



# Incentivar o Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML) entre Brasil e Argentina é Preciso, e Possível!

**Mário Cordeiro de Carvalho Jr.**

Professor da FAF-UERJ, economista-chefe da Funcex e editor-chefe da Revista Brasileira de Comércio Exterior (RBCE)

Na declaração conjunta por ocasião da visita oficial do presidente da República Federativa do Brasil à República Argentina, em janeiro de 2022, foi salientado nos parágrafos 18 e 19 que houve:

- a) a assinatura de Memorando de Entendimento entre o Ministério da Fazenda brasileiro e o Ministério da Economia argentino em relação à integração financeira; e
- b) a decisão de ampliar o uso do sistema de pagamento em moeda local (SML) como um instrumento para integração financeira, incorporando o comércio de serviços.

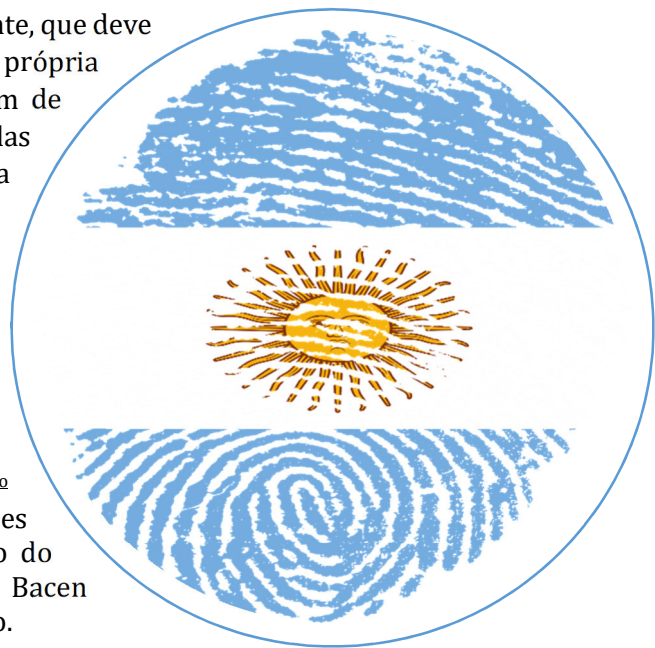
Vale lembrar que a intenção da criação e dos delineamentos do projeto-piloto de um sistema bilateral de pagamentos datam de 2006, quando as autoridades monetárias do Brasil e da Argentina decidiram submeter essa ideia ao Conselho do Mercado Comum do Mercosul. Em junho de 2007, este autorizou a criação do SML entre os Estados partes do bloco. Ficou estabelecido que as condições para que se operasse um SML teriam caráter facultativo e que cada SML seria definido por convênios bilaterais entre os bancos centrais do bloco.

Hoje, em 2023, o SML é um sistema informatizado que possibilita aos exportadores e importadores transacionarem em suas respectivas moedas locais. O sistema dispensa as obrigações envolvidas na celebração de contratos de câmbio, tanto para exportadores quanto para importadores. Como um exemplo de funcionamento de uma operação cursada no SML, pode-se analisar uma importação argentina de produto brasileiro.

Nesse caso, o importador argentino deverá emitir junto a sua instituição financeira uma ordem de pagamento em reais. A instituição financeira transferirá, então, ao Banco Central argentino o valor, em pesos argentinos, correspondente ao montante devido em reais, convertido à taxa SML definida no dia. Ao final de cada dia, os bancos centrais apresentam um ao outro as quantias a serem compensadas em moeda conversível – por exemplo, o dólar ou outra moeda que poderia ser, por exemplo, o real; e o devedor líquido efetua, no dia seguinte, o pagamento em moeda conversível previamente acordada entre as partes. Uma vez compensado o saldo, o Banco Central do Brasil transfere o valor da exportação, em reais, à instituição financeira autorizada pelo exportador, para que o pagamento seja efetuado.

Em termos operacionais, o ciclo do SML é iniciado pelo remetente, que deve registrar sua operação e efetivar a ordem de pagamento em sua própria moeda em uma instituição financeira autorizada. Essa ordem de pagamento visa ao pagamento das exportações ou à cobrança das importações e, também, para pagar transações de outra natureza, ou mesmo remessas financeiras (transferências correntes), sendo o escopo das transações permitidas estabelecido por meio de acordos entre as autoridades monetárias do Brasil e da Argentina.

Além do convênio firmado entre os dois Bacen – o argentino e o brasileiro –, no âmbito do Brasil, o SML é regido pela resolução do CNM nº 5.069 de 20/04/2023, que entrará em vigor em 1º de outubro de 2023, revogando a Resolução nº 4.331 de 26/05/2014. Desse modo, estabelecem-se as diretrizes para o funcionamento e regulamentação do SML no âmbito do Mercosul; e a Circular número nº 3.707 de 16/06/2014 do Bacen normatiza o SML entre o Banco Central brasileiro e o argentino.



Cabe lembrar que o SML se aplica às operações a serem cursadas no mercado de câmbio nas operações de até 360 dias. As pessoas físicas e jurídicas residentes no Brasil e na Argentina podem utilizar o SML para pagamentos referentes às operações de comércio internacional, inclusive frete e seguro, e até aposentadorias e pensões, desde que a previdência oficial (entidade pagadora) e o seu beneficiário (destinatário) sejam residentes domiciliados ou tenham sedes nesses países, mas em polos distintos.

Para ficar mais claro e preciso, as rotinas e procedimentos a serem adotados são: o importador deve dirigir-se a uma instituição financeira participante para registrar a operação e efetivar o pagamento; e esse pagamento pode ser realizado em uma taxa de câmbio negociada com a instituição financeira ou na própria Taxa SML divulgada no final do dia; por sua vez, o exportador será encarregado de ingressar a operação no SML e, após efetivar a operação, o exportador recebe em sua conta-corrente os valores correspondentes.

Para que esse processo ocorra, cabe observar e perceber que no primeiro dia do registro da operação (D+0), os importadores devem se dirigir a uma instituição financeira autorizada para registrar a operação no SML. A operação será registrada na moeda local do exportador (os importadores brasileiros registrarão o valor da operação em pesos argentinos), e a instituição financeira poderá estabelecer uma taxa de câmbio peso/real nesse momento, ou o importador deverá utilizar-se da Taxa SML que será divulgada no final do dia. Cada banco central, após conferir as informações, agrupa as suas operações registradas e as informa à sua contraparte. Após as 18h00 é divulgada a Taxa SML que é composta pela “Taxa de Referência” do BCRA (peso argentino/dólar dos Estados Unidos) e pela PTAX do BCB (real/dólar dos Estados Unidos).

Vale mencionar que, no Brasil, as instituições financeiras autorizadas podem definir a taxa real/moeda local para cada operação com seus clientes ou efetuar as operações seguindo a taxa SML divulgada pelo BCB. A cobrança de tarifa sobre o registro da operação fica a critério de cada instituição financeira, e os serviços às pessoas físicas podem ser caracterizados como especial e serão cobrados por regulamentação específica. No segundo dia (D+1), o BCB debita a conta de Reservas Bancárias das instituições financeiras brasileiras com operações de importação registradas, pelos valores em reais correspondentes à multiplicação do montante registrado em pesos pela Taxa SML; e as operações de importação brasileiras são consolidadas e aquelas não pagas são excluídas e informadas ao BCRA, que adota procedimento idêntico com respeito às importações argentinas. Dessa forma é apurado o saldo líquido a ser compensado, calculado com base na Taxa SML. E, no terceiro dia (D+2) confirmado pela



parte credora o recebimento dos recursos em Nova Iorque, então são efetuados os créditos aos seus exportadores, nas suas respectivas moedas locais.

Atualmente, no lado brasileiro, estão credenciados a operar no SML as seguintes instituições financeiras: Banco Bradesco SA., Banco Citibank S.A., Banco Confidence de Câmbio S.A., Banco Sicredi S.A., Banco Crefisa S.A., Banco de La Nacion Argentina, Banco de la Provincia de Buenos Aires, Banco de la Providencia de Buenos Aires, Banco de La Republica Oriental del Uruguay, Banco de Tokyo-Mitsubishi UFJ Brasil S.A., Banco do Brasil S.A., Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A., Banco InterCap S.A., Banco J. P. Morgan S. A., Banco Mercantil do Brasil S.A., Banco Modal S.A., Banco Santander S.A., Banco Soci t  G n rale Brasil S.A., BRB - Banco de Bras lia S.A., Deutsche Bank S.A. Banco Alem o, Ita  Unibanco S.A., Natixis Brasil S.A., Banco M ltiplo Novo, e Banco Continental S.A. - Banco M ltiplo.

No sentido contr rio, na Argentina, as institui es financeiras abaixo citadas est o credenciadas a operar no SML e s o: Banco Comafi S.A., Banco Credicoop Cooperativo Limitado, Banco de Galicia Y Buenos Aires, Banco de la Ciudad BS. S.A. Banco del Tucuman S.A., Banco Municipal de Ros rio, Banco Ita  Argentina S.A., Banco Patag nia S.A., Banco Provincia de C rdoba S.A., Banco Prov ncia Buenos Aires, Banco Santander Rio S.A., Banco Supervielle S.A., Banco Supervielle S.A., BBVA Banco Frances S.A., Citibank N.A., HSBC Bank Argentina S.A., Nuevo Banco de Entre R os, Nuevo Banco de Santa Fe, Ind - Comm Bank of China, Banco Macro S.A., Banco Nacion Argentina, B. Rep. Oriental Uruguay, Banco Julio S.A., Banco Bradesco Arg. S.A.U.

Por sua vez,   importante saber que as institui es financeiras brasileiras de capital nacional que est o presentes na Argentina s o: Banco Bradesco S.A. por meio do Banco Bradesco Argentina S.A.U., o Banco BTG Pactual S.A. com o BTG Pactual Argentina S.A., o Banco do Brasil S.A. com o Banco da Patag nia, e o Ita  Unibanco S.A. com o Banco Ita  Argentina S.A.

Considerando o sistema informatizado e a estrutura de institui es financeiras que foram montados ao longo dos anos para operar o SML, a amplia o do seu uso e a sua maior difus o como um instrumento para integra o financeira percebe-se que o SML   reflexo de um mercado de c mbio entre pa ses de baixa renda – Brasil e Argentina.

Vale lembrar que apesar de o SML dispensar as obriga es envolvidas na celebra o de contratos de c mbio, tanto para exportadores quanto para importadores, a partir de 2023, cumprir   s institui es autorizadas observar a legalidade da opera o, sua fundamenta o econ mica e as normas relacionadas com a preven o   lavagem de dinheiro e com o combate ao financiamento do terrorismo e da prolifera o de armas de destrui o em massa. Para cursar opera es no SML, as institui es no lado brasileiro autorizadas devem identificar o cliente (remetente ou destinat rio, conforme o caso) e observar, no que couber, os limites de modalidade e valor da opera o estabelecidos nos termos da Lei n  14.286, de 2021, e de sua regulamenta o. E, em caso de ind cios de irregularidades ou de ilegalidades, as institui es autorizadas dever o efetuar as dilig ncias aplic veis ao caso, devendo, inclusive, solicitar o respaldo documental da opera o.

Apesar de alguma diversifica o observada ao longo dos anos, a estrutura e a composi o das exporta es e importa es entre Brasil e Argentina permanecem concentradas em alguns bens e servi os. As intera es da organiza o e funcionamento do SML com os atores que originam as opera es (exportadores e importadores) criam ainda o risco de desestabilizar a din mica da forma o da taxa de c mbio bilateral no  mbito do Mercosul, o que faz surgir complica es para a gest o da pol tica comercial de integra o regional.

A despeito dessas novas exigências a serem observadas em cada operação, tanto o Brasil quanto a Argentina, nos últimos anos liberalizaram seus mercados de câmbio e contas de capital e optaram por taxas de câmbio flexíveis. Além disso, o Brasil adotou regime monetário que prioriza o controle da inflação e utiliza a taxa de juros como principal instrumento de política monetária.

Essas mudanças tiveram implicações potencialmente importantes para a estrutura e a organização do mercado de câmbio e da dinâmica da formação da taxa de câmbio. Por exemplo, no Brasil, os investidores não residentes adquiriram destaque e posições crescentes no mercado e têm aumentado sua importância para a dinâmica da formação da taxa de câmbio. No entanto, essas mudanças interagem com estruturas tradicionais de exportação e importação, frutos da história e da geografia do comércio bilateral – como o caso de Brasil e Argentina.

De fato, no tocante ao mercado de câmbio bilateral, os bancos centrais da região têm relutado em deixar a determinação da taxa de câmbio do SML ao mercado, apesar do regime de câmbio flutuante. Para que se possa compreender isso, deve-se recorrer à literatura de microestrutura no mercado de câmbio que destaca a importância crucial de se analisar as características institucionais desses mercados, para se compreender a dinâmica dos preços e a eficácia das operações do banco central (Lyons 2001; Sarno 2005).

Essa literatura destaca o papel fundamental dos agentes no mercado de câmbio, e dos demais atores de mercados, que transmitem e moldam essas características institucionais (por exemplo, a organização do mercado, plataformas de negociação e/ou regulamentos específicos) e, depois de negociadas a compra e a venda de divisas, de fato, são transmitidos os fundamentos microeconômicos e macroeconômicos que podem determinar a dinâmica de formação dos preços da taxa de câmbio observada.



**“Na organização e no funcionamento institucional do mercado bilateral de câmbio, os principais atores, os instrumentos e as potenciais ineficiências interferem na formação de preços da taxa de câmbio”**

É importante ressaltar que o impacto desses fatores microestruturais não são apenas efêmeros, mas podem ser duradouros e afetarem as taxas de câmbio mesmo em médio e longo prazos. Cabe destacar que estudos sobre a microestrutura dos mercados bilaterais de câmbio entre países de baixa renda como o Brasil e a Argentina são difíceis de serem realizados por causa: (a) da indisponibilidade de dados; (b) do pressuposto de que as estruturas institucionais e os agentes são semelhantes entre os países ao longo do tempo; e, principalmente, porque (c) os estudos de microestrutura de câmbio partem do comportamento observável dos preços e do *order flow* no mercado e, na falta desses dados, devem-se utilizar estudos de caso concretos de estruturas específicas do mercado de câmbio bilateral, que é o que estamos aqui fazendo.

A literatura sobre microestrutura do mercado de câmbio reconhece que, em vez de a taxa de câmbio ajustar-se aos fundamentos macroeconômicos subjacentes e permanentes para restaurar o equilíbrio do mercado, no curto prazo, ela é determinada pelas decisões de compra e venda de atores heterogêneos (Lyons 2001; Sarno 2005).

Isso significa que na organização e no funcionamento institucional do mercado bilateral de câmbio, os principais atores, os instrumentos e as potenciais ineficiências interferem na formação de preços da taxa de câmbio. Desse modo, numa abordagem de fluxo de pedidos deve-se olhar especificamente as decisões de compra e venda do mercado de câmbio, os participantes e a forma como eles transmitem as informações aos bancos negociadores de câmbio.

Por fim, percebe-se que numa abordagem comportamental para determinação da taxa de câmbio é importante observar a interação de agentes heterogêneos no mercado de câmbio e a forma como essa interação impacta a formação de preços. Por isso, esses agentes podem não agir “racionalmente” no sentido de formar suas expectativas usando todas as informações disponíveis, o que pode fazer com que a taxa de câmbio se afaste do seu equilíbrio de mercado e dos fundamentos macroeconômicos por um período significativo de tempo.

Embora as opiniões possam diferir quanto a uma classificação apropriada da literatura de microestrutura do mercado de câmbio, escolhemos uma classificação que destaca dois pontos principais: a importância da estrutura institucional e o impacto da interação de agentes heterogêneos no mercado de câmbio bilateral sobre a dinâmica da determinação da taxa de câmbio.

“...é preciso perceber que sob a ótica da análise de microestrutura a principal característica que distingue o mercado de câmbio de outros mercados financeiros é que esse é um mercado descentralizado. Isso significa que a negociação ocorre principalmente entre formadores de mercado”

Cabe ressaltar que as distorções temporárias de preços podem ter efeitos e importantes implicações para aqueles que procuram comprar e vender reais e/ou pesos no mercado *spot* de câmbio. As distorções de preço são particularmente relevantes nos casos de crise de dívida externa e de balanço de pagamentos, de grave falta de liquidez de moedas, pois são quando essas distorções se tornam muito grandes.

No caso do SML, a taxa de câmbio não é um preço de equilíbrio de mercado, mas é determinada pelas decisões específicas de compra e venda de agentes-chave no mercado de câmbio (fluxos), e que se mantêm em horizontes curtos (D+0, D+1, e D+2) e, a partir desse momento, sucessivamente a cada período de poucos dias. Isso é importante de se perceber na medida em que se mostra que os fundamentos subjacentes gerais (por exemplo, decorrentes de fatores macroeconômicos como observado na teoria tradicional da taxa de câmbio) não são permanentes, e, por isso, as taxas

de câmbio são determinadas pelo contexto da microestrutura do mercado de câmbio e da demanda específica de tempo e da oferta de divisas.

Para compreender isso é preciso perceber que sob a ótica da análise de microestrutura a principal característica que distingue o mercado de câmbio de outros mercados financeiros é que ele é um mercado descentralizado. Significa dizer que a negociação ocorre principalmente entre formadores de mercado (bancos que compram e vendem moedas para clientes cobrando um *spread* de compra e venda). Ou seja, o mercado de câmbio é feito entre formadores de preços de mercado (diretamente ou por intermédio de corretores) e apenas uma pequena parte é feita com clientes finais envolvidos no comércio de bens e serviços.

Cumpra observar que os formadores de preços de mercado lucram com o *spread* que recebem nas ordens de compra e venda, e o corretor cobra uma taxa por seus serviços. Por sua vez, num mercado centralizado de câmbio, o comércio é conduzido a um preço anunciado publicamente e todos os comerciantes enfrentam as mesmas oportunidades de negociação, enquanto num mercado de câmbio descentralizado, os preços são cotados e as transações executadas em reuniões privadas.

Além de clientes e de formadores de preços de mercado de câmbio, se esse for mais desenvolvido há ainda a presença de corretores que atuam em nome de clientes para coletar um subconjunto de ordens limitadas dos formadores de mercado. Graças à presença de corretores e de formadores de preço no mercado de câmbio estes acabam usando o tempo de funcionamento do mercado *spot* com mais eficiência, eliminam as oportunidades de arbitragem significativas e garantem que os pedidos sejam executados de acordo com a prioridade de preço.

Ademais, se o mercado de câmbio fosse centralizado, uma câmara de compensação assumiria o risco de “crédito” e compensaria posições. Já em um mercado de câmbio descentralizado, o risco de crédito permanece com cada formador de mercado individual. Isso explica a grande quantidade de negociações entre revendedores no mercado de câmbio e por que há *spreads* significativos que os negociantes conseguem ganhar. Dada a magnitude desse *spread* surge uma inovação financeira que é a adoção de sistemas eletrônicos de negociação e corretagem. A difusão dessas inovações leva a maior transparência dos *spreads* e dos *bid-ask* cotados e a um certo grau de centralização virtual. Além disso, as plataformas eletrônicas permitem também uma pré-seleção dos atores, de avaliação dos riscos de “crédito” da contraparte e ainda aumenta a velocidade e a eficiência das transações.

Sem dúvida, é preciso perceber que sob a ótica da análise de microestrutura, o argumento-chave é que em vez de fundamentos macroeconômicos, é a demanda ou oferta líquida no mercado de câmbio – ou fluxos de pedidos – que determina as taxas de câmbio. Como tal, a abordagem do fluxo de ordens se concentra no mecanismo de negociação real e da operação concreta dos atores no mercado de câmbio, e como os fluxos de informações são traduzidos em preços por esses atores. O foco é perceber como as informações são recebidas pelos atores – na forma de fluxos de pedidos de clientes – e como isso é transmitido aos preços.

Na abordagem de fluxo de pedidos reconhece-se que algumas informações relevantes para a formação das taxas de câmbio não estão disponíveis publicamente e, também, que os participantes dos mercados diferem na maneira como afetam os preços; e, finalmente, que os mecanismos de negociação variam de formas distintas para afetarem os preços. Parte da estrutura institucional do mercado de câmbio opera sob uma forma de mercado de corretagem descentralizado, agora principalmente eletrônico, em que a negociação ocorre de uma forma contínua, ou seja, os pedidos são processados à medida que chegam.

Diferentes comerciantes podem interpretar as informações de maneira diferente ou agir de maneira diferente, dependendo do seu papel no mercado (por exemplo, como *hedgers* ou especuladores) ou na organização do mercado (por exemplo, o grau de centralização).

Por isso, em vez de fundamentos macroeconômicos, os fluxos de pedidos medem a rede de pedidos iniciados pelo comprador e pelo vendedor, e isso fornece maior poder explicativo para movimentos da taxa de câmbio. Essas ordens não são informações públicas, mas podem ser vistas apenas pelos comerciantes/*dealers* individuais, o que destaca o papel e a importância da informação privada e como essa informação é agregada ao preço.

Importante observar os fluxos reais de câmbio e a forma como são intermediados por atores heterogêneos em mercados de câmbio organizados de forma diferente. Além disso, os fluxos são qualitativamente diferentes – dependendo de sua origem (clientes) e dinâmica – e terão diferentes impactos sobre os agentes intermediários e, em última análise, sobre as taxas de câmbio. Nesse contexto, a heterogeneidade dos agentes no mercado de câmbio e seu impacto no preço diferencial mostram que os agentes não são racionais e/ou são limitados em sua habilidade para obter e processar todas as informações relevantes. Isso os leva a usar regras simples baseadas em comportamento de preço passado, como no momento *feedback trading* e *hedging*, para orientar seu comportamento. Como resultado, podem ocorrer ruídos prolongados de desalinhamento da taxa de câmbio, e surgem oportunidades lucrativas para especuladores racionais, afetando os preços e as expectativas da taxa de câmbio (Menkhoff, Rebitzky e Schröder, 2009).

Finalmente, no contexto do SML, a estrutura atual faz com que este não seja, nem um mercado de câmbio descentralizado, nem centralizado. Em outras palavras, no primeiro dia do registro da operação (D+0), os importadores e ou exportadores em cada país se dirigem a uma instituição financeira autorizada para registrar a operação no SML. A operação será registrada na moeda local do exportador (ou importador). Os vendedores e os compradores de moeda em cada país registrarão suas operações em moeda local (lembrando que os originadores e demandantes ou ofertantes dessas operações cambiais são os exportadores ou os importadores).

Por sua vez, as instituições financeiras autorizadas a operar no SML podem definir e negociar no (D+0), os seguintes preços de seus serviços com os clientes:

- (a) a taxa de registro pelo envio ou remessa de divisa;
- (b) a taxa nominal real-peso acordada entre as partes para efeitos de remessa de dividas; e
- (c) a taxa SML divulgada pelo BCB, que ocorre após as 18h do (D+0) e depois de fechado o mercado *spot* do dia; e a Taxa SML, composta pela “Taxa de Referência” do BCRA (peso argentino/dólar dos Estados Unidos) e pela “PTAX” do BCB (real/dólar).

Na data (D+1), os Bancos Centrais do Brasil e da Argentina consolidam as operações de importação e exportação bilaterais ocorridas e de responsabilidade do seu território, excluindo as não pagas ou não fechadas entre as partes. Depois desse encontro de contas e conciliação bancária, o Bacen debita a conta de Reservas Bancárias das instituições financeiras brasileiras com operações registradas, pelos valores em reais correspondentes à multiplicação do montante registrado em pesos pela Taxa SML. E, no terceiro dia (D+2), confirmado pela parte credora o recebimento dos recursos em Nova Iorque, então são efetuados os créditos aos seus exportadores, nas suas respectivas moedas locais.





No mercado de câmbio bilateral – Argentina e Brasil – a taxa de câmbio do SML não resulta do fluxo de ordens, do mecanismo de negociação real, da operação concreta de compra e venda dos atores no mercado de câmbio, nem dos fluxos de informações para revelar e descobrir os preços e as cotações de compra e venda, que são expostos a cada originador de operações cambiais ao entrar em cada instituição financeira. Isso faz com que a estrutura atual não seja nem um mercado de câmbio descentralizado, nem centralizado.

O outro fator a obstaculizar o uso e a difusão do SML é a heterogeneidade dos agentes que originam as operações de compra e venda das divisas, no âmbito das relações comerciais entre o Brasil e a Argentina. A operação em moeda local – peso ou real – desde que haja uma cotação de preço fruto de uma movimentação de fluxos num mercado câmbio real pode ser apropriada para os agentes econômicos que moram nas fronteiras dos dois países, que comprem bens e serviços – combustível, comida, roupas – *tradeables* e fazem duas coisas a cada dia: transitam pela fronteira física e arbitram preços internos e externos de acordo com os custos de oportunidade.

Um *segundo grupo* são os turistas de ambos os países que, apesar da queda da renda média observada nos últimos anos nos dois países, em face do retorno do novo normal pós-Covid, voltaram a viajar para esquecer os efeitos da pandemia, mas estão com novos hábitos por terem alguma moeda local para gastar em turismo. No caso dos turistas argentinos, eles negociam preços de corrida de Uber; de moradia de Airbnb, e de alimentação, comparando ingredientes e tamanho de pizza. Por isso, no Rio de Janeiro, eles estão sendo chamados pelos prestadores de serviços turísticos cariocas de *duristas*!

O *terceiro grupo* de agentes são as pequenas e médias empresas que exportam ou importam bens entre os dois países e usam as facilidades do *digital trade*. Para postar ofertas aos potenciais consumidores locais que podem adquirir bens a um click de mouse as ofertas têm de estar em preço de moeda local. Isso é condição necessária para vender e receber pela mercadoria oferecida na plataforma.

Todos esses agentes precisam de moeda local – sobremaneira o real – para originarem suas demandas de compra e venda e transacionarem com as instituições financeiras. Em ambos os lados – argentino e brasileiro – há escassez de real para viabilizar que esses agentes, turistas e empresas possam cotar, arbitrar, entregar e mover reais para atender às necessidades dos agentes acima descritos. Ou seja, há um problema de liquidez no mercado de SML – pois falta moeda denominada real!



Isso agora pode ser resolvido porque segundo a Lei nº 14.286/2021 – novo marco cambial –, o Bacen pode abrir conta em reais de depósito e compensação, liquidação e custódia em instituições domiciliadas no Brasil e com filial no exterior que prestem serviços de compensação, liquidação e custódia no mercado internacional, observados os limites, os prazos, as formas e as condições estabelecidos no regulamento a ser editado pelo Bacen.

Demais, o Bacen poderá ainda estabelecer exigências e procedimentos diferenciados, e levar em consideração a abrangência de atuação da instituição interessada em operar e cursar operações por meio do mercado de câmbio de modo a modular o volume, a natureza, a capacidade de inovação e os riscos de seu negócio.

Nesse caso, poderá, inclusive, estabelecer requerimentos diferenciados e proporcionais para a constituição e o funcionamento de instituições autorizadas e até dispensar a autorização para instituições nesse “novo negócio” ou “atividade” de inovação financeira. E, se quiser focar numa atuação bilateral entre países de renda média baixa – como o Brasil e a Argentina, o Bacen pode incentivar *swap* de posições entre os mercados de câmbio. Isso tudo pode ser feito com vistas a internacionalizar o real.

Com base na Lei nº 14.286/2021 já sancionada e em vigor, para dar e criar mais liquidez no mercado SML entre o Brasil e a Argentina, caberá à equipe do novo governo elaborar:

1. Proposta de voto no âmbito do Conselho Monetário Nacional (CMN) para que o Bacen autorize e realize *swap* em real para serem cursados na Argentina pelas instituições financeiras brasileiras de capital nacional que estão presentes na Argentina e que são: o Banco Bradesco S.A. por meio do Banco Bradesco Argentina S.A.U., o Banco BTG Pactual S.A. com o BTG Pactual Argentina S.A., o Banco do Brasil S.A. com o Banco da Patagônia, e o Itaú Unibanco S.A. com o Banco Itaú Argentina S.A., nas formas e nas condições estabelecidas no regulamento a ser editado pelo Bacen, ouvido e aprovado pelo CMN.
2. Proposta de voto no âmbito do CMN para que os juros, comissões e taxas cobrados pelos *swaps* em reais, descritos no item 1, sejam considerados como receita de *seigniorage* e como reserva monetária internacional, observados os limites, os prazos, as formas e as condições estabelecidos no regulamento a ser editado pelo Bacen, ouvido e aprovado pelo CMN.

Sendo esses votos aprovados no CMN, caberá ao Bacen de forma prudente e decisiva iniciar de fato e de direito a decisão de ampliar o uso do SML como um instrumento para integração financeira entre Brasil e Argentina. Apesar do atual processo de ajustamento externo à crise da dívida externa na Argentina onde há incertezas e riscos, vale observar que o que estamos aqui propondo são medidas simples e factíveis para o aprimoramento dos mecanismos de pagamentos bilateral no mercado de câmbio.

De fato, se as sugestões aqui expostas forem implementadas com o corte proposto, isso mostra que INCENTIVAR O SISTEMA DE PAGAMENTOS EM MOEDA LOCAL (SML) ENTRE BRASIL E ARGENTINA É PRECISO, E POSSÍVEL! Isso faz parte de um projeto hegemônico do Brasil em *prol* de uma maior integração econômica entre os dois países. Sem dúvida, o momento atual é o do verso da canção: “quem sabe faz a hora, não espera acontecer”!

## REFERÊNCIAS

- LYONS, R. K. *The microstructure approach to exchange rates*. Cambridge, MA, MIT Press. 2001.
- MENKHOFF, L.; REBITZKY, R.; SCHRÖEDER, M. Heterogeneity in exchange rate expectations: evidence on the chartist-fundamentalist approach. *Journal of Economic Behaviour & Organization*, v. 70, n. 1-2, p. 241-252, 2009.
- SARNO, L. Viewpoint: Towards a solution to the puzzles in exchange rate economics: where do we stand? *Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'économique*, v. 38, n. 3, p. 673-708, 2005.

## **EXPEDIENTE**

Publicado pela Funcex – Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior.

**CNPJ:** 42.580.266/0001-09.

**Endereço:** Av. General Justo, 171, 8º andar, Centro, Rio de Janeiro, RJ.

**Telefones:** (21) 9 8111-1760 e (21) 2509-7000.

**Site:** [www.funcex.org.br](http://www.funcex.org.br)

**E-mail:** [publicacoes@funcex.org.br](mailto:publicacoes@funcex.org.br)

**A elaboração e divulgação deste boletim somente é possível pelo apoio das seguintes empresas associadas à Funcex:**

**Instituidores/Conselho Curador:** Afrinvest Global, Banco Central do Brasil, Banco do Brasil S.A., Banco do Nordeste do Brasil S.A., Banco Itaú-Unibanco S.A., Banco Santander (Brasil) S.A., BNDES - Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social, Caixa Econômica Federal, Delos Global Resources LLC, IRB-Brasil Resseguros S.A., Petrobrás Petróleo Brasileiro S.A., Sociedade Nacional de Agricultura – SNA, Vale.

**Mantenedores:** ABIMAQ - Associação Brasileira da Indústria de Máquinas e Equipamentos, ABIQUIM - Associação Brasileira das Indústrias Químicas, Afrinvest Global, Apex-Brasil - Agência Brasileira de Promoção de Exportações e Investimentos, Banco Bradesco S.A., Banco Haitong, CIERGS - Centro das Indústrias do Rio Grande do Sul, Cisa Trading, CNC - Confederação Nacional do Comércio de Bens Serviços e Turismo, CNI - Confederação Nacional da Indústria, FECOMÉRCIO/RJ, FIESC - Federação das Indústrias do Estado de Santa Catarina, FIESP - Federação das Indústrias do Estado de São Paulo, FIRJAN - Federação das Indústrias do Estado do Rio de Janeiro, Fundação Educacional Severino Sombra, Grupo Multiplica, Huawei do Brasil Telecomunicações, LCA Consultores, Muzika Publicidade, SEBRAE Nacional, TQI Consultoria e Treinamento Ltda e Victoria B.C. Assessoria em Logística Eireli.

**É autorizada a transmissão do conteúdo disponibilizado neste informativo, sendo obrigatória a citação da fonte.**

