

INTRODUÇÃO

Investigamos neste trabalho as relações entre as variações das Reservas Internacionais do país e da sua Taxa de Câmbio em diferentes contextos macroeconômicos, sob a condição nominal básica de câmbio flexível. Para isto, analisamos dados da economia brasileira após a mudança da política cambial de janeiro de 1999, que estabeleceu o regime de câmbio flexível.

O interesse da questão decorre principalmente da incerteza quanto à posição passiva da autoridade monetária. Como detalhado no Capítulo 2, o regime de câmbio flexível suscita pressões sobre a taxa de câmbio que, tendo como resposta a resistência da autoridade monetária, geram períodos de estresse cambial, que podem acabar por conduzir ao colapso do sistema. Em princípio, não havendo resistência da autoridade monetária à flutuação cambial, essas situações de estresse não ocorreriam. Entretanto, não é esperado que a autoridade monetária pratique indefinidamente a política de câmbio livre, e mesmo a autoridade monetária comprometida basicamente com a estratégia de câmbio flexível pode, por razões táticas, por algum tempo e dentro de certos limites, opor-se à flutuação do câmbio. Esta atitude caracteriza a situação denominada “*dirty floating*”.

Com isto torna-se interessante investigar a atuação da autoridade monetária (Banco Central do Brasil) no mercado de câmbio brasileiro. Uma investigação, quantitativa e principalmente qualitativa, da atuação cambial do BACEN parece ser de extrema relevância. Esta é a motivação básica do nosso trabalho.

Quão flexível é o câmbio brasileiro? Nos últimos anos, tem-se questionado se os países que afirmam ter câmbio flexível realmente não o possuem. É importante ressaltar a importância desta questão. A avaliação dos resultados de políticas econômicas depende do conhecimento do ambiente em que foram aplicadas essas políticas e o tipo de regime cambial é fundamental para identificação do ambiente.

Assim, a estratégia que adotamos para satisfazer à motivação acima referida foi a de buscar identificar cenários que caracterizam diferentes contextos de atuação do Banco Central dentro do regime de câmbio flexível. Estes cenários são determinados por algumas variáveis macroeconômicas. Alguns deles são caracterizados por normalidade e outros pelo que denominamos estresse no gerenciamento do câmbio. Cenários de estresse cambial são caracterizados por reações da autoridade monetária a variações da taxa de câmbio que se refletiriam em reduções das reservas internacionais que não poderiam ser explicadas pela atuação dos agentes econômicos como nas situações de normalidade. Assim, para a identificação desses cenários, a contribuição fundamental está na análise das relações entre as variáveis escolhidas. Esta análise foi realizada através do ajustamento de modelos às séries de valores dessas variáveis.

Em decorrência dessa motivação, nosso trabalho consistiu inicialmente da análise dos dados através do seu ajustamento às equações do modelo desenvolvido por Carneiro e Wu (2001), apresentado no Capítulo 5. Este modelo explica a variação de reservas como função de taxa de juros, taxa de câmbio e risco país. O ajustamento de modelos de regressão linear múltipla aos dados disponíveis foi baixo e propiciou interpretações contraditórias, mesmo depois de excluídas as variações relativas à

dívida pública com o Fundo Monetário Internacional e o BIRD/BID. Só obtivemos um bom ajustamento quando nos baseamos nas séries de dados diários truncadas de todas as variações superiores a um patamar fixo.

No capítulo seguinte, desenvolvemos a fundamentação teórica acima esboçada. No Capítulo 3, discutimos os problemas envolvidos na modelagem e estimação das relações entre as variáveis, face à possibilidade de correlações espúrias devidas à não estacionariedade das séries temporais envolvidas. No Capítulo 4, apresentamos os dados estudados e realizamos uma análise exploratória dos mesmos. O Capítulo 5 trata da modelagem do problema e o Capítulo 6 apresenta os resultados do ajustamento do modelo.