



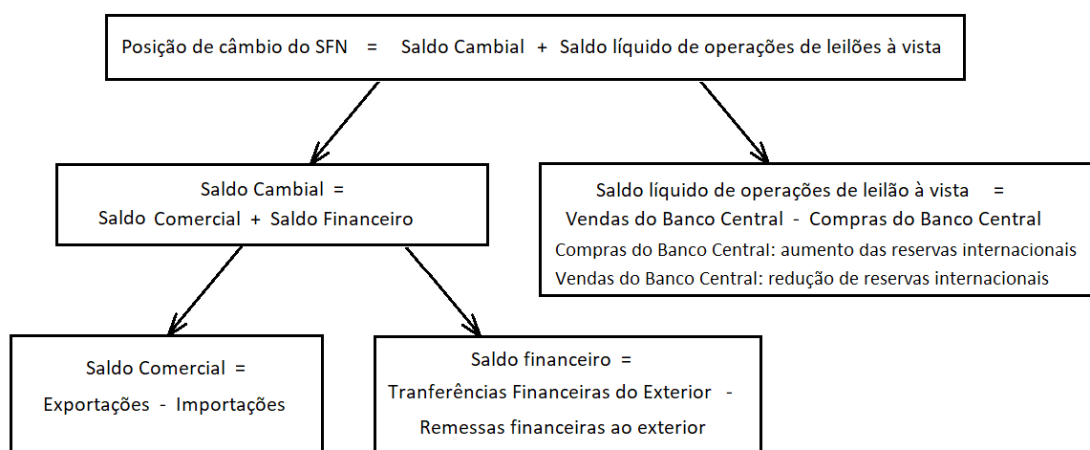
Posição de câmbio

Estudo Especial nº 87/2020 – Divulgado originalmente como boxe do Relatório de Economia Bancária (2019)

Ao final de 2019, 180 instituições do Sistema Financeiro Nacional (SFN) estavam autorizadas a realizar operações em moedas estrangeiras, sendo 100 do segmento bancário e 80 do segmento não bancário. Neste estudo é abordada a posição de câmbio do SFN e das instituições financeiras e, adicionalmente, são tratados o saldo, a disponibilidade e a exposição cambial. Também são apresentados alguns conceitos importantes para o entendimento dos registros, limites e controles relacionados a negociações de moedas estrangeiras nas instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio.

A Figura 1 ilustra as relações entre esses indicadores.¹

Figura 1 – Decomposição da posição de câmbio do SFN



Os eventos que compõem uma operação de câmbio são:

- **Contratação:** celebração de operação de compra e venda da moeda estrangeira em contrapartida à moeda nacional, sendo pactuados, entre outras condições, o valor em moeda estrangeira, a taxa de câmbio e o prazo para liquidação da operação, bem como definida a classificação, com base na fundamentação econômica e respaldo documental. A operação, que pode prescindir ou não da formalização do contrato de câmbio, é acordada entre a instituição autorizada a operar no mercado de câmbio e uma contraparte, que poderá ser seu cliente, o Banco Central do Brasil (BCB), uma instituição financeira no exterior ou outra instituição autorizada a operar no mercado de câmbio;
- **Liquidação:** efetiva entrega de ambas as moedas (nacional e estrangeira), objeto da contratação, ou de títulos que as representem. A liquidação é a forma normal e esperada de extinção da operação de câmbio;
- **Cancelamento:** desfazimento de operação de câmbio em comum acordo entre as partes (distrato). Pode ser parcial ou total e não há liquidação para o valor cancelado. O cancelamento é uma forma normal, mas não esperada, de extinção da operação de câmbio;

¹ As reservas internacionais, publicadas diariamente no Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS), aumentam e reduzem com a liquidação das intervenções à vista do BCB; não são afetadas pela contratação e, portanto, não variam na mesma data em que muda a posição de câmbio das instituições autorizadas a operar em câmbio. Leilões de linha com recompra (operações conjugadas) também reduzem e elevam o estoque de reservas.



- **Baixa:** reclassificação contábil por parte da instituição financeira, de forma unilateral, excluindo a operação de sua posição de câmbio. Via de regra, uma baixa deve-se ao inadimplemento das obrigações contratuais, sem que haja consenso entre as partes para o distrato. A baixa pode ser parcial ou total e não há liquidação para o valor baixado;
- **Restabelecimento de baixa:** retorno ao status anterior da operação de câmbio baixada, total ou parcialmente, a fim de possibilitar sua liquidação, em virtude de ter ocorrido o ingresso das divisas estrangeiras;
- **Anulação:** evento que torna nulo um outro evento (contratação, liquidação, cancelamento, baixa, restabelecimento de baixa ou vinculação), servindo para corrigir erros ou eliminar duplicidades. Na anulação de contratação, posteriormente à data da contratação, o registro anulado por motivo de erro deve ser vinculado ao registro que o sucedeu, enquanto o registro anulado por duplicidade deve ser vinculado ao registro a ser mantido;
- **Vinculação:** relaciona um contrato de câmbio a um outro contrato, usado em situações específicas, como devolução de valores ou contratos anulados após a data da contratação.

Posição de câmbio

A posição de câmbio representa o resultado líquido acumulado das contratações de compra e venda de moeda estrangeira, realizadas por uma instituição autorizada a operar no mercado de câmbio desde o momento inicial de suas atividades.² O valor da posição de câmbio de uma instituição é apurado diariamente acrescentando-se ou diminuindo-se de sua posição do dia anterior cada um dos registros efetuados (exportações, importações, remessas financeiras do e para o exterior e operações interbancárias). O cômputo é realizado tanto na moeda estrangeira negociada como no equivalente em dólares dos Estados Unidos.

A posição de câmbio de uma instituição, pode assumir os seguintes resultados:

- **Nivelada:** quando o total de compras equivale ao total de vendas;
- **Comprada:** quando o total de compras é maior que o total de vendas;
- **Vendida:** quando o total de compras é menor que o total de vendas.

Assim, quando uma instituição celebra uma operação de compra de moeda estrangeira (por exemplo, dos exportadores), ou a posição comprada aumenta, ou a posição vendida diminui. O inverso se aplica no caso de uma operação de venda de moeda estrangeira (por exemplo, para turistas brasileiros em viagem ao exterior). A variação de posição ocorre, como regra geral, na data da contratação, pois o compromisso já está firmado entre as partes, mesmo que a entrega da moeda estrangeira (liquidação) seja futura.³

As instituições assumem posição comprada ou posição vendida de acordo com suas estratégias negociais e de gestão de risco. Normalmente, a decisão de ficar vendida objetiva o “encaixe” de reais, que gera receitas decorrentes da aplicação dos reais captados, mas impõe à instituição o chamado “custo de posição vendida”, isto é, o potencial efeito de uma desvalorização cambial, o custo de *hedge*⁴ e o custo de captação de linha de crédito da moeda estrangeira necessária para financiar a posição vendida. Na posição comprada, o efeito é o

² A posição de câmbio tem por base as operações registradas no Sistema Câmbio do BCB, de compra e venda definitiva à vista (*spot*), futura ou a termo de moeda estrangeira.

³ As operações interbancárias a termo configuram exceção a tal regra, pois não impactam a posição de câmbio no momento da contratação, mas apenas dois dias úteis antes da liquidação.

⁴ O *hedge* cambial é uma forma de proteção para variações da taxa de câmbio, mediante utilização de contratos derivativos, a fim de minimizar potenciais perdas financeiras em operações com moeda estrangeira. Os custos advindos dos contratos derivativos devem ser também considerados para o gerenciamento da posição de câmbio.



inverso. Constitui-se “estoque” de moeda estrangeira, contra “desencaixe” de moeda nacional. Em ambos os tipos de posição, no entanto, caso as operações tenham sido celebradas prevendo uma liquidação futura, o desencaixe de reais ou de moeda estrangeira não ocorrerá de forma imediata.

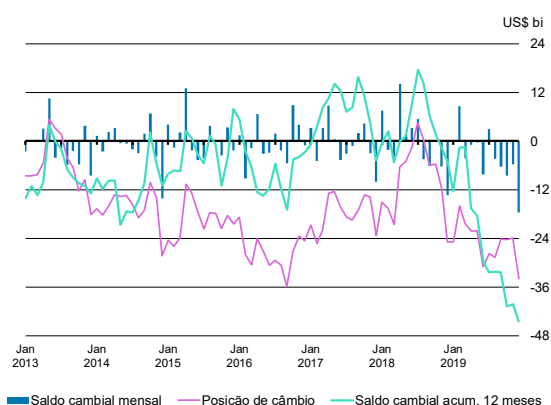
A posição de câmbio do sistema financeiro corresponde ao somatório das posições de todas as instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio. Portanto, operações entre duas instituições autorizadas – interbancárias –, embora afetem as posições individuais, não afetam a posição do sistema.

Nas operações de câmbio com o BCB, à exceção das conjugadas,⁵ há impacto na posição de câmbio. As vendas do BCB geram uma operação de compra do ponto de vista dos bancos, o que aumenta a posição comprada ou reduz a posição vendida do banco e do sistema. Por analogia, as operações de compra do BCB reduzem a posição comprada ou aumentam a posição vendida dos bancos e do sistema. O BCB não compõe a posição do sistema.

A posição de câmbio pode ser alterada quando ocorre cancelamento, anulação, baixa e restabelecimento da baixa de operações de câmbio, descritas anteriormente. Por exemplo, em operação de compra, o cancelamento, a anulação e a baixa reduzem a posição comprada (ou aumentam a posição vendida). Por outro lado, o restabelecimento de baixa aumenta a posição comprada (ou diminui a posição vendida).

A posição de câmbio do SFN é diretamente impactada pelo saldo cambial e também pelas atuações do BCB no mercado de câmbio, mediante realização de leilões de compra ou de venda à vista de moeda estrangeira, em determinado período. Durante o período compreendido entre agosto de 2013 e maio de 2018, a posição encontrava-se vendida, chegando ao menor patamar em setembro de 2016 no valor de US\$36 bilhões (Gráfico 1). A partir de abril de 2018, com o saldo cambial positivo, a posição foi mudando gradativamente, tornando-se comprada em junho de 2018. A partir de agosto de 2018, a posição vendida foi retomada, com saldos cambiais negativos até o final de 2019. Cabe ressaltar que, entre 21/08/2019 e 20/12/2019, o impacto do saldo cambial negativo na posição cambial do SFN foi suavizado pelas operações de venda diretas (leilões) efetuadas pelo BCB, no valor US\$36,8 bilhões. As vendas do BCB geraram a redução da posição vendida dos *dealers* e, por consequência, do sistema.

Gráfico 1 – Saldo cambial e posição de câmbio do SFN



⁵ Leilões conjugados – operações de venda conjugada com recompra e compra conjugada com revenda – não impactam a posição global do sistema, como regra geral, pois o par de operações de compra e venda mantém a posição anterior. Na modalidade pós-fixada, por haver pequena diferença no valor em moeda estrangeira entre as operações de compra e de venda, há um impacto residual.



Condicionantes da posição de câmbio

A diferença positiva entre a receita com aplicação dos reais e o custo da posição vendida é um potencial fator explicativo, sob a ótica financeira, de manutenção da posição vendida pelo SFN, proporcionada pela combinação de taxa de juros internacional, custo de *hedge* e taxa de juros de referência doméstica.

A regulamentação em vigor não prevê limites calculados diretamente sobre a posição de câmbio vendida de instituições bancárias. Contudo o limite calculado sobre a exposição ao risco cambial pode, indiretamente, resultar em limite também para a posição de câmbio (seção "Exposição cambial" deste estudo). As operações de câmbio de venda de moeda estrangeira no país, tanto para clientes como para outras instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio, podem ser liquidadas contra a disponibilidade cambial em conta da instituição em banco no exterior, sem necessidade de contrapartida mediante celebração de operação de câmbio de compra. Dessa forma, desde que o banco consiga captar os recursos necessários para manter o saldo em sua conta no exterior e não extrapole seu limite de exposição cambial, o tamanho de sua posição passa a ser uma mera questão negocial. Já para as instituições não bancárias, a vedação está relacionada à necessidade de manutenção de conta em moeda estrangeira em banco no país, o que impede que tal conta seja movimentada senão pela realização de operações de câmbio.

Para a posição comprada, também não há limite normativo. O saldo cambial positivo, originado de operações de compra, é financiado por reais no país, que normalmente têm custo de captação superior ao obtido na aplicação da moeda estrangeira no exterior, estando o saldo, ainda, sujeito à variação da taxa de câmbio e custo de *hedge*.

A política cambial prevê a atuação do BCB no mercado local de câmbio, caso se identifiquem condições adversas para o seu regular funcionamento. O leilão de dólar à vista é um instrumento que aumenta ou reduz de forma permanente a oferta de divisas no país, afetando também a taxa de câmbio. Determinados contextos doméstico e internacional podem levar a saldos cambiais positivos em montantes consideráveis, como, por exemplo, em situação de saldos comerciais expressivos ou de abundância de liquidez internacional. Quando a esterilização de tal fluxo se faz necessária, o BCB pode atuar comprando moeda estrangeira e aumentando o nível de reservas internacionais. Por outro lado, saldos cambiais muito negativos, que elevam a posição de câmbio vendida dos bancos, podem demandar ações de intervenção do BCB, como ofertante de moeda estrangeira no país, a fim de reduzir o custo da liquidez em dólares no país, medido pelo *spread* do cupom cambial acima dos títulos do Tesouro dos Estados Unidos. Recentemente, a crise da pandemia da Covid-19 gerou um fluxo de saída de capitais das economias emergentes.

Saldo cambial

O saldo cambial⁶, por sua vez, é o resultado da diferença entre operações de câmbio de compra de moeda estrangeira e operações de câmbio de venda de moeda estrangeira, excluindo-se as operações com o BCB.

A análise do saldo cambial, segmentado por tipo de transação do mercado primário (financeira ou comercial), contribui para a compreensão da formação das reservas internacionais do país. Ou seja, o saldo cambial equivale à soma do saldo comercial e do saldo financeiro. O saldo comercial (diferença entre os fluxos de contratação de câmbio relativos a exportações e importações) foi relevante para a constituição de reservas internacionais no período de 2006 a 2008, em que o BCB atuou comprando moeda estrangeira das instituições autorizadas, que foi acumulada nas reservas internacionais do Brasil. No período de 2009 a 2012, além do saldo comercial, o saldo financeiro também contribuiu para que se atingisse o nível atual de reservas. A partir de então, houve um relativo equilíbrio nos saldos cambiais, com o saldo comercial positivo compensando o

⁶ O saldo cambial considera as operações contratadas, mas os ingressos no país e as remessas ao exterior ocorrem efetivamente na liquidação do contrato de câmbio.



saldo financeiro negativo até o ano de 2018. Em 2019, com a redução do saldo comercial e intensificação do saldo negativo do fluxo financeiro, o saldo cambial resultante foi negativo de forma significativa.

Disponibilidade cambial

O conceito de disponibilidade cambial considera a quantidade de moeda estrangeira, tanto escritural como física, disponível para imediata utilização; ou seja, o resultado depois que as compras e vendas de moeda estrangeira, realizadas no mercado brasileiro com vencimento para a data, tiverem sido liquidadas. As movimentações realizadas apenas no exterior, com débito e crédito na conta da instituição financeira sem contrapartida de movimentação em moeda nacional, também afetam a disponibilidade, mas não impactam o saldo cambial e a posição de câmbio. Os pagamentos e os recebimentos do exterior normalmente ocorrem via transferência bancária, conhecida como “câmbio sacado”. Nessas operações ocorre um débito ou crédito na conta de depósito em moeda estrangeira de titularidade de instituição bancária brasileira junto a um banco no exterior em contrapartida à movimentação de moeda nacional no país.⁷

Os saldos mantidos nas contas de depósito junto a banco no exterior podem não refletir o saldo do fluxo cambial e da posição de câmbio, podendo a instituição bancária, por exemplo, captar recursos no exterior para honrar liquidações de operações de câmbio de venda já celebradas. Por outro lado, operações de “câmbio manual” com clientes, em que a forma de entrega da moeda estrangeira pode ser em espécie ou cheque de viagem, não provocam movimentação na conta no exterior. Importante ressaltar que podem haver diferenças temporais nas próprias operações de câmbio, onde a posição de câmbio e o saldo cambial são impactados na data da contratação, à exceção das operações a termo, e o efeito sobre a disponibilidade só ocorre na liquidação, momento da efetiva entrega da moeda estrangeira pelas partes.

Os agentes autorizados a operar no mercado de câmbio pertencentes ao segmento não bancário, composto basicamente por sociedades corretoras de câmbio, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários e sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários, devem manter conta em moeda estrangeira junto a banco autorizado a operar em câmbio no país.

Exposição cambial

A exposição cambial é um conceito mais abrangente. Compreende, além do resultado das operações de câmbio, refletido na posição de câmbio, todo e qualquer ativo ou passivo que esteja exposto à variação cambial. O cálculo da exposição cambial tem por base não só operações do mercado à vista de moeda estrangeira, mas também as demais operações com ativos indexados à taxa de câmbio, como contratos derivativos, por exemplo.

Diferentemente da posição de câmbio, a exposição cambial possui o limite de 30% do patrimônio de referência (PR), estabelecido pela Resolução 3.488, de 29 de agosto de 2007. O BCB considera como exposição cambial, no momento de verificar o cumprimento do limite, a posição líquida consolidada de todas as operações que envolvam algum risco de perda com a oscilação da taxa de câmbio, e também com a da cotação do ouro, já que o metal é cotado em moeda estrangeira.

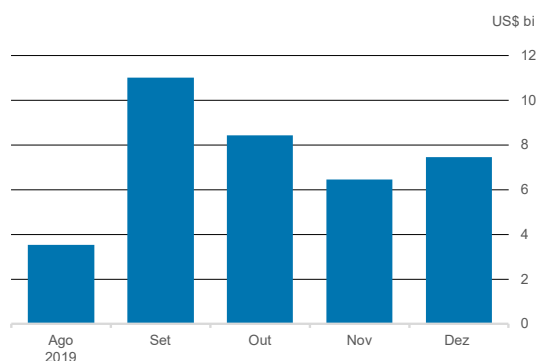
⁷ Excetuam-se as operações de “conversão de câmbio sacado por câmbio manual”, ou vice-versa, com instituição financeira do exterior, em que a liquidação se dá pela transferência física de papel moeda ou cheque de viagem, que não afetam a disponibilidade de moeda estrangeira, apenas alteram o saldo escritural para saldo físico, ou vice-versa.



Leilões diretos do BCB⁸

Entre 21/8/2019 e 20/12/2019, o BCB atuou diretamente no mercado de câmbio, mediante leilões de venda à vista de dólares dos Estados Unidos aos *dealers*, instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio e credenciadas para operar com o BCB, em contrapartida ao fluxo líquido negativo de moeda estrangeira, que se intensificou a partir de julho de 2019. As vendas do BCB, cujos recursos são provenientes das reservas em moeda estrangeira do país, em um montante de US\$36,86 bilhões⁹ (Gráfico 2), suavizaram o impacto do saldo cambial negativo, que foi de US\$44,4 bilhões em 2019, sobre a posição vendida do SFN, que encerrou o ano em US\$33,9 bilhões. Sem a atuação do BCB, a posição vendida iria a US\$70,7 bilhões. As vendas à vista reduziram o volume de reservas em moeda estrangeira do país e a necessidade de os bancos tomarem recursos via captação externa, que foi suprida pelo BCB, ao mesmo tempo em que esterilizaram os efeitos na liquidez em reais, decorrentes do saldo cambial negativo.

Gráfico 2 – Leilão à vista do Banco Central do Brasil
Vendas ao mercado



Considerações finais

Este estudo procurou esclarecer os conceitos de posição de câmbio, saldo, disponibilidade e exposição cambiais. Além disso, relata que os resultados obtidos com os reais resultantes de uma posição de câmbio vendida e os custos de manutenção de posição de câmbio comprada são impactados pelos custos de *hedge* do risco cambial e pelo diferencial de taxas de juros internas e externas. Apesar de não haver limite de posição de câmbio para os bancos, há mecanismos que podem ser utilizados para o ajuste de posições excessivamente compradas ou vendidas, como a atuação direta do BCB no mercado de câmbio, mediante realização de leilões de compra ou venda à vista de moeda estrangeira, alterações em alíquotas de impostos que podem impactar o fluxo cambial, além do limite regulamentar existente para a exposição cambial, conceito mais abrangente, que considera o conjunto de ativos, passivos e derivativos em moeda estrangeira da instituição.

⁸ Nesta seção não estão sendo considerados os registros de leilões de linha do BCB (operações conjugadas).

⁹ Concomitantemente com as vendas diretas, houve recompra de *swaps* cambiais no valor US\$33,38 bilhões.