

4 Intervenções cambiais do BC

Algumas razões são comumente apontadas na literatura em que está inserida esta dissertação para a realização de intervenções cambiais pelos Bancos Centrais. Dominguez (2003), por exemplo, em um estudo que busca analisar o efeito das intervenções do Federal Reserve nas taxas câmbio dólar/ marco alemão e dólar/lene, menciona que o BC americano aponta quatro razões para a intervenção no mercado de câmbio: 1) Influenciar tendências nos movimentos nas taxas de câmbio; 2) Acabar mercados que estão em desordem; 3) Equilibrar demanda e oferta por moeda estrangeira e 4) Fornecer suporte a outros Bancos Centrais em suas operações no mercado de câmbio. A mesma autora menciona que, pelo fato dos objetivos dos BC's nem sempre serem divulgados no tocante à realização das intervenções cambiais, torna-se normalmente difícil uma definição de sucesso para as mesmas.

O Banco Central do Brasil, em particular, sinaliza que suas intervenções de venda de dólar buscam *garantir a liquidez em moeda estrangeira e suprir a escassez de oferta de linhas internacionais*. Por outro lado, por exemplo, ao afirmar que a partir de maio de 2009¹, *passado o momento de maior incerteza da crise financeira internacional, o retorno dos fluxos de investimentos estrangeiros direcionados às aplicações de renda fixa e, especialmente, em renda variável permitiu que que o Banco Central voltasse a realizar... (a partir desse mês) ...intervenções de compra no mercado spot* (BCB, 2009), implicitamente anuncia que todas intervenções no mercado de câmbio serão de compra, a menos que o período em questão seja de 'turbulência'.

¹ Início da base de dados dessa dissertação.

No que se referem às questões operacionais, as intervenções do Banco Central do Brasil são esterilizadas (com operações de mercado aberto no sentido oposto ao da intervenção cambial), via leilão online (em tempo real) e são conduzidas pelo Departamento de Operações das Reservas Internacionais (DEPIN). A parte operacional dos leilões, no período em que cobre a base de dados utilizada nesta dissertação, foi realizada numa plataforma conhecida como SISBACEN.

Estão habilitadas a participar dos leilões apenas 14 instituições financeiras, estas sendo denominadas de “*dealers* de câmbio”. A condição principal para que uma instituição esteja enquadrada na categoria de *dealer* é estar entre as 14 instituições com maior pontuação em um ranking cujos critérios encontram-se disponíveis na Carta-Circular número 3512 de 24 de junho de 2011, além de obedecer a uma série de condições estabelecidas no mesmo documento.

Segundo o documento, “o credenciamento da instituição não gera qualquer direito de permanência nessa condição, podendo o Banco Central do Brasil, a qualquer tempo e a seu exclusivo critério, promover alterações no grupo de ‘dealers’”. No período amostral que é utilizado nessa dissertação, esse grupo tem se mantido relativamente estável (com poucas mudanças), o que sugere que, pelo menos no aspecto da identidade dos players, não há alteração na estrutura informacional dos leilões.

Com relação à possibilidade de descredenciamento de uma instituição, segundo a referida carta, “constitui fator, ..., entre outros, a utilização da condição de ‘dealer’ para dominar, manipular ou impor condições que ensejem a formação artificial de preços, bem como o emprego de outros métodos que, na avaliação do Banco Central do Brasil, contrariem as práticas regulares e saudáveis de mercado”.

A liquidação dos leilões de dólar spot são realizadas em D+2, regra que também é válida para a BM&FBovespa. Um dia útil, nesse contexto, se dá em qualquer dia que não seja sábado, domingo ou feriado em São Paulo ou Nova Iorque.

Cada leilão é realizado numa janela de 10 minutos, onde cada *dealer* é obrigado a dar 1 lance e pode dar até 2. Com os lances em mãos, a decisão é centralizada (realizada pelo diretor de política monetária) e se refere à taxa de corte. Essa taxa de corte é uma taxa que define um limite no qual todos os lances acima ou

abaixo dele serão aceitos. A taxa na qual são liquidados os leilões são aquelas que cada *dealer* coloca nos lances.

Um ponto relevante, no que se refere à definição da estrutura informacional do problema, é que imediatamente após o leilão cada participante sabe apenas o quanto vendeu ou comprou de moeda estrangeira. Especificamente, um *dealer* específico não sabe o quanto os outros *dealers*, individualmente, transacionaram com o BC. Nos momentos próximos aos leilões, isso não acontece nem de forma agregada: como apresentado no início desta seção, essa informação só é divulgada às quartas-feiras. Da mesma forma, cada *dealer* não sabe a identidade dos *dealers* que tiveram seus lances aceitos, por ser essa informação relacionada a questões ligadas a sigilo bancário.

Outro ponto ligado a essa questão, talvez mais óbvio, é que players não envolvidos nos leilões também não possuem as informações relacionadas aos resultados dos leilões, com exceção, obviamente, da taxa de corte. Em entrevistas com players que operam no mercado de câmbio, obtivemos a informação de que esses players não-*dealers* obtêm as informações referentes aos surgimentos e resultados (apenas a taxa de corte, como dito anteriormente) dos leilões através de sistemas de comunicação tradicionais utilizados pelo mercado financeiro, tal como a plataforma *Bloomberg*. Essa, por sua vez, “sabe” de um leilão através de algoritmos computacionais que continuamente “varrem” o SISBACEN à procura de informação nova.

Embora a difusão da informação de realização de um leilão seja rápida, ela não é instantânea. Assim, é evidente que os players não-*dealers* possuem desvantagem temporal com relação a players *dealers* no que se refere ao momento em que cada grupo sabe tanto do surgimento quanto do resultado de um leilão qualquer.

De forma geral, portanto, existem dois fatores que podem aumentar a assimetria informacional (privada) entre os agentes, no contexto do dos leilões. Esses fatores são decorrentes da forma como os leilões são organizados, assim como da forma como os players estão posicionados no mercado. Temos, portanto, uma assimetria decorrente da relação *dealer-dealer* e uma assimetria decorrente da relação

dealer-‘*não dealer*’. Essas hipóteses são corroboradas pelas evidências empíricas apresentadas nas seções seguintes².

² Os resultados empíricos apontam em direção a hipótese de aumento da assimetria informacional privada no momento de abertura de um leilão de câmbio do BC.