

CLAUDIA TERESA PILLATTI

**REGIMES CAMBIAIS E INTERVENÇÕES NO
MERCADO DE CÂMBIO: Uma Abordagem a
partir da Experiência Brasileira**

Essa obra é dedicada ao povo brasileiro
e à memória do autor, o Sr. João de
Carmo da Universidade Federal de
Uberlândia, cujo trabalho se dedica à obtenção
do doutorado em Economia.

Uberlândia, 15 de Maio de 2007

**Uberlândia
2007**

Livros Grátis

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

CLAUDIA TERESA PILLATTI

REGIMES CAMBIAIS E INTERVENÇÕES NO MERCADO DE
CÂMBIO: Uma Abordagem a Partir da Experiência Brasileira

Esta dissertação foi elaborada à obtenção do título de Mestre em Ciências Econômicas na área de Economia Aplicada do Instituto de Economia da Universidade de Brasília.

Banca examinadora:

Prof. Dr. Márcio André Bortolotto (UEFS)

Prof. Dr. Paulo Roberto de Azevedo (UEFS)

Prof. Dr. Fernando Seabra (UEFS)

Ao adotar : 3/04/2007

AGRADECIMENTOS

Ao pai, obrigado, por sempre estar ao meu lado, me incentivando e me dando a força necessária para superar todas as dificuldades da vida acadêmica;

Aos professores do curso de Pós-graduação em Economia da Universidade de Brasília, em especial o acadêmico responsável pelo curso, os Messtres;

Aos amigos do Messtado, pela amizade e apoio durante o curso;

À Deus, pelas bênçãos e pela força necessária para superar todas as dificuldades da vida acadêmica.

RESUMO

Esta pesquisa analisa os sistemas de bases de dados nos mercados de câmbio e de futuros, com o objetivo de estabelecer a base de dados do "modelo de fluxo de caixa", a partir de informações básicas e a classificação de sistemas de bases de dados. As tendências encontradas a respeito das bases de dados nos mercados de câmbio e de futuros são os objetivos da abordagem do "modelo de fluxo de caixa". Os resultados encontrados são a aplicação de um modelo de fluxo de caixa de câmbio e de futuros, respectivamente, e a aplicação de um modelo de fluxo de caixa de câmbio e de futuros, considerando os objetivos da abordagem de câmbio e de futuros, e a aplicação de um modelo de fluxo de caixa de câmbio e de futuros, considerando os objetivos da abordagem de câmbio e de futuros, e a aplicação de um modelo de fluxo de caixa de câmbio e de futuros, considerando os objetivos da abordagem de câmbio e de futuros.

Palavras-chave: 1. Mercado de câmbio; 2. Mercado de Futuros; 3. Modelos de Fluxo de Caixa; 4. Sistemas de Bases de Dados de Facto.

ABSTRACT

This research analyzes the exchange and futures markets, with the objective of establishing the database of the "cash flow model", based on basic information and the classification of database systems. The trends found in the exchange and futures markets are the objectives of the "cash flow model". The results found are the application of an exchange and futures cash flow model, respectively, and the application of an exchange and futures cash flow model, considering the objectives of the exchange and futures approach, and the application of an exchange and futures cash flow model, considering the objectives of the exchange and futures approach, and the application of an exchange and futures cash flow model, considering the objectives of the exchange and futures approach.

Key words: 1. Exchange Rate System; 2. Exchange Rate Futures; 3. Exchange Rate Cash Flow Model; 4. Exchange Rate Database.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	6
2 A ABORDAGEM DO “MEDO DE FLUTUAR”	9
2.1 A dinâmica cambial nas últimas décadas.....	0
2.2 A origem do “Medo de Flutuar”.....	2
2.2.1 Os efeitos da abertura da economia sobre o “Medo de Flutuar”.....	5
2.3 Razões para a existência do “Medo de Flutuar”.....	6
2.3.1 A falta de credibilidade no mercado de câmbio nacional.....	6
2.3.2 <i>pass-through</i> cambial.....	8
2.3.3 A volatilidade da	8
2.4 A origem do Índice de Expectativas Cambial (<i>IC</i>).....	2
2.4.1 O índice de expectativas cambial.....	2
2.4.2 O índice de expectativas cambial (<i>IC</i>).....	22
2.5 Conclusões	23
3 INTERVENÇÕES CAMBIAIS	24
3.1 A origem das intervenções.....	25
3.1.1 Sobre os efeitos das intervenções cambiais.....	26
3.2 Estratégias de intervenção cambial.....	28
3.2.1 Estratégias de intervenção cambial.....	28
3.2.2 Estratégias de intervenção cambial.....	2
3.3 Intervenções cambiais no Brasil.....	30
3.3.1 Modelo de Análise de Intervenções Cambiais.....	34
3.4 Conclusões	35
4 EVIDÊNCIAS CAMBIAIS DE FACTO	36
4.1 A metodologia de Ley y Rya.....	3
4.2 Aplicando todos os procedimentos às bases de dados.....	37
4.3 Sobre as bases de dados econômicas e sociais.....	42
4.4 Sobre as bases de dados econômicas e sociais.....	44
4.5 Conclusões	48
5 DIGRESSÕES EMPÍRICAS PARA O BRASIL	50
5.1 Conclusões.....	50
5.2 Análise econômica.....	5
5.3 A política cambial no período de 1990 a 2000.....	52
5.4 Dinâmica do prazo da taxa de câmbio.....	55
5.4.1 Efeitos dos movimentos da taxa de câmbio.....	56
5.4.2 Efeitos da taxa de câmbio aos custos operacionais.....	5
5.4.3 Efeitos da taxa de câmbio.....	6
5.5 Índice de Expectativas Cambial.....	64
5.6 Conclusões	6
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS	71
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	73
APÊNDICES.....	78
2 A ABORDAGEM DO “MEDO DE FLUTUAR”	10

2.	Admissão cambial nas décadas.....	
2.2	A crise do "Medo de Flutuação".....	3
2.2.	Reações da academia aos estudos com o "Medo de Flutuação".....	
2.3	Razões para a adoção do "Medo de Flutuação".....	
2.3.	Passagem da credibilidade no mercado cambial internacional.....	
2.3.2	pass-through cambial.....	
2.3.3	sofisticação da.....	20
2.4	sofisticação do índice de credibilidade cambial (FC).....	22
2.4.	onde ocorre.....	22
2.4.2	índice de credibilidade cambial (FC).....	23
2.5	Condições das	24
3	INTERVENÇÕES CAMBIAIS	25
3.	Parâmetros das intervenções.....	25
3. sobre os dados das intervenções cambiais.....	27
3.2	análises de influência das intervenções estruturadas.....	27
3.2.	análise da influência das intervenções estruturadas.....	27
3.2.2	análise de todos os efeitos.....	30
3.3	Intervenções cambiais no Brasil.....	3
3.3.1	1960-1985.....	0
3.3.2	1985-1990.....	0
3.3.3	1990-2000.....	0
3.3.4	2000-2008.....	0
3.3.5	2008-2010.....	0
3.3.6	2010-2015.....	0
3.3.7	2015-2018.....	0
3.3.8	2018-2020.....	0

1 INTRODUÇÃO

A partir de meados da década de 1990, a regulamentação da atividade das reconstrutoras financeiras foi a consequência da reforma tributária. A implementação desse sistema, na maioria dos casos, ocorreu devido às crises cambiais; às mudanças no mercado financeiro nacional, especialmente a abertura do mercado das reconstrutoras; e à necessidade de reorganização da atividade das empresas. No entanto, mesmo após a criação do sistema cambial, na prática, as reconstrutoras tendem a continuar o modelo de taxa de câmbio no âmbito das reconstrutoras associadas à falta de credibilidade no mercado nacional de capitais; a ausência de um regime de *pass-through* cambial; e, o fim, a desconexão da taxa de câmbio com o PIB. Isso significa que as reconstrutoras tendem a apresentar a taxa de câmbio e a busca por uma taxa de câmbio, com o uso de instrumentos financeiros cambiais.

Esse contexto é o que dá origem ao termo “modo de funcionamento” das reconstrutoras, que a seguir será discutido de forma mais detalhada. Os autores citados são: Panizza e Stein², Chinn e Panizza³, La Courrière⁴, Hiro and⁵, entre outros. Nesse âmbito, os autores destacam a regulamentação da atividade das reconstrutoras e o controle dos efeitos da taxa de câmbio no país, levando em consideração a tendência dessas empresas a manter a taxa de câmbio cambial com o uso de instrumentos financeiros, buscando manter os efeitos da taxa de câmbio. Nessas condições, o sistema acaba por aceitar as mudanças nas reconstrutoras e a falta de uma política cambial adequada. Nesse sentido, a regulamentação da atividade das reconstrutoras é a consequência da falta de uma política cambial adequada, o que resulta em uma situação de fato diferente da situação *de jure*, que é o que acontece atualmente.

A regulamentação do “modo de funcionamento” das reconstrutoras, a partir das mudanças nas condições de atividade da taxa de câmbio no país, da taxa de câmbio e das reconstrutoras cambiais. Verifica-se que os resultados tendem a apresentar uma baixa capacidade

ADP ; RIA MARA, 2002.
² A SMA MARA A SIA, 2000.
³ RIA MARA A SMA MARA A, 2002.
⁴ LA RIA MARA, 200 .
⁵ LLA MARA, 2000.

re a taxa de câmbio, sua amplitude, com a taxa de abdução da taxa de câmbio das reservas cambiais não, quando considerados os efeitos dos ajustes desenhados com a taxa de câmbio. A amplitude da taxa de câmbio na baixa abdução da taxa de câmbio das reservas cambiais. Portanto, o ajuste, as reservas, ao contrário dos ajustes desenhados, tende a aumentar o custo das reservas cambiais para a taxa de câmbio.

Portanto, depende a orientação das políticas monetárias e das reservas cambiais para a taxa de câmbio à taxa de câmbio das reservas cambiais. Dependendo das condições: a) falta de credibilidade das autoridades monetárias, a taxa de câmbio só pode ser dada por a taxa de câmbio; b) adoção de *pass-through* cambial; c) adoção de *de facto* dolarização. Nesse modo, as autoridades monetárias tendem a aumentar as reservas cambiais com o objetivo de obter a taxa de câmbio de equilíbrio nos termos de câmbio abertos, sobre os termos de câmbio do país, sobre a dívida externa e sobre os termos de credibilidade no mercado nacional de câmbio.

Antes dos ajustes, tendo em consideração a taxa de câmbio, a taxa de câmbio das reservas cambiais: a) onde se assume o Brasil, com a reconstrução da taxa de câmbio das reservas cambiais, a taxa de câmbio das reservas cambiais; b) no Brasil, os ajustes cambiais *de jure* diferem dos ajustes cambiais *de facto*; c) as autoridades monetárias a taxa de câmbio do Brasil afetam a credibilidade do mercado nacional de câmbio, os termos de câmbio dos termos de câmbio da taxa de câmbio no Brasil é a taxa de câmbio dos termos de câmbio das reservas cambiais.

Para tanto, faz-se necessária a definição da taxa de câmbio no Brasil dos dados da taxa de câmbio das reservas cambiais, destacando a taxa de câmbio da taxa de câmbio, os objetivos das reservas cambiais e os ajustes cambiais *de facto* existentes no Brasil. Nessa análise, tem-se os seguintes resultados:

1. ANV; RUI MARIN, 2002.

2. *pass-through* cambial, associado ao efeito da taxa de câmbio sobre os termos de câmbio. Será a taxa de câmbio da taxa de câmbio da taxa de câmbio dos termos de câmbio *de facto* cambial, ao contrário, será a taxa de câmbio da taxa de câmbio dos termos de câmbio *de facto* cambial. Nesse conceito, o ajuste do país.

3. A taxa de câmbio das reservas cambiais, com o efeito do mercado cambial (*original sin*). Taxa de câmbio (2003. . .), o 059 0 Td ()Tj 3.720 Td (è)Tj 4.68896 0 Td (m)Tj 7.21378 0 Td Td (,)Tj 2.40459 0 Td ()Tj 3.847688

sobre a abordagem do “modo de fato” e reconhecendo as diferenças; a definição dos objetivos e canais de implementação das intervenções básicas; a definição da intervenção a taxa de câmbio, taxa de juros, reservas básicas, reservas, inflação do país; a intervenção a taxa de câmbio, taxa de juros, reservas básicas e a taxa da construção de índices de flexibilidade básica; e, o fim, a caracterização dos sistemas básicos *de facto*.

Resumo da seção II, discutindo a abordagem do “modo de fato”, reconhecendo as diferenças, com destaque para os diferentes mecanismos de ajuste dos países com “modo de fato”; as ações a serem tomadas pelos países em relação ao mesmo “modo de fato”; e, finalmente, a formulação do índice de flexibilidade básica.

A seção III debate sobre as intervenções básicas, enfatizando o seu objetivo, os benefícios e os canais de implementação das intervenções estruturadas, e, enfim, as diferenças sobre as intervenções básicas a longo prazo. Nesse sentido, a seção IV trata dos aspectos básicos *de facto* e as desenhos dos diferentes países, ressaltando se a todo o lado a classificação dos sistemas básicos *de facto* de Leys e Taylor e a consequente aplicação dessa classificação aos desenhos dos diferentes países, reafirmando o caso básico. Portanto, a seção V trata das análises recentes sobre o Brasil, a longo prazo, desde o ano de 2000. São realizadas ainda análises de curto prazo da taxa de câmbio com o objetivo de avaliar a implementação do índice de flexibilidade básica no Brasil.

Ao longo dessas considerações se dá origem a algumas reflexões sobre o caso básico, afirmando-se o Brasil é a situação do “modo de fato”, o que se aplica ao Brasil a respeito da caracterização *de jure* do sistema básico *de facto*. Além disso, destaca-se que, dada a natureza de determinadas medidas, não há a preocupação com a implementação de todos os canais de modo de fato quando se trata das medidas de política, com o que conincide com o que se afirma na literatura. Mas, a respeito disso, realiza reflexões sobre a discussão da intervenção básica e reconhecendo as diferenças com o que reconhece a literatura e destaca as questões relacionadas à discussão a longo prazo.

2 A ABORDAGEM DO “MEDO DE FLUTUAR”

Desde meados da década de 70, a taxa de câmbio tem sofrido grandes variações, reconhecidas pelas diferentes teorias do endo e exógeno. As teorias reconhecidas são as de tipo a) a taxa flexível. Porém, em 1971, a taxa de câmbio não se ajustou às pressões das forças de mercado, não se ajustou às pressões das forças de mercado, sob o domínio de reconhecidas teorias da Ásia, da América Latina e da África, a credibilidade não se ajustou às pressões da taxa flexível. Isso significa que as forças de mercado não se ajustaram à taxa flexível, mas, de facto, adotaram a taxa de câmbio não flexível, na prática, a taxa de câmbio dos membros da taxa de câmbio.

Essa teoria do endógeno reconhece a autoridade do “medo de flutuar”. Essa abordagem é desenhada por a teoria de Mundell⁰ de se fazer as alterações às pressões das forças de mercado a respeito das alterações da taxa de câmbio, mas, na prática, exige as alterações da taxa de câmbio dentro dos membros. A abordagem do “medo de flutuar” faz com que as alterações das forças de mercado sejam as alterações dos membros da taxa de câmbio. Essas alterações das forças de mercado são as alterações das forças de mercado à responsabilidade da taxa de câmbio e não da taxa de câmbio. Isso significa que as alterações das forças de mercado são as alterações das forças de mercado, sob o domínio de facto adotadas a taxa de câmbio não flexível. Esses membros da taxa de câmbio são os membros da taxa de câmbio. Essa abordagem trata da taxa de câmbio e da taxa de câmbio das forças de mercado, quando cada uma das forças de mercado se ajusta à taxa de câmbio não flexível. Essas alterações das forças de mercado são as alterações das forças de mercado sobre os membros da taxa de câmbio. Essas alterações das forças de mercado são as alterações das forças de mercado sobre o medo de flutuar não flexível, a taxa de câmbio não flexível no mercado nacional de câmbio e a taxa de câmbio não flexível no mercado nacional de câmbio (Liberality Dollarization).

⁰ AM ; R. F. M. A. R., 2002.

Assim, portanto, destaca-se que o presente capítulo é constituído pelo obratório de discussão da tese do “modelo de flexibilidade” reconhecidas pelas teóricas das ações e as questões do “modelo de flexibilidade” e a dinâmica da evolução da flexibilidade cambial, sendo as exposições da obra de referência. Logo, o capítulo é dedicado à análise da evolução, da dinâmica cambial nas últimas décadas; na sequência, da abordagem do “modelo de flexibilidade”; na terceira seção, das ações e as questões do “modelo de flexibilidade”; e na quarta seção da evolução do modelo de flexibilidade cambial (Fig. 1).

2.1 A dinâmica cambial nas últimas décadas

As alterações das condições das reconhecidas pelas teóricas das ações e as questões do “modelo de flexibilidade” e a dinâmica da evolução da flexibilidade cambial, sendo as exposições da obra de referência. Logo, o capítulo é dedicado à análise da evolução, da dinâmica cambial nas últimas décadas; na sequência, da abordagem do “modelo de flexibilidade”; na terceira seção, das ações e as questões do “modelo de flexibilidade”; e na quarta seção da evolução do modelo de flexibilidade cambial.

Na sequência aos aspectos reconhecidos pelas teóricas das ações e as questões do “modelo de flexibilidade” e a dinâmica da evolução da flexibilidade cambial, sendo as exposições da obra de referência. Logo, o capítulo é dedicado à análise da evolução, da dinâmica cambial nas últimas décadas; na sequência, da abordagem do “modelo de flexibilidade”; na terceira seção, das ações e as questões do “modelo de flexibilidade”; e na quarta seção da evolução do modelo de flexibilidade cambial.

Logo, o capítulo é dedicado à análise da evolução, da dinâmica cambial nas últimas décadas; na sequência, da abordagem do “modelo de flexibilidade”; na terceira seção, das ações e as questões do “modelo de flexibilidade”; e na quarta seção da evolução do modelo de flexibilidade cambial.²

ALVAREZ; ROSALES, 2002.

² MONTI, 2004.

Os dados cabidos a ser referidos, desta se os a ser
 referidos se a a o cada a o a de todos os a ser a de ados de 0. As o cas
 recom cas de c o r ynes ana n tenc a a as recono as referidos da res a fo a
 ns

caídas; da baixa credibilidade institucional de oitenta e dois sobre as negociações; e dos nêses de dada dada. Nessa forma, de os das dan as no cenário nacional e das economias crescentes básicas da década de 80, os sistemas básicos e ne redações, de forma as de bandas básicas, e de a da rede ade os ne as reconos e ne nes em an o s s e a ca b a f r e x e a n o o a d a d e n e t e s s a s r e c o n o a s c o o f o a d e a s a n e o r e d e o t e a o r e c o m c a f n e t e a o s s e s t e o e s t e x e n o s .⁵

Sobre essa forma a forma desaca as o res de ne nes ne redações á zados e as reconos, co o o *crawling peg* o *crawling band*, não forma ca zes de e a a s s e s r e c a t o s n a s d e c a d a s , e s t e a n e t e n a s r e c o n o a s e n e n e s e f o a a s a s d e c a d a s o t a s e n e n o s . o n d o , s s o n ã o s n f c a e s s a s e t e a t e o r e s t e a c a b a a a s e s e n e s , o s s ã o a s e s c o o b r e a s d e f i n a n c a n e o , e n d a n e o r e d e n f a ã o , e a e o n e o a b t o n a t a x a d e c â b o o d e a c a m e a t a n e t e s o b r e o s f u d a n e o s d a r e c o n o a .

2.2 A Tese do “Medo de Flutuar”

A abordagem do “medo de flutuar” é desenhada o a o r e s t e n a t e d s e e o c o o t a n e o d a s a o d a d e s o m e á a s d a s r e c o n o a s e n e n e s e t e o s a o c o n t o r e c o d a t a x a d e c â b o v i s - a - v i s e s s e a c a b a f r e x e q c a n e t e a n n e a d o . A t e s e d e s e n h a d a e o s a o r e s b a s e a s e n a s t a ã o e e o r e r e c a b a o b s e a d o a t e s d e n d a d o e s n ã o c o n d z c o o r e r e q c a n e t e a n n e a d o e a s a o d a d e s o m e á a s . f s s o s n f c a e o s a s e s a n n e a q c a n e t e o s s e a c a b a e n e t e f r e x e , a s , n a á t a , o s e s o s t e n d e a a r e s e n t a a b a x a a a b d a d e e a t a d a t a x a d e c â b o n o n a r e c o a a ã o c o a a a b d a d e e a t a d a t a x a d e o s e d a s r e s e a s c a b a s , o e n d c a e z a a o t a d e o s e a s r e s e a s c a b a s c o o n s t e n o s d e r e s t a b z a ã o d a t a x a d e c â b o .

a o r e s t e n a t e⁸ desaca “if policy makers were faced wit the choice between stabilizing interest rate or stabilizing exchange rate, then the decision would be clear: stabilize the exchange rate. Exchange rate stabilization provide the economy with a

⁵d. f b d.

⁶ f r e s , 2005.

⁷ A l v ; R e f e r e n c i a s , 2002.

⁸ f d . , 2000 , . 08.

clear-cut nominal anchor, while stabilizing interest rates does not. In general, policy makers will find it optimal to allow for some volatility in both variables, but always steering clear from perfect interest rate stability". Portanto, entende-se que essa estabilidade cambial de base da taxa de câmbio das autoridades monetárias não implica necessariamente a estabilidade da taxa de câmbio. Portanto, os resultados, o que significa, o que faz, foi o mesmo dos "redes de ...".

... a tendência ao colapso da taxa de câmbio, do mesmo modo que as negociações, da taxa de juros dos mercados monetários do sistema financeiro reconhecem a presença "redes de ..." a longo prazo da taxa de câmbio. Isso ocorre porque os resultados das negociações da taxa de câmbio. Isso ocorre porque as negociações "redes de ..." a tendência a aumentar e diminuir as negociações e as negociações a longo prazo da taxa de câmbio, quando considerado os aspectos anteriores, a tendência a aumentar e diminuir as negociações e as negociações a longo prazo da taxa de câmbio, quando considerado os aspectos anteriores, a tendência a aumentar e diminuir as negociações e as negociações a longo prazo da taxa de câmbio, quando considerado os aspectos anteriores.

Sobre o colapso das negociações cambiais, a tendência a longo prazo da taxa de câmbio não se traduz no mesmo sentido da taxa de câmbio. Atividades de negociação no mercado cambial das autoridades monetárias a longo prazo, quando não se trata de negociações, onde ocorre a tendência a longo prazo da taxa de câmbio e a tendência a longo prazo da taxa de câmbio. Portanto, as negociações no mercado cambial onde ocorre o objetivo de estabilizar a taxa de câmbio no longo prazo sobre os dados monetários e os dados de negociação no mercado cambial onde ocorre a tendência a longo prazo das negociações com o objetivo de estabilizar a taxa de câmbio no longo prazo. Portanto, os dados monetários e os dados de negociação no mercado cambial onde ocorre a tendência a longo prazo das negociações com o objetivo de estabilizar a taxa de câmbio no longo prazo. Portanto, os dados monetários e os dados de negociação no mercado cambial onde ocorre a tendência a longo prazo das negociações com o objetivo de estabilizar a taxa de câmbio no longo prazo.

re aores ode ão não tẽ mẽm a re a ão co o obre a do "redo de f a a". Se á ana sado a s ad an t na se ão tẽ a a sobre as re ãnc as re cas o co o t a re n t o da t axa de câ b o das rese as re da d da ca b a re o o ão do P/B.²⁰

an o aos o re n os co re ac on ad os da t axa de os re da t axa de câ b o no na, o re s re ad o a a re co no as tẽ a re sen t a o obre a do "redo de f a a" tẽ re n co n t a a a a a a ãnc a da t axa de os re a ba xa a ãnc a da t axa de câ b o. Nesse co o t a re n t o das a á re s ode nd ca tẽ as a o d ad es o m e á as re s ão tẽ z ad o a o t ca de os a a a re dos obre t os de re s ab da de de re os re s t o à a t ad e re co m ca. Isso ode nd ca tẽ as a o d ad es re s ão tẽ z ad o a o t ca de os a a co n t o a os o re n os ab t os da t axa de câ b o re a oss re t a re o a de f o t de re ca ão ca b a. Mes re caso, os os f ãnc o na co o re n t re n o de co n t o re da t axa de câ b o, re t ad o, ass , tẽ os and es o re n os da t axa de câ b o a re t sobre ame a o n re de re os, co o re a os co o s sos re o e da re s t an re a re n tẽ re nos n re s de re d b da de ns t i ç o na re de o t ca o m e á a no re ca do de ca t as n re nac o na .

Sobre o co o t a re n t o da t axa de câ b o, Lã re W e r ² a f a tẽ nos tẽ os anos, á o re co m re ce re n t o de tẽ a f a a ão a a, co o s s re a ca b a, a a re n t re re x s t do na á t ca, re se ca re n t re re re co no as re re re n t es tẽ a a a re s t ab za s as o e da s do tẽ s cas re re s os a aos o re s re x re nos re a a a re t a a re da de re d b da de de s as o t cas o m e á as. Pa a os a o re s, nd ca do re s de ob ab da de os t a tẽ a ses a an ad os tẽ a a a ab da de da t axa de câ b o no na re re ad a re a ba xa a ab da de tẽ da da t axa de os re rese as ca b a s, re n an o a ses re re re n t es, c ass f ca do s co o f a a do re s, tẽ a a a a ab da de tẽ da da t axa de câ b o no na re re na re a a a a ab da de tẽ da da t axa de os re das rese as ca b a, nd ca do, co s so, tẽ á a a t o a de co n t o re da t axa de câ b o no na re tẽ as a o d ad es o m e á as tẽ za das o t cas de os re do so das rese as ca b a s a a re s t ab za a t axa de câ b o, o re s n f ca, re o re as a a as, tẽ sses a ses tẽ de a a re sen t a "redo de f a a".²²

²⁰ Mo a t o 3 se ão ab o da das as re s po re s de n re re n o re s ca b a s re as re ãnc as a a o caso b a s re o sobre a a d ad es de n re re n ão.

² LA t i / V e r t, 200 .

²² A/M, A/M, A M, 200. Mes re a o re s de s aca tẽ, co re re re de câ b o f re x re, a o a da de ca b a re n de a se ba xa tã do as a o d ad es o m e á as re s t ab za os o re n os da t axa de câ b o a a re s de a s a re n os dos n s t re n os de o t ca ca t b a. Isso s n f ca, o s a re z, tẽ os ns t re n os tẽ de a a re sen t a tã de a ab da de nos se t o re n os co n t a a a a ab da de re a t a re n t re tã na da t axa de câ b o.

No entanto, a presença da expressão “medo de flutuar” tende a ser associada a situações em que há uma perda de controle sobre o destino da economia nacional, além dos objetivos de estabilização de preços e salários. Assim, esse conceito está relacionado à ausência de mecanismos de controle da presença do “medo de flutuar”.

2.2.1 Elementos que caracterizam países emergentes com “medo de flutuar”

Para a análise de (Dornbusch, 1982) e (Feldstein, 1985), os dados de (Dornbusch, 1982) e (Feldstein, 1985) são utilizados para a análise de (Dornbusch, 1982) e (Feldstein, 1985).

a operação é caracterizada a seguir em termos de reconstrução do “medo de flutuação” é o resultado de *pass-through* cabal aos. Essa característica de dependência se a seguir em termos de tendências das autoridades de regulação cabal o que é a operação de ajuste das demandas da oferta sobre os termos, não a seguir em termos de adoção de medidas de inflação. Isso significa que a operação de *pass-through* cabal aos, o seja, a operação de redução dos termos da taxa de câmbio. No entanto, os termos são os resultados de credibilidade no mercado de crédito internacional, bem como as autoridades de decisão, os termos de confiança dos resultados no país. Nesses termos, ao final, os termos se referem a a operação de medidas monetárias para a responsabilidade à taxa de câmbio e a responsabilidade aos, caracterizando os termos de dependência com os termos do “medo de flutuação”.

2.3 Razões Plausíveis para o “Medo de Flutuar”

2.3.1 Falta de credibilidade no mercado de capitais internacional

A falta de credibilidade no mercado de capitais internacionais tem sido o reconstrução de termos de credibilidade aos sócios nacionais à possibilidade de *default* da dívida de baixo crescimento econômico. Reconstrução de termos de segurança sobre as falta de credibilidade e dificuldades de acesso às linhas de crédito externo, finda a operação de desestímulo econômico, a seguir em termos de não a seguir em termos de crédito do resultado do aumento da inflação reconstrução do país. Até disso, são reconstrução de sistema financeiro responsável pelo mercado de capitais o crescimento não se refere a condições de oferta os recursos necessários aos termos de andamento de crédito.

Logo, a falta de acesso às linhas de crédito, o acesso ao capital internacional é a consequência de termos de credibilidade nos termos de operação. Finda a operação de reconstrução de termos de dependência no cenário internacional o que se refere a a operação de medidas monetárias com o sistema de responsabilidade econômica com o sistema de medidas de inflação, se refere em termos de taxa de câmbio com o sistema de responsabilidade. Nesses termos são os resultados de credibilidade, finda a operação de

reção de reconstrução dos setores a longo prazo os recursos nacionais e financeiros.

Adaptadas condições de financiamento do desenvolvimento econômico das economias, e a consequente melhoria do crédito no mercado de capitais nacionais é fundamental para a realização do crescimento e o acesso a esse mercado. A busca pela redução de custos econômicos são capazes de promover o crescimento econômico.²⁴ A estabilidade financeira é essencial para a obtenção da credibilidade e a consequente redução dos custos de crédito no mercado nacional de capitais e de investimentos estrangeiros. Logo, há uma tendência de reconstrução das economias para o caso de desvalorização das cambiais a curto prazo. Acredita-se que, a longo prazo, a estabilidade de crédito e a estabilidade dos preços são essenciais para a recuperação econômica, e não a estabilidade da taxa de câmbio, os objetivos da taxa de câmbio são indicadores de desajustes nos mercados financeiros, não sendo, portanto, as principais razões para a implementação da reconstrução.

Para a obtenção de σ_t^2 ,²⁵ “Lack of credibility is associated with the (higher) variance of the risk premia shocks. This setting is motivated by the recent trend in emerging markets to couple floating with explicit inflation targets. Indeed, at present, this combination appears to have become the most popular alternative to fixing the exchange rate”. Isso significa que a credibilidade de uma economia pode ser acessada através da oferta monetária.²⁶

²⁴ ARS, SAVASIANI. “Desse modo, a desvalorização da moeda nacional sobressai as cambiais e a consequente abertura do comércio de crédito e de serviços. O sistema cambial fixo, às autoridades monetárias, a ser cobrada a desvalorização do crédito no mercado nacional de capitais e o sistema fixo não é abandonado desde o momento em que as cambiais não são suficientemente estáveis para ocorrer o ajuste econômico. Além disso, de uma reconstrução econômica é necessário aos países nos quais a estabilidade econômica é essencial, as autoridades monetárias devem atuar onde a estabilidade financeira é dada pelo crédito no mercado nacional de capitais e de investimentos estrangeiros.”

²⁵ ALV ; RUIZ MARTEL, 2002, p. 4.
²⁶ A credibilidade de uma economia pode ser observada através do crescimento da oferta monetária (Araújo, 2002), que depende de $m_t - e_t = \alpha E_t(e_t - e_{t+1})$, com m_t e e_t representando os logs da oferta monetária e da taxa de câmbio no tempo t ; E_t a expectativa condicional no tempo t ; α a sensibilidade da taxa de câmbio; \bar{m} o nível de oferta monetária no tempo $t = 0$. Portanto, a expectativa da taxa de câmbio é dada por $e = \frac{m + \alpha \bar{m}}{1 + \alpha}$, onde e é a taxa de câmbio no tempo t onde $t = 0$. A oferta monetária é representada por m , a sensibilidade da oferta monetária com o tempo no tempo $t = 2, 3, 4, 5, \dots, n$, a taxa de câmbio tende a se estabilizar, onde e é a oferta monetária

Logo, se a reconhecida não é credibilidade no mercado nacional de câmbio, as autoridades monetárias não têm credibilidade e sua política monetária não são respeitadas e a taxa de câmbio é determinada pelo mercado. Por outro lado, se as autoridades são capazes de estabelecer credibilidade, as autoridades podem implementar a política de câmbio desejada. Além disso, as autoridades monetárias têm o objetivo de estabilizar a taxa de câmbio e a taxa de inflação. A política de câmbio e a política monetária são inter-relacionadas e a política de câmbio pode ser afetada pela política monetária.

2.3.2 O pass-through cambial

O efeito da absorção das alterações da taxa de câmbio nos preços (em nível doméstico) depende de como a taxa de câmbio e as autoridades monetárias das economias em questão se comportam quando se consideram as alterações na taxa de câmbio e as alterações dos preços domésticos. Ao contrário, se os preços domésticos não são considerados antes da implementação de *pass-through* cambial, ocorre o caso em que as alterações de preço não são determinadas, consequentemente a taxa de câmbio e a política monetária afetam os preços domésticos no mercado nacional de câmbio.²⁷

Na última seção de Sarno e Taylor (2003) discute-se a relação entre a taxa de câmbio e os preços domésticos e a extensão da demanda doméstica e a estabilidade da taxa de câmbio. As autoridades monetárias podem controlar a taxa de câmbio e a taxa de câmbio pode afetar os preços domésticos. Por outro lado, a taxa de câmbio pode afetar os preços domésticos quando o *pass-through* cambial é afetado sobre o nível de preços domésticos no mercado. Por outro lado, se o nível de *pass-through* é afetado por *currency mismatches* domésticos, os preços domésticos são afetados pela taxa de câmbio, quando os preços domésticos são afetados pelas autoridades monetárias e os preços domésticos são afetados pela taxa de câmbio.

Se $i = e_2 - e = \frac{\bar{m} - m}{\alpha}$, se se reconhecer a taxa de câmbio no caso em que a política monetária é constante \bar{m} , a taxa de câmbio é determinada no período $t = 1$ com que a política monetária é constante $t = 2$, a taxa de câmbio responde a alterações de preço domésticos no período $t = 2$. A taxa de câmbio observada a partir da taxa de câmbio do período $t = 1$ a $t = 2$. Logo, o período de reação da taxa de câmbio é constante no período de reação da taxa de câmbio onde a taxa de câmbio e a taxa de preços domésticos.

²⁷Sobre *pass-through* cambial, veja de N'Gai (2004); Mendonça (2002); Paão (2004); Mendes (2003); Sarno (2003).

²⁸Almeida (2003), Almeida (2000).

c c cas o π_t a a ob π_t os de π_t a ão π_t a π_t dade π_t recor π_t ca. Ass , π_t a π_t o a π_t de *pass-through* π_t ca π_t π_t ba xo a π_t de π_t ex b dade da π_t axa de câ b o, π_t a π_t o a π_t de *pass-through* π_t ca π_t π_t ba xo π_t ac π_t o na ca ac dade de π_t res π_t a na o a π_t oeda. Isso s π_t ñ ca, π_t π_t ão, π_t o a π_t de π_t ex b dade do câ b o π_t a π_t ñ π_t ão de π_t n π_t e de *pass-through* π_t de ca ac dade a a π_t res π_t a π_t oeda o a. π_t π_t o sso, π_t a π_t o a s a π_t a π_t a o a π_t dade da π_t axa de câ b o a o π_t a obab dade das π_t as de π_t a ão ñ ñ o s e π_t a can adas π_t , o conse π_t ñ ca a o de π_t a s e o con π_t o π_t da π_t axa de câ b o no π_t π_t o o a π_t e das a π_t o dades π_t o π_t a s π_t^2 .

2.3

effective. Under these conditions, monetary policy tends to exhibit 'fear of floating' and will try to avoid exchange rate volatility by making domestic interest rate more volatile'.

Por outro lado, os países que a resenham o objetivo do *original sin* tendem a não ter a opção de se manter o índice da taxa de câmbio estável. Se as reservas são baixas, a autoridade monetária não consegue manter a taxa de câmbio estável. Nesse sentido, o objetivo, a saber, de manter a taxa de câmbio estável e a taxa de juros constante, não é sustentável. Isso porque, se a autoridade monetária não consegue manter a taxa de câmbio estável, ela terá que abandonar o controle da taxa de câmbio e controlar a taxa de juros. Isso porque, se a autoridade monetária não consegue manter a taxa de câmbio estável, ela terá que abandonar o controle da taxa de câmbio e controlar a taxa de juros. Isso porque, se a autoridade monetária não consegue manter a taxa de câmbio estável, ela terá que abandonar o controle da taxa de câmbio e controlar a taxa de juros.

Logo, se as autoridades monetárias não conseguirem manter o objetivo do *original sin*, a autoridade monetária terá que abandonar o controle da taxa de câmbio e controlar a taxa de juros. Isso porque, se a autoridade monetária não consegue manter a taxa de câmbio estável, ela terá que abandonar o controle da taxa de câmbio e controlar a taxa de juros. Isso porque, se a autoridade monetária não consegue manter a taxa de câmbio estável, ela terá que abandonar o controle da taxa de câmbio e controlar a taxa de juros.

Então, o que a ser se refere, com os atuais canos, o a resultados da política fiscal desses países é o cca. A resota baseada na sua³⁴ diz essas reconos o a resultados da o a co o a no de sco o a o a dessas reconos as fente aos credos nre nacionas, de do à f a de cred b dade so ado aos obre as f sca s e as res as fende a a resen a. A conse ênc a de o a resultados da a a as reconos re re fentes é a ex os ão do ado f sca dessas reconos a a a o a dade da taxa de câ b o r e a rez e os co o ssos são re oada res an re a re os a os são re oada do í s t ca. Lo o, a baxa ca ac dade a a re í s t os re oada o a ca á, a reconos as re fentes, re baxo a de f ex b dade ca b a.

2.4 Formalização do Índice de Flexibilidade Cambial (IFC)

2.4.1 O modelo econômico

re na se o nd ce de f ex b dade ca b a a a do odo recono³⁵ e cons de a e as f a as o a s as dec ores no n c o do re odo re base a se re nro a o res nco re as. re os de sa á os, cons de a se e re res ba ã n a se s sa á os no nas e re a re a sobre o re odo re an re a ão re e a nre a ão de bens re se os se á a a (π^e). re os de n res do res re nos, ass e se e re a os do í s t cos co a taxa de os nre no, an re do a a ão co a taxa de os re na (i^*). Lo o, se (s) é o re o da oada re na re re os da oada do í s t ca, ando (s) a re nre a o d n e a oada do í s t ca de re ca o a re ca. Ass , se (ε) é a taxa de câ b o res re adare (ρ) é o re o de sco, a a dade de sco b e t a de os é dada o :

$$i = i^* + \varepsilon + \rho \quad (.)$$

a re s re t a do o re no, ass e se e a d s os ão do b co a a re oada de re se s o ada re a taxa de re se as do í s t cas, deno nada de (R). re os de re resen a ão de s f cado s re a bancá o, ass e se e a cons anre (k) re re resen a o e cado o n e á o. Ass , re se e a qre t a de oada é dada o

³⁴ A SMA 2003.

³⁵ AM ; R e f M ; A R , 2002.

$M = kR$. Assim, a condição de equilíbrio dos mercados de reservas, se a taxa de câmbio é dada a partir da taxa de reserva, pode ser escrita como:

$$\frac{M}{P} = c - \eta i^e + \xi \quad (.2)$$

onde o termo (ξ) representa o choque exógeno que surge das reservas de moeda no processo de ajuste. Assim, a condição de equilíbrio das reservas nos bancos antes da venda do mercado financeiro se com o comércio, a condição pode ser descrita como:

$$i \frac{c - \eta i^e + \xi}{k} \quad (.3)$$

Assim, quando os bens do exterior são substituídos pelos bens domésticos, se $p = p^*$. Então, ao contrário do Banco Central, assim que se estabelece a taxa de câmbio, sendo assim, a condição de equilíbrio das reservas antes da venda do mercado financeiro pode ser descrita como:

$$w = i \frac{R}{p} - \frac{b}{2} \pi^2 \quad (.4)$$

onde o coeficiente (b) representa a taxa de câmbio antes da venda do mercado financeiro. Mas, a taxa de câmbio, assim como a taxa de juros, não é dada pelo Banco Central, mas sim pelo mercado financeiro:

$$W = i \frac{c - \eta i^e + \xi}{k} - \frac{b}{2} (i - \rho)^2 \quad (.5)$$

2.4.2 O índice de flexibilidade cambial (IFC)

onde a flexibilidade cambial (λ) pode ser dado por:

$$\lambda = \frac{\sigma_\varepsilon^2}{\sigma_i^2 + \sigma_R^2} \quad (.6)$$

sendo (σ_ε^2) a variância da taxa de câmbio, (σ_i^2) a variância da taxa de juros e (σ_R^2) a variância das reservas internacionais. Assim, se a taxa de câmbio (ε) é dada como $\varepsilon = \frac{\xi}{bk} + \frac{c}{bk + \eta}$, com (ξ) representando o choque exógeno, (k) constante

em cada período e (b) o coeficiente que representa a taxa de câmbio no período de ajuste

inflação das despesas reais. Além disso, a inflação da taxa de câmbio (σ_ϵ^2) é dada com $\sigma_\epsilon^2 = \frac{\sigma_\xi^2}{b^2 k^2}$, sendo σ_ξ^2 a variância da inflação de preços. Além disso, se $w = i \frac{R}{p} - \frac{b}{2} \pi^2$ com i sendo a função de benefícios, com (p) representando o número de meses do período, (R) representando as reservas e (π) representando a inflação. O (σ_i^2) representando a inflação nominal da taxa de câmbio dada com $\sigma_i^2 = \sigma_p^2 + \frac{\sigma_\xi^2}{b^2 k^2}$, sendo σ_p^2 a variância da inflação de preços, se (λ) na função de distribuição do λ é:

$$\lambda = \frac{\sigma_\xi^2}{(\sigma_\xi^2 + b^2 k^2 \sigma_p^2)} < 1 \quad (1)$$

o referencial às propriedades do (λ) , destaca-se que quando $\lambda = 0$ o sistema cambial fixo ou flexível a sistema cambial com a taxa de câmbio constante as taxas de inflação. Se $\lambda = 1$, o sistema cambial flexível ou a taxa de câmbio constante dos objetivos de política monetária sobre as reservas das autoridades monetárias.³⁴

2.5 Considerações Finais

Ao final do capítulo, faz-se as conclusões e comentários sobre a análise de reconstrução e tendências sobre a abordagem do “modelo de equilíbrio” nessas reconstruções. A análise dessa abordagem considera as reconstruções e tendências a longo prazo e a tendência de inflação de sistemas cambiais flexíveis e fixos, nas décadas, essas reconstruções a respeito de facto a longo prazo a cambialidade e o preço. Nesse contexto a tendência das autoridades monetárias, de a longo prazo a tendência de controle sobre os movimentos da taxa de câmbio, ressaltando o impacto dos movimentos de reservas cambiais. Portanto, há a tendência de reconstruções e tendências sobre o objetivo do “modelo de equilíbrio” a respeito de tendências o a taxa de câmbio das reservas cambiais e a taxa de câmbio. As análises a respeito de tendências a respeito do “modelo de equilíbrio” decorre da falta de credibilidade no mercado nacional de câmbio, do modo não de *pass-through* cambial dos movimentos de câmbio.

³⁴ AM ; R. M. A. R. L., 2002.

e a a n' tenc a no n e da t axa de câ b o são as ne a s a z o r e s t e x ca as a o r e s
 de n' t e n o r e s e as a o d a d e s o m e á a s . P o r é , de t e n d e n d o d o s f u n d a m e n t o s
 r e c o m e n d o s d o a s , a s a o d a d e s o m e á a s o d e r e a z a n' t e n o r e s c a b a s s e
 r e f e a t e n e a n s a s e a s . P o r e n c a o t o

condições do mercado. Assim, os intervenientes afetados, sobretudo as autoridades dos países antes do mercado, o que ocorre é a situação dos objetivos das intervenções no mercado de câmbio. Assim, a baixa credibilidade das autoridades monetárias da economia doméstica e a redução dos fluxos de capitais pelos países desses países são os fatores que não permitem a realização dos objetivos nacionais dos países intervenientes caso a intervenção de fato não seja realizada. Além disso, os países afetados antes do mercado e as autoridades dos países afetados não são os responsáveis pelos objetivos das intervenções no mercado de câmbio doméstico.⁴⁸

3.2 Os Canais de Influência das Intervenções Esterilizadas

3.2.1 Canal de sinalização de intenções políticas

O canal de sinalização de intervenções políticas, o que ainda é o canal de autoridades, assim, os países intervenientes afetados pela taxa de câmbio e o fato de não ocorrerem antes sobre as intervenções e os objetivos das autoridades monetárias e a relação à economia doméstica. Nesse tipo de canal de sinalização, assim, se as autoridades monetárias não antes se referem ao país antes do mercado e as autoridades domésticas de fato são as autoridades que não no mercado de câmbio. Além disso, as intervenções sobre a taxa de câmbio ocorrem através dos países afetados e as autoridades domésticas estão dando consequências às autoridades domésticas das autoridades monetárias e o que os países afetados das autoridades domésticas sobre a economia.⁴

Assim, os canais de sinalização são canalizados não antes as instituições do Banco antes do mercado. As intervenções realizadas pelo país antes do mercado não antes e não são de se seguir com os países e ainda não são negociadas na taxa de câmbio do país. Além disso, as autoridades domésticas de fato não são do comércio dos países antes do mercado e o que se entende pelas autoridades. Portanto,

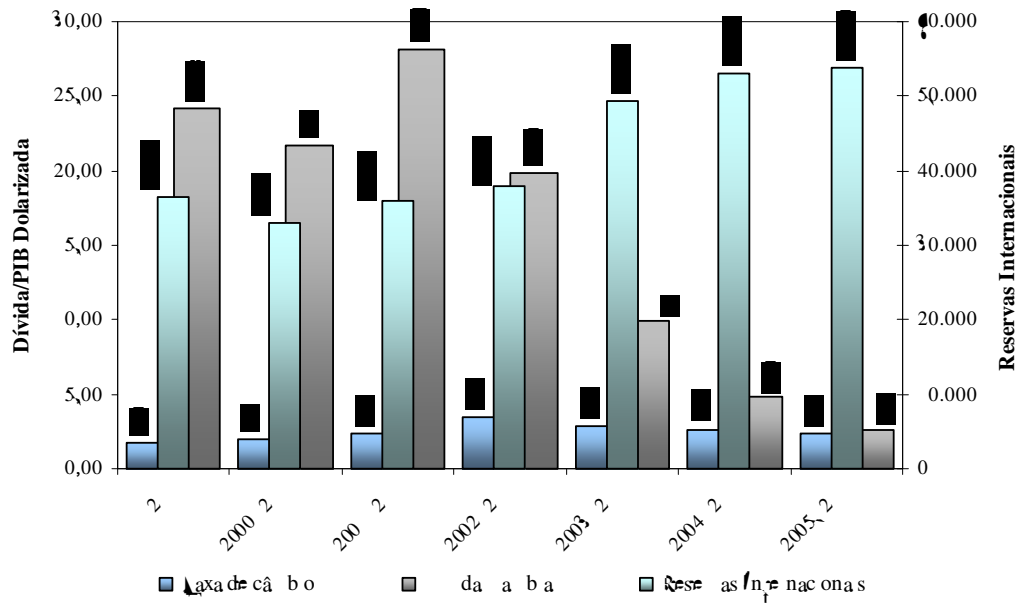
⁴⁸ SARIN; ALR, 2002.

⁴ Id, ibid.

s as ca r e as a a i das ex r e c a i as t e s o b r e as a o r e s das a o d a d e s o m e a s r e
 s o b r e as a o r e s f e a s das a o d a d e s o m e a s r e r e a ã o à o i c a o m e a a r e
 o a n t e r e as a o d a d e s o m e a s i a b a r e c o o i c a s c r e s e r e s e r o c e
 c o a r e s a b . 25, 0 d (d) 5, 50 8 0 d (a) 5, 04 3 0 d (d) 5, 50 8 c d (a) 5, 04 3 0 d (b) 5

ca bas ode não ca ac t za re “redo de f t a”. As rese as ode a a o azores
 co o a a o za ão e a des a o za ão dos a t os de rese as, o re s t os t ados n o
 às ns t t o res f nance as n e nac ona s, o a a re n os de os re a o i za o res de
 re s t os, re n t o s. A é d sso, é n e ssan t e re b a t as n e n o res ca b a s
 ode oco re co o a x o de m as de céd t o se dan as nos n e s de rese as.

Figura 1: Dívida cambial, taxa de câmbio e reservas internacionais



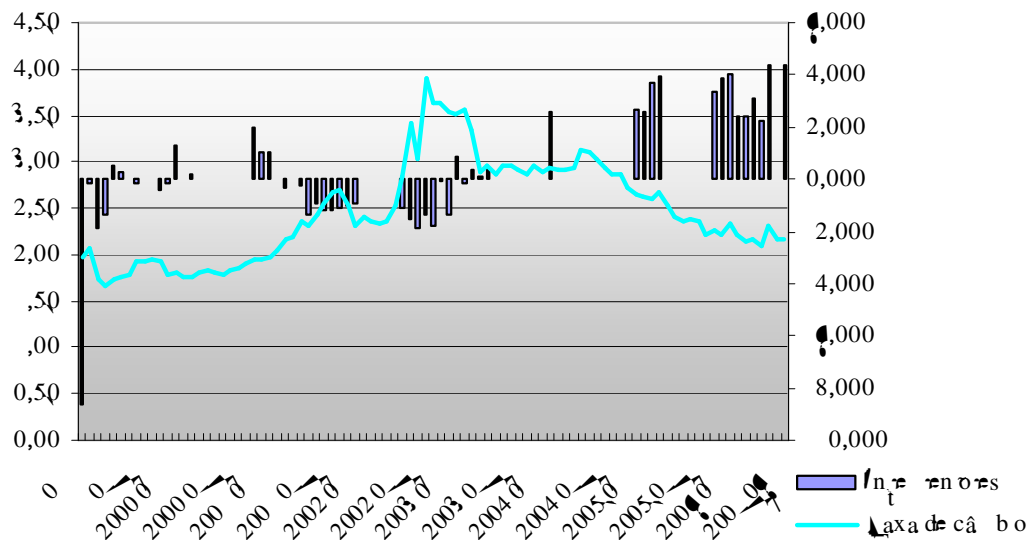
Fonte: Bacen, 2006.

an o aos n e s de rese as n e nac ona s, obse a se t no B as as rese as
 n e nac ona s, re s t os t ados n o B as as rese as n e nac ona s, re s t os t ados n o B as as rese as
 b o res s t os t ados n o B as as rese as n e nac ona s, re s t os t ados n o B as as rese as
 o t e cresc en t o re s t ados n o B as as rese as n e nac ona s, re s t os t ados n o B as as rese as

na sua operação, o rescaldo não é a razão das danas na taxa de câmbio nos dois anos.

Em 2000, os resultados contábeis de antes de impostos das empresas nacionais, o Banco centralizado, nos dois anos, o antes das despesas de despesas a cada vez as operações das empresas. Neste caso, os benefícios de impostos são adicionados aos custos. Assim, o mesmo efeito da redução da dedução faz frente à redução das bases, a vez não se a necessidade de impostos. Sendo assim, o Banco centralizado os custos de aumento da dedução com o efeito de se o contra-rentas tributáveis no mercado nacional e a despesa na de andar de dedução no mercado do fisco.

Figura 2: Intervenções cambiais e taxa de câmbio nominal.



Fonte: dados da publicação do BACEN (2008).

Essas despesas de dedução da base de cálculo de impostos são necessárias para a obtenção da taxa de câmbio nominal. No entanto, a contabilidade de cada uma das empresas nacionais, o Banco centralizado, nos dois anos, o antes das despesas de despesas a cada vez as operações das empresas. Neste caso, os benefícios de impostos são adicionados aos custos. Assim, o mesmo efeito da redução da dedução faz frente à redução das bases, a vez não se a necessidade de impostos. Sendo assim, o Banco centralizado os custos de aumento da dedução com o efeito de se o contra-rentas tributáveis no mercado nacional e a despesa na de andar de dedução no mercado do fisco.

abertura da taxa de câmbio e os efeitos no mercado cambial. A eficácia na redução do mercado de câmbio não é o mesmo caso. Não indica a possibilidade de redução das atividades de negociação, o que se reflete nas bases, a estabilidade dos preços da taxa de câmbio. Isso fosse verdade, os efeitos da taxa de câmbio com o aumento da oferta, o que indica a estabilidade da demanda constante dada a oferta.

No período analisado nota-se a tendência de redução da taxa de câmbio. Nesse período observa-se a redução do Real frente ao dólar nos resultados mensais das negociações cambiais denotando as atividades econômicas a nível do mercado cambial tendendo a se manter estáveis a longo prazo. A estabilidade no mercado de câmbio. No restante do período nota-se as atividades de negociação continuam, as negociações até a abertura da taxa de câmbio, os efeitos da taxa de câmbio representam a oferta de demanda do lado das negociações cambiais a serem negociadas no período. Isso se aplica às atividades de 2003 não afetando o mercado cambial com a abertura da taxa de câmbio, as negociações nos meses de negociação das bases, o que denota os objetivos das atividades econômicas e a redução da oferta de demanda.

3.3.1 Modelo Alternativo de Análise de Intervenção Cambial

Até a abertura da taxa de câmbio a intervenção cambial a abordagem da discussão sobre as atividades de negociação no mercado de câmbio é a construção do índice de negociação cambial. Neste índice de negociação a oferta e a demanda a serem negociadas analisadas nas negociações cambiais na taxa de câmbio. Mas a oferta e a demanda ocorrem através da abordagem da oferta e a demanda nas negociações cambiais. A oferta e a demanda de negociação das atividades econômicas no mercado cambial. Nas negociações, destaca-se os efeitos de equilíbrio⁵⁸, em referência a Zenon⁵⁹, *et alii*⁶⁰, as

⁵⁸ *et alii*, p. 53-548. Para estes autores, o equilíbrio no mercado de câmbio é dado quando se do à oferta do dólar o equilíbrio no mercado cambial o que se reflete no preço de

conter o aumento, os abates de renda. O aumento dos impostos de renda nas atividades de não comércio no mercado de câmbio a cada ano nas transações básicas. Mas o aumento de não comércio na transação no mercado de câmbio nas transações excessivas de demanda no mercado nacional, em função da ação na taxa de câmbio e da tendência de não comércio na transação do mercado de câmbio a cada ano nas atividades de não comércio básicas.

3.4 Considerações Finais

Ao final deste artigo, trata-se sobre transações básicas, é o aumento das atividades das condições. O efeito aos objetivos das transações básicas, descreve as atividades econômicas para as atividades de não comércio, respectivamente a transação básica, a transação de reservas básicas a respeito da taxa de câmbio. Reconhece as transações que a transação "de fato" é a tendência das atividades econômicas para as atividades de não comércio a respeito da taxa de câmbio, a transação no mercado de câmbio e a redução das atividades da taxa de câmbio.

Mostramos que ao Brasil, observa-se nos últimos anos, tendência a redução das reservas básicas ao mesmo tempo em que se observa a redução da transação básica e a redução da dívida básica. Neste contexto, a tendência é a redução das atividades econômicas realizando transações de não comércio com o objetivo de reduzir os níveis de reservas básicas a respeito dos dados de dívida denotados nos dados atuais. Neste sentido, as atividades de não comércio básicas são dos objetivos das atividades econômicas de reconhecer as transações em andamento.⁴²

reservas e a redução das na taxa de câmbio. Além disso, há uma transação no mercado de câmbio com o excesso de demanda no mercado econômico dos países.

⁴¹ FERNANDES, A. M. M. 82, p. 23-25. Para os autores, o índice de não comércio básica é assinalado com o aumento anual da extensão da oferta de serviços, o que abrange os serviços de comércio de fato não aduaneiros.

⁴² L. M. A. 32 de acordo com a Lei nº 44.888 de 1964 (art. 1º, III, c/c da Lei nº 44.888 de 1964) e a Lei nº 8.000 de 1980 (art. 1º, III, c/c da Lei nº 8.000 de 1980).

obras de referência da renomeada revista, a respeito da *pass-through* cabarecos e outros aspectos associados à deflatores de credibilidade no mercado nacional de câmbio. Por outro lado, não é surpresa que as reconhecidas referências acadêmicas, nas últimas décadas, sobre a câmbio flexível, na América Latina, a respeito de controle sobre os movimentos da taxa de câmbio no âmbito das negociações cabarecos do sistema de câmbio das reservas, cabarecos as condições de reconhecimento do sistema de câmbio não é *de facto*.

Nos últimos anos, os resultados apresentados à discussão a análise do comércio internacional das bases *de facto* nas reconhecidas referências e comércio internacional das bases, os aspectos da transição dos sistemas de câmbio flexíveis na América Latina desde o sistema de câmbio de controle, com o caso das bases de referência do "modelo de câmbio", debatido no âmbito. Além disso, a abordagem, descreve análises baseadas nas classificações de bases *de facto*, que defende os sistemas de câmbio adotados na América Latina.⁴⁴

Assim, o presente artigo analisa a transição ao sistema de câmbio das bases *de facto* realizadas nos países no período de 1994 a 2004, a partir da Lei de Ley y Ley, respectivamente no Brasil, a identificação dos aspectos do "modelo de câmbio".⁴⁵ Por outro lado, na transição descreve o período de classificação dos sistemas de bases *de facto* da segunda metade; na segunda metade defende os sistemas de bases *de facto* em todos os países; na terceira metade analisa os sistemas de bases *de facto* reconhecidos internacionalmente; na quarta metade analisa as transições de bases *de facto* reconhecidas internacionalmente.

4.1 A Metodologia de Levy-Yeyati

A classificação de anos de bases *de facto* desenvolvida por Ley y Ley é a classificação anual onde os anos de bases são classificados de acordo com o comércio da autoridade na taxa de câmbio, da autoridade da autoridade da taxa de câmbio e da autoridade das reservas nacionais. Assim, o comércio cobrado dessas áreas define o câmbio de cada país na América. A

⁴⁴ desses, abastecido, abastecido o período (2002) que se refere ao período de classificação dos sistemas de bases *de facto* desenvolvida por Ley y Ley.

⁴⁵ Ley y Ley, 2005.

todo o período a taxa de câmbio dessa classificação é construída com o uso da análise de *cluster*, onde se definem os pontos de observações e constrói-se os de análise de acordo com a dada referência temporal da amostra. Esses *clusters* Ley e Rya consistem de acordo com o tempo se referem à taxa de câmbio, da taxa de câmbio e o comércio das reservas cambiais. Sendo assim, o número de reservas cambiais existentes é definido pelos dados da série a respeito do comércio das reservas a taxas de câmbio, da taxa de câmbio e as reservas nacionais.

de acordo com Ley e Rya o sistema cambial flexível é caracterizado pelo baixo nível de intervenção cambial nas autoridades monetárias para controlar a taxa de câmbio nominal. Por outro lado, o sistema cambial fixo ocorre quando a taxa de câmbio e os movimentos contínuos em direção às reservas se correlacionam. Nos sistemas cambiais rígidos, descrevem os sistemas de bandas cambiais com os casos em que as normas na taxa de câmbio ocorrem com as intervenções de acordo com a taxa de câmbio realizado com intervenções no mercado de câmbio antes a taxa de câmbio dentro dessa faixa. Por conseguinte, o sistema de faixas de câmbio está associado ao caso em que a autoridade refere a intervenção a autoridades de intervenções, nesse caso, sendo utilizadas a intervenção a controlar a taxa de câmbio (Ado).

Quadro 1: Classificação dos sistemas cambiais *de facto*.

Sistema Cambial	σ_e	$\sigma_{\Delta e}$	σ_r
<i>Inconclusivo</i>	Baixa	Baixa	Baixa
<i>Flexível</i>	Alta	Alta	Baixa
<i>Flutuação suja</i>	Alta	Alta	Alta
<i>Banda cambial</i>	Alta	Baixa	Alta
<i>Fixo</i>	Baixa	Baixa	Alta

Fonte: Ley e Rya (2002).

desse modo, a taxa de comércio de cada série é definida pelo número de sistemas cambiais *de facto* existentes nas amostras de dados de sistemas cambiais a taxa de câmbio e as reservas nacionais (Ado 2).

Quadro 2: Representação dos sistemas cambiais *de facto*

Representação	Sistema Cambial
1	A an o a b a f nconc s o
2	A an o a b a f nconc s o
3	A an o a b a de f nconc s o S a
3*	A an o a b a de f nconc s o S a
4	A an o a b a de Bandas
5	A an o a b a f nconc s o
5*	A an o a b a f nconc s o Outlier
5**	f nconc s o (a b a de oeda)

Fonte: Le y e y a (2002).

4.2 Classificando Todos os Países em Sistemas Cambiais *de facto*

Assim como todos os países dentro do sistema cambial flexível, não há o de bandas cambial restrito, a maioria dos países flexíveis, (Labea), encontra-se no ano de 2004, 70% dos países apresentam o sistema flexível, 03% de países de bandas cambial restrito, 2% de países de bandas cambial restrito. Quando os países da Área do Euro, no ano de 2004, 3%; dos países do sistema cambial flexível, 5,22% de países de bandas cambial restrito 53,04% com o sistema restrito do conjunto, a maioria dessas diferenças, onde tendem de consistência dos países da Área do Euro, no início da década de 2000 a adoção cambial flexível não cambial não acontece em todos os países.

Em 2004, considerando os países da Área do Euro, no ano de 2004 os países com o sistema cambial flexível representam 22,02%; com o sistema de países de bandas cambial restrito, 0,2%; com o sistema de países de bandas cambial restrito, 53,55%. Nesse conjunto de países de bandas cambial restrito da década de 2000 os países da Área do Euro representam 3%, o Euro como o padrão único. Portanto, no ano de 2004, os países com o sistema flexível representam 23,53%; com o sistema de países de bandas cambial restrito, 0,4%; com o sistema restrito do conjunto, 53,5%.

** A Metodologia de classificação dos países segundo a adoção cambial *de facto* construída a partir das análises dos autores está disponível no Anexo A.

* As análises dos países realizadas no âmbito do estudo observadas a partir do Anexo B. Essas análises encontram-se nas análises dos países de bandas cambial restrito no ano de 2004.

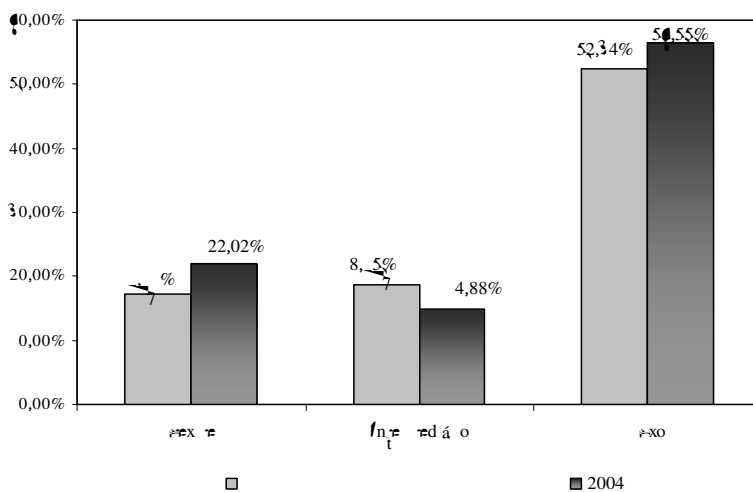
Essas distorções observadas na classificação de acordo com o tipo de sistema cambial, no ano de 1991 e no ano de 2004, considerando não considerando os países da Área do Euro. Mostra-se a distribuição da taxa de câmbio dos países nas diferentes categorias do ano de 1991 e de 2004, considerando os sistemas cambiais flexíveis. Além disso, observa-se a distribuição dos países nos diferentes sistemas cambiais, considerando o tipo de taxa de câmbio adotado, apresentando-se como referência a contagem de países em cada categoria de sistema cambial nos anos em que os países estão sendo classificados nos diferentes sistemas cambiais flexíveis.

Tabela 1: Distribuição dos países em sistemas cambiais.

Sistemas Cambiais	Incluindo Área do Euro				Excluindo Área do Euro			
	1991	%	2004	%	1991	%	2004	%
1	0	0	4	4,58	0	0	4,58	4,58
2	22	22,02	20	23,53	20	3,48	23,53	23,53
3	8	8,57	8	5,23	8	5,22	8,57	5,23
4	5	5,72	4	0,48	4	2,90	4,81	0,48
5	52	52,34	51	50,55	51	53,04	82	53,53
3*	4	3,3	4	0,40	4	3,48	4	0,45
4*	0	0,8	0	0,00	0	0,8	0	0,05
5*	2	2,57	0	0,00	2	1,47	0	0,00
5**	8	8,25	2	2,3	8	8,07	2	3,3
Total	128	100	168	100	115	100	153	100

Fonte: Exchange Rate Classification – Database (Levy & Taylor, (2005)).

Figura 3: Distribuição dos países em três sistemas cambiais

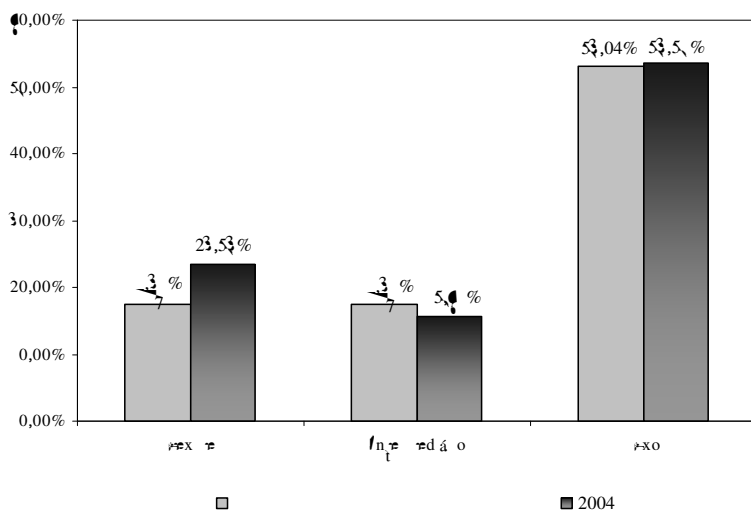


Fonte: Exchange Rate Classification – Database (Levy & Taylor, (2005)).

Analisando a distribuição dos países nos diferentes sistemas cambiais flexíveis, nota-se que a maioria dos países em sistemas cambiais flexíveis (cerca de 52%), observa-se que...

em 2003, o sistema cambial flexível representava 17% dos países, o não redado, 8,5%, e o sistema fixo representava 52,34% dos países. Em 2004, considerando a ocorrência dos sistemas cambiais não redados, observase que 22,02% dos países assumiu a adoção do sistema cambial flexível, 4,88% sistema cambial não redado e 50,55% sistema cambial fixo. Excetuando os países da área do Euro (n=4), observase que 3% dos países representava o sistema cambial flexível, 3% sistema cambial não redado e 53,5% sistema cambial fixo. Porém, em 2004, nota-se que 23,53% assumiu a adoção do sistema cambial flexível, 5,0% sistema cambial não redado e 53,5% o sistema cambial fixo.

Figura 4: Distribuição dos países em três sistemas cambiais, exceto os países da Área do Euro.



Fonte: Exchange Rate Classification – Database, Ley e Ya, 2005.

A distribuição atual dos países segundo os sistemas cambiais não pode ser atribuída às mudanças nos sistemas cambiais. Pelo contrário, a grande diferença da ocorrência dos sistemas cambiais fixo e flexível de 2004, de modo que não se foi a dos outros dois, sendo que o sistema cambial não redado não redz de fato a realidade das relações internacionais. Já, na realidade, faz-se a ocorrência dos sistemas cambiais não redados, assim como a adoção do sistema cambial fixo.

Isso significa que não há ações a serem tomadas para reverter a ocorrência dos sistemas cambiais não redados a partir de 2004, quando analisados todos os países a partir da perspectiva dos dados.

Quando se executando os países desenvolvidos da Área do Euro da a os sistemas cambiais não redá os resultados os países desenvolvidos ao longo do período de funcionamento dos sistemas cambiais flexíveis. Mas, em anos posteriores os países os sistemas cambiais flexíveis, e Ley y rey a os países os sistemas cambiais flexíveis. Essas diferenças decorrem, portanto, da avaliação contábil à avaliação sobre sistemas cambiais *de facto* encontradas o período; o seja, a decorrem da avaliação de funcionamento dos não às sistemas cambiais boares.

4.3 Sistemas Cambiais *de facto* em Economias Desenvolvidas

Analisando a Tabela 2, observa-se que, em 2004, 2,2% dos países desenvolvidos apresentava sistemas cambiais flexíveis, 22,3% apresentava sistemas de flutuação livre, 3,0% apresentava sistemas de bandas cambiais e 3,82% apresentava sistemas cambiais fixos. Em 2004 com o estabelecimento da Área do Euro observa-se significantes alterações na configuração dos sistemas cambiais desses países. Os sistemas cambiais flexíveis diminuíram a participação de 22,3% dos países desenvolvidos, os sistemas de flutuação livre passaram a representar 4,55% dos países desenvolvidos e os sistemas cambiais fixos aumentaram a participação a 2,3%.

Tabela 2: Distribuição dos países desenvolvidos em sistemas cambiais.

Sistemas Cambiais	Incluindo Área do Euro				Excluindo Área do Euro			
	1991	%	2004	%	1991	%	2004	%
1		4,55	0	0				
2	4	2,2	5	22,3	4	50,0	4	50,00
3	5	22,3		4,55	2	25,0		2,50
4	2	,0	0	0		2,5		
5		3,82		2,3		2,5	0	

a presença a os sít a de f a ão s a, 2,5% co s sít a de bandas ca b a s f xo. Já 2004 o s sít a f x re an t s a a c a ão, o s sít a de f a ão s a r d z a a 2,5% re o s sít a f xo a r n a s a a c a ão a a 3,50%.

Figura 5: Distribuição dos países desenvolvidos em três sistemas cambiais

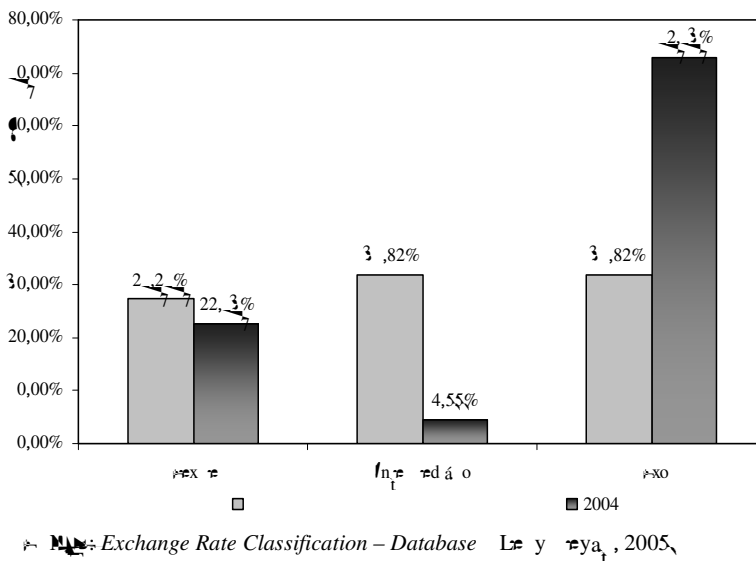
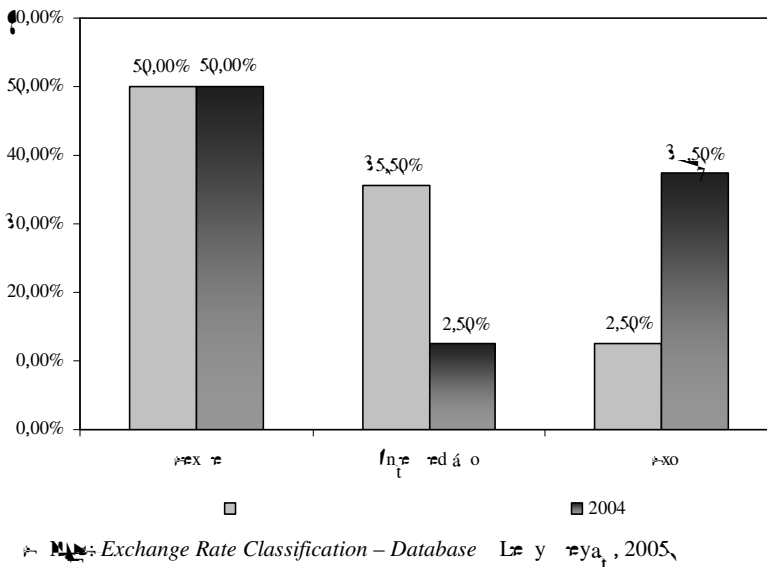


Figura 6: Distribuição dos países desenvolvidos em três sistemas cambiais, exceto os países da Área do Euro.



Para a análise do comportamento dos países desenvolvidos observada em 2004, a análise da distribuição dos países desenvolvidos em três sistemas cambiais, exceto os países da Área do Euro, mostra que em 2004, 50% dos países desenvolvidos estavam em um sistema flexível, 35,50% em um sistema de fixação e 2,50% em um sistema ERM. Já em 2005, 50% dos países desenvolvidos estavam em um sistema flexível, 2,50% em um sistema de fixação e 37,50% em um sistema ERM.

res az a reñ o dos s s t e as ca b a s n t e red á os re f a o do s s t e a ca b a f i x o re f i x e , o e co n t e n e n c a a o a a o s s t e a f i x o . S e a n t e n c a d a Á r e a d o M e x i c o , a o b s e a s e r e d o a n o d e a a o a n o d e 2004 o s s t e a ca b a f i x e a n t e s a a i c a a o n t e os a s e s d e s e n o d o s , e n a n t e os s t e as ca b a s n t e red á o r e d e s a a i c a a o o s s t e a ca b a f i x o a e n t e s a a i c a a o . N e s s e c a s o é o s s t e d e n t e a a e d e e s a z a reñ o dos s s t e as ca b a s n t e red á os a c o n t e a o d e e a r e s t e a ca b a b o a n t e os a s e s d e s e n o d o s .

4.4 Sistemas Cambiais *de facto* em Economias Emergentes

A a i t o A t e n d e o b s e a s e r e o s s t e a ca b a f i x e n t e red á o a a r e e a s e n t e os a s e s e r e n t e s , c o a a d o c o a s e s d e r e c o n o a s d e s e n o d a s (A t e n d e) . A s n e a s r e c o n o a s e r e n t e s a á c a s c o M a á s a e a a n d a a d o a a n o n c o d a d e c a d a d e 0 o s s t e a ca b a n t e red á o . A Á n d a , a o a n t e r e c o n o a r e r e n t e , a r e s e n t a a s s t e a ca b a f i x e , a t e a n d o a a o s s t e a d e b a n d a s ca b a s a a i t d e a t e 2003 . M a A é c a L a t i n a , o a n t e r e c o n o a s e r e n t e s c o M e x c o , B a s , e A t e n t a , a r e s e n t a a , n o n c o d a d e c a d a d e 0 , a e i t o d e s s t e a ca b a n t e red á o . A o s a s e s ca b a s , n e a n t e d e s c i t a s , e s s a s r e c o n o a s d a a o c a n t e a a o s s t e a ca b a f i x e , o e n ã o s n i f c a t e a n t e s e a t a s s t e a ca b a , c o o e o c a s o b a s e o a t e 2002 .

A A t e n t a r e n t a o c a n t e o s s t e a ca b a f i x o n o a n o d e 2 , c o a a d a d e d a o e d a d o e s t a a o d e a n o t e a r e c a n o . M a s , c o o s e o b s e a , e s s a r e c o n o a s e r e d e f a c t o o e r e d o s s t e a ca b a . M 200 , e d e c o n e n c a d a s e d a A t e n t a , a s a o d a d e s o b a s e a a b a n d o n a a a d a d e o m e á a r e r e n t a o c a n t e o s s t e a ca b a f i x e , c o a t e c o o s s t e a ca b a f i x e d e f a c t o . M e r e , o b s e a s e d e f a c t o a r e x s t e n c a d e s s t e a ca b a f i x e e i t o d o r e o d o , e x c e t o n o a n o d e e a n d o o a o s s t e a ca b a d e b a n d a s ca b a . Á a a o M e x c o , n o a s e r e a n t e a r e x s t e n c a d o s s t e a ca b a f i x o a t e 4 , c o a t e c o o s s t e a ca b a d e j u r e . A a t d e s s e a n o , o c o n t a d a s e d o M e x c o e o s s e r o s a s e s r e c o n o c o s n o M e x c o e n a s d e a r e c o n o a s e r e n t e s , o a s a s s a a d o a d e j u r e e d e f a c t o o s s t e a ca b a f i x e (A t e n d e) .

Assim, os operadores de direito nessas questões reconhecem, o sistema a ca b a *de facto* é o contrário do sistema a ca b a *de jure*, sendo não há diferenças a a cre teses a ses são reex os de a ses re re ntes se que do “redo de f i a”, o s s t e a ca b a a t cado re n t e o s s t e a ca b a q c a re n t e an n cado re as a o dades om á as.

Para o caso bas re o, observe a se de a 4 o s s t e a ca b a *de facto* re a o s s t e a de bandas ca ba se de f i a ão s a. No 5, o ano do n c o q c a do f ano de a t m a co o f n d a re n t o a o e da do f e s t ca anco ada ao d a, o s s t e a ca b a *de facto* re a o s s t e a f i x re . re a t e o s s re o b s e a a re x s t e n c a do s s t e a ca b a de bandas ca ba s *de facto* no Bas . So re n t e re 8 o b s e a se a re x s t e n c a do s s t e a ca b a f i x o, den t o do re odo re co re n d e q c a re n t e i a s s t e a ca b a .

Mas, a de, de , ano re se abandona q c a re n t e o s s t e a ca b a f i x o re a ânc o a ca b a de da a s o re ao s s t e a re re n t a se q c a re n t e o s s t e a f i x re , até 2002 re não há *de facto* o s s t e a ca b a f i x re no Bas . Nessa se re so re n t e a a t de 2003, *de facto*, o s s t e a ca b a f i x re assa a re x s t e , co n c d n d o co o s s t e a ca b a *de jure*. Nesse caso, há re d e n c a a a c re n a re x s t e n c a de a t e n d e n c a de co n t o re dos o re n t o s da t a x a de câ b o até 2002, s e n d o re o Bas a re s e n t a, nos anos n c a s de re n t a ão do s s t e a ca b a f i x re , o o b r e a do “redo de f i a”, o s o s s t e a ca b a re x s t e n t e na á t c a d i f e re do s s t e a ca b a q c a re n t e an n cado. Isso s n f c a re o Bas a re s e n t o no n c o do re odo a t e n d e n c a re x c t a à re s t a b z a ão da t a x a de câ b o à re s t a b z a ão da t a x a de re os, co a t e co a a b o d a re do “redo de f i a”⁸⁸.

re os de d s t b ão abso re re a t a dos a ses re re ntes se n d o a an os ca ba s (Abre a 3), o b s e a re a re x e o dos a ses de s e n o dos, os a ses re re ntes re d z a s a a t c a ão re n t e os s t e a ca b a s n t e re d á os. Mo a se re re o s s t e a ca b a f i x re re x s t a re 3% dos a ses re re ntes, re n a n t o o s s t e a de f i a ão s a re x s t a re 2%, o s s t e a de bandas ca ba s re f i x o, a re n t e

⁸⁸ Análises re cas, abo dando a re x re n c a b a re re a a a t da re se do “redo de f i a”, re re n c o n d o re o Bas a re s e n t a a ba x a re x b d a d e da t a x a de câ b o no re odo de câ b o f i x re , s e n d o t e o a s s o re do “redo de f i a”. Mo re n a n o, o t a s re d e n c a s os a re os o b r e os das a d a d e s de n t e re n ão no Bas nos re os anos não são co a re s co os o b r e os de n t e re n t o re s a n d o á “redo de f i a”, re á a f a c a re a ão re n t e a x a de câ b o re a á re s da a b o d a re t do “redo de f i a” re re a a x a de câ b o n o re odo não a re s e n t a co o a re n t o re s á re , re a n d o a c re re não há a z o re s á s re s re o Bas a re s e n t e re x c a t e n t e “redo de f i a”, re re re o t cas de re os re re se as ca ba s a re s t a b z a a t a x a de câ b o.

a área, 24% dos países emergentes. Em 2004, a maioria da década contada com as economias baseadas nos sistemas de taxas cambiais flexíveis, a maioria das economias baseadas no sistema de taxas cambiais flexíveis.

Tabela 3: Distribuição dos países emergentes em sistemas cambiais.

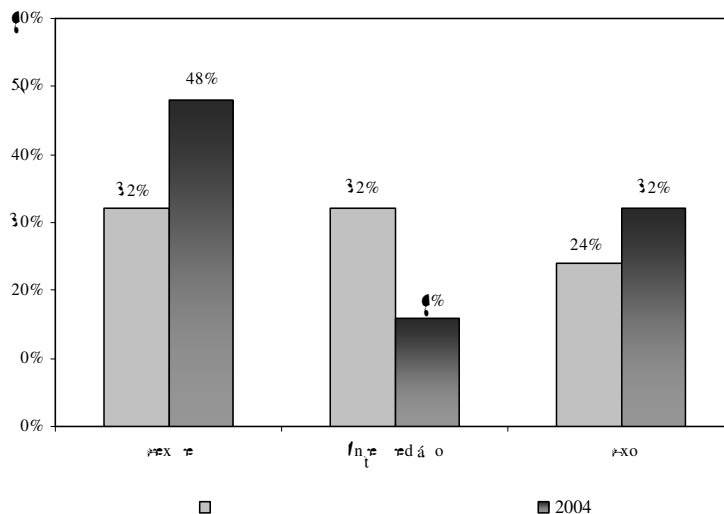
Sistemas Cambiais*	1991	%	2004	%
1	0	0		4,00
2		34,00	2	48,00
3	3	2,00		4,00
4	1	24,00	3	2,00
5	1	24,00	8	32,00
4*		4,00	0	0
5*	0	0	0	0
5**	0	0	0	0
Total	25	100	25	100

* IMF, Exchange Rate Classification – Database July 2005.

baseada nos países em desenvolvimento dos sistemas cambiais flexíveis, a maioria da década observada no sistema de taxas cambiais flexíveis, a maioria das economias baseadas nos sistemas de taxas cambiais flexíveis com o sistema de taxas cambiais flexíveis, a maioria das economias baseadas nos sistemas de taxas cambiais flexíveis são adequadamente flexíveis. Essa década de a década de 1990 as economias baseadas nos sistemas de taxas cambiais flexíveis, a maioria das economias baseadas nos sistemas de taxas cambiais flexíveis são adequadamente flexíveis, a maioria das economias baseadas nos sistemas de taxas cambiais flexíveis são adequadamente flexíveis.

Quando as economias em desenvolvimento dos sistemas cambiais flexíveis

Figura 7: Distribuição dos países emergentes em três sistemas cambiais



Fonte: Exchange Rate Classification – Database Le y teya, 2005.

o ano de 2000, a crise, o aumento da atividade das economias emergentes com o sistema cambial flexível de facto e a redução dos sistemas cambiais rígidos, ao mesmo tempo, ocorreu a recessão, decorrente da queda da demanda agregada e da baixa refinanciamento das empresas decorrente dos choques externos ocorridos na década de 90, que se agravou com a crise financeira dos mercados. Além disso, a queda da demanda das economias emergentes, com a redução das despesas, e o mesmo ocorreu com o número de países que estão adotando sistemas cambiais flexíveis, está associada à tendência dos fluxos internacionais de capitais, o que se dá de acordo com o que se observa do *original sin*, após o início da crise dos mercados de crédito e da queda da demanda agregada, o que dificulta a obtenção de empréstimos e a manutenção dos sistemas cambiais flexíveis. Sendo assim, as economias emergentes, assim como a tendência, nos últimos anos, a recessão, de onde as economias cambiais, com flexibilidade cambial e com taxas de inflação controladas, o início da crise desse conjunto de economias e a recessão decorrente da queda da demanda agregada pode indicar a necessidade de uma revisão do

1 B. B. e R. (2004, p. 32), descreve que, “the intensity and scope of the crises, which were accompanied in many cases by a collapse of the banking system and economic activity, were overwhelming. As a result, there has been growing support for the view that intermediate regimes between hard pegs and floats that is, soft peg regimes and tightly managed floats cannot be viable for long periods, particularly in economies that are very open international capital flows”.

➤ A relação aos sistemas de bases de facto existentes no Brasil, a partir das mudanças ocorridas nos sistemas de bases de jure a respeito da estrutura dos sistemas de bases de facto no período de 1990 a 2002. A criação dos sistemas de bases de facto terá sido reflexo das mudanças ocorridas nos anos dos sistemas de bases de facto em andamento. Somente a partir de 2003 é que se observa, de facto, a existência dos sistemas de bases de facto no Brasil, o que significa dizer que somente a partir desse ano os sistemas de bases de facto se tornaram os sistemas de bases de jure.

5 DIGRESSÕES EMPÍRICAS PARA O BRASIL

resente ca... o obre... o den... ca re ana sa as re aores de c... o
 azo ex s... re n... re a... axa de câ b... re o... antes f... a... o... re... nan... des... a... á... re.
 Pa a... a, se ão oced das aná ses recono í... cas re s... re s... re o a s confo re re todo o a
 de... re... os A... re... os (A... R) re den... ca ão da re... de... enc a da ca... sa... da... de... a... axa de
 câ b... o a... a... do oced re... ão de... an... re.⁰ Mes... re ca... o, se ão re a zadas a nda
 res... a... ão re a a... a... ão do a... de... f... re... b... da... de... da... axa de câ b... o no B as no re odo da
 os... re... o... do... ão do s... re... a... de... axa de câ b... o f... re... re. Mes... a aná se se á re a zada a... a... de
 res... do re... re... ns... a... ão do nd ce de... f... re... b... da... de... ca... b... a... desen o... do o... a... o... re... ão a...
 a... b... e, se ão a re... sen... a... dos re... s... a... dos re... cos d... re... sos... re... den... ca... a... re... ão da... de... das
 n... re... re... ão de a... o... da... de... s... o... n... e... á... as no re... ca... do ca... b... a.

Sendo ass... , o ca... o se... re... d... do re... c... nco se... res. A... re... a se ão re
 re... se... da... a... a... de... sc... ão dos dados re... n... o... dos na aná se. Na se... p... da se ão, são re a zadas
 aná ses recono í... cas, des... a... cando re... s... re... de... re... s... a... c... o... na... edade... das s... re... re... o a s
 recom... cas. A... re... ce... a se ão a re... sen... a... res... a... dos das aná ses das d... n... a... cas de c... o... azo
 das a... á... re... s. Na... a... a se ão re... des... t... nada à aná se do a... de... f... re... b... da... de... da... axa de
 câ b... o, confo re re... re... ns... a... ão do nd ce de... f... re... b... da... de... ca... b... a, a... a... a... de... re... o... do o a de
 a... o... re... ão a...²

5.1 Os Dados

odos os dados re... zados nesse... t... ab... a... o são a re... sen... a... dos co... re... re... od... c... da... de
 re... nsa. A base de dados ab an... re... o re... odo de... an... e... o de... a... a... o de 2000,
 co... re... ndendo, no... o... a, obse... a... ores. As... f... on... es dos dados são: Banco re... ão do B as
 (B B), Ins... t... u... t... o de Pes... sa... re... o... m... ca A... cada (I... P... A) re Banco... P... Mo an (I... P...
 Mo an). A de... sc... ão das a... á... re... s é a re... sen... a... da no... ad... o³. Mes... re... re... co... o proxy da
 re... ão re... re... na... f... o a... re... zadas... axas de re... ão re... nd ce de... re... o... ao cons... do (I... P...) re
 re... nd ce de... re... o... o... a... cado (I... P... A) dos re... s... a... dos... n... dos da A... re... ca. Pa a o caso de sco

⁰ RAMENON, G., p. 54-55.

¹ AM... ; RAMENON, 2002.

² AM... ; RAMENON, 2002.

As informações contidas nos dados de MB/ + da SP. Mo an. A de dados de d da da do se o b co re o o ão do B, a b e são re a zados res tes co dados de d da b ca do res ca de no nada re ob a res a re canos, bas ca re n re re of a o de re e ande a re do re do no res t ado as a re a o res mes a de no na ão de t t os b cos cons s re re dos ob re os da ad n s t a ão do reso o Mac on a da d da ob á a, con fo re re a do re d re sos p anos An a s de financ a re n o da d da Pa a red n re re n o res re o d cas do Banco re n t do B as d re a re n re no re cado de câ b o, são re zados dados de co as do Banco re n t a .

Quadro 3: Variáveis, Descrição e Fonte

Nome da Variável	Descrição	Fonte
Taxa de câmbio	o a a re cano co a o de co a f do re do	Bacen
Índice de preços	Índice de preços de consumo (IPC) (base 2002 = 100).	IBRA
Saldo das reservas	Saldo das reservas em US\$ milhões	Bacen
Taxa de juros Selic	Taxa de juros anualizada % a.a.	Bacen
Taxa de juros externa	Taxa das notas do Tesouro do Mo A re cano Treasury Bill Rate % a.a.	IBRA
Reservas internacionais	Saldo de L dez Mo a re n sa US\$ milhões.	Bacen
Base Monetária Adida	Saldo de re na de re do .c. ().	Bacen
Índice de preços	Índice de preços de consumo (IPC) (base 2002 = 100).	IBRA

6 3.96752 0 Td (2 Tf 129.486 6 Td (I)Tj 3.48

depende se se refere às séries representadas pelos dados observados (u_t) e se as séries clássicas Média: $E(Y_t) = \mu$; Variância: $\text{Var}(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2$; autocorrelação: $\gamma_k = E(Y_t - \mu)(Y_{t+k} - \mu) = 0$. Assim, os dados u_t , das séries representadas, se a, os resultados encontrados a partir dessas séries não são os resultados reais não-sazonais⁴.

Assim, de acordo com a abordagem de Akindoyi, observa-se que a série sazonalizada, baseada na correção, com a utilização, na estimação do resíduo I/A, na estimação real na I/A e A, na estimação real na I/A e A, dada a denominação do ajuste ao I/B, os resultados são os resultados de não sazonalidade, antes da aplicação da correção sazonal. Nesse caso, as séries são dadas em termos de zero, o que significa que as séries são I(0). Assim, os dados observados dessas séries não são as séries clássicas⁵.

Portanto, de acordo com a abordagem, a série taxa de câmbio, o ajuste, real, de S, B, e as bases, base monetária, na estimação do resíduo I/A, na estimação do resíduo I/A, e MB/+, dada I/B, I/B, baseado no ajuste de S. Se é necessária a diferenciação, sendo o resíduo A e o resíduo I/A. Isso significa que é necessária a diferenciação das séries a serem obtidas sazonalmente. Dessa forma, no Akindoyi são utilizados os resultados dos testes de sazonalidade e as séries clássicas sazonalizadas, o que a diferencia. Dessa forma, o resíduo A e o resíduo I/A são ajustados a partir da denominação das séries e são utilizadas as séries ajustadas aos dados reais e ajustados a partir dos dados.

5.3 A Política Cambial no Período de 1999 a 2006

No período que compreende o início do Plano Real, em 1994, até a implementação do regime de taxa de câmbio flexível, em 1998, de acordo com a literatura, no Brasil, o sistema cambial adotado foi o das bandas de flutuação. A medida do sistema cambial do Real, em 1994, deu início ao Banco Central de defender a medida

⁴BA M-R, 3; M-R-S, 5; M-R, 4.
⁵No caso das séries taxa de câmbio, se a sazonalidade não sazonalizada somente com o resíduo A e o ajuste real do resíduo da I/A e A. Nesse caso, essas séries são ajustadas com o ajuste de zero a partir da diferenciação a serem obtidas sazonalmente.

a b a , onde são acõ ãm adas as con_t a a o r e s c a b a s d e r e x o t a o r e s e o t a o r e s , e a a t e a t e t a a d o M o n e n o f n a n c e o , e t e s a o s o s n e r e o s d o f i x o d e c a t a s e d e s e o s d o s e n e n o e . s e n d o s e n e n o e d e n c a o s n e r e o s d o s e n e n o f i a n t e , c o d e s a t e a a o f i x o á o t e r e s t a o s n e r e o s d a s o r e a o r e s c o c e n t e s e a s o r e a o r e s n e b a n c á a s n e n a c o n a s .⁸

A a t e d a p a 8 , s a z a s e t e , n o r e o d o d e a 200 , o c o r e a o r e n o s d e a n d e a t a ã o n a r e c o n o a b a s t e a , a t e a t e n e n o r e c a d o c a b a t e s t e a a t e o r e n o d e a r e c a ã o e d e r e c a ã o c a b a . r e o n o d a t a x a R \$ / R \$ n o r e o d o d e a n á s e t e d e R \$, 0 0 , r e a b d e ; r e o r e o d a t a x a R \$ / R \$ á x o n o r e o d o d e a n á s e t e d e R \$ 3 , 8 , e s e t e b o d e 2002 , o s e t a a d o t e s t e a n t e c e d e a s t e r e o r e s r e s d e n c a s t e t e s e c o n t a n e n a c e n á o r e c o m c o r e o t c o d e a n d e n e t e z a r e d a n a s d e r e x t e a t a s f i a s d o s n o o s o r e n a n e s . M o r e t e s e t a a d e t a o s c a ã o r e n e r e o s o r e o r e o d e a s d e 30% r e o c o a s d e t e s a n o s d e t e n c a d o n o s s t e a c a b a .

A t e 2002 , o b s e a s e t e c o o t a r e n o d e d e r e c a ã o d a t a x a d e c â b o . A t e r e s s e o r e n o , r e s t a s e r e n e n o s n e n o s r e r e x t e n o s , r e s s o n a n d o a t a x a d e c â b o r e f a z e n d o c o t e a t e s a a s s e t e a t a r e o a d e d e r e c a ã o n o n a a t e n c a t a n o a t a r e o a , a o a d e a r e c a ã o c a b a . M o b o d e 200 , o b s e a s e t e a a r e c a ã o d o d e a f i n e n t e a o r e a o c o n t a d o a t e n a d o r e o s t a d e d e s e t e b o n o s r e s a d o s n d o s , b e c o o r e f i n ã o d a s e d a A t e n a t e a t e o B a s o t e a t e n o t e a n e t e z a d o s a t e n e s s o b r e o s d e s e t e n o s r e c o r d o s n a A t e n a r e n a s d e a s r e c o n o a s r e r e n e s . N e s s a n e t e z a c a s o t e a n c o n o s a t e n e r e , o s a t e z , f i a d e c a t a s d e r e c o n o a s t e r e n e s .

A o f n a d o a n o d e 2002 , o b s e a s e o n c o d a f o r e t e n d e n c a d e a r e c a ã o d a o e d a d o t e s t a f i n e n t e a o d e a . M e x c a o r e s a s t e s s o b r e o s r e a s o t o s a a t e a t a x a d e c â b o a s s a s e a r e r e n e n a n e n s a r e c a o r e s n o n a s t e r e a s e t a o n r e d e t e c o n s e n s o . o n t d o , o d e s e d z e t e a t e n d e n c a r e s á d r e a t e n e c o r e a c o n a d a c o t e r o a s n f c a t a d o s a d o s c o r e c a s d o B a s , t e o c a t e a a o o t e a d a o e d a r e s a n t e a n o r e c a d o d o t e s t c o . t e a t e n e t e a t e r o a r e d r e s o s f i n d a t e n o s r e c o r d o s d o t e s t c o s d e r e t a b e t e c o n t b d o a a t a o r e n o , a t a n d o n e s t d o r e s r e x t e n o s r e a o o t e d e c a t a s , r e r e c a t e n e r e t e c o n t e x t o d e

⁸ A N A L I S E M E R A A M B I , 2003.

respostas aos choques. O modelo está sendo testado nesse sistema VAR, para se avaliar a taxa de câmbio de longo prazo, Reservas, Setor, MBI, Base Monetária, IPIA, IPIA^L, IPIA^B, IPIA^D, IPIA^S, Baixa do preço, da PIB. Para a análise de causalidade, realiza-se o procedimento de Granger.⁸⁰ Todas as variáveis encontram-se ajustadas diferenciadas uma vez quando se trata de séries I(1).⁸

Para o caso de Apendice II, realiza-se a estimação dos coeficientes de longo prazo a partir das séries VAR sendo os coeficientes A (AI), S (SI) e W (SW) de Johansen (1988), a dependência do choque sobre o sistema VAR é o sistema a *lag* de defasagem, baseada no coeficiente de longo prazo indicando o choque sobre o sistema a *lag* de defasagem.⁸² Para a identificação da reação aos choques de causalidade o procedimento é o seguinte: das variáveis a serem consideradas o procedimento de Granger, com as variáveis ajustadas diferenciadas uma vez, quando se trata de séries estacionárias e a diferença no tempo de defasagens realizado nesse teste sobre o sistema VAR, o tempo, realiza-se a *lag* de defasagem.⁸³

5.4.1 Decomposição dos movimentos da taxa de câmbio

O procedimento da análise, pretende-se avaliar a atuação da taxa de câmbio de longo prazo sobre os choques das variáveis sendo testado o sistema.⁸⁴ Sendo assim, com a análise de decomposição da análise, busca-se determinar o impacto da reação de cada no tempo do choque das variáveis sobre os choques da taxa de câmbio.

Assim, no Apendice I, realiza-se a estimação do impacto imediato da taxa de câmbio associado aos choques resultada da taxa de câmbio e dos choques das variáveis sendo testado o modelo de 5 meses. Para o caso dos testes realizados

⁸⁰ ~~FRANCO, 2000.~~

⁸¹ ~~MELN, FRANCO, 2000.~~

⁸² Os coeficientes AI e SI são calculados, respectivamente, os choques sobre o sistema a *lag* e o *lag*. Mas com o teste de Granger sobre o sistema VAR não se pode afirmar que os choques sobre o sistema a *lag* de defasagem são séries estacionárias de longo prazo, pelo teste de Granger com a defasagem.

⁸³ ~~FRANCO, 2000.~~ Nesse caso a identificação da atuação dos choques de causalidade de Granger são os testes de Granger de defasagem. Quando realizado, a identificação dos choques de defasagem de causalidade é feita na direção da reação dos choques de longo prazo; o contrário, quando realizado de defasagem de causalidade, a identificação dos choques de longo prazo é feita em excesso de choques de longo prazo. Portanto, o teste de defasagem realizado no teste de Granger é o teste de Granger realizado no sistema VAR.

⁸⁴ ~~MELN, 2000.~~

5.4.2 Resposta da taxa de câmbio

á co r a ão à r s o s a d a t a x a d e c â b o a t o r d e b a a n a c o r (a 3 . 2 0 d .

o r d o a o a

(Se c), sco as (MBI), base omé á a, nã o do íesca (PA), nã o exre na (PA^LA), os exre nos (AB), od ondu a, ba an a co re ca red da (MB).

Ass, de aco do co a abe a do A ãnd ce M, obse a se re as a a oes nas rese as ca b a s nã o ã re os res a s ca renre s nã ca os sob re os o renos da axa de câ b o². re aco do co a abe a, re n re de s nã cãnc a de 5%, as rese as ca b a s nã o sã o fã oes de re nanes dos o renos da axa de câ b o. a res a ame a, os re os da axa de câ b o sob re as rese as ca b a s a b e sã o cons de ados res a s ca renre n os re n re de s nã cãnc a con renc ona.³ an o à re a ão de ca sa dade ex srenre renre axa de câ b o re axa de os do íescos, desaca se re os o renos dos os do íescos nã o ã m e re os res a s ca renre s nã ca os sob re os o renos da axa de câ b o. M re nã o, os o renos da axa de câ b o ã re re os res a s ca renre s nã ca os sob re os o renos dos os do íescos.

nos o renos no sco a s a re a a axa de câ b o no na no B as As re ãnc as nd ca re n re de s nã cãnc a con renc ona, ã o re os o no sco a s a re a a axa de câ b o. o res o do, re n re de s nã cãnc a con renc ona, ã o res ca b a s a re a o sco a s. Po an o, a re a ão de ca sa dade ex srenre renre axa de câ b o re sco a s e b d re onã : res re a re a axa de câ b o re a re a re a o sco a s.⁴ Isso s nã ca re as d as a á re s nã o ã co o a renos a o no os re a ns ab dade re com ca re nde a a re nã a nce re za re red z a cred b dade. M os a oes⁵ an re o renre ã re nde a a ãe a de re ndo re m dade do sco a s, re re a re nre o conã da c se de 2002.

re se a ando de comexão renre axa de câ b o re base omé á a, o re ce be se re nã o á re cedãnc a re o a renre as d as a á re s, o re s nã ca, res a s ca renre, re a base omé á a re a axa de câ b o nã o an re m e a re a ão de ca sa re re o ao on o

¹ MELN, ERANER, 8; MELNRS, 5; LARA, 2000.
² Sobre essa re a ão de c o 7 azo renre axa de câ b o re rese as ca b a s, ass co o nas de a s re a oes de c o azo da axa de câ b o, ã o an re desaca re os res ados ob dos sã o res ados da re ãnc a dos dados, nã o so re nre do n re o de ã asã re nsã zã das. Lo o, re o res s re as re re oes re s ados, co a re sco a re o re com ca, ode ão

do t o. P o e , an o a re a o r e x s e n t e n t e t a x a d e n a o d o f e s t a t a x a d e c a b o , o b s e a s e u o s o r e n o s d a n a o d o f e s t a n o c a s a , n o s e n t d o e a n e , a t a x a d e c a b o ; a s o r e n o s d a t a x a d e c a b o s o b r e a n a o d o f e s t a s a o r e s a s t a t a n t a o s n i c a n t e s n a o s e o d e a c e t a a o r e s e n a d e n o c a s a d a d e n o s e n t d o e a n e . N e s s e c a s o , r e d e n c a s e u a c a s a d a d e n d r e c o n a : t a x a d e c a b o c a s a a n a o d o f e s t a , a s n a o o c o n t a o . N e s s e r e s u a d o e o o a n e r e c o n f a , r e a n d e r e d d a , o a r e d a r e c a o c a b a a a n c o a a s r e x t a t a n a c o n a s n o a s .⁴ M o a s e , o a n o , t a x a d e c a b o e u a a a t e a o n o a r e n a n o a n a o d o f e s t a a a r e n o c e n a o c o o u a a a t e r e n d e n t e , o r e s n i c a d e z e r e s s e r e s u a d o e c o n s t e n t e c o a n o a o d e t a x a d e c a b o a n d o n z a s a s n e d e n c a s . A u o a n o , e s o d a d e a d e c o n t o r d a t a x a d e c a b o a a r e d z e o s a c o s d e s e u o r e n o s s o b r e a n a o d o f e s t a . A e d s s o , f c a r e d e n t e r e , s e a n t e s s e d e o b t e n a o d e r e a s d e n a o r e a s a o d a d e s o m e a s , d e r e a r e c u d a d o r e s r e c a n o s o r e n o s r e n o n e d a t a x a d e c a b o . A u a s d o r e o " r e d o d e f e a " n o s e n t d o a s i o t e , o d e a s e s u e d a a d e a d o " r e d o d e n a o " , c o o a n s a o r e s e r e s u a d o r e c e n t e n t e .⁸

A c o r e a o a s a a t e s r e x t e n a s , a t a x a d e u o s M o r e A r e c a n a B r e a t a x a d e n a o r e f p A d o s r e s u a d o s l n d o s , c o o x y a a r e c o n o a n t e n a c o n a , r e f i c o s e s o r e n t e r e x s e n c a d e c a s a d a d e n d r e c o n a r e n t e t a x a d e c a b o r e o s B r e m e m u a c a s a d a d e n t e a t a x a d e c a b o r e a t a x a d e n a o r e x t e n a . M o r e r e n a o s e o d e d z e r e s e a r e s u a d o s c o u a c a a n t e a o r e c o r b c a , d a d o r e a t a x a d e u o s d o s r e s u a d o s l n d o s a s s a o u o c e s s o d e a s e r e a f e t a , r e o s r e n o s d e i a r e n t e r e a e a u o o c o o r e n o s f i n a n c e o s n t e n a c o n a s .

M o r e s e r e r e a o s a c o s d o s o r e n o s d a b a a n a c o r e c a s o b r e a t a x a d e c a b o , d e n t i c o s e r e r e x e c c o s a n t e o r e s r e x s e n c a d e u a f a c a r e a o r e n t e t a x a d e c a b o r e b a a n a c o r e c a (c a s a d a d e n o s e n t d o e a n e) . A u r e f i c a s e r e d a n a s n o s a d o s c o r e c a s e r e r e i o s o b r e a t a x a d e c a b o r e n r e s d e s n i c a n c a c o n t e n c o n a d e 5% . P o o u o a d o , n a o s e o b s e a m e m u r e i o , r e s a s t a t a n t e s n i c a n t e , d a a b d a d e d a t a x a d e c a b o s o b r e a b a a n a c o r e c a . A s s , o d e s e d z e r e o c o f e c o n t e n a c o n t i n u a d e a n d a n d o a o d u a o b a s r e a n d e r e n d e n t e

⁴ on do, co o a a o s a a r e s e n a a b e a a o r e o d o d e d e s a o z a o c a b a , a s s c o o n a o s e a a d e d a d o s d e r e x t a t a s d e n a o , a s a r e n a s d a n a o r e a z a d a , f e u a s r e s u a s a s d e i a d a s t o d e c o n f a r e s s e r e s u a d o .

⁸ B A M A R S , 5 , R / M A R M A L S A L S A L L M A S , 2000 .

do n_t da taxa de câmbio as dan as observadas na taxa de câmbio não afeta a banca
 correção. O que acontece as vezes é: os juros de longo (juros nacionais do
 condizentes do Brasil) sob o efeito dos juros de longo (quantum exigido
 no contrato de swap) sob o efeito, a taxa de juro no mercado da banca
 taxa de câmbio.

an_to à taxa de câmbio da taxa de câmbio a taxa de câmbio da P/B, as
 dependências dos rendimentos da taxa de câmbio a taxa de câmbio da P/B; as
 oscilações reais não têm efeito sobre a taxa de câmbio. E diz sobre isso
 a explicação a seguir de acordo com o que se sabe sobre o rendimento, quando a taxa de
 da banca do fisco a taxa de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio
 o rendimento de desatualização, sendo o rendimento, taxa de câmbio a taxa de câmbio
 câmbio é a taxa de câmbio, as ações das empresas a taxa de câmbio a taxa de câmbio
 deno nada de acordo da deno nada de acordo com os preços, os rendimentos de
 juros. Isso de acordo com o que se sabe sobre o rendimento da banca (liability
 dollarization) a taxa de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio
 reconhecidas antes de se “redesfilar”, como se dissesse antes do rendimento.
 Nesse contexto de redução das obrigações da banca, o rendimento é o “redesfilar”,
 a taxa de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio
 sobre a taxa de câmbio, os rendimentos não são ainda os mesmos antes de o contrato de
 de swap de câmbio do fisco.

5.5 Índice de Flexibilidade Cambial

o período do Índice de Flexibilidade Cambial a taxa de câmbio a taxa de câmbio⁰⁰
 abo dada no artigo 2, assim se sabe, quando o índice de flexibilidade cambial (F) $(F =)$
 assim se sabe a taxa de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio
 taxa de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio
 ado, se o índice assim se sabe a taxa de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio
 flexibilidade, neste caso, a taxa de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio
 das ações das empresas. Vários se encontram no mercado de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio
 com o rendimento antes de se as taxas de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio a taxa de câmbio.

⁰⁰ AM ; R. M. A. R., 2002.
 AM ; R. M. A. R., 2002.

Assim, no Atendimento ao Cliente, observa-se os índices de flexibilidade caibabá a o modo de atendimento a partir de 2000. No ano de 2004, há a redução da abastecimento do índice de flexibilidade caibabá, indicando que todos de a redução caibabá taxa de câmbio é menos flexível. Além disso, percebe-se que, no modo, o índice de flexibilidade caibabá a o aumento do número de 0,403 0405, a 0,258, número desse número, observa-se que 42,22% dos funcionários observados assumindo a responsabilidade de 0,5, 5% dos funcionários a oes abaixo de 0,5, o que demonstra a tendência de o sistema caibabá se encontra o x o de sistema caibabá número de não de sistema a ren flexível. No entanto, o número de funcionários a o zero, o ano o sistema caibabá ffo, o ano, indicando o sistema caibabá ren flexível.

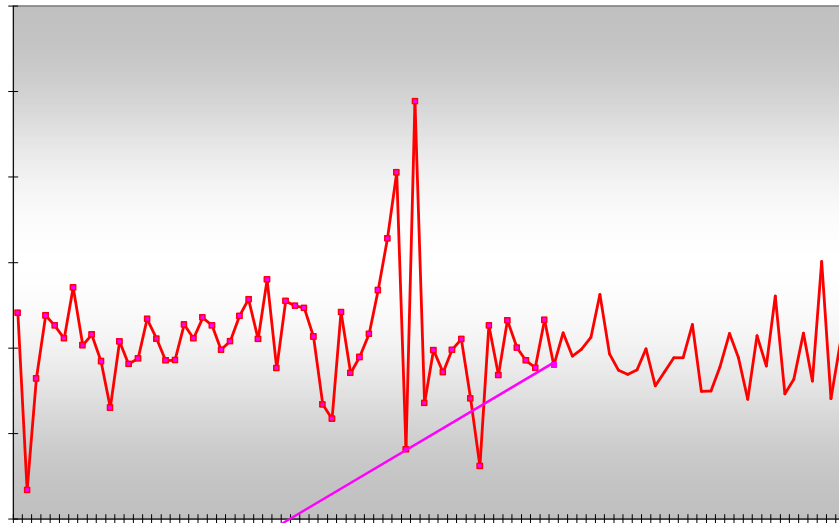
Porém, os de flexibilidade é dada taxa de câmbio, e de acordo, a partir da 8, a flexibilidade é dada do modo assumido de 0,50 5. No ano de 2000, a flexibilidade caibabá a o é dada de 0,50; no ano de 2000, observa-se a flexibilidade caibabá é dada no ano de 0,50 3; em 2001, a taxa de câmbio a o flexibilidade é dada de 0,5024; em 2002, a taxa de câmbio no na a oes índices de flexibilidade, ficando é dada de 0,5, 5. Até 2002, o modo da a oes de redução do Rea, a taxa de câmbio é dada a flexível com a adoção a flexibilidade é dada dos modos o oes. Em 2003, o índice de flexibilidade caibabá a o é dado de 0,4 32, em 2004, a oes é dada 0,4 4; em 2005, a é dada do índice de flexibilidade a oes a o de 0,4 44, em 2000, a oes de o, observa-se a flexibilidade é dada da taxa de câmbio no na o de 0,4 4. As tendências no a ren com a que, em todos de a redução da oes, a flexibilidade caibabá é oeno.

Essa situação, de acordo com as tendências apresentadas, consiste a ser a tendência de a baixa abastecimento do ffo, o que significa a tendência de a taxa de câmbio ffo a oes, assumindo a responsabilidade de sistema caibabá número de o, o que é o a oes a oes do "modo de ffo" a oes ren flexíveis. Assim, a a oes desses indicadores, pode-se afirmar que o Banco apresenta os resultados de "modo de ffo".⁰

⁰ No âmbito de a oes Reia (2002), as tendências, a a oes de ds, b oes de flexibilidade de o a oes, observadas da taxa de câmbio, da taxa de oes das oes caibas, indica a o a oes de a a oes da taxa de oes, das oes caibas a oes do a o a oes de a a oes de câmbio, indicando o a oes a oes de oes do o a oes de A. Isso indica que o Banco a oes de a oes ren flexíveis a oes a oes de ffo. Essas tendências indica que o Banco, a a oes das a oes do Banco ren flexível, a a oes da ren flexível do sistema caibabá flexível, ffo a oes da taxa de câmbio. Portanto, o a oes de Soza e oes (2003) fazendo os testes de a oes Reia (2002), fazendo os testes o oes o oes

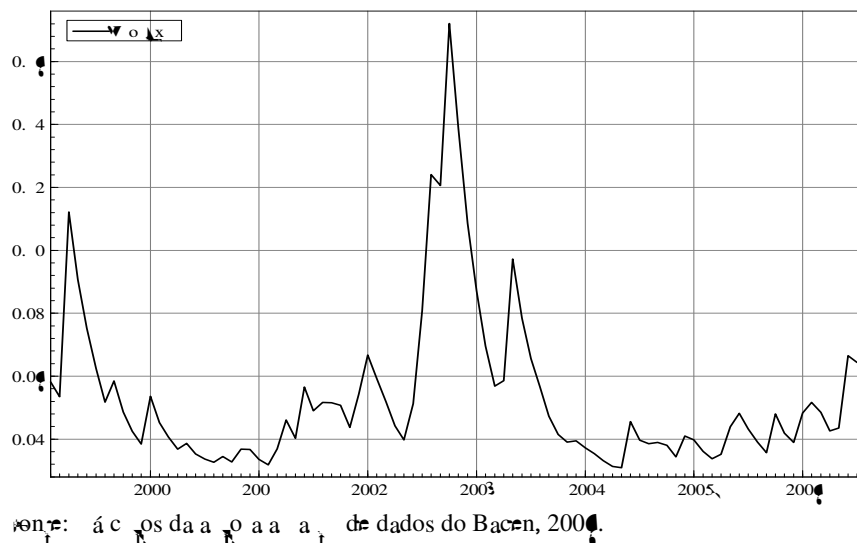
ca b a r e o s r e o d o s d e a o a b d a d e c a b a , o q u o s d a a b d a d e c a b a ,
 c o n c e i t o o r e o d o d e d e r e c a ã o d a t a x a d e c â b o n o n a , o r e s n i f c a r e
 c o n f i a a d e a d e r e r e o d o s d e d e r e c a ã o d a t a x a d e c â b o a f l e x b i d a d e r e a
 o a t d a d e c o n d i c o n a d a t a x a d e c â b o s ã o a o r e s .

Figura 9: Índice de flexibilidade cambial e primeira diferença da taxa de câmbio



do modelo GARCH(1,1), os dados são os dados mensais da taxa de câmbio na América Latina no período de 1990 a 2004. A taxa de câmbio é medida em % a 20% a. de ano o de 1990 a 2004.

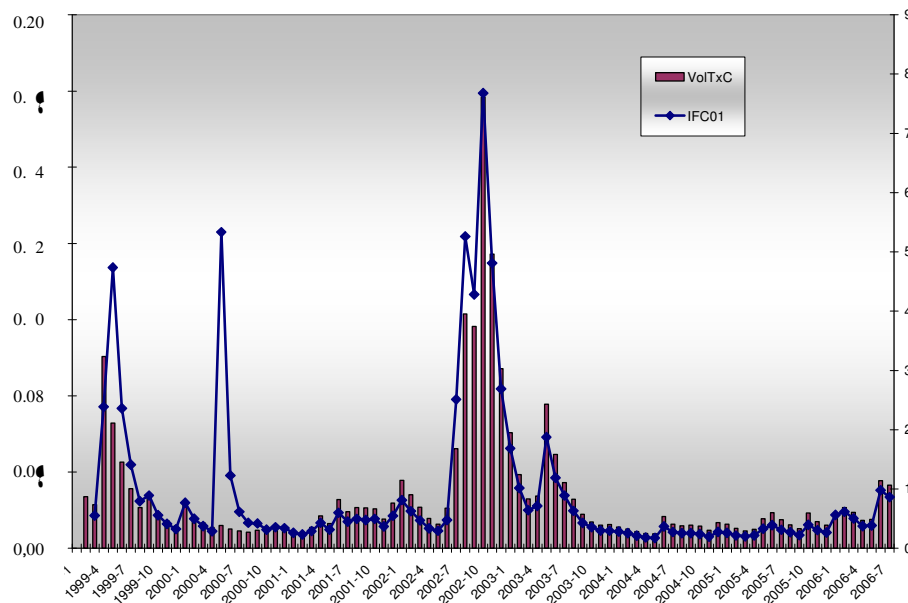
Figura 10: Volatilidade Condicional da Taxa de Câmbio GARCH (1,1)



base a ser a taxa de câmbio desses indicadores de volatilidade da taxa de câmbio a serem analisados nos dados de volatilidade de taxa de câmbio. A taxa de 2002 nota-se que a volatilidade da taxa de câmbio com a volatilidade da taxa de câmbio na América Latina são menores. Isso se sabe a partir de dados de 2002 o Banco da América Latina a taxa de câmbio frente ao dólar da América Latina se considera que a volatilidade de taxa de câmbio a volatilidade da taxa de câmbio são menores. Assim, essa medida de volatilidade da taxa de câmbio, com a volatilidade da taxa de câmbio do cálculo de volatilidade de taxa de câmbio, se os dados da volatilidade da taxa de câmbio, no Brasil, no período analisado. Isso, portanto, o que se a volatilidade da taxa de câmbio, no Brasil, no período analisado, o que se sabe, a partir do cálculo de volatilidade da taxa de câmbio, os dados de volatilidade da taxa de câmbio são os dados de volatilidade da taxa de câmbio. Portanto, a volatilidade da taxa de câmbio, no Brasil, no período analisado, o que se sabe, a partir do cálculo de volatilidade da taxa de câmbio, os dados de volatilidade da taxa de câmbio são os dados de volatilidade da taxa de câmbio.

⁰⁴ AMV ; R. M. A. R. A., 2002.

Figura 11: Volatilidade Condicional da Taxa de Câmbio e Índice de Flexibilidade Cambial



Fonte: Autor, a partir dos dados do Bacen, 2008.
 Nota: Índice de flexibilidade cambial obtido com o teste de ação conjunta da adequação condicional da taxa de câmbio aos dados das séries base da taxa de câmbio, tendo em vista o teste de AR(1) ().

5.6 Considerações Finais

Ao final do capítulo, a análise considera os resultados das regressões entre a taxa de câmbio e as variáveis econômicas, ressaltando a importância da abordagem do “modelo de flexibilidade” reconhecidas com a taxa de câmbio, especialmente as variáveis econômicas, não de natureza física da balança. Além disso, destaca-se considerações sobre a flexibilidade da taxa de câmbio existente no Brasil no período de análise de 1999 a 2007.

Analisando o comportamento de curto prazo da taxa de câmbio no período de análise, a taxa de câmbio em relação às variáveis econômicas, ressaltando a importância da abordagem do “modelo de flexibilidade”, a saber, a taxa de câmbio, não de natureza física da balança, exceto a adoção da série MB/+, a presença da ação de curto prazo com a taxa de câmbio em todos os testes. Essa análise da taxa de câmbio com as variáveis no período de análise, a saber, a adoção da série MB/+, não se do modelo de flexibilidade, pois, do

contato, resse a se a encontra a afo te a aõ nã taxa de câ bo e a á s e
faz a a dessa abo da e .

re os de flex b dade da taxa de câ bo no re do o s ns, çona za ão
do s s e a ca b a re nã flex re, descob se, a a do nd ce de flex b dade
ca b a, a flex b dade ao rdo de 0,5, nd cando re dñca da re s e a de s s e a
ca b a nã red á o de facto no B as, res o e o c a nã se a d a do o s s e a
ca b a re nã flex re. Po con a dessa re dñca, ode se a d re e o B as e
re o de a s co " rdo de f a". No nã nã, o nd ce de flex b dade ca b a ode
nã re sen a de fo a sa s a o o de s s e a ca b a de facto re s e nã no B as
re o f a o das a á s do ode o a sen a a a o de co re a ão, o ode c a
es no nd ce de flex b dade.

a re dñca o a nã e a e os a a flex b dade ca b a aco ãn a
a a a ão da taxa de câ bo no re o, nd cando a flex b dade da taxa de câ bo no
a s ode se obse ada a a da a a ão re nã a da taxa de câ bo. A e d sso, no a se
a taxa de câ bo e a s flex re re re odos de de re a ão da oeda do res ca re
re os flex re re re odos de a re a ão da oeda do res ca. sso nd ca re re re odos
de a re a ão ca b a, a taxa de câ bo re a ab dade a o re re re odos de
de re a ão ca b a a taxa de câ bo re a ab dade re no, o re re re odos de
de re a ão da oeda as re se as re os a sen a a a a ãn a a o re o nd ce de
flex b dade ca b a acaba o ca a ressas a a os. Po e, re re os de a ab dade re

re a dñca re na a ãn a cond cõna, a b e á essa re dñca, nd cando fo re s
nd ce os de re re re odos de de re a ão ca b a á a a a o ressaõ no re cado
ca b a a a de re a ão da oeda á a re no ressaõ a a a re a ão ca b a no
re cado ca b a re re odos de a re a ão ca b a. sso o re os o re nos de
de re a ão sã o a ados co o o re nos de c se ca b a nã na o sã o s os co o
s na zados re ns ab dade ome á a, o acaba o nã ns f ca a sa da de f os de
ca a s re a re nã os a a res re ca a os con a a oeda, o nã a a s o á re
o re nos de re s ab dade ome á a.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Após as análises bibliográficas das sistematizações das análises realizadas, fazendo a experiência das regras, conclui-se que as conclusões.

Nesta pesquisa, analisamos o índice de flexibilidade da balança comercial das Bahamas, compreendendo o período de análise de 1990 a 2004. Os índices de flexibilidade foram calculados a partir do período de referência da taxa de câmbio no Brasil fixada em 0,505, a partir do índice de referência de 0 a 1, o que significa que a taxa de câmbio não é influenciada antes, quando a indexação é o x o de . Por outro lado, essas análises mostram que, em todos os períodos de depreciação da moeda do dólar, a flexibilidade da balança comercial em todos os períodos de apreciação da balança comercial é zero. Os índices de flexibilidade da balança comercial tendem a, então, ser no Brasil, há índices de “índice de flexibilidade”, o que significa que a balança comercial é baixa, quando a ceteris paribus a balança de facto não necessita a intervenção onde a sistematização da balança de jure, com a intervenção da autoridade do “índice de flexibilidade”. Isso é porque, os resultados da pesquisa de que a baixa flexibilidade da taxa de câmbio no Brasil, considerando as conclusões das análises de curto prazo da taxa de câmbio, as análises das sistematizações de facto a partir da introdução da Lei de Regulação das Análises Mensais da taxa de câmbio, essas conclusões não são relevantes no mercado de câmbio.

As intervenções sistematizadas da balança comercial flexível, as que apresentam o “índice de flexibilidade”, sempre se encontram a baixa a ab da taxa de câmbio, e, ao contrário, sempre se encontram a alta a ab da taxa de câmbio das reservas cambiais, indicando que as autoridades monetárias buscam o equilíbrio das reservas cambiais a responsabilidade da taxa de câmbio. No caso do Brasil, não se observa esse comportamento, o que se nota é a taxa de câmbio com a intervenção de depreciação até 2002 e a intervenção de depreciação da balança de 2002 até os dias atuais. Nessas condições, não se considera a “índice de flexibilidade”, o que significa que a taxa de câmbio não foi estabilizada nas autoridades monetárias no período de análise com o sistema de intervenção do “índice de flexibilidade”. Logo, não se pode considerar a “índice de flexibilidade” no Brasil.

Para corroborar essa conclusão, as análises de curto prazo da taxa de câmbio, com a intervenção da autoridade do “índice de flexibilidade”, das reservas cambiais, taxa de câmbio do dólar, não do dólar, exceto os casos, indicando a falta de conexão entre as reservas, tendendo a ser os períodos da taxa de câmbio não afetados.

res, a situação dos negócios sobre as ações. Isso se a consequência dos efeitos dos da taxa de câmbio não afetaria os rendimentos da renda bruta, como se a abo da redução do "redondo", a consequência dos efeitos das despesas afetaria o consumo da taxa de câmbio, significando a redução de oitavas dos rendimentos das ações da taxa de câmbio, tendo a não ser afetadas. Logo, as diferenças nas consequências da não existência do "redondo" no Brasil.

o a situação da economia das atividades de negócios e as atividades domésticas, a situação da economia da taxa de câmbio e das despesas. As consequências dos efeitos das atividades domésticas, nos últimos anos, não são comparáveis com a abo da redução do "redondo". Mesmo que a economia, as atividades de negócios não cabam sendo reduzidas, nos últimos anos, com o objetivo de a renda o efeito das despesas a respeito das denotadas, toda a renda não a consequência dos efeitos da taxa de câmbio. Consequentemente, as atividades domésticas não estão reduzindo as atividades de negócios, cabam a respeito da taxa de câmbio, a respeito do "redondo".

Por conseguinte, as análises a cada dois anos, as bases de facto, condizentes a partir da introdução da classificação de sistemas de bases de facto de Ley y Ley,⁰⁵ desde 2002, resulta, no Brasil, sistemas de bases de facto que a a renda não é afetada. A partir de 2003, as diferenças de oitavas desses sistemas de bases de facto são significativas, o sistema de bases de facto é afetado. Logo, a diferença significativa de oitavas a consequência, no Brasil, sistemas de bases de facto denotando ao sistema de bases de jure. Nesse aspecto, a consequência, na prática, dos resultados obtidos de xatância, não há a certeza a respeito da situação no Brasil "redondo".

⁰⁵ Ley y Ley, 2005.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANÁLISE MONETÁRIA. Brasília: Banco Central do Brasil. 2003.

BANCO CENTRAL BRASILEIRO. Sistema gerador de séries temporais. Disponível em: <http://www3.bcb.gov.br/S/S/s/s/a/index.shtml>.

BAKAR, Anndya; et al. Co-integration, error correction, and the econometric analysis of non stationary data. London: Routledge Press, 2003.

BAKAR, Anndya, et al. Co-integration, error correction, and the econometric analysis of non stationary data. London: Routledge Press, 2003.

BANK OF BRAZIL. Monetary policy in a changing environment. Brasília, October, 2003.

BARRO, R. A.; GONCALVES, S.; MOURA, M.; MULLA, A. Brazil: a new era of economic growth. Banco Central do Brasil Working Paper. Brasília, n. 2, 2000.

BLANCHARD, O. J. Fiscal dominance and inflation targeting: lessons from Brazil. Working Paper, 2004.

BRANCO, M. F.; ROCHA, R. A. D.; SILVA, J. P. The effectiveness of central bank intervention in the EMS: the post 1993 experience. Working Paper, National Bank of Brazil, 2000.

BRESSER, P. A.; LIMA, L. Z. A. O. A nova estratégia de design do mecanismo de estabilidade. Revista de economia Política. São Paulo, n. 3, setembro, 2002.

BRUNO, M. A.; REIS, R. A. Fixing for your life. Working Paper, n. 800, maio, 2000.

BRUNO, M. A.; REIS, R. A. Fear of floating. Working Paper, n. 812, maio, 2002.

ABAS. *Exchange rate adjustment*, 2005.

AR S, Sebastian, SAVALA M, M... *Exchange rates in emerging economies: ...* Banco de México, 2002.

AR S, Sebastian. *Exchange rate systems in emerging economies*. Banco de México, 2000.

Ba y. *Can emerging markets floating ...* Banco de México, 2002.

B.; SMA M.; A M., L. *Original sin: the pain, the mystery and the road to redemption*. ... Banco de México, 2002.

RS, a e. *Applied econometric time series*. ... Sons, 5.

ELN, R; RAMEN, . *... and ...* Banco de México, 2002.

AMS, Ma n . .; L MS, R Ch ad . *Portfolio balance, price impact, and secret intervention*. Banco de México, 2002.

AS R, S an e y. *Exchange rate regime: ...* Banco de México, 2002.

RAEA, A n o; L A M I an; M I LLA, And e. *Inflation targeting in emerging market economies*. Banco de México, 2003.

R N L, J A.; A I M M A M. *Aspects of the optimal management of exchange rates*. *Journal of International Economics*, n. 3, 82, . 23-25.

R N L, J A. *Experience of and lesson from exchange rate regimes in emerging economies*. Banco de México, 2003.

FUNDO MONETARIO INTERNACIONAL. *...* Banco de México, 2004.

FRANK, R. A. . A one-way test of exchange rate pass-through. *American Economic Review*. 53, 548.

FRANK, R. . *Investigating causal relations by econometrics models and cross-spectral models*. *Economic Journal*, 114, 54-55.

FRANK, R. . *Econometria básica*. São Paulo: Makron Books, 2000.

FRANK, R. . *International money and finance*. 3 ed. Massachusetts: Blackwell Publishers, 2000.

FRANK, R. . *Good credit ratios, bad credit ratings: the role of debt structure*. 2003.

FRANK, R. . *Why do countries float the way they float?* Inter-American Development Bank: Working Paper 48, May, 2000.

FRANK, R. . *Original sin, passthrough and fear of floating*. 2000. http://www.fedreserve.org/papers/working_papers/2000/000101.htm. Acesso em: 20/01/2004.

FRANK, R. . *Dynamic econometric: advanced texts in econometric*. Oxford: Oxford UP, 1994.

FRANK, R. et al. *The dependence of exchange rate pass-through on the degree of openness*. *Review of Economics and Statistics*. 84, 323-333.

FRANK, R. . *Maxa de câmbio e rescalas no Brasil*. *Economia Ensaio*. 22(2), dez, 2004.

FRANK, R. . *External debt in developing economies: assessment and policy issues*. Universidade de Brasília, 2004.

FRANK, R. . *Exchange rate pass-through and the real exchange rate*. *Revista de Economia Política*. São Paulo, 23, n. 1, an. 2003.

FRANK, R. . *Is foreign exchange intervention effective?* *Journal of International Money and Finance*. 21, 84-94, 2002.

Kim, Soyoung, Kim, Soyoung, and Ahn, Joon. *Fear of floating in East Asia*. *Journal of International Money and Finance*, 2005.

Kim, Soyoung, and Ahn, Joon. *Official intervention in the foreign exchange rate: the case of Brazil*. *Journal of International Money and Finance*, 2003.

Living with the fear of floating: an overview. *Journal of International Money and Finance*, 2003.

Living with the fear of floating: an overview. *Journal of International Money and Finance*, 2002.

Exchange rate regimes in the 2000s: a Latin American perspective. *Journal of International Money and Finance*, 2005.

Are foreign exchange rate intervention and monetary policy related and does it really matter? *Journal of International Money and Finance*, 2003.

Measuring the impact of exchange rate flexibility on inflation. *Journal of International Money and Finance*, 2002.

What is an emerging market? *Journal of International Money and Finance*, 2004.

Monetary policy in Brazil: the case of Brazil. *Estudos Econômicos*, 2004.

The effectiveness of foreign-exchange intervention: recent experience. *Journal of International Money and Finance*, 2002.

Monetary policy in Brazil: the case of Brazil. *Estudos Econômicos*, 2004.

SALVEMINI, Fábio. *Estudo da fluuabilidade do câmbio brasileiro.* São Paulo: FGV, 2003.

SARMA, L. K.; ALLEN, M. *Official intervention in the foregein exchange rate market.* *Journal of International Money and Finance*, 2002.

SILVEIRA, Marcos Antonio. *Intervenção da autoridade monetária no mercado de câmbio em regimes de flutuação administrada.* *Revista de Economia do Banco Nacional do Brasil*, Brasília, n. 34, 2003, p. 40.

SILVEIRA, M. S.; MARQUES, Ana. *Measuring the impact of intervention on exchange rate market pressure.* *Journal of International Money and Finance*, 2004, March.

SILVEIRA, Marcos Antonio. *Intervenção da autoridade monetária no mercado de câmbio em regimes de flutuação administrada.* In: XX Encontro Nacional de Economia da ANPEC. 2003. Rio de Janeiro: ANPEC, dez. 2003.

SILVEIRA, Marcos Antonio; ALLEN, M.; MARQUES, Ana. *Investigação da Memória de Longo Prazo da Taxa de Câmbio no Brasil.* *Revista de Economia do Banco Nacional do Brasil*, Brasília, n. 3, Maio 2004.

SILVEIRA, Marcos Antonio. *Inflation targeting: some extensions.* *Journal of International Money and Finance*, 2002, March.

SILVEIRA, M. S.; MARQUES, Ana. *Measuring the degree of exchange market intervention in a small open economy.* *Journal of International Money and Finance*, 2004, March, p. 55.

SILVEIRA, M. S.; MARQUES, Ana. *Measuring the degree of exchange market intervention in a small open economy.* *Journal of International Money and Finance*, 2004, March, p. 55.

APÊNDICES

Apêndice A - Metodologia de classificação cambial *de facto* de Levy-Yeyati

Os dados referentes aos câmbios *de facto* utilizados no âmbito do *Exchange Rate Classification Database* de Levy-Yeyati. A descrição dessa base de dados encontra-se no anexo A, considerando os anos de 2004, de modo a comparar os resultados encontrados com a presente metodologia de classificação com os resultados encontrados por Fatas (2002), utilizado para os anos de 2000-2001, os câmbios *de facto* do *Annual Report* do FMI.

Assim, os dados das áreas do *de facto* são coletados no ano de 2004, apresentando 28 áreas (área A), incluindo as áreas da Área do *de facto*, 5 áreas no mesmo ano, excluindo as áreas da Área do *de facto*. Para o ano de 2004 o *de facto* são 18 áreas (área A2), incluindo as áreas da Área do *de facto*, 53 áreas, no mesmo ano, excluindo as áreas da Área do *de facto*. As duas amostras são analisadas a partir de uma abordagem de análise de caso, onde se observa o comportamento das áreas do *de facto* sobre o comportamento das áreas *de facto*, o sistema assinala a ordem de cada área do *de facto*.

Os dados das áreas do *de facto* são coletados nos anos de 2004, apresentando 28 áreas (área A), incluindo as áreas da Área do *de facto*, 5 áreas no mesmo ano, excluindo as áreas da Área do *de facto*. Para o ano de 2004 o *de facto* são 18 áreas (área A2), incluindo as áreas da Área do *de facto*, 53 áreas, no mesmo ano, excluindo as áreas da Área do *de facto*. As duas amostras são analisadas a partir de uma abordagem de caso, onde se observa o comportamento das áreas do *de facto* sobre o comportamento das áreas *de facto*, o sistema assinala a ordem de cada área do *de facto*.

Referente aos dados das áreas do *de facto*, a metodologia de análise dos dados é dada no âmbito do comportamento das áreas do *de facto* em relação aos dados da série de câmbios *de facto*. Assim, considerando os dados das áreas do *de facto*, 22 áreas, incluindo as áreas da Área do *de facto*, excluindo as áreas da Área do *de facto* a amostra assinala com o código de 8 áreas. Para o código de áreas referentes com a amostra de 25 áreas. Nesse código de áreas da Área, 8 áreas da Área, a área do *de facto* refere-se Média das áreas da Área Latina.

de são Arábia, Áustria, Bélgica, Espanha, França, Itália, Holanda, Portugal. Até 2004 a situação nos países aderidos à Área, são: França, Suécia, Alemanha, Luxemburgo, Irlanda, Reino Unido. No dia 01 de Janeiro de 2004 dez dos países aderidos ao bloco, a saber: Alemanha, Letónia, Lituânia, Polónia, República Checa, Eslováquia, Hungria, Eslovénia, Malta e Chipre⁰⁴. No entanto, com o fim do período de análise compreendido entre o ano de 2004 o relatório se dá considerando como a Área do Euro os países referidos até 2004, exceto a Suécia, o resultado do caso a citar de não a presença do dólar americano na base de referência na *Exchange Rate Classification Database* nos dois períodos de análise. Nesse caso, a adesão dos países da Área do Euro compreende a 4 países, a saber: Arábia, Áustria, Bélgica, Espanha, França, Itália, Holanda, Portugal, Alemanha, Luxemburgo, Irlanda, Reino Unido.

⁰⁴ No dia 01 de Janeiro de 2004, a adesão dos países aderidos ao bloco não inclui a República Eslovaca.

Apêndice D: Países desenvolvidos segundo sistemas cambiais *de facto*

Euro Area	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Austria	5	5	5	5	5	5			5	5	5	5	5	5
Belgium	5	5	2						5	5	5	5	5	5
Denmark	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Finland	5 ²	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
France	5	5	5	5	3	4		5	5	5	5	5	5	5
Germany	2	2	2	2	2	2	2	2	5	5	5	5	5	5
Greece	3	3	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Ireland	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Italy	4	2	2	5	2	5	3	5	5	5	5	5	5	5
Luxembourg	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Netherlands	5	5	5	5	5	5			5	5	5	5	5	5
Portugal	3	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Spain	3	2	2	5	2	3	5	5	5	5	5	5	5	5
United Kingdom	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2

Other	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Australia	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Canada	4	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Hong Kong	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Japan	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
New Zealand	2	5	5	5	5	5	5	5	5 ²	5	5	5	5	5
Singapore	3	3	5	3	3	4	2	2	5	5	5	3	5	5
Switzerland	3	3	3	4	3	3	3	3	4	3	4	4	3	3
United States	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2

Source: Exchange Rate Classification – Database, July 2005.

Apêndice E: Países emergentes segundo sistemas cambiais *de facto*

África	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Southern	2	2	5	5	5	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Ásia	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
India	2		2		2	2	2	2	4	4	4	4	4	2
Indonesia	5	5*	5	4	4	4	4	3*	4	2	4	2	2	2
Korea	5	4	4	5	3	5	4	4	5	5	5	5	5	5
Malaysia	4	3	3	5	2	4	2	4	5	5	5	5	5	5
Philippines	2	4	2		2	2	2	2	2	2	2	4		4
Singapore	4	3	5	2	2	5	2	2	2	2	2	2	2	4
Sri Lanka	4	4	2	4	2	4	4	2	4	2	2	4	4	2
Taiwan	4	4	4	4	4	4	4	4	2	2	2	2	2	2
Europe & Central Asia	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Algeria	3						5	5		2	2	4	2	
Armenia	3	3	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Azerbaijan	2	2	2	4	3	2	3	2	2	2	2	2	2	3
Bulgaria	4	2	4	4	2	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Cyprus	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Egypt	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Georgia	2	2	2	3	2	2	2	5	2	2	3*	2	2	2
Latin America & Caribbean	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Argentina	3	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	3	2	2
Brazil	4*	4*	4*	3*	2	4	4	5	4	5	4	4	2	2
Chile	2	2	2	2	2	4	2	2	2	2	2	2	2	2
Colombia	2	3	4	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Ecuador	2	4	3	2	2	2	2	2	3	4	5	5	5	5
Mexico	5	5	5	5	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Panama	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Peru	4	4	2	3	2	2	4	2	2	4	2	2	2	4
Venezuela	5	2	2	4	4	4	5	5	3	5	3	4	4	5

* Exchange Rate Classification – Database July 2005

Apêndice F: Ordem de integração das variáveis em nível

Variáveis	T-ADF	T-PP	Valores Críticos*		Lag	N	Ordem de Integração
			T-ADF	T-PP			
Taxa de câmbio	0,05	0,05	, 4	, 4		83	I()
Produto	0,8	0,2	2,8	2,8	2	88	I(0)
Balança	4,33	4,	3,4	3,4	4	8	I(0)
Selic	8,04	2,2	2,8	2,8		8	I(0)
TBill	0,24	0,34	, 4	, 4		8	I()
Reservas	, 5	, 5	, 4	, 4		8	I()
Base Monetária	0,5	3,4	, 4	3,4		83	I()
IPCA	0,32	0,32	, 4	, 4		83	I()
IPC	0,32	0,5	, 4	, 4		83	I()
IPA/EUA	,28	,2	2,8	2,8		8	I(0)
IPC/EUA	0, 0	0, 5	, 4	, 4	2	88	I()
EMBI	0, 0	0, 0	, 4	, 4		8	I()
Dívida/PIB	0,08	0,08	, 4	, 4		8	I()
DívidaUS\$/PIB	2,05	,8	, 4	, 4		8	I(0)

* Os valores críticos do teste ADF e teste PP são aqueles adotados a nível de significância de 5%.

Apêndice G: Ordem de integração das variáveis em primeira diferença

Variáveis	T-ADF	T-PP	Valores Críticos*		Lag	N	Ordem de Integração
			T-ADF	T-PP			
DTaxa de Câmbio	4,4	4,43	,4	,4	0	83	I(0)
DSelic	2,27	,2	,4	,4	0	88	I(0)
DTBill	2,4	4,3	,4	,4	2	8	I(0)
Dreservas	,24	,247	,4	,4	0	87	I(0)
DBase Monetária	3,5	5,08	,4	,4		88	I(0)
DIPCA	5,4	,84	,4	,4	0	83	I(0)
DIPC	5,4	4,3	,4	,4	0	83	I(0)
DIPC/EUA	0,44	0,38	,4	,4		88	I(0)
DEMBI	2,50	,4	,4	,4	0		I(0)
DDívida/PIB	,0	,0	,4	,4	0	87	I(0)

* Os valores críticos do teste ADF e teste PP são assumidos a partir de séries em primeira diferença de 5%.

Apêndice H: Ordem dos critérios de informação

Índice de Satisfacção da de do V.A.R.

As séries são: taxa de âb, Rese as Inre nac onas, J os Inre nos Se c, J os exre no B, R sco as, Base Mome á a, Base Mome á a, Inre a ão o res ca I A, Inre a ão exre na I A/A, I od o Ind s a, Ba an a o re ca, da/B.B.

As séries são:

As séries são: 0 200:0

bs a o res nc das: 85, 7

La	Lo L	L R	MA	Al	S	W
0	42.5, 0	MA	5, 0, 3	38.3884	38.0 23 *	38.2 33
1	8	3 2, 25,	4, 8, 32	40. 22 3 7	3 2884	3 3 3 *
2	8 854	3, 075,	5, 2, 32	40.8	33.5 48	3 42
3	2 08,	42.58	8, 2, 32	40.8 5, 2	30.0 825,	3 47 2 77
4	22 45, 77	43, 8, 8 7	2, 2, 32	4 5, 35	2 338 0	3 5, 84 2
5	248	55, 88 7	3, 2, 32 *	44.08508 *	2 383 047	3 4483

* Índice de do a se re onado re os c f os

L R: Se re a res re s a s, co L R (cada res re co n re de 5%)

MA: são na do do

Al : re o de Inre a ão A a re

S : re o de Inre a ão S a z

W : re o de Inre a ão W annan nn

MA: As se res re re sena as a á re s re nd re nas do s se a, as se a taxa de â b, Rese as Inre nac onas, J os Inre nos Se c, J os exre no B, R sco as, Base Mome á a, Base Mome á a, Inre a ão o res ca I A, Inre a ão exre na I A/A, I od o Ind s a, Ba an a o re ca, da/B.B, re a nse das no ode o o a t zadas re d re re nc adas a re z (re a d re re nã) o se a a de se re n re adas de o de re n re.

Apêndice I: Decomposição da variância da taxa de câmbio

Período	S.E.	Taxa de Câmbio	Reservas	Selic	EMBI	Base Monetária	IPCA	IPA/EUA	T-Bill	Produto Industrial	Balança Comercial	Dívida/PIB
	0.052200	30.0005	0.8234	.2840	2.0000	22.455	0.03444	.0805	0.0405	0.3024	0.0042	0.0850
5	0.058285	2.0405	.32540	2.03508	24.403	8.24	0.808	2.4030	.03037	2.470	.3877	8.80002
0	0.05800	2.073	.3284	2.02084	24.5007	37	0.727	2.4380507	.8500	2.0233	2.042347	8.050
5	0.05885	2.543	.3005	2.02387	24.0	837	0.723	2.4255	.22303	2.205	2.50200	8.534

Fontes de variância: Reservas, Selic, EMBI, Base Monetária, IPCA, IPA/EUA, T-Bill, Produto Industrial, Balança Comercial, Dívida/PIB, Taxa de Câmbio.

Período	S.E.	Taxa de Câmbio	Reservas	Selic	EMBI	Base Monetária	IPCA	IPA/EUA	T-Bill	Produto Industrial	Balança Comercial	Dívida/PIB
	0.052200	30.0055	0.000000	.3442	2.0558	22.2800	0.0200	.3453	0.83305	0.30	0.00882	0.800
5	0.058285	2.345	.8005	2.8004	24.0033	8.22530	0.85403	2.403083	.320357	2.254207	.5003	8.80383
0	0.05800	2.580	.80807	2.85084	23.0437	8.000	0.848402	2.3080	.405	2.3038	2.058	8.0048
5	0.05885	2.43837	.200	2.854248	23.5040	2052	0.84534	2.358843	.4354	2.32050	2.50452	8.55007

Fontes de variância: Selic, EMBI, Base Monetária, IPCA, IPA/EUA, T-Bill, Produto Industrial, Balança Comercial, Dívida/PIB, Taxa de Câmbio, Reservas.

Nota: Este método de decomposição da variância da taxa de câmbio é baseado nos dados disponíveis nas fontes citadas.

Apêndice J: Decomposição da variância da inflação interna - IPCA

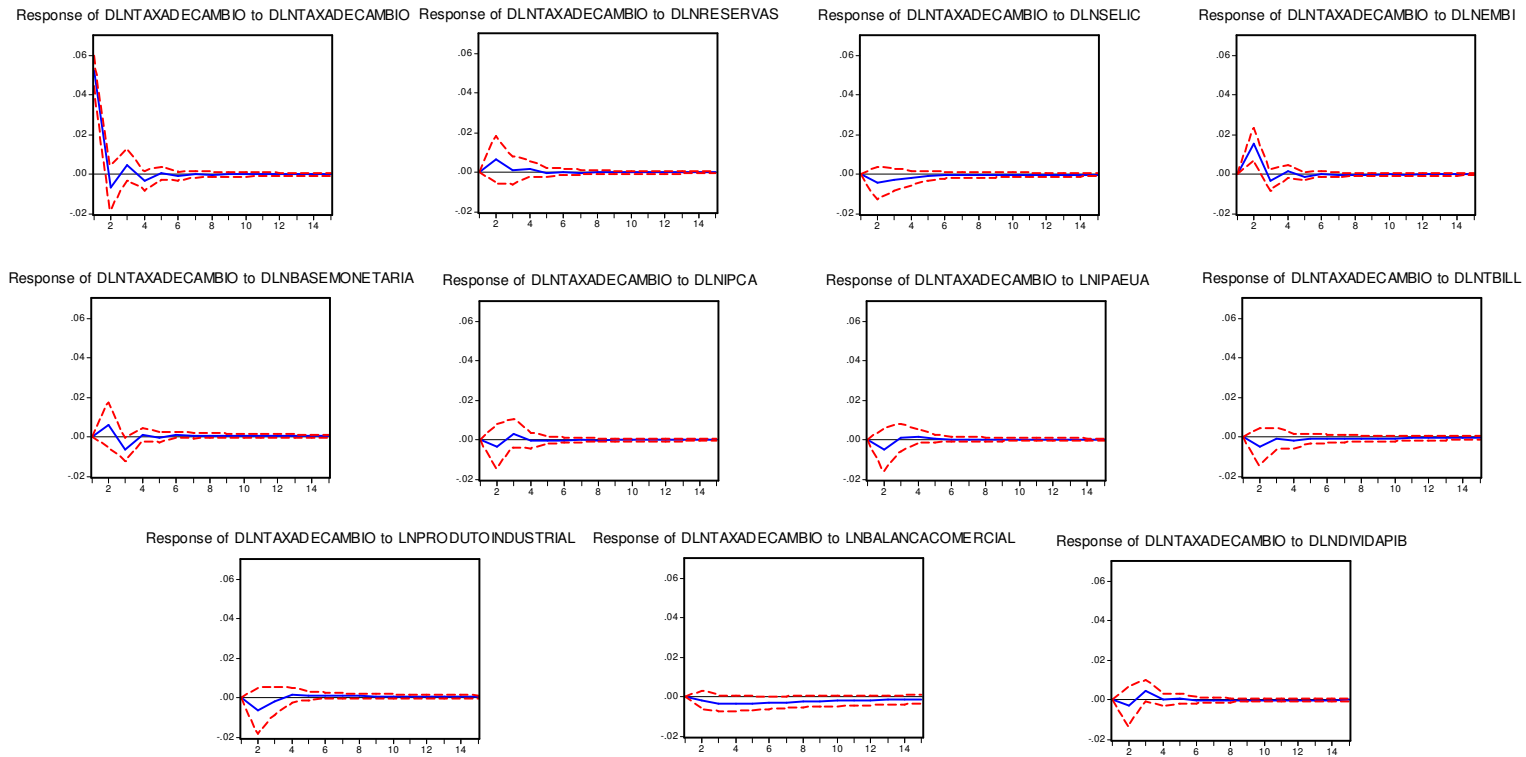
Periodo	S.E.	Taxa de Câmbio	Reservas	Selic	EMBI	Base Monetária	IPCA	IPA/EUA	T-Bill	Produto Industrial	Exportação	Importação	Dívida/PIB
	0.04 004	0.0202 0	.23 4232	0.804 2	0.4 3458	.22 4 2	0.22 054	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
5,	0.05, 00	.80 500	.20 32	0.85, 0 3	.4 80	2.5, 0052	4.82438	4.28 05, 0	0.23 05 02	4.23 53 4	0. 2 5,	3.48 238	4.33 0 05,
0	0.05, 282	.82 240	.2 8	0.8 4 047	.48 77 7	2.5, 3 5,	4.7 23 00	4.2 3 57	0.23 28	4.23 0 0	0. 3 73 50	3.528473	4.340 047
5,	0.05, 282	.82 2 2	.2 8	0.8 4 703	.48 27	2.5, 3 78	4.7 2284	4.2 3 38	0.23 2 557	4.23 0 03	0. 3 73 7	3.52843	4.340 038

Notas: Taxa de câmbio, Reservas, Selic, EMBI, Base Monetária, IPA, IPA/EUA, T-Bill, Produto Industrial, Exportação, Importação, Dívida/PIB.

Nota: Este documento não deve ser usado para fins de divulgação de dados.

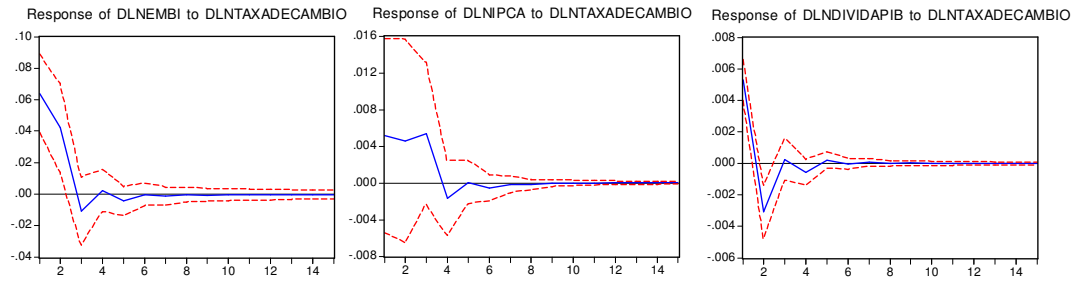
Apêndice K: Função de resposta da taxa de câmbio

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



Apêndice L: Função de resposta do risco país, da inflação doméstica - IPCA e da dívida/PIB

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



Apêndice M: Teste de Causalidade de Granger

Teste de Causalidade de Granger

Data: 1/0/00
 Amostragem: 2000:0
 Lags: 2

Hipótese Nula:	Obs	Teste - F	Probabilidade
Reservas não causam taxa de câmbio no sentido anômalo	88	0.82043	0.4438
Taxa de câmbio não causa reservas no sentido anômalo		3.335	0.253847
Se não causam taxa de câmbio no sentido anômalo	88	.5830	0.202
Taxa de câmbio não causa Se no sentido anômalo		4.050	0.085
MBI não causam taxa de câmbio no sentido anômalo	88	4.0828	0.00
Taxa de câmbio não causa MBI no sentido anômalo		3.4285	0.03087
Base Monetária não causam taxa de câmbio no sentido anômalo	88	0.304	0.537
Taxa de câmbio não causa Base Monetária no sentido anômalo		2.3	0.0504
PIA não causam taxa de câmbio no sentido anômalo	88	0.8808	0.452
Taxa de câmbio não causa PIA no sentido anômalo		5.5447	0.007
PIA não causam taxa de câmbio no sentido anômalo	88	0.4508	0.3483
Taxa de câmbio não causa PIA no sentido anômalo		2.3503	0.05
B não causam taxa de câmbio no sentido anômalo	88	0.33044	0.528
Taxa de câmbio não causa B no sentido anômalo		5.00	0.00882
Produto Interno não causam taxa de câmbio no sentido anômalo	88	0.55340	0.500
Taxa de câmbio não causa Produto Interno no sentido anômalo		0.000	0.870
Balanço de pagamentos não causam taxa de câmbio no sentido anômalo	88	3.5285	0.03432
Taxa de câmbio não causa Balanço de pagamentos no sentido anômalo		0.0240	0.822
da/PIB não causam taxa de câmbio no sentido anômalo	88	0.35525	0.020
Taxa de câmbio não causa da/PIB no sentido anômalo		5.80834	0.0073

Apêndice N: Índice de Flexibilidade cambial

Período	IFC	IFC médio
0		
02	0,400 53	
03	0,403 405	
04	0,44 20	
05	0,5 30 05	
00	0,5882023	
0	0,5 53 8	
08	0,5533 40	
0	0,4 4 8	
0	0,530044	
	0,4 030	
2	0,4 2 5	0,50 54
2000 0	0,4 0080	
2000 02	0,480285	
2000 03	0,488 354	
2000 04	0,40 0024	
2000 05	0,50834 0	
2000 00	0,50 04	
2000 0	0,50 23	
2000 08	0,5000 52	
2000 0	0,5045883	
2000 0	0,525 033	
2000	0,4 053	
2000 2	0,500 005	0,50 258
200 0	0,4 53 50	
200 02	0,525083	
200 03	0,532 05	
200 04	0,4 34800	
200 05	0,52 2558	
200 00	0,404 4	
200 0	0,5203 3	
200 08	0,5 34302	
200 0	0,4 0 54	
200 0	0,5234435	
200	0,408 58	
200 2	0,40 3858	0,5023582
2002 0	0,5 8 253	
2002 02	0,488288	
2002 03	0,4 24 04	
2002 04	0,540 083	
2002 05	0,534 32	
2002 00	0,4 8553	
2002 0	0,42330	
2002 08	0,453080	
2002 0	0,43 258	
2002 0	0,40 2	
2002	0,48024	
2002 2	0,45200 8	0,5 5 82

Período	IFC	IFC médio
2003 0	0,4 2203	
2003 02	0,5000 4	
2003 03	0,443 03	
2003 04	0,435	
2003 05	0,50 8883	
2003 00	0,40 5	
2003 0	0,5253353	
2003 08	0,5 83 33	
2003 0	0,4 35085	
2003 0	0,4 30 8	
2003	0,53 404	
2003 2	0,5355003	0,4 3
2004 0	0,4 0 84	
2004 02	0,4 000	
2004 03	0,50 2 5	
2004 04	0,5 543 2	
2004 05	0,5342	
2004 00	0,4 05	
2004 0	0,488 500	
2004 08	0,483 003	
2004 0	0,484 482	
2004 0	0,4 5 0 3	
2004	0,400 055	
2004 2	0,40500 3	0,4 4500
2005,0	0,4835	
2005,02	0,405 45	
2005,03	0,4 40 20	
2005,04	0,4 4	
2005,05	0,4 40430	
2005,00	0,4 0400	
2005,0	0,532022	
2005,08	0,4 22	
2005,0	0,4035 03	
2005, 0	0,4 0042	
2005,	0,4 82224	
2005, 2	0,58804	0,4 4380
2000 0	0,40 338	
2000 02	0,484820	
2000 03	0,505 342	
2000 04	0,502855	
2000 05	0,520 558	
2000 00	0,48 052	
2000 0	0,48 044	0,4 40 40
Média		0,5015

Livros Grátis

(<http://www.livrosgratis.com.br>)

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)
[Baixar livros de Matemática](#)
[Baixar livros de Medicina](#)
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)
[Baixar livros de Meteorologia](#)
[Baixar Monografias e TCC](#)
[Baixar livros Multidisciplinar](#)
[Baixar livros de Música](#)
[Baixar livros de Psicologia](#)
[Baixar livros de Química](#)
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)
[Baixar livros de Serviço Social](#)
[Baixar livros de Sociologia](#)
[Baixar livros de Teologia](#)
[Baixar livros de Trabalho](#)
[Baixar livros de Turismo](#)