

UNICAMP

INSTITUTO DE GEOCIÊNCIAS - IG

Departamento de Administração e Política
de Recursos Minerais

GERENCIAMENTO DAS RESERVAS DE OURO

Considerações de Política Econômica

Disciplina GA 001: Administração e Política de Recursos Minerais

Prof. Iran Machado

Aluno: Eduardo Vale

Junho de 1999

Apresentação

A presente monografia está inserida nas atividades curriculares da disciplina **Administração e Política de Recursos Minerais** (GA 001) ministrada pelo **Prof. Dr. Iran Machado**.

O tema selecionado está referenciado por exposição realizada em classe e contempla a análise de algumas variáveis e vertentes da política macroeconômica situadas na interface da política mineral, mais especificamente, no que tange ao gerenciamento das reservas internacionais do País lastreadas em ouro.

S U M Á R I O

I. Introdução

II. Participação nas Reservas Internacionais

➤ **Natureza das Reservas de Ouro**

➤ **Taxa de Juros Internacional**

➤ **Atuação dos Bancos Centrais**

➤ **Política Econômica**

III. Considerações Finais

I. INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, tem-se observado nos mercados financeiros internacionais uma crescente degradação na atratividade exercida pelo ouro como alternativa de investimento financeiro. Alguns segmentos sustentam a tese de que, atualmente, o metal representaria uma *commodity* como outra qualquer, tendo sido despojado, inclusive, de sua histórica e tradicional característica de reserva de valor.

Paralelamente, no âmbito nacional, conforme diretrizes de política setorial emanadas pelo Plano Plurianual Para Desenvolvimento do Setor Mineral as preocupações de segmentos públicos e privados representativos voltam-se para a implementação de ações que induzam ao aumento da demanda do ouro no mercado interno. Em nível dos subsetores mínero-industriais comprometidos com o aproveitamento desse metal existe o consenso de que, a exemplo de outros países, o nicho latente para expansão do consumo doméstico situa-se na reestruturação, desenvolvimento e consolidação de uma indústria joalheira nacional que seja compatível com as vocações nacionais em ouro e pedras preciosas e semipreciosas e que apresente um perfil operacional internacionalmente competitivo.

O potencial de crescimento neste subsetor é sugerido, entre outros aspectos, pela discrepância existente entre a participação relativa da indústria brasileira de jóias no mercado internacional, no contexto da reconhecida vocação aurífera e gemológica do País, *vis a vis* a magnitude da geração de divisas obtida por países que souberam compensar a reduzida, ou, em alguns casos, inexpressiva, disponibilidade de recursos naturais por uma política de investimentos direcionada ao desenvolvimento tecnológico e à formação de recursos humanos, tais como: Itália, Tailândia, Israel e Malásia.

Em agosto de 1996, durante o 9º Simpósio Internacional do Ouro, no âmbito do painel sobre política do ouro, foi submetida à discussão do plenário sugestão para aumentar a demanda interna, cuja estrutura estaria apoiada, fundamentalmente, na seguinte iniciativa:

◆ *aumentar a participação relativa do ouro no portfólio das reservas internacionais do País.*

A medida sugerida, à época, por carecer de maiores informações acerca da sua operacionalização, não foi bem acolhida pelo plenário, tendo provocado pequena ressonância em termos de discussão. Todavia, considera-se que esta proposta, face à sua singularidade e relativa complexidade, contemple alguns componentes das políticas, macroeconômica e mineral, de interesse para a investigação e discussão no contexto das atividades disciplinares da cadeira de Administração e Política de Recursos Minerais.

II. PARTICIPAÇÃO NAS RESERVAS INTERNACIONAIS

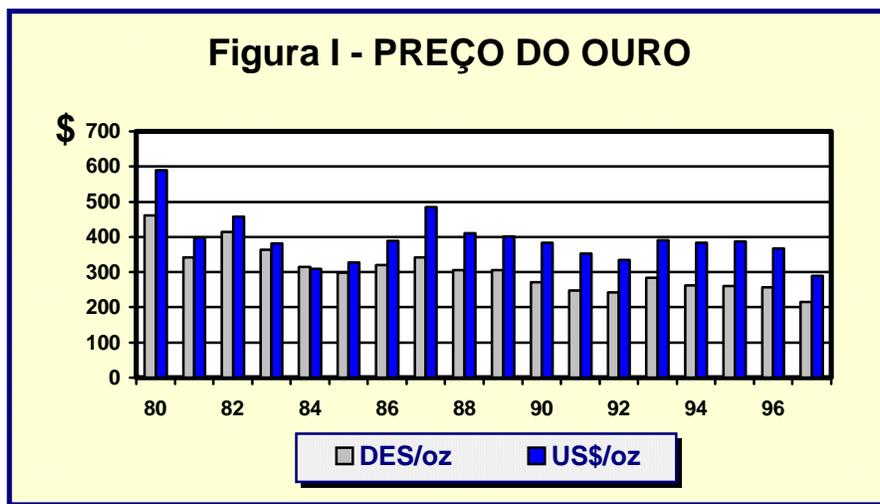
Em um primeiro plano de avaliação podem ser arregimentados uma série de argumentos que apontam a falta de atratividade ou até mesmo a inviabilidade econômica e financeira da proposta. Dentre esses merecem destaque:

➤ Natureza das Reservas de Ouro

As características do ouro, enquanto ativo financeiro internacional, não oferecem, *a priori*, uma maior atratividade para a sua imobilização. Suas reservas não rendem juros, ficando sua possibilidade de remuneração restrita às elevações no preço internacional. Mesmo sob essa hipótese, o aumento no preço deve ser em magnitude suficiente para compensar o custo de oportunidade implícito no período de espera expresso pelos interregnos entre a incorporação do metal ao estoque e sua posterior e efetiva negociação. Destaque-se a manifestação latente do custo de oportunidade associado à remuneração líquida e de baixíssimo risco derivado da incidência da taxa de juros internacional sobre os haveres do país em moeda conversível. Assim sendo, abstraindo-se a componente de risco vinculada ao prazo de espera e às flutuações no preço do metal e sob uma ótica exclusivamente financeira, para oferecer uma compensação semelhante o preço ouro teria de aumentar em montante equivalente, no mínimo, à remuneração líquida oferecida pela capitalização do principal e dos rendimentos à taxa de juros média que remunera as reservas internacionais do País, expressas em divisas, para qualquer prazo que viesse a ser fixado (ou escolhido para comparação).

A título comparativo, utilizando como referenciais um prazo de 15 anos, uma taxa líquida média de juros de 5% e abstraindo-se a componente inflacionária, teríamos os seguintes cenários hipotéticos:

- Para o período 1982-1997, a desvalorização efetiva das reservas imobilizadas em ouro teria alcançado aproximadamente 37%. O custo de oportunidade real imposto à sociedade teria sido de 70%;
- Para uma hipótese prospectiva digamos 1997-2012, e sob as mesmas condições, o preço do ouro deveria aumentar no mínimo 208%. Tomando como base o preço de US\$ 290, observado em dezembro de 1997, sua cotação deveria evoluir para o patamar de US\$ 603. Ressalte-se que a cotação do ouro no mercado internacional alcançou seu pico em 1980, apresentando um comportamento notoriamente declinante nas décadas posteriores. Na **Figura I** pode ser visualizado o comportamento do preço do ouro, ao longo do período 1980-1997 (dezembro), expresso em US\$ e em DES - Direitos Especiais de Saque por onça *troy*.



As expectativas atuais no mercado internacional do ouro convergem para um cenário de preços em declínio, pelo menos para o médio prazo, a despeito do apreciável dinamismo dos seus fundamentos caracterizado por uma demanda com tendência ascendente. Nos últimos anos, o consumo de ouro no mercado internacional alcançou patamares elevados, em decorrência principalmente da crescente demanda por jóias observada em países do Oriente Médio e da Ásia. Em um contexto de crescimento mais moderado no consumo de jóias, de pressão de vendas líquidas, efetiva e psicológica, por parte dos Bancos Centrais e de crescente utilização dos mecanismos de vendas futuras por parte dos produtores de ouro, a oferta está compatível com os atuais patamares da demanda comprometendo um possível fortalecimento no preço.

Para o médio e longo prazos, todavia, as restrições à expansão da oferta associadas ao impacto esperado do fechamento temporário ou definitivo de minas auríferas, ou de metais básicos nas quais assumam um papel de coproduto ou subproduto, a retomada do crescimento vigoroso da demanda por jóias, assim como a eventualidade de novas crises internacionais e/ ou de depreciação do US\$ poderão contribuir para a recuperação do preço do ouro.

A partir dessas considerações, o exercício da prerrogativa de manter indefinidamente um certo nível de imobilização de haveres em ouro só seria justificável, provavelmente, sob uma ótica de gerenciamento das reservas internacionais que incorporasse outros critérios, tais como: **diversificação de risco, reserva de valor e liquidez**. Na prática, como era de se esperar, essa política é adotada em graus diferenciados por todos os países. Entre algumas questões passíveis de colocação, destacam-se:

- Haveria um nível ótimo de imobilização de ordem geral?

- Ou o nível adequado de imobilização seria específico para cada país, em função de suas peculiaridades e preferências políticas, estratégicas, econômicas e sociais, assim como o grau de aversão ao risco das autoridades governamentais?
- Em que medida a consolidação do processo de integração da União Européia e a criação do EMU podem influenciar essa escala de preferências?
- Em nível dos tradicionais produtores de ouro destaca-se algum comportamento comum?
- No caso brasileiro, quais são as principais variáveis a considerar? Quais deveriam ou poderiam ser os principais critérios adotados?

➤ **Taxa de Juros Internacional**

No que concerne ao comportamento das taxas de juros internacionais, a despeito dos impactos provocados pelas crises na Ásia e na Rússia as perspectivas quanto à ambiência econômica global continuam permeadas por expectativas favoráveis no que concerne à um gradativo processo de retomada de crescimento. Destaque-se, por exemplo, a economia norte americana que vem apresentando consistentes sinais de crescimento e manifestando os menores índices de desemprego das últimas décadas. Mais recentemente, já se fizeram sentir algumas pressões de ordem inflacionária que acabaram por inserir um viés de alta na política de gerenciamento de expectativas e de fixação das taxas de juros pelo Banco Central daquele País. Assim sendo, face a sua influência nos níveis das taxas praticadas internacionalmente as expectativas atuais não apontam para uma taxa declinante. Neste sentido, taxas de juros mais altas aumentam o retorno sobre os depósitos denominados em US\$, tornando-os mais atrativos para investimento.

Com base no exposto, face à importância relativa da taxa de juros internacional para o processo decisório de gerenciamento das reservas de ouro, fica patente que uma política que eventualmente contemple algum nível de imobilização do metal deverá estar apoiada em outros fundamentos e focalizada preferencialmente no longo prazo, abstraindo-se dos movimentos e oscilações de curto e médio prazos.

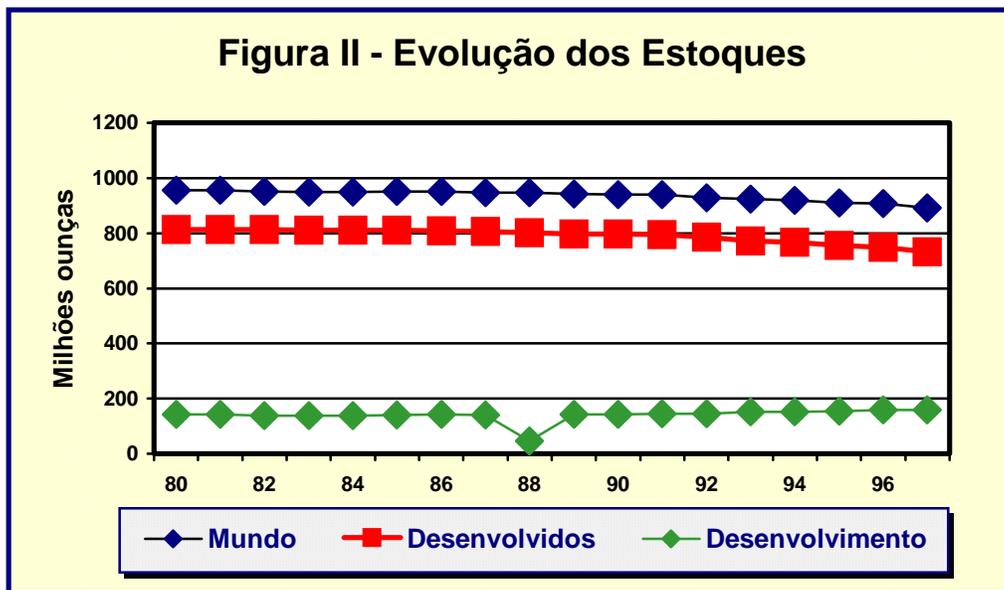
➤ **Atuação dos Bancos Centrais**

A partir de 1995 vem sendo observada uma seqüência de vendas de reservas por parte dos Bancos Centrais de vários países, entre outros: Argentina, Austrália, Bélgica, Canadá e Holanda. De um modo geral, além da busca por maior rentabilidade existe a motivação oriunda da adoção de políticas macroeconômicas comprometidas com o processo de ajustamento dos desequilíbrios fiscais. Registre-se que, na maioria dos países os resultados financeiros dos BCs são repassados aos respectivos tesouros, contribuindo, portanto, para a

redução do déficit fiscal. Atualmente, existe uma crescente pressão para que o gerenciamento dos ativos por parte dos Bancos Centrais seja conduzido da forma mais lucrativa. A tradicional ameaça de desova dos estoques de ouro pelos Bancos Centrais, foi reacendida em 1996, com a venda de parte das reservas dos Bancos Centrais da Bélgica (30%) e da Holanda (20%). Em 1997, foi exacerbada pelas vendas efetuadas pela Argentina. A desmobilização foi superior a 124 t de ouro para um preço médio de US\$ 370. Os recursos foram aplicados em títulos do Tesouro Americano a uma taxa de juros anual média de 5.5%. Ainda naquele ano, o anúncio de que o Governo e o Banco Central da Suíça estavam realizando estudos direcionados à implementação de um plano de venda de 1.300 toneladas de ouro, aproximadamente 50% das reservas, embora susceptível de futura confirmação em consulta a ser realizada em 1999, reforçou as expectativas quanto ao limiar de uma nova era para o ouro. Há que se destacar ainda, o emblemático conflito entre o Governo alemão e o BC, originado na manifestação do governo de reavaliar suas reservas de ouro, como expediente para cobrir o déficit orçamentário e adequar-se às metas financeiras do Tratado de *Maastricht*, que disciplina as condições de adesão à União Monetária Européia. Essa cadeia de precedentes acabou por consolidar a expectativa de que outros países poderiam recorrer ao mesmo expediente - *desmobilização de haveres em ouro* - como forma de saneamento financeiro.

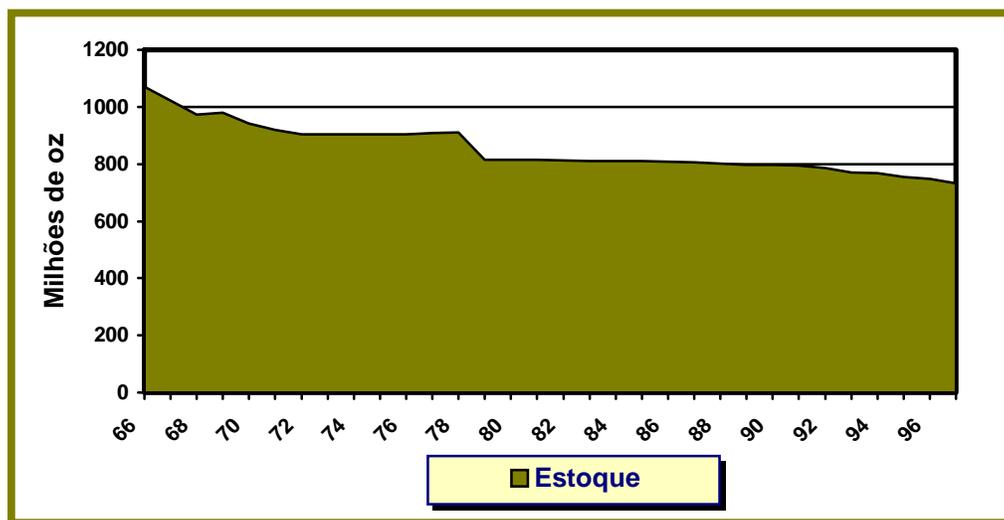
Ao longo do primeiro semestre de 1999, esta tendência recebeu novo impulso a partir do anúncio do Tesouro Britânico de reduzir de 50% para 20% a participação do ouro nas reservas, mediante a venda de 400 t ao longo dos próximos 4 anos. Outro fator de pressão está associado ao destino reservado às reservas de ouro do FMI, cuja importância estratégica vem diminuindo a partir de 1970. Neste contexto, insere-se a recente manifestação do Governo Americano sugerindo que o FMI negocie parte de suas reservas de ouro com o objetivo de reduzir a dívida de países subdesenvolvidos altamente endividados.

A **Figura II** retrata a evolução dos estoques de ouro dos Bancos Centrais em níveis: global, dos países desenvolvidos e dos países em desenvolvimento.



Ao longo do período analisado, observa-se uma tendência global de desmobilização dos ativos em ouro detidos pelos Bancos Centrais, em função preponderantemente da ação dos países desenvolvidos. Merece registro que, nos últimos 30 anos, o posicionamento desses países, em termos agregados, sinaliza uma preferência pela desestocagem. A **Figura III** retrata graficamente esta tendência focalizando o período 1966-1997.

Figura III - ESTOQUES DE OURO: Países Industrializados



A despeito dessas considerações, o comportamento dos países desenvolvidos foi parcialmente contrabalançado por uma política de estocagem conduzida pelos países em desen-

volvimento, de sorte que as vendas líquidas agregadas dos Bancos Centrais mantiveram-se ao redor das 300 toneladas médias anuais ao longo da última década.

Objetivando levantar subsídios adicionais acerca da atuação dos Bancos Centrais, analisou-se a evolução do perfil de composição das reservas internacionais de alguns países selecionados, a saber:

- África do Sul, Austrália, Brasil, Canadá e Estados Unidos, entre os produtores de ouro;
- Alemanha, França, Reino Unido e Japão, entre os países industrializados não produtores de ouro; e
- Argentina, pelo seu estágio de desenvolvimento, pela política econômica praticada e, ainda que susceptível aos efeitos no médio a longo prazos, pela sua latente afluência ao grupo dos produtores de ouro.

Na **Tabela I** podem ser visualizadas as estatísticas básicas empregadas na comparação entre os países, para o período 1980-1997.

Tabela I - Reservas de Ouro de Países Selecionados
(milhões de onças)

PAÍSES	1980	1997
África do Sul	12,15	3,99
Alemanha	95,18	95,18
Argentina	4,37	0,36
Austrália	7,93	2,56
Brasil	1,88	3,03
Canadá	20,98	3,09
Estados Unidos	264,32	261,64
França	81,85	81,89
Reino Unido	18,84	18,42
Japão	24,23	24,23

FONTE: International Financial Statistics - 1998 - FMI

A análise do comportamento desses indicadores, ao longo do período selecionado, suporta as observações que se seguem:

- Sob a ótica quantitativa, salvo flutuações inexpressivas no nível do estoque, Alemanha, Estados Unidos, França, Reino Unido e Japão mantiveram uma imobilização constante. À revelia das flutuações no preço do metal, não identificou-se uma política ativa de gerenciamento de estoques, por parte desses países, que procurasse maximizar o retorno oferecido, sugerindo, portanto, a predominância de outros critérios na formação dos portfólios. Somente África do Sul, Argentina, Brasil e Canadá não seguiram esta política;
- Conforme pode ser observado, dentre os países produtores que acusaram uma política ativa de gerenciamento de estoques o Brasil foi o único que aumentou sua imobilização em ouro (61%). A Argentina (92%) e o Canadá (85%) apresentaram drásticas reduções;
- Ainda, em termos absolutos, o nível atual dos estoques mantidos pelo Brasil está muito próximo daqueles praticados pela África do Sul e Canadá;
- Entre os países industrializados não produtores, as maiores imobilizações observadas (1997), em ordem decrescente, dizem respeito aos seguintes países: *Alemanha, França, Japão e Reino Unido*;
- Em termos percentuais, observou-se uma diminuição acentuada na importância relativa dos estoques de ouro na composição dos portfólios. Dependendo do país, esta tendência está associada à influência de três movimentos: queda nos estoques físicos, diminuição do preço do ouro e incremento nos haveres em divisas;
- Com relação ao perfil atual, os percentuais mais elevados são: Estados Unidos, França, África do Sul e Alemanha.

Com base nessas informações, não foi possível inferir um padrão de comportamento mais amplo no gerenciamento dos portfólios que sugira a adoção de alguma política preferencial. No âmbito da amostra de países selecionados e para o período em estudo, excluindo-se África do Sul, Argentina e Canadá, o único padrão identificado diz respeito à relativa indiferença dos níveis de estocagem ao comportamento dos preços do metal. Mais recentemente, com a disseminação e o aprofundamento do processo de reforma fiscal do setor público, intensificou-se a tendência à desmobilização de parte das reservas institucionais de ouro. Conforme mencionado anteriormente, no caso de alguns países europeus, os compromissos assumidos no âmbito da consolidação da União Monetária Européia ofereceram contribuição decisiva.

Adicionalmente, em nível dos países selecionados, julga-se cabível algumas considerações de ordem específica, tais como:

- no caso dos Estados Unidos, a disparidade entre seus estoques em ouro, frente aos demais produtores, tendo em vista sua constância ao longo da série, provavelmente está vinculada a decisões históricas que remontam à fixação do padrão-ouro e à oferta de lastro à moeda americana;

- os altos estoques - *absolutos e relativos* - da França e da Alemanha, além da componente histórica, provavelmente estão influenciados por uma maior ponderação atribuída ao aspecto **segurança**;
- no caso do Japão, a despeito de uma imobilização absoluta relativamente elevada, sua participação percentual é minimizada pela natureza tipicamente superavitária de seu balanço em conta corrente; e
- as imobilizações relativamente menores da África do Sul, Canadá e Austrália, talvez possam ser interpretadas à luz de suas vocações auríferas, assim como de suas maiores capacidades relativas em aumentar a produção de ouro, na eventualidade de uma emergência. Caso esse enfoque proceda, os níveis praticados pelo Brasil, além de semelhantes, podem estar alinhados com essa mesma expectativa.

➤ Política Econômica

Sob a ótica macroeconômica, sinteticamente, um dos aspectos cruciais da política adotada está associado à problemática advinda da interdependência entre: *fixação da taxa de juros, necessidade de manutenção de reservas internacionais em nível elevado e rolagem da dívida mobiliária interna*. No *front* externo, a questão do nível das reservas internacionais assume caráter estratégico como elemento moderador de expectativas em relação à solvência internacional do País. Internamente, a oferta de remuneração adequada aos títulos do governo é imprescindível ao contínuo processo de rolagem da dívida mobiliária e de atração de capital externo. Estes aspectos, restringem a flexibilização da taxa de juros e, indiretamente, chancelam sua elevada discrepância frente aos níveis de remuneração passíveis de serem obtidos pelas reservas internacionais. Em suma, abstraindo-se a influência de outras variáveis relevantes como inflação e taxa de câmbio, em um determinado momento e para um patamar específico de reservas internacionais, o custo de financiamento dessas reservas para o País pode ser aproximado pelo diferencial entre as taxas médias de juros praticadas internamente e no mercado internacional.

Sob um outro ângulo, **na margem**, a adoção de uma política de aumento na participação relativa do ouro no portfólio dos haveres no exterior aumentaria o custo efetivo de financiamento das reservas. Sob esta hipótese, o aumento na imobilização em ouro diminuiria a remuneração média obtida pelas reservas internacionais, em termos absolutos e relativos, e aumentaria a defasagem frente ao custo de colocação dos títulos do governo no mercado interno, contrapartida necessária para a execução da política monetária, segundo as metas anteriormente definidas para os seus agregados monetários - M_1 .

Faz-se mister destacar que a controvérsia acerca da melhor destinação para as reservas de ouro foi motivo de estudo no passado (1981)¹. Naquela oportunidade, sob a ótica macroeconômica, as principais variáveis consideradas foram: balanço de pagamentos, estoque da

dívida externa e nível e composição das reservas internacionais. A *conclusão do relatório* sugeria que a exportação do ouro não era a melhor alternativa, devendo o Banco Central “**dar continuidade à política recentemente adotada de reforçar as reservas brasileiras por intermédio da compra de ouro produzido no País**”. Esta recomendação estava fundamentada na **comparação entre o comportamento do preço do ouro e da Libor** - taxa básica de referência para remuneração da componente cambial das reservas brasileiras, **ao longo do período 1970/80**. Este estudo contemplou, portanto, uma **avaliação de natureza eminentemente ex-post**. Confrontou-se o retorno acumulado oferecido pelos estoques em ouro com os ativos denominados em dólar. **Face a atipicidade do período utilizado², o resultado foi amplamente favorável ao ouro que ofereceu uma valorização em torno de 1.600%, frente a um retorno de 121% para os ativos em dólar. Não obstante, caso procedêssemos ao mesmo exercício, tomando como base, por exemplo, o período 1980/98, a comparação seria totalmente desfavorável ao ouro.** Adicionalmente, no cenário interno, as restrições estruturais ao crescimento oriundas da dívida externa foram minimizadas (pelo menos no médio prazo) e substituídas pelo endividamento interno e a ambiência econômica está estabilizada e em processo de consolidação de expectativas.

III. CONSIDERAÇÕES FINAIS

- ◆ A despeito das restrições apontadas, no que diz respeito à atratividade de ampliação da componente ouro nas reservas internacionais faz-se mister considerar os aspectos relacionados à **liquidez**, à **segurança** - *vinculado ao estigma universal do ouro, enquanto reserva de valor* - e à **diversificação**. Estes critérios, por definição, estão implícitos no bom gerenciamento de qualquer portfólio, especialmente por parte de uma autoridade monetária cujo horizonte decisório impõe que seja atribuída maior ponderação relativa ao longo prazo.
- ◆ Após as crises dos mercados asiáticos e russo, os administradores das carteiras institucionais passaram a atribuir maior peso para estas questões. Atualmente, existe uma preocupação crescente com a adoção de estratégias de preservação do valor em detrimento de posicionamentos agressivamente alavancados e muito direcionados à maximização do retorno de capital, os quais por definição são mais arriscados. A derrocada do *Long Term Capital Management* - LTCM tornou mais aguda a percepção da dualidade risco versus retorno. A demandada dos investimentos para os bônus do governo americano foram um exemplo típico da valorização da componente segurança. Assim sendo, em um momento de transição, ajustamento e incerteza, o ouro poderá resgatar gradativamente sua importância enquanto ativo de reserva de valor. Um aspecto positivo é que o ouro não está vinculado à problemática de nenhum país em particular, na medida em que independe da política monetária, inflação e política cambial. É líquido em épocas de necessidade, é universalmente aceito como meio de pagamento e pode ser oferecido como garantia colateral no caso de empréstimos e financiamentos.
- ◆ É inegável que nos últimos anos, o ouro perdeu parte do seu brilho como reserva de valor. Na medida em que o mercado financeiro ficou mais sofisticado e complexo essa

função passou a ser exercida também por outros instrumentos financeiros como os derivativos. Entretanto, a partir da maior compreensão da natureza e da magnitude das crises, em uma economia mundial crescentemente globalizada, observa-se que essa perda de importância tende a ser apenas parcial. Em um primeiro momento houve uma relativa exacerbação do papel reservado aos derivativos. Os impactos decorrentes da crise asiática e russa deixaram patente, todavia, a fragilidade e as limitações desses instrumentos, assim como a necessidade do estabelecimento de mecanismos de regulação dos fluxos internacionais de capitais e de proteção em nível institucional. É oportuno mencionar que, no auge da crise asiática, com uma desvalorização acentuada nos preços dos ativos tradicionais - imóveis e ações - da região, a despeito do baixo preço do ouro (US\$) no mercado internacional, o metal quando cotado na moeda dos países atingidos cumpriu em certa medida o seu papel de reserva de valor, minimizando perdas.

- ◆ Os recentes acontecimentos mundiais exacerbaram as expectativas e a aversão ao risco, resgatando as condições básicas para que seja prudente a manutenção de ouro no portfólios. Neste contexto, a decisão do Banco Central Europeu de manter cerca de 15% das suas reservas imobilizadas em ouro reforçam o seu papel enquanto reserva de valor. O Banco Central Europeu resistiu aos argumentos de que seria mais realístico manter as reservas inteiramente em US\$. Esta decisão representa um voto de confiança no papel do ouro como ativo monetário. Por outro lado, um processo de vendas maciças seria contrário aos interesses de fortalecimento do União Monetária Européia. Países como Alemanha, França e Itália, os maiores detentores de reservas na Europa já se manifestaram contra as vendas. No caso da França em particular, seu posicionamento é ainda mais forte tendo em vista o caráter estratégico atribuído ao ouro no oferecimento de credibilidade à moeda nacional. Nesse sentido, com a criação da nova moeda na Europa, a qual deverá disputar a primazia internacional é do interesse dos países membros manter o ouro. Afinal, quanto maiores suas reservas maiores as perdas potenciais e maior o poder de sustentar o mercado. Esse aspecto, aliado aos fundamentos positivos do mercado no que concerne aos demais segmentos da demanda e a expectativa de fechamento de minas, muito embora não tenham impactado o preço do ouro, representaram fator de minimização na tendência de queda.
- ◆ No caso do Brasil, a despeito de não se conhecer o posicionamento oficial do governo, com base nas estatísticas disponíveis, o comportamento das reservas de ouro sugere um caráter estratégico para o metal, com o País detendo cerca de 100 t. Essas reservas, embora pequenas quando comparadas com a de outros países, são importantes como reserva de valor para momentos de crise, desempenhando papel relevante na realização de operações de *swap* e de colateralização. Por outro lado, a nova feição triangular do mercado financeiro internacional, após criação do UME, que deverá estar apoiada no US\$, no Yen e no Euro demandará tempo para acomodar, contribuindo desta forma para a incerteza nos próximos anos. Nesse sentido, a imobilização em ouro pode representar interessante mecanismo de minimização de risco.

- ◆ A economia mundial é cíclica por excelência. Com o aprofundamento do processo de globalização estamos atravessando um período de transição, aprendizado e acomodação no qual o ouro continuará a ocupar um papel de importância, direta ou indireta, como ativo de reserva. Não obstante, face à nova realidade mundial, compartilhado com os demais instrumentos de engenharia financeira disponibilizados pelo mercado. **De certa forma, no longo prazo essas mudanças poderão ser positivas na medida em que imporão maior seletividade e eficiência ao longo de toda a cadeia de suprimento de ouro, desde a exploração e sua interface com a captação de recursos em bolsa até a abertura de novas minas.**

NOTAS:

1. BATISTA Jr., Paulo N. - “ O ouro produzido no Brasil deve ser exportado ou incorporado às reservas internacionais do País?” - Centro de Estudos Monetários e de Economia Internacional - Instituto brasileiro de Economia - Fundação Getúlio Vargas - abril de 1981.

2. O período utilizado coincide justamente com gradativo descolamento do preço do ouro do patamar histórico ao redor de US\$ 35. Este nível prevalecia desde 1934, época em que o governo americano desvalorizou o dólar em relação ao ouro. A partir de 1971, com o fim da conversibilidade do dólar em ouro, o preço no passou a refletir a influência exclusiva das forças de mercado. Preços médios do ouro: US\$ 35.94/oz (1970) ; US\$ 612.59/oz (1980).