

3

Base de dados

Os dados¹ utilizados nessa dissertação consistem na taxa de câmbio Real-Dólar futuro e nas intervenções cambiais do Banco Central do Brasil no mercado de spot. Seguindo o procedimento que é utilizado na literatura de estudos de eventos, ao invés de utilizar preços em nível, utilizamos na análise os retornos dos contratos negociados ao invés dos preços.

A taxa de câmbio utilizada nessa dissertação consiste nos preços dos negócios de contratos de dólar futuro de primeiro vencimento (no primeiro dia útil do mês seguinte)², negociados no pregão eletrônico da BM&FBovespa. A razão é que, no Brasil, o contrato de dólar spot é pouco líquido, o que impossibilita a realização de qualquer análise baseada em alta frequência. Outro fator que reduz a validade de análises de alta frequência com dados do contrato de dólar spot, como citado anteriormente, é a não obrigatoriedade de registro de negócios desse mercado de forma imediata – as partes negociantes possuem até meia hora para fazê-lo.

De maio a julho de 2009, por exemplo, ocorreram na BM&FBovespa, em média, 90 negócios por dia no spot, com volume total girando em torno de 190 milhões de dólares. Por outro lado, a média diária de negócios para o contrato futuro de dólar esteve acima de 10 mil, correspondendo a cerca de 12 bilhões de dólares. Segundo informações levantadas com *dealers* do mercado de câmbio brasileiro, há de ser mencionado também o fato de que boa parte dos negócios no spot é realizada por

¹ Ver apêndice sobre o processo de obtenção da base de dados.

² A aproximadamente 5 dias do final de mês, o contrato é trocado para o de segundo vencimento, com a finalidade de não se perder muitas observações. Esse procedimento também é adotado por Andersen Bollerslev, *et al.* (2007), que também se utiliza de preços de contratos futuros em seu estudo sobre o impacto de anúncios nos retornos.

“robôs” colocados por alguns players, cujo objetivo principal é arbitrar preços entre o spot e o futuro, estratégia³ comumente utilizada em *High Frequency Trading* (HFT).

A despeito disso, não há perda de generalidade na realização de toda a análise com dados do mercado futuro, dado que os preços do spot e futuro movem-se juntos, principalmente por motivos de arbitragem. Em particular, Ventura (2008), em um estudo que buscou a localização do lócus de formação de taxa de câmbio, conclui que o mesmo se dá no mercado futuro.

Um fato importante a ser mencionado a respeito da base de dados é que todos os leilões realizados antes do dia 20 de setembro de 2010 possuíam uma janela de realização de 10 minutos. Neste mesmo dia ocorreram dois leilões, sendo que o primeiro teve uma janela de realização de 10 minutos e o segundo uma janela de realização de 5 minutos. A partir desta data, todos os leilões foram realizados em uma janela de 5 minutos. Dessa forma, aproximadamente 71% dos dias da base dados continham leilões realizados numa janela de 10 minutos e aproximadamente 29% continham leilões realizados numa janela de 5 minutos. Segundo o Banco Central do Brasil, a mudança na janela de realização dos leilões se deu por decorrência de motivos operacionais. É importante observar, além disso, que a maior parte dos dias em que ocorreram dois leilões está concentrada justamente na parte final da base de dados – na parte referente aos dias em que foram realizados leilões com duração de 5 minutos.

Como consequência dessa mudança no tamanho da janela de realização dos leilões, todas as estimações realizadas na Seção 6 serão realizadas apenas o período anterior a 20 de setembro de 2010.

³ (BIS, 2011).