

6. Conclusão

O principal objetivo deste trabalho era responder a seguinte pergunta: seriam as intervenções cambiais esterilizadas capazes de afetar a taxa de câmbio do Real contra o Dólar?

Para o período contido entre 2004 e meados de 2010 a resposta parece ser positiva. No caso brasileiro, para essa janela de tempo, as intervenções cambiais parecem afetar a taxa de câmbio de maneira condizente com a esperada pela teoria econômica. Porém, esses resultados são de pequena magnitude, variando entre 0,07% e 1,4% (dependendo do modelo estimado) por cada bilhão de dólares comprado ou vendido no mercado cambial, e de curta duração, algo em torno de 4 a 10 dias. Por exemplo, na estimativa mais modesta, uma intervenção de compra faria a taxa de câmbio passar de, digamos, R\$ 1,80 por dólar para R\$ 1,80126 e na estimativa mais “ambiciosa” ela passar de R\$ 1,80 por dólar para R\$ 1,8252.

Esses resultados vieram da estimação de, basicamente, dois modelos. Um, muito comum na literatura, é a forma reduzida da equação de nível da taxa de câmbio nominal com controles financeiros. Essa equação reduzida foi estimada por Mínimos Quadrados Ordinários e, devido a um problema de simultaneidade, por Mínimos Quadrados Dois Estágios com variáveis instrumentais para a variável de intervenções.

Muito embora os resultados encontrados tenham sido de acordo com o esperado pela teoria, devido ao problema de simultaneidade e a falta de bons instrumentos para as intervenções, esse modelo é passível de muitas críticas. Além disso, falha em testar de maneira convincente a persistência dos efeitos ao longo do tempo.

Procurando resolver ambos os problemas, optou-se pela estimação de um modelo dinâmico vetorial. Devido às características das variáveis incluídas no modelo, que cointegram, o modelo estimado foi um VEC estrutural. A principal vantagem deste modelo é corrigir o problema de simultaneidade que existia,

levando em conta nas estimações os efeitos que a taxa de câmbio tem sobre as intervenções naquele mesmo período e vice-versa.

Além disso, outra vantagem do modelo em questão é que, por meio da análise de funções de resposta ao impulso, ele torna a análise da dinâmica temporal dos efeitos estudados mais fácil.

O segundo modelo estimado corrobora os resultados encontrados pelo primeiro, indicando que os efeitos de intervenções esterilizadas sobre a taxa de câmbio são de pequena magnitude e de curta duração.

Os resultados encontrados indicam na direção de que os instrumentos escolhidos pela autoridade monetária para atuação no mercado cambial, e a maneira como são utilizados, estão em linha com os objetivos anunciados e não surtem efeitos indesejados.

Além disso, apesar de não ser o objetivo principal deste trabalho, os resultados podem servir como base para estudos mais aprofundados sobre a viabilidade do uso de tais instrumentos para outros fins que não os aqui abordados.