

BANCO CENTRAL DO BRASIL

VOTO 161/2019–BCB, DE 14 DE AGOSTO DE 2019

Assuntos de Política Monetária – BC# Competitividade
– Aperfeiçoa o uso dos instrumentos de atuação no mercado de câmbio, propondo diretrizes estratégicas para a atuação por meio da oferta de leilões de câmbio à vista e de *swaps* reversos.

Senhor Presidente e Senhores Diretores,

Como é de seu conhecimento, compete a esta Diretoria Colegiada definir e aprovar as diretrizes estratégicas para a atuação do Banco Central do Brasil (BCB) e formular, acompanhar e controlar a política cambial (Regimento Interno, art. 11, incisos II e III, alínea “a”) e ao Diretor de Política Monetária administrar a aplicação dos instrumentos colocados sob a sua supervisão e autorizar a execução da política cambial, definindo os parâmetros de atuação (Regimento Interno, art. 19, incisos II e VII).

2. A política cambial se pauta no regime de câmbio flutuante, por meio do qual o BCB não persegue nível ou tendência específicos para a taxa de câmbio. Sem prejuízo do regime de câmbio flutuante, a política prevê a atuação no mercado local de câmbio, caso se identifiquem condições adversas para o seu regular funcionamento. Para a execução da política cambial, o BCB tem atualmente à disposição, como instrumentos de atuação:

- I - os *swaps* cambiais, instrumento que oferece proteção contra a variação cambial sem impactar a oferta de dólares à vista no sistema bancário, não afetando, portanto, a liquidez;
- II - as linhas em dólar, instrumento que oferta divisas ao mercado por prazo determinado, não tendo impacto direto sobre a taxa de câmbio; e
- III - os leilões de dólar à vista, instrumento que aumenta ou reduz de forma permanente a oferta de divisas no País, afetando também o preço da taxa de câmbio.

3. A utilização de cada um destes instrumentos se dá em função das condições, do ambiente econômico e da eventual condição adversa presente no mercado em cada momento. Entre suas ações prioritárias, consolidadas na Agenda BC#, esta Autarquia incluiu ação dedicada a aperfeiçoar o uso dos instrumentos de atuação no mercado de câmbio.

4. O mercado de câmbio local vem passando por transformações importantes nos últimos anos, cujos efeitos começaram a se manifestar de forma mais visível e perene mais recentemente.

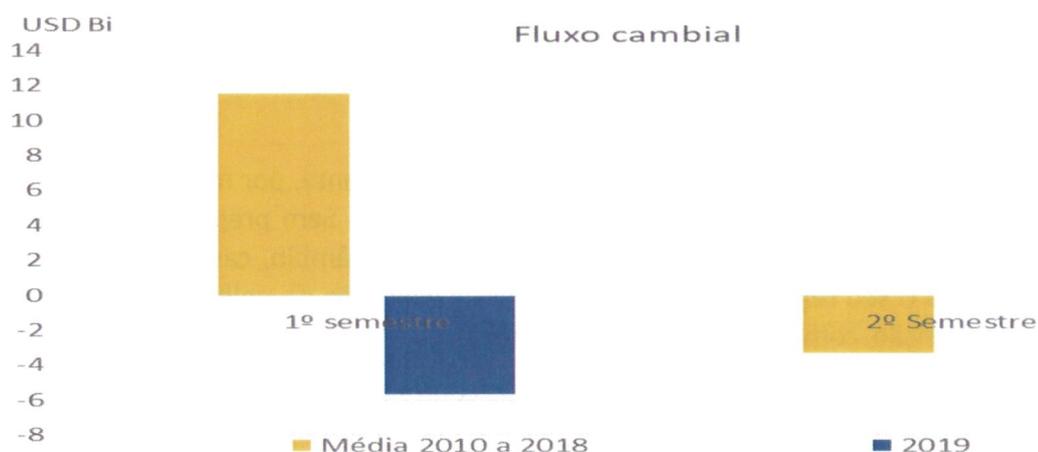
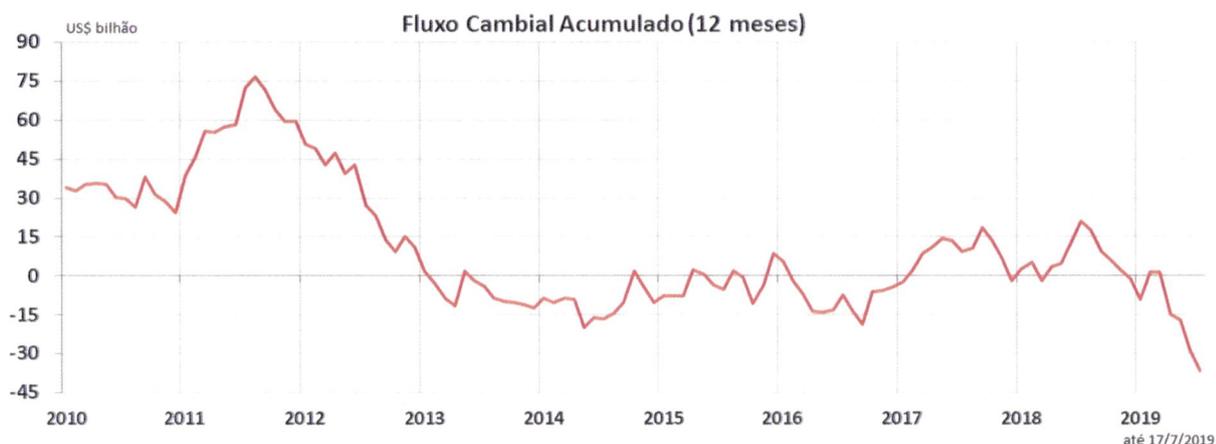
5. Historicamente, o fluxo cambial local apresenta movimento sazonal positivo no primeiro semestre do ano; principalmente em função dos recebimentos das exportações do agronegócio; e fluxos negativos nos últimos meses do ano, principalmente em dezembro, período marcado por remessas de lucros e dividendos auferidos no País por empresas sediadas no exterior.





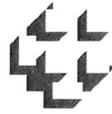
BANCO CENTRAL DO BRASIL

Os finais de trimestres têm sido marcados ainda pela redução da exposição do balanço das instituições financeiras internacionais a ativos locais.

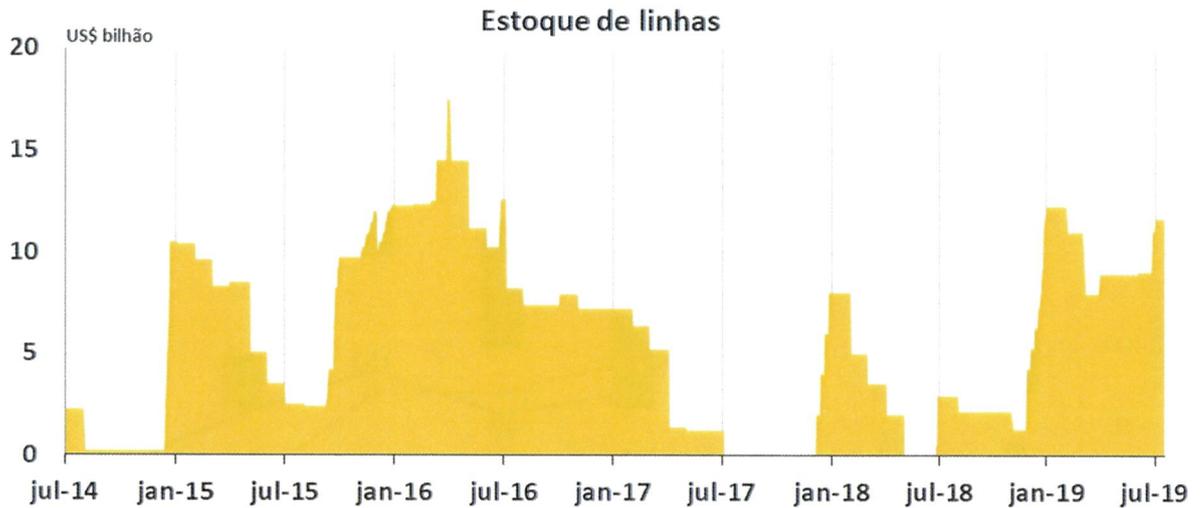


6. Tendo em conta essa sazonalidade, a atuação do BCB no mercado de câmbio tem sido caracterizada pelo provimento de liquidez ao final de cada ano, por meio de leilões de linha. Essas operações geralmente vencem no primeiro semestre do ano seguinte, quando o fluxo sazonal de entrada geralmente gera liquidez ao mercado, tornando desnecessária a oferta adicional pelo BCB.

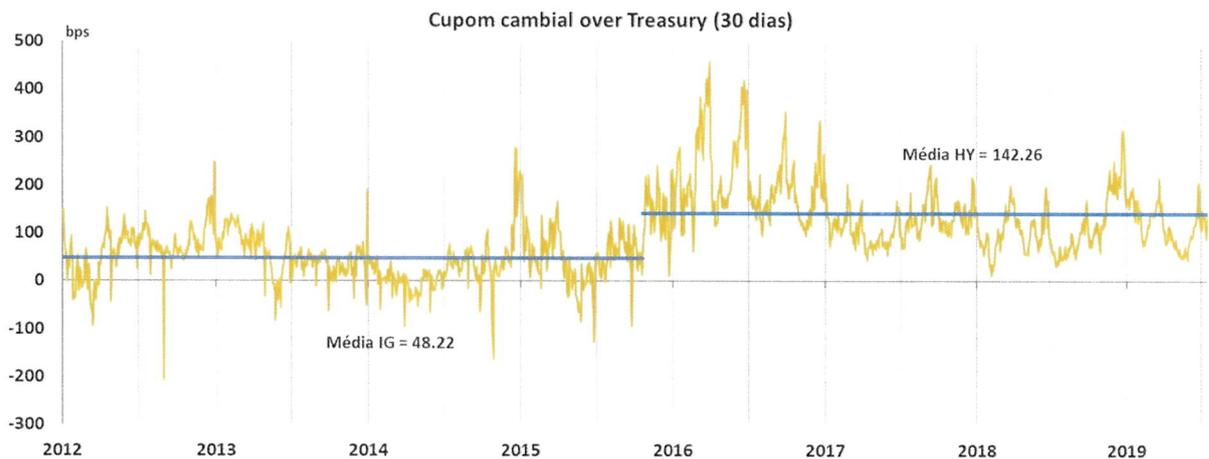
7. Durante o primeiro semestre deste ano, no entanto, observou-se persistente fluxo líquido de saída, que totalizou US\$5,7 bilhões. Em termos de comparação, no mesmo período de 2018, este fluxo foi positivo em US\$22,1 bilhões. Agregando-se o movimento do semestre anterior, nos últimos 12 meses, findos em junho de 2019, o fluxo totalizou US\$29 bilhões de saídas. Em decorrência, o custo da liquidez em dólares no País, medido pelo *spread* do cupom cambial acima da *Treasury* americana, tem oscilado em níveis superiores ao padrão histórico, e com mais volatilidade. Em resposta, o BCB rolou 93,5% do estoque de linhas que venceriam no período, e o primeiro semestre se encerrou com estoque de US\$11 bilhões, o segundo saldo mais elevado, para um primeiro semestre, na série histórica.



BANCO CENTRAL DO BRASIL



8. Tanto fatores estruturais quanto conjunturais ajudam a explicar essa dinâmica recente. Quanto aos fatores estruturais, a perda do grau de investimento pelo Brasil reduz o volume potencial de recursos disponíveis para o País, enquanto a regulação prudencial internacional mais restritiva faz com que o custo das linhas de liquidez oferecidas por bancos no exterior, que são usadas inclusive para arbitrar pequenos diferenciais entre o cupom cambial e a *Treasury*, fique mais alto.



9. Em relação aos fatores conjunturais, a persistência de fluxos de saída do País, fugindo ao padrão sazonal, tem tido como principal explicação o movimento de substituição de financiamentos corporativos externos pela emissão de dívida no mercado local. Os avanços alcançados pelo mercado de capitais local, a redução das taxas de juros domésticas e a redução da participação do Estado na economia, inclusive pela redução da parcela dos créditos direcionado e subsidiado, fazem com que muitas empresas deixem de rolar, ou mesmo pré-paguem dívida externa, mediante a emissão de dívida no mercado de capitais local. Ainda que este seja um movimento estruturalmente positivo em termos de redução na vulnerabilidade externa do País, há um impacto conjuntural adverso sobre a liquidez em moeda estrangeira no mercado local, o que também contribui para o fluxo negativo do semestre.

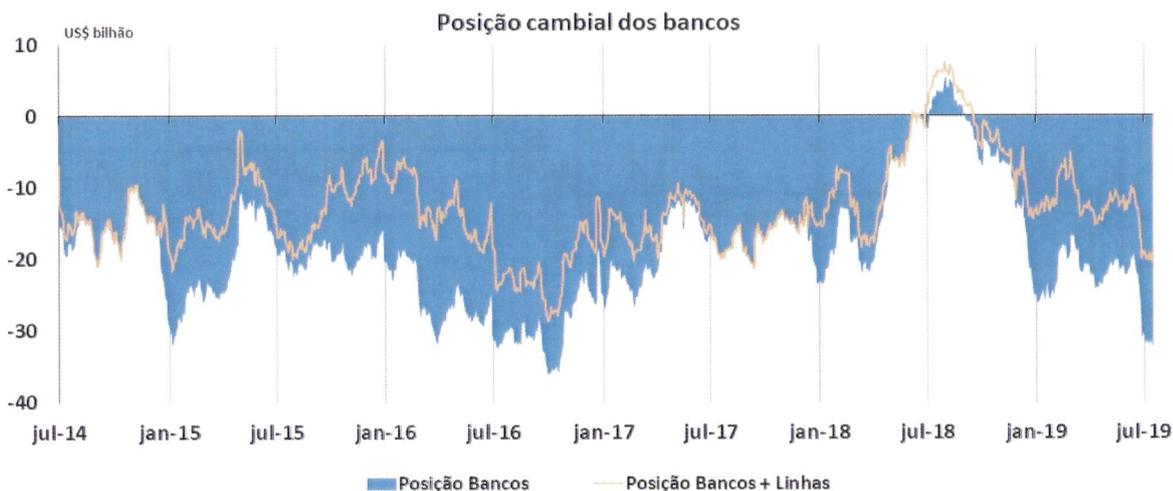


BANCO CENTRAL DO BRASIL

Financiamento de Companhias não-financeiras



10. Uma consequência da conjunção desses fatores é a posição vendida dos bancos no mercado de câmbio, de US\$30,9 bi no final do primeiro semestre de 2019, próximo dos máximos históricos, sendo parcialmente financiada pelos US\$11 bilhões de linhas ofertadas pelo BCB ao mercado, também um volume historicamente elevado.



11. É importante notar que, devido às características do mercado de câmbio brasileiro e à ausência de conversibilidade do real, os *swaps* cambiais têm sido o instrumento utilizado de forma mais frequente para o provimento de *hedge* ao mercado, especialmente devido à profundidade e à abrangência do mercado nacional de derivativos. Por essas razões, os *swaps* cambiais, muito provavelmente, seguirão sendo o principal instrumento de atuação do BCB no mercado de câmbio. Entretanto, é importante considerar a utilização de todos os instrumentos disponíveis, para uma atuação ainda mais eficiente por parte desta Autarquia.

12. O diagnóstico atual é de que a menor liquidez do fluxo financeiro deve perdurar por tempo relativamente mais prolongado, já que seus fatores não devem se reverter no curto prazo.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Dessa forma, a atuação mais tradicional, aumentando a oferta de dólares com compromisso de recompra em resposta ao aumento do custo da liquidez em dólares no mercado local, embora siga sendo uma alternativa, talvez não seja a mais indicada para este momento.

13. O BCB deve avaliar continuamente os custos e benefícios, tanto do ponto de vista dos impactos das atuações em mercado sobre o seu balanço, quanto do regular funcionamento do mercado cambial, para a seleção dos instrumentos de atuação disponíveis. A atual conjuntura sugere oferecer a alternativa de o mercado trocar alguma parcela do estoque de *swaps* cambiais por dólar à vista.

14. Dessa forma, submeto à decisão deste colegiado a proposta de que o BCB anuncie a oferta simultânea de venda de dólares à vista e de *swaps* reversos. Apresenta-se a oportunidade de ofertar dólar à vista a partir do vencimento do estoque de *swaps* cambiais que vencem em outubro de 2019. Caso aprovada, a oferta será feita a partir do dia 21 de agosto, quando o saldo remanescente da rolagem de outubro será de US\$3,8445 bilhões. Simultaneamente, será antecipado, parcial ou integralmente, o vencimento dos *swaps*, por meio da oferta de *swaps* reversos, em montante equivalente ao das vendas de dólar à vista que forem aceitas nos leilões.

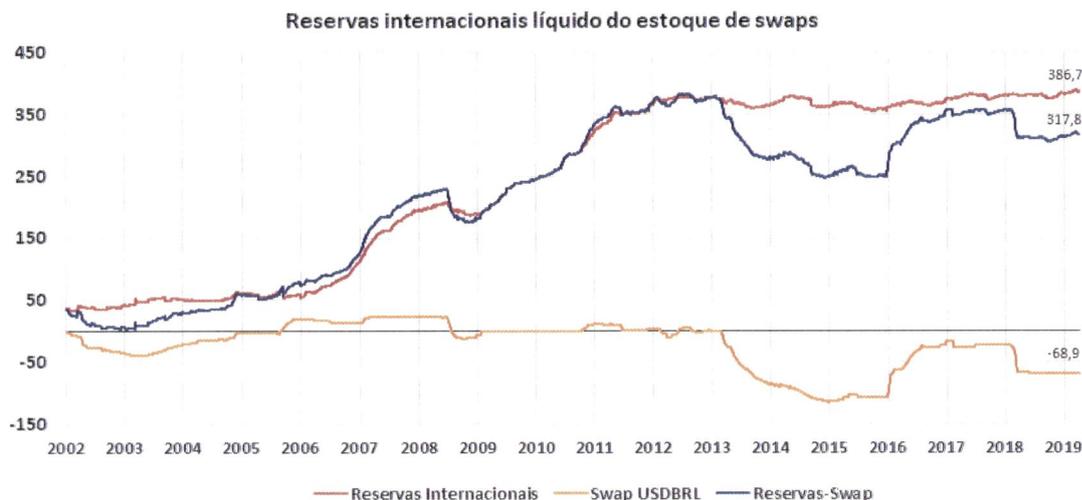
15. Tanto o uso de *swaps* cambiais quanto a oferta de dólares à vista são instrumentos que servem de proteção cambial, sendo, dessa forma, instrumentos importantes para garantir a resiliência do País para enfrentar choques e volatilidades. No presente momento, dada a conjuntura da economia nacional, a troca dos *swaps* por divisas em espécie apresenta potencial de: (i) atender a demanda de mercado, que tende a reduzir o custo de rolagem da carteira de *swaps* pelo BC, medido pelo diferencial da taxa do cupom cambial em relação às *Treasuries* americanas; e (ii) colaborar para aumentar a liquidez do mercado à vista, especialmente em viradas de trimestre, e mitigar riscos de disfuncionalidade no mercado de cupom cambial.

16. Importante restar claro que não se trataria de alteração da política cambial do BCB, mas sim do estabelecimento de diretrizes para a aplicação dos instrumentos cambiais à sua disposição mais consentâneas com a atual conjuntura, buscando um maior aperfeiçoamento do seu uso, dada a conjuntura corrente, e tendo em conta as mudanças no mercado de câmbio acima descritas. A atuação visaria manter o montante de reservas internacionais líquido do estoque de *swaps* na carteira do BCB, ou seja, a posição cambial líquida do BCB, que representa sua capacidade de gerar confiança de que o País será capaz de honrar seus compromissos.





BANCO CENTRAL DO BRASIL



17. A proposta não tem por objetivo, necessariamente, reduzir a carteira de *swaps* no balanço do BCB, muito menos deixar de utilizar esse instrumento, objetivando apenas atender a potencial demanda por dólar à vista, colaborando para o bom funcionamento do mercado de câmbio. Eventual troca de *swaps* por dólar à vista ocorreria conforme demanda do mercado, em leilões competitivos.

18. Dessa forma, caso aprovada por este Colegiado, seria anunciada a realização, a partir de 21 de agosto, para fins de rolagem dos *swaps* vencidos em 1º de outubro de 2019, da oferta de lotes diários de:

- I- venda de até US\$550 milhões de dólares à vista, de forma simultânea à oferta no mesmo montante em *swaps* reversos; e
- II- *swaps* cambiais, no montante ofertado e não contratado de dólares à vista, para o complemento da rolagem.

19. O objetivo dessa estratégia é que, ao final do período, permaneça inalterada a posição cambial líquida do BCB.

20. A comunicação adequada ao público será essencial para o sucesso da operação, evitando assim efeitos indesejáveis sobre as variáveis de mercado e sobre a sociedade. No instrumento a ser utilizado para a divulgação das novas diretrizes, o BCB enfatizaria que não está alterando sua política cambial, mas apenas aperfeiçoando o uso dos instrumentos à sua disposição para intervenção no mercado de câmbio, como ação inserida na agenda BC#. Caso aprovado este Voto, os detalhes operacionais sobre os leilões serão divulgados no dia anterior a cada oferta, por meio de comunicados do Departamento das Reservas Internacionais (Depin) e do Departamento de Operações de Mercado Aberto (Demab).

21. Aprovada a proposta e tornada pública, seria possível finalizar os preparativos para realização da operação, o que envolveria modificações técnicas e operacionais relevantes, tanto por parte do BC quanto por parte dos agentes do mercado de câmbio, e a homologação conjunta dos sistemas e procedimentos.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

22. É o que submeto à aprovação deste Colegiado, com base no art. 11, inciso II, do Regimento Interno do BC.

Bruno Serra Fernandes
Diretor de Política Monetária

Anexo: 1.





BANCO CENTRAL DO BRASIL

COMUNICADO Nº _____, DE _____ DE AGOSTO DE 2019

Divulga atuação do Banco Central do Brasil no mercado de câmbio por meio de oferta simultânea de dólar à vista e de contratos de *swap* (*swap* reverso).

Considerando a conjuntura econômica atual, a redução na demanda de proteção cambial (*hedge*) pelos agentes econômicos por meio de *swaps* cambiais e o aumento da demanda de liquidez no mercado de câmbio à vista, o Banco Central do Brasil comunica que, para efeito de rolagem da sua carteira de *swaps*, implementará a oferta de leilões simultâneos de câmbio à vista e de *swaps* reversos.

2. Por meio da atuação, o Banco Central do Brasil objetiva que, ao final do período, sua posição cambial líquida, dada principalmente pelo montante de reservas internacionais líquido da carteira de *swaps*, permaneça inalterada. Nesse sentido, o Banco Central do Brasil realizará, a partir de 21 de agosto de 2019, para fins de rolagem dos *swaps* vencidos em 1º de outubro de 2019, a oferta de lotes diários de:

- I - venda de até USD550 milhões de dólares à vista, de forma simultânea à oferta em montante equivalente em *swaps* reversos (venda de contratos SCS); e
- II - *swaps* cambiais (compra de contratos SCS), no montante ofertado e não vendido de dólares à vista, para o complemento da rolagem.

3. O Banco Central do Brasil enfatiza que esta atuação não altera sua política cambial, pautada no câmbio flutuante, sem prejuízo da atuação da Autarquia em busca da manutenção do regular funcionamento do mercado. Trata-se de aperfeiçoamento no uso dos instrumentos à sua disposição para atuação no mercado de câmbio, como parte da Agenda BC#, tendo em conta as condições presentes neste momento no mercado.

Bruno Serra Fernandes
Diretor de Política Monetária

