

# MBA Finanças

## Economia Empresarial

Professor: Antonio Carlos Assumpção



# Reservas Internacionais e Investimento

- A ideia de utilizar as reservas internacionais para realizar investimentos é atraente. A questão é: faz sentido ?
- O governo é credor líquido em moeda estrangeira (reservas internacionais > dívida externa governamental) → há quem defenda que o país detém hoje mais dólares do que precisaria para manter suas contas externas em ordem no caso de nova crise internacional.
  - Reservas internacionais do Bacen em 31/08/18 : US\$ 381.39 bilhões.

STN - ANEXO 2.1 - ESTOQUE DA DPF (R\$ Bilhões)		Contas do autor		
		Ago/18	% Total	Em USD (4,07 - 31/8)
<b>DPF EM PODER DO PÚBLICO</b>		<b>3785.66</b>	100.00%	930.14
DPMFi		3630.91	95.91%	892.12
DPFe		154.75	4.09%	38.02

STN - ANEXO 2.1 - ESTOQUE DA DPF (R\$ Bilhões)		
		Ago/18
<b>DPF EM PODER DO PÚBLICO</b>		<b>3,785.66</b>
<b>DPMFi</b>		<b>3,630.91</b>
Tesouro Nacional		
LFT	(pós-fixado)	1,316.20
LTN	(prefixado)	865.98
NTN-B	(pós-fixado - IPCA - com e sem cupon)	937.67
NTN-C	(pós-fixado - IGP-M)	78.03
NTN-D	(pós-fixado - câmbio)	(fim em 2008-06)
NTN-F	(prefixado com cupon)	380.05
Dívida Securitizada		5.14
TDA		1.62
Demais		46.22
Banco Central		(fim em 2006-06)
NBC-E		

<b>DPFe <sup>1</sup></b>	<b>154.75</b>
<b>Dívida Mobiliária</b>	<b>140.29</b>
Global USD	124.99
Euro	4.84
Global BRL	10.46
Reestruturada <sup>2</sup>	(fim em 2013-09)
<b>Dívida Contratual</b>	<b>14.46</b>
Organismos Multilaterais	4.01
Credores Privados/Ag. Gov.	10.44
Clube de Paris	(fim em 2006-05)
<b>DPMFi EM PODER DO BANCO CENTRAL</b>	<b>1,744.90</b>
LTN	418.23
LFT	607.54
NTN-B	445.30
NTN-F	273.83
Demais	0.00

<sup>1</sup> Valores da DPFe convertidos de todas as moedas para US\$ e, posteriormente, de US\$ para R\$ com a cotação do último dia do mês;

<sup>2</sup> Títulos de renegociação anteriores ao Plano Brady que não possuem cláusula de recompra.

# A Discussão

- As RI rendem, aproximadamente, 2% a.a. e o nosso custo da dívida interna é de, aproximadamente, 6,5% a.a..
  - Quando o Bacen compra US\$ ele paga em R\$ (aumenta a oferta monetária). Para que isso não aconteça, o Bacen vende títulos.
  - Na prática, ele troca RI por dívida pública.
- Caso o Bacen decida usar US\$ 40 bilhões das RI para investimentos ou abater dívida:
  - Como fazer ?
  - Quais as consequências ?

# A Discussão

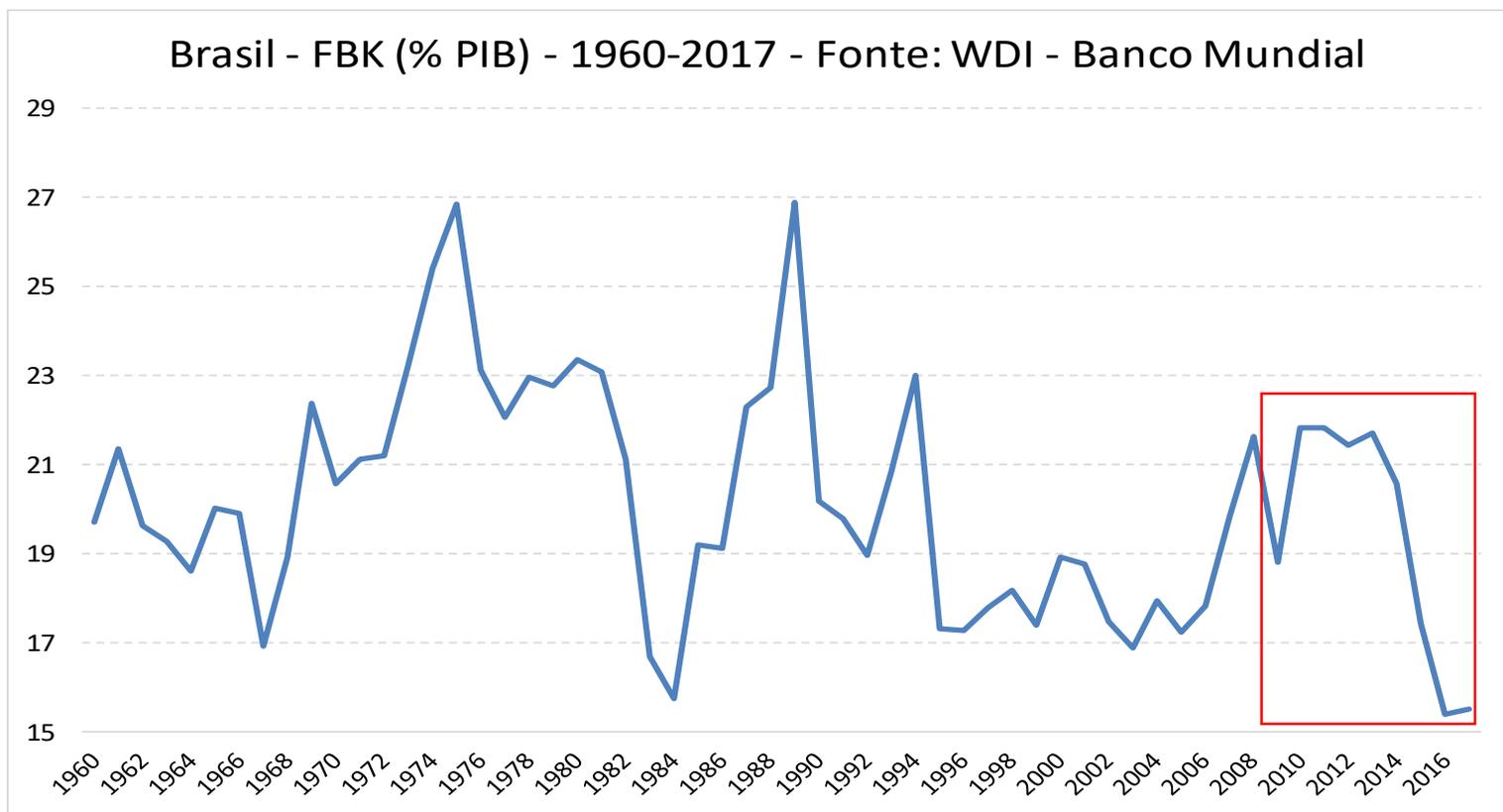
- 1) As RI estão em US\$ → o Bacen deveria vender US\$ no mercado cambial (ofertar US\$ 40 bi).
  - O real se apreciaria, reduzindo a competitividade das nossas exportações. Isso deve reduzir nosso nível de atividade econômica.
  - O governo poderia intervir no mercado de câmbio (vender *swaps* cambiais) para evitar a apreciação cambial, mas isso possui um custo para o Bacen (esse resultado é transferido para o Tesouro) dependendo do comportamento da taxa de câmbio.
- 2) Para que os R\$ adquiridos pelo Bacen cheguem ao Tesouro (para os investimentos), o Bacen teria que comprar títulos diretamente do Tesouro; financiar os gastos do Tesouro, o que é proibido por lei (financiar o Tesouro).

# A Discussão

- E se tentássemos induzir o investimento privado ?
- Transferir, de alguma forma, esses recursos para o setor privado, só faria sentido no caso do rendimento superar a economia com os juros resultante da opção de abater a dívida.
- Isso significa que os gestores dos recursos retirados das reservas terão que empregá-los em projetos cujo retorno seja maior do que o custo da dívida (custo de oportunidade).
- Mas se esses projetos existem, por quais razões o setor privado não os realiza com recursos próprios ?
  - Alguma falha de mercado !

# A Discussão

- Entre 2008 e 2014 o Tesouro repassou, aproximadamente, R\$ 500 bilhões para o BNDES, recursos que foram emprestados com taxas subsidiadas, mas a taxa de investimento não aumentou !



# Swap Cambial

- O *swap* é um derivativo (contrato cujo valor deriva de outro ativo) que envolve a troca de indexadores entre duas partes. Portanto, há uma troca de rentabilidades no final do período do contrato.
- Os *swaps* são instrumentos importantes de proteção financeira (hedge) e podem ser utilizados de diversas formas; existe a troca de riscos.
- Os termos ***swap cambial*** e ***swap cambial reverso*** são cada vez mais populares no noticiário econômico, pois são ferramentas usadas pelo Bacen para conter a volatilidade da taxa de câmbio.

# Swap Cambial

- **Swap** → o Bacen oferece ao investidor o pagamento da oscilação do dólar, além de um prêmio e o investidor se compromete a pagar ao Bacen o rendimento dado pela taxa de juros durante o período de validade do contrato (troca de rendimentos).
  - A referência é o DI (depósito interfinanceiro), taxa utilizada entre instituições financeiras, que é próxima à Selic.
  - Cada contrato futuro de DI de 1 Dia é negociado na BM&F estabelece um acordo de compra e venda de R\$ 100.000,00 descontado pela taxa média de depósitos interfinanceiros de um dia (DI). As operações são baseadas nas expectativas do comportamento futuro da taxa DI.
  - De maneira resumida, pode-se dizer que o Depósito Interfinanceiro (DI) representa uma operação de empréstimo entre bancos e que a taxa média DI da Cetip (Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos) representa a taxa referencial básica do custo das operações interbancárias.

# Swap Cambial

- É como se os agentes econômicos apostassem que o dólar subirá (o real se depreciará) mais do que o rendimento dado pela taxa de juros e o Bacen apostasse no contrário disso.
  - As duas partes fazem um contrato e, no fim do contrato, trocam os rendimentos.
  - Note então que, caso a variação do câmbio seja maior que o rendimento do DI o Bacen terá prejuízo e esse resultado será computado nas despesas financeiras do governo. Entretanto, os agentes econômicos que compraram o *swap* cambial se protegeram da variação cambial.
  - O objetivo do BC, no entanto, não é ganhar ou perder dinheiro. A autoridade monetária oferta esse contrato quando julga que há a necessidade de controlar altas bruscas da moeda norte-americana, pois reduzem a demanda no mercado à vista.

# Swap Cambial

- **É por isso que são entendidos como uma venda de dólar pelo BC no futuro.** O futuro nesse caso é a data de vencimento e o BC se compromete a entregar a variação do dólar nessa data, o que reduz a pressão sobre a moeda estrangeira no mercado à vista.
- Logo, funcionam como:
  - *Hedge* cambial para os agentes econômicos;
  - Estabilizadores da taxa de câmbio.

# Swap Cambial

- O **swap cambial reverso**, por sua vez, é usado quando há a necessidade de controlar quedas bruscas da moeda norte-americana (apreciação do real), o que pode ser prejudicial, por exemplo, para as exportações.
- O mecanismo é o mesmo do *swap* tradicional, com a diferença das rentabilidades trocadas.
  - O BC oferece aos compradores os juros do período. O agente econômico, por outro lado, paga ao Bacen a oscilação cambial do período.

# *Swap* Cambial: Resumindo

- I. Banco Central oferece o pagamento da oscilação do dólar, além de um prêmio.
- II. Investidor se compromete a devolver a diferença da taxa de juros (rendimento do DI no período).
- III. O objetivo do Bacen é conter a depreciação do real (apreciação do dólar).
  - Menor demanda por dólares no mercado à vista → menor pressão para a depreciação do real.

# *Swap* Cambial Reverso: Resumindo

- I. O Bacen se compromete a pagar aos compradores os juros do período.
- II. Os agentes econômicos pagam ao Bacen a oscilação cambial do período.
- III. Objetivo da autoridade monetária é conter a apreciação do real (depreciação do dólar).
  - A menor oferta de dólares no mercado à vista → menor pressão para a apreciação cambial.