

João Paulo da Fonseca Parracho Sant'Anna

**Estudo da Flutuabilidade
do Câmbio Brasileiro**

Dissertação de Mestrado

**Dissertação apresentada ao Programa de Pós-
graduação em Economia da PUC-Rio como
requisito parcial para a obtenção do título de
Mestre em Economia**

**Orientadores: Prof. Dionísio Dias Carneiro
Prof. Marcelo Cunha Medeiros**

**Rio de Janeiro
Julho de 2003**

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização do autor, do orientador e da universidade.

João Paulo da Fonseca Parracho Sant'Anna

Graduou-se em Engenharia de Produção pela UFRJ (Universidade Federal do Rio de Janeiro) em 1995. Foi aprovado no concurso do Banco Central do Brasil (BACEN) em 1998, onde atuou como coordenador substituto na área de câmbio. Concluiu o curso de pós-graduação em economia (ENSYC). Atualmente trabalha na área de mercado aberto do BACEN (DEMAB).

Ficha Catalográfica

Sant'Anna, João Paulo da Fonseca Parracho

Estudo da fluatuabilidade do câmbio brasileiro
/ João Paulo da Fonseca Parracho Sant'Anna;
orientadores: Dionísio Dias Carneiro, Marcelo
Cunha Medeiros – Rio de Janeiro : PUC,
Departamento de Economia, 2003.

103f. : il. ; 30 cm

Dissertação (mestrado) – Pontifícia Universidade
Católica do Rio de Janeiro, Departamento de
Economia.

Inclui referências bibliográficas.

1. Economia – Teses. 2. Taxa de câmbio. 3.
Câmbio flutuante. 4. Estresse cambial. I. Carneiro,
Dionísio. II. Medeiros, Marcelo. III. Pontifícia
Universidade Católica do Rio de Janeiro.
Departamento de Economia. III. Título.

CDD: 330

João Paulo da Fonseca Parracho Sant'Anna

**Estudo da Flutuabilidade
do Câmbio Brasileiro**

Dissertação de Mestrado

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Economia da PUC-Rio como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Economia.

**Prof. Dionísio Dias Carneiro
Orientador**

Departamento de Economia da PUC/Rio

**Prof. Marcelo Cunha Medeiros
Orientador**

Departamento de Economia da PUC/Rio

**Prof. Gino Abraham Olivares Leandro
Banco Opportunity**

**Profa. Zélia Milanez Lossio e Seibelitz
Vice-Decana de Pós-Graduação do CCS**

Rio de Janeiro, 15/07/2003

Agradecimentos

Agradeço acima de tudo a Deus, que não só permitiu a conclusão deste trabalho, como foi meu companheiro nesta jornada. Meus pais foram de importância vital e têm consciência plena disto. Agradeço também a todos os amigos e colegas que foram fonte de conhecimento e energia, em especial, à minha amiga Maria Ciema.

Resumo

Esta dissertação tenta encontrar relações entre as variações das reservas internacionais do país e da sua taxa de câmbio. Estas relações são investigadas em diferentes contextos macroeconômicos, caracterizados essencialmente por mais duas variáveis: taxa de juros interna e remuneração do C-bond. Concentramos a análise em situações em que prevalece, nominalmente, câmbio flexível. Para isto, analisamos dados da economia brasileira após a mudança da política cambial de janeiro de 1999.

A análise tem fundamentação teórica no Princípio da Paridade da Taxa de Juros, conforme aplicado à caracterização da situação de crise cambial por Carneiro e Wu (2001). Estudamos, também, a hipótese do Medo da Flutuação, proposta por Calvo e Reinhart (2000).

O estudo foi baseado na análise de séries de dados mensais e diários. Analisando a série de dados diários, foi possível identificar correlações parciais negativas da variação de reservas com a variação da taxa de câmbio e com a remuneração do C-bond e positiva com a taxa de juros interna.

Palavras chave

Taxa de câmbio, câmbio flutuante, estresse cambial

Abstract

This work searches relations between the variation of Brazilian international reserves and rate of exchange. These relations are investigated in different macroeconomic contexts, characterized essentially by two more variables: the internal rate of interest and the yield of the C-Bond. Analysis is focused on situations where floating exchange prevails. That is why we analyze Brazilian economic data after the change in the Brazilian exchange regimen, in January of 1999.

This analysis has a theoretical basis on the principle of uncovered parity of the rate of interest, as well as on the results of Carneiro and Wu (2001) on the characterization of crisis in the exchange market. We consider also the hypothesis of fear of floating, proposed by Calvo and Reinhart (2000).

The empirical study is based on the analysis of series of daily and mensal data. Analyszing the daily data series, we were able to identify a negative partial correlation of the reserves variation with the variation of the exchange rate as well as with the remuneration of the C-Bond and a positive partial correlation with the internal rate of interest.

Keywords

Exchange rate, floating exchange, exchange stress

Sumário

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. Introdução | 9 |
| 2. Fundamentação Econômica | 12 |
| 2.1 – Teoria da Paridade da Taxa de Juros | 12 |
| 2.1.1 – Teoria da Paridade Coberta da Taxa de Juros | 13 |
| 2.1.2 – Teoria da Paridade Descoberta da Taxa de Juros | 13 |
| 2.2 – Atuação do Bacen no Mercado de Câmbio à Luz da Teoria da Paridade Descoberta da Taxa de Juros | 14 |
| 2.3 – Medo de Flutuação | 15 |
| 2.4 – Equilíbrios Múltiplos | 20 |
| 2.5 – O Regime de Metas de Inflação Brasileiro | 22 |
| 3. Análise da Evolução da Economia Brasileira de 1999 a 2003 | 26 |
| 3.1 – Introdução | 26 |
| 3.2 – Liberação do Câmbio | 27 |
| 3.3 – Reversão da Desvalorização Cambial | 33 |
| 3.4 – Pressões sobre o Câmbio | 35 |
| 3.5 – O Regime de Metas de Inflação e a Consolidação do Regime de Câmbio Flutuante | 39 |
| 3.6 – Turbulências em 2001: Crise de Energia e Recessão Americana | 47 |
| 3.7 – Tensões Associadas à Mudança de Governo | 58 |
| 3.8 – Início do Novo Governo | 66 |
| 4. Dados Analisados | 70 |
| 4.1 – Fontes e Período | 70 |
| 4.2 – Análise Exploratória | 71 |
| 4.2.1 – Dados Mensais | 71 |

| | |
|-----------------------------------------------------|-----|
| 4.2.2 – Dados Diários | 73 |
| 5. Modelagem | 75 |
| 5.1 – Caracterização de Estresses Cambiais | 75 |
| 5.2 – Equação Básica do Modelo | 76 |
| 6. Resultados | 78 |
| 6.1 – Introdução | 78 |
| 6.2 – Análise de Dados Mensais | 79 |
| 6.3 – Ajustamento a Dados Diários | 87 |
| 6.4 – Investigação de Defasagens | 91 |
| 6.5 – Identificação de Períodos de Estresse Cambial | 93 |
| 6.6 – Comentários Finais | 96 |
| 7. Conclusão | 99 |
| 8. Bibliografia | 102 |