

BC tem ganhos de R\$ 13,5 bilhões com swaps cambiais desde agosto

Cristiane Perini Lucchesi

São Paulo 12/08/2009

O Banco Central vendeu dólar futuro na alta e recomprou no início deste ano na baixa e obteve ganhos expressivos, de R\$ 13,5 bilhões, com os contratos de swaps cambiais de agosto de 2008 até junho último, segundo cálculos dos estrategistas BNP Paribas. "O objetivo do BC não era esse, mas um fundo de hedge não faria melhor", brinca Alexandre Lintz, estrategista-chefe. "Sem dúvida o BC foi um ganhador no mercado de derivativos de câmbio na crise", diz.

Quando a Lehman Brothers quebrou, em 15 de setembro, o dólar explodiu. Passou do nível recorde de baixa de R\$ 1,5590 em 14 de agosto do ano passado para o pico de R\$ 2,5360 em 4 de dezembro. Como o BC estava comprado em dólar futuro quando isso aconteceu, em um total de US\$ 17,7 bilhões, e o mercado vendido, acabou ganhando e enxugando liquidez por meio dos swaps cambiais reversos meio contra sua vontade. Muitos contratos tinham ajuste diário na BM&FBovespa e exigiam depósitos de margem crescentes de bancos que já tinham de lidar com a inadimplência de empresas.

O BC teve de reverter as posições rapidamente e acabou pegando cotações altas na venda do dólar futuro. Vendeu US\$ 34 bilhões e assumiu posições líquidas vendidas de US\$ 16,5 bilhões. Quando o dólar começou a cair, no início deste ano, o BC recomprou de novo até zerar posições em swaps e pegou cotações da moeda americana menores. Vendeu dólar futuro na alta e comprou na baixa.

Segundo Lintz, a exposição em dólar da dívida interna, quer seja comprada ou vendida, quer seja por meio de títulos do Tesouro Nacional ou swaps do Banco Central, resulta em um impacto imediato da variação cambial sobre a base monetária.

É importante notar que a compra ou venda de dólares no mercado à vista pelo BC também tem impacto na base monetária. Ao comprar dólar à vista, o BC aumenta as reservas internacionais, mas injeta reais na economia, que precisam ser enxugados por meio de operações compromissadas para evitar que o excesso de dinheiro provoque um tombo nos juros internos no curto prazo. Essa política também tem um custo, que a grosso modo se traduz na diferença entre os juros pagos pelo governo na dívida interna e os rendimentos obtidos com a aplicação dos dólares das reservas internacionais.

O BC defende o acúmulo de reservas e alega que elas funcionam como um colchão de liquidez fundamental em meio às crises, reduzindo o risco-país e aumentando a resistência da economia a choques externos. Para o BC, a política de acúmulo de reservas se mostrou acertada no final de 2008, em meio à escassez ampla de dólares no mundo todo. Permitiu que o país saísse antes da crise, ajudando a eliminar as dúvidas sobre a solvência do país. A atuação no mercado futuro também permite posições ativas em câmbio e vai no mesmo sentido. "Os swaps cambiais têm sido instrumentos necessários para o país, diz Mario Toros, diretor de política monetária do BC.

O BC começou a atuar no mercado futuro de câmbio em 97 e 98, em meio à crise da Ásia e da Rússia. Na época, as intervenções eram consideradas pelo mercado pouco transparentes e eram feitas por meio do Banco do Brasil. Foi em 26 de março de 2002 que o BC obteve autorização do Conselho Monetário Nacional (Resolução 2.939) para realizar operações de swap (troca) de forma explícita. As vendas dos swaps passaram a ser contratadas por meio de leilão público, no mesmo sistema usado pelo Tesouro em seus leilões de títulos da dívida mobiliária interna. No dia 11 de abril de 2002 o BC vendeu dólar futuro pela primeira vez por meio de leilão no total de US\$ 1 bilhão.

Depois o BC passou a atuar cada vez mais nos futuros vendendo dólar para fazer frente à

crescente demanda por hedge (proteção) para os passivos das empresas e à pressão compradora de bancos e investidores externos em meio à crise eleitoral. A demanda por dólar futuro levou o cupom cambial (juros para os investimentos em dólar no mercado interno) para 30% ao ano. Na época, o BC também vendia dólar no mercado à vista.

O BC foi ao máximo de US\$ 39,4 bilhões em posições vendidas no mercado futuro em 12 e 13 de junho de 2003. Isso significava 82,3% das reservas no conceito liquidez

internacional. Em abril de 2003, esse valor chegou a representar 89,6% das reservas. Naquela situação, qualquer desvalorização do câmbio implicava aumento da dívida pública e gerava incertezas sobre a solvência do país.

Aos poucos, o mercado passou a ficar cada vez mais tranquilo com o governo Lula, o mundo mudou e o crédito se expandiu nos mercados internacionais. Os juros americanos, europeus e japoneses em recorde de baixa estimularam os investidores externos a virem para o mercado futuro brasileiro em busca de rendimentos. Realizavam as chamadas operações de "carry trade" tomavam crédito em ienes, franco suíço ou dólar e investiam em reais, ficando com o risco cambial. As posições dos estrangeiros na BM&F em câmbio passaram de compradas em dólar para vendidas até o pico de US\$ 10 bilhões em 13 de julho de 2007. Para corrigir essa distorção, o BC passou a comprar dólar futuro e instituiu o swap cambial reverso. Em dezembro de 2005 as posições do BC no mercado futuro de câmbio passaram de vendidas a compradas.

O Banco Central obteve resultado positivo nas operações de swap cambial por três anos consecutivos 2003, 2004 e 2005. Em 2006 e 2007, o resultado foi negativo, mas, de 2008 em diante, o resultado tem sido positivo de novo. O resultado acumulado desde a criação do instrumento em 2002 é de cerca de R\$ 7,2 bilhões. Se corrigirmos esse valor pela taxa Selic os ganhos são de R\$ 11,3 bilhões.

Hoje, mesmo com o BC zerado em swaps cambiais, o governo continua ativo em dólares: as reservas internacionais superam a dívida externa pública em aproximadamente US\$ 150 bilhões, nos cálculos do BNP Paribas. Nesse contexto, a desvalorização do câmbio ajuda a reduzir a dívida pública e uma valorização tem o efeito inverso.

Sobre a Cetelem Brasil

No Brasil desde 1999, a Cetelem é pioneira na oferta de cartões co-branded com o varejo, tendo estabelecido parcerias com mais de 70 redes no Brasil como, por exemplo, Fnac, Armarinhos Fernando, Fast Shop, Colombo, Telhanorte, Submarino, Kalunga e Casa & Vídeo, entre outras, agregando clientes de todas as classes sociais e contribuindo para a consolidação do crédito como uma ferramenta importante de fidelização e de gerenciamento do orçamento doméstico. Acesse o site da Cetelem para obter informações adicionais: www.cetelem.com.br