

8

Bibliografia

Angeletos, George-Marios, & Ivan Werning (2004): "Information Aggregation and Equilibrium Multiplicity: Morris-Shin meets Grossman-Stiglitz". Working paper, MIT.

Arias, Guillaume (2003): "Currency Crises: What We Know and What We Still Need to Know" C.E.F.I. Working Paper No. 2003/13, November 2003

Asici, Ahmet & Wyplosz, Charles (2003): "The Art of Gracefully Exiting a Peg". The Economic and Social Review 3 34 (2003): pp. 211-228.

Baig, Taimur, & Ilan Goldfajn, (1999): "Financial Market Contagion in the Asian Crisis," *IMF Staff Papers*, Vol. 46 (June), pp. 167-95.

Bansal, Ravi & Dahlquist, Magnus (2000): "The Forward Premium Puzzle: Different Tales from Developed and Emerging Economies". *Journal of International Economics* 51, 115-144.

Barro, Robert, (2006): "Rare Disasters and Asset Markets in the Twentieth Century," *Quarterly Journal of Economics*, 121, 823-866.

Berg, A., Patillo, C., (1998): "Are Currency Crises Predictable ? A Test". IMF Working Paper No. 98/154, November.

Blanco, Herminio & Garber, Peter M. (1986): "Recurrent Devaluation and Speculative Attacks on the Mexican Peso". *Journal of Political Economy*, University of Chicago Press, vol. 94(1), pages 148-66, February.

Burnside, Craig (2007): "The Cross-Section of Foreign Currency Risk Premia and US Consumption Growth: A Comment,". NBER Working Paper. 3, 5

Burnside, A. Craig, Eichenbaum, Martin, Kleshchelski, Isaac and Rebelo, Sergio T (2006): "The Returns to Currency Speculation". NBER Working Paper No. W12489

Burnside, A. Craig, Eichenbaum, Isaac and Rebelo, Sergio T., (2007a): "The Returns to Currency Speculation in Emerging Markets," American Economic Review, American Economic Association, vol. 97(2), pages 333-338, May.

Burnside, Craig, Martin Eichenbaum, and Sergio Rebelo (2007b): "Understanding the forward premium puzzle: A microstructure approach,". working paper NBER No. 1327.

Burnside, Craig, Martin Eichenbaum, & Sergio Rebelo (2007c): "Currency Crises Models". The New Palgrave: A Dictionary of Economics, 2nd Edition, February 2007.

Calvo, Guillermo, & Carmen M. Reinhart, (2002): "Fear of Floating," Quarterly Journal of Economics. MIT Press, vol. 117(2), pages 379-408, May.

Calvo, Guillermo, and Carmen M. Reinhart, (2000): "Fixing for Your Life". NBER Working Paper No. W8006.

Chang, R. & Velasco, A. (2001): "A model of financial crises in emerging markets". Quarterly Journal of Economics 116, 489–517.

Connoly, M., Taylor, D., (1984): "The Exact Timing of the Collapse of an Exchange Rate Regime and Its Impact on the Relative Price of Traded Goods" Journal of Money, Credit, and Banking, No. 16, pp. 194-207.

Corsetti, G., Pesenti, P., Roubini, N., (1998): "Fundamental Determinants of the Asian Crisis : A Preliminary Empirical Assessment" , November, mimeo.

Cumby, Robert E. & van Wijnbergen, Sweder (1989): "Financial policy and speculative runs with a crawling peg: Argentina, 1978-1981". Journal of International Economics 27, p. 111-127, 1989.

Detragiache, Enrica, Mody, Ashoka & Okada, Eisuke, (2005): "Exits from Heavily Managed Exchange Rate Regimes". IMF Working Paper No. 05/39.

Drazen, A (2000): "Interest-rate and borrowing defense against speculative attack". Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Volume 53, Number 1, December , pp. 303-348(46).

Drazen, Allan & Hubrich, Stefan, (2006): "A Simple Test of the Effect of Interest Rate Defense". NBER Working Paper No. W12616.

Eichengreen, Barry, (2001): "The EMS Crisis in Retrospect," CEPR Discussion Papers 2704, C.E.P.R. Discussion Papers.

Eichengreen, B. & Hausmann, R. (1999): Exchange rates and financial fragility. Working Paper No. 7418. Cambridge, MA: NBER.

Eichengreen, Barry, & Paul Masson, (1998): "Exit Strategies: Policy Options for Countries Seeking Greater Exchange Rate Flexibility". Occasional Paper No. 98/168 (Washington: International Monetary Fund).

Eichengreen, B. & Rose, A. (2001): "Does It Pay to Defend Against a Speculative Attack?"

Eichengreen, Barry J., Rose, Andrew K. and Wyplosz, Charles, (1994): "Speculative Attacks on Pegged Exchange Rates: An Empirical Exploration with Special Reference to the European Monetary System". NBER Working Paper No. W4898.

Engel, C. (1995): "The Forward Discount Anomaly and the Risk Premium: a Survey of Recent Evidence" National Bureau of Economic Research, Working Paper 5312.

Engel, C. & Rodriguez, A. P. (1989): "Tests of International CAPM With the Time-varying Covariances", Journal of Applied Econometrics, 4, p. 119-138.

Evans, Martin D.D. (1996): "Peso Problems: Their Theoretical and Empirical Implications". In: Maddala, G. and Rao, C, *Handbook of Statistical Methods in Finance*, North Holland Amsterdam.

Farhi, Emmanuel & Gabaix, Xavier (2007): "Rare Disasters and Exchange Rates: A Theory of the Forward Premium Puzzle. Paris December 2007 Finance International Meeting AFFI-EUROFIDAI

Fisher, Irving (1930): "The theory of interest". New York: Macmillan.

Flood, Robert P. & Jeanne, Olivier (2005): "An Interest Rate Defense of a Fixed Exchange Rate". *Journal of International Economics* 66 (2005) 471– 484.

Flood, Robert & Marion, Nancy (1994): "The Size and Timing of Devaluations in Capital-Controlled Developing Countries," NBER Working Papers 4957, National Bureau of Economic Research, Inc.

Flood, Robert & Marion, Nancy (1998): "Perspectives on the Recent Currency Crisis Literature" IMF Working Papers, N. 130, (International Monetary Fund).

Flood, Robert P. & Rose, Andrew K. (2001): "Uncovered Interest Parity in Crisis: The Interest Rate Defense in the 1990s". IMF Working Paper No. 01/207.

Frankel, J. A. (1982): "In Search of Exchange Risk Premium: A Six Currency Test Assuming Mean-Variance Optimization" *Journal of International Money and Finance*, 1, p. 255-274.

Frankel Jeffrey A., (1999): "No Single Currency Regime Is Right For All Countries or at All Times," NBER Working Paper 7338 (Cambridge, Massachusetts)

Galati, G., & Melvin, M. (2004): "Why Has FX Trading Surged? Explaining the 2004 Triennial Survey." *BIS Quarterly Review* (December), pp. 67-98.

Galati, G., A. Heath, and P. McGuire. (2007): "Evidence of Carry Trade Activity." *BIS Quarterly Review* (September): 27–41.

Giancarlo Corsetti & Paolo Pesenti & Nouriel Roubini, (1998): "What Caused the Asian Currency and Financial Crisis? Part I: A Macroeconomic Overview," NBER Working Papers 6833, National Bureau of Economic Research, Inc.

Genberg, Hans & Swoboda, Alexander K. (2005): "Exchange Rate Regimes: Does What Countries Say Matter?" IMF Staff Papers, Vol. 52, Special Issue (International Monetary Fund).

Ghosh, Atish R., Anne-Marie Gulde, Jonathan D. Ostry, and Holger Wolf, (1997): "Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?" NBER Working Paper No. 5874 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Glick, Reuven, & Andrew K. Rose, 1999, "Contagion and Trade: Why are Currency Crises Regional?," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 18.

Goldfajn, Ilan & Baig, Taimur, (1998): "Monetary Policy in the Aftermath of Currency Crises: The Case of Asia" IMF Working Paper 98/170 (October).

Goldfajn, Ilan, & Rodrigo Valdes, (1997): "Capital Flows and the Twin Crises: The Role of Liquidity". IMF Working Paper 97/87 (July).

Goldfajn, Ilan, & Rodrigo Valdes, (1997b): "Are Currency Crises Predictable". IMF Working Paper 97/159 (December).

Goldfajn, Ilan, and Rodrigo Valdes, (1999): "The Aftermath of Appreciation". *Quarterly Journal of Economics*, v.11, n.1, p. 229-262.

Goldstein, Morris, (1998): "The Asian Financial Crisis: Causes, Cures, and Systemic Implications", *Policy Analyses in International Economics* No. 55 (Washington: Institute for International Economics).

Gyntelberg, Jacob & Remolona, Eli M. (2007): "Risk in Carry Trades: a Look at Target Currencies in Asia and the Pacific" *BIS Quarterly Review* December 2007, pp 73-82

Hellwig, Christian, Arijit Mukerji, & Aleh Tsyvinski (2006): "Self-fulfilling Currency Crises: the Role of Interest Rates," *American Economic Review* 96, no. 3 (December): 1769-1787.

Kaminsky, Graciela (2003): "Varieties of Currency Crises". NBER Working Paper No. W10193.

Kaminsky, G. L. & Lizondo, S., Reinhart, C.M., (1998): "Leading Indicators of Currency Crises". IMF Staff Paper Vol. 5, No. 1, March.

Kaminsky, Graciela, & Reinhart, Carmen. (1999): "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems." *American Economic Review* 89, no. 3 (June): 473-500.

Kearns, Jonathan & Manners, Phil (2004): "The Profitability of Speculators in Currency Futures Markets". RBA Research Discussion Papers 2004-07, Reserve Bank of Australia.

Kraay, Aart (2003): "Do high interest rates defend currencies during speculative attacks?". *Journal of International Economics* 59, 297–321.

Lahiri, Amartya & Vegh, Carlos A. (2005): "Output Costs, Currency Crises, and Interest Rate Defense of a Peg". NBER Working Paper No. W11791.

Levy-Yeyati, Eduardo, & Sturzeneger, Federico (2002). "Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words," mimeograph, Universidad Torcuato Di Tella.

Lewis, K. K. (1988): "Inflation Risks and the Asset Market Disturbances" *Journal of International Money and Finance*, 7, p. 273-288.

Lewis, K. K. (1994): "Puzzles in International Financial Markets" National Bureau of Economic Research Working Paper 4951.

Lustig, Hanno & Verdelhan, Adrien, (2005): "Investing in Foreign Currency is like Betting on your Intertemporal Marginal Rate of Substitution," Boston University - Department of Economics - Working Papers Series WP2005-040.

Lustig, Hanno & Verdelhan, Adrien, (2007): "The Cross Section of Foreign Currency Risk Premia and Consumption Growth Risk," *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 97(1), pages 89-117, March.

Lustig, Hanno & Verdelhan, Adrien, (2007b). "Note on The Cross-Section of Foreign Currency Risk Premia and Consumption Growth Risk" Boston University - Department of Economics - Working Paper.

Mehra, Rajnish; Edward C. Prescott (1985): "The Equity Premium: A Puzzle". *Journal of Monetary Economics* 15: 145-161.

Morris, S. & Shin, H. (1998): Unique equilibrium in a model of self-fulfilling currency attacks. *American Economic Review* 88, 587–97.

Mussa, Michael, (1986): "Nominal Exchange Rate Regimes and the Behavior of Real Exchange Rates: Evidence and Implications," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 25, pp. 117–213.

Obstfeld, M., (1984): Balance of Payments Crises and Devaluation, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 16, Mai, pp. 208-217.

Reinhart, Carmen, & Kenneth Rogoff, (2004): "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119 (February), pp. 1–48.

Rietz, Thomas A. (1988): "The Equity Risk Premium: A Solution," *Journal of Monetary Economics*, 22, 117-131.

Rogoff, Kenneth (1980): "Essays on expectations and exchange rate rate volatility". PhD dissertation, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA.

Rose, A. & Svensson, L. (1994): "European exchange rate credibility before the fall", *European Economic Review* 38:1185-1216.

Sachs, J., Tornell, A. & Velasco, A., (1996): "Financial Crisis in Emerging Markets: The Lessons From 1995". *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 16, pp. 147-215.

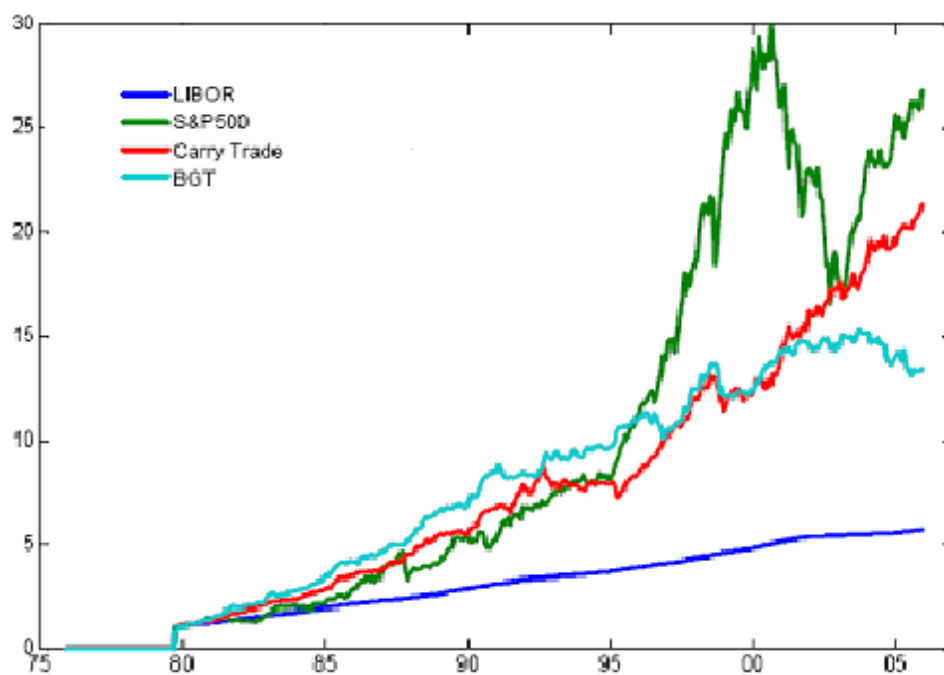
Tornell, (1999): "Common Fundamentals in the Tequila and Asian Crises". NBER Working Paper, No. 7139, May.

Weitzman, Martin, (2007): "Subjective Expectations and Asset-Return Puzzles," *American Economic Review*, 97, 1102-30.

Wyplosz, C., (1986): "Capital Controls and Balance of Payments Crises". *Journal of International Money and Finance*, Vol. 5, pp. 167-179.

9 Gráfico e Tabelas

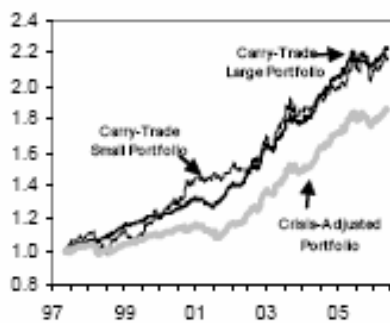
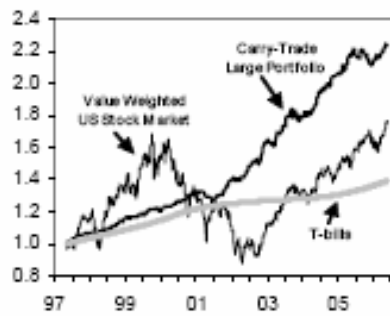
Gráfico 1: Burnside et. al. (2006): Retornos acumulados nominais para quatro estratégias de investimento.



O eixo y denota o acumulado em USD começando com 1 USD em 1978, os gráficos vão até 2006.

Fonte: Burnside et. al. (2006).

Gráfico 2: Burnside et. al. (2007): Retornos acumulados.



O eixo y denota o acumulado em USD começando com 1 USD em outubro de 1997, os gráficos vão até novembro de 2006. O primeiro gráfico compara o portfólio grande com os T-Bills e o mercado de ações americano, e o segundo gráfico compara os portfólios grande, pequeno e o grande 'ajustado' para crises cambiais.

Fonte: Burnside et. al. (2007).

Tabela 1: Levy-Yeyati & Sturzenegger (2002): Grupos de classificação

	variância da taxa de câmbio	variância das mudanças na taxa de câmbio	variância das reservas
Inconclusivo	Baixa	Baixa	Baixa
Flexível	Alta	Alta	Baixa
Flutuação suja	Alta	Alta	Alta
<i>Crawling Peg</i>	Alta	Baixa	Alta
Fixo	Baixa	Baixa	Alta

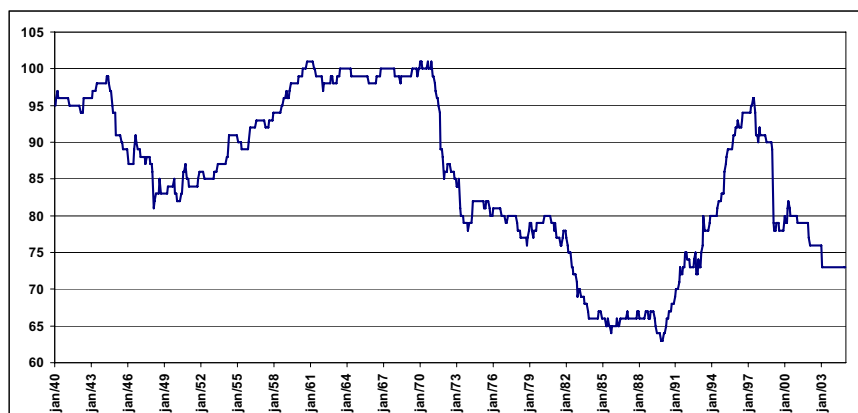
Fonte: Levy-Yeyati & Sturzenegger (2002).

Tabela 2: Reinhart & Rogoff (2002) *classification fines*

The fine classification codes are:	
1	• No separate legal tender
2	• Pre announced peg or currency board arrangement
3	• Pre announced horizontal band that is narrower than or equal to +/-2%
4	• De facto peg
5	• Pre announced crawling peg
6	• Pre announced crawling band that is narrower than or equal to +/-2%
7	• De facto crawling peg
8	• De facto crawling band that is narrower than or equal to +/-2%
9	• Pre announced crawling band that is wider than or equal to +/-2%
10	• De facto crawling band that is narrower than or equal to +/-5%
11	• Moving band that is narrower than or equal to +/-2% (i.e., allows for both appreciation and depreciation over time)
12	• Managed floating
13	• Freely floating
14	• Freely falling
15	• Dual market in which parallel market data is missing.

Fonte: Reinhart & Rogoff (2002).

Gráfico 3: Número de países sob regime de câmbio controlado em 1940-2004
(de um total de 222; alguns sem dados para determinados períodos)



Fonte: Reinhart & Rogoff (2002).

Tabela 3: Países que tinham regime de câmbio controlado em 2004:

Antigua Barbuda	El Salvador	Lesotho	Peru
Armenia	Equat Guinea	Libya	Russia
Azerbaijan	Estonia	Lithuania	Saudi Arabia
Benin	Gabon	Macedonia	Senegal
Bolivia	Grenada	Malaysia	Singapore
Bulgária	Guatemala	Mali	Slovenia
Burkina Faso	Guinea-Bissau	Marshall Is	Sri Lanka
Cameroon	Guyana	Mauritania	St Kitts
CAR	Honduras	Mauritius	St Lucia
Chad	Hong Kong	Micronesia	St Vincent Granada
China	India	Monaco	Suriname
Costa Rica	Jamaica	Mongolia	Swaziland
Cote D'Ivoire	Jordan	Morocco	Sweden
Croatia	Kazakhstan	Nepal	Switzerland
Cyprus	Kuwait	Nicaragua	Togo
Denmark	Lao	Niger	Tunisia
Dominica	Latvia	Pakistan	Ukraine
Ecuador	Lebanon	Panama	Venezuela
Egypt			

Fonte: Reinhart & Rogoff (2002).

Tabela 4: Episódios selecionados

País	Começo	Fim	Duração
África do Sul	set-85	fev-95	114
Argélia	fev-95	abr-02	87
Argentina	jan-79	fev-81	26
Argentina	jun-85	mar-89	46
Argentina	abr-91	dez-01	129
Brasil	mar-86	set-86	7
Brasil	mai-95	jan-99	45
Chile	fev-78	jun-85	89
Coréia	mai-74	nov-97	283
Equador	mar-97	set-97	7
Eslováquia	abr-93	ago-97	53
Filipinas	mar-85	abr-93	98
Filipinas	set-95	jun-97	22
Gâmbia	out-91	jul-02	130
Geórgia	out-96	nov-98	26
Guatemala	jul-88	mai-89	11
Hungria	jun-94	dez-98	55
Indonésia	dez-78	jul-97	224
Islândia	set-86	set-00	169
Israel	out-85	ago-86	11
Israel	jan-87	dez-88	24
Israel	mar-90	jan-91	11
Itália	jan-83	ago-92	116
Jamaica	mai-79	set-90	137
Jamaica	jan-93	mai-93	5
Japão	abr-59	out-77	224
Lao	jun-90	dez-96	79
Malawi	jan-95	jul-97	31
México	mar-77	jan-82	59
México	dez-88	dez-94	73
Moldávia	mar-00	jan-02	23
Nepal	out-81	fev-92	125
Paraguai	fev-91	jun-99	101
Polônia	jan-90	mai-91	17
Reino Unido	out-90	ago-92	23
Rússia	jul-95	ago-98	38
Tadjiquistão	nov-97	set-98	11
Ucrânia	out-96	ago-98	23
Uganda	ago-86	set-89	38
Uruguai	nov-78	nov-82	49
Uruguai	dez-90	nov-91	12
Uruguai	out-95	mai-02	80
Zimbábue	abr-99	dez-03	57

Tabela 5: Episódios incompletos

País	Começo	Fim	Duração
Finlândia	jan-85	ago-92	92
Malásia	dez-88	jul-97	104
Singapura	jan-77	nov-98	263
Suécia	mar-62	nov-92	369
Tailândia	dez-76	jun-97	247

Figura 1: Retornos e estatísticas descritivas do episódio Argentina, janeiro de 1979 a fevereiro de 1981:

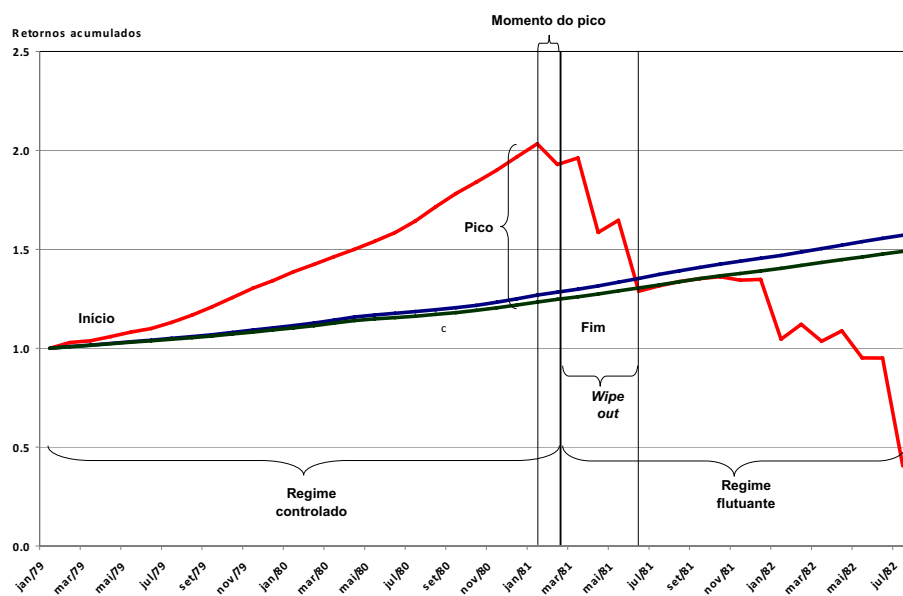


Tabela 6: Estatísticas descritivas de cada episódio (I).

País	Começo	Fim	Duração	Diferencial de juros	
				nominais acumulados (%)	Diferença de inflação
África do Sul	set-85	fev-95	114	91.81	57.72
Argélia	fev-95	abr-02	87	59.07	21.73
Argentina	jan-79	fev-81	26	220.36	70.50
Argentina	jun-85	mar-89	46	67.54	97.22
Argentina	abr-91	dez-01	129	84.42	11.86
Brasil	mar-86	set-86	7	8.40	8.64
Brasil	mai-95	jan-99	45	111.45	18.01
Chile	fev-78	jun-85	89	434.96	67.97
Coréia	mai-74	nov-97	283	136.34	56.81
Equador	mar-97	set-97	7	9.80	9.37
Eslováquia	abr-93	ago-97	53	18.86	23.01
Filipinas	mar-85	abr-93	98	71.33	29.46
Filipinas	set-95	jun-97	22	6.11	6.04
Gâmbia	out-91	jul-02	130	122.10	10.74
Geórgia	out-96	nov-98	26	23.97	4.09
Guatemala	jul-88	mai-89	11	3.25	2.56
Hungria	jun-94	dez-98	55	91.22	50.30
Indonésia	dez-78	jul-97	224	175.85	54.78
Islândia	set-86	set-00	169	271.36	43.58
Israel	out-85	ago-86	11	13.16	9.56
Israel	jan-87	dez-88	24	17.81	18.16
Israel	mar-90	jan-91	11	4.72	9.70
Itália	jan-83	ago-92	116	36.90	23.77
Jamaica	mai-79	set-90	137	61.45	65.39
Jamaica	jan-93	mai-93	5	5.99	3.35
Japão	abr-59	out-77	224	-14.93	43.77
Lao	jun-90	dez-96	79	100.99	35.24
Malawi	jan-95	jul-97	31	58.18	43.75
México	mar-77	jan-82	59	31.42	42.31
México	dez-88	dez-94	73	130.04	48.05
Moldávia	mar-00	jan-02	23	32.95	15.55
Nepal	out-81	fev-92	125	43.61	47.67
Paraguai	fev-91	jun-99	101	199.72	53.40
Polônia	jan-90	mai-91	17	50.21	56.30
Reino Unido	out-90	ago-92	23	9.96	0.99
Rússia	jul-95	ago-98	38	114.52	40.62
Tadjiquistão	nov-97	set-98	11	6.48	-
Ucrânia	out-96	ago-98	23	26.26	70.70
Uganda	ago-86	set-89	38	51.47	92.49
Uruguai	nov-78	nov-82	49	403.90	63.11
Uruguai	dez-90	nov-91	12	93.36	41.48
Uruguai	out-95	mai-02	80	258.46	39.53
Zimbábue	abr-99	dez-03	57	166.63	-
Finlândia	jan-85	ago-92	92	0.95	4.22
Malásia	dez-88	jul-97	104	5.79	-0.01
Singapura	jan-77	nov-98	263	-45.21	-59.90
Suécia	mar-62	nov-92	369	80.72	40.87
Tailândia	dez-76	jun-97	247	40.93	14.66

Tabela 7: Estatísticas descritivas de cada episódio (II).

País	Desvalorização durante o regime	Diferencial de juros acumulados em moeda externa	Pico	Momento do Pico	Wipe out
África do Sul	40.63	36.40	49.13	30.00	68
Argélia	24.85	27.40	29.75	2.00	14
Argentina	113.21	50.26	60.32	1.00	4
Argentina	0.00	67.54	67.54	0.00	1
Argentina	1.94	80.91	80.91	0.00	2
Brasil	0.00	8.40	8.40	0.00	8
Brasil	33.55	58.33	58.33	0.00	1
Chile	245.76	54.72	119.55	38.00	1
Coréia	190.73	-18.71	28.54	216.00	1
Equador	8.95	0.78	0.78	0.00	1
Eslováquia	35.20	-12.09	3.07	30.00	0
Filipinas	42.70	20.06	28.16	8.00	56
Filipinas	1.15	4.90	4.90	0.00	1
Gâmbia	113.02	4.26	44.30	32.00	1
Geórgia	21.26	2.24	14.00	2.00	1
Guatemala	-0.18	3.44	3.44	0.00	6
Hungria	107.73	-7.95	1.13	54.00	0
Indonésia	316.00	-33.69	0.00	224.00	0
Islândia	264.31	1.93	6.53	5.00	2
Israel	0.00	13.16	13.16	0.00	57
Israel	4.97	12.23	18.50	1.00	6
Israel	1.01	3.68	3.68	0.00	2
Itália	32.98	2.95	11.41	38.00	1
Jamaica	341.57	-63.44	0.00	137.00	0
Jamaica	0.00	5.99	5.99	0.00	2
Japão	-31.90	24.92	28.76	57.00	44
Lao	30.95	53.48	72.02	20.00	10
Malawi	0.65	57.16	57.16	0.00	8
México	17.18	12.15	15.79	12.00	1
México	51.32	52.02	55.36	10.00	1
Moldávia	3.97	27.87	27.87	0.00	N
Nepal	223.48	-55.60	0.00	124.00	0
Paraguai	145.45	22.11	49.84	23.00	29
Polônia	16.84	28.56	44.19	1.00	N
Reino Unido	5.66	4.06	6.97	3.00	1
Rússia	78.96	19.87	53.49	11.00	1
Tadjiquistão	0.00	6.48	9.69	0.00	2
Ucrânia	24.31	1.57	10.53	8.00	1
Uganda	1328.57	-89.40	9.98	29.00	0
Uruguai	172.46	84.94	146.33	1.00	N
Uruguai	51.57	27.57	27.57	0.00	N
Uruguai	142.69	47.70	53.44	6.00	1
Zimbábue	2058.98	-87.65	57.39	10.00	0
Finlândia	-27.30	38.85	46.26	22.00	6
Malásia	-3.12	9.19	15.21	5.00	1
Singapura	-32.69	-18.59	13.26	242.00	0
Suécia	130.86	-21.72	0.92	137.00	0
Tailândia	2.42	37.60	31.25	0.00	2

Gráfico 4: Diferencial de juros nominais X Inflação

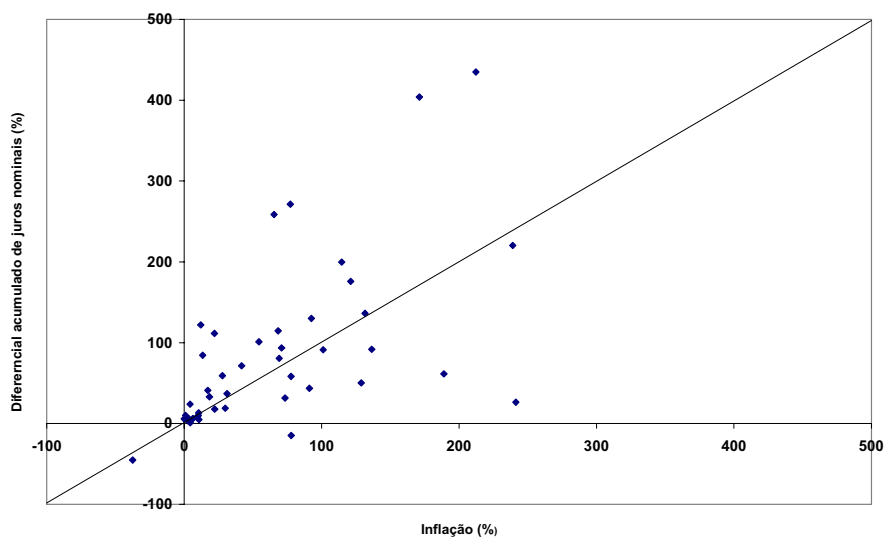
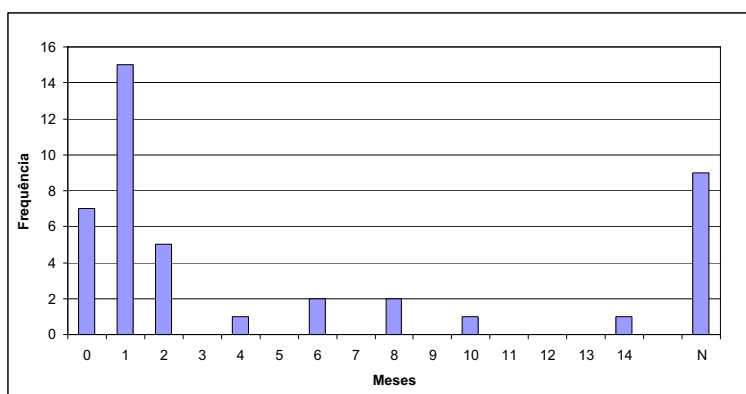
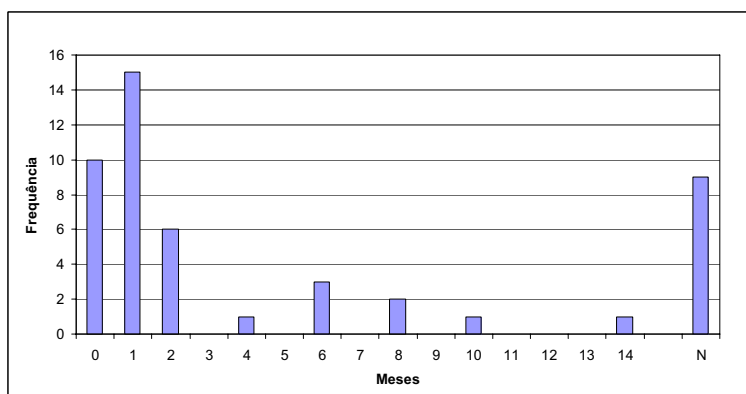
Gráfico 5: Histograma do tempo de *wipe out* (em meses). 43 Episódios completos.Gráfico 6: Histograma do tempo de *wipe out* (em meses). 483 Episódios (completos e incompletos).

Tabela 8: Desvalorizações após a mudança do câmbio controlado para o flexível (Episódios completos).

País	Desvalorização 1 mês após	Desvalorização 3 meses após	Desvalorização 6 meses após	Desvalorização 12 meses após	Desvalorização 24 meses após
África do Sul	-0.28	2.17	1.64	6.74	19.64
Argélia	3.05	12.21	11.19	19.35	19.88
Argentina	4.64	31.10	57.60	77.40	96.25
Argentina	4.76	10.10	25.14	47.99	84.83
Argentina	28.57	66.10	73.33	69.88	65.64
Brasil	1.76	7.20	37.52	72.96	96.19
Brasil	38.89	29.65	31.64	32.40	37.95
Chile	40.70	41.71	44.57	46.88	54.05
Coréia	31.76	28.83	17.73	7.20	0.00
Equador	2.82	6.55	15.34	33.87	70.00
Eslováquia	-5.23	-4.52	-11.93	-17.73	2.39
Filipinas	2.58	4.69	8.33	3.30	-1.54
Filipinas	8.97	22.12	34.00	37.29	30.53
Gâmbia	8.96	15.35	20.58	30.82	35.45
Geórgia	14.44	34.47	21.83	23.00	21.83
Guatemala	0.00	2.88	20.59	36.82	44.91
Hungria	-3.12	-0.56	-2.86	-1.15	3.06
Indonésia	14.47	29.16	75.00	80.00	62.21
Islândia	0.65	7.58	9.77	21.02	14.70
Israel	0.00	0.00	8.02	6.88	9.70
Israel	6.63	7.14	15.92	13.78	17.56
Israel	0.99	12.61	14.83	13.36	27.44
Itália	12.22	12.36	20.83	20.12	23.73
Jamaica	1.13	2.24	6.87	53.21	64.59
Jamaica	1.77	18.68	28.16	33.73	34.12
Japão	-2.37	-2.93	-9.98	-24.41	1.25
Lao	3.81	7.43	13.43	64.45	78.10
Malawi	10.47	10.98	27.36	41.67	64.35
México	40.36	42.55	45.60	73.66	82.03
México	35.27	40.92	44.17	54.90	56.16
Moldávia	0.76	2.96	3.68	7.09	0.00
Nepal	0.00	0.00	0.00	14.94	13.39
Paraguai	1.52	2.11	2.70	7.43	19.00
Polônia	3.48	1.77	0.89	19.57	34.32
Reino Unido	10.19	13.90	16.20	10.71	13.20
Russia	50.87	55.81	65.46	68.10	71.55
Tadjiquistão	5.63	22.90	27.50	47.64	63.22
Ucrânia	33.82	34.40	37.15	48.63	58.64
Uganda	41.18	45.95	47.23	58.33	76.47
Uruguai	43.88	39.35	42.15	51.79	72.47
Uruguai	3.21	9.74	18.58	29.33	44.34
Uruguai	10.27	42.36	39.42	40.50	44.11
Zimbábwe	76.59	81.20	84.60	85.62	98.94
% Negativo	84	88	91	93	93
Média	13.72	19.80	25.39	34.16	42.48

Tabela 9: Desvalorizações após a mudança do câmbio controlado para o flexível (Episódios incompletos).

País	Desvalorização 1 mês após	Desvalorização 3 meses após	Desvalorização 6 meses após	Desvalorização 12 meses após	Desvalorização 24 meses após
Finland	14.03	24.54	34.69	33.51	23.90
Malaysia	11.06	23.30	42.40	36.40	30.77
Singapore	0.34	4.04	4.25	1.69	5.88
Sweden	1.81	10.15	5.68	13.49	10.99
Thailand	19.57	29.39	45.41	39.05	29.99
% Negativo	100	100	100	100	100
Média	9.36	18.28	26.49	24.83	20.31

Gráfico 7: Desvalorização nominal (1 mês após fim do regime de câmbio controlado em %) X Diferenças de Inflações (% acumulado no regime)

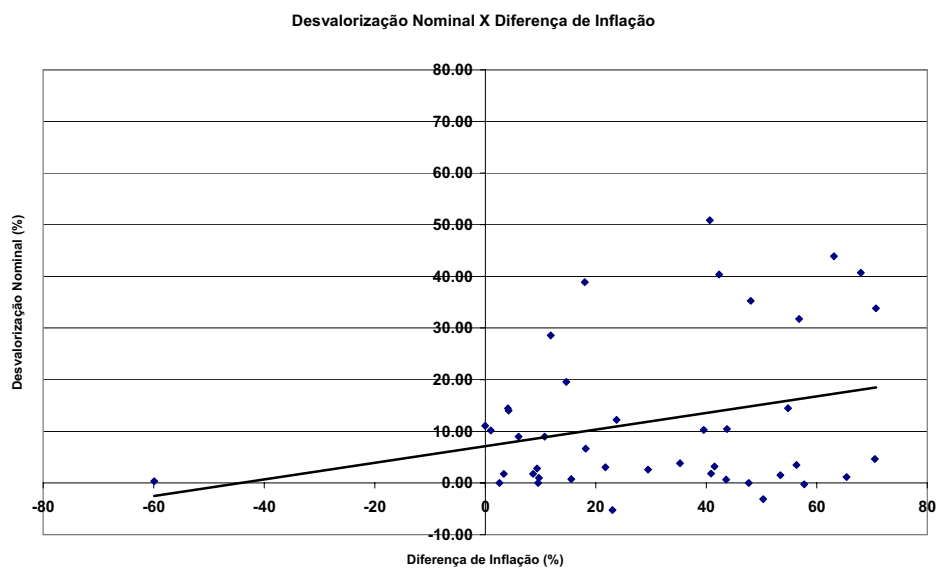


Gráfico 8: Desvalorização nominal (Todo o regime + 1 mês após fim dele, em %) X Diferenças de Inflações (% acumulado no regime)

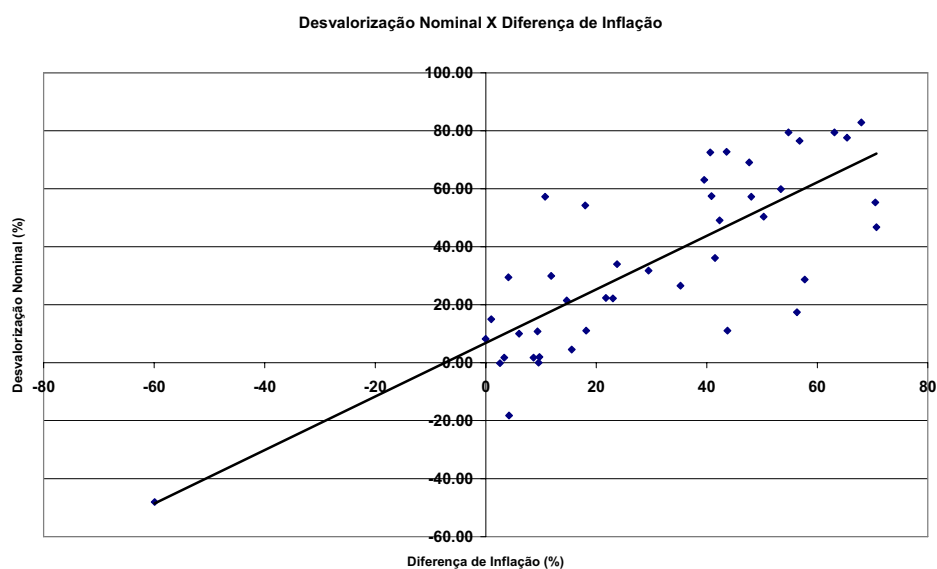


Tabela 10: Regressões: Desvalorização em Diferencial de juros acumulados.

Desvalorização após flexibilização de regime (%)				
	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses
Diferencial de juros acumulados (moeda externa)	0.28 [2.70]**	0.51 [2.84]***	0.43 [1.29]	0.39 [0.78]
Constante	12.40 [2.23]***	19.92 [3.07]***	39.15 [3.24]***	73.91 [4.10]***
Observações	43	43	43	43
R-quadrado	0.11	0.17	0.04	0.01
Estatísticas t robustas em colchetes				
* Significante a 10%; ** significante a 5%; *** significante a 1%				

Tabela 11: Regressões: Desvalorização em Diferencial de juros acumulados.

Desvalorização durante + após flexibilização de regime				
	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses
Diferencial de juros nominais acumulados	0.71 [6.44]***	0.72 [6.35]***	0.78 [5.08]***	0.81 [4.09]***
Constante	23.48 [1.55]	34.11 [2.20]**	46.44 [2.21]**	78.44 [2.92]***
Observações	44	44	44	44
R-quadrado	0.52	0.51	0.40	0.30
Estatísticas t robustas em colchetes				
* Significante a 10%; ** significante a 5%; *** significante a 1%				

Tabela 12: Casos de flexibilização cambial: secções 5.2 e 5.3.

País	Saída	País	Saída
Argentina*	fev-81	Lao*	dez-96
Argentina*	mar-89	Madagascar	jul-85
Argentina*	dez-01	Malásia*	jul-97
Austrália	nov-82	Malawi*	jul-97
Brasil*	set-86	Maurícia	mar-83
Brasil*	jan-99	México*	jan-82
Bulgária	mar-94	México*	dez-94
Burundi	ago-99	Moldávia*	jan-02
Chile*	jun-85	Mongólia	dez-01
Colômbia	out-83	Nova Zelândia	jul-84
Coréia*	nov-97	Paraguai	mar-89
Equador	set-92	Paraguai*	jun-99
Equador*	set-97	Peru*	jan-89
Eslováquia*	ago-97	Polónia*	mai-91
Filipinas*	jun-97	Quênia	mar-93
Finlândia*	ago-92	Reino Unido*	ago-92
Gâmbia	jan-86	República Tcheca	mar-96
Grécia	abr-81	Rússia*	ago-98
Haiti	set-91	Singapura*	nov-98
Honduras	abr-90	Sri Lanka	jan-00
Indonésia*	jul-97	Suécia*	nov-92
Islândia*	set-00	Tailândia*	jun-97
Israel*	ago-86	Ucrânia*	ago-98
Israel*	dez-88	Uganda*	jul-81
Israel*	jan-91	Uganda*	set-89
Itália*	ago-92	Uruguai*	nov-82
Jamaica*	set-90	Venezuela	mar-89
Jamaica*	mai-93	Zimbabwe*	dez-03
Jordânia	out-88		

Tabela 13: Média da sobrevalorização real do câmbio em diversos momentos.

Sobrevalorização do Câmbio Real (%)					
Data	S-2	S-1	Mês da Saída (S)	S+12	S+24
Total	13.23	11.83	-2.88	3.48	-0.94
Países da OCDE	13.03	11.46	-4.71	2.56	-0.67
Países não OCDE	14.08	13.39	4.75	7.05	-1.82

Tabela 14: Média de desvalorizações nominais após fim do regime.

Desvalorização Nominal	Todos Países	Não OCDE	OCDE
1 Mês	20.95	22.85	13.34
	[5.69]**	[5.15]**	[2.97]*
3 Meses	27.71	30.01	18.50
	[6.88]**	[6.22]**	[3.58]**
6 Meses	40.48	44.58	24.07
	[7.62]**	[7.00]**	[4.30]**
12 Meses	55.79	59.97	39.09
	[8.35]**	[7.63]**	[3.76]**
Observações	55	44	11

Valor absoluto das estatísticas t em colchetes
* Significante a 5%; ** significativa a 1%

Tabela 15: Regressões: Desvalorização em *Indicators*.

Desvalorização após flexibilização de regime (%)										
	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	3 meses	3 meses	6 meses	6 meses	12 meses	12 meses
Constante	15.45 [5.60]***	22.67 [6.37]***	35.03 [6.54]***	50.29 [6.80]***	19.73 [0.61]	20.03 [1.49]	15.02 [0.40]	30.64 [1.98]*	-6.53 [0.18]	28.43 [1.63]
Sobrevalorização Real	0.49 [7.34]***	0.49 [5.91]***	0.53 [4.32]***	0.53 [3.20]***	0.49 [5.49]***	0.52 [12.12]***	0.54 [5.11]***	0.55 [9.20]***	0.65 [5.45]***	0.60 [6.56]***
M2*					42.20 [1.92]*	29.75 [2.15]**	57.31 [2.39]**	51.33 [2.98]***	84.82 [2.94]***	61.44 [3.43]***
Reservas/Imp.*					-20.07 [1.65]	-17.54 [2.24]**	-19.87 [1.42]	-18.95 [2.01]*	-13.22 [0.87]	-14.50 [1.33]
Reservas/PIB					0.07 [2.67]**	0.06 [2.49]**	0.09 [2.14]**	0.06 [1.59]	0.16 [4.01]***	0.13 [2.77]***
Dívida do Governo/PIB					0.00 [1.06]	0.00 [2.51]**	0.00 [0.53]	0.00 [0.89]	0.00 [1.21]	0.00 [2.11]**
Exportações em USD*					-7.20 [0.19]	-11.83 [0.68]	-4.75 [0.09]	-7.79 [0.28]	-38.86 [0.92]	-18.39 [0.66]
Importações em USD*					-4.90 [0.15]	-1.27 [0.07]	-16.92 [0.38]	-14.76 [0.57]	4.61 [0.14]	-10.03 [0.44]
Taxa Real Int. de Juros					0.90 [0.37]	1.01 [0.66]	1.22 [0.39]	0.77 [0.40]	4.44 [1.70]	1.73 [0.77]
Crédito/PIB*					-36.02 [0.87]		-22.89 [0.51]		-58.12 [1.08]	
Abertura Comercial					6.41 [0.66]		16.93 [1.39]		8.62 [0.59]	
Contágio					-0.63 [0.05]		7.07 [0.45]		24.46 [1.37]	
Observations	57	55	55	55	35	39	35	39	35	39
R-squared	0.41	0.35	0.23	0.15	0.66	0.65	0.57	0.55	0.68	0.64

Estadísticas t robustas em colchetes
* Significante a 10%; ** significante a 5%; *** significante a 1%

Tabela 16: Regressões: Desvalorização em sobrevalorização.

Desvalorização após flexibilização de regime (%)								
	1 mês		3 meses		6 meses		12 meses	
	OCDE	Não OCDE	OCDE	Não OCDE	OCDE	Não OCDE	OCDE	Não OCDE
Sobrevalorização Real	0.06 [0.22]	0.52 [10.70]***	-0.04 [0.15]	0.53 [7.00]***	-0.15 [0.51]	0.57 [4.76]***	0.31 [0.49]	0.55 [3.23]***
Constante	13.61 [3.13]**	16.96 [5.21]***	20.06 [3.47]***	24.71 [5.92]***	27.08 [4.36]***	38.76 [6.14]***	35.98 [3.86]***	54.40 [6.33]***
Observações	11	46	11	44	11	44	11	44
R-quadrado	0.01	0.46	0	0.42	0.03	0.28	0.03	0.17

Estadísticas t robustas em colchetes
* Significante a 10%; ** significante a 5%; *** significante a 1%

Tabela 17: Regressões: Desvalorização e mudanças da taxa real de câmbio.

Desvalorização após flexibilização de regime (%)						
	6 Meses			12 Meses		
	Todos Países	OCDE	Não OCDE	Todos Países	OCDE	Não OCDE
Sobrevalorização Real	0.56 [3.32]***	0.87 [2.78]**	0.56 [3.65]***	0.56 [2.33]**	2.54 [3.50]***	0.53 [2.46]**
MTRC-6meses		-0.80 [0.57]	-2.77 [3.59]***	0.31 [0.18]		
MTRC-12meses				-0.30 [0.30]	-3.15 [3.76]***	0.42 [0.32]
Constante	32.13 [3.36]***	12.25 [2.86]**	40.00 [3.39]***	48.29 [3.68]***	3.22 [0.31]	57.55 [3.49]***
Observações	55	11	44	55	11	44
R-quadrado	0.25	0.57	0.28	0.15	0.8	0.18

Estadísticas t robustas em colchetes
* Significante a 10%; ** significante a 5%; *** significante a 1%

Quadro 1: Regressões: Desvalorização em diferencial de juros e *Indicators*.

	Desvalorização após flexibilização de regime (%)														
	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses			
Constante	11.46 [3.75]***	14.92 [4.06]***	22.73 [5.32]***	30.51 [6.12]***	11.46 [3.75]***	17.72 [4.49]***	25.46 [5.39]***	34.06 [6.51]***	27.15 [1.16]	5.63 [0.58]	27.832 [0.25]	30.88 [0.95]	-4.44 [0.30]	-8.97 [0.77]	-8.46 [0.77]
Diferencial acumulado (em moeda âncora)	-0.02 [0.36]	-0.05 [0.73]	-0.02 [0.27]	0.00 [0.04]	-0.02 [0.36]	0.03 [0.30]	0.04 [0.32]	0.05 [0.39]	0.10 [0.83]	0.10 [1.25]	0.03 [0.23]	-0.03 [0.11]	-0.01 [0.06]	-0.25 [1.51]	-0.01 [0.09]
Sobrevvalorização Real	0.27 [1.38]	0.44 [1.53]	0.52 [1.41]	0.69 [1.81]*	0.27 [1.38]				-0.24 [0.63]	0.00 [0.01]	-0.034 [0.86]	0.39 [0.82]	0.59 [1.82]*	1.32 [3.33]**	0.79 [2.75]**
M2*									-12.80 [0.36]	-2.21 [0.08]	-37.35 [0.99]	-32.46 [0.65]	-36.26 [1.08]	2.71 [0.07]	-40.59 [1.44]
Reservas/Imp.*						-0.98 [0.09]			-12.67 [0.97]	-7.10 [0.85]	-5.524 [0.32]	-0.40 [0.02]	14.58 [1.23]	21.06 [1.06]	23.23 [2.46]**
Reservas/PIB									0.02 [0.57]	0.02 [0.95]	0.019 [0.44]	0.00 [0.02]	-0.02 [0.38]	-0.01 [0.17]	-0.01 [0.31]
Dívida do Governo/PIB									36.76 [1.38]	6.42 [0.52]	50.978 [1.26]	68.56 [1.26]	2.91 [0.17]	-29.21 [0.50]	-7.36 [0.48]
Exportações em USD*									-26.15 [1.21]	-7.32 [0.61]	-34.224 [1.08]	-50.64 [1.42]	-15.49 [0.88]	-2.48 [0.06]	-7.26 [0.49]
Importações em USD*									0.00 [0.08]	0.00 [3.79]***	0 [2.86]**	0.00 [0.80]	0.00 [2.06]*	0.00 [1.38]	0.00 [3.28]***
Taxa Real Int. de Juros									2.67 [0.80]	3.93 [1.76]	2.712 [0.69]	3.50 [0.97]	5.34 [1.41]	5.70 [1.50]	5.72 [1.80]*
Crédito/PIB*									13.80 [0.21]	17.205 [0.21]	-58.119 [0.71]			-91.09 [1.26]	
Abertura Comercial									0.47 [0.04]	8.542 [0.48]		4.05 [0.14]		-20.74 [0.91]	
Contágio									-7.20 [0.57]	-16.209 [1.11]		-13.54 [0.90]		12.26 [0.82]	
Observações	34	33	33	33	34	29	29	29	20	24	24	20	24	20	24
R2	0.09	0.20	0.18	0.26	0.09	0.00	0.01	0.04	0.68	0.59	0.61	0.59	0.45	0.75	0.59

Robust t statistics in brackets
* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

Tabela 18: Retornos do *carry trade*.

Regimes de Câmbio	Portfólio Pequeno			Portfólio Grande		
	Livre	Todos	Controlado	Livre	Todos	Controlado
Média	0.0021	0.0023	0.0028	0.0009	0.0013	0.0022
Desvio Padrão	0.0188	0.0181	0.0212	0.0152	0.0084	0.0125
Índice Sharpe	0.1090	0.1292	0.1333	0.0601	0.1592	0.1735
Máximo	0.0729	0.0532	0.0642	0.0454	0.0289	0.0388
Mínimo	-0.0537	-0.0605	-0.0799	-0.0533	-0.0377	-0.0542

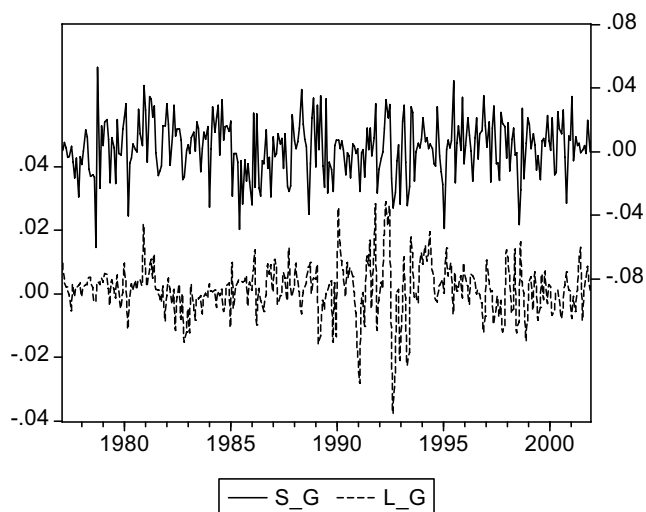
Gráfico 9: Retornos do *Carry Trade* sem distinção de regimes de câmbio, portfólio grande e pequeno.

Gráfico 10: Retornos nominais (anualizados) do *carry trade* com distinção de regime (portfólio pequeno).

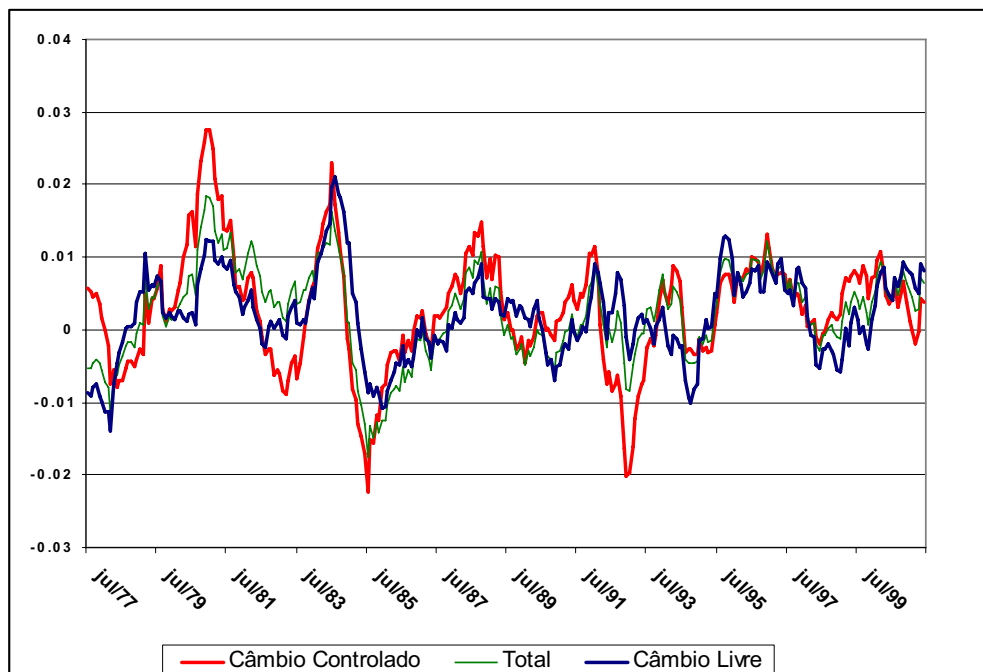


Gráfico 11: Retornos nominais (anualizados) do *carry trade* com distinção de regime (portfólio grande).

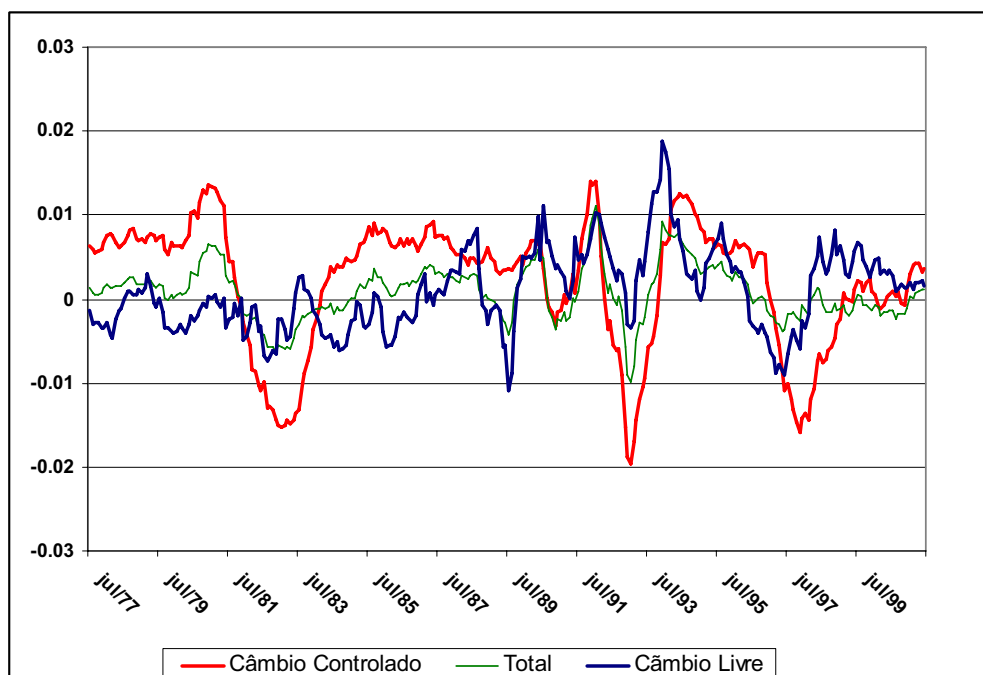


Gráfico 12 Retornos nominais (acumulados) do *carry trade* com distinção de regime (portfólio grande).

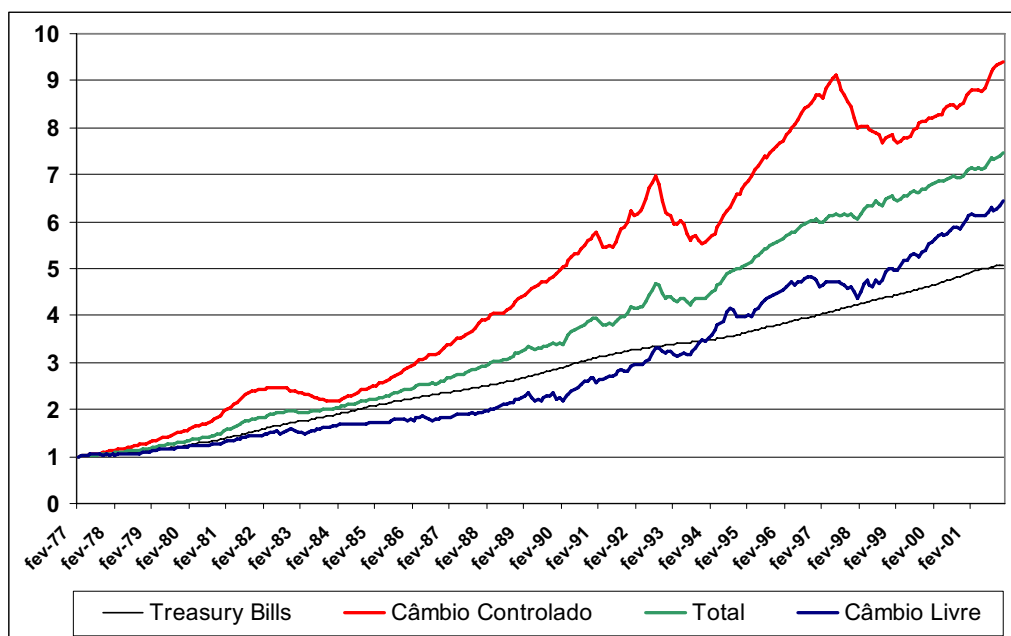


Gráfico 13 Retornos nominais (acumulados) do *carry trade* com distinção de regime (portfólio pequeno).

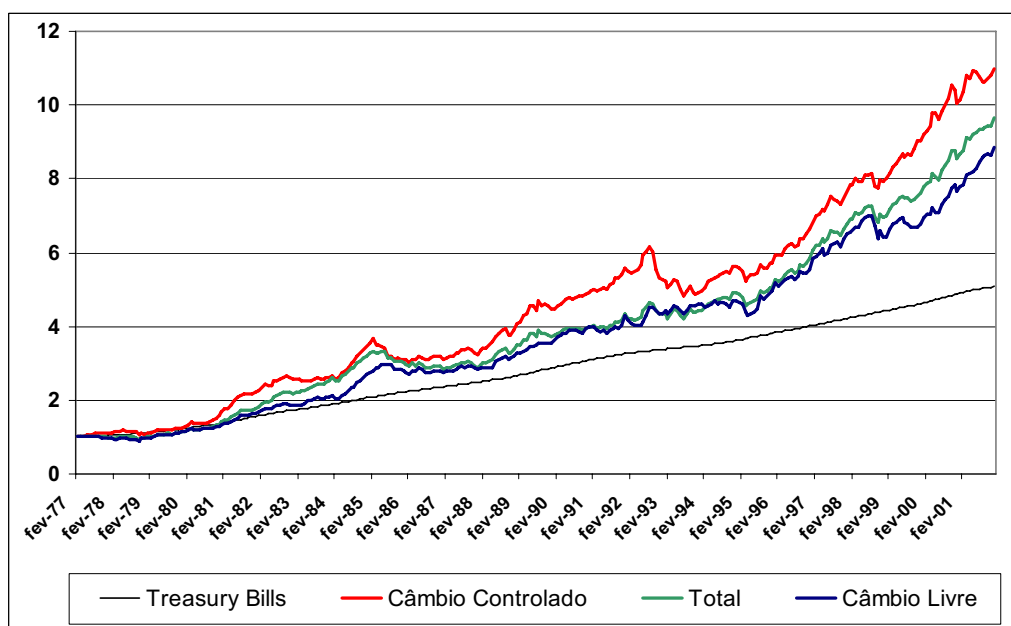


Tabela 19: Estatísticas de distribuição.

Regimes de Câmbio	Portfólio Pequeno			Portfólio Grande		
	Livre	Todos	Controlado	Livre	Todos	Controlado
Curtose	4.6557	5.6956	5.3798	4.2891	3.3041	4.3097
Obliquidade	-0.5523	-0.3094	-1.0730	-0.2056	-0.3090	-0.5873
Jarque Bera	49.36	95.30	127.94	22.81	5.91	38.56
Probabilidade	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0521	0.0000
VAR (1%)	-0.0458	-0.0459	-0.0573	-0.0363	-0.0226	-0.0487
Expected Shortfall (1%)	-0.0514	-0.0527	-0.0748	-0.0443	-0.0306	-0.0525
VAR (5%)	-0.0261	-0.0280	-0.0340	-0.0237	-0.0122	-0.0246
Expected Shortfall (5%)	-0.0387	-0.0386	-0.0501	-0.0327	-0.0189	-0.0381

10

Apêndices

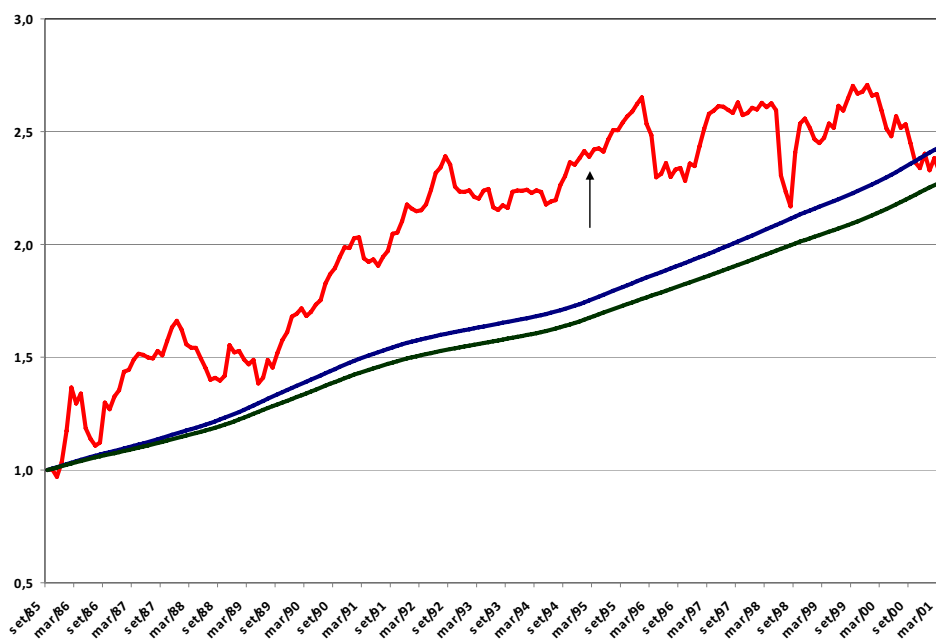
10.1.

Episódios Completos:

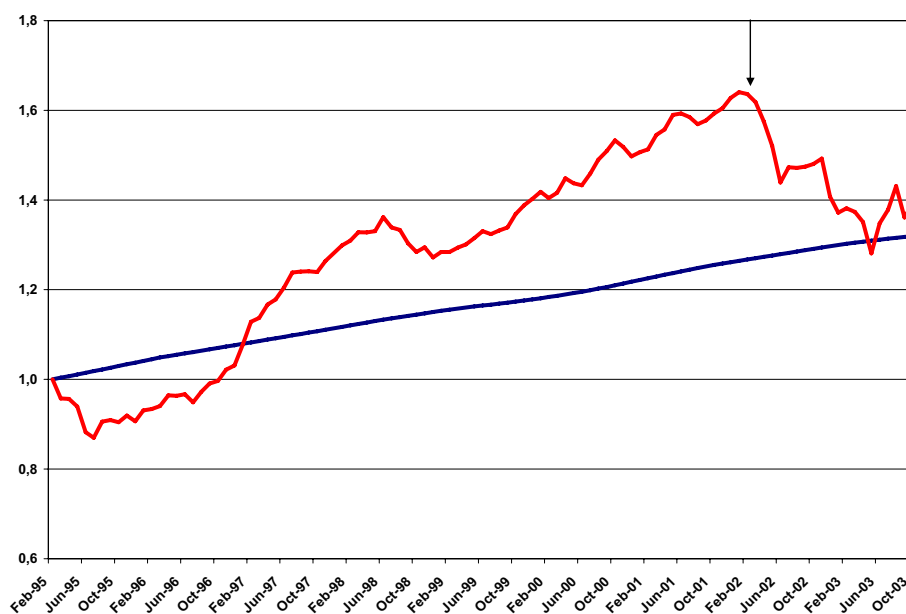
Dinâmica dos juros acumulados em moeda externa

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

África do Sul (set/85 – fev/95):



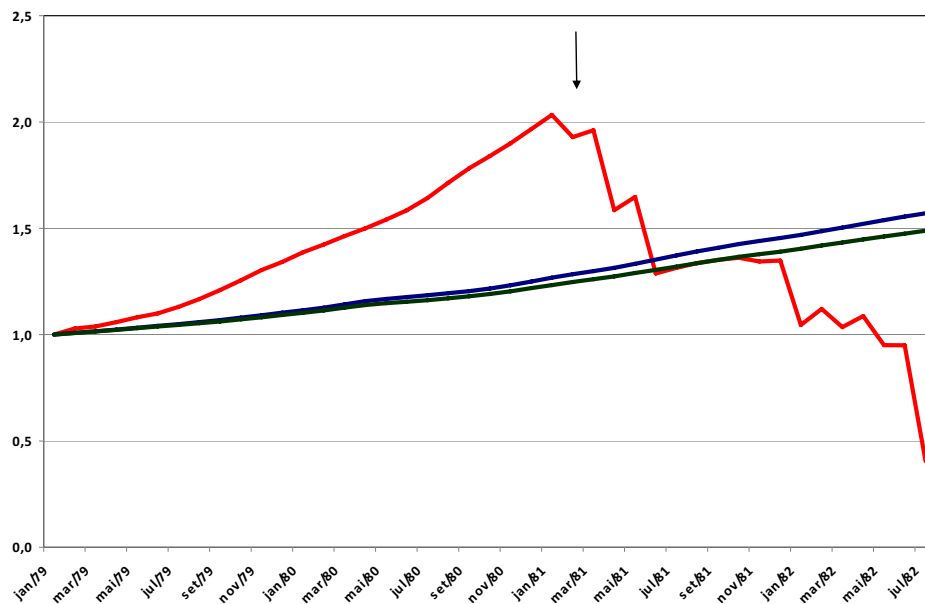
Argélia (fev/95 - abr/02):



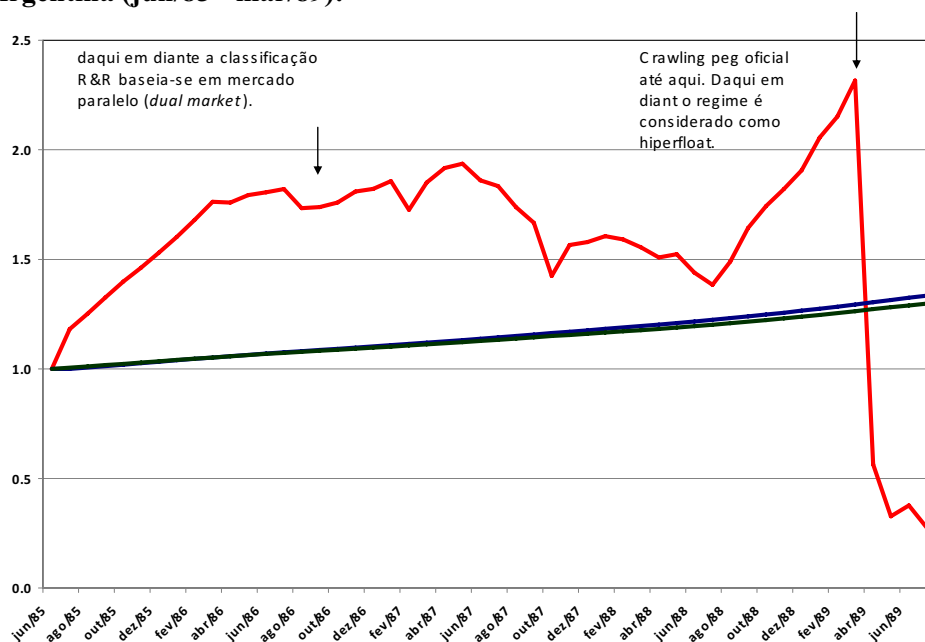
A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juros do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Argentina (jan/79 – fev/81):



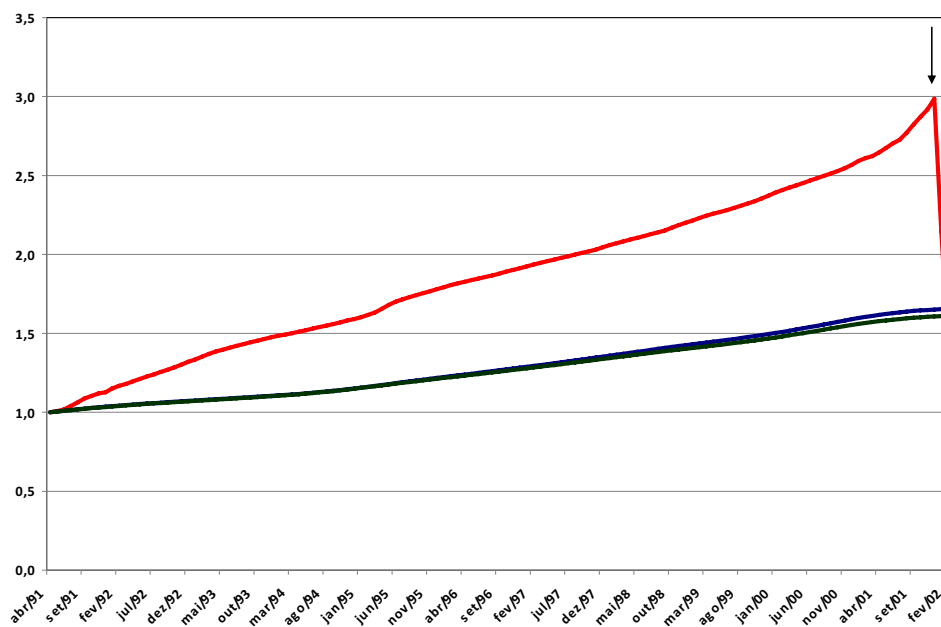
Argentina (jun/85 - mar/89):



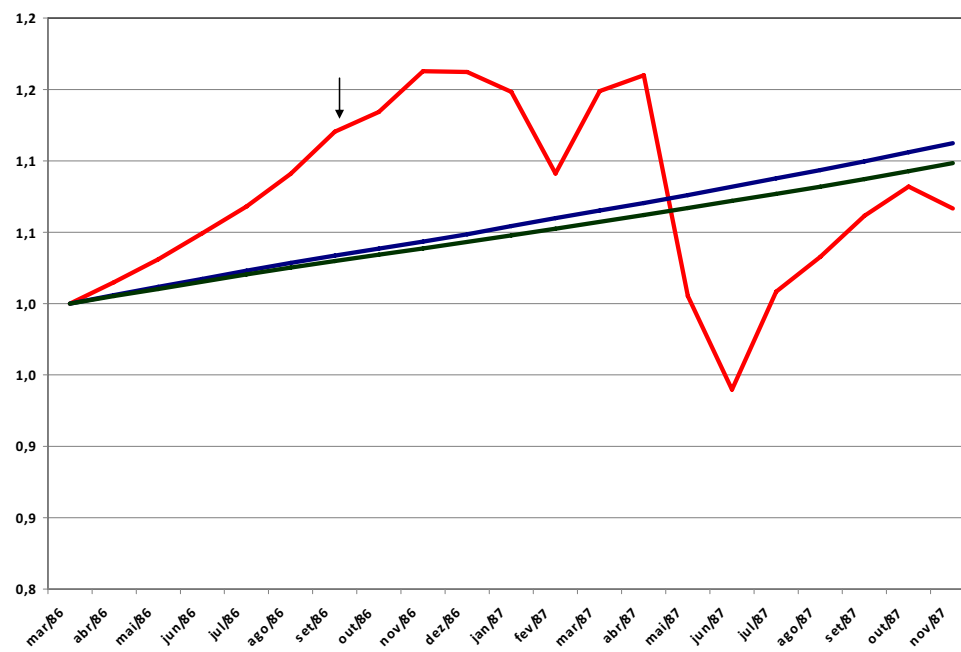
A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juros do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Argentina (abr/91- dez/01):



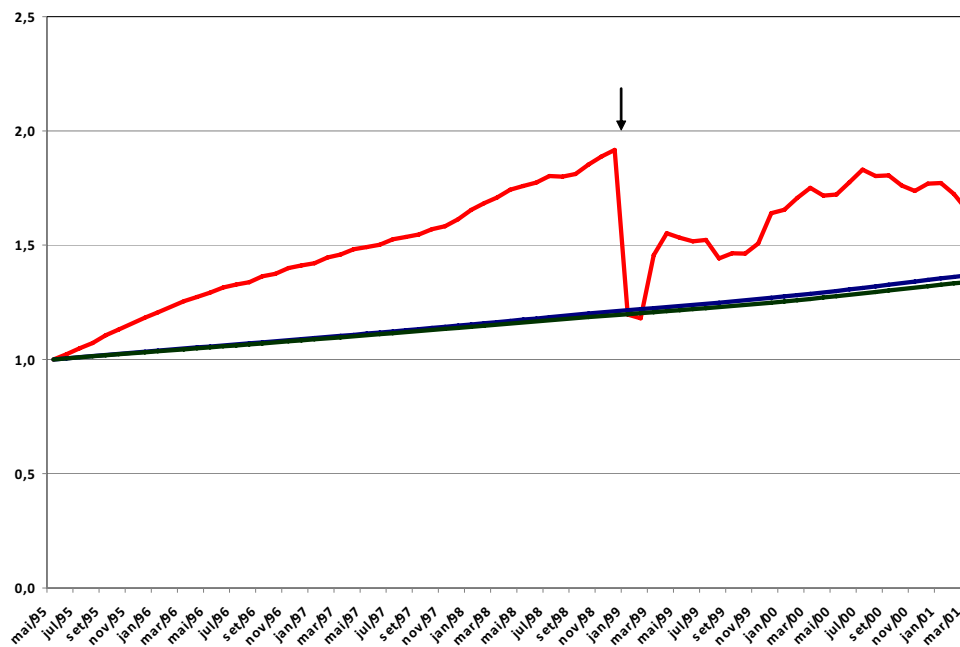
Brasil (mar/86 - set/86):



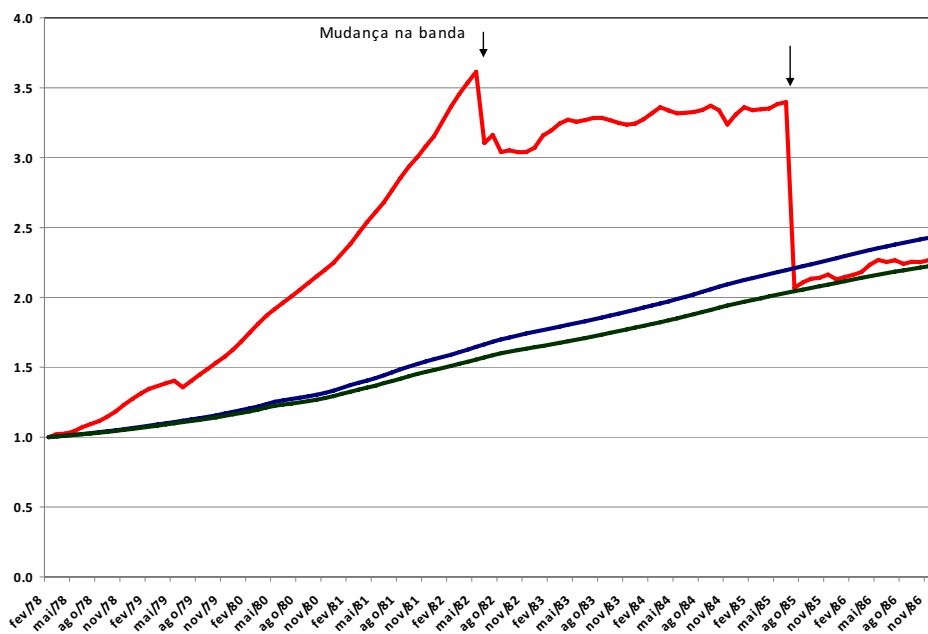
A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juros do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Brasil (mai/95 - jan/99):



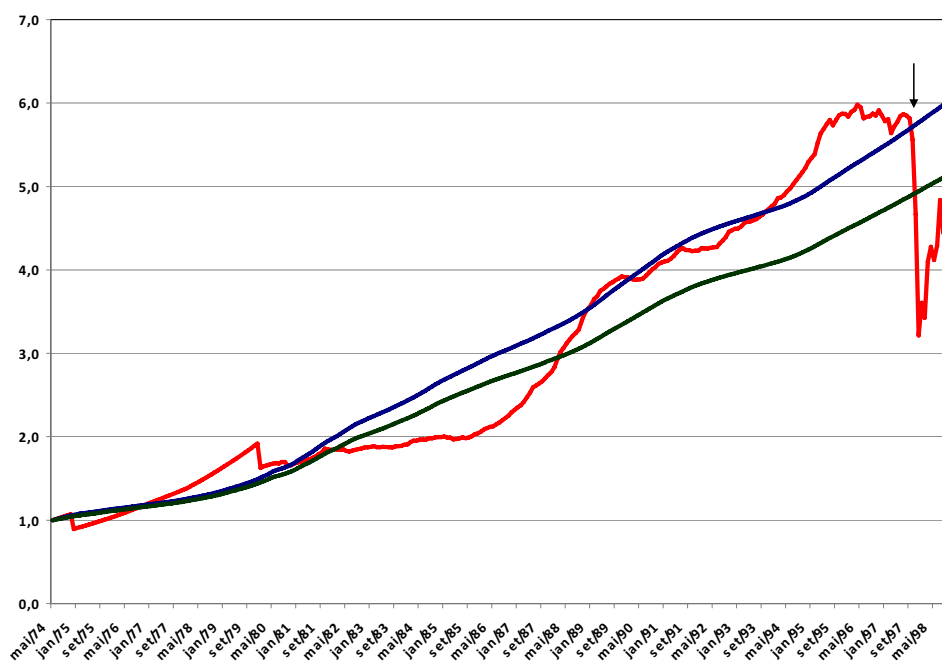
Chile (fev/78 - jun/85):



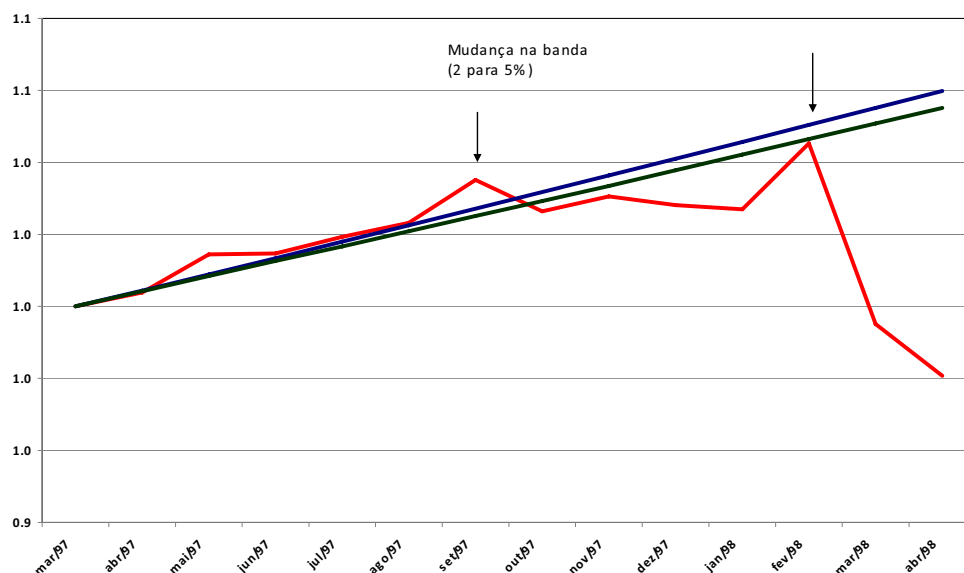
A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juros do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Coréia (mai/74 – nov/97):



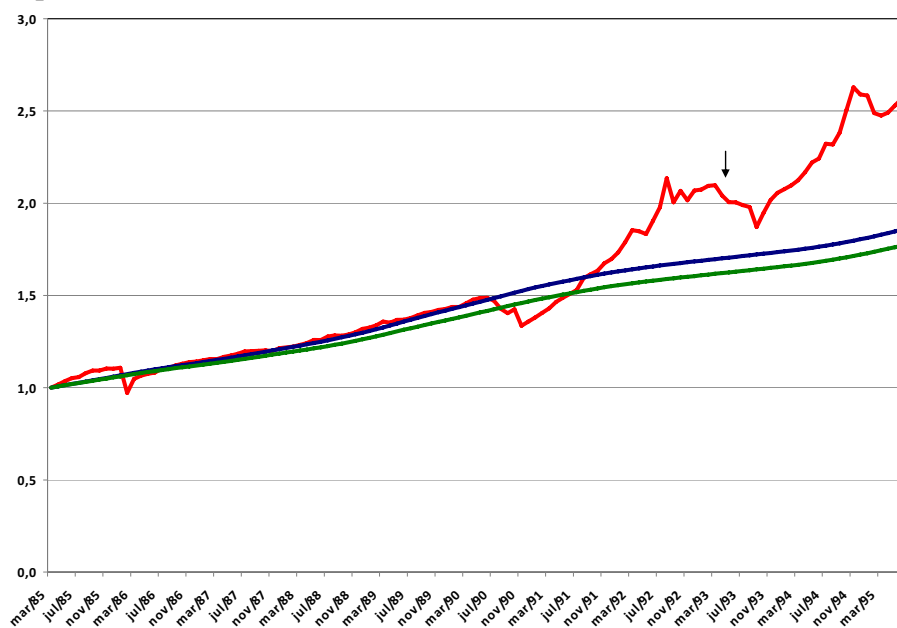
Equador (mar/97 - set/97):



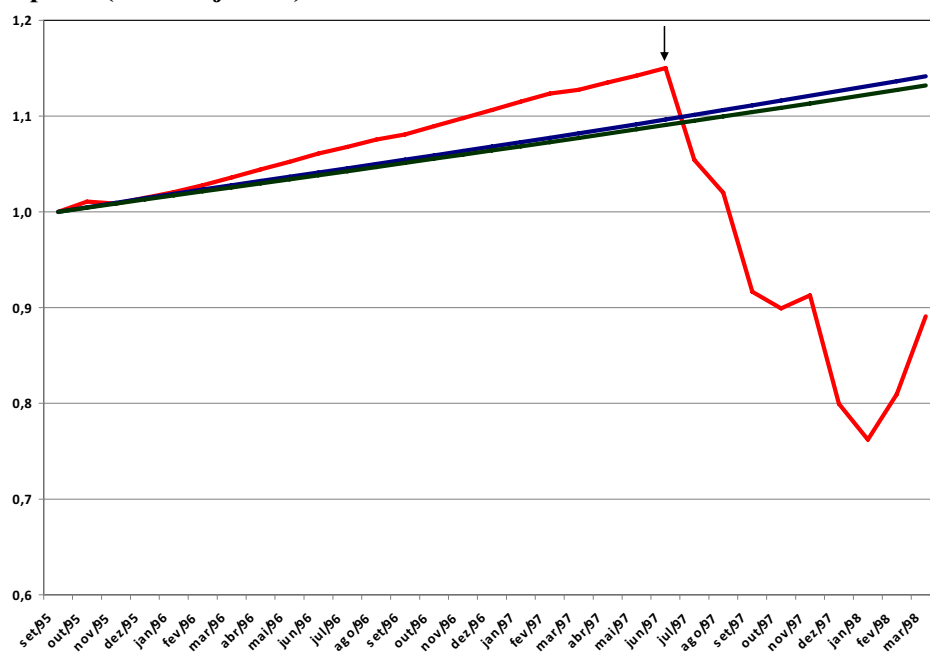
A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juros do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Filipinas (mar/85 – abr/93):



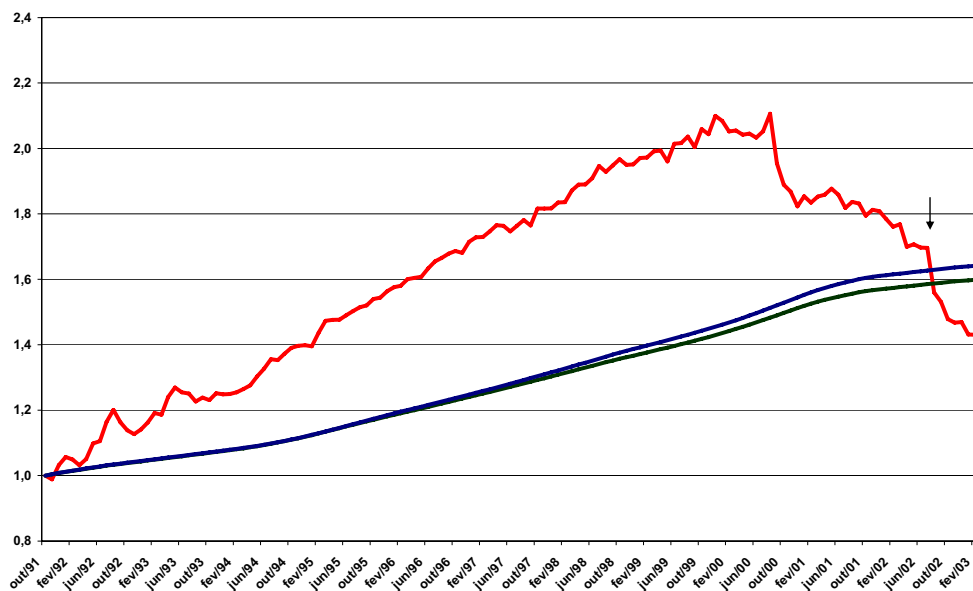
Filipinas (set/95 – jun/97):



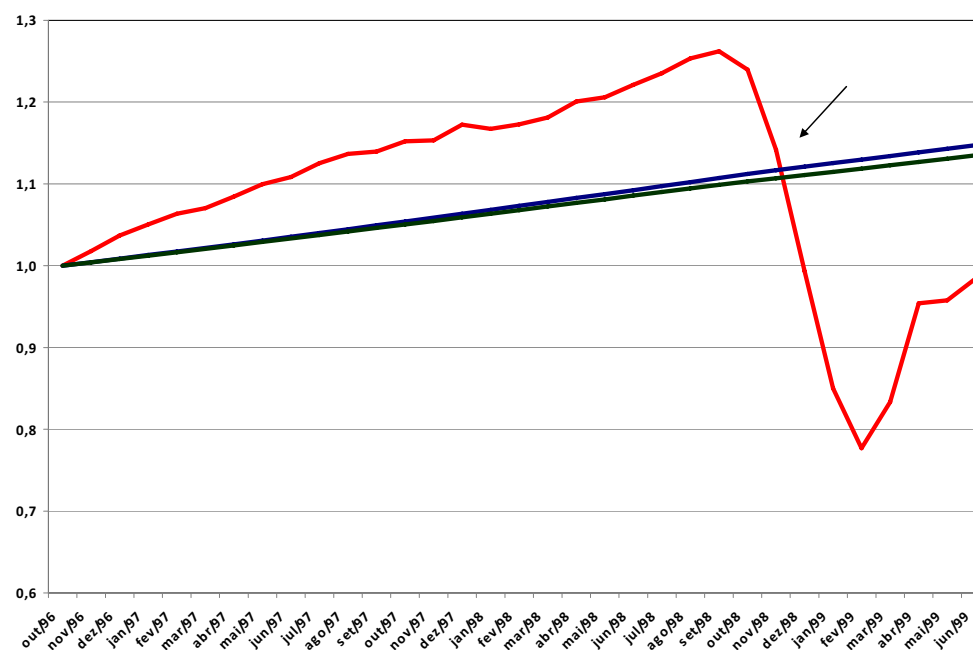
A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juros do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Gâmbia (out/91 - /jul02):



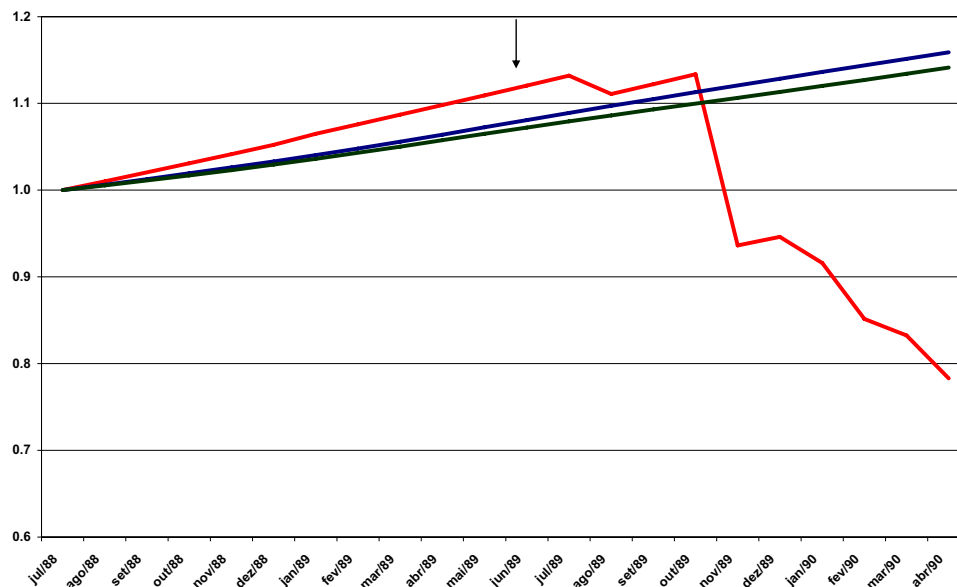
Geórgia (out/96 - nov/98):



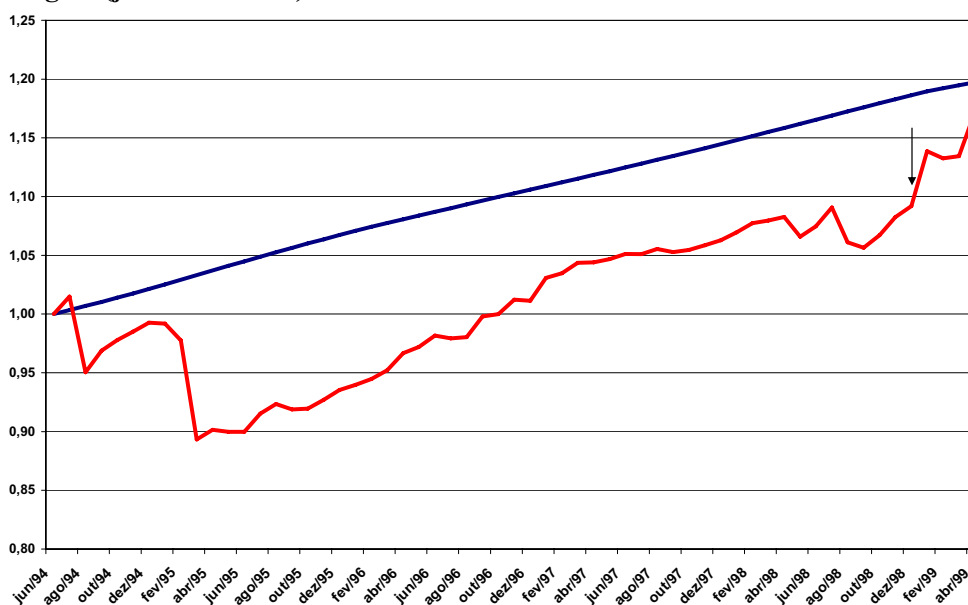
A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juros do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Guatemala (jul/88 - mai/99):



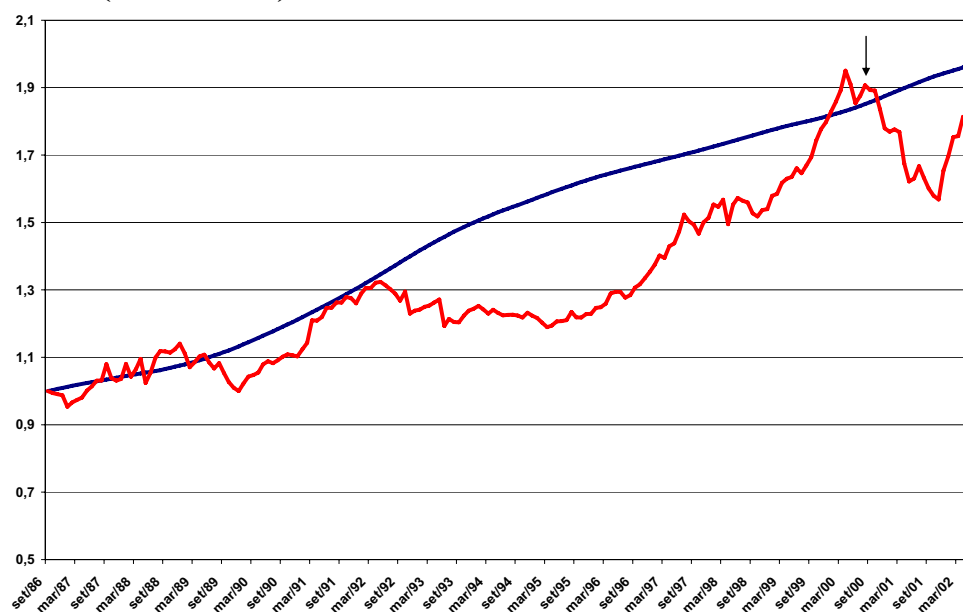
Hungria (jun/94 - dez/98):



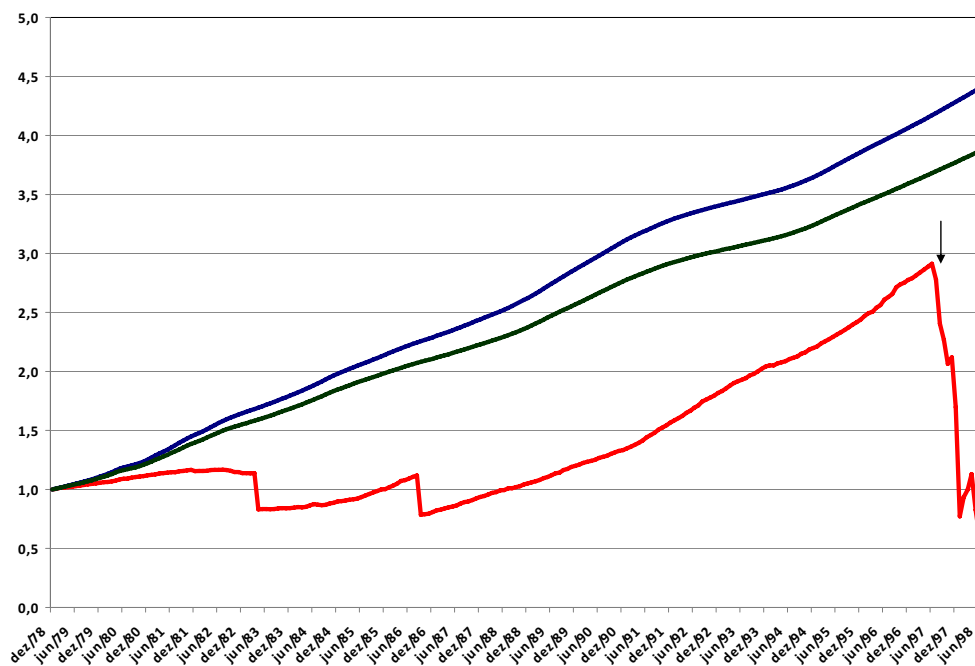
A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juros do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Islândia (set/86 - set/00):



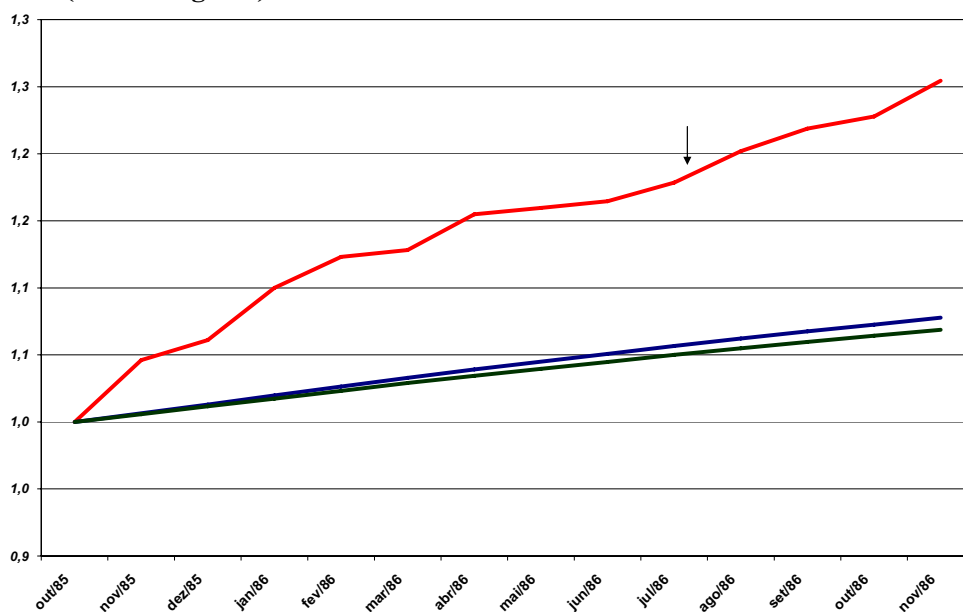
Indonésia (dez/78- jul/97):



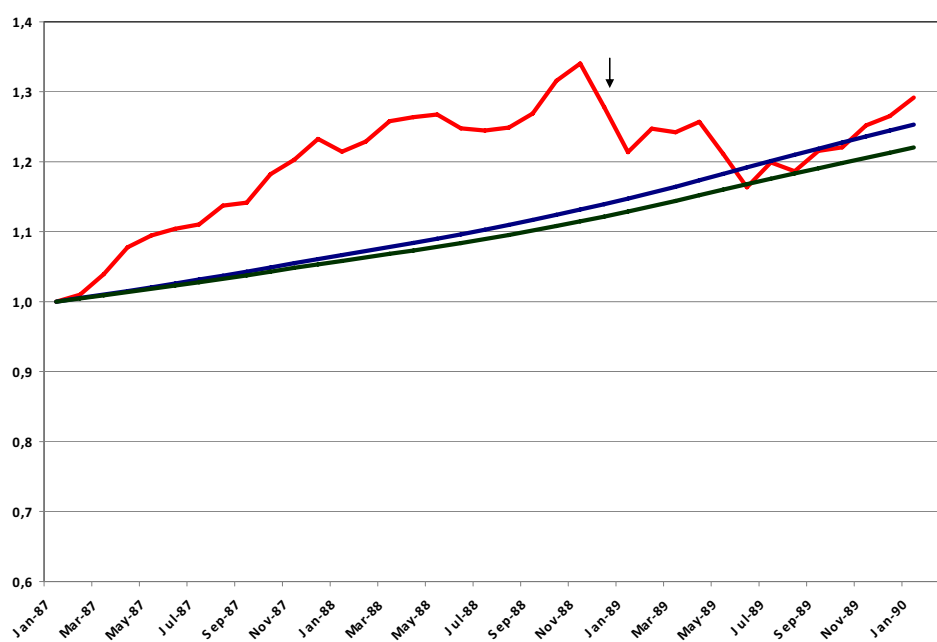
A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juros do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Israel (out/85 - ago/86):



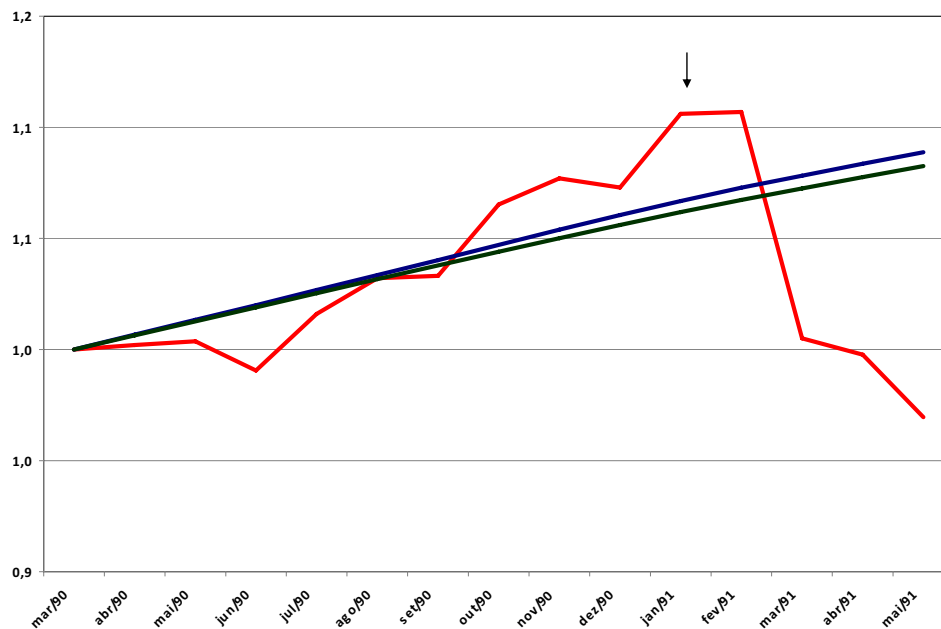
Israel (jan/87 - dez/88):



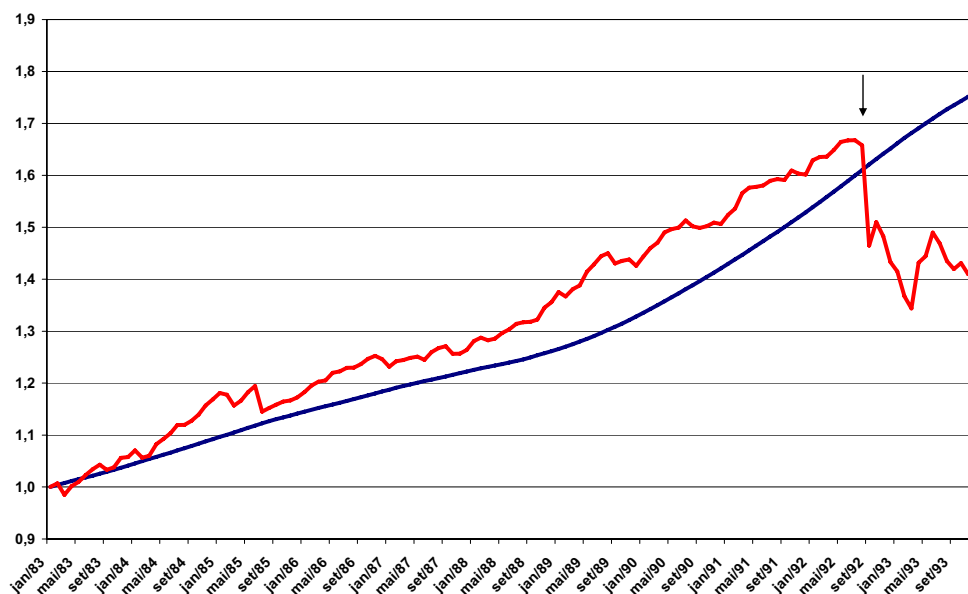
A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (na moedas cuja âncora é o USD, comparamos tanto com as taxas de juros do Federal Reserves Funds (azul) quanto com as Treasury Bill rates (verde escuro)). A seta indica o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Israel (mar/90 - jan/91):



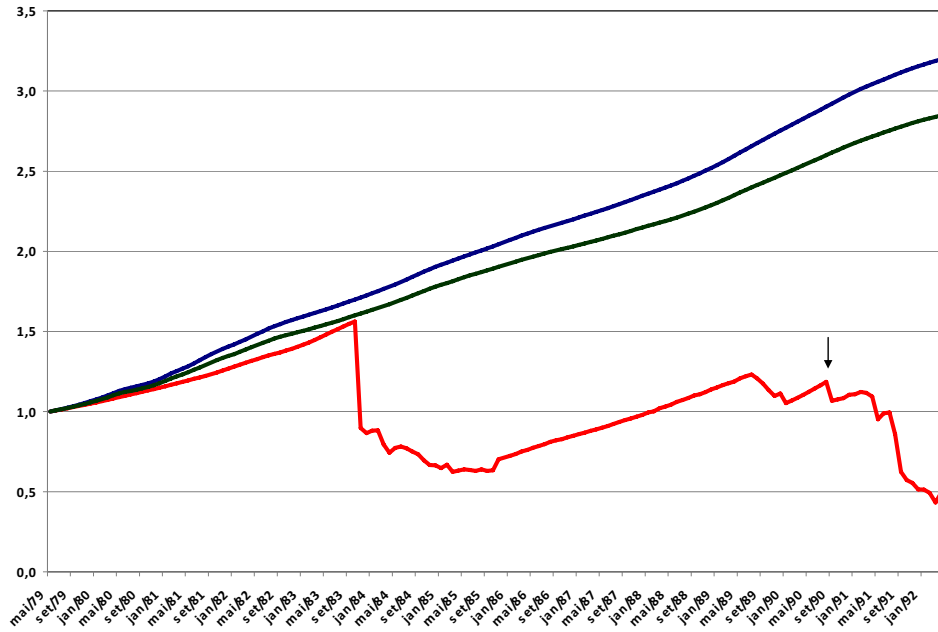
Itália (jan/83 - ago/92):



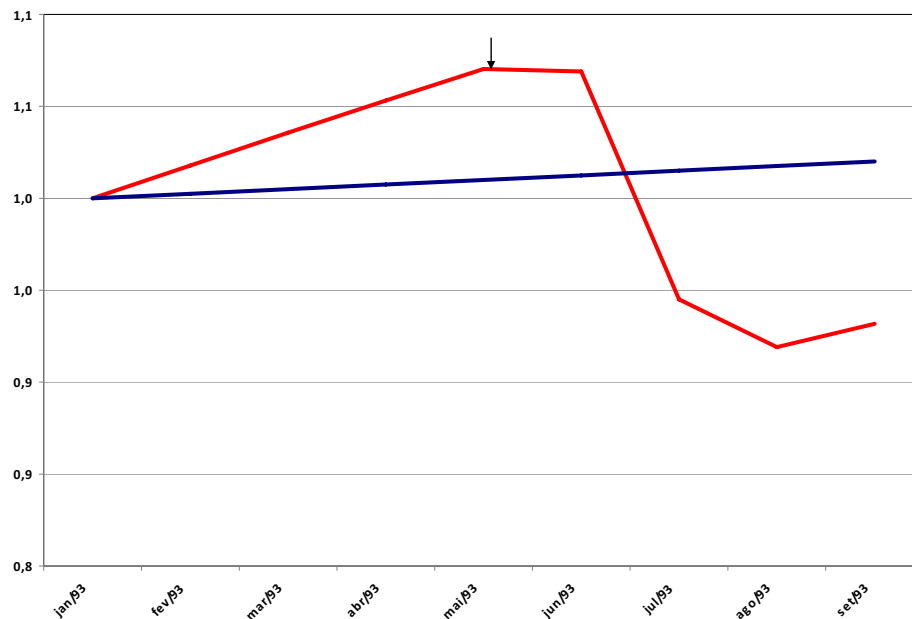
A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juros do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Jamaica (mai/79 – set/90):



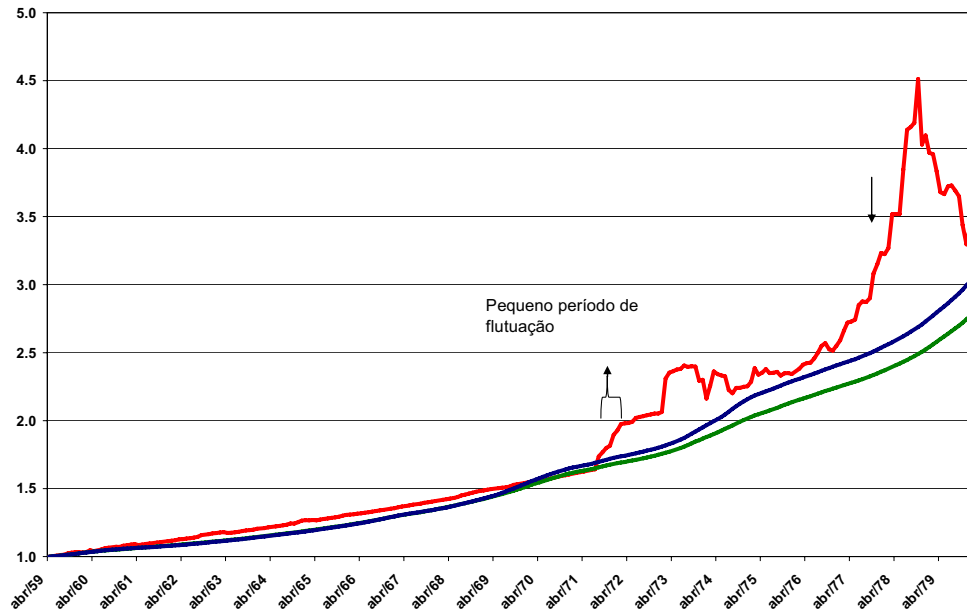
Jamaica (jan/93 – mai/93):



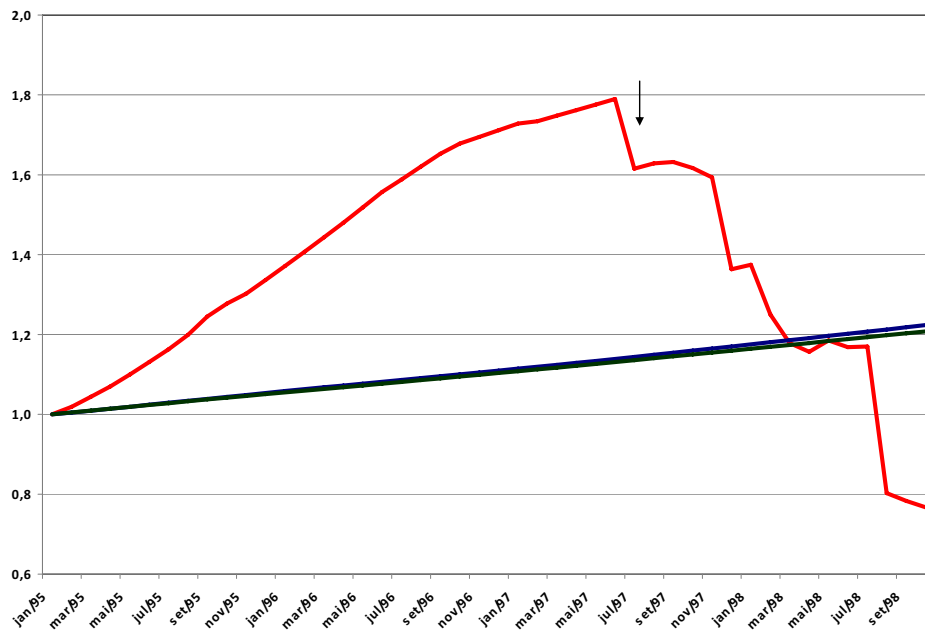
A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (na moedas cuja âncora é o USD, comparamos tanto com as taxas de juros do Federal Reserves Funds (azul) quanto com as Treasury Bill rates (verde escuro)). A seta indica o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Japão (abr/59 - out/77):



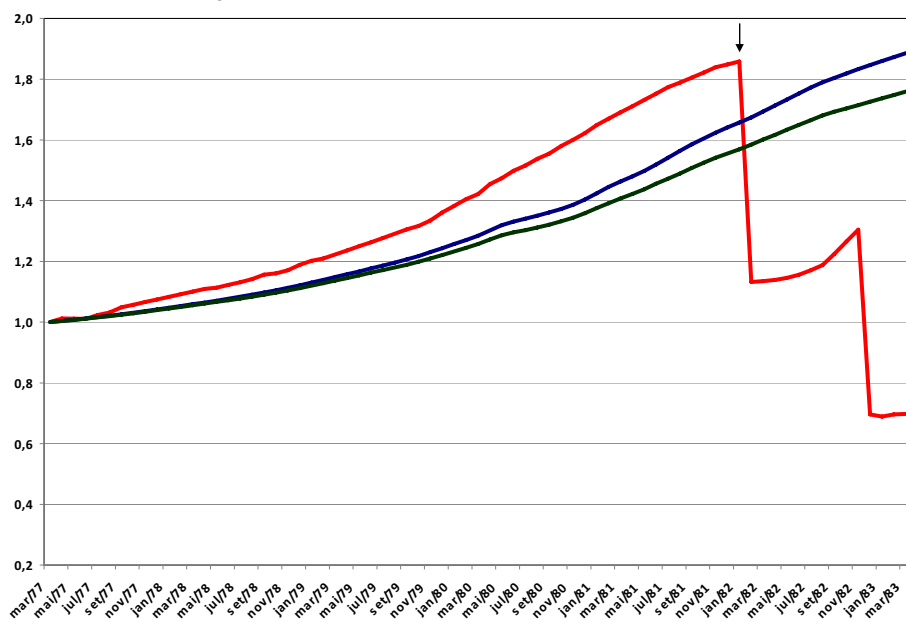
Malawi (jan/95 – jul/97):



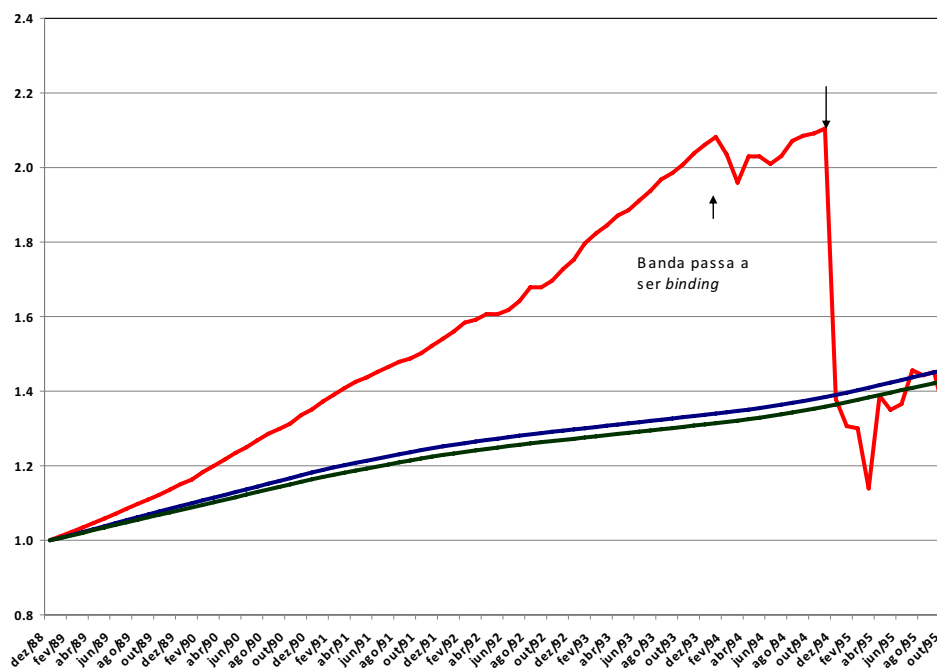
A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juros do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

México (mar/77 – jan/82):



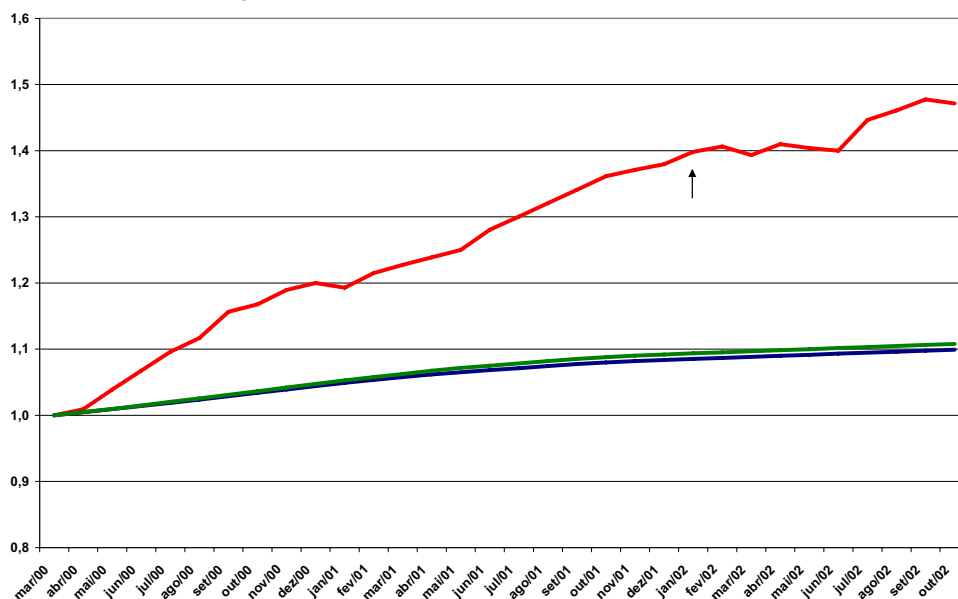
México (dez/88 – dez/94):



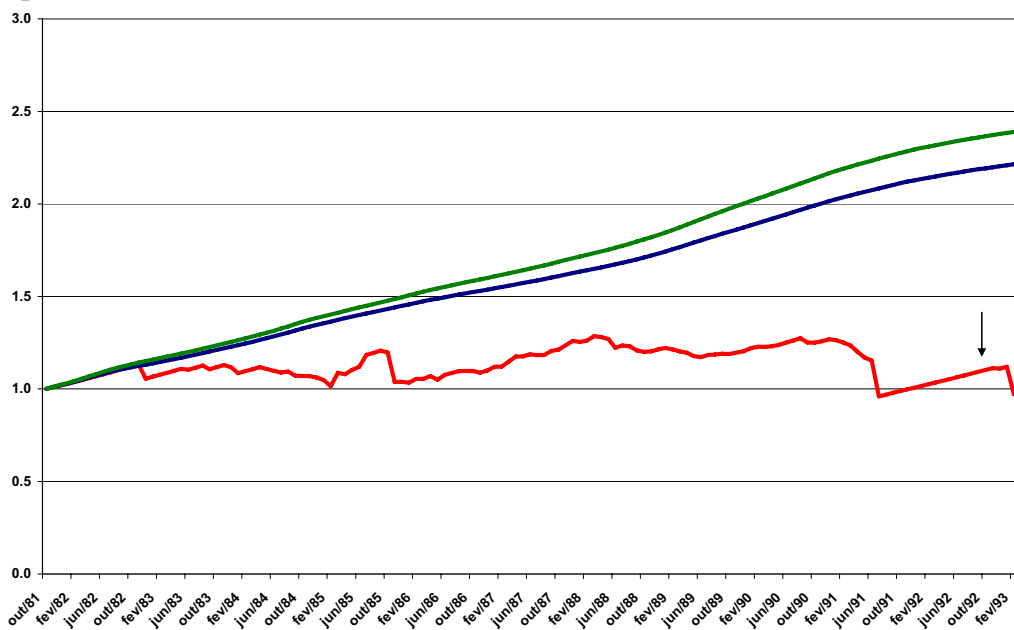
A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juros do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Moldávia (mar/00 – jan/02):



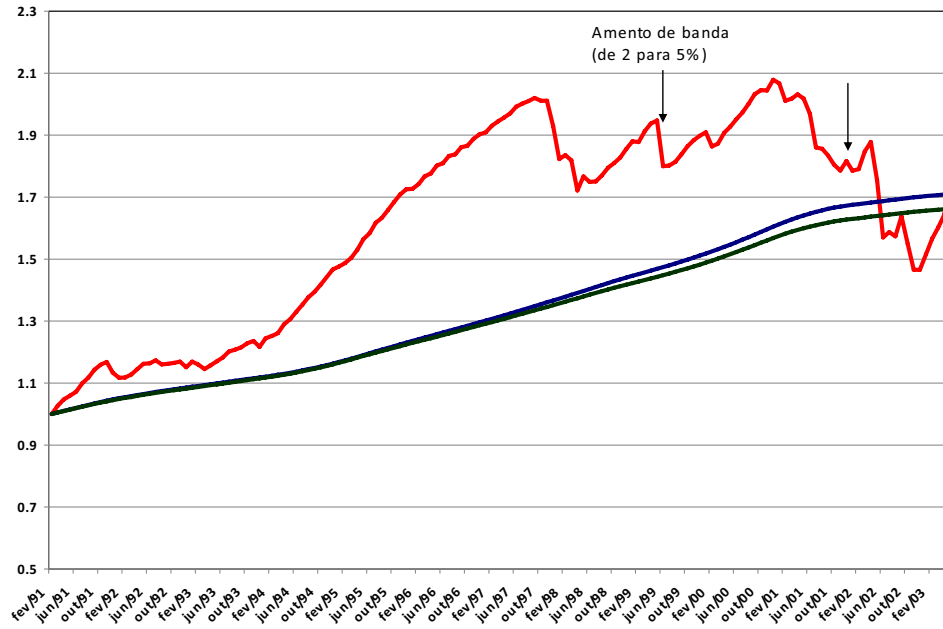
Nepal (oct/81 - fev/92):



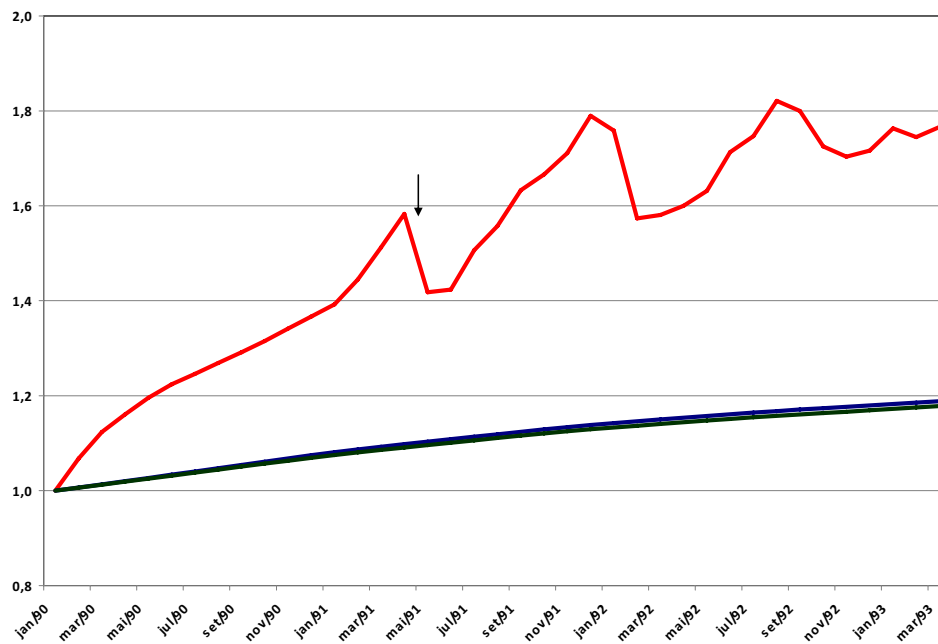
A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juros do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Paraguai (fev/91 – jul/99):



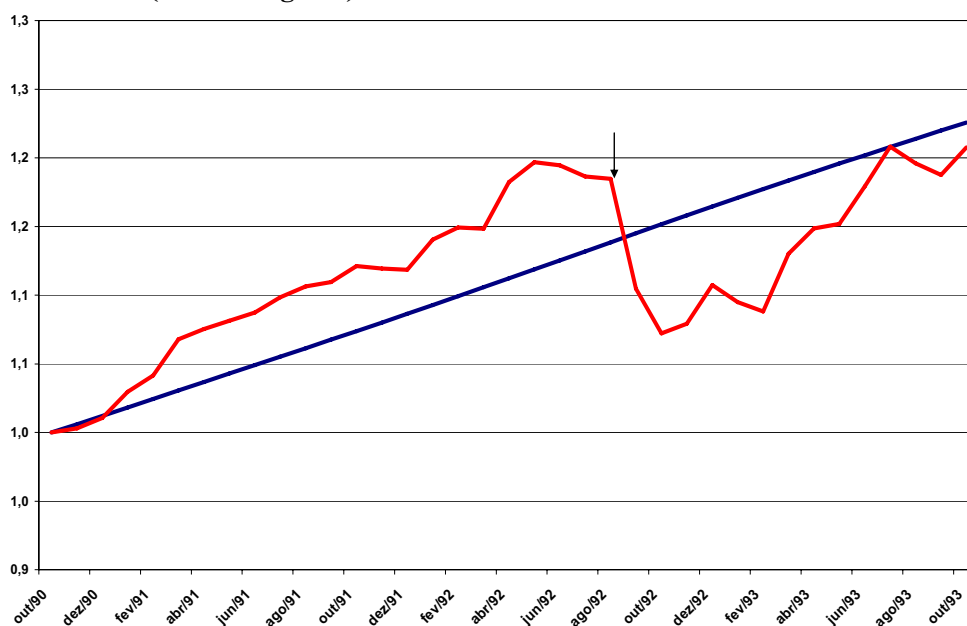
Polônia (jan/90 – mai/91):



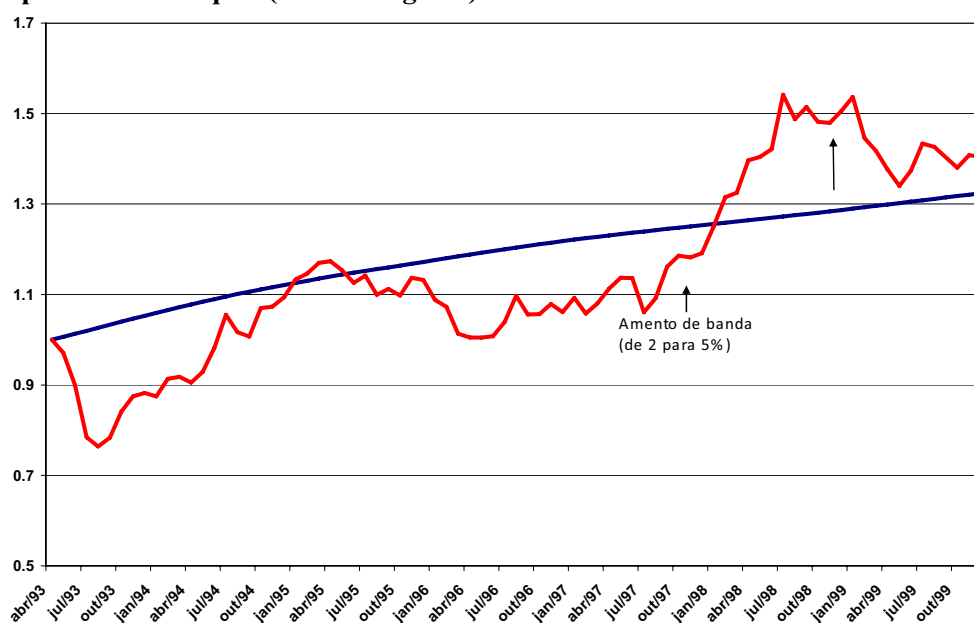
A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juros do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Reino Unido (out/90 – ago/92):



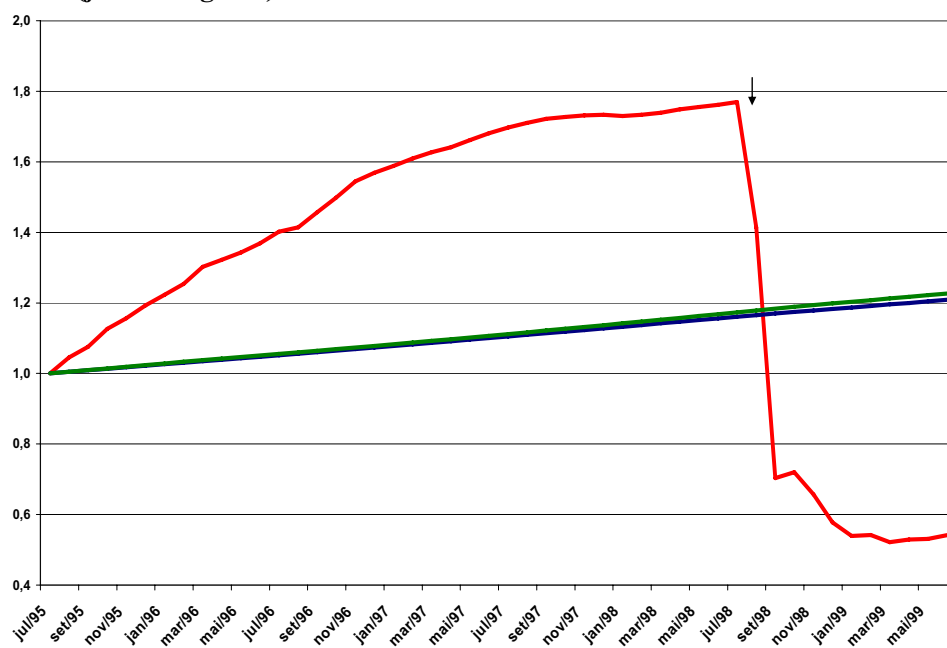
República Eslováquia (abr/93 – ago/97):



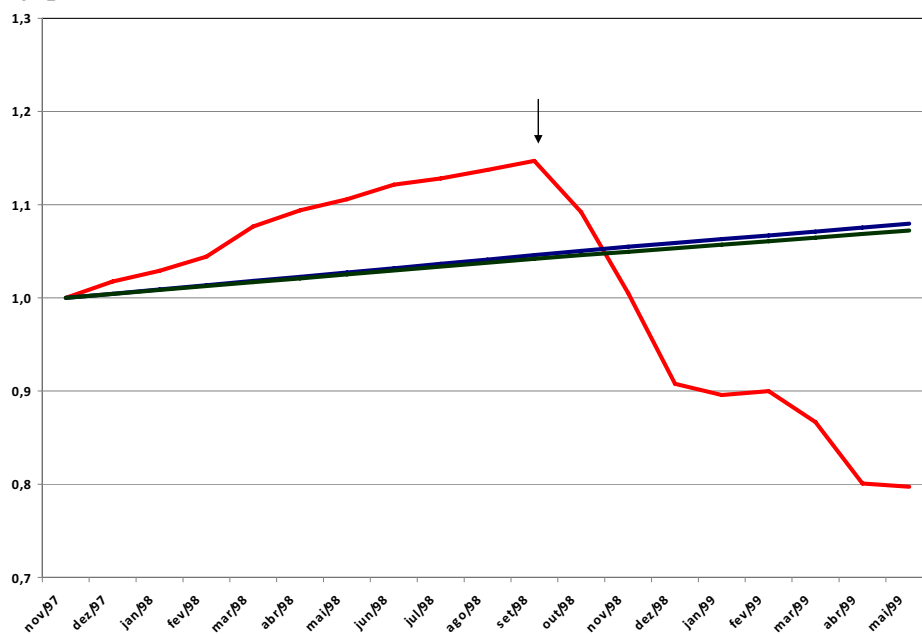
A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juros do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Rússia (jul/95 – ago/98):



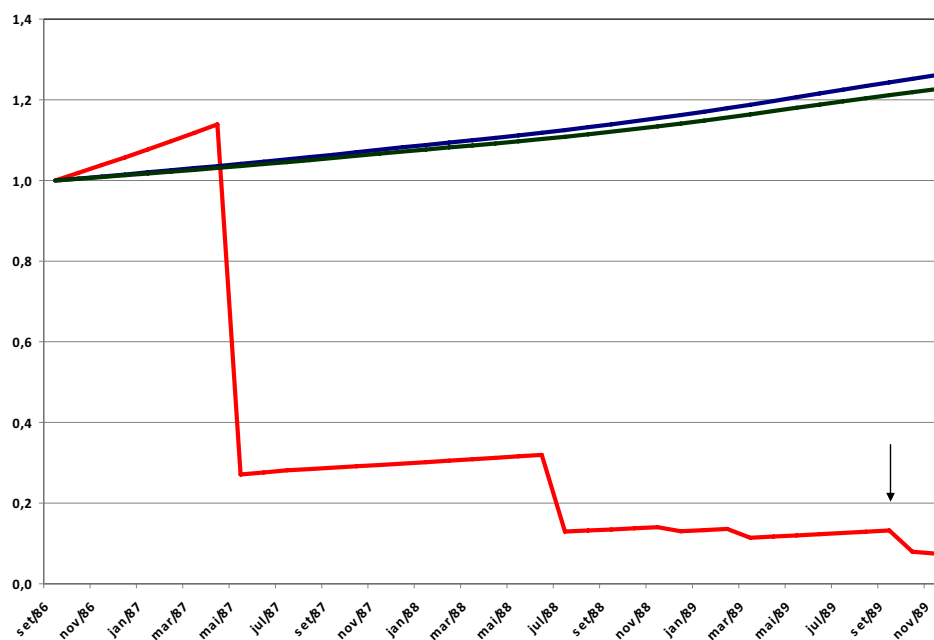
Tajiquistão (nov/97 – set/98):



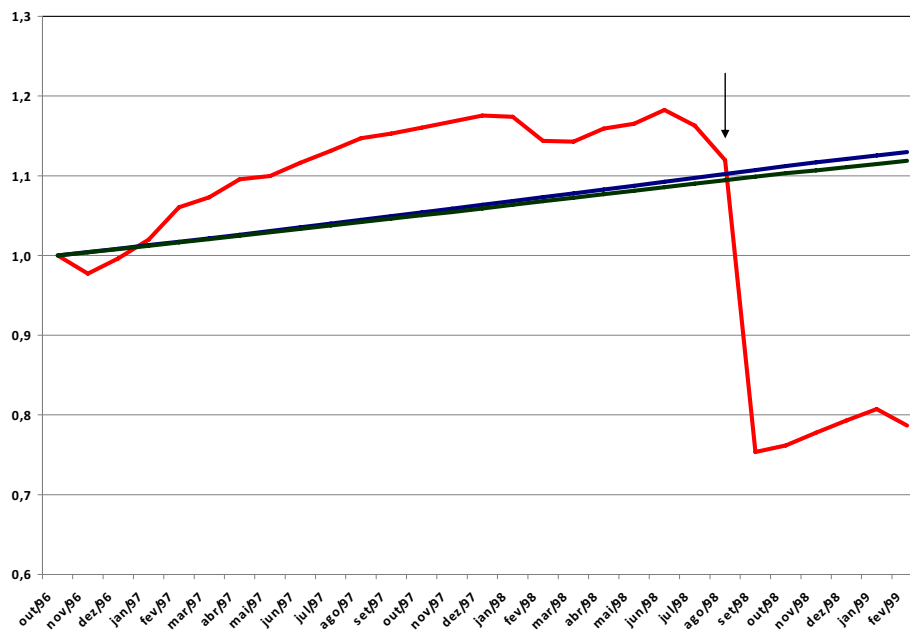
A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juro do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Uganda (ago/86 – set/89):



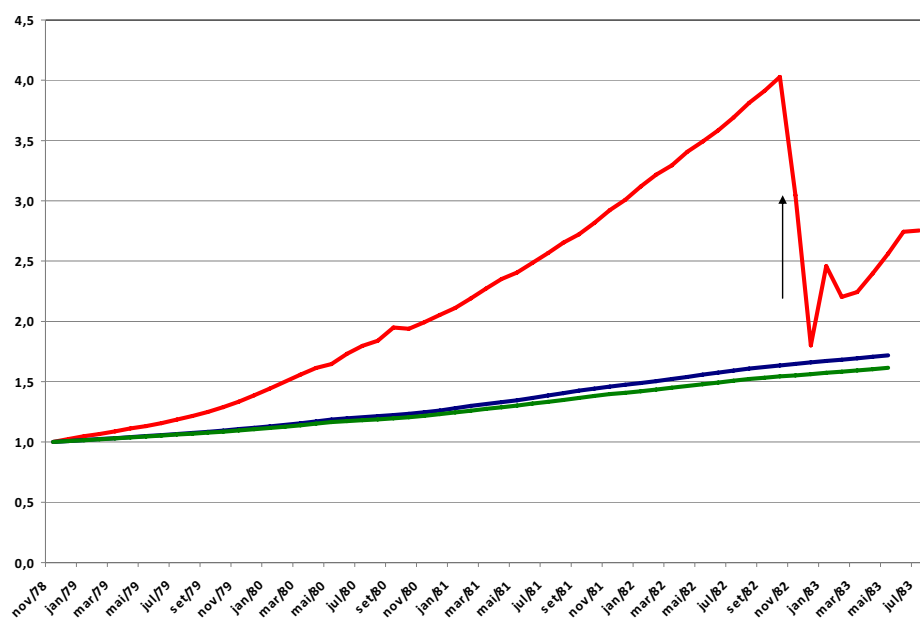
Ucrânia (out/96 – ago/98):



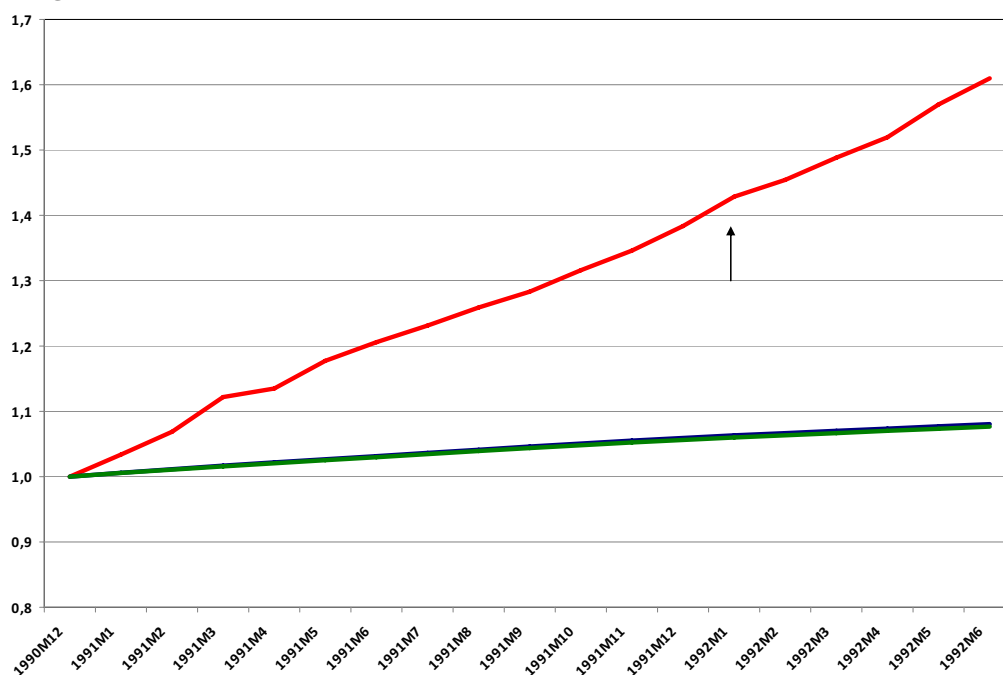
A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juros do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Uruguai (nov/78 – nov/82):



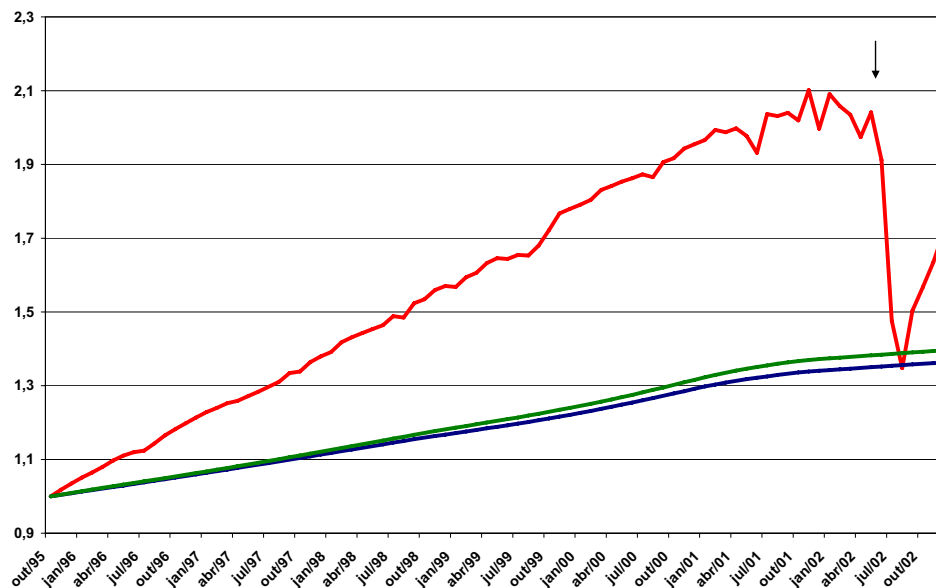
Uruguai (out/90 – nov/91):



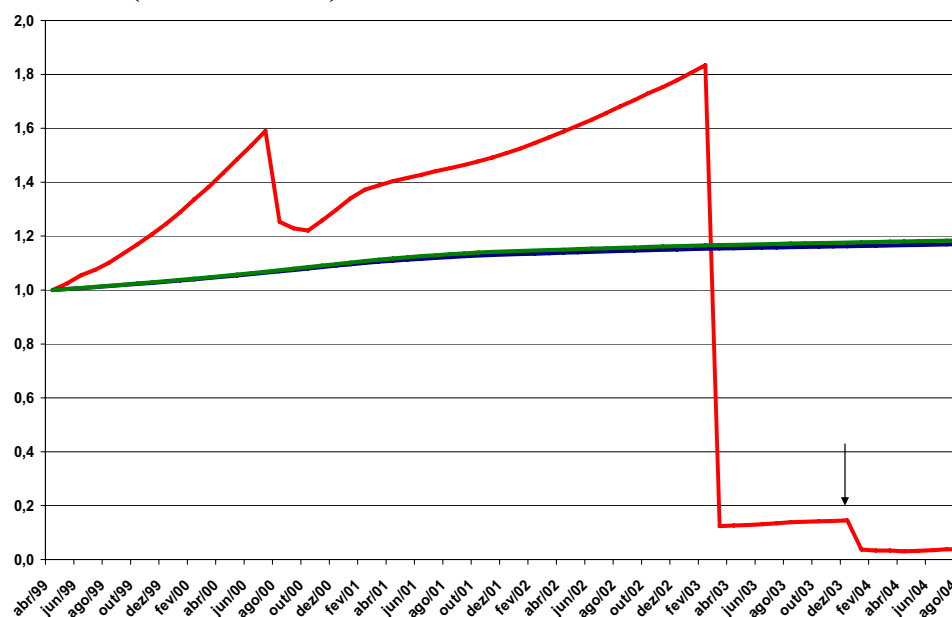
A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juros do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Uruguai (out/95 – mai/02):



Zimbabwe (abr/99 – dez/03):

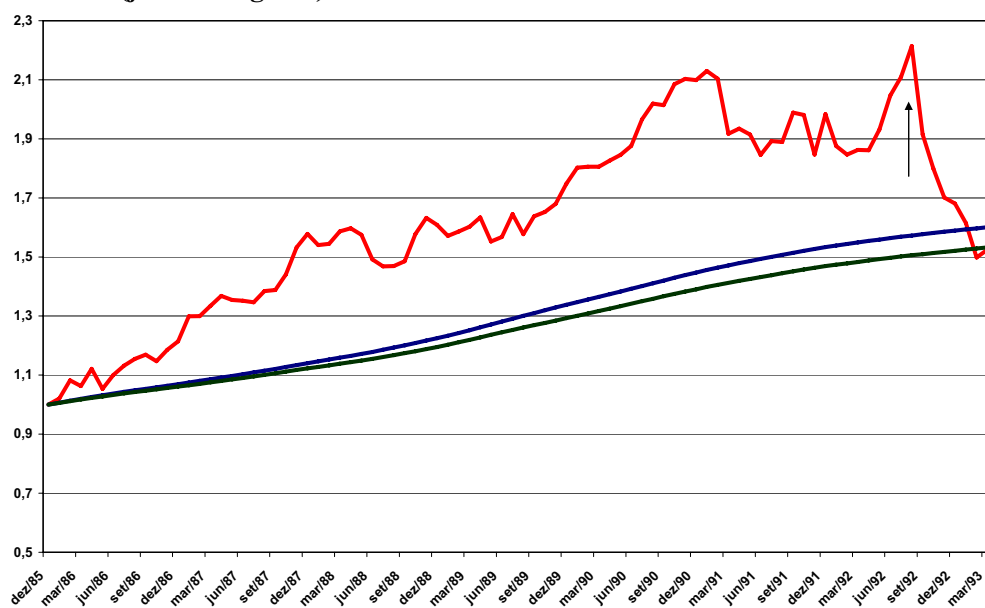


A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juros do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

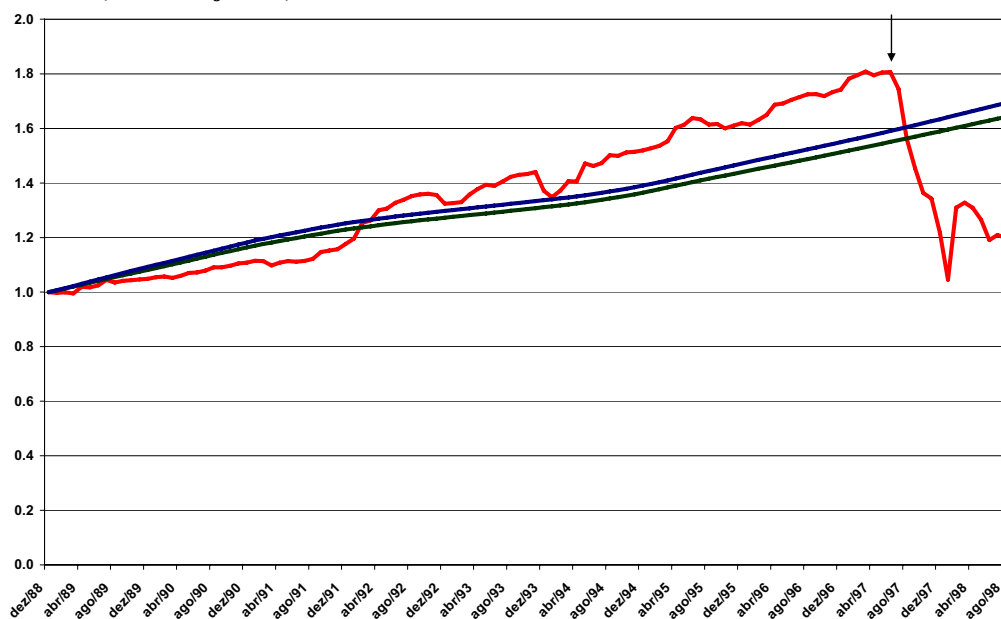
10.2.
Episódios Incompletos:
Dinâmica dos juros acumulados em moeda externa

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Finlândia (jan/85 – ago/92):



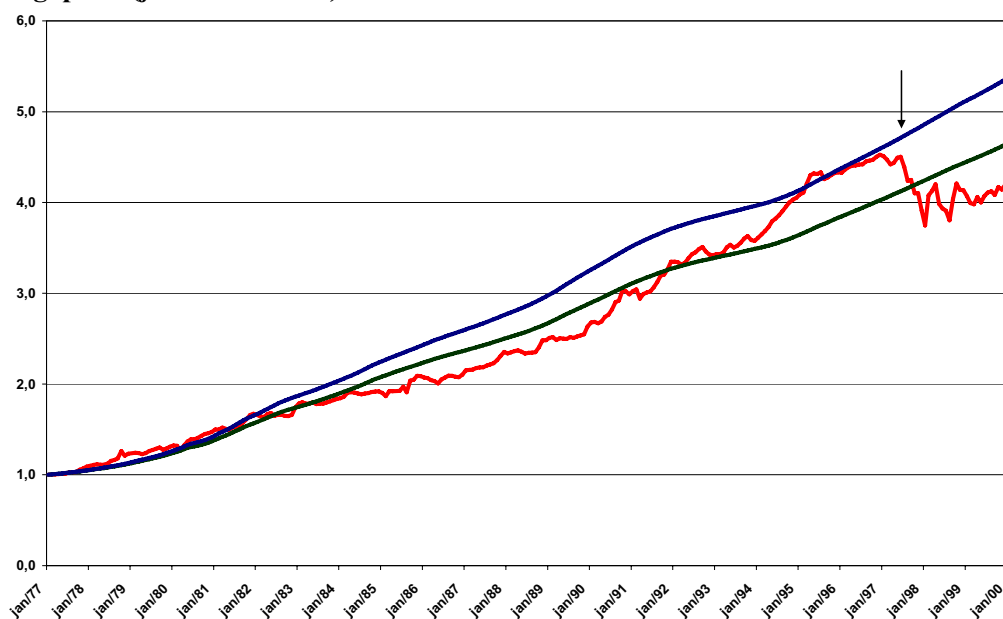
Malásia (out/66 – jul/97):



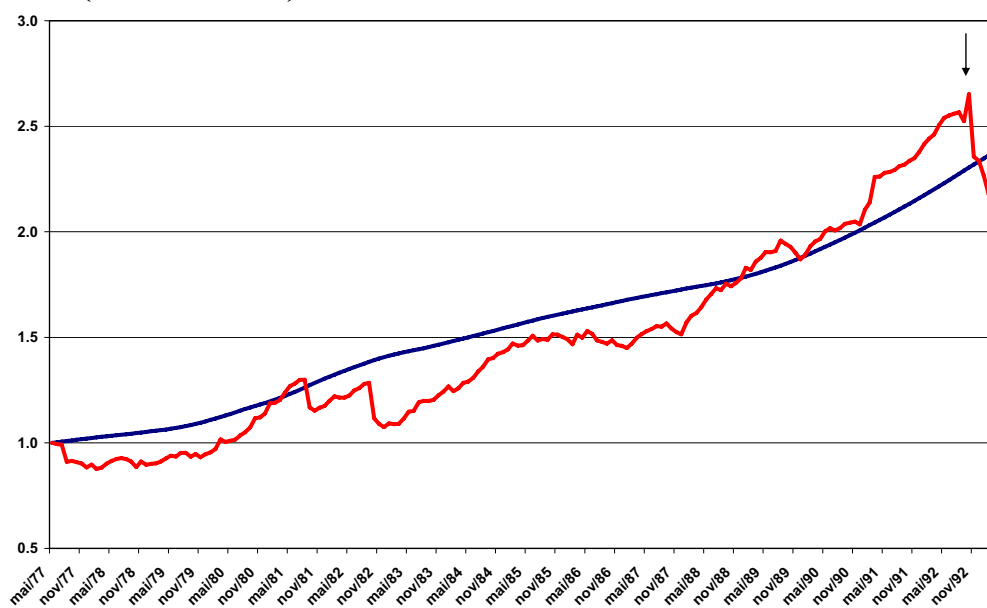
A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juros do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Singapura (jan/77 – nov/98):



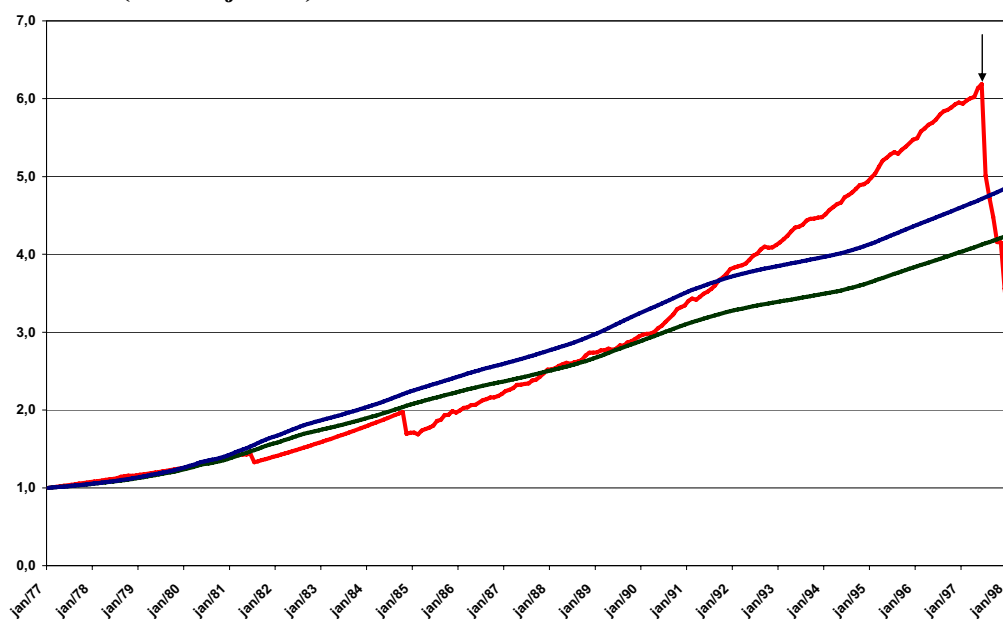
Suécia (mai/62 – nov/92):



A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juros do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

Taxas de juros doméstica e externa medidas em moeda externa acumuladas.

Tailândia (de/76 – jun/97):



A linha vermelha mostra a acumulação da taxa doméstica no tempo. Enquanto a azul mostra a acumulação da taxa externa. (em moedas cuja âncora é o USD comparamos tanto com as taxas de juros do *Federal Reserves Funds* (azul) quanto com as *Treasury Bill rates* (verde escuro)). As setas indicam o abandono do regime de câmbio controlado (um algum outro fato indicado).

10.3.

Sobrevalorização Cambial

Os dados de câmbio real são do sistema IFS do FMI. Os dados são as taxas de câmbio reais efetivas multilaterais baseadas no índice de preços do consumidor. Para obtermos um câmbio real de equilíbrio, estimamos a seguinte equação:

$$\ln(CR)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot (AEL/PIB)_{i,t} + \beta_2 \cdot \ln(G/G^*)_{i,t} + \beta_3 \cdot \ln(P^{IMP}/P^{EXP})_{i,t} + \beta_4 \cdot \ln[(A_T/A_{T^*})/(A_{NT}/A_{NT^*})]_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (A.1)$$

Onde CR é a taxa de câmbio real; AEL/PIB são os ativos externos líquidos como proporção do PIB; G/G^* são os consumos de um governo sobre um índice ponderado do consumo de todos os outros países; P^{IMP}/P^{EXP} são os termos de troca; e $(A_T/A_{T^*})/(A_{NT}/A_{NT^*})$ é o diferencial de produtividade entre *tradables* e *non tradables*. O último termo é um erro aleatório e todas as variáveis menos os ativos externos líquido sobre o PIB estão em logaritmos.

Utilizamos o método de mínimos quadrados instrumentais, pois a primeira variável (AEL/PIB) é endógena. Usamos assim, uma defasagem dessa. Os dados que não estavam em frequência mensal foram interpolados. Esperamos que os sinais dos quatro coeficientes sejam positivos.

O câmbio real de equilíbrio foi construído a partir dos resultados da regressão da seguinte maneira:

$$CRE = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 \cdot \overline{(AEL/PIB)}_{i,t} + \hat{\beta}_2 \cdot \overline{\ln(G/G^*)}_{i,t} + \hat{\beta}_3 \cdot \overline{\ln(P^{EXP}/P^{IMP})}_{i,t} + \hat{\beta}_4 \cdot \overline{\ln[(A_T/A_{T^*})/(A_{NT}/A_{NT^*})]}_{i,t} \quad (A.2)$$

Os coeficientes denotados com “^” referem-se aos obtidos na regressão (A.1). As barras em cima significam que as variáveis correspondem a um valor delongo prazo (obtidas através de filtragem Hodrick-Prescott).

$$Sobrevalorização_{real,i} = \ln(CR)_{i,t} - \ln(CRE)_{i,t}$$

10.4.**Indicators Utilizados:**

Variável	Descrição	Fonte
Sobrevalorização Real		Descrito no apêndice 10.3
M2*	Taxa de crescimento anual da base monetária	IFS
Reservas/Imp.*	Reservas totais (menos ouro) sobre média das importações do último ano	IFS - DOTS
Reservas/PIB	Reservas totais (menos ouro) sobre produto interno bruto	IFS - DOTS
Dívida do Governo/PIB	Dívida do governo sobre produto interno bruto	IFS
Exportações em USD*	Taxa de crescimento do valor das exportações medido em Dólares	IFS - DOTS
Importações em USD*	Taxa de crescimento do valor das importações medido em Dólares	IFS - DOTS
Taxa Real Int. de Juros	Taxa americana de juros ajustada para índice de preços	IFS
Crédito/PIB*	Taxa de crescimento dos passivos dos bancos no setor privado sobre produt interno bruto	IFS
Abertura Comercial	Exportações + Importações sobre o produto interno bruto	IFS
Contágio	Número de países em crise cambial (segundo definição de Kaminsky, Lizondo e Reinhart)	IFS - Construção do autor