

6 Conclusão

A alta volatilidade da taxa de câmbio nos mercados pode provocar muitos transtornos à saúde econômica e financeira de um país. Os bancos centrais utilizam o instrumento de intervenção no mercado de câmbio frequentemente para tentar minimizar este problema. No entanto é difícil avaliar as reais conseqüências destas intervenções, assim como ter clareza dos objetivos do Banco Central. O presente trabalho se propôs a investigar os efeitos das intervenções do Banco Central do Brasil no mercado de câmbio no período de 2000 a 2003. Primeiramente utilizou-se um modelo EGARCH (1,1) de Nelson (1991) que nos possibilitou estimar o efeito das intervenções tanto no retorno quanto na variância condicional da taxa de câmbio. Em seguida adotou-se a metodologia de Vella (1993) para investigar a endogeneidade das intervenções.

Enquanto que os primeiros resultados obtidos indicam que as intervenções adicionam volatilidade à taxa de câmbio, novas estimativas que levam em conta a endogeneidade das intervenções resultam em conclusões opostas. O coeficiente positivo estimado anteriormente sugeriu a existência de fatores não observáveis que estimulam o desejo do Banco Central em intervir no mercado e também fazem a volatilidade da taxa de câmbio ser maior. Isto é um resultado importante na medida em que se mostrou dominante na tentativa prévia de se estimar o impacto das intervenções na taxa de câmbio. Daí conclui-se que as intervenções foram eficazes em reduzir volatilidade. Ao mesmo tempo, os testes de simultaneidade revelam que o Banco Central tem participado do mercado com o objetivo de reduzir volatilidade.

A evidência encontrada corrobora com a teoria de que o Banco Central ao intervir sinaliza ao mercado seus objetivos, reduzindo a incerteza dos agentes da política econômica futura. O sinal parece surtir efeito uma vez que intervir é uma informação custosa para o Banco Central, ou seja, intervir e em seguida adotar uma política monetária de efeito contrário ao sentido da intervenção pode acarretar perdas para a Autoridade Monetária.

A pergunta relevante que se coloca ao estudarmos a eficácia das intervenções é se o Banco Central deveria ou não intervir no mercado de câmbio. Dois pontos importantes devem ser levantados a este respeito. Primeiro, utilizamos a volatilidade como instrumento para se mensurar eficácia. Muitos estudos que visam responder a mesma questão focam na capacidade do Banco Central em alterar a média da taxa de câmbio. Se o objetivo de longo prazo do Banco Central é minimizar as flutuações do desemprego e da inflação na economia, então, ao concentrarmo-nos na volatilidade do câmbio criamos melhores condições para entender se as intervenções funcionam como um instrumento auxiliar no alcance da meta final de estabilização econômica. Em segundo lugar, a partir do estudo realizado é possível afirmar que no período de janeiro de 2000 a dezembro de 2003, as intervenções foram eficazes no sentido de “acalmar” movimentos bruscos da taxa de câmbio. Entretanto, seria pouco prudente a partir daí concluirmos que as intervenções são um instrumento que podem ser sempre, sob quaisquer circunstância, utilizados para reduzir a volatilidade no mercado de câmbio. A eficácia das intervenções parece estar diretamente relacionada à forma como estas afetam as expectativas dos agentes. É, portanto, claro que esta eficácia está vinculada à forma como as intervenções estudadas foram conduzidas, ou seja, dentro de um arcabouço de livre flutuação com intervenções em casos “críticos”. Uma mudança de percepção do mercado em relação aos objetivos do Banco Central no sentido de fixar uma taxa, por exemplo, provocaria um comportamento distinto dos agentes no mercado cambial, podendo nos levar a conclusões distintas sobre a eficácia das intervenções.

Neste trabalho analisamos os efeitos das intervenções na volatilidade realizada da taxa de câmbio, ou seja, aquela referida aos dados passados. Outra possibilidade seria estimarmos um modelo de volatilidade implícita, que nos dá uma medida da volatilidade da taxa de câmbio esperada pelos agentes econômicos. Tal tipo de análise seria complementar a desenvolvida neste trabalho. Um dos inconvenientes, no entanto de se estimar a volatilidade implícita da taxa de câmbio do preço de uma opção se deve à baixa liquidez das opções cambiais. Tal fato poderia possivelmente distorcer os resultados.

Certamente a disponibilização de dados de intervenção poderiam revelar novos resultados não captados pela presente análise. Adicionalmente, assim como foi desenvolvido em muitos trabalhos da literatura, seria possível investigar as

possíveis diferenças do impacto das intervenções secretas e anunciadas na taxa de câmbio.