



NOTA EXPLICATIVA

INTERVENÇÕES DO BANCO CENTRAL DO BRASIL ATRAVÉS DE LEILÕES COM SWAPS CAMBIAIS

Autor

Paulo Jorge Adriano Rodrigues

Brasília, 05 de Dezembro de 2014

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	3
2. INTERVENÇÕES E MEDIDAS REGULATÓRIAS NO MERCADO CAMBIAL	Erro! Marcador não definido. 4
3. MERCADO CAMBIAL BRASILEIRO	9
i) Mercado Primário	9
ii) Mercado Interbancário	10
iii) Mercado de Derivados	11
iv) Mercado Primário, Interbancário e de Derivados.....	11
v) Volume transaccionado.....	12
4. MERCADO DE SWAPS CAMBIAIS: O CASO DOS CONTRATOS DE SWAPS CAMBIAIS COM AJUSTE PERIÓDICO (SCC).....	Erro! Marcador não definido. 14
i) Mercado de <i>Swaps</i> Cambiais	15
ii) Relação entre <i>swaps</i> e preço à vista	16
iii) Contratos de <i>Swaps</i> Cambiais com Ajuste Periódico	16
iv) Exemplo prático.....	20
v) Eficácia dos <i>Swaps</i> Cambiais	22
5. SÍNTESE CONCLUSIVA.....	23
BIBLIOGRAFIA.....	25

1. INTRODUÇÃO

O Brasil passou por várias formas e fases de controlo cambial que culminaram com a adopção de um regime de câmbios flexíveis em 1999. A adopção de um regime de câmbios flexíveis apresenta várias vantagens, entre as quais, actua como mecanismo auto-regulador; contribui para o equilíbrio das contas externas; absorve parte dos ajustamentos que as alterações nas condições económicas internas e externas exigem e que em câmbios fixos são totalmente absorvidas por outras variáveis, como a taxa de juro, emprego e aumento da produtividade; permitindo que a taxa de câmbio se aproxime do equilíbrio, resultando da oferta e da procura.

No entanto, em câmbios flexíveis a volatilidade da taxa de câmbio aumenta. Quando a moeda nacional se deprecia provoca pressões inflacionistas e quando se aprecia prejudica as exportações e a indústria nacional. Assim, surge uma necessidade de intervenção governamental no mercado cambial.

Tem-se verificado no Brasil uma discussão em torno dos impactos da apreciação da taxa de câmbio na economia e das políticas para enfrentar este problema. De um modo geral, defende-se que a apreciação resultou dos fluxos de capitais que entraram no país, devido ao diferencial de juros face às economias avançadas e também por força do aumento do preço das *commodities* e da melhoria dos termos de troca, entre outros factores.

Nos últimos anos, o Banco Central do Brasil (BCB) tem efectuado intervenções de política cambial, no entanto, essas intervenções podem trazer distorções aos mercados, alterando os incentivos e reduzindo a eficiência. O seu objectivo é a manutenção da estabilidade da taxa de câmbio em níveis considerados adequados, de modo a evitar a variação considerada excessiva, que poderia causar efeitos colaterais negativos sobre a economia.

No Brasil, essas preocupações centram-se nos efeitos das depreciações sobre a inflação e nos efeitos das apreciações sobre a competitividade da indústria e das exportações em geral.

Desde a adopção do regime de câmbios flexíveis e das metas de inflação em 1999, as intervenções têm como objectivo prover liquidez em momentos de necessidade e acumular reservas, mas não de influenciar o nível ou a tendência da taxa de câmbio.

No Brasil, para além das intervenções de compra e venda de divisas no mercado à vista, existem também contratos de *swaps* cambiais e medidas de controlo de capitais. Estas medidas são consideradas um obstáculo à livre movimentação de capitais, mas são implementadas conforme o momento e os objectivos do Executivo.

Com este trabalho pretendemos analisar em específico o funcionamento dos contratos de derivados cambiais, nomeadamente os *swaps* cambiais, os seus efeitos sobre a economia e sobre a taxa de câmbio à vista.

O restante documento encontra-se estruturado na seguinte maneira: no capítulo 2 aborda-se, do ponto de visto histórico, a evolução da política cambial levado a cabo pelo BCB relativamente às suas intervenções no mercado à vista e no mercado a termo, e das medidas referentes à estrutura regulatória. Em seguida, no capítulo 3, pretende-se caracterizar o mercado cambial brasileiro, em especial explicando tanto os mecanismos de funcionamento como a interligação entre os diversos ramos do mercado cambial. No capítulo 4, abordam-se as características operacionais sobre os *swaps* no mercado de derivados, facultando um exemplo prático sobre o seu funcionamento, tal como a sua eficácia no controlo da evolução da taxa de câmbio. Por fim, no capítulo 5, é efectuada uma síntese acerca das vantagens e desvantagens dos leilões de *swaps* cambiais como instrumento de regulação.