bancos centrais Distribuição por nível de rendimento do país



Fonte: RAMP Survey on the Reserve Management Practices of Central Banks (World Bank)

Nota: Respostas de 99 bancos centrais. Rendimento elevado (reservas) refere-se a bancos centrais que emitem moedas frequentemente detidas como reservas externas por outros bancos centrais. Rendimento elevado (não-reservas) refere-se aos restantes bancos centrais da categoria de rendimento elevado.



# Métricas para aferição do nível adequado de reservas

## Métricas tradicionais

### Critério das trocas comerciais

Montante de reservas que permita assegurar as importações do país para um determinado período de tempo (por norma 3 meses).

### Critério da dívida externa (*regra Guidotti-Greenspan*)

As reservas em ME deverão ser superiores a todos os pagamentos em ME que um país tenha de realizar no espaço de 12 meses (maturidade residual).

### Critério da massa monetária (*regra de Calvo*)

Associado ao agregado monetário M2. Pretende abarcar o risco de fuga de capitais.

## Métricas teóricas



# Métricas para aferição do nível adequado de reservas – Quadro do FMI

## Métricas combinadas – Avaliação da Adequabilidade de Reservas (FMI)

Agregam todas as medidas anteriores assim como os regimes cambiais:

Câmbio fixo:

$$10\% * \text{Exportações} + 30\% * \text{DCP} + 10\% * \text{M2} + 20\% * \text{ODE}$$

Câmbio flexível:

$$5\% * \text{Exportações} + 30\% * \text{DCP} + 5\% * \text{M2} + 15\% * \text{ODE}$$

Métricas  
práticas

Onde: **DCP** dívida de curto prazo, **M2** o agregado monetário, **ODE** outra dívida externa



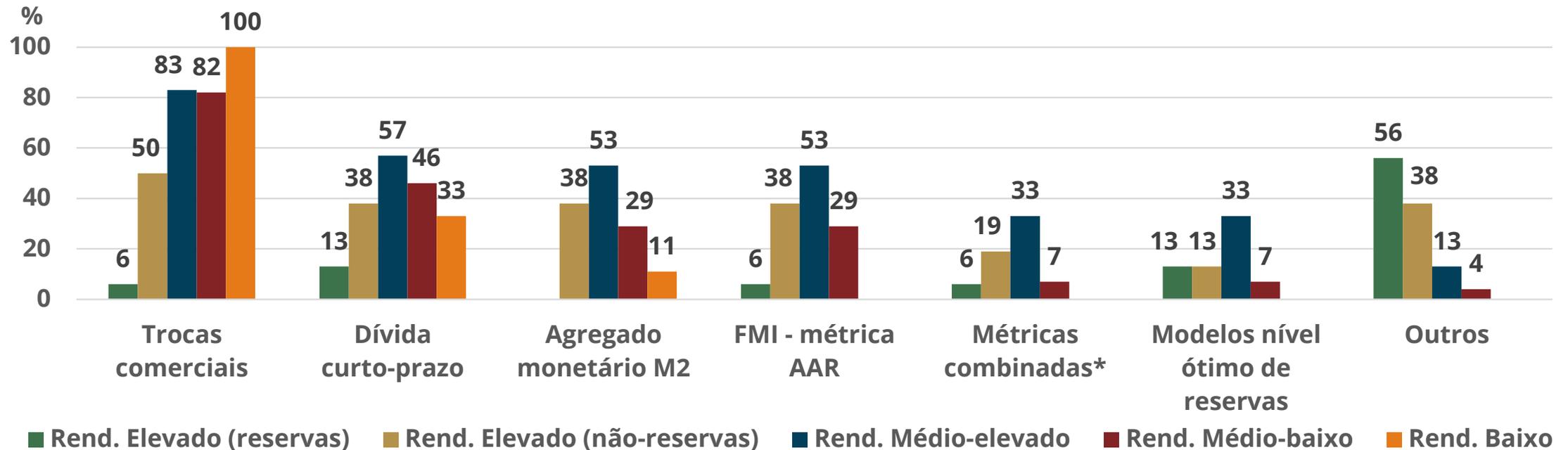
Adequabilidade de reservas = 100%–150%

Fonte: IMF Guidance Note on the Assessment of Reserve Adequacy and Related Considerations (2016).



# Métricas para aferição do nível adequado de reservas

## Inquérito realizado a bancos centrais Distribuição por nível de rendimento do país



Fonte: RAMP Survey on the Reserve Management Practices of Central Banks (World Bank)

Nota: Respostas de 85 bancos centrais.

\*Métricas combinadas engloba regras como a de Greenspan-Guidotti ou a de Wijnholds e Kapteyn.

Métrica AAR refere-se à Avaliação da Adequabilidade de Reservas. Rendimento elevado (reservas) refere-se a bancos centrais que emitem moedas frequentemente detidas como reservas externas por outros bancos centrais. Rendimento elevado (não-reservas) refere-se aos restantes bancos centrais da categoria de rendimento elevado.



# Agenda

---

1. Perspetiva histórica do papel da gestão de reservas dos bancos centrais
2. Aferição do nível adequado de reservas
3. **Desafios e novas tendências na gestão de reservas**



## Desafios na gestão de reservas

---

Enquadramento económico e financeiro diferente

- Ambiente taxas de juro baixas/negativas nos ativos tradicionalmente detidos por bancos centrais

Novas fontes de retorno

- Necessárias para assegurar resultados
- Preservação da independência financeira do banco central

*Trade off* entre risco e retorno

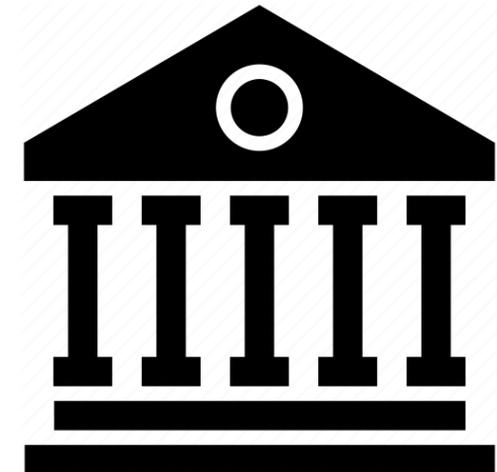
- Relevância da gestão de risco financeiro
- Estrutura de governação na gestão de reservas



# Novas tendências de governação na gestão de reservas

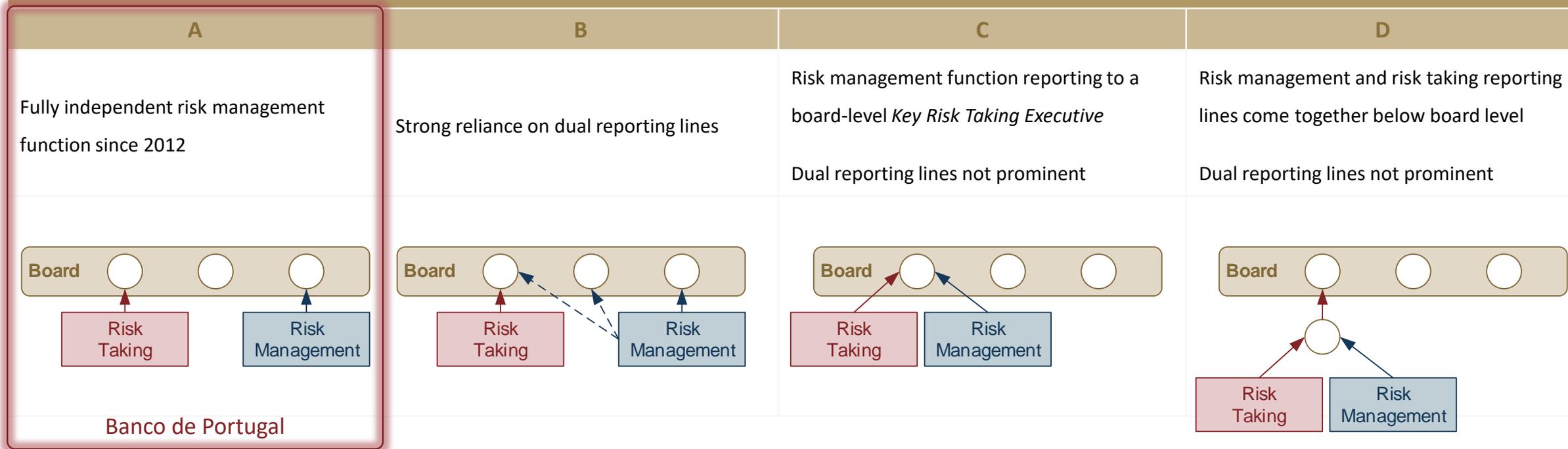
---

- Maior atenção à independência dos bancos centrais
- Consolidação da responsabilidade e transparência
- Separar e capacitar funções de gestão de risco
- Comité de Risco
- Comité de Investimento de Ativos Financeiros
- *Benchmarks* estratégico e tático



# Novas tendências de governação na gestão de reservas

## Four archetypes for the organization of risk management



Fonte: *Organisation of financial risk management at central banks*. A background note for the November 2013 meeting of the Central Bank Governance Group. BIS.



# Novas tendências de governação na gestão de reservas

## Políticas de investimento

	Proposta	Revisão	Aprovação	Sem intervenção
Dep. Gestão Reservas	86%	6%		4%
Dep. Gestão Risco	49%	24%		16%
Comité de Investimento	27%	40%	19%	9%
Conselho Administração	1%	1%	92%	3%
Governador	2%	13%	58%	14%
Comité de Risco	3%	15%	7%	42%
Comité de Auditoria		19%		53%
Outro	5%	3%	2%	7%

Fonte: RAMP Survey on the Reserve Management Practices of Central Banks (World Bank)

Nota: Respostas de 97 bancos centrais

## Alocação estratégica de ativos

	Proposta	Revisão	Aprovação	Sem intervenção
Dep. Gestão Reservas	79%	8%	2%	5%
Dep. Gestão Risco	46%	26%	1%	16%
Comité de Investimento	23%	34%	28%	8%
Conselho Administração	1%	6%	73%	13%
Governador	1%	15%	54%	16%
Comité de Risco	5%	13%	5%	43%
Comité de Auditoria		18%		52%
Outro	7%		2%	6%

Fonte: RAMP Survey on the Reserve Management Practices of Central Banks (World Bank)

Nota: Respostas de 96 bancos centrais



# Novas tendências de governação na gestão de reservas – caso do BdP

## Tomada de decisão

### Comissão de Risco

#### Acompanhamento da revisão do *benchmark* estratégico

Discussão de cenários macroeconómicos, ativos elegíveis, restrições de otimização, otimizações (CAPM) e definir uma proposta de alocação dos ativos

Departamento  
Gestão  
Risco

Departamento  
Mercados e  
Gestão de  
Reservas

Departamento  
Estudos  
Económicos

### Conselho de Administração

#### Aprovação do *benchmark* estratégico:

Duração Modificada (risco de taxa de juro e de crédito)

Exposição cambial (risco cambial)

Dimensão da carteira *hold-to-maturity* (limites ANFA)

#### Aprovação das *Guidelines*

Classes de Ativos | Risco de Crédito | Risco de taxa de juro

Outros riscos | Risco cambial

## Acompanhamento

### Comissão de Risco Presidente

#### Acompanhamento do *benchmark* estratégico

#### Monitorização do cumprimento das *guidelines*

Departamento  
Gestão  
Risco

Departamento  
Mercados e  
Gestão de  
Reservas

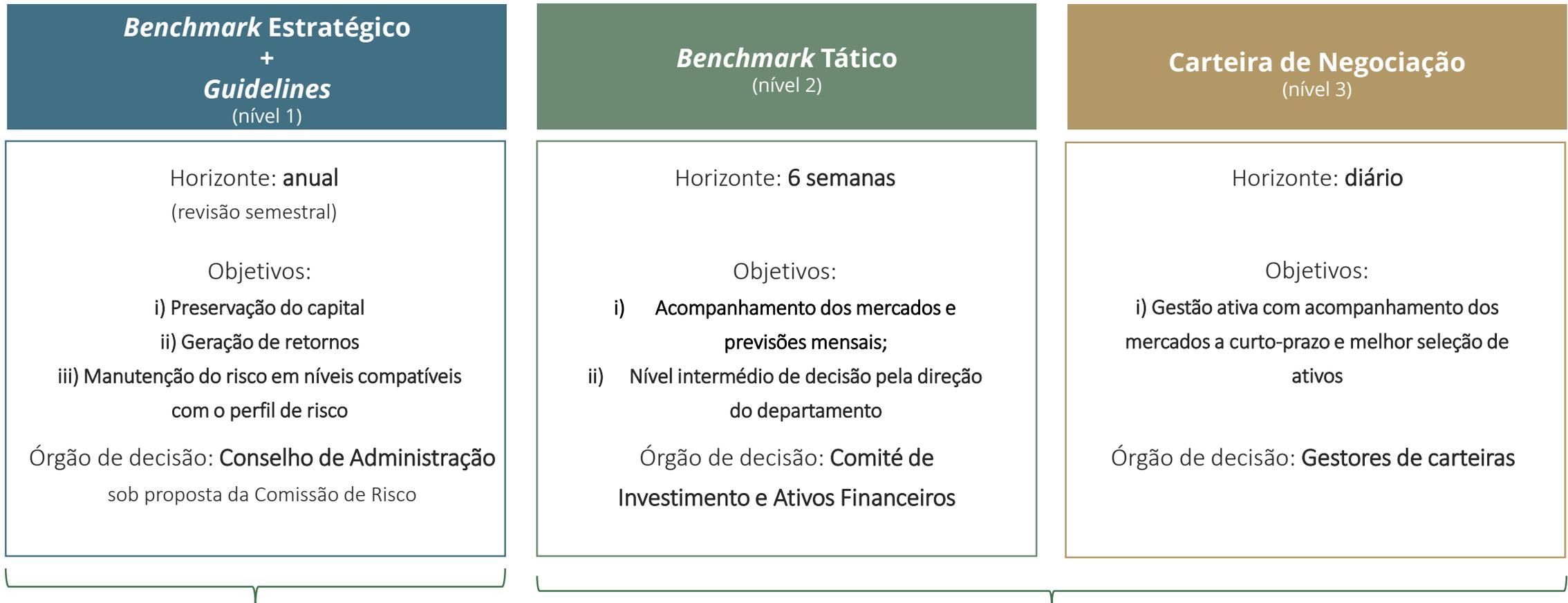
Departamento  
Estudos  
Económicos

### Departamento Gestão de Risco

**Apresentação trimestral ao Conselho de Administração sobre avaliação de riscos (riscos financeiros)**



# Novas tendências de governação na gestão de reservas – caso do BdP



**Alocação Estratégica  
de Ativos**

Classes de Ativos  
Risco de crédito | Risco de taxa de juro  
Risco cambial | Outros riscos

**Gestão de Ativos**



## Em conclusão

---

- **As alterações no enquadramento do sistema financeiro internacional desde a 2ª Guerra Mundial conduziram a alterações significativas na função de gestão de reservas dos bancos centrais**
- **A globalização financeira e a liberalização dos fluxos de capital, aliados aos regimes cambiais, colocaram novos desafios aos bancos centrais**
- **O enquadramento do FMI para a adequabilidade de reservas é uma ferramenta útil mas, na prática, os bancos centrais devem ponderar os seus critérios em função das características específicas das respetivas economias**
- **Bancos centrais têm prioridades diferentes dos restantes participantes de mercado**
- **Modelo de governação deve privilegiar a separação da gestão de ativos e da gestão de risco**



# **Evolução e perspetivas da gestão de reservas dos bancos centrais**

**Obrigado**



**BANCO DE  
PORTUGAL**  
EUROSISTEMA