

Intervenções Cambiais do Banco Central

Márcio G. P. Garcia¹ e Caio Garzeri²

Desde 1999, o Brasil adota um regime de câmbio flutuante, no qual a taxa de câmbio é determinada no mercado. Mas, como também ocorre em vários outros países, o Banco Central (BC) se permite intervir nos mercados de câmbio, vendendo, emprestando ou comprando dólares e derivativos cambiais. Sem perseguir um nível específico para a taxa de câmbio, o Banco Central procura, com isso, manter a funcionalidade do mercado de câmbio.

No início deste ano, como parte de uma agenda mais ampla de transparência, o BC divulgou nova base de dados sobre suas intervenções cambiais. De maneira inédita, o *Histórico de Atuações no Mercado de Câmbio* traz informações a respeito de todas as operações já conduzidas pelo BC desde 1999, com dados sobre os anúncios de operações, instrumentos utilizados e montante de dólares oferecido/demandado.

Uma exploração preliminar dessa base já nos permite constatar alguns fatos básicos que merecem atenção. Em primeiro lugar, tais intervenções são muito mais comuns do que se imaginava: entre 01/01/1999 e 28/02/2023, ocorreram em 63,4% dos dias úteis, ou seja, em média mais de três vezes por semana! Para bem avaliar a recorrência das intervenções, há que se levar em conta que a maioria delas ocorre para tentar prolongar o efeito de intervenções passadas. Em fevereiro de 2023, por exemplo, operações foram anunciadas em todos os dias, exceto em três; mas todas as operações eram para rolar swaps cambiais vencedores.

Ao longo de todo o período, na negociação acumulada de mais de 2,2 trilhões de dólares, os instrumentos mais usados pelo Banco Central foram operações envolvendo swap cambiais e com câmbio à vista, que responderam por 70,0% e 17,7% do volume histórico negociado, respectivamente. Operações à vista envolvem troca de reais por dólares entre o BC e agentes no mercado interbancário. Swaps cambiais são contratos nos quais o Banco Central recebe ou paga, a depender da posição que toma, a variação da taxa de câmbio acrescida de uma remuneração (o cupom cambial), em troca da variação da taxa Selic. Esses contratos servem como *hedge* (seguro) aos agentes de mercado contra variações futuras do dólar e, sendo liquidados em reais, não envolvem entrega física de dólares.

¹ Professor Titular, Cátedra Vinci Partners, Departamento de Economia da PUC-Rio, e Pesquisador Afiliado da MIT Sloan School of Management, escreve mensalmente neste espaço (<https://sites.google.com/view/mgpgarcia>).

² Aluno de pós-graduação do Departamento de Economia, PUC-Rio.

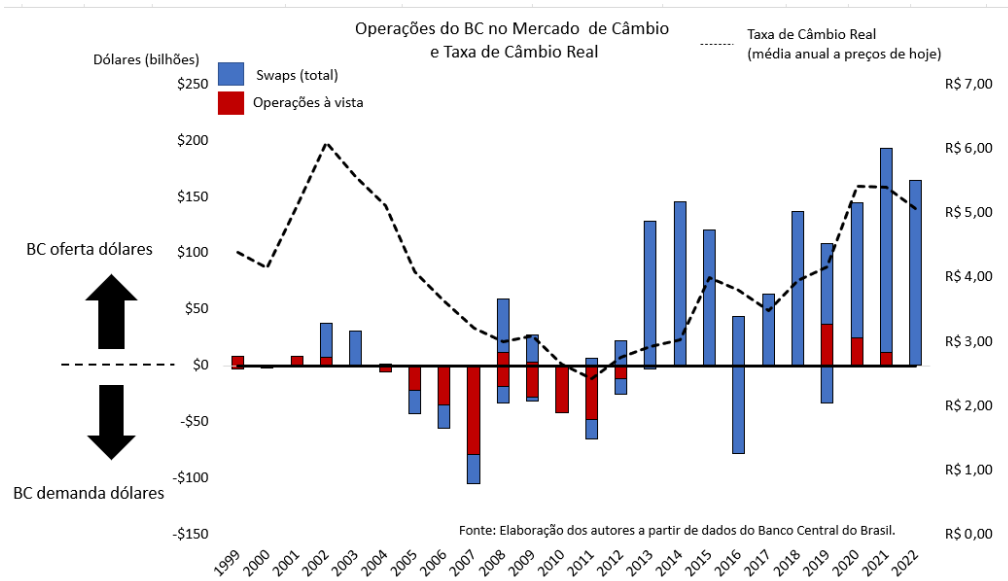
O gráfico dá uma visão da evolução das intervenções cambiais. Valores acima da linha representam operações em que o BC ofertou dólares, e, abaixo, em que demandou dólares. Em azul, estão representados os swaps, e em vermelho, operações à vista. A linha preta tracejada representa a taxa real de câmbio média para o ano.

Vê-se que a atuação está marcada por três fases bem nítidas. Desde o início da série, em 1999, até 2003, o BC provê dólares ao mercado, combatendo uma sequência de crises. Dado o pequeno tamanho das intervenções comparadas às posteriores, poder-se-ia até pensar que aquele foi um período de calma no mercado cambial. Muito pelo contrário, foi então que ocorreram crises especialmente importantes, como a de 2002, em que a taxa de câmbio bateu em quase R\$4, o que equivaleria a algo próximo de R\$ 8, a valores de hoje.

Com a melhora das contas externas a partir de 2003, quando Lula deu continuidade à política macroeconômica do governo anterior e o Brasil surfou no superboom das commodities, as intervenções entraram em outra fase. Entre 2004 e 2012 predominaram as compras de dólar no mercado à vista, resultando em forte acumulação de reservas internacionais, que passaram de US\$ 52,9 a US\$ 373,1 bilhões, valor mais alto que os US\$ 324,7 bilhões de reservas registradas ao final de 2022.

A partir de 2012, a atuação do Banco toma outra forma, com forte concentração na oferta de swaps. Em particular, nos últimos 3 anos, o Banco Central ofereceu em média 152,6 bilhões de dólares ao ano nessa modalidade. Desse total, 134,6 bilhões ao ano serviram apenas para rolagem de contratos vencidos e 18,0 bilhões ao ano corresponderam à oferta de novos swaps. Esse movimento contribuiu para o aumento substancial do estoque desses contratos, que passou de 58,5 para 100,3 bilhões de dólares, entre 2020 e 2022. Nos últimos anos, o Banco Central tem assegurado a rolagem integral de contratos vencidos sem dar sinais de que pretende diminuir o estoque de swaps.

Mais do que descrições sobre agregados e tendências, uma análise mais detida da nova base de dados deve ajudar pesquisadores a dar respostas mais claras a questões a respeito dos efeitos, custos, vantagens e desvantagens das intervenções cambiais do BC.



Fonte: Elaboração própria com dados do BCB.