

6 Conclusões e extensões

Nesta dissertação, aprofundamos a discussão sobre a relação entre os preços internacionais de *commodities* e o câmbio real para países com determinadas características. Ao contrário da abordagem tradicional da literatura de *commodity currency*, admitimos a possibilidade dos preços de *commodities* serem endógenos em relação à taxa de câmbio, trabalhamos com séries que incorporam mais de um regime cambial e encontramos evidências que suportam o relaxamento das hipóteses sobre a estacionariedade das séries, nos casos estudados. Para suprir a falta de dados necessários à aplicação do exercício, construímos séries de índices de preços de *commodities* específicos para o Brasil, de março de 1995 a abril de 2002, e para a Nova Zelândia, de julho de 1982 a junho de 2002, cuja metodologia é apresentada no Capítulo 5.

Uma revisão atenta da literatura sobre *commodity currency* sugere que existem pelo menos dois pontos críticos que deveriam ser mais cuidadosamente analisados. O primeiro está relacionado ao tratamento dado à questão da possível endogeneidade entre o câmbio real e o índice de preços de *commodities*. E o segundo refere-se à ordem de integração das séries em questão. O objetivo desta dissertação foi dar um tratamento mais rigoroso a essas questões. Acreditamos que a abordagem que adotamos constitui um primeiro passo na busca de um melhor método para a análise de *commodity currencies*, tirando vantagem da heterocedasticidade entre regimes cambiais para a identificação dos parâmetros de um modelo de equações simultâneas.

No entanto, apesar de algumas contribuições importantes da estimação da relação entre o câmbio real e os preços de *commodities* pelo método de Rigobon (2001), algumas hipóteses restritivas foram necessárias a sua aplicação. Provavelmente o ponto mais frágil dessa abordagem é a necessidade de se supor a estabilidade dos parâmetros de interesse entre diferentes regimes cambiais. No Capítulo 3, apresentamos informalmente uma sugestão de como se poderia talvez relaxar essa hipótese, através de uma modificação no método de Rigobon (2001).

Diversas simulações foram realizadas com o intuito de verificar se o método proposto era adequado para o tratamento de séries com características semelhantes às detectadas nas séries de câmbio real e de preços de *commodities*

do Brasil e da Nova Zelândia. O método de estimação revelou comportar-se bem mesmo em pequenas amostras de séries estacionárias de alta persistência ou de séries com raiz unitária.

A aplicação da metodologia proposta ao Brasil indica que a elasticidade contemporânea do câmbio em relação aos preços das suas principais *commodities* exportadas é significativa e positiva. Segundo esse resultado, e de acordo com a intuição teórica apresentada no Capítulo 2, o câmbio real do Brasil deve apreciar em resposta a elevações nos preços internacionais das principais *commodities*, ou seja, o país possui uma *commodity currency*. No entanto, os resultados indicam que o Brasil, apesar de ser um grande produtor das principais *commodities* presentes na sua pauta de exportação, não tem poder de mercado significativo sobre o preço internacional destas *commodities* (no período analisado), no sentido de que variações da sua taxa de câmbio real não implicam necessariamente em variações contemporâneas dos preços internacionais desses produtos.

No caso da Nova Zelândia, a evidência empírica sugere que a elasticidade do câmbio aos preços de *commodities* não pode ser considerada estatisticamente diferente de zero. Esse resultado surpreende, uma vez que a Nova Zelândia geralmente é considerada como um dos principais representantes dos países que possuem *commodity currency*. Os resultados estimados indicam, ainda, que a Nova Zelândia tem significativo poder de mercado sobre a determinação dos preços internacionais das principais *commodities* que exporta. De fato, o país é um importante produtor da maioria desses bens. Assim, os resultados encontrados na literatura, que corroboram a hipótese de que o país possui uma *commodity currency*, podem refletir exatamente o fato de que, em geral, as metodologias de análise adotadas supõem que não existe endogeneidade entre a taxa de câmbio real e os preços internacionais das *commodities* que o país exporta.