



Relatório de Pesquisa em Economia e Finanças do Banco Central do Brasil

*Banco Central do Brasil – Research
Report in Economics and Finance*

2012

Foreword	3
I. Introduction	6
II. BCB publications in Economics and Finance	9
II.1 Working Paper Series	9
II.2 Other publications	48
III. External publications	49
III.1 Articles in journals	49
III.2 Other working papers	53
IV. Seminars and conferences	55
IV.1 Seminars and conferences sponsored by Banco Central do Brasil	55
IV.2 Internal seminars	61
V. Courses and workshops in Economics and Finance	65
VI. Theses and dissertations in Economics and Finance	66
VII. Authors	68
VII.1 Internal authors	68
VII.2 External authors	78
Appendix	80
A.1 Acronyms	80

Apresentação	3
I. Introdução	6
II. Publicações do Banco Central do Brasil em Economia e Finanças	9
II.1 Série de Trabalhos para Discussão	9
II.2 Outras publicações	48
III. Publicações externas	49
III.1 Artigos publicados em revistas especializadas	49
III.2 Trabalhos para discussão de outras instituições	53
IV. Seminários e conferências	55
IV.1 Seminários e conferências organizados pelo Banco Central do Brasil	55
IV.2 Seminários internos	61
V. Cursos e <i>workshops</i> em Economia e Finanças	65
VI. Teses e dissertações em Economia e Finanças	66
VII. Lista nominal de autores	68
VII.1 Autores internos	68
VII.2 Autores externos	78
Apêndice	80
A.1 Siglas	80

The Research Report in Economics and Finance of the Banco Central do Brasil (BCB) aims to give greater visibility to the research-related activities in economics and finance held at the institution and to be an instrument of accountability of these activities to both external and internal audiences. This publication will be released once a year and this inaugural issue covers the research published and/or presented in 2012.

As pointed by Lane, Mester & Välimäki¹, economics and finance research plays an important role in central banks in providing more solid basis for monetary policy and financial stability decision-making through the supply of high quality economic models and analytic tools. Whether the current economic analysis help guide monetary policy, informing the policymaker about the stance of the economy and particularly about the level of activity and inflation, longer term research provides the theoretical and empirical models on which the conduct of monetary policy and the dynamics of different transmission mechanisms are assessed. Additionally, research at central banks should have prospective character, not just focusing on topics relevant to current policy issues, but also on subjects that may be important in the future.

There are several examples of research reports and bulletins from central banks, they largely vary both in periodicity and content, but they share the aim of publicizing the research-related output and activities undertaken within the central banks, such as working papers, articles in scholarly journals, and also promoting the interaction of bank researchers with their peers from other central banks and academia, through participating and organizing academic seminars and conferences.

1/ Lane, P., Mester, L. & Välimäki, J. (2004). "Bank of Finland Research Evaluation Report 2004". Bank of Finland.

O Relatório de Pesquisa em Economia e Finanças do Banco Central do Brasil (BCB) tem como objetivo divulgar as ações relacionadas à pesquisa nas áreas de Economia e Finanças, realizadas na instituição, bem como prestar contas ao público externo e interno dessas atividades. O Relatório é de periodicidade anual e, nesta edição inaugural, trata dos estudos e pesquisas publicados e/ou apresentados em 2012.

Como afirmam Lane, Mester & Välimäki¹, a pesquisa em Economia e Finanças desempenha importante papel nos bancos centrais, ao propiciar bases mais sólidas para o processo de tomada de decisões referentes à política monetária e à estabilidade financeira, por meio da disponibilização de modelos econômicos e ferramentas de análises de alta qualidade. Se as análises conjunturais ajudam a orientar a política monetária, informando ao formulador de política a situação da economia, particularmente sobre nível de atividade e inflação, a pesquisa de mais longo prazo fornece os modelos teóricos e empíricos sobre os quais se avaliam a condução da política monetária e a dinâmica dos diferentes mecanismos de transmissão. Adicionalmente, a pesquisa no Banco Central deve ter caráter prospectivo, não se concentrando apenas em tópicos relevantes para as questões atuais de política, mas também em assuntos que possam vir a ser relevantes no futuro.

Existem diversos exemplos de boletins e relatórios de pesquisa nos bancos centrais, variando tanto em periodicidade quanto em conteúdo, mas que compartilham o objetivo de divulgar os produtos e as atividades relacionados à pesquisa nos bancos centrais, tais como trabalhos para discussão e artigos em revistas especializadas, e a interação dos pesquisadores

1/ Lane, P., Mester, L. & Välimäki, J. (2004). *Bank of Finland Research Evaluation Report 2004*. Banco Central da Finlândia.

The Research Review of the Federal Reserve Bank of Boston, for example, is published twice a year since 2004 and provides an overview of recent research by economists of its research department. The publication includes summaries of scholarly papers, bank-sponsored lectures and conferences as well as list of books and articles published externally by the bank staff.

*Similarly, Banco Central de Chile (BCC) has a bilingual publication *Publicaciones Académicas – Academic Publications*. Four editions were published until November 2011, with the first three issues covering the following periods: 1996-2001, 2001-2004 and 2005-2006. The latest issue covered the research output from 2007 to 2010, listing the internal and external publications of BCC staff, including a brief biography of all internal authors with their academic background and research fields. In August 2011, the BCC issued the *Bulletin de Investigación nº 1 (Research Bulletin)* with content similar to that covered in *Publicaciones Académicas* and including research-related activities undertaken between January 2010 and July 2011.*

*Other examples of similar publications are the *Research Bulletin (annual)* from Banc Ceannais na hÉireann (Central Bank of Ireland), the *Research Update (quarterly)* from the Oesterreichische Nationalbank (Austrian Central Bank), *New Research at the Bank of Italy (monthly)* and the *Economic Research Bulletin (twice a year)* from Česká Národní Banka (Central Bank of the Czech Republic) .*

This first issue of the BCB Research Report in Economics and Finance is designed based on aforementioned publications and taking into account the specificities of the economics and finance research undertaken in the BCB. The introduction presents a brief account of research activities in 2012, more specifically of working papers and articles in scholarly journals. Next, Section II lists the BCB publications in economics and finance comprising the Working Papers Series with their respective summaries and also other technical papers included in other BCB publications. Section III

da instituição com seus pares em outros bancos centrais e na academia, por meio da participação e da organização de seminários e conferências.

O *Research Review* do *Federal Reserve Bank of Boston*, por exemplo, é uma publicação semestral, que, desde 2004, fornece visão geral da pesquisa recente realizada pelos economistas do departamento de pesquisa da instituição. Na publicação, há o resumo correspondente aos artigos acadêmicos, às palestras e às conferências organizadas pelo banco, bem como a lista de título dos livros e artigos publicados externamente pelos servidores da instituição.

Similarmente, o Banco Central de Chile (BCC) tem a publicação bilíngue *Publicaciones Académicas – Academic Publications*. Até agosto de 2011, foram publicadas quatro edições, sendo que as três primeiras cobriram os seguintes períodos: de 1996 a 2001, de 2001 a 2004 e de 2005 a 2006. A mais recente apresentou a pesquisa realizada entre 2007 e 2010 e listou as publicações internas e externas dos economistas do BCC, incluindo breve apresentação de todos os autores internos com sua formação acadêmica e suas áreas de pesquisa. Em novembro de 2011, o BCC divulgou o *Boletín de Investigación nº 1 (Research Bulletin)* com conteúdo similar a *Publicaciones Académicas*, em que são relatadas as atividades relacionadas a pesquisa ocorridas entre janeiro de 2010 e julho de 2011.

São exemplos de publicações similares o *Research Bulletin* (anual) do *Banc Ceannais na hÉireann* (Banco Central da Irlanda), o *Research Update* (trimestral) do *Oesterreichische Nationalbank* (Banco Central da Áustria), o *New Research at the Bank of Italy* (mensal) do Banco Central da Itália e o *Economic Research Bulletin* (semestral) do *Česká Národní Banka* (Banco Central da República Tcheca).

Com base nessas publicações, considerando-se as especificidades das atividades relacionadas à pesquisa em Economia e Finanças desenvolvidas no BCB, estruturou-se

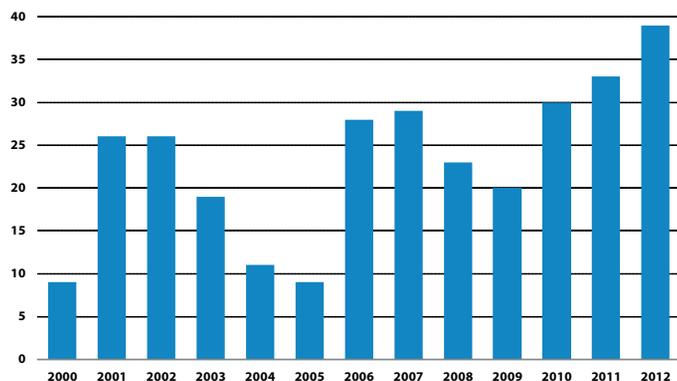
enumerates the external publications in economics and finance by the BCB staff including discussion papers of other institutions and scholarly articles. Economics and finance seminars and conferences sponsored by BCB are presented in Section IV and the courses and workshops are listed in the following section. The master dissertations and doctoral theses defended by the staff within the BCB Graduate Program (PPG) are listed in Section VI. Finally, a list of the BCB authors and external co-authors mentioned in Sections II, III and VI is presented.

a primeira edição do Relatório de Pesquisa em Economia e Finanças do BCB. Na Introdução, apresenta-se breve balanço das atividades de pesquisa em 2012, em especial das publicações dos Trabalhos para Discussão e de artigos em revistas especializadas. A Seção II, é apresentado o título das publicações internas do Banco Central nas áreas de Economia e Finanças, na Série de Trabalhos para Discussão, com o respectivo resumo, transcrito do original, bem como lista de títulos de trabalhos técnicos divulgados em outras publicações do BCB. Na Seção III, é elencado o título das publicações externas com participação de autores do BCB, tanto os artigos para discussão de outras instituições como as publicações em revistas especializadas em Economia e Finanças. Os seminários e as conferências promovidos pelo BCB nas áreas de Economia e Finanças são apresentados na Seção IV, e os cursos e *workshops*, na seção seguinte. Consta da Seção VI o título das dissertações de mestrado e das teses de doutorado defendidas por servidores do BCB no âmbito do Programa de Pós-Graduação (PPG) *stricto sensu* do Banco Central. Finalmente, apresenta-se a lista nominal dos autores do BCB e dos coautores externos mencionados nas seções II, III e VI.

As mentioned in the foreword, in this inaugural issue, the BCB Research Report in Economics and Finance covers the research-related publications and activities undertaken in 2012.

The BCB Working Papers Series (WPS) is the main vehicle for disseminating economics and finance research produced in the bank. From the appearance of the WPS in 2000 through 2012, three hundred and two papers were published. The distribution of the papers per year is shown in Figure 1. It should be noted that in the last three years the number of papers in the WPS has been setting record after record. In 2012, 39 articles were published, a new record for the series and well above the average of previous years (22).

Figure 1 – Working Papers published from 2000 to 2012

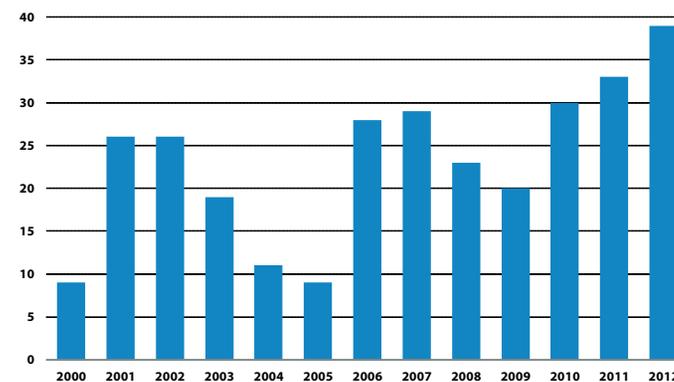


Regarding the authorship of the working papers in 2012, about half of the 55 authors are from the Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep – Research Department) as shown in Figure 2. In terms of the affiliation of external co-authors, Universidade de Brasília (UnB) and Escola de

Como mencionado na Apresentação dessa edição inaugural, o Relatório Anual de Pesquisa em Economia e Finanças do Banco Central do Brasil contempla as publicações e as atividades ligadas à pesquisa que ocorreram em 2012.

A Série de Trabalhos para Discussão do BCB é o principal veículo de divulgação das pesquisas nas áreas de Economia e Finanças realizadas na instituição. Desde o lançamento da Série, em 2000, até 2012, foram publicados 302 trabalhos. A distribuição desses trabalhos por ano é apresentada no Gráfico 1. Cabe destacar que nos últimos três anos vêm-se estabelecendo recordes sucessivos em número de artigos publicados na Série. Em 2012, foram publicados 39 artigos, novo recorde para a Série, bem acima da média dos anos anteriores (22).

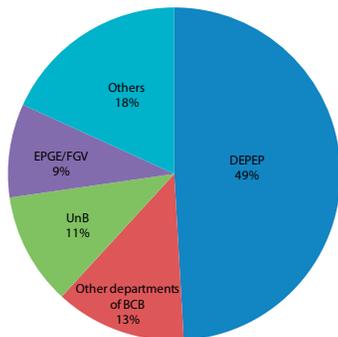
Gráfico 1 – Trabalhos para Discussão publicados entre 2000 e 2012



A maior parte dos 55 autores que publicaram artigos em 2012 atua no Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep), como pode ser visto no Gráfico 2. Em relação à afiliação dos coautores de outras instituições, a Universidade de Brasília (UnB)

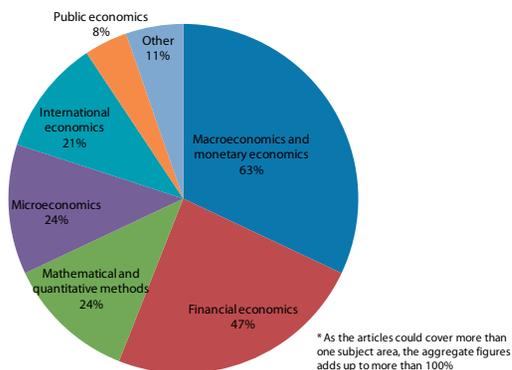
Pós-Graduação em Economia – Fundação Getulio Vargas (EPGE/FGV) are the more represented institutions with participation of 11% and 9%, respectively.

Figure 2 – Authors of Working Papers in 2012



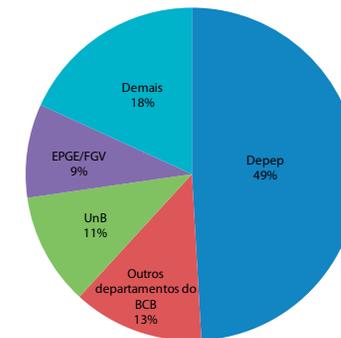
Based on the Journal of Economic Literature (JEL) classification codes, Figure 3 maps the subject categories covered in the 2012 working papers. As expected, Macroeconomics and Monetary Economics (63% of the papers) followed by Financial Economics (47%) are the subject categories more explored in the papers.

Figure 3 – Articles per subject areas based on JEL codes*



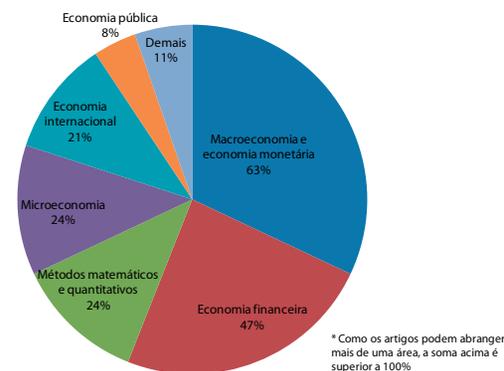
e a Escola de Pós-Graduação em Economia – Fundação Getulio Vargas (EPGE/FGV) foram as mais representadas, com participação de 11% e 9%, respectivamente.

Gráfico 2 – Autores dos Trabalhos para Discussão em 2012



Considerando a classificação dos artigos pelos códigos do Journal of Economic Literature (JEL), o Gráfico 3 identifica as diversas áreas abordadas pelos trabalhos para discussão em 2012. Como esperado, Macroeconomia e Economia Monetária (com 63% dos artigos) e Economia Financeira (47%) são as áreas mais exploradas na Série.

Gráfico 3 – Artigos por áreas, segundo classificação JEL*



The publications in scholarly journals² are presented in Section III.1, and the selection criteria was based on the *WebQualis* index used by the *Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (Capes – Coordination for the Improvement of Higher Education Personnel)* for ranking economics and finance journals, and also the impact factors from the *Journal Citation Reports* of Thomson Reuters and from *Ideas/Repec*.

Table 1 – Number of articles per journals in 2012 *

Journals	Articles**
Revista Brasileira de Economia	4 (2)
Journal of Financial Stability	3 (3)
Journal of International Money and Finance	2 (1)
Journal of Banking & Finance	2 (1)
Economia Aplicada	2 (1)
Journal of Money, Credit and Banking	1
Economics Letters	1 (1)
Journal of Economic Studies	1 (1)
Expert Systems with Applications	1
International Journal of Finance and Economics	1
Empirical Economics	1 (1)
Ensayos Económicos	1 (1)
Journal of Macroeconomics	1 (1)
Economic Modelling	1
Revista Brasileira de Finanças	1 (1)
Total	23 (14)

* The selection of articles was based on the *WebQualis* from Capes and the impact factors from the *Journal Citation Report* and from *Ideas/Repec*.

** The figures in parentheses are the number of these articles previously published in the BCB Working Paper Series.

Out of 23 articles published in 2012 that fulfilled the selection criteria, seven were published in Brazilian journals (*Revista Brasileira de Economia*, *Economia Aplicada* and *Revista Brasileira de Finanças*), and the other in international journals as displayed in Table 1. It should be noted that fourteen of these articles were previously published in the *WPS*, which attests the quality of the papers in the series, and furthermore, demonstrates the importance of submitting the papers to the *WPS* as an intermediate stage of the process of dissemination of the research output.

2/ Information from academic databases and search engines (*Google Scholar*, *EconLit*, *Ideas/Repec*, etc.) as well as direct contact with the bank units and the staff were used to survey the papers.

As publicações em revistas especializadas² são apresentadas na Seção III.1, sendo o critério de seleção baseado no índice *WebQualis*, utilizado pela *Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (Capes)* para classificação dos periódicos das áreas de Economia e Finanças, além dos índices de fatores de impacto do *Journal Citation Reports* da Thomson Reuters e da *Ideas/Repec*.

Tabela 1 – Número de artigos por revista publicados em 2012 *

Revista	Artigos**
Revista Brasileira de Economia	4 (2)
<i>Journal of Financial Stability</i>	3 (3)
<i>Journal of International Money and Finance</i>	2 (1)
<i>Journal of Banking & Finance</i>	2 (1)
Economia Aplicada	2 (1)
<i>Journal of Money, Credit and Banking</i>	1
<i>Economics Letters</i>	1 (1)
<i>Journal of Economic Studies</i>	1 (1)
<i>Expert Systems with Applications</i>	1
<i>International Journal of Finance and Economics</i>	1
<i>Empirical Economics</i>	1 (1)
<i>Ensayos Económicos</i>	1 (1)
<i>Journal of Macroeconomics</i>	1 (1)
<i>Economic Modelling</i>	1
Revista Brasileira de Finanças	1 (1)
Total	23 (14)

* A seleção dos artigos levou em consideração o sistema de classificação *WebQualis* da Capes, e os índices de fatores de impacto do *Journal Citation Report* e do *Ideas/Repec*.

** Os valores em parênteses representam o número desses artigos publicado previamente na Série para Trabalhos de Discussão.

Dos 23 artigos publicados em 2012 que satisfazem aos critérios definidos, sete foram publicados em revistas nacionais (*Revista Brasileira de Economia*, *Economia Aplicada* e *Revista Brasileira de Finanças*), e os demais, em revistas internacionais, como mostra a Tabela 1. Cabe destacar que quatorze desses artigos foram previamente publicados na Série de Trabalhos para Discussão, o que atesta o grau de qualidade dos trabalhos nessa Série, e, além disso, demonstra a importância da submissão de artigos para a Série como estágio intermediário do processo de divulgação de resultados de pesquisas.

2/ Para levantamento das publicações em revistas especializadas, foram utilizadas as informações de bancos de dados e mecanismo de busca (*Google Acadêmico*, *EconLit* e *Ideas/Repec*) além do contato direto com as unidades do Banco Central do Brasil e com os próprios pesquisadores.

II. Banco Central do Brasil – Publications in Economics and Finance

II.1 BCB Working Papers Series

This section presents summaries of the technical papers in economics and finance undertaken by the BCB staff and published in the WPS at the BCB website.

WP 264

A Brief Analysis of Alternative Measures to the Median of Inflation Expectations from the Survey of Banco Central do Brasil

January/2012
Fabia Aparecida de Carvalho

This note presents a brief analysis of representative measures of the forecasts surveyed by the Investor Relations and Special Studies Department at the Central Bank of Brazil, aside from the median forecast. We build time series of the core and mode of survey forecasts from January 2001 to December 2010, and compare their predictive power with median forecast and with the CPI core measure for the 12-month-ahead horizon. JEL codes: E37, E58

II. Publicações do Banco Central do Brasil em Economia e Finanças

II.1 Série de Trabalhos para Discussão

Resumo de trabalhos técnicos realizados por servidores do BCB nas áreas de Economia e Finanças e publicados na Série de Trabalhos para Discussão no sítio da instituição na internet.

TD 264

Uma Breve Análise de Medidas Alternativas à Mediana na Pesquisa de Expectativas de Inflação do Banco Central do Brasil

Janeiro de 2012
Fabia Aparecida de Carvalho

Essa nota apresenta uma breve análise de medidas representativas alternativas à mediana da pesquisa de expectativas conduzida pelo Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais (Gerin) do Banco Central do Brasil. A partir do painel de expectativas coletadas de janeiro de 2001 a dezembro de 2010, construímos séries históricas de núcleos e da moda das expectativas para a inflação, que, a seguir, são comparadas com a mediana em relação ao seu poder preditivo para o horizonte de 12 meses à frente. Comparamos também o poder preditivo dessas medidas com respeito ao núcleo de inflação do IPCA. Classificação JEL: E37, E58

WP 265

The Impact of Central Bank of Brazil Communication on Financial Market

January/2012

Marcio Magalhães Janot and Daniel El-Jaick de Souza Mota

In inflation targeting regimes, the transparent communication of monetary policy is an important instrument to reduce uncertainties and coordinate market expectations. This paper examines how the financial market reacts to the Central Bank of Brazil communication and shows that there is significant reduction in the volatility of future interest rates after the release of the minutes of the Monetary Policy Committee (Copom) and the Inflation Report. On the other hand, these forms of communication do not significantly affect the slope of the yield curve, the exchange rate and the stock market index (Ibovespa).

JEL codes: E43, E52, E58, O54

TD 265

O Impacto da Comunicação do Banco Central do Brasil sobre o Mercado Financeiro

Janeiro de 2012

Marcio Magalhães Janot e Daniel El-Jaick de Souza Mota

Em regimes de metas para a inflação, a comunicação transparente da política monetária é um instrumento importante para reduzir incertezas e coordenar as expectativas do mercado. Este artigo testa como o mercado financeiro reage à comunicação do Banco Central do Brasil e mostra que há redução significativa na volatilidade das taxas de juros futuras após a divulgação das atas do Comitê de Política Monetária (Copom) e dos Relatórios de Inflação. Por outro lado, tais instrumentos de comunicação não afetam significativamente a inclinação da curva de juros, a taxa de câmbio à vista e o Ibovespa.

Classificação JEL: E43, E52, E58, O54

WP 266

Are Core Inflation Directional Forecasts Informative?

January/2012

Tito Nícias Teixeira da Silva Filho

Core inflation is under attack. Empirically, experts have become increasingly disappointed with its actual performance. Theoretically, while some claim that it is a key inflation predictor others argue that, by construction, that cannot be one of its main properties, at least in the short run. Even if true, core inflation could still be useful if it provides good directional inflation forecasts. The evidence presented here using U.S., Canadian and Brazilian data shows that this does not seem to be the case. Directional forecasts are often no better than a coin toss, especially from the level model. The gap model's forecasts are wrong, on average, at least 20% of the time. More crucially, they are usually no better than a simple moving average of headline inflation.

JEL codes: C43, E31, E52

TD 266

Previsões Direcionais do Núcleo de Inflação São Informativas?

Janeiro de 2012

Tito Nícias Teixeira da Silva Filho

O núcleo de inflação está sob ataque. Empiricamente, os especialistas têm se tornado crescentemente desapontados com o seu desempenho efetivo. Teoricamente, enquanto alguns alegam que ele é um preditor-chave da inflação, outros alegam que, por construção, essa não pode ser uma de suas propriedades principais, pelo menos no curto prazo. Mesmo se verdadeiro, o núcleo de inflação ainda pode ser útil se ele fornecer boas previsões direcionais da inflação. A evidência apresentada aqui usando dados do Canadá, dos EUA e do Brasil mostra que esse não parece ser o caso. Previsões direcionais frequentemente não são melhores do que jogar uma moeda, especialmente do modelo em nível. As previsões do modelo de hiato estão erradas, em média, pelo menos 20% do tempo. De maneira mais crucial, elas geralmente não são melhores do que uma simples média móvel da inflação.

Classificação JEL: C43, E31, E52

WP 267

Sudden Floods, Prudential Regulation and Stability in an Open Economy

February/2012

Pierre-Richard Agénor, Koray Alper and Luiz Awazu Pereira da Silva

We develop a dynamic stochastic model of a middle-income, small open economy with a two-level banking intermediation structure, a risk-sensitive regulatory capital regime, and imperfect capital mobility. Firms borrow from a domestic bank and the bank borrows on world capital markets, in both cases subject to an endogenous premium. A sudden flood in capital flows generates an expansion in credit and activity, and asset price pressures. Countercyclical regulation, in the form of a Basel III-type rule based on real credit gaps, is effective at promoting macroeconomic stability (defined in terms of the volatility of a weighted average of inflation and the output gap) and financial stability (defined in terms of the volatility of a composite index of the nominal exchange rate and house prices). However, because the gain in terms of reduced volatility may exhibit diminishing returns, a countercyclical regulatory rule may need to be supplemented by other, more targeted, macroprudential instruments.

JEL codes: E44, E51, F32

12

TD 267

Inundações Repentinhas, Regulação Prudencial e Estabilidade em uma Economia Aberta

Fevereiro de 2012

Pierre-Richard Agénor, Koray Alper e Luiz Awazu Pereira da Silva

Nós desenvolvemos um modelo dinâmico estocástico de economia pequena e aberta (de renda média), com uma estrutura de intermediação bancária de dois níveis, um regime de capital regulatório sensível a risco e mobilidade imperfeita de capital. As firmas tomam empréstimos de um banco doméstico e o banco toma emprestado no mercado de capital mundial, e ambos estão sujeitos a um prêmio endógeno. Uma inundação repentina nos fluxos de capital leva a uma expansão na atividade e no crédito e pressão nos preços de ativos. Uma regulação contracíclica, conforme regra do tipo Basileia III baseada em hiatos do crédito real, é efetiva em promover a estabilidade macroeconômica (definida em termos da volatilidade de uma média ponderada de inflação e do hiato do produto) e a estabilidade financeira (definida em termos de volatilidade de um índice composto de taxa de câmbio nominal e preços de imóveis). Entretanto, os ganhos em termos de redução de volatilidade podem exibir retornos decrescentes, ocasionando que uma regra de regulação contracíclica pode precisar ser suplementada por outros instrumentos macroprudenciais, mais focados.

Classificação JEL: E44, E51, F32

WP 268

Optimal Capital Flow Taxes in Latin America

March/2012

João Barata Ribeiro Blanco Barroso

This paper estimates optimal capital flow taxes for Latin American economies based on early warning models for sudden stops. The paper adopts the externality view advanced by Korinek (2010), according to which domestic agents do not internalize the costs of high debt in bad states of nature. Capital flow taxes realign private and social incentives, therefore avoiding credit constraints problems in the future. The early warning estimates of crisis likelihood, severity and amplification dynamics provide new stylized evidence on the externality view. The most relevant and statistically significant conditioning states were found to be international risk aversion, net foreign asset position, international reserves and overvaluation indicators. An interesting rule of thumb that emerged from the empirical estimates is that capital flow taxes should be proportional to the square of the likelihood of an external crisis.

JEL codes: E60, F31, F32, F37, H21

13

TD 268

Nível Ótimo de Imposto sobre Fluxo de Capital na América Latina

Março de 2012

João Barata Ribeiro Blanco Barroso

Estima-se o nível ótimo de imposto sobre o fluxo de capital para um conjunto de economias latino americanas. A estimativa é baseada em modelos econométricos que procuram antecipar tempestivamente crises decorrentes de viradas súbitas na economia. Para calcular o imposto ótimo, adota-se a perspectiva de externalidades proposta por Korinek (2010), segundo a qual os agentes domésticos não internalizam os custos sociais de um nível elevado de dívida em estados ruins da natureza. Ao minimizar os problemas relacionados a restrições de crédito externo no futuro, o imposto sobre o fluxo de capitais realinha interesses públicos e privados. Ao realizar estimativas tempestivas para a probabilidade, severidade e fatores de amplificação de crises, levanta-se um conjunto novo de fatos estilizados relevantes para a abordagem de externalidades. Com efeito, os fatores condicionantes mais relevantes do ponto de vista estatístico são aversão ao risco internacional, posição internacional líquida de ativos, nível de reservas internacionais e indicadores de sobrevalorização cambial. As estimativas sugerem uma interessante regra de ouro, segundo a qual o imposto sobre o fluxo de capitais deve ser proporcional ao quadrado da probabilidade de uma crise externa.

Classificação JEL: E60, F31, F32, F37, H21

WP 269

Estimating Relative Risk Aversion, Risk-Neutral and Real-World Densities using Brazilian Real Currency Options

March/2012

José Renato Haas Ornelas, José Santiago Fajardo Barbachan and Aquiles Rocha de Farias

Building Risk-Neutral Densities (RND) from options data can provide market-implied expectations about the future behavior of a financial variable. This paper uses the Liu et al. (2007) approach to estimate the option-implied risk-neutral densities from the Brazilian Real/US Dollar exchange rate distribution. We then compare the RND with actual exchange rates, on a monthly basis, in order to estimate the relative risk-aversion of investors and also obtain a real-world density for the exchange rate. We are the first to calculate relative risk-aversion and the option-implied real world Density for an emerging market currency. Our empirical application uses a sample of exchange-traded Brazilian Real currency options from 1999 to 2011. The RND is estimated using a Mixture of Two Log-Normals distribution and then the real-world density is obtained by means of the Liu et al. (2007) parametric risk-transformations. Our estimated value of the relative risk aversion parameter is around 2.7, which is in line with other articles that have estimated this parameter for the Brazilian Economy. Our out-of-sample evaluation results showed that the RND has some ability to forecast the Brazilian Real exchange rate. However, when we incorporate the risk aversion into RND in order to obtain a Real-world density, the outof- sample performance improves substantially. Therefore, we would suggest not using the “pure” RND, but rather taking into account risk aversion in order to forecast the Brazilian Real exchange rate.

JEL codes: C53, C13, G17, F31

Also published as EBAPE/FGV Working Paper and as an article in Economia Aplicada.

TD 269

Estimando a Aversão Relativa ao Risco, Densidades Neutra ao Risco e Efetiva para Opções de Real

Março de 2012

José Renato Haas Ornelas, José Santiago Fajardo Barbachan e Aquiles Rocha de Farias

A construção de densidades neutras ao risco a partir de dados de opções é uma forma de extrair as expectativas do mercado de uma variável financeira. Este artigo usa a abordagem de Liu *et al.* (2007) para estimar a densidade neutra ao risco da distribuição da taxa de câmbio Dólar/Real. A densidade neutra ao risco é comparada com a distribuição efetiva da taxa de câmbio, mensalmente, de modo a estimar a aversão relativa ao risco, e também obter uma densidade do mundo real para a taxa de câmbio. Este artigo é o primeiro a calcular a aversão relativa ao risco e a densidade do mundo real para uma taxa de câmbio de mercado emergente. A densidade neutra ao risco é estimada utilizando-se uma Mistura de Log-Normais e a densidade do mundo real foi obtida através da transformação paramétrica de Liu *et al.* (2007), em ambos casos foi utilizada uma amostra de opções Dólar/Real negociadas em bolsa entre 1999 e 2011. O valor estimado para a aversão relativa ao risco foi de 2,7, em linha com outros artigos que também estimaram este parâmetro para a economia brasileira. A avaliação fora da amostra mostrou que a densidade neutra ao risco possui alguma habilidade para prever a taxa de câmbio Dólar/Real. Porém, quando o parâmetro de aversão ao risco é incorporado na densidade neutra ao risco para se obter a densidade do mundo real, a performance fora da amostra melhora substancialmente. Desta forma, sugere-se considerar a aversão ao risco para se prever a taxa de câmbio Dólar/Real, ao invés de usar a densidade neutra ao risco “pura”.

Classificação JEL: C53, C13, G17, F31

Publicado também como Trabalho para Discussão da Ebape/FGV e como artigo da Economia Aplicada.

WP 270

Pricing-to-market by Brazilian Exporters: a panel cointegration approach

March/2012

João Barata Ribeiro Blanco Barroso

This paper investigates Brazilian exporter's pricing behavior, over the longrun, following destination specific exchange rate shocks. The panel cointegration method of Bai, Kao and Ng (2009) is shown to identify the long-run parameter of interest. The method crucially depends on identification and controlling for the common trend in prices to different countries, a trend which is structurally interpreted, like originally proposed by Kneeter (1989), as the exporter's marginal cost. We find evidence of incomplete exchange-rate pass-through in the long-run, which supports the market structure explanations of Krugman (1986), known in the literature as pricing-to-market, over contending short-run sticky-price explanations. The degree of long-run pass-through is also shown to be positively related to technological intensity in the sector, a proxy for low elasticity of substitution of varieties.

JEL codes: F12, F14, F31

TD 270

Precificação Mercado a Mercado pelos Exportadores Brasileiros: uma abordagem por painel com cointegração

Março de 2012

João Barata Ribeiro Blanco Barroso

Este artigo investiga a política de definição de preços por exportadores brasileiros, no longo prazo, após choques de câmbio específicos a cada país em que atuam. Mostra-se que o método de painel cointegrado de Bai, Kao and Ng (2009) identifica os parâmetros de longo prazo de interesse. Tal método permite identificar a tendência comum aos preços nos diferentes países, tendência esta que será interpretada, de modo estrutural, seguindo a proposta de Kneeter (1989), como o custo marginal do exportador representativo. Encontra-se evidência de repasse cambial incompleto no longo prazo. Esta evidência corrobora modelos de precificação mercado a mercado originalmente propostos por Krugman (1986), uma vez que repasse incompleto no longo prazo não pode ser explicado por modelos de rigidez de preços no curto prazo. Mostra-se que o grau de repasse no longo prazo está relacionado ao grau de intensidade tecnológica em cada setor, o que é um indicador aproximado para a elasticidade de substituição entre as variedades deste setor, novamente em acordo com modelos de precificação mercado a mercado. Classificação JEL: F12, F14, F31

WP 271

Optimal Policy when the Inflation Target is not Optimal

March/2012

Sergio Afonso Lago Alves

I assess the optimal policy to be followed by a welfare-concerned central bank when assigned an inflation target that is not necessarily welfare-optimal. I treat the inflation target as the trend inflation and I have three main contributions: (i) a welfare-based loss function fully derived under trend inflation, showing how the non-optimal inflation target acts as an extra inefficiency source; (ii) I show that the trend inflation does affect the relative weight of the output gap: they are inversely related; (iii) under trend inflation, I derive time consistent optimal policies with both unconditional and timeless commitment, and I show how to translate the pursuit of the inflation target into an additional constraint in the minimization step.

JEL codes: E31, E52, E58

TD 271

Política Ótima quando a Meta de Inflação não é Ótima

Março de 2012

Sergio Afonso Lago Alves

O artigo avalia a política ótima a ser seguida por um banco central preocupado com bem estar, mesmo quando designado uma meta de inflação que não é necessariamente ótima. A meta de inflação é tratada como a inflação de estado estacionário. As três maiores contribuições são: (i) uma função perda baseada em critérios de bem estar, complementar derivada no estado estacionário com inflação positiva, mostrando como a meta de inflação não ótima funciona como uma fonte extra de ineficiência; (ii) o artigo mostra que a inflação de estado estacionário afeta o peso relativo do hiato do produto na função perda: são inversamente relacionados; (iii) sob inflação de estado estacionário, o artigo deriva políticas ótimas, consistentes no tempo, sob tanto a ótica *timeless* quanto incondicional. Finalmente, o artigo modela a busca pela meta de inflação como uma restrição adicional nas otimizações. Classificação JEL: E31, E52, E58

WP 272

*Determinants of Capital Structure of Brazilian Companies:
a quantile regression approach*

March/2012

Guilherme Resende Oliveira, Benjamin Miranda Tabak, José
Guilherme de Lara Resende and Daniel Oliveira Cajueiro

This work examines the determinants of the capital structure of Brazilian companies between the years 2000 and 2009. Based on quantile regression model and on the comparison with conventional models (least squares and fixed effects), the work provides better understanding of capital structure to reveal the available information on quantiles. This was not observed in Brazilian previous studies that analyzed only the general trend of the determinant's parameters. According to the results, we conclude that there exists a significant statistical influence of the quantile on the estimated coefficients, i.e., the effects of the determinants change depending on the quantile. This can be theoretically justified by bankruptcy and agency costs relative to the leverage of firms, hence, relative to each quantile. Therefore, the predicted effects of main theories of capital structure, pecking order and trade-off, apply, depending on the determinant, type of debt and quantile analyzed. Nevertheless the results of the variables size and profitability show that the pecking order becomes stronger as the quantile increases.

JEL codes: G32, C21

TD 272

*Determinantes da Estrutura de Capital das Empresas
Brasileiras: uma abordagem em regressão quantílica*

Março de 2012

Guilherme Resende Oliveira, Benjamin Miranda Tabak,
José Guilherme de Lara Resende e Daniel Oliveira Cajueiro

Este estudo examina os determinantes da estrutura de capital das empresas brasileiras entre os anos de 2000 e 2009. Baseado no modelo de regressão quantílica e comparando com modelos convencionais (mínimos quadrados e efeitos fixos), o trabalho proporciona maior compreensão da estrutura de capital ao revelar a informação disponível nos quantis. Esse ponto não foi observado em estudos brasileiros anteriores, que apenas analisaram a tendência geral dos parâmetros estimados para os determinantes. De acordo com os resultados, concluímos que existe uma influência estatisticamente significativa dos quantis sobre os coeficientes estimados, isto é, os efeitos dos determinantes variam dependendo do quantil. Essa influência é justificada teoricamente pelos custos de falência e agência correspondentes ao nível de endividamento das empresas, a cada quantil. Assim, as previsões dos efeitos das principais teorias da estrutura de capital, *pecking order* e *trade-off*, se aplicam, dependendo do determinante, tipo de dívida e quantil analisados. Não obstante os resultados das variáveis tamanho e lucratividade mostram que a *pecking order* se torna mais forte à medida que os quantis aumentam.

Classificação JEL: G32, C21

WP 273

Order Flow and the Real: indirect evidence of the effectiveness of sterilized interventions

April/2012
Emanuel Kohlscheen

This study presents indirect evidence of the effectiveness of sterilized interventions in Brazil based on the complete records of daily customer order flow data reported by Brazilian dealers as well as foreign exchange intervention data over a time span of 10 years (2002-2011). We find that the effect of USD sales by end-users on the BRL/USD was much stronger on days in which the BCB did not intervene in the spot foreign exchange market. The regressions suggest that a 1% appreciation of the Real would have required the sale of 2.0 bn USD by final customers on days in which the Central Bank refrained from intervening. This compares to required sales of 5.5 bn USD on days in which the Central Bank was present in the market. This large effect, in spite of the fact that the median intervention amounted to only 140 mn USD, can be interpreted as evidence for the indirect damping channel. Furthermore, we find that order flows coming from outside of the financial sector have a (considerably) stronger effect on the BRL/USD exchange rate than those coming from financial customers. We argue that some studies may have failed to find significant effects of BCB interventions due to a problem of reverse causality, as in a regime of discretionary interventions the decision to intervene is often taken during trading hours.

JEL codes: F30, F31

TD 273

Order Flow e o Real: uma evidência indireta da eficácia das intervenções esterilizadas

Abril de 2012
Emanuel Kohlscheen

Esse estudo apresenta evidências indiretas da efetividade de intervenções esterilizadas no mercado de câmbio no Brasil. Para tal, baseia-se nos registros de fluxo cambial de agentes primários domésticos reportados pelos *dealers* de câmbio, bem como na série diária de intervenções do BCB no mercado de câmbio ao longo dos últimos dez anos (2002 e 2011). O estudo encontra que o efeito de vendas de dólares por agentes primários sobre a taxa de câmbio foi mais acentuado nos dias em que o Banco Central não interveio no mercado de câmbio. As regressões sugerem que seria necessária a venda de 2 bilhões de dólares por agentes primários para provocar um movimento de apreciação de 1% do real em dias em que o Banco Central não interveio no mercado de câmbio à vista. Esse montante subiria para 5,5 bilhões de dólares quando o Banco Central atuou no mercado. O efeito considerável de intervenções do Banco Central, a despeito do fato de a intervenção mediana ter sido de apenas 140 milhões de dólares, em valor absoluto, pode ser interpretada como evidência a favor da existência do canal de atenuação (*price damping*). O estudo também conclui que fluxos derivados do setor não financeiro têm efeitos consideravelmente mais fortes sobre a taxa de câmbio que os provenientes do setor financeiro.

Classificação JEL: F30, F31

WP 274

Monetary Policy, Asset Prices and Adaptive Learning

April/2012

Vicente da Gama Machado

Following recent episodes of financial distress, the interaction between monetary policy and asset price fluctuations has gained renewed attention. Here, we assess the role of asset price misalignments in monetary policy in an adaptive learning context. Our model first extends Bullard and Mitra (2002), including an additional role for asset prices. From the point of view of the E-Stability criterion, commonly used in the learning literature, we find that a response to stock prices is not desirable under both a forward expectations policy rule and an interest rate rule responding to contemporaneous values. Heterogeneous beliefs about the dynamics of asset price fluctuations, inflation and the output gap are introduced and we also evaluate an optimal monetary policy rule including a weight on asset prices. Overall we find that the Taylor principle remains important over all interest rate rules analysed and that central banks should act cautiously when considering the introduction of stock prices in monetary policy. JEL codes: E31, E52, D84

TD 274

Política Monetária, Preços de Ativos e Aprendizagem Adaptativa

Abril de 2012

Vicente da Gama Machado

Neste artigo contribuimos para o debate sobre a resposta apropriada de política monetária a flutuações de preços de ativos em um contexto de aprendizagem adaptativa. O modelo conta com dois tipos de regras de juros instrumentais como em Bullard e Mitra (2002), porém com um papel adicional para preços de ativos. Do ponto de vista da E-Estabilidade, conclui-se que uma resposta a preços de ativos não é desejável nem com a regra que utiliza expectativas futuras nem com a regra que responde a valores contemporâneos. Crenças heterogêneas a respeito da dinâmica das flutuações de preços de ativos, inflação e hiato do produto são introduzidas. Também é avaliada uma regra de política monetária ótima que inclui um peso para os preços de ativos. De forma geral, conclui-se que o princípio de Taylor é relevante para todas as regras de juros analisadas e que os bancos centrais devem agir com cautela ao considerar a introdução de preços de ativos na política monetária. Classificação JEL: E31, E52, D84

WP 275

A Geographically Weighted Approach in Measuring Efficiency in Panel Data: the case of US saving banks

April/2012

Benjamin Miranda Tabak, Rogério Boueri Miranda and Dimas Mateus Fazio

The objective of this article is to discuss a new approach to control for the environment when one estimates efficiency by the stochastic frontier model. By introducing geographical weights and estimating local frontiers for each US saving bank for 2001-09, we find that bank technical performance is higher for most banks in comparison to a fixed-effects approach. This result highlights the importance of explicitly considering local environment and constraints while analyzing banks' behavior. All in all, this model has been proved very promising and viable for future empirical studies.

JEL codes: G21, G28

TD 275

Uma Abordagem Ponderada Geograficamente para Medir Eficiência Usando Dados em Painel: o caso dos bancos de poupança dos EUA

Abril de 2012

Benjamin Miranda Tabak, Rogério Boueri Miranda e Dimas Mateus Fazio

O objetivo deste artigo é o de discutir uma nova metodologia para controlar para o ambiente quando estima-se eficiência usando modelo de fronteira estocástica. Ao introduzir ponderações geográficas e estimar fronteiras locais para cada banco (“*savings Banks*”) nos EUA para o período de 2001 a 2009, encontra-se que a performance técnica dos bancos é maior do que em modelo de efeitos fixos. Este resultado ressalta a importância de explicitamente considerar o ambiente local e restrições enquanto se analisa comportamento bancário. Em suma, este modelo se mostrou promissor e viável para estudos empíricos futuros.

Classificação JEL: G21, G28

WP 276

A Sticky-Dispersed Information Phillips Curve: a model with partial and delayed information

April/2012

Marta Baltar Moreira Areosa, Waldyr Dutra Areosa and
Vinicius Carrasco

We study the interaction between dispersed and sticky information by assuming that firms receive private noisy signals about the state in an otherwise standard model of price setting with sticky-information. We compute the unique equilibrium of the game induced by the firms' pricing decisions and derive the resulting Phillips curve. The main effect of dispersion is to magnify the immediate impact of a given shock when the degree of stickiness is small. Its effect on persistence is minor: even when information is largely dispersed, a substantial amount of informational stickiness is needed to generate persistence in aggregate prices and inflation.

JEL codes: D82, D83, E31

TD 276

Curva de Phillips com Informação Rígida e Dispersa: um modelo com informação parcial e atrasada

Abril de 2012

Marta Baltar Moreira Areosa, Waldyr Dutra Areosa e
Vinicius Carrasco

Estudamos a interação entre informação dispersa e rígida em um modelo padrão de fixação de preços com rigidez de informação assumindo que as firmas recebam sinais privados com ruído sobre o estado da economia quando atualizam seus conjuntos de informação. Calculamos o equilíbrio único do jogo induzido pelas decisões de preços das firmas e obtemos a curva de Phillips resultante. O principal efeito da dispersão é ampliar o impacto imediato de um dado choque quando o grau de rigidez é pequeno. Seu efeito sobre a persistência é reduzido: até mesmo quando a informação é amplamente dispersa, uma quantidade substancial de rigidez informacional é necessária para gerar persistência no agregado de preços e na inflação. Classificação JEL: D82, D83, E31

WP 277

Trend Inflation and the Unemployment Volatility Puzzle

May/2012

Sergio Afonso Lago Alves

I show that the combination of small positive trend inflation with staggered prices may account for the large relative volatilities found in US labor market data. The model does not have any wage rigidity and is hit only by an aggregate technology shock. The calibration procedure uses standard parameter values. Controlling for the sample average of the CPI inflation rate and the degree of price stickiness, the model solves the Shimer (2005) puzzle and explains the volatilities observed during two important sample periods: full sample (1951-2005) and Great Moderation (1985-2005).

JEL codes: E2, E3, E5, J6

TD 277

Tendência da Inflação e a Questão da Volatilidade do Desemprego

Maio de 2012

Sergio Afonso Lago Alves

O artigo mostra que a combinação de valores moderados de inflação de estado estacionário com preços justapostos pode explicar as altas volatilidades relativas nos dados de trabalho dos EUA. O modelo não possui rigidez de salários e é atingido apenas pelo choque de tecnologia agregado. A calibração usa valores padrões. Controlando pela média amostral da taxa de inflação ao consumidor e o grau de rigidez de preços, o modelo resolve o enigma de Shimer (2005) e explica as volatilidades observadas durante dois períodos importantes: período completo (1951-2005) e Grande Moderação (1985-2005).

Classificação JEL: E2, E3, E5, J6

WP 278

Liquidity in the System and the Management of Open Market Operations

May/2012

Antonio Francisco de Almeida da Silva Júnior

In the inflation target program in Brazil, the Committee of Monetary Policy (Copom) defines the objective for the interest rate (Selic) to manage inflation. The Central Bank uses open market operations to keep Selic near to its objective. The historical data shows that Selic is systematically below the Selic objective defined by the Committee. In this work it is presented a stochastic control model to discuss the empirical observation. The model shows that in situations where there is more tolerance with liquidity excess, the differential between Selic and its objective will be negative. So, the empirical observation may be explained by the tolerance with excess of liquidity in the system. This motivation for this tolerance is discussed in this work. Furthermore, it is also discussed that the central bank may administrate the volatility of the differential between Selic and its objective. This administration depends upon the central bank's monetary policy objectives. JEL codes: E52, E58

TD 278

Liquidez do Sistema e Administração das Operações de Mercado Aberto

Maio de 2012

Antonio Francisco de Almeida da Silva Júnior

No sistema de metas de inflação, compete ao Comitê de Política Monetária (Copom) estabelecer a meta para a taxa básica de juros (Selic) com o objetivo de controlar as variações nos índices de preços da economia. O Banco Central utiliza as operações de mercado aberto para manter a taxa Selic próxima da meta, injetando ou retirando liquidez no sistema bancário. Os dados históricos mostram que o diferencial da Selic para a meta tem se mantido sistematicamente negativo, em níveis compatíveis com os objetivos de política monetária. Discute-se neste trabalho um modelo estocástico de controle por impulso compatível com as observações empíricas. O modelo indica que em situações em que há maior tolerância com a presença de liquidez do que com sua falta, o diferencial médio entre a Selic e sua meta tende a ser negativo. Assim, a situação estrutural do diferencial negativo entre a Selic e sua meta reflete essa maior tolerância à liquidez do que com sua falta. As causas para essa maior tolerância estrutural são discutidas no trabalho. Além disso, discute-se com base no modelo a administração da volatilidade do diferencial entre a Selic e sua meta. Argumenta-se que o banco central pode gerenciar essa volatilidade, condicionando-a aos seus objetivos de política monetária. Classificação JEL: E52, E58

WP 279

Going Deeper into the Link between the Labour Market and Inflation

May/2012

Tito Nícias Teixeira da Silva Filho

The unemployment rate is one of the most closely watched economic indicators. However, it has important limitations and shortcomings as a measure of the state of the labour market. This could help to explain the fact that in traditional Phillips curves unemployment explains but a small part of inflation. This paper tries to mitigate such problems going deeper into labour market indicators. With that aim alternative unemployment rates are built and assessed, along with disaggregated unemployment rates and other labour market indicators. The evidence shows that some of those indicators have considerably greater explanatory power over inflation than the traditional unemployment rate and, therefore, should be followed closely by policymakers.

JEL codes: C22, E24, E31, E52

TD 279

Indo mais a fundo na Ligação entre Mercado de Trabalho e Inflação

Maio de 2012

Tito Nícias Teixeira da Silva Filho

A taxa de desemprego é um dos indicadores econômicos seguidos com maior atenção. Entretanto, ela tem desvantagens e limitações importantes como medida do estado do mercado de trabalho. Esse fato pode ajudar a explicar porque nas curvas de Phillips tradicionais a taxa de desemprego só explica uma pequena parte da inflação. Este artigo tenta minimizar esses problemas ao analisar com maior profundidade os indicadores do mercado de trabalho. Com esse objetivo, taxas alternativas de desemprego são construídas e avaliadas, juntamente com taxas desagregadas de desemprego e outros indicadores do mercado de trabalho. A evidência mostra que alguns desses indicadores têm um poder explicativo sobre a inflação bastante superior ao da taxa tradicional de desemprego e, portanto, devem ser seguidos de perto pelos formuladores de política. Classificação JEL: C22, E24, E31, E52

WP 280

Financial Education for a Sustainable Brazil: evidence of the need for actions in financial education by Banco Central do Brasil for fulfillment of its mission

June/2012

Fabio de Almeida Lopes Araújo and
Marcos Aguerri Pimenta de Souza

The objective is to show that to fulfill the mission of Banco Central do Brasil (BCB) is required to act in improving the financial education of the society. The methodology used in this study comprises steps of focus, collection and analysis, which considers three hypotheses: the mission of BCB is associated with social welfare, financially educated people contribute to fulfill its mission, and the performance only in the regulation and supervision is insufficient to meet it. The results show that: mission accomplishment is the biggest social responsibility of regulators, the full exercise of citizenship is only achieved by financial education of individuals, a set of indicators shows that the BCB have not devoted sufficient efforts to ensure the financial education of society and the role primarily in regulating and monitoring ensures compliance of important parts of the mission, but others, such as efficiency, need to improve. The commitment of the regulator in financial education can help fill this gap, and thus for sustainable socioeconomic development in Brazil.

JEL codes: D14, G28, H11, I25, I38

TD 280

Educação Financeira para um Brasil Sustentável: evidências da necessidade de atuação do Banco Central do Brasil em Educação Financeira para o cumprimento de sua missão

Junho de 2012

Fabio de Almeida Lopes Araújo e
Marcos Aguerri Pimenta de Souza

O objetivo do trabalho é evidenciar que para cumprir a missão do Banco Central do Brasil (BCB) é necessário que o órgão atue na melhoria da educação financeira da sociedade. A metodologia usada neste trabalho é composta por etapas de foco, de coleta e de análise, em que se considera três hipóteses: a missão desse órgão está associada ao bem-estar social; pessoas educadas financeiramente contribuem para o cumprimento da missão e, a atuação apenas na regulação e na fiscalização é insuficiente para cumpri-la. Os resultados mostram que: o cumprimento da missão é a maior responsabilidade social do órgão regulador; o pleno exercício da cidadania financeira só é alcançado pela educação financeira dos indivíduos; um conjunto de indicadores mostra que o órgão ainda não dedica esforços suficientes para garantir a educação financeira da sociedade e, a atuação essencialmente na regulação e na fiscalização garante o cumprimento de partes importantes das missões, porém, outras, como a eficiência dos mercados, precisam melhorar. O engajamento do órgão regulador em educação financeira pode contribuir para o preenchimento dessa lacuna e, conseqüentemente, para o desenvolvimento socioeconômico sustentável do Brasil.

Classificação JEL: D14, G28, H11, I25, I38

WP 281

A Note on Particle Filters Applied to DSGE Models

June/2012

Angelo Marsiglia Fasolo

This paper compares the properties of two particle filters – the Bootstrap Filter and the Auxiliary Particle Filter – applied to the computation of the likelihood of artificial data simulated from a basic DSGE model with nominal and real rigidities. Particle filters are compared in terms of speed, quality of the approximation of the probability density function of data and tracking of state variables. Results show that there is a case for the use of the Auxiliary Particle Filter only when the researcher uses a large number of observable variables and the number of particles used to characterize the likelihood is relatively low. Simulations also show that the largest gains in tracking state variables in the model are found when the number of particles is between 20,000 and 30,000, suggesting a boundary for this number.

JEL codes: C63, C68, E30, E37

TD 281

Uma Nota sobre Filtros de Partículas Aplicados a Modelos DSGE

Junho de 2012

Angelo Marsiglia Fasolo

Este artigo compara as propriedades de dois filtros de partículas – o *Bootstrap Filter* e o *Auxiliary Particle Filter* – aplicados à computação da verossimilhança de dados artificiais gerados em um modelo DSGE com processos de rigidez reais e nominais. Os filtros de partículas são comparados em termos de velocidade, qualidade da aproximação da função densidade de probabilidade dos dados e o acompanhamento das variáveis de estado. Resultados mostram que o *Auxiliary Particle Filter* é recomendado apenas quando o número de observáveis do modelo é grande e o número de partículas necessárias para caracterizar a verossimilhança é relativamente baixo. Simulações também mostram que os maiores ganhos em termos de acompanhamento das variáveis de estado ocorrem quando o número de partículas está entre 20,000 e 30,000, sugerindo um limite inferior para este número.

Classificação JEL: C63, C68, E30, E37

WP 282

The Signaling Effect of Exchange Rates: pass-through under dispersed information

June/2012

Waldyr Dutra Areosa and Marta Baltar Moreira Areosa

We examine exchange-rate pass-through (ERPT) to prices in a model of dispersed information in which the nominal exchange rate imperfectly conveys information about the underlying fundamentals. If the information is complete, ERPT is also complete. Under dispersed information, we derive conditions under which our model displays three properties that are consistent with the stylized facts of pass-through. First, ERPT lies between 0 and 1 (incomplete ERPT). Second, ERPT is usually higher for imported goods prices than for consumer prices (exchange rate-consumer price puzzle). Third, there is a link between ERPT and macroeconomic stability.

JEL codes: D82, D83, E31, F31

TD 282

O Efeito Sinalização de Taxas de Câmbio: repasse com informação dispersa

Junho de 2012

Waldyr Dutra Areosa e Marta Baltar Moreira Areosa

Examina-se o processo de repasse cambial (ERPT) para os preços em um modelo de informação dispersa onde a taxa de câmbio nominal fornece informação sobre os fundamentos de forma imperfeita. Quando a informação é completa, ERPT também é completo. Sob informação dispersa, obtém-se condições sob as quais o modelo apresenta três propriedades consistentes com os fatos estilizados de ERPT. Primeiro, ERPT está entre 0 e 1 (repasso incompleto). Segundo, ERPT é normalmente maior para produtos importados do que para produtos ao consumidor. Terceiro, existe uma relação entre ERPT e estabilidade macroeconômica.

Classificação JEL: D82, D83, E31, F31

WP 283

The Impact of Market Power at Bank Level in Risk-taking: the brazilian case

June/2012

Benjamin Miranda Tabak, Guilherme Maia Rodrigues Gomes and
Maurício da Silva Medeiros Júnior

This paper aims to examine the competitive behavior of Brazilian banking industry and through a more individual analysis understand how risk-taking can be affected by banks' market power. Therefore, we compute market power at the bank-level and aggregate this variable in a risk-taking model. Our findings suggest that Brazilian banking industry presents a significant heterogeneity of banks' market power and is characterized as monopolistic competition. Another important result is that market power is positively related to risk-taking. We also verify that banks' capitalization has an important influence in market power, which affects risk-taking. An increase in capital leads banks with higher market power to assume less risk. We verify that an increase in capital makes banks with higher market power behave more conservative. These results are important for the design of proper financial regulation.

JEL Codes: D40, G21, G28, G32

TD 283

O Impacto de Poder de Mercado ao nível de Banco na Assunção de Riscos: o caso brasileiro

Junho de 2012

Benjamin Miranda Tabak, Guilherme Maia Rodrigues Gomes e
Maurício da Silva Medeiros Júnior

Este artigo tem como objetivo examinar o comportamento competitivo da indústria bancária brasileira e por meio de uma análise individual entender como a assunção de riscos pode ser afetada pelo poder de mercado dos bancos. Assim, calculamos o poder de mercado ao nível dos bancos e agregamos esta variável em modelo de assunção de riscos. Nossos resultados sugerem que a indústria bancária brasileira apresenta significativa heterogeneidade do poder de mercado dos bancos e é caracterizada por competição monopolística. Outro resultado importante é de que o poder de mercado está positivamente relacionado a assunção de riscos. Também verificamos que a capitalização bancária tem importante influência sobre o poder de mercado, que afeta a assunção de riscos. Um aumento no capital leva os bancos com maior poder de mercado a assumir menos riscos. Verificamos que um aumento do capital leva os bancos com maior poder de mercado a agir de modo mais conservador. Estes resultados são importantes para o desenho de uma regulação financeira apropriada.

Classificação JEL: D40, G21, G28, G32

WP 284

On the Welfare Costs of Business-Cycle Fluctuations and Economic-Growth Variation in the 20th Century

July/2012

Osmani Teixeira de Carvalho Guillén, João Victor Issler and Afonso Arinos de Mello Franco-Neto

Lucas(1987) has shown a surprising result in business-cycle research: the welfare cost of business cycles are very small. Our paper has several original contributions. First, in computing welfare costs, we propose a novel setup that separates the effects of uncertainty stemming from business-cycle fluctuations and economic-growth variation. Second, we extend the sample from which to compute the moments of consumption: the whole of the literature chose primarily to work with post-WWII data. For this period, actual consumption is already a result of counter-cyclical policies, and is potentially smoother than what it otherwise have been in their absence. So, we employ also pre-WWII data. Third, we take an econometric approach and compute explicitly the asymptotic standard deviation of welfare costs using the Delta Method. Estimates of welfare costs show major differences for the pre-WWII and the post-WWII era. They can reach up to 15 times for reasonable parameter values – $\beta=0.985$, and $f=5$. For example, in the pre-WWII period (1901-1941), welfare cost estimates are 0.31% of consumption if we consider only permanent shocks and 0.61% of consumption if we consider only transitory shocks. In comparison, the post-WWII era is much quieter: welfare costs of economic growth are 0.11% and welfare costs of business cycles are 0.037% – the latter being very close to the estimate in Lucas (0.040%). Estimates of marginal welfare costs are roughly twice the size of the total welfare costs. For the pre-WWII era, marginal welfare costs of economic-growth and business-cycle fluctuations are respectively 0.63% and 1.17% of per-capita consumption. The same figures for the post-WWII era are, respectively, 0.21% and 0.07% of per-capita consumption.

JEL codes: E32, C32, C53

Also published as EPGE/FGV Ensaios Econômicos.

TD 284

Sobre os Custos no Bem-Estar das Flutuações do Ciclo de Negócios e da Variação do Crescimento Econômico no Século 20

Julho de 2012

Osmani Teixeira de Carvalho Guillén, João Victor Issler e Afonso Arinos de Mello Franco-Neto

Lucas (1987) mostrou um resultado surpreendente na pesquisa de ciclos de negócios: o custo de bem estar do ciclo de negócios é muito pequeno. Nosso artigo tem várias contribuições originais. Primeiro, ao computar o custo de bem estar, propomos um novo arranjo que separa os efeitos da incerteza originados nas flutuações do ciclo de negócios e na variação do crescimento econômico. Segundo, estendemos a amostra a partir da qual são calculados os momentos do consumo: a literatura inteira escolhe trabalhar com dados pós Segunda Guerra Mundial (pós-SGM). Para este período, o consumo corrente é resultado de políticas anticíclicas, e é potencialmente mais suave do que poderia ter sido na ausência daquelas. Então, usamos também dados pré-SGM. Terceiro, tomamos um enfoque econométrico e usamos o método Delta para calcular explicitamente os desvios padrão assintóticos dos custos de bem estar. As estimativas dos custos de bem estar mostram diferenças maiores entre os dados de pré-SGM e pós-SGM. Eles podem alcançar 15 vezes para valores razoáveis dos parâmetros – $\beta=0.985$, e $f=5$. Por exemplo, no período pré-SGM (1901-1941), os custos de bem estar estimados são 0.31% do consumo per capita se consideramos somente choques permanentes e 0.61% do consumo per capita se consideramos choques transitórios somente. Comparando, a era pós-SGM é mais quieta: o custo de bem estar do crescimento econômico é 0.11% e o custo de bem estar do ciclo de negócios é 0.037%, o último é aproximadamente igual ao calculado por Lucas (0.040%). Estimativas dos custos marginais de bem estar são aproximadamente o dobro do tamanho do custo de bem estar total. Para o período pré-SGM, os custos de bem estar de crescimento econômico e de flutuações do ciclo de negócios marginais são respectivamente 0.63% e 1.17% do consumo *per capita*. Estes mesmos cálculos para o período pós-SGM são, respectivamente, 0.21% e 0.07% do consumo *per capita*. Classificação JEL: E32, C32, C53

Publicado também como Ensaios Econômicos da EPGE/FGV

WP 285

Asset Prices and Monetary Policy – a sticky-dispersed information model

Julho/2012

Marta Baltar Moreira Areosa and Waldyr Dutra Areosa

We present a DSGE model with heterogeneously informed agents and two investment opportunities – stocks and bonds – to study the interaction between monetary policy and asset prices. The information is both sticky, as in Mankiw e Reis (2002), and dispersed, as in Morris e Shin (2002). This framework allows us to (i) show that variations in stock market wealth affect consumption, (ii) demonstrate that a central bank can prevent the creation of boom-bust episodes in the economy, (iii) determine the moment of a bust occurrence and (iv) study the impulse responses to dividend and informational shocks.

JEL codes: D82, E31, E58

TD 285

Os Preços dos Ativos e Política Monetária – Um modelo com informação rígida e dispersa

Julho de 2012

Marta Baltar Moreira Areosa e Waldyr Dutra Areosa

O trabalho apresenta um modelo DSGE com heterogeneidade de informação entre os agentes e duas oportunidades de investimentos – ações e títulos – para estudar a interação entre política monetária e precificação de ativos. No modelo, a informação é tanto rígida, como em Mankiw e Reis (2002), quanto dispersa, como em Morris e Shin (2002). Esta estrutura permite (i) mostrar que existe um efeito riqueza no consumo, (ii) demonstrar que o banco central é capaz de prevenir a ocorrência de bolhas na economia, (iii) determinar o momento de estouro da bolha e (iv) estudar as funções respostas a impulso de choques de dividendos e informacionais.

Classificação JEL: D82, E31, E58

WP 286

Information (in) Chains: information transmission through production chains

July/2012

Waldyr Dutra Areosa and Marta Baltar Moreira Areosa

We study the transmission of information in a model with a vertical input-output structure and dispersed information. Firms observe input prices with noise that endogenize the precision of information that is public within a stage but not across stages. In contrast to the case with an exogenous and overall public signal, our main result is that agents may find it optimal to rely less on public information along the chain. A direct implication is that, while information precision remains unchanged with exogenous public signals (information chains), it may decrease along the chain when semi-public signals are endogenous (information in chains).

JEL codes: D82, D83, E31

TD 286

Informações (em) Estágios: transmissão de informações por meio de estágios da produção

Julho de 2012

Waldyr Dutra Areosa e Marta Baltar Moreira Areosa

Estuda-se a transmissão de informação em um modelo com estágios de produção e informação dispersa. Firms observam sinais sobre os preços dos insumos que endogenizam a precisão da informação que é pública dentro de um estágio, mas não entre os estágios. Em contraste com o caso com sinal público exógeno, as firmas podem decidir otimamente atribuir menos peso a informação pública ao longo da cadeia. Uma implicação é que a precisão da informação, que ficaria inalterada com sinais públicos exógenos, pode decrescer ao longo da cadeia com sinais semipúblicos endógenos.

Classificação JEL: D82, D83, E31

WP 287

Some Financial Stability Indicators for Brazil

July/2012

Adriana Soares Sales, Waldyr Dutra Areosa and
Marta Baltar Moreira Areosa

This policy paper reviews the rationale for emerging market economies adopting macroprudential policies in an unstable global environment. Monetary policy in these economies is discussed with reference to its complex interaction with global events and spillovers. In particular, the paper describes and discusses macroprudential and monetary policies adopted in Brazil in 2009-10. The paper also reviews the market turbulences caused by the fiscal limit problem in some advanced economies in 2011-12 and explores its consequences for emerging market economies, in particular for Brazil, highlighting the role of macroprudential measures under such circumstances. Global coordination issues are also addressed from an emerging market point of view. Commodity prices, inflation and growth prospects for emerging markets will be discussed as well under a complex and volatile global liquidity environment.

JEL codes: E44, E58, G28

32

TD 287

Alguns Indicadores de Estabilidade Financeira para o Brasil

Julho de 2012

Adriana Soares Sales, Waldyr Dutra Areosa e
Marta Baltar Moreira Areosa

Este artigo analisa a adoção de medidas macroprudenciais em economias emergentes, expostas a um instável ambiente global. A complexa interação de políticas monetárias de países emergentes com a economia global também é analisada. Sob esta perspectiva, o artigo descreve e analisa políticas macroprudencial e monetária adotadas no Brasil entre 2009-10. O artigo também enfoca os desafios gerados pela proximidade de economias avançadas de seus limites fiscais em período recente (2011-12), explorando suas consequências, principalmente em termos de adoção de medidas macroprudenciais, para as economias emergentes e, em particular, para o Brasil. Ainda do ponto de vista de economias emergentes, o artigo analisa, também, questões cruciais relacionadas à coordenação global. Em adição, preços de *commodities* e perspectivas para inflação e crescimento em economias emergentes são discutidos com referência a um ambiente de elevada liquidez global.

Classificação JEL: E44, E58, G28

WP 288

Forecasting Bond Yields with Segmented term Structure Models

July/2012

Caio Almeida, Axel Simonsen and José Valentim Machado Vicente

Recent empirical analysis of interest rate markets documents that bond demand and supply directly affect yield curve movements and bond risk premium. Motivated by those findings we propose a parametric interest rate model that allows for segmentation and local shocks in the term structure. We split the yield curve in segments presenting their own local movements that are globally interconnected by smoothing conditions. Two classes of segmented exponential models are derived and compared to successful term structure models based on a sequence of out-of-sample forecasting exercises. Adopting U.S. interest rates data available from 1985 to 2008, the segmented models present overall better forecasting performance suggesting that local shocks might indeed be important determinants of yield curve dynamics.

JEL codes: C53, C58, G12

TD 288

Previsão do Rendimento de Obrigações com Modelos de Estrutura a termo Segmentada

Julho de 2012

Caio Almeida, Axel Simonsen e José Valentim Machado Vicente

A análise empírica recente dos mercados de taxas juros documenta que a demanda e oferta de bônus afetam diretamente os movimentos da curva de juros e o prêmio de risco de títulos. Motivados por estas descobertas, nós propomos um modelo paramétrico de taxa de juros que permite a segmentação e choques locais na estrutura a termo. Nós dividimos a curva de juros em segmentos que apresentam seus próprios movimentos locais, mas que são globalmente interligados por condições de suavização. Duas classes de modelos segmentados exponenciais são derivadas e comparadas com modelos tradicionais de estrutura a termo via uma sequência de exercícios de previsão fora da amostra. Adotando taxas de juros dos Estados Unidos de 1985 até 2008, os modelos segmentados apresentam desempenho geral melhor sugerindo que os choques locais podem realmente ser os principais determinantes da dinâmica da curva de juros. Classificação JEL: C53, C58, G12

WP 289

Financial Stability in Brazil

August/2012

Luiz Awazu Pereira da Silva, Adriana Soares Sales and
Wagner Piazza Gaglianone

This paper proposes a working definition for “financial stability” related to systemic risk. Systemic risk is then measured as the probability of disruption of financial services taking into account its time and cross-sectional dimensions and several risk factors. The paper discusses the implications of this definition for Brazil in the aftermath of the recent global financial crisis. A comparison with the United States and the Euro zone is provided. In addition, systemic risk in the Brazilian credit market is investigated given its crucial role as main financial stability driver. Finally, synthetic indicators of systemic risk are used to monitor financial stability. The link between systemic risk and synthetic indicators and/or well-correlated proxies (e.g., a credit-to-GDP gap) allows the calculation of the probability of disruption of the financial system across its time dimension. Therefore, if a Financial Stability Committee and/or the prudential regulator define its tolerance level for “financial stability” as a threshold measured by this probability of disruption, it might have the capability of determining the precise moment when it should strengthen its set of adequate macroprudential responses and policies.

JEL codes: C15, E44, E58, G01, G18, G20, G28

TD 289

Estabilidade Financeira no Brasil

Agosto de 2012

Luiz Awazu Pereira da Silva, Adriana Soares Sales e
Wagner Piazza Gaglianone

Este artigo propõe uma definição operacional para “estabilidade financeira” relacionada a risco sistêmico. Risco sistêmico, por sua vez, é mensurado como a probabilidade de ruptura de serviços financeiros, considerando as respectivas dimensões temporal e em *cross-section*, além de diversos fatores de risco. O artigo apresenta uma discussão sobre as implicações de tal definição para o Brasil tendo como motivação a recente crise financeira global. Uma comparação com os EUA e a Zona do Euro é também apresentada. Adicionalmente, o artigo investiga risco sistêmico no mercado de crédito brasileiro, em face do seu papel crucial como principal elemento de estabilidade financeira. Por fim, indicadores sintéticos de risco sistêmico são utilizados para monitorar a estabilidade financeira. A ligação entre risco sistêmico e indicadores sintéticos e/ou medidas correlatas (tal como o hiato da razão crédito/PIB) permite o cálculo da probabilidade de ruptura do sistema financeiro ao longo da dimensão temporal. Neste sentido, caso o Comitê de Estabilidade Financeira e/ou órgão regulador defina um nível pré-estabelecido de tolerância para “estabilidade financeira”, medido por algum limite associado à referida probabilidade de ruptura, tal abordagem permite determinar o exato momento em que o conjunto de adequadas políticas e medidas macroprudenciais devam ser ajustadas e fortalecidas.

Classificação JEL: C15, E44, E58, G01, G18, G20, G28

WP 290

Sailing through the Global Financial Storm: Brazil' recent experience with monetary and macroprudential policies to lean against the financial cycle and deal with systemic risks

August/2012

Luiz Awazu Pereira da Silva and Ricardo Eyer Harris

Brazil sailed well through the global financial storm, using counter-cyclical policies to engineer its fast V-shaped recovery in 2010. In order to deal with inflationary pressures arising from its strong recovery, after the peak of the crisis, it used standard aggregate demand management instruments (tight fiscal and monetary policies). Brazil had also to deal with the post-QE global environment of excess liquidity in 2010-2011 where excessive capital inflows were exacerbating domestic credit growth with potentially destabilizing effects for price and financial stability. In that front, Brazil maintained and strengthened its strong financial sector regulation and supervision to continue to ensure financial stability, in particular, using a set of macroprudential instruments. While combining monetary and macroprudential instruments to lean against the financial cycle, the Central Bank of Brazil has always made clear that macroprudential measures are not a substitute for monetary policy action and are primarily geared at addressing financial stability risks. In fact, many policy makers after the global financial crisis seem to see now a complementarity between macroprudential measures and monetary policy. Accordingly, the (new) separation principle seems to evolve into using two instruments (the central bank's base rate and a set of macroprudential tools) to address two objectives (the inflation target and a composite set of financial stability indicators). Brazil's recent experience with monetary and macroprudential policies is a successful example of this new approach. More time and other countries' experiences are needed to assess properly if this policy option can be generalized and replicated with similar results elsewhere.

JEL codes: E00, F31, G01

TD 290

Navegando através da Tempestade Financeira Global: a experiência recente do Brasil com as políticas monetária e macroprudenciais para se proteger do ciclo financeiro e lidar com riscos sistêmicos

Agosto de 2012

Luiz Awazu Pereira da Silva e Ricardo Eyer Harris

O Brasil navegou bem no meio da tempestade financeira mundial, empregando políticas anticíclicas para projetar a sua rápida recuperação em forma de V em 2010. A fim de lidar com as pressões inflacionárias decorrentes de sua forte recuperação após o pico da crise, utilizaram-se instrumentos padrão de gerenciamento da demanda agregada (políticas fiscal e monetária restritivas). O Brasil também teve de lidar com o ambiente global pós-QE de excesso de liquidez em 2010-2011, onde fluxos de capitais excessivos estavam exacerbando o crescimento do crédito doméstico, com efeitos potencialmente desestabilizadores sobre os preços e a estabilidade financeira. Nesse sentido, o Brasil manteve e reforçou a sua forte regulamentação e supervisão do setor financeiro como forma de assegurar a estabilidade financeira, em particular, utilizando um conjunto de instrumentos macroprudenciais. Ao combinar instrumentos monetários e macroprudenciais para contrabalancear o ciclo financeiro, o Banco Central do Brasil sempre deixou claro que medidas macroprudenciais não são um substituto para as ações de política monetária, mas principalmente para enfrentar os riscos à estabilidade financeira. Na verdade, após a crise financeira global, muitos elaboradores de políticas parecem ver agora uma complementaridade entre as medidas macroprudenciais e as de política monetária. Assim, o (novo) princípio da separação parece evoluir no sentido de usar dois instrumentos (a taxa base do banco central e um arsenal de ferramentas macroprudenciais) para atender dois objetivos (a meta de inflação e um conjunto de indicadores de estabilidade financeira). A experiência recente do Brasil com as políticas monetárias e macroprudenciais é um exemplo de sucesso desta nova abordagem. Mais tempo e as experiências de outros países são necessários para avaliar adequadamente se esta opção de política poderá ser generalizada e reproduzida com resultados semelhantes em outros lugares. Classificação JEL: E00, F31, G01

WP 291

The Recent Performance of the Brazilian Monetary Policy under the Perspective of DSGE Modeling

September/2012

Bruno Freitas Boynard de Vasconcelos and José Angelo Divino

This paper has estimated the DSGE model proposed by Smets and Wouters (2007) for the Brazilian economy, using Bayesian techniques, aiming at analyzing the recent performance of the inflation targeting monetary policy. It was obtained estimates of barely known structural parameters and the dynamics of the economy under distinct exogenous shocks was revealed. Among the major results, one can mention the antiinflationary feature of the monetary policy in the period, the role of the inflation expectation over the interest rates and the negative relationship between technological shock and hours worked. In general, the behavior of the Brazilian monetary policy is compatible with international practices, as observed in developed economies.

JEL codes: C11, E32, E37

TD 291

O Desempenho Recente da Política Monetária Brasileira sob a Ótica da Modelagem DSGE

Setembro de 2012

Bruno Freitas Boynard de Vasconcelos e José Angelo Divino

Esse artigo estimou o modelo DSGE proposto por Smets e Wouters (2007) para a economia brasileira, usando técnicas Bayesianas, com o objetivo de analisar o desempenho recente da política monetária sob o regime de metas para a inflação. Obteve estimativas de parâmetros estruturais ainda pouco conhecidos e revelou a dinâmica da economia diante de diversos choques exógenos. Dentre os principais resultados, destaca-se o caráter anti-inflacionário da política monetária no período, a influência das expectativas na definição da taxa de juros e a relação negativa entre choque de produtividade e horas trabalhadas. No geral, o comportamento da política monetária brasileira é compatível com práticas internacionais observada em economias mais desenvolvidas.

Classificação JEL: C11, E32, E37

WP 292

Coping with a Complex Global Environment: a brazilian perspective on emerging market issues

October/2012

Adriana Soares Sales and João Barata Ribeiro Blanco Barroso

This policy paper reviews the rationale for emerging market economies adopting macroprudential policies in an unstable global environment. Monetary policy in these economies is discussed with reference to its complex interaction with global events and spillovers. In particular, the paper describes and discusses macroprudential and monetary policies adopted in Brazil in 2009-10. The paper also reviews the market turbulences caused by the fiscal limit problem in some advanced economies in 2011-12 and explores its consequences for emerging market economies, in particular for Brazil, highlighting the role of macroprudential measures under such circumstances. Global coordination issues are also addressed from an emerging market point of view. Commodity prices, inflation and growth prospects for emerging markets will be discussed as well under a complex and volatile global liquidity environment.

JEL codes: E50, E60

TD 292

Lidando com um Ambiente Global Complexo: uma perspectiva brasileira sobre questões dos mercados emergentes

Outubro de 2012

Adriana Soares Sales e João Barata Ribeiro Blanco Barroso

Este artigo analisa a adoção de medidas macroprudenciais em economias emergentes, expostas a um instável ambiente global. A complexa interação de políticas monetárias de países emergentes com a economia global também é analisada. Sob esta perspectiva, o artigo descreve e analisa políticas macroprudencial e monetária adotadas no Brasil entre 2009-10. O artigo também enfoca os desafios gerados pela proximidade de economias avançadas de seus limites fiscais em período recente (2011-12), explorando suas consequências, principalmente em termos de adoção de medidas macroprudenciais, para as economias emergentes e, em particular, para o Brasil. Ainda do ponto de vista de economias emergentes, o artigo analisa, também, questões cruciais relacionadas à coordenação global. Em adição, preços de commodities e perspectivas para inflação e crescimento em economias emergentes são discutidos com referência a um ambiente de elevada liquidez global.

Classificação JEL: E50, E60

WP 293

Contagion in CDS, Banking and Equity Markets

October/2012

Rodrigo César de Castro Miranda, Benjamin Miranda Tabak e
Mauricio Medeiros Júnior

We developed an endogenous testing strategy for finding contagion within stock markets indices, Credit Default Swaps spreads and banking sector indices. We present evidence of strong contagion in specific cases and markets and show an analysis of contagion to Brazil. Our results are important for the development of macroprudential policies.

JEL codes: G01, G15

TD 293

Contágio em CDS, Setor Bancário e Mercados de Ações

Outubro de 2012

Rodrigo César de Castro Miranda, Benjamin Miranda Tabak e
Mauricio Medeiros Júnior

Nós desenvolvemos um método para testar endogenamente a ocorrência de contágio em índices de mercados, preços de CDS e índices do setor bancário. Apresentamos evidências de contágio forte em alguns casos e mercados específicos e também uma análise de contágio para o Brasil. Os nossos resultados são importantes para o desenvolvimento das políticas macroprudenciais.

Classificação JEL: G01, G15

WP 294*Banco Central do Brasil's Survey on Financial Stability*

October/2012

*Solange Maria Guerra, Benjamin Miranda Tabak and
Rodrigo César de Castro Miranda*

This paper presents the quarterly survey on Financial Stability conducted by the Central Bank of Brazil since September 2011. It presents aggregate results, which were obtained with the answers of participant financial institutions. The objective of the survey is to consolidate market expectations regarding financial stability in the national financial system.

JEL codes: G21, G29, G32

TD 294*Pesquisa de Estabilidade Financeira do Banco Central do Brasil*

Outubro de 2012

*Solange Maria Guerra, Benjamin Miranda Tabak e
Rodrigo César de Castro Miranda*

Este trabalho tem como objetivo apresentar a Pesquisa Trimestral de Estabilidade Financeira realizada pelo Banco Central do Brasil desde setembro de 2011, bem como os resultados agregados que sintetizam as respostas obtidas das instituições financeiras participantes. O intuito da pesquisa é consolidar a expectativa do mercado com relação à estabilidade do Sistema Financeiro Nacional.

Classificação JEL: G21, G29, G32

WP 295

The External Finance Premium in Brazil: empirical analyses using state space models

October/2012

Fernando Nascimento de Oliveira

Our objective in this paper is to estimate the external finance premium (EFP), which is a non observable variable, of firms in Brazil using state space models. For this purpose, we built an original database with confidential and public data containing balance sheet information of 5,026 public and private firms from the third quarter of 1994 to the fourth quarter of 2010. Our results show that the average and volatility of the EFP of small firms is higher than those of large firms and that the EFP is more sensitive to monetary policy for small firms than for large firms. We also find that the sensitivity in relation to EFP of inventories, short term debt and net operational revenues, all in proportion of total assets is higher for small firms than for large firms. These empirical evidences point to the importance of the balance sheet channel of the transmission mechanism of monetary policy in Brazil.

JEL codes: G30, G32

TD 295

Prêmio de Financiamento Externo no Brasil: análise empírica usando modelos em espaço de estados

Outubro de 2012

Fernando Nascimento de Oliveira

Nosso objetivo neste artigo é estimar o prêmio de financiamento externo (PFE), que é uma variável não observada, de firmas no Brasil usando modelos espaço-estado. Para tanto, construímos um banco de dados original com informações contábeis confidenciais e públicas de 5.026 firmas brasileiras públicas e privadas do terceiro trimestre de 1994 ao quarto trimestre de 2010. Nossos resultados mostram que a média e volatilidade do PFE de firmas pequenas é maior do que a média e volatilidade do PFE de empresas grandes e que a PFE é mais sensível à política monetária para firmas pequenas do que para firmas grandes. Encontramos, também, que a sensibilidade do PFE em relação aos estoques, dívida de curto prazo e lucro líquido operacional, todas medidas como proporção dos ativos, é maior para firmas pequenas do que para firmas grandes. Estas evidências empíricas apontam para a importância do canal de balanço contábil como mecanismo de transmissão de política monetária no Brasil.

Classificação JEL: G30, G32

WP 296

An Assessment of Reserve Requirements

October/2012

Leonardo Soriano de Alencar, Tony Takeda, Bruno Silva Martins
and Paulo Evandro Dawid

Reserve requirements are used as an additional policy instrument in many countries. The present paper examines whether the use of this instrument helps to improve macroeconomic stability. The analysis is conducted by estimating and simulating a semi structural model for the Brazilian economy. The results indicate that the use of reserve requirements – as a complement to the monetary policy interest rate – can provide stability gains both from the output and inflation perspective, as well as from a macroprudential point of view. In particular, reserve requirements showed to play an important role to accommodate shocks that arise in the financial sector.

JEL codes: E58, G28, F47

Also published in Relatório de Economia Bancária e Crédito 2011.

TD 296

Uma Avaliação dos Recolhimentos Compulsórios

Outubro de 2012

Leonardo Soriano de Alencar, Tony Takeda, Bruno Silva Martins e
Paulo Evandro Dawid

Os recolhimentos compulsórios têm sido utilizados como um instrumento complementar de política econômica em muitos países. O presente artigo examina se o uso desse instrumento ajuda a melhorar a estabilidade macroeconômica. A análise é conduzida pela estimação e simulação de um modelo semiestrutural para a economia brasileira. Os resultados indicam que o uso dos recolhimentos compulsórios – como um complemento à taxa de juros de política monetária – pode gerar ganhos de estabilidade tanto sob a perspectiva do produto quanto da inflação, assim como sob o ponto de vista macroprudencial. Em particular, os recolhimentos compulsórios mostraram ter um papel importante para acomodar choques provenientes do setor financeiro.

Classificação JEL: E58, G28, F47

Publicado também no Relatório de Economia Bancária e Crédito 2011.

WP 297

Assessing Day-to-Day Volatility of Assets: does trading time matter?

November/2012

José Valentim Machado Vicente, Gustavo Silva Araújo, Paula Baião Fisher de Castro and Felipe Noronha Tavares

The aim of this study is to examine whether investors who trade daily but at different times have distinct perceptions about the risk of an asset. In order to capture the uncertainty faced by these investors, we define the volatility perceived by investors as the distribution of standard deviations of daily returns calculated from intraday prices collected randomly. We find that this distribution has a high degree of dispersion. This means that different investors may not share the same opinion regarding the variability of returns of the same asset. Moreover, the close-to-close volatility is often less than the median of the volatility distribution perceived by investors while the open-to-open volatility is greater than that statistic. From a practical point of view, our results indicate that volatilities estimated using traditional samples of daily returns (i.e., close-to-close and open-to-open returns) may not do a good job when used as input in financial models since they may not properly capture the risk investors are exposed.

JEL codes: G1

Also published in Relatório de Economia Bancária e Crédito 2011.

TD 297

Avaliando a Volatilidade Diária dos Ativos: a hora da negociação importa?

Novembro de 2012

José Valentim Machado Vicente, Gustavo Silva Araújo, Paula Baião Fisher de Castro e Felipe Noronha Tavares

O objetivo deste estudo é examinar se investidores que negociam diariamente, mas em momentos diferentes, têm percepções distintas acerca do risco de um ativo. A fim de capturar as incertezas enfrentadas por esses investidores, definimos a volatilidade percebida como a distribuição de desvios-padrão de retornos diários calculados a partir de preços intradiários coletados aleatoriamente. Nós concluímos que essa distribuição tem um alto grau de dispersão, o que quer dizer que diferentes investidores podem não ter a mesma opinião sobre a variabilidade dos retornos do mesmo ativo. Além disso, a volatilidade *close-to-close* é muitas vezes menor que a mediana da distribuição de volatilidade percebida pelos investidores, enquanto a *open-to-open* é maior que essa estatística. De um ponto de vista prático, nossos resultados indicam que as volatilidades estimadas com o uso de amostras tradicionais de retornos diários (ou seja, retornos *close-to-close* e *open-to-open*) podem não fazer um bom trabalho quando empregadas em modelos financeiros, já que podem não captar os riscos aos quais os investidores estão expostos.

Classificação JEL: G1

Publicado também no Relatório de Economia Bancária e Crédito 2011.

WP 298

The Performance of Foreign Banks in Brazil: credit and derivatives markets from 2005 to 2011

November/2012

Raquel de Freitas Oliveira, Rafael Felipe Schiozer and Sérgio Leão

This study investigates the role of the group of foreign banks in Brazil between 2005 and 2011. It focuses on their involvement on foreign exchange derivatives and credit markets, especially during the financial crisis in 2008/2009. Foreign banks account for almost a quarter of the supply of non-directed credit. The financial crisis negatively affected the supply of loans by foreign banks, even more intensively and longer than domestic private banks. Nevertheless, in the post-crisis period, namely from the third quarter of 2010 until the end of 2011, the growth rate of foreign banks' lending was larger than those of other banks. The interest rates that foreign banks charge in some types of loans are, on average, lower than those charged by domestic banks. In the currency derivatives market, foreign banks play an important role in providing such instruments, especially for the non-financial sector and for institutional investors. The results show that, during the crisis and especially in the post-crisis period, domestic private banks reduced their share in such markets. In addition, we show that this market is less concentrated than the credit market.

Also published in Relatório de Economia Bancária e Crédito 2011.

TD 298

Atuação de Bancos Estrangeiros no Brasil: mercado de crédito e de derivativos de 2005 a 2011

Novembro de 2012

Raquel de Freitas Oliveira, Rafael Felipe Schiozer e Sérgio Leão

Este estudo descreve a atuação do conjunto de bancos de controle estrangeiro no Brasil de 2005 a 2011, com foco em sua participação no mercado de créditos livres referenciais para taxas de juros e no mercado de derivativos cambiais. Verificam-se os impactos da crise financeira internacional de 2008/2009. Os bancos estrangeiros respondem por pouco mais de ¼ das concessões desse tipo de crédito, à frente dos bancos públicos. A crise financeira afetou negativamente os estrangeiros, de forma mais intensa e longa do que os bancos privados nacionais. Entretanto, a partir do terceiro trimestre de 2010 até o final de 2011, a taxa de crescimento das concessões dos estrangeiros foi superior às dos demais. Em alguns tipos de operações, os bancos estrangeiros cobram, em média, as menores taxas de juros. Os bancos estrangeiros, inclusive os de menor porte, têm papel importante no fornecimento de instrumentos derivativos cambiais, especialmente para o setor não financeiro e para investidores institucionais. Adicionalmente, os resultados mostram que esse mercado é menos concentrado que o mercado de crédito.

Publicado também no Relatório de Economia Bancária e Crédito 2011.

WP 299

Local Market Structure and Bank Competition: evidence from the Brazilian auto loan market

November/2012
Bruno Silva Martins

Asymmetric information and transportation costs incurred by borrowers may raise spatial price discrimination in bank lending. This paper exploits the large geographic dispersion in the market structure of the Brazilian banking sector to investigate the relationship between market concentration and bank competition. Local markets are also distinguished by the degree of barrier to entry in order to assess its effect on bank competitive behavior. The findings indicate a negative correlation between market concentration and bank competition and an even stronger effect in locations where the barriers to entry are higher. The paper also highlights the importance of evaluating the geographic impact of mergers and acquisitions for the analysis of the effect of market concentration on bank competition.

JEL codes: D4, G21, L11

Also published in Relatório de Economia Bancária e Crédito 2011.

TD 299

Estrutura de Mercado Local e Competição Bancária: evidências no mercado de financiamento de veículos

Novembro de 2012
Bruno Silva Martins

Assimetria informacional e custos de deslocamento incorridos pelos tomadores de crédito podem gerar discriminação geográfica de preços nos empréstimos bancários. Este artigo explora a grande dispersão geográfica da estrutura de mercado do setor bancário brasileiro para investigar a relação entre concentração de mercado e concorrência bancária. Os mercados locais também são diferenciados de acordo com o grau de barreira de entrada a fim de identificar a sua importância na análise dos efeitos da consolidação sobre o nível de competição bancária. Os resultados apontam para uma relação negativa entre concentração de mercado e competição bancária e um efeito ainda mais forte em mercados com alta barreira de entrada. O artigo também destaca a importância de avaliar o impacto geográfico de fusões e aquisições para a análise do efeito da concentração do mercado sobre a concorrência bancária.

Classificação JEL: D4, G21, L11

Publicado também no Relatório de Economia Bancária e Crédito 2011.

WP 300

Connectivity and Systemic Risk within the Brazilian Payment System

November/2012

Benjamin Miranda Tabak, Rodrigo César de Castro Miranda and Sergio Rubens Stancato de Souza

This paper presents measures for the mitigation of systemic risk adopted in the Brazilian Payment System, and payments processed by this system are analyzed in order to identify potential sources of systemic risk. Measures for the mitigation of systemic risk within the Brazilian Payment System are meant to reduce possible financial contagion from spreading through this system in the event of defaults. In the case of clearinghouses, we find that the measures taken have reduced impacts of defaults, and in other cases we find that any possible contagion has its impact reduced. We also analyze a network derived from the payments using concepts from network theory, and from this analysis we obtain information about the interconnection of systemically important financial institutions and their possible fragility, which can help prevent systemic events.

JEL codes: E42, G21, G28

Also published in Relatório de Economia Bancária e Crédito 2011.

TD 300

Conectividade e Risco Sistêmico no Sistema de Pagamentos Brasileiro

Novembro de 2012

Benjamin Miranda Tabak, Rodrigo César de Castro Miranda e Sergio Rubens Stancato de Souza

Neste trabalho, são apresentadas as medidas de mitigação de risco sistêmico adotadas no Sistema de Pagamentos Brasileiro e analisados os pagamentos processados por esse sistema, com a finalidade de iniciar um processo de identificação de focos de riscos sistêmicos potenciais. As medidas de mitigação do risco sistêmico, no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro, tiveram por finalidade reduzir um possível contágio originado por esse sistema quando ocorrem inadimplências. No caso das câmaras de compensação, as medidas adotadas reduziram impactos de inadimplências; nos demais casos, reduziram o volume de um possível contágio adicional. Foram também realizadas análises da rede formada pelos pagamentos utilizando-se conceitos de teoria de redes, tendo sido obtidas informações sobre a interligação de instituições financeiras sistemicamente importantes e a fragilidade das mesmas, que podem auxiliar na prevenção de eventos sistêmicos.

Classificação JEL: E42, G21, G28

Publicado também no Relatório de Economia Bancária e Crédito 2011.

WP 301

The Determinants of the Net Inflow of Savings Deposits

December/2012

Clodoaldo Aparecido Annibal

This paper aims to contribute to the understanding of factors that affect the net inflow of savings deposits. To achieve this goal, the paper presents the impact of regulatory changes, which have occurred in the period from March 2003 to November 2011, had in attracting savings, uses quantitative methods to check the sensitivity of savings deposits to their interest rate, to the increased of the real population income and to the interest rate of alternative financial products. It also analyzes the variation of savings deposits by value range of application. The main conclusions of the study are that the increase of one basis point in the difference, net of tax collection, between financial products linked to the interbank floating rate (taxa DI) and the savings deposits interest rate reduces the net inflow of individuals daily savings deposits in values around R\$1.39 million and R\$1.48 million. As for corporations, this reduction would be between R\$876 thousands and R\$893 thousands. We also found evidence of precautionary savings. That phenomenon is characterized by the economic literature as the tendency of families to increase their reserves in the face of greater uncertainty about future income that, in this study, was measured by the unemployment rate of the economy. There were also indications that significant portion of savings deposits could be being used as a checking account and that the greater movement of savings deposits occurs in the accounts of the largest depositors.

JEL codes: G11, G21, D14

Also published in Relatório de Economia Bancária e Crédito 2011.

TD 301

Determinantes da Captação Líquida dos Depósitos de Poupança

Dezembro de 2012

Clodoaldo Aparecido Annibal

O presente trabalho visa contribuir com o entendimento dos fatores que afetam a captação líquida dos depósitos de poupança. Para atingir esse objetivo, o trabalho apresenta o impacto que as alterações normativas ocorridas no período de março de 2003 a novembro de 2011 tiveram na captação de poupança, utiliza métodos quantitativos para verificar a sensibilidade dos depósitos de poupança à sua remuneração, ao aumento da renda real da população e à rentabilidade de instrumentos alternativos de aplicação financeira. Além disso, também é analisada a variação dos depósitos de poupança por faixa de valor de aplicação. As principais conclusões do estudo são de que o aumento de um ponto-base na diferença, líquida do recolhimento de impostos, de aplicações vinculadas à taxa DI e a rentabilidade dos depósitos de poupança reduz a captação líquida diária de depósitos de poupança de pessoas físicas em valores em torno de R\$1,39 milhão e R\$1,48 milhão. Já para pessoas jurídicas, essa redução estaria entre R\$876 mil e R\$893 mil. Também foram encontrados indícios da ocorrência de *precautionary savings* que é fenômeno caracterizado pela literatura econômica como sendo a tendência das famílias a aumentarem suas reservas em face de uma maior incerteza sobre sua renda futura que, no estudo, foi medida pela taxa de desocupação da economia. Observaram-se também indícios de que parcela relevante dos depósitos de poupança poderia estar sendo utilizada como conta corrente e que a maior movimentação dos depósitos de poupança se dá nas contas dos maiores depositantes.

Classificação JEL: G11, G21, D14

Publicado também no Relatório de Economia Bancária e Crédito 2011.

WP 302

Stress Testing Liquidity Risk: the case of the Brazilian banking system

December/2012

Benjamin Miranda Tabak, Solange Maria Guerra,
Rodrigo César de Castro Miranda and
Sergio Rubens Stancato de Souza

This paper discusses the effects of the recent financial crisis on the Brazilian banking system. It discusses how liquidity risks have risen during the crisis and preventive measures that were taken in order to cope with these risks. It presents the liquidity stress testing approach that is under use in the Central Bank of Brazil and results from a survey on liquidity stress testing that has been applied to banks that operate in the Brazilian banking system.

JEL codes: G01, G21, G28

Published in Chapter 4 of Stress Testing: Approaches, Methods and Applications. Edited by Akhtar Siddique and Iftekhar Hasan. Risk Books, London.

TD 302

Teste de Estresse para Risco de Liquidez: o caso do sistema bancário brasileiro

Dezembro de 2012

Benjamin Miranda Tabak, Solange Maria Guerra,
Rodrigo César de Castro Miranda e
Sergio Rubens Stancato de Souza

Este artigo discute os efeitos da recente crise financeira no sistema bancário brasileiro. Discute como os riscos de liquidez aumentaram durante a crise e as medidas preventivas que foram tomadas a fim de lidar com esses riscos. O artigo apresenta o teste de estresse de liquidez utilizado pelo Banco Central do Brasil e os resultados de um estudo sobre o teste de estresse de liquidez que foi aplicado aos bancos que operam no sistema bancário brasileiro.

Classificação JEL: G01, G21, G28

Publicado como Capítulo 4 do livro Stress Testing: Approaches, Methods and Applications. Editores: Akhtar Siddique and Iftekhar Hasan. Risk Books, London.

II.2 BCB Other publications

This section lists the technical papers in Economics and Finance undertaken by the BCB staff which are released in publications of the BCB, other than the WPS.

Articles in the BCB Banking and Credit Report 2011

1. *Connectivity and Systemic Risk within the Brazilian Payment System (WP 300)*
Benjamin Miranda Tabak, Rodrigo César de Castro Miranda & Sergio Rubens Stancato de Souza
2. *A Discussion on the Costs of Bank Capital*
Ricardo Schechtman
3. *The Performance of Foreign Banks in Brazil: credit and derivatives markets from 2005 to 2011 (WP 298)*
Raquel de Freitas Oliveira, Rafael Felipe Schiozer e Sérgio Leão
4. *An Assessment of Reserve Requirements (WP 296)*
Leonardo S. Alencar, Tony Takeda, Bruno S. Martins e Paulo Evandro Dawid
5. *The Determinants of the Net Inflow of Savings Deposits (WP 301)*
Clodoaldo Aparecido Annibal
6. *Local Market Structure and Bank Competition: evidence from the Brazilian auto loan market (WP 299)*
Bruno S. Martins
7. *Assessing Day-to-Day Volatility of Assets: does trading time matter? (WP 297)*
José Valentim Machado Vicente, Gustavo Silva Araújo, Paula Baião Fisher de Castro & Felipe Noronha Tavares

II.2 Outras publicações

Esta seção lista os trabalhos técnicos realizados por servidores do Banco Central do Brasil nas áreas de Economia e Finanças, que são divulgados em outras publicações do Banco Central, que não a Série de Trabalhos para Discussão.

Artigos do Relatório de Economia Bancária e Crédito 2011

1. *Conectividade e Risco Sistêmico no Sistema de Pagamentos Brasileiro (TD 300)*
Benjamin Miranda Tabak, Rodrigo César de Castro Miranda & Sergio Rubens Stancato de Souza
2. *Uma Discussão sobre os Custos do Capital Bancário*
Ricardo Schechtman
3. *Atuação de Bancos Estrangeiros no Brasil: mercado de crédito e de derivativos de 2005 a 2011 (TD 298)*
Raquel de Freitas Oliveira, Rafael Felipe Schiozer e Sérgio Leão
4. *Uma Avaliação dos Recolhimentos Compulsórios (TD 296)*
Leonardo S. Alencar, Tony Takeda, Bruno S. Martins e Paulo Evandro Dawid
5. *Determinantes da Captação Líquida dos Depósitos de Poupança (TD 301)*
Clodoaldo Aparecido Annibal
6. *Estrutura de Mercado Local e Competição Bancária: evidências no mercado de financiamento de veículos (TD 299)*
Bruno S. Martins
7. *Avaliando a Volatilidade Diária dos Ativos: a hora da negociação importa? (TD 297)*
José Valentim Machado Vicente, Gustavo Silva Araújo, Paula Baião Fisher de Castro & Felipe Noronha Tavares

III. External publications

III.1 Articles in journals

This section lists technical work in economics and finance undertaken by the BCB staff, as authors or co-authors, published in national and international scholarly journals, classified according to the WebQualis index used by Capes and impact factors from the Journal Citation Reports Thomson Reuters and Ideas/Repec. BCB authors in bold.

Agénor, Pierre-Richard and **Pereira da Silva, Luiz A.** *Cyclical Effects of Bank Capital Requirements with Imperfect Credit Markets.* *Journal of Financial Stability*, 8(1), 43-56. (WP 211)

Agénor, Pierre-Richard, Alper, Koray and **Pereira da Silva, Luiz A.** *Capital Requirements and Business Cycles with Credit Market Imperfections.* *Journal of Macroeconomics*, 34(3), 687-705. (WP 231)

Alencar, Leonardo S. *Revisitando las Políticas de Fijación de Precios de los Bancos en Brasil: evidencia de los mercados de préstamos y depósitos.* *Ensayos Económicos*, 67, 35-71. (TD 235)

Araujo, Aloisio, **León, Márcia** and Santos, Rafael. *Speculative Attacks, Openness and Crises.* *Revista Brasileira de Economia*, 66(2), 135-165.

Araújo, Eurilton. *Investment-specific Shocks and Real Business Cycles in Emerging Economies: evidence from Brazil.* *Economic Modelling*, 29(3), 671-678.

III. Publicações externas

III.1 Artigos publicados em revistas especializadas

Trabalhos técnicos nas áreas de Economia e Finanças realizados por servidores do Banco Central do Brasil, como autores ou coautores, publicados em revistas nacionais e internacionais, classificadas de acordo com o índice WebQualis utilizado pela Capes e com os índices de fatores de impacto do *Journal Citation Reports da Thomson Reuters* e da *Ideas/Repec*. Autores internos em negrito.

Agénor, Pierre-Richard e **Pereira da Silva, Luiz A.** *Cyclical Effects of Bank Capital Requirements with Imperfect Credit Markets.* *Journal of Financial Stability*, 8(1), 43-56. (TD 211)

Agénor, Pierre-Richard, Alper, Koray e **Pereira da Silva, Luiz A.** *Capital Requirements and Business Cycles with Credit Market Imperfections.* *Journal of Macroeconomics*, 34(3), 687-705. (TD 231)

Alencar, Leonardo S. *Revisitando las Políticas de Fijación de Precios de los Bancos en Brasil: evidencia de los mercados de préstamos y depósitos.* *Ensayos Económicos*, 67, 35-71. (TD 235)

Araujo, Aloisio, **León, Márcia** e Santos, Rafael. *Speculative Attacks, Openness and Crises.* *Revista Brasileira de Economia*, 66(2), 135-165.

Araújo, Eurilton. *Investment-specific Shocks and Real Business Cycles in Emerging Economies: evidence from Brazil.* *Economic Modelling*, 29(3), 671-678.

Carrasco-Gutierrez, Carlos E. and **Gaglianone, Wagner P.** *Evaluating Asset Pricing Models in a Simulated Multifactor Approach.* *Revista Brasileira de Finanças*, 10(4), 425-460. (WP 175)

Carvalho, Fábila A., and Minella, André. *Survey Forecasts in Brazil: a prismatic assessment of epidemiology, performance, and determinants.* *Journal of International Money and Finance*, 31(6), 1371-1391. (WP 185)

Cusinato, Rafael T., Minella, André and Pôrto Júnior, Sabino da S. *Output gap in Brazil: a real-time data analysis.* *Empirical Economics – Online First*, 5 April. (WP 203)

Fajardo, José, **Ornelas, José R. H. and Farias, Aquiles R. de.** *Estimating Risk Aversion, Risk-Neutral and Real-World Densities using Brazilian Real Currency Options.* *Economia Aplicada*, 16(4), 567-577. (WP 269)

Fernandes, José L. B., Ornelas, José R. H. and Martínez Cusicanqui, Oscar A. *Combining Equilibrium, Resampling, and Analyst's Views in Portfolio Optimization.* *Journal of Banking & Finance*, 36(5), 1354-1361.

Gaglianone, Wagner P. and Lima, Luiz R. *Constructing Density Forecasts from Quantile Regressions.* *Journal of Money, Credit and Banking*, 44(8), 1589-1607.

Kohlscheen, Emanuel. *Uma Nota sobre Erros de Previsão da Inflação de Curto Prazo.* *Revista Brasileira de Economia*, 66(3) 289-297. (WP 227)

Maldonado, Wilfredo L. & Tourinho, Octávio A.F. and **Valli, Marcos.** *Exchange Rate Bubbles: fundamental value estimation and rational expectations test.* *Journal of International Money and Finance*, 31(5), 1033-1059.

Carrasco-Gutierrez, Carlos E. e **Gaglianone, Wagner P.** *Evaluating Asset Pricing Models in a Simulated Multifactor Approach.* *Revista Brasileira de Finanças*, 10(4), 425-460. (TD 175)

Carvalho, Fábila A., e Minella, André. *Survey Forecasts in Brazil: a prismatic assessment of epidemiology, performance, and determinants.* *Journal of International Money and Finance*, 31(6), 1371-1391. (TD 185)

Cusinato, Rafael T., Minella, André e Pôrto Júnior, Sabino da S. *Output Gap in Brazil: a real-time data analysis.* *Empirical Economics – Online First*, 5 April. (TD 203)

Fajardo, José, **Ornelas, José R. H. e Farias, Aquiles R. de.** *Estimating Risk Aversion, Risk-Neutral and Real-World Densities using Brazilian Real Currency Options.* *Economia Aplicada*, 16(4), 567-577. (TD 269)

Fernandes, José L. B., Ornelas, José R. H. e Martínez Cusicanqui, Oscar A. *Combining Equilibrium, Resampling, and Analyst's Views in Portfolio Optimization.* *Journal of Banking & Finance*, 36(5), 1354-1361.

Gaglianone, Wagner P. e Lima, Luiz R. *Constructing Density Forecasts from Quantile Regressions.* *Journal of Money, Credit and Banking*, 44(8), 1589-1607.

Kohlscheen, Emanuel. *Uma Nota sobre Erros de Previsão da Inflação de Curto Prazo.* *Revista Brasileira de Economia*, 66(3) 289-297. (TD 227)

Maldonado, Wilfredo L. & Tourinho, Octávio A.F. e **Valli, Marcos.** *Exchange Rate Bubbles: fundamental value estimation and rational expectations test.* *Journal of International Money and Finance*, 31(5), 1033-1059.

Mendonça, Helder de M., **Galvão, Délio J.** and Loures, Renato F. V. *Financial Regulation and Transparency of Information: evidence from banking industry. Journal of Economic Studies*, 39(4), 380-397. (WP 248)

Oliveira, Fernando N. *Exchange Rate Exposure of Firms and the Demand for Foreign Exchange Derivatives in Brazil: did hedge or speculation matter? Economia Aplicada*, 16, 613-641.

Oliveira, Fernando N. and Ronchi Neto, Alberto. *An Empirical Analysis of the External Finance Premium of Public Non-financial Corporations in Brazil. Revista Brasileira de Economia*, 66(3), 323-360. (WP 255)

Ornelas, José R. H., Silva Júnior, Antonio F. and Fernandes, José L. B. *Yes, the Choice of Performance Measure Does Matter for ranking of U.S. Mutual Funds. International Journal of Finance and Economics*, 17(1), 61-72.

Schechtman, Ricardo and Gaglianone, Wagner P. *Macro Stress Testing of Credit Risk Focused on the Tails. Journal of Financial Stability*, 8(3), 174-192. (WP 241)

Schröder, Bruno. *Práticas Restritivas, Barreiras à Entrada e Concorrência no Mercado Brasileiro de Exibição Cinematográfica. Revista Brasileira de Economia*, 66(1), 49-77.

Streit, Rosalvo E. and Borenstein, Denis. *Design and Development of a Fuzzy Agent-based Model to Measure Interest Rate Expectations. Expert Systems with Applications*, 39(8), 7391-7402.

Tabak, Benjamin M., Sollaci, Alexandre B., Gomes, G. M., and Cajueiro, D. O. *Forecasting the Yield Curve for the Euro Region. Economics Letters*, 117(2), 513-516. (WP 247)

Mendonça, Helder de M., **Galvão, Délio J.** e Loures, Renato F. V. *Financial Regulation and Transparency of Information: evidence from banking industry. Journal of Economic Studies*, 39(4), 380-397. (TD 248)

Oliveira, Fernando N. *Exchange Rate Exposure of Firms and the Demand for Foreign Exchange Derivatives in Brazil: did hedge or speculation matter? Economia Aplicada*, 16, 613-641.

Oliveira, Fernando N. e Ronchi Neto, Alberto. *An Empirical Analysis of the External Finance Premium of Public Non-financial Corporations in Brazil. Revista Brasileira de Economia*, 66(3), 323-360. (TD 255)

Ornelas, José R. H., Silva Júnior, Antonio F. e Fernandes, José L. B. *Yes, the Choice of Performance Measure Does Matter for Ranking of U.S. Mutual Funds. International Journal of Finance and Economics*, 17(1), 61-72.

Schechtman, Ricardo e Gaglianone, Wagner P. *Macro Stress Testing of Credit Risk Focused on the Tails. Journal of Financial Stability*, 8(3), 174-192. (TD 241)

Schröder, Bruno. *Práticas Restritivas, Barreiras à Entrada e Concorrência no Mercado Brasileiro de Exibição Cinematográfica. Revista Brasileira de Economia*, 66(1), 49-77.

Streit, Rosalvo E. e Borenstein, Denis. *Design and Development of a Fuzzy Agent-based Model to Measure Interest Rate Expectations. Expert Systems with Applications*, 39(8), 7391-7402.

Tabak, Benjamin M., Sollaci, Alexandre B., Gomes, G. M., e Cajueiro, D. O. *Forecasting the Yield Curve for the Euro Region. Economics Letters*, 117(2), 513-516. (TD 247)

Tabak, Benjamin M., Fazio, Dimas M. and Cajueiro, Daniel O. *The Relationship between Banking Market Competition and Risk-taking: Do Size and Capitalization Matter? Journal of Banking & Finance*, 36(12), 3366-3381. (WP 261)

Vazquez, Francisco, **Tabak, Benjamin M.** and Souto, Marcos. *A Macro Stress Test Model of Credit Risk for the Brazilian Banking Sector. Journal of Financial Stability*, 8(2), 69-83. (WP 226)

Tabak, Benjamin M., Fazio, Dimas M. e Cajueiro, Daniel O. *The Relationship between Banking Market Competition and Risk-taking: Do Size and Capitalization Matter? Journal of Banking & Finance*, 36(12), 3366-3381. (TD 261)

Vazquez, Francisco, **Tabak, Benjamin M.** e Souto, Marcos. *A Macro Stress Test Model of Credit Risk for the Brazilian Banking Sector. Journal of Financial Stability*, 8(2), 69-83. (TD 226)

III.2 Other working papers

This section lists technical work in Economics and Finance undertaken by the BCB staff, as authors or co-authors, and are published in a discussion paper series of other institutions. BCB authors internal in bold.

Araújo, Carlos H., Azevedo, Cyntia and Costa, Silvio. *Fiscal Consolidation and Macroeconomic Challenges in Brazil. BIS papers chapters, em: Bank for International Settlements (ed.), Fiscal Policy, Public Debt and Monetary Policy in Emerging Market Economies, volume 67, pages 91-102. Bank for International Settlements.*

Correa, Arnildo da S., Marins, Jaqueline T. M., das Neves, Myrian B. E. and da Silva, Antonio C. M. da. *Credit Default and Business Cycles: an empirical investigation of Brazilian retail loans. Estudos Econômicos 002 – Série de Textos para Discussão do Ministério da Fazenda. December/2012. (WP 260)*

Fajardo, José, Ornelas, José R. H. and Farias, Aquiles R. de. *Estimating Risk Aversion, Risk-Neutral and Real-World Densities using Brazilian Real Currency Options. Ebape/FGV Working Paper 1.*

Ferrari, André L. S. and Ornelas, José R. H. *Um Modelo de Risco Fiscal para o Tesouro Nacional. Texto para Discussão do Tesouro Nacional, No. 011 of 2012.*

Gaglianone, Wagner P. and Lima, Luiz R. *Constructing Optimal Density Forecasts from Point Forecast Combinations. Textos para Discussão/Ensaio UFPB-PPGE, Number 5.*

Guillén, Osmani T. de C., Issler, João V. and Franco-Neto, Afonso A. de M. *On the Welfare Costs of Business-Cycle Fluctuations and Economic-Growth Variation in the 20th Century. Ensaio Econômico, EPGE/FGV, No. 734. (WP 284)*

III.2 Trabalhos para discussão de outras instituições

Esta seção lista trabalhos técnicos realizados por servidores do Banco Central do Brasil, como autores ou coautores, nas áreas de Economia e Finanças, que são publicados em séries de trabalhos para discussão de outras entidades ou instituições. Autores internos marcados em negrito.

Araújo, Carlos H., Azevedo, Cyntia e Costa, Silvio. *Fiscal Consolidation and Macroeconomic Challenges in Brazil. BIS papers chapters, em: Bank for International Settlements (ed.), Fiscal Policy, Public Debt and Monetary Policy in Emerging Market Economies, volume 67, páginas 91-102. Bank for International Settlements.*

Correa, Arnildo da S., Marins, Jaqueline T. M., das Neves, Myrian B. E. e da Silva, Antonio C. M. da. *Credit Default and Business Cycles: an empirical investigation of Brazilian retail loans. Estudos Econômicos 002 – Série de Textos para Discussão do Ministério da Fazenda. Dezembro/2012. (TD 260)*

Fajardo, José, Ornelas, José R. H. e Farias, Aquiles R. de. *Estimating Risk Aversion, Risk-Neutral and Real-World Densities using Brazilian Real Currency Options. Ebape/FGV Working Paper 1.*

Ferrari, André L. S. e Ornelas, José R. H. *Um Modelo de Risco Fiscal para o Tesouro Nacional. Texto para Discussão do Tesouro Nacional, nº 011 de 2012.*

Gaglianone, Wagner P. e Lima, Luiz R. *Constructing Optimal Density Forecasts from Point Forecast Combinations. Textos para Discussão/Ensaio UFPB-PPGE, Número 5.*

Guillén, Osmani T. de C., Issler, João V. e Franco-Neto, Afonso A. de M. *On the Welfare Costs of Business-Cycle Fluctuations and Economic-Growth Variation in the 20th Century. Ensaio Econômico, EPGE/FGV, nº 734. (TD 284)*

Valli Jorge, Marcos and Maldonado, W. Leiva. Price Differentiation and Menu Costs in Credit Card Payments. Australian National University. Working Papers in Economics and Econometrics, No. 592.

Valli Jorge, Marcos e Maldonado, W. Leiva. Price Differentiation and Menu Costs in Credit Card Payments. Australian National University. Working Papers in Economics and Econometrics, nº 592.

IV. Seminars and conferences

IV.1 Seminars and conferences sponsored by Banco Central do Brasil

Economics and Finance seminars and conferences organized and sponsored by the BCB.

1. XIV Annual Inflation Targeting Seminar of the Banco Central do Brasil

Place: Rio de Janeiro

Date: May 10-11, 2012

Thursday, May 10

02:30 p.m. Introduction

Adriana Soares Sales, Banco Central do Brasil
Carlos Hamilton Araújo, Banco Central do Brasil

02:50 p.m. Opening speech

Alexandre Tombini, Banco Central do Brasil

04:10 p.m. Session I: Capital Flows

Chair: Mário Mesquita, Brevan Howard Asset Management

João Barata Ribeiro Blanco Barroso, Banco Central do Brasil
Optimal Capital Flow Taxes in Latin America

Marcos Chamon, International Monetary Fund
Tools for Managing Financial-Stability Risks from Capital Inflows

Commentator: Norman Loayza, Banco Mundial
Capital Flows

IV. Seminários e conferências

IV.1 Seminários e conferências organizados pelo Banco Central do Brasil

Seminários e conferências organizados e promovidos pelo Banco Central do Brasil nas áreas de Economia e Finanças.

1. XIV Seminário de Metas para Inflação

Local: Rio de Janeiro

Data: 10 e 11 de maio de 2012

10 de maio, quinta-feira

14h30 Abertura

Adriana Soares Sales, Banco Central do Brasil
Carlos Hamilton Araújo, Banco Central do Brasil

14h50 Palestra de abertura

Palestrante: Alexandre A. Tombini, Banco Central do Brasil

16h10 Sessão I: Fluxo de Capitais

Moderador: Mário Mesquita, Brevan Howard Asset Management

João Barata Ribeiro Blanco Barroso, Banco Central do Brasil
Optimal Capital Flow Taxes in Latin America

Marcos Chamon, Fundo Monetário Internacional
Tools for Managing Financial-Stability Risks from Capital Inflows

Comentarista: Norman Loayza, Banco Mundial
Capital Flows

Friday, May 11

09:00 a.m. Session II: Further Impacts of Anti-Crisis Policies

Chair: Eduardo Loyo, Banco BTG Pactual

Carlos Viana de Carvalho, PUC-Rio
Unconventional Policies During the Crisis and Expectations of Inflation and Growth: a cross-country analysis

Marco Del Negro, Federal Reserve Bank of New York
The Great Escape? A Quantitative Evaluation of the Fed's Liquidity Facilities

Commentator: Timothy Kehoe, University of Minnesota
Great Depressions of the Twentieth

10:40 a.m. Session III: Financial Markets During Economic Crises

Chair: Ilan Goldfajn, Itaú Unibanco

Benjamin M. Tabak, Banco Central do Brasil
Contagion in CDS, Banking and Equity Markets

Michael Ehrmann, European Central Bank
Global Crises and Equity Market Contagion

Commentator: Michael Leahy, Federal Reserve Board of Governors
Global Crises and Equity Market Contagion

02:00 p.m. Panel I: Macroeconomic and Financial Stability

Chair: Carlos Hamilton Araújo, Banco Central do Brasil

David Vegara, International Monetary Fund
Macroeconomic and Financial Stability

Pierre-Richard Agénor, University of Manchester
Macroeconomic Stability, Financial Stability and Monetary Policy

11 de maio, sexta-feira

9h Sessão II: Impactos Posteriores das Políticas Anticrise

Moderador: Eduardo Loyo, Banco BTG Pactual

Carlos Viana de Carvalho, PUC-Rio
Unconventional Policies During the Crisis and Expectations of Inflation and Growth: a cross-country analysis

Marco Del Negro, Federal Reserve Bank of New York
The Great Escape? A Quantitative Evaluation of the Fed's Liquidity Facilities

Comentarista: Timothy Kehoe, University of Minnesota
Great Depressions of the Twentieth

10h40 Sessão III: Mercados Financeiros em Ambiente de Crise

Moderador: Ilan Goldfajn, Itaú Unibanco

Benjamin M. Tabak, Banco Central do Brasil
Contagion in CDS, Banking and Equity Markets

Michael Ehrmann, European Central Bank
Global Crises and Equity Market Contagion

Comentarista: Michael Leahy, Federal Reserve Board of Governors
Global Crises and Equity Market Contagion

14h Painel I: Estabilidade Financeira e Macroeconômica

Moderador: Carlos Hamilton Araújo, Banco Central do Brasil

David Vegara, Fundo Monetário Internacional
Macroeconomic and Financial Stability

Pierre-Richard Agénor, University of Manchester
Macroeconomic Stability, Financial Stability and Monetary Policy

Stephen G. Cecchetti, *Bank for International Settlements*
Macroprudential Policy: making it work

03:50 p.m. Panel II: Crises: past, present and future

Chair: Luiz Pereira, *Banco Central do Brasil*

Frank Moss, *European Central Bank*
Crises: past, present and future –
A Euro Area perspective

Jean-Pierre Landau, *Princeton University*
Crisis and Internal Imbalances in the Eurozone

Takatoshi Ito, *University of Tokyo*
Crises: past, present and future, asian perspectives

05:00 p.m. Closing remarks

Carlos Hamilton Araújo, *Banco Central do Brasil*

2. VII Annual Seminar on Risk, Financial Stability and Banking

Place: São Paulo
Date: August 9–10, 2012

Thursday, August 9

08:45 a.m. Welcoming remarks

Benjamin Miranda Tabak, *Banco Central do Brasil*
Iftekhhar Hasan, *Fordham University*

09:00 a.m. Session I

Chair: Silvio Michael de Azevedo Costa, *Banco Central do Brasil*

Viktoria Dalko, *Harvard University*
Does Monopoly Exist in the Stock Market?
Detection and Prevention of Trade-Based Market Manipulation

Chen Zhou, *De Nederlandsche Bank*
Why Micro-Prudential Regulations Fail?

Stephen G. Cecchetti, *Banco de Compensações Internacionais*
Macroprudential Policy: making it work

15h50 Paineil II: Crises: passado, presente e futuro

Moderador: Luiz Pereira, *Banco Central do Brasil*

Frank Moss, *European Central Bank*
Crises: past, present and future –
A Euro Area perspective

Jean-Pierre Landau, *Princeton University*
Crisis and Internal Imbalances in the Eurozone

Takatoshi Ito, *University of Tokyo*
Crises: past, present and future, asian perspectives

17h Encerramento

Carlos Hamilton Araújo, *Banco Central do Brasil*

2. VII Seminário Sobre Riscos, Estabilidade Financeira e Economia Bancária

Local: São Paulo
Data: 9 e 10 de agosto de 2012

Programação

9 de agosto, quinta-feira

8h45 Abertura

Benjamin Miranda Tabak, *Banco Central do Brasil*
Iftekhhar Hasan, *Fordham University*

9h Sessão I

Moderador: Silvio Michael de Azevedo Costa, *Banco Central do Brasil*

Viktoria Dalko, *Harvard University*
Does Monopoly Exist in the Stock Market? Detection and Prevention of Trade-Based Market Manipulation

Chen Zhou, *De Nederlandsche Bank*
Why Micro-Prudential Regulations Fail?

Necati Tekatli, Central Bank of the Republic of Turkey
Dynamic Rare Disasters, Risk Sharing and Cross-Country Portfolio Holdings

10:40 a.m. Session II

Chair: *Angelo Fasolo, Banco Central do Brasil*

Wolf Wagner, Tilburg University
Sources of Liquidity and Liquidity Shortages

Cesar Calderon, The World Bank
Bank Bailouts, Competitive Distortions, and Consumer Welfare

Amine Tarazi, University of Limoges
Bank Regulatory Capital Buffer and Liquidity: evidence from u.s. and european publicly traded banks

02:00 p.m. Session III

Chair: *João Barata, Banco Central do Brasil*

Kose John, New York University
Law, Organizational Form, and Taxes: financial crisis and regulating through incentives

Bill B. Francis, Lally School of Management & Technology
Exchange Rate Exposure and the Cost of Debt: evidence from bank loans

Ahmet Faruk Aysan, Central Bank of the Republic of Turkey and Bogazici University
Who Bears the Burden of Banking Transformation in Turkey: an empirical analysis of demand, competition and welfare analysis

03:40 p.m. Session IV

Chair: *Ricardo Schechtman, Banco Central do Brasil*

Koray Alper, Central Bank of the Republic of Turkey
Sudden Floods, Macroprudential Regulation and Stability in an Open Economy

Necati Tekatli, Central Bank of the Republic of Turkey
Dynamic Rare Disasters, Risk Sharing and Cross-Country Portfolio Holdings

10h40 Sessão II

Moderador: *Angelo Fasolo, Banco Central do Brasil*

Wolf Wagner, Tilburg University
Sources of Liquidity and Liquidity Shortages

Cesar Calderon, The World Bank
Bank Bailouts, Competitive Distortions, and Consumer Welfare

Amine Tarazi, University of Limoges
Bank Regulatory Capital Buffer and Liquidity: evidence from U.S. and european publicly traded banks

14h00 Sessão III

Moderador: *João Barata, Banco Central do Brasil*

Kose John, New York University
Law, Organizational Form, and Taxes: financial crisis and regulating through incentives

Bill B. Francis, Lally School of Management & Technology
Exchange Rate Exposure and the Cost of Debt: evidence from bank loans

Ahmet Faruk Aysan, Central Bank of the Republic of Turkey and Bogazici University
Who Bears the Burden of Banking Transformation in Turkey: an empirical analysis of demand, competition and welfare analysis

15h40 Sessão IV

Moderador: *Ricardo Schechtman, Banco Central do Brasil*

Koray Alper, Central Bank of the Republic of Turkey;
Sudden Floods, Macroprudential Regulation and Stability in an Open Economy

*Gabriel G. Ramirez, Kennesaw State University
Corporate Bond Clawbacks as Contingent Capital
for Large Financial Institutions*

Friday, August 10

09:00 a.m. Opening remarks

*Carlos Hamilton Araújo, Banco Central do Brasil
Adriana Soares Sales, Banco Central do Brasil*

10:20 a.m. Panel: Global Imbalances

Moderator: *Carlos Hamilton Araújo, Banco Central do Brasil*

*Jouko Vilmunen, Bank of Finland
Macroeconomic and Financial Stability*

*Ahmet Faruk Aysan, Bank of the Republic of Turkey
Macroeconomic Stability, Financial Stability and
Monetary Policy*

11:20 a.m. Session I: Systemic Risk

Chair: *Rodrigo Azevedo, Ibiúna Investimentos*

*Rodrigo Cesar Miranda, Banco Central do Brasil
Connectivity and Systemic Risk in the
Payment System*

*Kurt Lewis, Federal Reserve Board
Using Policy Intervention to Identify
Financial Stress*

*Clara Machado, Banco de la República de Colombia
Designing an Expert Knowledge-based Systemic
Importance Index for Financial Institutions*

02:30 p.m. Session II: Financial Stability

Chair: *Anthero de M. Meirelles, Banco Central do Brasil*

*Erlend W. Nier, International Monetary Fund
What Caused the Global Financial Crisis?*

*Gabriel G. Ramirez, Kennesaw State University
Corporate Bond Clawbacks as Contingent Capital
for Large Financial Institutions*

10 de agosto, sexta-feira

9h Abertura

*Carlos Hamilton Araújo, Banco Central do Brasil
Adriana Soares Sales, Banco Central do Brasil*

9h20 Palestra de abertura

Carlos Hamilton Araújo, Banco Central do Brasil

10h20 Paineis: Desequilíbrios Globais

Moderador: *Carlos Hamilton Araújo, Banco Central do Brasil*

*Jouko Vilmunen, Bank of Finland
Macroeconomic and Financial Stability*

*Ahmet Faruk Aysan, Bank of the Republic of Turkey
Macroeconomic Stability, Financial Stability and
Monetary Policy*

11h20 Sessão I: Risco Sistêmico

Moderador: *Rodrigo Azevedo, Ibiúna Investimentos*

*Rodrigo Cesar Miranda, Banco Central do Brasil
Connectivity and Systemic Risk in the Payment System*

*Kurt Lewis, Federal Reserve Board
Using Policy Intervention to Identify Financial Stress*

*Clara Machado, Banco de la República de Colombia
Designing an Expert Knowledge-based Systemic
Importance Index for Financial Institutions*

14h30 Sessão II: Estabilidade Financeira

Moderador: *Anthero de M. Meirelles, Banco Central do Brasil*

*Erlend W. Nier, International Monetary Fund
What Caused the Global Financial Crisis?*

Waldyr Areosa, Banco Central do Brasil
Some Financial Stability Indicators for Brazil

Benjamin M. Tabak, Banco Central do Brasil
The Impact of Market Power at Bank Level in Risk-taking: the brazilian case

04:10 p.m. Session III: Reserve Requirements

Chair: Adriana Soares Sales, Banco Central do Brasil

Leonardo Soriano de Alencar, Banco Central do Brasil
Reserve Requirements as an Instrument of Economic Policy

Christian Glocker, Austrian Institute of Economic Research
The Macroeconomic Effects of Reserve Requirements

05:10 p.m. Closing remarks

Carlos Hamilton Araújo, Banco Central do Brasil

Waldyr Areosa, Banco Central do Brasil
Some Financial Stability Indicators for Brazil

Benjamin M. Tabak, Banco Central do Brasil
The Impact of Market Power at Bank Level in Risk-taking: the brazilian case

16h10 Sessão III: Requerimentos de Reservas

Moderadora: Adriana Soares Sales, Banco Central do Brasil

Leonardo Soriano de Alencar, Banco Central do Brasil
Reserve Requirements as an Instrument of Economic Policy

Christian Glocker, Austrian Institute of Economic Research
The Macroeconomic Effects of Reserve Requirements

17h10 Encerramento

Carlos Hamilton Araújo, Banco Central do Brasil

IV.2 Internal seminars

Internal academic seminars with limited participation, to present and discuss recent internal and external research, usually in areas of interest of the BCB.

Brasília

January 5th

Os Impactos Macroeconômicos da Regulação do Capital Bancário: simulações com o BoC-GEM-Fin
Carlos de Resende, *Bank of Canada.*

February 9th

An Empirical Analysis of the Interactions of the World Oil Market and World Output
Douglas Michael Laxton, *International Monetary Fund.*

February 16th

Market Discipline and Conflicts of Interest between Banks and Pension Funds
Mario Catalan, *International Monetary Fund.*

March 8th

The Impact of Monetary Policy on the Exchange Rate: a higher frequency exchange rate puzzle in emerging economies?
Emanuel Werner Kohlscheen, *Banco Central do Brasil.*

March 15th

Investment-specific Shocks and Real Business Cycles in Emerging Economies: evidence from Brazil
Eurilton Alves Araújo Júnior, *Banco Central do Brasil.*

March 22nd

Banks, Fiscal Policy and the Financial Crisis
Marco Ratto, *European Commission.*

March 29th

Optimal Capital Flow Taxes in Latin America
João Barata Ribeiro Blanco Barroso, *Banco Central do Brasil.*

IV.2 Seminários internos

Seminários de cunho acadêmico realizados internamente, com participação restrita, com o objetivo de apresentar e debater pesquisas recentes, internas e externas, geralmente em elaboração, em áreas de interesse do Banco Central do Brasil.

Brasília

5 de janeiro

Os Impactos Macroeconômicos da Regulação do Capital Bancário: simulações com o BoC-GEM-Fin
Carlos de Resende, *Bank of Canada.*

9 de fevereiro

An Empirical Analysis of the Interactions of the World Oil Market and World Output
Douglas Michael Laxton, *International Monetary Fund.*

16 de fevereiro

Market Discipline and Conflicts of Interest between Banks and Pension Funds
Mario Catalan, *International Monetary Fund.*

8 de março

The Impact of Monetary Policy on the Exchange Rate: a higher frequency exchange rate puzzle in emerging economies?
Emanuel Werner Kohlscheen, *Banco Central do Brasil.*

15 de março

Investment-specific Shocks and Real Business Cycles in Emerging Economies: evidence from Brazil
Eurilton Alves Araújo Júnior, *Banco Central do Brasil.*

22 de março

Banks, Fiscal Policy and the Financial Crisis
Marco Ratto, *European Commission.*

29 de março

Optimal Capital Flow Taxes in Latin America
João Barata Ribeiro Blanco Barroso, *Banco Central do Brasil.*

April 5th

What Do Development Banks Do? Evidence from Brazil, 2002–2009

Sérgio Giovanetti Lazzarini, Insper.

May 2nd

International Business Cycles and Financial Frictions

Wen Yao, Bank of Canada.

May 3rd

Contagion in CDS, Banking and Equity Markets

Benjamin Tabak, Banco Central do Brasil.

May 17th

A Note on Particle Filters Applied to DSGE Models

Angelo Marsiglia Fasolo, Banco Central do Brasil.

June 1st

Monetary Policy, Asset Prices and Adaptive Learning

Vicente da Gama Machado, Banco Central do Brasil.

June 14th

Bayesian Instrumental Variables: likelihoods and priors

Hedibert Freitas Lopes, Booth School of Business, University of Chicago.

June 21st

Employment Protection and Business Cycles in Emerging Economies

Ruy Lamas, International Monetary Fund.

June 26th

Labor Market Dynamics in an Emerging Economy: the role of terms of trade shocks

Juan Pablo Medina, International Monetary Fund.

August 7th

Price Differentiation and Menu Costs in Credit Card Payments

Marcos Valli Jorge, Banco Central do Brasil.

August 17th

Forecasting Output

Marcelle Chauvet, University of California – Riverside (UCR).

5 de abril

What Do Development Banks Do? Evidence from Brazil, 2002–2009

Sérgio Giovanetti Lazzarini, Insper.

2 de maio

International Business Cycles and Financial Frictions

Wen Yao, Bank of Canada.

3 de maio

Contagion in CDS, Banking and Equity Markets

Benjamin Tabak, Banco Central do Brasil.

17 de maio

A Note on Particle Filters Applied to DSGE Models

Angelo Marsiglia Fasolo, Banco Central do Brasil.

1º de junho

Monetary Policy, Asset Prices and Adaptive Learning

Vicente da Gama Machado, Banco Central do Brasil.

14 de junho

Bayesian Instrumental Variables: likelihoods and priors

Hedibert Freitas Lopes, Booth School of Business, University of Chicago.

21 de junho

Employment Protection and Business Cycles in Emerging Economies

Ruy Lamas, International Monetary Fund.

26 de junho

Labor Market Dynamics in an Emerging Economy: the role of terms of trade shocks

Juan Pablo Medina, International Monetary Fund.

7 de agosto

Price Differentiation and Menu Costs in Credit Card Payments

Marcos Valli Jorge, Banco Central do Brasil.

17 de agosto

Forecasting Output

Marcelle Chauvet, University of California – Riverside (UCR).

August 30th

Banks, Assets or Consultancies' Inflation Forecasts: is there a better forecaster out there?

Tito Nícias Teixeira da Silva Filho, Banco Central do Brasil.

September 13th

The Effect of Capital Controls and Prudential FX Measures on Options – Implied Exchange Rate Volatility and Tail Risk

Thomas Wu, University of California – Santa Cruz (UCSC).

October 11th

Panorama do Mercado de Trabalho: aspectos conjunturais versus estruturais

Jorge Saba Arbache, UnB e BNDES.

October 25th

Too Rich to Let me Fail?

Ricardo Schechtman and Bruno Silva Martins, Banco Central do Brasil.

November 1st

A Model with Labor and Fiscal Frictions: the Brazilian case

Sérgio Afonso Lago Alves, Banco Central do Brasil.

November 8th

Estrutura do Gasto Público no Brasil: evolução histórica, desafios e rigidez orçamentária

Mansueto F. de Almeida Júnior, Ipea.

Rio de Janeiro**March 12th**

The Procyclical Effects of Bank Capital Regulation

Rafael Repullo, Cemfi.

April 25th

International Business Cycles and Financial Frictions

Wen Yao, Bank of Canada.

June 11th

Assessing the Day-to-day Volatility: does the trading time matter?

Gustavo Silva Araújo, Banco Central do Brasil.

30 de agosto

Banks, Assets or Consultancies' Inflation Forecasts: is there a better forecaster out there?

Tito Nícias Teixeira da Silva Filho, Banco Central do Brasil.

13 de setembro

The Effect of Capital Controls and Prudential FX Measures on Options – Implied Exchange Rate Volatility and Tail Risk

Thomas Wu, University of California – Santa Cruz (UCSC).

11 de outubro

Panorama do Mercado de Trabalho: aspectos conjunturais versus estruturais

Jorge Saba Arbache, UnB e BNDES.

25 de outubro

Too Rich to Let me Fail?

Ricardo Schechtman e Bruno Silva Martins, Banco Central do Brasil.

1º de novembro

A Model with Labor and Fiscal Frictions: the Brazilian case

Sérgio Afonso Lago Alves, Banco Central do Brasil.

8 de novembro

Estrutura do Gasto Público no Brasil: evolução histórica, desafios e rigidez orçamentária

Mansueto F. de Almeida Júnior, Ipea.

Rio de Janeiro**12 de março**

The Procyclical Effects of Bank Capital Regulation

Rafael Repullo, Cemfi.

25 de abril

International Business Cycles and Financial Frictions

Wen Yao, Bank of Canada.

11 de junho

Assessing the Day-to-day Volatility: does the trading time matter?

Gustavo Silva Araújo, Banco Central do Brasil.

October 1st

Another Look at Panel Estimates of the Elasticity of Substitution

Marcelo de Albuquerque e Mello, Ibmec.

October 29th

Access to Credit and Health Outcomes: the impact of payroll lending

Marcelo Nuno Carneiro de Sousa, Banco Central do Brasil.

1º de outubro

Another Look at Panel Estimates of the Elasticity of Substitution

Marcelo de Albuquerque e Mello, Ibmec.

29 de outubro

Access to Credit and Health Outcomes: the impact of payroll lending

Marcelo Nuno Carneiro de Sousa, Banco Central do Brasil.

V. Courses and workshops in Economics and Finance

Internal courses in Economics and Finance promoted by the BCB to train its staff.

Brasília

January 23rd to 26th

Modelling the Interaction between Financial Stability and Macroeconomics Stability

Pierre-Richard Agénor, University of Manchester

May 31st

Programming in R: basics

Aquiles Rocha de Farias, Banco Central do Brasil

June 11th to 15th

Bayesian Methods for Empirical Macroeconomics

Hedibert Freitas Lopes, Booth School of Business – University of Chicago

São Paulo

February 6th to 17th

Agent-based Modeling

Paulo Evandro Dawid, Banco Central do Brasil

March 5th to 9th

Economic Modeling: banking theory

Rafael Repullo, Cemfi

December 10th to 14th

Panel Data Forecasting

Adrian Colin Cameron, UCD

V. Cursos e workshops em Economia e Finanças

Cursos internos promovidos pelo Banco Central do Brasil em Economia e Finanças, para capacitação de seus servidores.

Brasília

23 a 26 de janeiro

Modelando a Interação entre Estabilidade Financeira e Macroeconomia

Pierre-Richard Agénor, University of Manchester

31 de maio

Programação em R: básico

Aquiles Rocha de Farias, Banco Central do Brasil

11 a 15 de junho

Métodos Bayesianos para Macroeconomia Empírica

Hedibert Freitas Lopes, Booth School of Business – University of Chicago

São Paulo

6 a 17 de fevereiro

Modelagem Baseada em Agentes

Paulo Evandro Dawid, Banco Central do Brasil

5 a 9 de março

Modelagem Econômica: teoria bancária

Rafael Repullo, Cemfi

10 a 14 de dezembro

Previsão com Dados em Painel

Adrian Colin Cameron, UCD

VI. Theses and dissertations in Economics and Finance

Theses and dissertations defended by BCB staff within the BCB Graduate Program (PPG).

Master

Adriana Moreira Bastos de Faria

Gestão de Custos e Orçamento Gerencial na Administração Pública Federal: o caso do Banco Central do Brasil.
UFMG

Breno Santana Lobo

Gestão da Dívida Pública e Política Econômica: uma análise a partir de um modelo pós-keynesiano macrodinâmico de simulação com consistência entre estoques e fluxos.
UnB

Rafael Rockenbach da Silva Guimarães

Política Monetária e Produto Regional no Brasil. 2002-2011.
UFRGS

Ronaldo Vieira da Silva

Evolution and Impact of the Legal and Regulatory Framework on Microfinance in Brazil.
University of Glasgow

PhD

Andres Cristian Machuca Westphal

Risco de Reputação de Instituições Bancárias: uma avaliação com modelagem de equações estruturais.
UFRJ

VI. Teses e dissertações em Economia e Finanças

Teses e dissertações apresentadas como trabalho de conclusão de curso de servidores participantes do Programa de Pós-Graduação (PPG) *stricto sensu* do Banco Central.

Mestrado

Adriana Moreira Bastos de Faria

Gestão de Custos e Orçamento Gerencial na Administração Pública Federal: o caso do Banco Central do Brasil.
UFMG

Breno Santana Lobo

Gestão da Dívida Pública e Política Econômica: uma análise a partir de um modelo pós-keynesiano macrodinâmico de simulação com consistência entre estoques e fluxos.
UnB

Rafael Rockenbach da Silva Guimarães

Política Monetária e Produto Regional no Brasil. 2002-2011.
UFRGS

Ronaldo Vieira da Silva

Evolution and Impact of the Legal and Regulatory Framework on Microfinance in Brazil.
University of Glasgow

Doutorado

Andres Cristian Machuca Westphal

Risco de Reputação de Instituições Bancárias: uma avaliação com modelagem de equações estruturais.
UFRJ

Délio José Cordeiro Galvão

Regulação Prudencial e Modelos Avançados para Risco Operacional: reflexões sobre a indústria bancária.

UFF

Euler Pereira Gonçalves de Mello

Essays in Applied Microeconomics.

UIUC

Regis Baratti Lima Salgado

A Roughly Smooth Optimal Consumption Path: smoothing the rough annuity puzzle.

EPGE/FGV

Vicente Menezes Ferreira Júnior

A Crise Global e o Impacto sobre a Economia Real Europeia: análise do efeito riqueza e o papel do Banco Central Europeu.

USC

Délio José Cordeiro Galvão

Regulação Prudencial e Modelos Avançados para Risco Operacional: reflexões sobre a indústria bancária.

UFF

Euler Pereira Gonçalves de Mello

Essays in Applied Microeconomics.

UIUC

Regis Baratti Lima Salgado

A Roughly Smooth Optimal Consumption Path: smoothing the rough annuity puzzle.

EPGE/FGV

Vicente Menezes Ferreira Júnior

A Crise Global e o Impacto sobre a Economia Real Europeia: análise do efeito riqueza e o papel do Banco Central Europeu.

USC

VII. Authors

VII.1 Internal authors

The list of the BCB authors who have published papers in 2012 with their respective academic background and fields of research.

Adriana Moreira Bastos de Faria

Master in Administration/Finance – UFMG

Field of research: costs of federal public administration

adriana.faria@bcb.gov.br

Adriana Soares Sales

Doctor in Economics – UnB

Fields of research: banking, regulation, operational aspects of monetary policy

adriana.sales@bcb.gov.br

André Minella (ceded to SPE/MF)

PhD in Economics – NYU

andre.minella@bcb.gov.br

Andres Cristian Machuca Westphal

Doctor in Economics – UFRJ

Fields of research: macroeconomics and monetary policy

andres.westphal@bcb.gov.br

Angelo Marsiglia Fasolo

PhD in Economics – Duke University

Fields of research: macroeconomics, monetary economics, quantitative methods, international economics

angelo.fasolo@bcb.gov.br

VII. Lista nominal de autores

VII.1 Autores internos

Lista nominal de autores, servidores do Banco Central do Brasil, que publicaram trabalhos em 2012, com identificação da formação acadêmica e áreas de pesquisa.

Adriana Moreira Bastos de Faria

Mestra em Administração/Finanças – UFMG

Área de pesquisa: custos na administração pública federal

adriana.faria@bcb.gov.br

Adriana Soares Sales

Doutora em Economia – UnB

Áreas de pesquisa: economia bancária, aspectos operacionais de política monetária

adriana.sales@bcb.gov.br

André Minella (cedido à SPE/MF)

Doutor em Economia – NYU

andre.minella@bcb.gov.br

Andres Cristian Machuca Westphal

Doutor em Economia – UFRJ

Áreas de pesquisa: macroeconomia e economia monetária

andres.westphal@bcb.gov.br

Angelo Marsiglia Fasolo

Doutor em Economia – Duke University

Áreas de pesquisa: macroeconomia, economia monetária, métodos quantitativos, economia internacional

angelo.fasolo@bcb.gov.br

Antonio Carlos Magalhães da Silva

Doctor in Engineering – COPPE/UFRJ

Fields of research: finance and quantitative methods

antonio.magalhaes@bcb.gov.br

Antonio Francisco de Almeida da Silva Júnior

Doctor in Mechanical and Aeronautical Engineering – ITA

Fields of research: finance and risk management

antonio.francisco@bcb.gov.br

Arnildo da Silva Correa

Doctor in Economics – PUC-Rio

Fields of research: macroeconomics, monetary economics and applied econometrics

arnildo.correa@bcb.gov.br

Aquiles Rocha de Farias

Doctor in Economics – UnB

Fields of research: finance and monetary policy

aquiles.farias@bcb.gov.br

Benjamin Miranda Tabak

Doctor in Economics – UnB

Fields of research: finance, banking, financial stability.

benjamin.tabak@bcb.gov.br

Breno Santana Lobo

Master in Economics – UnB

Fields of research: macroeconomics and monetary economics

breno.lobo@bcb.gov.br

Bruno Freitas Boynard de Vasconcelos

Master in Economics – UCB

bruno.vasconcelos@bcb.gov.br

Antonio Carlos Magalhães da Silva

Doutor em Engenharia – COPPE/UFRJ

Áreas de pesquisa: finanças e métodos quantitativos

antonio.magalhaes@bcb.gov.br

Antonio Francisco de Almeida da Silva Júnior

Doutor em Engenharia Aeronáutica e Mecânica – ITA

Áreas de pesquisa: finanças e gestão de riscos

antonio.francisco@bcb.gov.br

Arnildo da Silva Correa

Doutor em Economia – PUC-Rio

Áreas de pesquisa: macroeconomia, economia monetária e econometria aplicada

arnildo.correa@bcb.gov.br

Aquiles Rocha de Farias

Doutor em Economia – UnB

Áreas de pesquisa: finanças e política monetária

aquiles.farias@bcb.gov.br

Benjamin Miranda Tabak

Doutor em Economia – UnB

Áreas de pesquisa: finanças, economia bancária, estabilidade financeira.

benjamin.tabak@bcb.gov.br

Breno Santana Lobo

Mestre em Economia – UnB

Áreas de pesquisa: macroeconomia e economia monetária.

breno.lobo@bcb.gov.br

Bruno Freitas Boynard de Vasconcelos

Mestre em Economia – UCB

bruno.vasconcelos@bcb.gov.br

Bruno Henrique Versiani Schroder

Master in Economics – EPGE/FGV

Fields of research: macroeconomics, finance, econometrics and political economy

bruno.schroder@bcb.gov.br

Bruno Silva Martins

Doctor in Economics – EPGE/FGV

Fields of research: banking and monetary policy

bruno.martins@bcb.gov.br

Carlos Hamilton Araújo

Doctor in Economics – EPGE/FGV

Field of research: international finance

carlos.araujo@bcb.gov.br

Clodoaldo Aparecido Annibal

Master in Controlling and Accounting – FEA/USP

Fields of research: banking, credit market and credit risk

clodoaldo.annibal@bcb.gov.br

Cyntia Freitas Azevedo

PhD (ABD) in Economics – Columbia University

Fields of research: DSGE Models, monetary policy, fiscal policy

cyntia.azevedo@bcb.gov.br

Délio José Cordeiro Galvão

Doctor in Economics – UFF

Fields of research: economics, Brazilian financial and monetary institutions

delio.galvao@bcb.gov.br

Emanuel Werner Kohlscheen

PhD in Economics – Stockholm University

Fields of research: exchange rates, sovereign risk

emanuel.kohlscheen@bcb.gov.br

Bruno Henrique Versiani Schroder

Mestre em Economia – EPGE/FGV

Áreas de pesquisa: macroeconomia, finanças, econometria e economia política

bruno.schroder@bcb.gov.br

Bruno Silva Martins

Doutor em Economia – EPGE/FGV

Áreas de pesquisa: economia bancária e política monetária

bruno.martins@bcb.gov.br

Carlos Hamilton Araújo

Doutor em Economia – EPGE/FGV

Área de pesquisa: finanças internacionais

carlos.araujo@bcb.gov.br

Clodoaldo Aparecido Annibal

Mestre em Controladoria e Contabilidade – FEA/USP

Áreas de pesquisa: economia bancária, mercado de crédito bancário, risco de crédito

clodoaldo.annibal@bcb.gov.br

Cyntia Freitas Azevedo

Doutoranda em Economia – Columbia University

Áreas de pesquisa: modelos DSGE, política monetária, política fiscal

cyntia.azevedo@bcb.gov.br

Délio José Cordeiro Galvão

Doutor em Economia – UFF

Áreas de pesquisa: economia, instituições monetárias e financeiras do Brasil

delio.galvao@bcb.gov.br

Emanuel Werner Kohlscheen

Doutor em Economia – Stockholm University

Áreas de pesquisa: taxas de câmbio, risco soberano

emanuel.kohlscheen@bcb.gov.br

Euler Pereira Gonçalves de Mello*PhD in Economics – UIUC**Fields of research: applied econometrics, applied microeconomics, banking, industrial organization, labor economics, monetary policy, payment systems.**euler.mello@bcb.gov.br***Eurilton Alves Araujo Júnior***PhD in Economics – Northwestern University**Fields of research: monetary economics, international macroeconomics and applied macroeconometrics**eurilton.araujo@bcb.gov.br***Fabia Aparecida de Carvalho***Doctor in Economics – UnB**Fields of research: DSGE models, monetary policy, expectations formation, financial frictions, fiscal policy, macroprudential policy**fabia.carvalho@bcb.gov.br***Fabio de Almeida Lopes Araújo***Bachelor in Administration – EESP/FGV**Graduated – BSP**Fields of research: financial education and personal finance**fabio.lopes@bcb.gov.br***Fernando Nascimento de Oliveira***Doctor in Economics – PUC-Rio**Fields of research: monetary economics, macroeconomy, corporate finance**fernando.nascimento@bcb.gov.br***Gustavo Silva Araújo***Doctor in Economics – EPGE/FGV**Fields of research: finance, macro-finance and monetary economics**gustavo.araujo@bcb.gov.br***Euler Pereira Gonçalves de Mello***Doutor em Economia – UIUC**Áreas de pesquisa: econometria aplicada, economia bancária, mercado de trabalho, microeconomia aplicada, organização industrial, política monetária, sistemas de pagamentos**euler.mello@bcb.gov.br***Eurilton Alves Araujo Júnior***Doutor em Economia – Northwestern University**Áreas de pesquisa: economia monetária, macroeconomia internacional e macroeconometria aplicada**eurilton.araujo@bcb.gov.br***Fabia Aparecida de Carvalho***Doutora em Economia – UnB**Áreas de pesquisa: modelos DSGE, política monetária, formação de expectativas, fricção financeira, política fiscal, políticas macroprudenciais**fabia.carvalho@bcb.gov.br***Fabio de Almeida Lopes Araújo***Bacharelado em Administração – EESP/FGV**Pós-graduação – BSP**Áreas de pesquisa: educação financeira e finanças pessoais**fabio.lopes@bcb.gov.br***Fernando Nascimento de Oliveira***Doutor em Economia – PUC-Rio**Áreas de pesquisa: economia monetária, macroeconomia, finanças corporativas**fernando.nascimento@bcb.gov.br***Gustavo Silva Araújo***Doutor em Economia – EPGE/FGV**Áreas de pesquisa: finanças, macrofinanças e economia monetária**gustavo.araujo@bcb.gov.br*

Jaqueline Terra Moura Marins

Doctor in Administration – COPPEAD/UFRJ

Fields of research: credit risk, exchange rate forecasting, simulation in finance

jaqueline.terra@bcb.gov.br

João Barata Ribeiro Blanco Barroso

Doctor in Economics – EPGE/FGV

Field of research: international economics (macro, trade, finance)

joao.barroso@bcb.gov.br

José Luiz Barros Fernandes

Doctor in Finance – Universidad Carlos III de Madrid

Fields of research: risk management, portfolio management and behavioral finance.

jluiz.fernandes@bcb.gov.br

José Renato Haas Ornelas

Doctor in Administration – Università Luigi Bocconi

Field of research: finance

jrenato.ornelas@bcb.gov.br

José Valentim Machado Vicente

Doctor in Mathematical Economics – Impa

Field of research: finance

jose.valentim@bcb.gov.br

Leonardo Soriano de Alencar

Doctor in Economic Theory – FEA/USP

Field of research: banking

leonardo.alencar@bcb.gov.br

Luiz Awazu Pereira da Silva

Doctor in Economics – Université Paris – Sorbonne

luiz.apereira@bcb.gov.br

Jaqueline Terra Moura Marins

Doutora em Administração – COPPEAD/UFRJ

Áreas de pesquisa: risco de crédito, previsão de taxas de câmbio, simulação em Finanças

jaqueline.terra@bcb.gov.br

João Barata Ribeiro Blanco Barroso

Doutor em Economia – EPGE/FGV

Área de pesquisa: economia internacional (macro, comércio, finanças)

joao.barroso@bcb.gov.br

José Luiz Barros Fernandes

Doutor em Finanças – Universidad Carlos III de Madrid

Áreas de pesquisa: gestão de riscos, gestão de carteiras, finanças comportamentais.

jluiz.fernandes@bcb.gov.br

José Renato Haas Ornelas

Doutor em Administração – Università Luigi Bocconi

Field of research: finance

jrenato.ornelas@bcb.gov.br

José Valentim Machado Vicente

Doutor em Economia Matemática – Impa

Área de pesquisa: finanças

jose.valentim@bcb.gov.br

Leonardo Soriano de Alencar

Doutor em Teoria Econômica – FEA/USP

Área de pesquisa: economia bancária

leonardo.alencar@bcb.gov.br

Luiz Awazu Pereira da Silva

Doutor em Economia – Université Paris – Sorbonne

luiz.apereira@bcb.gov.br

Márcia Saraiva Leon

Doctor in Economics – EPGE/FGV

Fields of research: debt crises, speculative attacks, international capital flows

marcia.leon@bcb.gov.br

Marcio Magalhães Janot

Doctor in Economics – PUC-Rio

Fields of research: international finance, monetary policy

marcio.janot@bcb.gov.br

Marcos Aguerri Pimenta de Souza

Master in Social Psychology – UnB

MBA in Finance – Ibmecc

Fields of research: economic psychology and financial education

marcos.pimenta@bcb.gov.br

Marcos Valli Jorge

Doctor (ABD) in Economics – UCB

Master in Mathematics – IMPA

Fields of research: economics of banking, financial crises, international economics and monetary policy.

marcos.valli@bcb.gov.br

Marta Baltar Moreira Areosa

Doctor in Economics – PUC-Rio

Fields of research: DSGE models for conducting monetary policy

marta.areosa@bcb.gov.br

Myrian Beatriz Eiras das Neves

Doctor in Finance – UFRJ

Fields of research: credit and market risks: modeling and management

myrian.neves@bcb.gov.br

Márcia Saraiva Leon

Doutora em Economia – EPGE/FGV

Áreas de pesquisa: crises de dívida, ataques especulativos sobre dívidas, fluxos de capitais internacionais

marcia.leon@bcb.gov.br

Marcio Magalhães Janot

Doutor em Economia – PUC-Rio

Áreas de pesquisa: finanças internacionais, política monetária

marcio.janot@bcb.gov.br

Marcos Aguerri Pimenta de Souza

Mestrado em Psicologia Social – UnB

MBA em Finanças – Ibmecc

Áreas de pesquisa: psicologia econômica e educação financeira

marcos.pimenta@bcb.gov.br

Marcos Valli Jorge

Doutorando em Economia – UCB

Mestrado em Matemática – IMPA

Áreas de pesquisa: economia bancária, crises financeiras, economia internacional e política monetária.

marcos.valli@bcb.gov.br

Marta Baltar Moreira Areosa

Doutora em Economia – PUC-Rio

Áreas de pesquisa: modelos DSGE para condução de política monetária

marta.areosa@bcb.gov.br

Myrian Beatriz Eiras das Neves

Doutora em Finanças – UFRJ

Áreas de Pesquisa: gerenciamento e modelagem de riscos de crédito e de mercado

myrian.neves@bcb.gov.br

Osmani Teixeira de Carvalho Guillén*Doctor in Economics – EPGE/FGV**Fields of research: applied econometrics, financial econometrics**osmani.guillen@bcb.gov.br***Paulo Evandro Dawid***Doctor in Statistics – IME/USP**Fields of research: applied probability and statistics, stochastic processes, agent-based models, econometrics, microeconomics of banking**paulo.dawid@bcb.gov.br***Rafael Tiecher Cusinato***Doctor in Economics – UFRGS**Fields of research: monetary policy, applied econometrics**rafael.cusinato@bcb.gov.br***Rafael Rockenbach da Silva Guimarães***Master in Economics – UFRGS**Fields of research: monetary policy and regional economics**rafael.guimaraes@bcb.gov.br***Raquel de Freitas Oliveira***Doctor in Administration/Finance – FEA/USP**raquel.oliveira@bcb.gov.br***Regis Baratti Lima Salgado***Doctor in Economics – EPGE/FGV**Fields of research: microeconomics and finance**regis.salgado@bcb.gov.br***Ricardo Eyer Harris***Bachelor in Accounting – UERJ**MBA in Entrepreneurial Strategy – FGV**Fields of research: macroprudential measures e capital controls**ricardo.harris@bcb.gov.br***Osmani Teixeira de Carvalho Guillén***Doutor em Economia – EPGE/FGV**Áreas de pesquisa: econometria aplicada, econometria financeira**osmani.guillen@bcb.gov.br***Paulo Evandro Dawid***Doutor em Estatística – IME/USP**Áreas de pesquisa: probabilidade e estatística aplicadas, processos estocásticos, modelagem baseada em agentes, econometria, microeconomia bancária**paulo.dawid@bcb.gov.br***Rafael Tiecher Cusinato***Doutor em Economia – UFRGS**Áreas de pesquisa: política monetária, econometria aplicada**rafael.cusinato@bcb.gov.br***Rafael Rockenbach da Silva Guimarães***Mestre em Economia – UFRGS**Áreas de pesquisa: política monetária e economia regional**rafael.guimaraes@bcb.gov.br***Raquel de Freitas Oliveira***Doutora em Administração/Finanças – FEA/USP**raquel.oliveira@bcb.gov.br***Regis Baratti Lima Salgado***Doutor em Economia – EPGE/FGV**Áreas de pesquisa: microeconomia e finanças**regis.salgado@bcb.gov.br***Ricardo Eyer Harris***Bacharelado em Ciências Contábeis – UERJ**MBA em Estratégia Empresarial – FGV**Áreas de pesquisa: medidas macroprudenciais e controles de capital**ricardo.harris@bcb.gov.br*

Ricardo Schechtman

Master in Mathematics/Mathematical Economics – Impa
Fields of research: measurement of financial risks, economics
and banking regulation (Basel II and III), financial stability.
 ricardo.schechtman@bcb.gov.br

Rodrigo César de Castro Miranda

Master in Information Technology – UnB
Fields of research: financial stability, complex networks,
contagion, stress testing
 rodrigo.miranda@bcb.gov.br

Ronaldo Vieira da Silva

Master in Central Banking – University of Glasgow
Field of research: economic development
 ronaldo.silva@bcb.gov.br

Rosalvo Ermes Streit

Doctor in Administration – UFRGS
Fields of research: agent-based models, complex systems,
governance, information management
 rosalvo.streit@bcb.gov.br

Sergio Afonso Lago Alves

PhD in Economics – UCSC
Fields of research: DSGE modeling, monetary policy,
unemployment, inflation, Bayesian inference
 sergio.lago@bcb.gov.br

Sérgio Leão

Doctor in Economics – PUC-Rio
Fields of research: banking, finance, political economy
 sergio.leao@bcb.gov.br

Sergio Rubens Stancato de Souza

Doctor in Economics – UnB
Fields of research: financial stability, systemic risk, complex
networks, agent-based models
 sergio.souza@bcb.gov.br

Ricardo Schechtman

Mestrado em Matemática/Economia Matemática – Impa
Áreas de pesquisa: mensuração de riscos financeiros, economia
e regulação bancárias (Basileia II e III), estabilidade financeira.
 ricardo.schechtman@bcb.gov.br

Rodrigo César de Castro Miranda

Mestrado em Informática – UnB
Áreas de pesquisa: estabilidade financeira, redes complexas,
contágio, testes de stress
 rodrigo.miranda@bcb.gov.br

Ronaldo Vieira da Silva

Mestrado em Bancos Centrais – University of Glasgow
Área de pesquisa: desenvolvimento econômico
 ronaldo.silva@bcb.gov.br

Rosalvo Ermes Streit

Doutor em Administração – UFRGS
Áreas de pesquisa: modelos baseados em agentes, sistema
complexos, gestão da informação
 rosalvo.streit@bcb.gov.br

Sergio Afonso Lago Alves

Doutor em Economia – UCSC
Áreas de pesquisa: modelagem DSGE, política monetária,
desemprego, inflação, inferência bayesiana
 sergio.lago@bcb.gov.br

Sérgio Leão

Doutor em Economia – PUC-Rio
Áreas de pesquisa: economia bancária, finanças, economia
política
 sergio.leao@bcb.gov.br

Sergio Rubens Stancato de Souza

Doutor em Economia – UnB
Áreas de pesquisa: estabilidade financeira, risco sistêmico,
redes complexas, modelos baseados em agentes
 sergio.souza@bcb.gov.br

Silvio Michael de Azevedo Costa

Doctor in Economics – FEA/USP

Fields of research: monetary, fiscal, and macroprudential policies, banking and DSGE modeling

silvio.costa@bcb.gov.br

Solange Maria Guerra

Doctor in Economics – UnB

Fields of research: banking and finance

solange.guerra@bcb.gov.br

Tito Nícias Teixeira da Silva Filho

D. Phil in Economics – University of Oxford

Fields of research: applied econometrics, macroeconomics, monetary policy

tito.nicias@bcb.gov.br

Tony Takeda

Master in Economics – FEA/USP

Fields of research: banking and monetary policy

tony.takeda@bcb.gov.br

Vicente da Gama Machado

Doctor in Economics – UFRGS

Fields of research: monetary economics, inflation dynamics, adaptive learning

vicente.machado@bcb.gov.br

Vicente Menezes Ferreira Júnior

Doctor in Economics – USC

Fields of research: financial crisis, international economics, monetary policy

vicente.ferreira@bcb.gov.br

Wagner Piazza Gaglianone

Doctor in Economics – EPGE/FGV

Fields of research: forecasting, econometric theory

wagner.gaglianone@bcb.gov.br

Silvio Michael de Azevedo Costa

Doutor em Economia – FEA/USP

Áreas de pesquisa: políticas monetária, fiscal e macroprudencial e *banking*, modelagem DSGE

silvio.costa@bcb.gov.br

Solange Maria Guerra

Doutora em Economia – UnB

Áreas de pesquisa: economia bancária e finanças

solange.guerra@bcb.gov.br

Tito Nícias Teixeira da Silva Filho

Doutor em Economia – University of Oxford

Áreas de pesquisa: econometria aplicada, macroeconomia e política monetária

tito.nicias@bcb.gov.br

Tony Takeda

Mestre em Economia – FEA/USP

Áreas de pesquisa: economia bancária e política monetária

tony.takeda@bcb.gov.br

Vicente da Gama Machado

Doutor em Economia – UFRGS

Áreas de pesquisa: economia monetária, dinâmica inflacionária, aprendizagem adaptativa

vicente.machado@bcb.gov.br

Vicente Menezes Ferreira Júnior

Doutor em Economia – USC

Áreas de pesquisa: crise financeira, economia internacional, política monetária

vicente.ferreira@bcb.gov.br

Wagner Piazza Gaglianone

Doutor em Economia – EPGE/FGV

Áreas de pesquisa: projeções, econometria teórica

wagner.gaglianone@bcb.gov.br

Waldyr Dutra Areosa

Doctor in Economics – PUC-Rio

Fields of research: monetary policy, financial stability, DSGE models, heterogeneous information models

waldyr.dutra@bcb.gov.br

Waldyr Dutra Areosa

Doutor em Economia – PUC-Rio

Áreas de pesquisa: política monetária, estabilidade financeira, modelos DSGE, modelos de informação heterogênea

waldyr.dutra@bcb.gov.br

VII.2 External authors

List of external authors and affiliation at the time of publication

Afonso Arinos de Mello Franco-Neto – EPGE/FGV
Alberto Ronchi Neto – Previ
Alexandre Balduino Sollaci – UnB
Aloisio Araujo – EPGE/FGV
Axel André Simonsen – EPGE/FGV
Caio Almeida – EPGE/FGV
Carlos Enrique Carrasco-Gutierrez – UCB
Daniel El-Jaick de Souza Mota – EPGE/FGV
Daniel Oliveira Cajueiro – UnB
Denis Borenstein – UFRGS
Dimas Mateus Fazio – UnB
Felipe Noronha Tavares – BNDES
Guilherme Maia Rodrigues Gomes – UnB
Guilherme Resende Oliveira – UnB
Helder de M. Mendonça – UFF & CNPq
João Victor Issler – EPGE/FGV
José Angelo Divino – UCB
José Guilherme de Lara Resende – UnB
José Santiago Fajardo Barbachan – Ebape/FGV
Koray Alper – Central Bank of the Republic of Turkey
Luiz Renato Lima – University of Tennessee
Marcos Souto – IMF
Maurício da Silva Medeiros Júnior – UnB
Oscar Augusto Martínez Cusicanqui – Banco Central de Bolívia

VII.2 Autores externos

Lista nominal de autores externos e afiliação à época da publicação

Afonso Arinos de Mello Franco-Neto – EPGE/FGV
Alberto Ronchi Neto – Previ
Alexandre Balduino Sollaci – UnB
Aloisio Araujo – EPGE/FGV
Axel André Simonsen – EPGE/FGV
Caio Almeida – EPGE/FGV
Carlos Enrique Carrasco-Gutierrez – UCB
Daniel El-Jaick de Souza Mota – EPGE/FGV
Daniel Oliveira Cajueiro – UnB
Denis Borenstein – UFRGS
Dimas Mateus Fazio – UnB
Felipe Noronha Tavares – BNDES
Guilherme Maia Rodrigues Gomes – UnB
Guilherme Resende Oliveira – UnB
Helder de M. Mendonça – UFF & CNPq
João Victor Issler – EPGE/FGV
José Angelo Divino – UCB
José Guilherme de Lara Resende – UnB
José Santiago Fajardo Barbachan – Ebape/FGV
Koray Alper – Central Bank of the Republic of Turkey
Luiz Renato Lima – University of Tennessee
Marcos Souto – IMF
Maurício da Silva Medeiros Júnior – UnB
Oscar Augusto Martínez Cusicanqui – Banco Central de Bolívia

Paula Baião Fisher de Castro – Ibmec
Pierre-Richard Agénor – University of Manchester
Rafael Felipe Schiozer – EESP/FGV
Rafael Santos – CVRD
Renato Falci Villela Loures – UFF & CAPES
Rogério Boueri Miranda – UCB & IPEA
Sabino da Silva Pôrto Júnior – UFRGS
Vinicius Carrasco – PUC-Rio
Wilfredo Leiva Maldonado – UCB

Paula Baião Fisher de Castro – Ibmec
Pierre-Richard Agénor – *University of Manchester*
Rafael Felipe Schiozer – EESP/FGV
Rafael Santos – CVRD
Renato Falci Villela Loures – UFF & CAPES
Rogério Boueri Miranda – UCB & IPEA
Sabino da Silva Pôrto Júnior – UFRGS
Vinicius Carrasco – PUC-Rio
Wilfredo Leiva Maldonado – UCB

Appendix Apêndice

A.1 Acronyms

A.1 Siglas

<i>ADB</i>	<i>all but dissertation</i>
<i>BCB</i>	<i>Banco Central do Brasil</i>
<i>BCC</i>	<i>Banco Central de Chile</i>
<i>BIS</i>	<i>Bank for International Settlements</i>
<i>BNDES</i>	<i>Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social</i>
<i>BSP</i>	<i>Business School of São Paulo</i>
<i>Capes</i>	<i>Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior</i>
<i>CDS</i>	<i>Credit Default Swaps</i>
<i>Cemfi</i>	<i>Centro Estudios Monetarios y Financieros</i>
<i>CNPq</i>	<i>Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico</i>
<i>Copom</i>	<i>Comitê de Política Monetária</i>
<i>COPPE/UFRJ</i>	<i>Instituto Alberto Luiz Coimbra de Pós-Graduação e Pesquisa de Engenharia – Universidade Federal do Rio de Janeiro</i>
<i>COPPEAD/UFRJ</i>	<i>Instituto de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração – Universidade Federal do Rio de Janeiro</i>
<i>CVRD</i>	<i>Companhia Vale do Rio Doce</i>
<i>Depep</i>	<i>Departamento de Estudos e Pesquisas</i>
<i>DI</i>	<i>Depósito Interbancário</i>
<i>DSGE</i>	<i>Dynamic Stochastic General Equilibrium</i>
<i>Ebape/FGV</i>	<i>Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas – Fundação Getúlio Vargas</i>
<i>ECB</i>	<i>European Central Bank</i>
<i>EESP/FGV</i>	<i>Escola de Economia de São Paulo – Fundação Getúlio Vargas</i>
<i>EFP</i>	<i>External finance premium</i>
<i>EPGE/FGV</i>	<i>Escola de Pós-Graduação em Economia – Fundação Getúlio Vargas</i>

<i>ERPT</i>	<i>Exchange-Rate Pass-Through</i>
<i>FEA/USP</i>	<i>Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – Universidade de São Paulo</i>
<i>GDP</i>	<i>Gross Domestic Product</i>
<i>Gerin</i>	<i>Departamento de Relacionamento com Investidores e Assuntos Especiais</i>
<i>Ibmec</i>	<i>Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais</i>
<i>Ideas/Repec</i>	<i>Internet Documents in Economics Access Service – Research Papers in Economics</i>
<i>IME/USP</i>	<i>Instituto de Matemática e Estatística – Universidade de São Paulo</i>
<i>IMF</i>	<i>International Monetary Fund</i>
<i>Impa</i>	<i>Instituto de Matemática Pura e Aplicada</i>
<i>Inspere</i>	<i>Instituto de Ensino e Pesquisa</i>
<i>Ipea</i>	<i>Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada</i>
<i>ITA</i>	<i>Instituto Tecnológico da Aeronáutica</i>
<i>JEL</i>	<i>Journal of Economic Literature</i>
<i>NYU</i>	<i>New York University</i>
<i>PFE</i>	<i>prêmio de financiamento externo</i>
<i>PhD</i>	<i>Philosophiae Doctor</i>
<i>PIB</i>	<i>Produto Interno Bruto</i>
<i>Pós-SGM</i>	<i>pós-Segunda Guerra Mundial</i>
<i>PPG</i>	<i>Programa de Pós-Graduação</i>
<i>Pré-SGM</i>	<i>pré-Segunda Guerra Mundial</i>
<i>Previ</i>	<i>Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil</i>
<i>PUC-Rio</i>	<i>Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro</i>
<i>QE</i>	<i>Quantitative Easing</i>
<i>RND</i>	<i>Risk-Neutral Densities</i>
<i>SELIC</i>	<i>Sistema Especial de Liquidação e de Custódia</i>
<i>SGM</i>	<i>Segunda Guerra Mundial</i>
<i>SPE/MF</i>	<i>Secretaria de Política Econômica – Ministério da Fazenda</i>
<i>TD</i>	<i>Trabalho para Discussão</i>
<i>UCB</i>	<i>Universidade Católica de Brasília</i>

<i>UCD</i>	<i>University of California – Davis</i>
<i>UCR</i>	<i>University of California – Riverside</i>
<i>UERJ</i>	<i>Universidade Estadual do Rio de Janeiro</i>
<i>UFF</i>	<i>Universidade Federal Fluminense</i>
<i>UFMG</i>	<i>Universidade Federal de Minas Gerais</i>
<i>UFRGS</i>	<i>Universidade Federal do Rio Grande do Sul</i>
<i>UIUC</i>	<i>University of Illinois at Urbana-Champaign</i>
<i>UnB</i>	<i>Universidade de Brasília</i>
<i>UCSC</i>	<i>University of California – Santa Cruz</i>
<i>USC</i>	<i>Universidad de Santiago de Compostela</i>
<i>USD</i>	<i>United States Dollar</i>
<i>WP</i>	<i>Working Paper</i>
<i>WPS</i>	<i>Working Paper Series</i>
<i>WWII</i>	<i>World War II</i>

