

Leilão de LFT conjugado com operação de *swap* cambial

Com o objetivo de aperfeiçoar os instrumentos utilizados no mercado financeiro por bancos, fundos de investimento, empresas e demais agentes econômicos, o Banco Central e o Tesouro Nacional passarão a realizar operações de *swap* cambial conjugadas com ofertas primárias de LFT.

Dessa forma, o Banco Central e o Tesouro estarão replicando a venda de títulos cambiais, com a vantagem de, ao ofertar dois instrumentos ao invés de apenas um (NTN-D/NBCE), permitir que o mercado os negocie separadamente, o que possibilitará precificar isoladamente o risco da variação cambial, do cupom cambial e da LFT, o que é mais eficiente.

Os leilões serão realizados no mesmo dia, em horários diferenciados, ocorrendo primeiramente a oferta do *swap*. A aquisição do *swap* para cada instituição financeira estará limitada ao volume financeiro das propostas aceitas na sua oferta de LFT. As instituições poderão adquirir LFT independentemente de sua participação no leilão de *swap*. Ao final da apuração do leilão de LFT, com o objetivo de adequar o equivalente financeiro da operação de *swap* de cada instituição ao montante efetivamente aceito de sua(s) proposta(s) na oferta de LFT, o Banco Central poderá reduzir o número de contratos de *swap* aceitos preliminarmente de cada instituição. Como já ocorre hoje, o novo instrumento poderá ser ofertado antecipadamente para fins de rolagem dos vencimentos de títulos cambiais.

A atual sistemática tem-se mostrado uma forma mais custosa de oferecer proteção cambial ao setor produtivo. Os requerimentos de margens e os *spreads* envolvidos resultam em aumentos do custo total da operação para a empresa que busca proteção cambial e em prêmios maiores exigidos nos leilões de títulos cambiais.

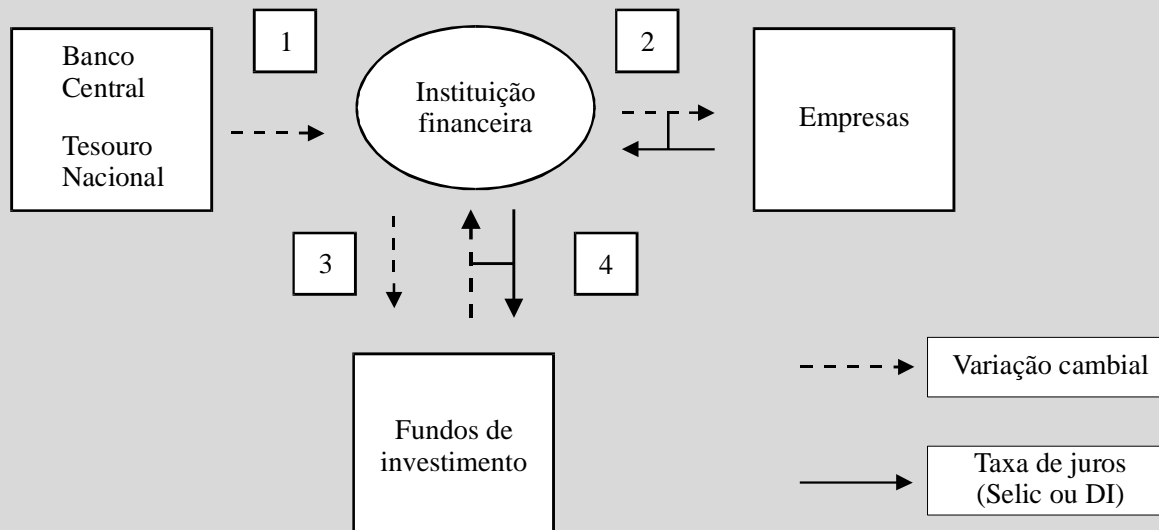
A utilização do novo instrumento permite alcançar o mesmo objetivo por meio de uma estratégia mais direta, permitindo que os fundos de investimento adquiram LFT no leilão primário, por meio das instituições financeiras, e que estas comprem o *swap* cambial, repassando-o a seus clientes.

Na apuração das ofertas públicas tanto de LFT quanto de *swap* será utilizado o critério de preço único, com as cotações mínimas aceitas em cada evento aplicadas a todas as propostas vencedoras.

As ofertas de *swap* ocorrerão de forma transparente, sendo conduzidas pelo Departamento de Operações do Mercado Aberto (Demab), por meio do Sistema de Oferta Pública Formal Eletrônica (OFPUB). O registro será feito na BM&F, de acordo com as especificações do Contrato de *Swap* Cambial com Ajuste Periódico (SCC), na data prevista para a liquidação financeira da oferta de LFT. Nas notas para a imprensa sobre dívida mobiliária interna e sobre política fiscal estará explicitada a exposição cambial advinda desses contratos.

Os diagramas apresentados abaixo mostram, de forma resumida, a situação observada atualmente com a utilização somente do título cambial e uma nova estrutura operacional que se apresenta com o uso do *swap* cambial combinado com a venda de LFT:

A sistemática atual pode ser sintetizada da seguinte forma: 1) o Tesouro Nacional vende, em leilão, títulos cambiais às instituições financeiras; 2) as instituições financeiras transferem o risco cambial para as empresas que demandam *hedge*, por meio de uma operação de *swap* cambial; 3 e 4) posteriormente, as instituições financeiras podem optar por vender as NTN-D aos fundos de investimento e, simultaneamente, realizar uma operação de *swap* oposta àquela realizada com as empresas.



Em resumo, a combinação de NTN-D e do *swap* cambial equivale a uma aplicação em Certificado de Depósito Interbancário (CDI) mais um prêmio (dado pela diferença entre os cupons cambiais da NTN-D e do *swap*). Os fundos de investimento DI, que são parte significativa da indústria de fundos de investimento, são basicamente compradores de títulos indexados à taxa de juros doméstica (por exemplo, LFT), pois buscam remuneração a taxas próximas do CDI (*benchmark*). Por isso, adquirem os “pacotes” oferecidos pelos bancos.

A nova sistemática pode ser resumida do seguinte modo: 1) o Tesouro Nacional vende, em leilão, LFT às instituições financeiras e aos fundos de investimento; 2) conjuntamente, o Banco Central oferta *swap* cambial às instituições financeiras; 3) estas negociam o *swap* cambial, na BM&F, com as empresas interessadas em proteção cambial; 4) as instituições financeiras podem optar por vender as LFT aos fundos de investimento.

