

## 4 Conclusão

Nosso principal objetivo neste trabalho foi o de estudar a relação entre preço de commodities e taxa de câmbio real para países exportadores líquidos destes produtos, o que nos demanda bastante cuidado na parte técnica. A literatura sobre a determinação da taxa de câmbio real diverge em questões relacionadas ao mecanismo gerador de dados das séries de taxa de câmbio e preço de commodities e, para cada hipótese que formulamos sobre esta questão, devemos utilizar uma técnica apropriada. Há ainda outra divergência nesta literatura que diz respeito à endogeneidade da variável índice de preço de commodities. Sabemos que estas divergências estão longe do fim e não é nosso interesse discuti-las neste trabalho, mas, durante a análise empírica que fazemos, buscamos sempre resultados robustos a estas diferentes hipóteses, utilizando para isso técnicas adequadas a cada situação. Outra questão importante que tratamos aqui é sobre os efeitos de variações do dólar sobre nossas estimativas.

Para Canadá e Austrália, os resultados são robustos a todas as hipóteses que formulamos e são próximos, indicando que as taxas de câmbio reais destes países são influenciadas pelos preços de commodities e, desta forma, podemos dizer que eles possuem *commodity currencies*. Além disso, a estimativa do efeito do índice de preço de commodities diminui quando o medimos em dólar, o que nos indica que efeitos de variações no valor do dólar podem estar viesando as estimativas anteriores. Além disso, testes de Hausman indicaram que apenas o Brasil não possui poder de mercado em suas exportações, o que deve estar acontecendo pelo fato deste país possuir uma pauta de exportação de commodities mais diversificada do que os outros três países estudados neste trabalho.

Os resultados para a Nova Zelândia são um pouco diferentes destes dois países anteriores. Quando olhamos para as séries de taxa de câmbio real e de índice de preço de commodities da Nova Zelândia, podemos observar que a série do índice de preço de commodities possui uma tendência declinante ao longo do

período analisado, enquanto a série de taxa de câmbio real não acompanha tal tendência. Como já mencionado, isto pode estar sendo provocado pelo fato de a participação de commodities na pauta das exportações neozelandesas ter diminuído sensivelmente a partir da década de 80. Assim optamos por fazer nossas regressões incluindo uma tendência. O resultado da regressão quando utilizamos o índice de preço de commodities em dólar é significativo, mas quando utilizamos o SDR para medir esta variável o coeficiente estimado perde significância. Contudo, quando impomos a hipótese de que as séries são estacionárias e utilizamos as regressões apropriadas para esta situação, os resultados são sempre robustos e significantes.

O estudo para o Brasil também possui algumas peculiaridades que o diferencia destes outros países. Primeiramente, só podemos utilizar dados desde 1999 para este país. Além disso, durante o período estudado, o Brasil passou por profundas mudanças macroeconômicas e de estabilização de sua economia. Desta forma, medidas de risco país devem ter um efeito importante durante o período que estudamos e a exclusão de uma variável que meça este risco pode viesar os resultados. Quando utilizamos a hipótese de que as variáveis índice de preço de commodities e taxa de câmbio real possuem raiz unitária, as regressões são semelhantes àquelas utilizadas para os outros países. O coeficiente estimado é sensivelmente maior do que nos casos de Austrália, Canadá e Nova Zelândia. Quando utilizamos a hipótese de que as variáveis são estacionárias, nós inserimos a variável EMBI na análise. De fato, quando controlamos por esta variável, as nossas estimativas reduzem de forma significativa, o que já era esperado, conforme discutimos no texto. Além disso, testes de Hausman indicaram que o Brasil é o único país que possui o índice de preço de commodities exógeno à taxa de câmbio real.

Os resultados para o Brasil também indicam que este país possui uma *commodity currency*, mas o efeito dos preços de commodities sobre a taxa de câmbio real deve perder importância ao longo do tempo, na medida em que o Brasil se desenvolve economicamente e se torna um investimento menos arriscado aos olhos de investidores estrangeiros.