

## As Linhas de Swap Acentuam o Papel Global do Dólar

**Quando os mercados financeiros globais enfrentam dificuldades, os bancos centrais coordenam swaps de moedas para aliviar a tensão. Devido ao importante papel do dólar dos EUA no comércio internacional, esses swaps têm desempenhado papel importante no progresso do funcionamento dos mercados financeiros.**

A recuperação econômica dos EUA está exposta a potenciais riscos. Um dos maiores riscos à expansão contínua é o avanço da crise da dívida soberana na Europa que há dois anos perturba os mercados financeiros globais, já reduziu o crescimento econômico mundial e dificultou setores da economia dos Estados Unidos, como o de exportações.

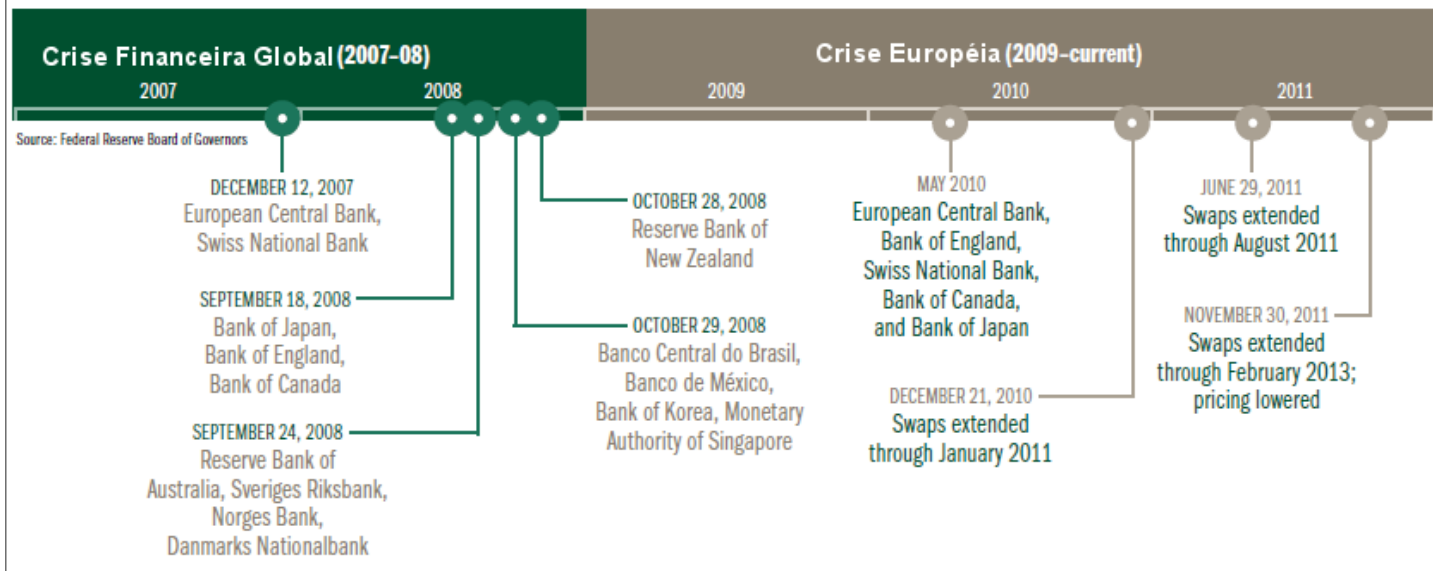
Na verdade, há duas questões interligadas atuando na Europa: a crise da dívida soberana causada por elevadas dívidas públicas e a pressão exercida sobre as instituições financeiras europeias em decorrência de sua grande participação nessas dívidas.



Com relação à última questão, os bancos na Europa, assim como suas contrapartes mundo afora, frequentemente captam recursos para financiar suas atividades. Mas, quando a saúde dos bancos europeus se deteriorou devido a sua exposição a países da zona do Euro enfraquecidos do ponto de vista fiscal, tornou-se cada vez mais difícil captar dinheiro, inclusive dólares americanos. Os bancos europeus em dificuldade enfrentaram uma escassez de dólares, quando outras instituições financeiras, tais como os fundos do mercado monetário dos EUA, passaram a relutar em emprestar-lhes papel-moeda.

Essa situação é significativa, pois uma das principais linhas de negócios dos bancos europeus é a concessão de financiamento em dólares para o comércio exterior em escala global, comprando ativos denominados em dólares ou sindicalizando empréstimos feitos à iniciativa privada. Os bancos de todo o mundo, de fato, precisam muito de dólares, pois grande parte do comércio internacional, dos investimentos e dos empréstimos é realizada em dólares dos Estados Unidos.

## Cronologia das Linhas de Swap



### Os swaps aliviam a tensão

Devido à importância do dólar no mundo todo, é essencial garantir que sua utilização global como meio de troca não seja impedida. Para evitar que os problemas de financiamento em dólares da Europa se espalhassem para outras partes do mundo e prejudicassem o sistema financeiro dos Estados Unidos, em maio de 2010, o FED abriu linhas de swap de liquidez temporária para bancos centrais (também denominados de acordos cambiais recíprocos) com uma série de bancos centrais estrangeiros. As linhas de swap foram amplamente utilizadas durante a última crise financeira ocorrida alguns anos antes. As linhas de swap estão de acordo com a responsabilidade do Federal Reserve de fornecer liquidez ao sistema financeiro em momentos de turbulência de forma a proteger a economia dos Estados Unidos dos efeitos da instabilidade financeira, independentemente de sua origem.

Os swaps envolvem duas etapas. A primeira é literalmente um swap de dólares dos EUA por moeda estrangeira entre o Federal Reserve e o banco central estrangeiro. O câmbio é feito com base na taxa de mercado vigente no momento da operação. O FED detém a moeda estrangeira em uma conta no banco central estrangeiro, enquanto o outro banco central deposita os dólares fornecidos pelo FED em uma conta no Federal Reserve Bank de Nova York. Os dois bancos centrais se comprometem a trocar de volta os recursos usando a mesma taxa de câmbio, evitando assim a criação de qualquer risco cambial para o FED. As moedas poderão ser trocadas de volta a partir do dia seguinte ou no prazo máximo de três meses.

A segunda etapa envolve o empréstimo de dólares pelo banco central estrangeiro aos bancos comerciais de sua jurisdição. O banco central estrangeiro definirá quais instituições poderão tomar dólares emprestados e se aceita ou não as garantias oferecidas pelos mesmos. O banco central estrangeiro assume o risco de crédito ao emprestar aos bancos comerciais e continuará obrigado a devolver os dólares ao FED. Na conclusão do swap, o banco central estrangeiro pagará ao FED um montante de juros, sobre os dólares que tomou emprestado, equivalente ao valor auferido pelo banco central em seus empréstimos em dólares aos bancos comerciais. A taxa de juros incidente sobre as linhas de swap são definidas por meio de acordo entre o FED e os bancos centrais estrangeiros.

Paula Tkac, vice-presidente e economista sênior do departamento de pesquisas do FED de Atlanta, descreveu as linhas de swap em termos de acesso. "Imagine que as moedas são fichas com cores diferentes - ninguém gostaria que uma crise ocorresse por que algumas instituições precisam de fichas verdes, representadas por dólares, mas só têm acesso a fichas azuis, representadas por Euros", disse ela. "Quase sempre, os mercados permitem que as instituições troquem fichas verdes por azuis e vice-versa, mas em períodos de tensão no mercado e preocupações com risco da contraparte, as linhas de swap podem ajudar a garantir que as fichas de todas as cores estão acessíveis."

### **Um programa com precedentes**

O programa de swap de dólares teve início em maio de 2010 para evitar as más consequências do caos financeiro europeu e foi recentemente prorrogado em novembro de 2011. Não se trata de um programa sem precedentes. As linhas de swap foram abertas em 2001 depois dos ataques terroristas de 11 de setembro para enfrentar qualquer escassez de dólares que pudesse atingir os mercados financeiros devido ao aumento da preocupação com a economia dos EUA. As linhas de swap também foram amplamente utilizadas durante a crise financeira de 2008, quando ocorreu uma maciça escassez de dólares no exterior. No auge da crise, ficou extremamente difícil tomar dólares emprestados, especialmente no outono de 2008. Essa escassez elevou as taxas de juros de todos os empréstimos em dólares e também o valor cambial do dólar.

A escassez estava diretamente ligada à expansão massiva dos balanços patrimoniais dos bancos do exterior desde 2000, especialmente a dos bancos europeus. Por exemplo, os ativos estrangeiros dos bancos suíços aumentaram de aproximadamente cinco vezes o produto interno bruto (PIB) suíço em 2000 para mais de sete vezes o PIB em meados de 2007. Os bancos estrangeiros estavam felizes, comprando ativos denominados em dólares dos EUA, tais como empréstimo de varejo e corporativos, empréstimos a fundos de hedge e valores mobiliários baseados em ativos dos EUA, incluindo valores mobiliários garantidos por financiamento imobiliário. O valor dos ativos que esses bancos adquiriram ultrapassou de longe seus depósitos em dólares, e por isso os bancos optaram por tomar emprestado no mercado interbancário e em outros mercados de atacado. Em meados de 2007, os bancos europeus precisaram de financiamentos massivos em dólares e de curto prazo - de US\$1 trilhão a US\$2,2 trilhões, de acordo com as estimativas do *Bank for International Settlements* (BIS).

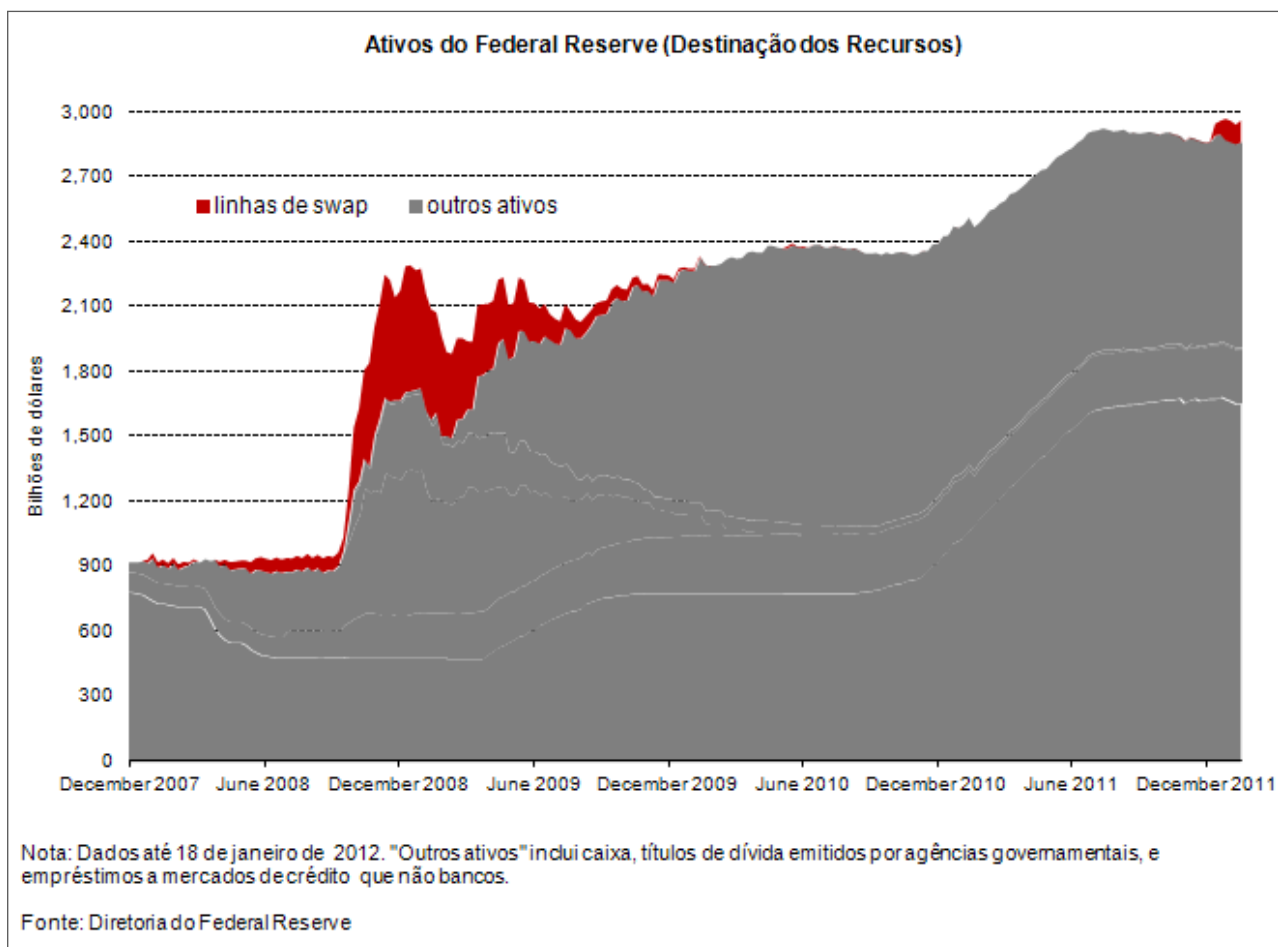


Os bancos estrangeiros podem obter dólares de várias fontes. Obviamente, podem obter empréstimos de curto prazo de outros bancos. Os bancos estrangeiros também podem conseguir financiamentos em dólares por meio de swaps cambiais (FX), que normalmente têm prazos ainda mais curtos - a maioria vence em menos de uma semana. Os bancos estrangeiros também podem ter acesso a dólares por meio de financeiras que não sejam bancos e de outras fontes, inclusive depósitos em eurodólares de pessoas físicas e jurídicas, depósitos dos bancos centrais e fundos em

dólares do mercado monetário. (O eurodólar não tem nenhuma conexão com o euro. É o termo usado para depósitos denominados em dólares dos EUA em bancos fora dos Estados Unidos). Antes da crise financeira mundial, por exemplo, os principais bancos europeus tomaram emprestados aproximadamente US\$400 bilhões no mercado interbancário e quase US\$400 bilhões dos bancos centrais e usaram cerca de US\$300 bilhões em swaps cambiais para converter temporariamente suas moedas nacionais em dólares, conforme demonstrado por um relatório do BIS.

### Dólares à vista

Em agosto de 2007, os mercados de financiamento de dólares, a curto prazo, começaram a mostrar sinais de estresse. A turbulência financeira foi ainda mais intensificada depois da quebra do Lehman Brothers em setembro de 2008. O mercado interbancário de dólares no exterior foi efetivamente congelado e muitas instituições financeiras constataram que a obtenção de dólares havia se tornado proibitivamente cara. Além disso, os bancos concluíram que estava mais difícil tomar empréstimos de intermediários financeiros não-bancos, tais como os fundos em dólares do mercado monetário. Como se todos esses fatores não representassem desafios suficientes, os bancos centrais estrangeiros que detinham suas reservas em dólares junto a bancos comerciais começaram a sacá-las - tanto para depositar em locais mais "seguros", tais como o *Bank for International Settlements*, quanto para vender nos mercados de câmbio para amparar suas moedas em desvalorização.



## **Respondendo à crise**

A grande escassez de dólares nos sistemas bancários estrangeiros exigia uma resposta da política monetária internacional, por isso o Federal Reserve estabeleceu uma rede de linhas de swap com outros bancos centrais para aumentar a disponibilidade de dólares dos EUA no exterior. Além de amenizar a tensão no exterior, o FED lançou as linhas de swap para baixar o custo do financiamento em dólares nos Estados Unidos durante a crise financeira. Naquele momento, a alta demanda de dólares dos EUA por parte dos bancos comerciais estrangeiros não estava apenas tencionando os mercados financeiros globais, mas também os mercados dos Estados Unidos, causando o aumento das taxas de juros interbancárias e reduzindo ainda mais a disponibilidade de crédito nos Estados Unidos. As linhas de swap também ajudaram a reduzir a venda forçada de vários tipos de ativos financeiros dos Estados Unidos. Alguns anos mais tarde, quando a tensão dos mercados financeiros globais reemergiu devido à crise da dívida soberana europeia, o presidente do FED de Atlanta, Dennis Lockhart, explicou durante um discurso em 9 de janeiro de 2012 as implicações dessa venda forçada: "A venda forçada de ativos em dólares na Europa poderia elevar as taxas de juros para as empresas e os consumidores dos Estados Unidos e impedir o fluxo de crédito que está sustentando a recuperação e o crescimento dos níveis de emprego".

Neste caso, o Federal Reserve tornou-se efetivamente o credor internacional de dólares de última instância. O FED concedeu empréstimos em dólares aos bancos centrais estrangeiros, garantidos pelas moedas de tais bancos centrais. Os bancos centrais estrangeiros tornaram-se, então, capazes de fornecer dólares às suas instituições financeiras nacionais. O mecanismo de swap tornou os dólares dos EUA acessíveis aos bancos comerciais de todo o mundo, inclusive àqueles que não tinham subsidiária nos Estados Unidos ou garantias qualificadas que lhes permitissem tomar empréstimos diretamente do Federal Reserve.

O FED estabeleceu aquela rodada de linhas de swap em dezembro de 2007, anunciando que forneceria até US\$20 bilhões ao Banco Central Europeu (BEC) e US\$4 bilhões ao *Swiss National Bank* (SNB) por um prazo de até seis meses. O FED concedeu as linhas de swap para outros bancos centrais e em montantes ainda mais elevados em março de 2008, maio de 2008 e setembro-outubro de 2008 (vide a tabela). A última concessão envolveu a maior quantidade de dólares, na medida em que o FED também removeu os limites das linhas de swap para o BEC e SNB, bem como para os bancos centrais do Reino Unido e do Japão.

O uso das linhas de swap também reflete a extensão da escassez de dólares nos sistemas bancários estrangeiros. De acordo com algumas estimativas, a área do Euro, o Reino Unido, Canadá e o Brasil sofreram a maior escassez de dólares dos EUA. Dentre as 15 nações cujas economias experimentaram escassez significativa de dólares, muitas receberam linhas de swap do FED, com exceção de seis: Rússia, Turquia, Índia, Chile, Hungria e Islândia. Esses países utilizaram outros meios para lidar com a escassez de dólares. Por exemplo, a Rússia tinha reservas cambiais significativas, a Índia recebeu uma linha de swap de dólares do banco central japonês e a Hungria e a Islândia receberam injeções do Fundo Monetário Internacional.

## **Conforme a tensão é aliviada, as linhas de swap diminuem**

O volume de dólares que as linhas de swap do FED direcionou ao exterior aumentou em outubro de 2008, atingindo seu pico de US\$583 bilhões em dezembro de 2008. O volume dos swaps de dólares foi gradualmente reduzido para US\$50 bilhões em outubro de 2009, e todas as linhas de swap expiraram em fevereiro de 2010. O uso das linhas de swap que foram reabertas alguns

meses mais tarde permaneceram bem tranquilas por mais de um ano, porém, com o agravamento da situação financeira européia e os bancos da área do euro tendo cada vez mais dificuldade de tomar dólares emprestados no mercado, um número significativo de instituições financeiras européias recorreram a seus bancos centrais em busca de dólares. O uso das linhas de swap aumentou rapidamente em dezembro de 2011 depois que o FED baixou a taxa de juros a ser paga por tais bancos centrais pela utilização das linhas de swap, embora seu nível tenha permanecido bem abaixo daqueles vistos no final de 2008 (vide quadro).

O programa de swap de dólares reflete tanto o papel do dólar dos EUA como a principal moeda internacional do mundo, quanto à interconexão do sistema financeiro global. A demanda da moeda dos Estados Unidos por bancos não americanos baseia-se em seu uso no comércio internacional e investimentos em todo o mundo. Ao mesmo tempo, as instituições financeiras sediadas fora dos Estados Unidos fornecem centenas de bilhões em financiamento como um todo *dentro* dos Estados Unidos. A escassez de dólares no exterior restringe o comércio internacional e a oferta de crédito a empresas, governos e consumidores fora dos Estados Unidos, retardando, assim, o crescimento econômico mundial. Essa escassez também significa que os bancos estrangeiros estão cada vez menos dispostos a emprestar a seus clientes nos Estados Unidos, o que talvez leve ao aumento dos custos dos empréstimos para empresas e núcleos familiares dos Estados Unidos e à diminuição de seu crescimento econômico. As linhas de swap tanto defendem o papel internacional do dólar, quanto protegem a economia dos Estados Unidos da turbulência financeira no exterior.

*Este artigo foi escrito por Galina Alexeenko, diretora da Rede de Informações Econômicas Regionais do FED de Atlanta; Sandra Kollen, analista do departamento de pesquisas do FED de Atlanta; e Charles Davidson, escritor da equipe do EconSouth.*