

## Apêndice II – Banco de Dados

Tendo em vista o caráter eminentemente empírico do presente trabalho, é importante que realizemos uma descrição detalhada dos dados utilizados para o teste empírico da hipótese de *moral hazard*. De maneira geral, os dados são provenientes de três fontes: a base de dados do *International Financial Statistics* (IFS) do FMI provê grande parte das variáveis explicativas da regressão para os *spreads* dos títulos dos países emergentes; as informações relativas às dívidas dos países emergentes é fornecida pelo banco de dados conjunto do BIS-FMI-OCDE-Banco Mundial e complementadas pelo *World Development Indicators* do Banco Mundial; os *spreads* dos títulos dos países emergentes analisados são provenientes do índice EMBI Global (*Emerging Market Bond Index Global*) do J.P. Morgan. A seguir descreveremos mais minuciosamente cada um desses bancos de dados e as definições precisas das variáveis utilizadas.

Com relação aos *spreads* dos títulos dos países emergentes analisados, utilizamos os *spreads* calculados a partir do conjunto de títulos que compõem o índice EMBI Global do J.P. Morgan. O índice EMBI+ foi criado em julho de 1995, sendo inicialmente composto por títulos de 16 países<sup>1</sup>. Esse índice foi sucedido a partir de janeiro de 1998 pelo EMBI Global, o qual engloba um número maior de países e de títulos. Inicialmente, o EMBI Global era composto por títulos de 22 países<sup>2</sup>. Atualmente, compreende 33 países<sup>3</sup>. Estão incluídos no EMBI Global títulos do plano Brady, eurobônus, empréstimos transacionados no mercado secundário e títulos de dívida domésticos, todos eles denominados em dólares. São considerados títulos soberanos ou quase-soberanos. A seleção dos países cujos títulos compõem o EMBI Global, ou seja, que são considerados mercados emergentes, é baseada na combinação de dois critérios: (i) renda per

---

<sup>1</sup> Brasil, Argentina, México, Venezuela, Rússia, Polônia, Filipinas, Bulgária, Equador, Marrocos, Peru, Nigéria, África do Sul e Panamá. O EMBI+, por sua vez, foi criado posteriormente ao EMBI, índice que englobava somente títulos dos planos Brady.

<sup>2</sup> Os países são, em ordem decrescente pelo peso no índice, Argentina, Brasil, México, Coreia, Rússia, Venezuela, Filipinas, Polônia, Malásia, Panamá, Bulgária, Nigéria, China, Equador, Peru, Colômbia, Marrocos, Grécia, Turquia, Croácia, África do Sul e Tailândia.

<sup>3</sup> Foram incluídos: Algéria, Chile, Cote d'Ivoire, República Dominicana, Egito, El Salvador, Hungria, Líbano, Paquistão, Tunísia, Ucrânia, Uruguai e enquanto a Grécia foi retirada do índice.

capita, segundo dados do Banco Mundial, e (ii) o histórico de reestruturação de dívidas de cada um dos países. Com relação à renda per capita, o país deve ser classificado pelo Banco Mundial como um país de baixa ou média renda per capita em pelo menos um dos três anos anteriores, considerando-se os dados com defasagem de um ano (com base nos dados de 2000 isso significa que são considerados países com renda per capita inferior a US\$ 9.265<sup>4</sup>). Independentemente da classificação pela renda per capita, são considerados todos os países que reestruturaram sua dívida externa ou interna nos últimos 10 anos ou o fazem na data corrente. Esses dois critérios tornam elegíveis mais de 150 países para inclusão no índice.

São admitidos no índice somente títulos denominados em dólares americanos, cujo valor de face emitido seja superior a US\$ 500 milhões e que estejam a pelos menos 2,5 anos da data de vencimento. Esses dois últimos critérios para seleção de um título são, portanto, critérios quanto a sua liquidez. Além desses dois, o EMBI+ utilizava outros critérios quanto à liquidez: somente eram admitidos títulos com um *spread* entre o preço de compra e de venda máximo e um número mínimo de cotações de intermediários do mercado de títulos (*brokers*). Mais especificamente, a partir do universo de países elegíveis para compor o índice, são selecionados os títulos que atendam aos seguintes critérios:

- (1) Tipo do emissor: são considerados somente títulos soberanos ou quase-soberanos (títulos garantidos explicitamente pelo governo ou cujo emissor tenha como acionista majoritário o governo);
- (2) Moeda na qual o título é denominado: os títulos devem ser denominados em dólares americanos;
- (3) Valor de face corrente no mercado: somente títulos com valor de face corrente no mercado superior a US\$ 500 milhões são elegíveis. Como esse valor pode ser alterado ao longo do tempo por novas emissões ou resgate dos títulos, títulos podem ser removidos ou novos acrescentados ao índice ao longo do tempo;

---

<sup>4</sup> Esses dados são encontrados no *Global Development Finance* do Banco Mundial.

- (4) Período até a data de vencimento: o título deve estar a pelo menos 2,5 anos da data de vencimento quando de sua adição ao índice. Os títulos são retirados do índice quando estão a menos de 12 meses da data de vencimento;
- (5) Forma de compensação: a compensação do título deve poder ser realizada através de instituições internacionais (Euroclear, por exemplo);
- (6) Fluxo de pagamentos mensurável: o título deve possuir uma estrutura de fluxo de pagamentos a partir da qual seja possível calcular o retorno diário. Os critérios não são explicitados;
- (7) Disponibilidade de cotação diária: o título deve possuir uma cotação diária para compra e venda fornecida por intermediários (*brokers*).

Esses critérios resultam na inclusão de 33 países e cerca de 150 títulos no EMBI Global. A Tabela 1, abaixo, discrimina os pesos do conjunto dos títulos de cada país no índice geral.

Tabela 1 – Composição do EMBI Global

	Valor de Face (em bilhões de US\$)	Montante aos preços de mercado (em bilhões de US\$)	Peso (%)	Maturidade média	Duration
<b>EMBI Global</b>	216,4	188,5	100,0	11,7	5,6
<b>Tipo do título</b>					
Brady	69,3	49,3	26,1	12,2	6,3
Eurobônus	142,8	136,3	72,3	11,7	5,4
Empréstimos	4,3	3,0	1,6	3,6	1,0
<b>Região</b>					
América Latina	124,3	96,5	51,2	13,0	5,5
Não-latinos	92,1	92,0	48,8	10,0	5,6
África	12,4	10,2	5,4	8,5	5,3
Ásia	27,3	30,8	16,4	8,0	5,1
Europa	49,0	47,9	25,4	11,9	6,2
América Latina	124,3	96,5	51,2	13,0	5,5
Oriente médio	3,4	3,1	1,6	4,3	3,1
<b>Tipo de colateral</b>					
Com colateral	18,7	14,0	7,4	18,5	11,0
Sem colateral	197,8	174,5	92,6	11,1	5,1
<b>Países</b>					
África do Sul	3,0	3,4	1,8	8,8	6,1
Argélia	0,5	0,5	0,2	3,8	0,1
Argentina	12,5	3,5	1,8	11,5	7,5
Brasil	45,4	28,3	15,0	13,5	3,5
Bulgária	3,7	3,7	1,9	10,6	3,3
Chile	1,8	1,9	1,0	6,9	5,4
China	3,0	3,5	1,8	5,3	4,4
Coâcia	0,6	0,6	0,3	4,0	0,2
Colômbia	6,1	5,9	3,1	8,0	4,8
Coréia (do Sul)	7,7	8,9	4,7	3,9	3,4
Cote d' Ivoire	0,8	0,1	0,1	11,5	4,3
Egito	1,5	1,6	0,9	7,0	5,1
El Salvador	1,2	1,2	0,6	17,7	7,9
Equador	3,8	1,8	0,9	21,8	4,6
Filipinas	7,6	8,1	4,3	12,3	6,5
Hungria	0,8	0,8	0,4	3,4	3,1
Libano	3,4	3,1	1,6	4,3	3,1
Malásia	7,9	9,1	4,8	9,7	6,3
Marrocos	1,5	1,3	0,7	3,1	0,0
México	34,1	37,9	20,1	12,6	7,1
Nigéria	4,4	2,5	1,3	10,5	7,6
Panamá	4,3	4,2	2,2	12,7	5,4
Paquistão	0,6	0,6	0,3	1,6	1,4
Peru	3,7	2,9	1,5	9,3	4,2
Polônia	3,9	4,1	2,2	10,8	7,6
República Dominicana	0,5	0,5	0,3	3,9	3,2
Rússia	32,1	30,3	16,1	13,0	7,0
Tailândia	0,6	0,7	0,4	4,4	3,8
Tunísia	0,7	0,7	0,4	9,5	6,9
Turquia	7,0	7,3	3,9	10,7	4,8
Ucrânia	0,9	1,0	0,5	2,3	1,9
Uruguai	0,5	0,2	0,1	24,7	5,4
Venezuela	10,6	8,3	4,4	14,8	5,4

Fonte: JP Morgan (composição do índice de Novembro de 2002).

A agregação dos preços dos títulos para obter-se o índice total é feita com base na capitalização de mercado dos mesmos, isto é, no valor total a preços de mercado do estoque dos títulos sob consideração. O peso de cada país no índice geral é obtido somando-se os pesos individuais dos títulos daquele país. Esses pesos podem ser alterados ao longo do tempo devido à reabertura de emissões ou recompra dos títulos.

A maneira de calcular os *spreads* para o conjunto dos títulos do EMBI Global e para o conjunto de títulos de cada país é semelhante à agregação utilizada para calcular-se o índice geral. O *yield* é calculado para cada título

individualmente e subtraindo-se o *yield* de um título do Tesouro dos EUA com *duration* (ou maturidade) semelhante, obtêm-se o *spread* para o mesmo. Cabe notar que isso nos dá apenas uma aproximação para o *spread* em sua definição mais precisa. Sendo  $y_{ME}$  o *yield* do título do país emergente e  $y_{US}$  o *yield* do título americano, temos que o procedimento adotado calcula o *spread* ( $s_{ME}$ ) como  $s_{ME} = y_{ME} - y_{US}$ , enquanto a definição exata do *spread* é  $(1 + s_{ME}) = (1 + y_{ME}) / (1 + y_{US})$ . Cabe notar ainda que para títulos que possuem colateral (geralmente títulos do governo dos EUA) calcula-se o *stripped yield* do títulos, isto é, considera-se que o título seja composto de dois títulos separados, o do governo dos EUA (colateral) e o do governo do país emissor (sendo que o fluxo de pagamentos desse título é igual ao fluxo de pagamentos original menos o fluxo do título dado como colateral). O *spread* para cada país é obtido através da média ponderada dos *spreads* dos títulos, na qual os pesos são dados pela capitalização de mercado de cada título.

$$s_i = \frac{\sum_{j=1}^N mkt_{ij} \times spread_{ij}}{\sum_{j=1}^N mkt_{ij}}, \text{ onde } i \text{ denota o país, } j \text{ é o índice para os}$$

títulos e  $mkt$  é a capitalização de mercado.

O *spread* para o EMBI Global é obtido de maneira análoga utilizando todos os títulos que compõem o índice. Naturalmente, esse procedimento resulta somente numa aproximação do *spread* de uma carteira composta pelos títulos especificados em proporções iguais ao peso no índice (capitalização de mercado relativa). Todos os dados de *spreads* são diários. Os valores mensais, trimestrais e anuais utilizados nas estimações foram calculados como médias no período dos valores diários ou como a média nos últimos 5 dias do período sob consideração. A opção por esse procedimento ao invés de, por exemplo, tomar-se como valor para o período a última cotação diária do mesmo, procurou evitar o potencial problema que poderia advir de alguma distorção das cotações num dia específico. Além disso, as demais variáveis (variáveis explicativas) são em sua maior parte

também médias nos períodos correspondentes. Exploramos esse ponto no Capítulo 3 onde discutimos as questões relativas ao conjunto de informação dos investidores e à relação entre os *spreads* e a trajetória esperada para as variáveis explicativas.

Com relação às variáveis de dívida externa, as informações foram retiradas do banco de dados conjunto BIS-FMI-OCDE-Banco Mundial. Utilizou-se também para complementação os dados do *World Development Indicators* do Banco Mundial. Recentemente aquelas quatro instituições reuniram as informações que coletam separadamente de maneira a possibilitar a consolidação dos dados disponíveis sobre a dívidas externa dos países. Os dados são em sua maior parte provenientes de credores e de instituições do mercado financeiro, mas também existem dados fornecidos pelos países devedores. A periodicidade das séries não é uniforme, sendo algumas séries trimestrais e outras semestrais. Existem informações para as principais categorias de empréstimos, mas existem algumas formas que não são cobertas, sendo elas: (i) créditos que não são garantidos por instituições oficiais e que não são repassados através do sistema bancário; (ii) venda de títulos diretamente aos investidores; (iii) dívida doméstica detida por não-residentes; e (iv) depósitos de não-residentes em instituições domésticas. Além disso, existe alguma sobreposição em alguns itens pesquisados: (i) empréstimos bancários oficiais, que aparecem tanto no item “Empréstimos bancários” como no item “Empréstimos oficiais bilaterais”; (ii) títulos de dívida internacionais, itens “Empréstimos bancários” e “Títulos de dívida emitidos no exterior”; e (iii) dívida de curto prazo, na qual existe sobreposição nos itens “Dívidas com bancos” e “Títulos emitidos no exterior”. Dessa maneira, o cálculo da dívida externa total ou da dívida externa de curto prazo total pode subestimar ou superestimar os valores reais. Contudo, esse é o banco de dados mais completo e confiável que está disponível e a análise posterior será realizada com base em suas informações.

O BIS realiza a compilação de dados a partir de informações fornecidas pelos próprios bancos às autoridades bancárias nacionais de 32 países (veja a Tabela 1 nesse apêndice), no caso do critério pela localização do banco, e de 24

países, para as estatísticas consolidadas<sup>5</sup>. Além dessa pesquisa, o BIS também compila dados sobre títulos de dívida com base em informações fornecidas por diversas instituições do mercado de capitais (Euroclear, Dealogic, Thomson Financial Securities Data e ISMA). O FMI fornece informações em relação aos seus empréstimos e às reservas internacionais dos diversos países, compiladas no *International Financial Statistics*. Os créditos comerciais não-bancários (garantidos por agências oficiais de crédito) e empréstimos oficiais bilaterais são publicados pelos países da OCDE. O Banco Mundial, através do Sistema de Informações dos Devedores, fornece as informações relativas aos títulos envolvidos nos planos Brady. Além dessas instituições, outras instituições multilaterais também provêm informações para a compilação das estatísticas de dívida externa do banco de dados BIS-FMI-OCDE-Banco Mundial. A tabela abaixo discrimina as variáveis fornecidas e suas fontes de dados.

---

<sup>5</sup> As estatísticas do sistema bancário pela localização do BIS fornecem informações sobre os ativos e passivos internacionais dos bancos baseadas na localização da instituição informante. As estatísticas consolidadas do BIS fornecem informações baseadas na localização da matriz da instituição informante.

Tabela 2 – Dados de dívida BIS-OCDE-FMI-Banco Mundial

As variáveis que indicam as condições e perspectivas das economias dos

Série	Fonte	Descrição
<b>Dívida Externa – todas as maturidades</b>		
A Empréstimos Bancários	BIS	Empréstimos de bancos residentes em 32 países (classificação pela localização).
B Títulos de dívida emitidos no exterior	BIS	Instrumentos do “money market”, títulos e notas emitidos em mercados internacionais por instituições públicas e privadas (informações fornecidas por instituições de compensação internacionais e centrais de custódia).
C Títulos Brady	Banco Mundial	Títulos emitidos para a reestruturação das dívidas bancárias nos planos Brady (informações do Sistema de Informações dos Devedores).
D Créditos comerciais não-bancários	OCDE	Créditos comerciais não-bancários oficiais e garantidos por instituições oficiais de 25 países da OCDE.
E Empréstimos multilaterais	Banco de Desenvolvimento da África, Banco de Desenvolvimento da Ásia, BID, FMI, Banco Mundial.	Empréstimos das instituições informantes.
F Empréstimos oficiais bilaterais (países da CAD – Comitê de Assistência ao Desenvolvimento da OCDE)	OCDE	Empréstimos subsidiados e outros empréstimos concedidos por 21 países (empréstimos concedidos até 2000).
Dívida Externa Total		Soma das linhas A, B, C, D, E e F.
		A dívida total pode ser sobre-avaliada ou sub-avaliada por esse procedimento, uma vez que os itens não são disjuntos nem exaustivos.
<b>Dívida de curto prazo (vencimento inferior a 1 ano) - Empréstimos com vencimento original inferior a 1 ano, pagamentos a serem realizados nos próximos 12 meses de empréstimos com maturidade original superior a 1 ano, pagamentos não efetuados.</b>		
G Dívidas com bancos	BIS	Empréstimos junto a bancos cuja matriz está sediada em 23 países (estatísticas do sistema bancário consolidado) e que informam seus empréstimos de maneira mundialmente consolidada. Os dados incluem títulos de curto prazo que também estão incluídos no item H.
H Títulos emitidos no exterior	BIS	Instrumentos do “money market”, títulos e notas emitidos em mercados internacionais por instituições públicas e privadas (informações fornecidas por instituições de compensação internacionais e centrais de custódia). Os dados incluem títulos detidos pelos bancos que também estão incluídos na linha G.
I Créditos comerciais não bancários	OCDE	Créditos comerciais não-bancários oficiais e garantidos por instituições oficiais de 25 países da OCDE.
Dívida de curto prazo total		Soma das linhas G, H e I.
		A dívida total de curto prazo pode ser sobre-avaliada ou sub-avaliada por esse procedimento, uma vez que os itens não são disjuntos nem exaustivos.

Fonte: Banco de dados conjunto BIS-FMI-OCDE-Banco Mundial.

diferentes países, as chamadas variáveis dos “fundamentos” econômicos do país, são em sua maior parte obtidas do *International Financial Statistics* (IFS) do FMI, além de informes e suplementos estatísticos para os diversos países dessa mesma instituição. Os dados do IFS são fornecidos pelos bancos centrais, institutos de estatística e outras organizações governamentais dos próprios países. Algumas variáveis possuem dados mensais, enquanto outras estão disponíveis somente em séries trimestrais ou anuais. Os dados ausentes do IFS foram complementados, como dissemos, por informes e suplementos estatísticos específicos para cada país (principalmente os *Country Reports* e seus *Statistical Appendix's*). Além disso, utilizou-se dados do *World Economic Outlook* (WEO) de diversos anos, que apresenta dados anuais para algumas das variáveis consideradas. A Tabela 3 especifica as variáveis, sua periodicidade e demais informações relevantes que foram obtidas primordialmente no IFS (também são exibidas as informações para as demais variáveis utilizadas).

Além dessas três fontes de dados principais foram utilizadas outras fontes secundárias. As variáveis *arrears* (pagamentos não efetuados) e *political instability* foram obtidas no *Global Development Finance* do Banco Mundial e no *Governance Database*, também do Banco Mundial, respectivamente. Os *ratings* para cada um dos países considerados tiveram como fonte a agência Bloomberg de informações financeiras. A variável *ratings* resulta de uma média dos *ratings* das agências Moodys, S&P, FITCH e RII<sup>6</sup>. Os dados para as taxas de juros *high-yield high-risk* foram também obtidos na Bloomberg e são divulgados pelo Credit Suisse First Boston. O índice composto dos principais índices de bolsas de valores mundiais, o MSCI World Index, é calculado pelo Morgan Stanley Capital International. Finalmente, o banco de dados *Global Development Network Growth Database* forneceu os dados de PIB per capita ajustados pela paridade do poder de compra (PPP).

---

<sup>6</sup> Os indicadores de cada agência foram transformados para uma base comum que varia de 1 a 22 de acordo com a equivalência das estruturas de classificação das mesmas.

Tabela 3 – Descrição das variáveis

Variável	Unidade	Fonte	Periodicidade	Descrição	Código
<b>Fundamentos</b>					
Conta corrente/PIB	% nos últimos 12 meses	IFS, World Economic Outlook e Country Reports.	Dados anuais; trimestrais e mensais para diversos países.	Saldo em conta corrente em US\$ como proporção do PIB acumulado em 12 meses em US\$. Utilizou-se a taxa de câmbio média anual para converter os valores do PIB para US\$.	ca_gdp
Resultado fiscal/PIB	% nos últimos 12 meses	IFS e World Development Indicators do Banco Mundial.	Dados anuais; trimestrais e mensais para diversos países.	Resultado fiscal nominal do setor público consolidado, acumulado nos últimos 12 meses como proporção do PIB (também 12 meses).	defsup
Crescimento real do PIB (4 anos)	média móvel de 4 anos (% nos últimos 12 meses)	IFS e World Economic Outlook.	Dados anuais; trimestrais e mensais para diversos países.	Utiliza-se o índice de volume para o PIB e calcula-se a variação nos últimos 12 meses.	cres_4y
Inflação	% nos últimos 12 meses	IFS, World Economic Outlook e Country Reports.	Anual (completo), trimestral e mensal (para diversos países).	Variação do índice de preços ao consumidor nos últimos 12 meses.	inf
Crédito doméstico (crescimento real)	% nos últimos 12 meses	IFS e World Economic Outlook.	Dados anuais (completo); trimestrais e mensais para diversos países.	Taxa de crescimento real do crédito doméstico nos últimos 12 meses. A taxa foi calculada de maneira aproximada como a variação do crédito doméstico nominal menos a taxa de inflação (ao consumidor) no período.	cre_dom
Variação da taxa de câmbio real efetiva	% nos últimos 12 meses	IFS, World Economic Outlook e Country Reports.	Anuais, trimestrais e mensais.	A taxa de câmbio efetiva é uma média geométrica da taxa de câmbio para as moedas de países selecionados. Para muitos países os dados não estão disponíveis. Nesse caso a taxa de câmbio real efetiva foi calculada a partir da taxa nominal efetiva deflacionada pela inflação ao consumidor.	reer
Variação da taxa de câmbio real	% nos últimos 12 meses	IFS, World Economic Outlook e Country Reports.	Anuais, trimestrais e mensais.	Devido aos problemas existentes para a construção de uma taxa de câmbio nominal ou real efetiva utilizou-se a taxa de câmbio real calculada a partir dos índices de inflação ao consumidor (aumento significa desvalorização).	camb_real
Reservas internacionais	US\$	IFS e BIS-OCDE-FMI-Banco Mundial.	Anuais, mensais e trimestrais.	Reservas internacionais menos ouro detidas pelas autoridades monetárias.	res
PIB nominal em US\$	US\$	IFS.	Anual e trimestral para alguns países.	PIB acumulado em 12 meses; utilizou-se a taxa de câmbio média dos últimos 12 meses para converter os valores para US\$.	gdpus
Exportações (crescimento últimos 12 meses)	US\$	IFS	Anual; trimestral e mensal para diversos países.	Exportações acumuladas nos últimos 12 meses.	tx_cresc_exp
Importações (crescimento últimos 12 meses)	US\$	IFS	Anual; trimestral e mensal para diversos países.	Importações acumuladas nos últimos 12 meses.	tx_cresc_imp
Termos de troca	Índice	IFS	Anual; trimestral e mensal para diversos países.	Razão dos índices de preços de exportações e importações.	tt
PIB PPP (1995)	US\$	Global Development Network Growth Database do Banco Mundial.	1995	PIB em US\$ convertido pela taxa de câmbio de paridade do poder de compra (Penn World Tables) em 1995.	gdp_ppp95
Ratings	Escala de 1 a 22.	S&P, Moody, FITCH e RII (dados obtidos através da Bloomberg)	Anual, trimestral e mensal.	Média dos ratings convertidos para uma escala comum de 1 a 22.	ratings
Instabilidade política	Indicador de -2,5 a 2,5	World Bank Governance Database.	Indicadores baseados em pesquisa de 1997/98.	Média de 6 subíndices destinados a captar as condições políticas e legais dos países.	politica
<b>Dívida</b>					
Reservas/dívida de curto prazo	%	BIS-OCDE-FMI-Banco Mundial	Trimestral	Ver tabela 1.	res_divcp
Dívida de curto prazo/dívida total	%	BIS-OCDE-FMI-Banco Mundial	Trimestral	Ver tabela 1.	divcp_divt
Dívida total/exportações	%	BIS-OCDE-FMI-Banco Mundial e IFS.	Anual; trimestral para diversos países.	Ver tabela 1 e descrição das exportações. Exportações acumuladas em 12 meses.	divt_exp
Dívida total/PIB em US\$	%	BIS-OCDE-FMI-Banco Mundial e IFS.	Anual; trimestral para diversos países.	Ver tabela 1 e descrição do PIB US\$.	divt_gdpus
Dívida emitida/dívida total	%	BIS-OCDE-FMI-Banco Mundial.	Anual; trimestral para diversos países.	Ver tabela 1 e descrição do PIB US\$. nos últimos 12 meses sobre dívida total no final do período.	divem_divt

Tabela 3 – Descrição das variáveis

Variável	Unidade	Fonte	Periodicidade	Descrição	Código
<b>Taxas de juros internacionais</b>					
Título governamental de 10 anos da área do Euro ( <b>Euro</b> )	yield anual (%)	IFS	Anual, trimestral e mensal.	Taxa de retorno anual dos títulos.	euro
Título do governo dos EUA de 10 anos ( <b>US 10</b> )	yield anual (%)	IFS	Anual, trimestral e mensal.	Taxa de retorno anual dos títulos.	us10
Título do governo dos EUA de 3 meses ( <b>US 3</b> )	yield anual (%)	IFS	Anual, trimestral e mensal.	Taxa de retorno anual dos títulos.	us3
<b>High yield</b>	yield anual (%)	Credit Suisse First Boston (dados obtidos através da Bloomberg).	D	Taxa de retorno anual de títulos corporativos de elevado risco.	hy
<b>Variáveis externas</b>					
<b>Petróleo</b>	Preço médio em US\$	IFS	Anual, trimestral e mensal.	Média dos preços nos principais mercados internacionais.	petroleo
<b>Commodities</b>	Índice	IFS	Anual, trimestral e mensal.	Índice do Banco Mundial para as principais commodities produzidas pelos países em desenvolvimento.	comm
Índice mundial das <b>bolsas</b>	Índice	MSCI	Anual, trimestral e mensal.	Índice das bolsas de valores de 23 países desenvolvidos.	world
<b>Dummies</b>					
<b>Brady</b>	1 ou 0	BIS-OCDE-FMI-Banco Mundial	Anual, trimestral e mensal.	1 se país participou de um plano Brady.	brady
<b>Arrears</b>	1 ou 0	Global Development Finance do Banco Mundial.	Anual, trimestral e mensal.	1 se "arrears" total/dívida total > 5% em qualquer dos últimos 3 anos.	arrears
<b>Regionais: baseadas nas definições do Banco Mundial</b>					
Oeste e sul asiático e pacífico					esap
América Latina e Caribe					lac
Oriente médio, África do norte e subsaariana					mensa
Europa e Ásia central					eca
<b>Crise da Ásia</b>				Países asiáticos envolvidos na crise de 1997.	ac
<b>Crise russa</b>				Período da crise russa: 2o semestre de 98 e 1o trimestre de 99.	druss
<b>Rússia</b>				Dummy para a Rússia (=1 em todos os períodos)	dRUS
<b>Brasil</b>				Dummy para a Brasil (=1 em todos os períodos)	dBRA
<b>Turquia</b>				Dummy para a Turquia (=1 em todos os períodos)	dTUR