

Com base nos exercícios feitos para a taxa de câmbio real, verificamos que a relação de cointegração entre preços de commodities e a taxa de câmbio real se mostrou válida para o caso brasileiro. Adicionalmente, os resultados das previsões dentro da amostra apontaram causalidade na direção esperada, embora a causalidade reversa também esteja presente. Os testes mostraram ainda que esta causalidade se deve, principalmente, ao termo do desvio da relação de longo prazo. Considerando as previsões fora da amostra, não encontramos evidências significativas de que uma variável ajude a prever a outra em nenhum dos horizontes analisados. Embora previsões fora da amostra para a taxa de câmbio real a partir de alguns índices tenham apresentado EQM menor do que o do passeio aleatório, os testes de Diebold-Mariano mostraram que a diferença não era significativa, mantendo o *forecasting puzzle* até mesmo para os horizontes de previsão de longo prazo.

Para a taxa de câmbio nominal, as conclusões são menos claras. Seguindo a metodologia implementada em Chen, Rogoff e Rossi (2008), o poder de previsão do modelo com relação aos preços de commodities mostrou-se significativo dentro e fora da amostra. Os testes de causalidade de Granger indicaram que a taxa de câmbio nominal ajuda a prever os índices de preços de commodities dentro da amostra e estatísticas baseadas em Meese e Rogoff (1983) apontaram superioridade das previsões fora da amostra em relação ao passeio aleatório. Embora esses resultados sejam evidências favoráveis ao arcabouço teórico associado à hipótese de que a taxa de câmbio nominal é fortemente afetada por seu componente *forward looking*, nossos resultados sugerem que esta interpretação deve ser feita com alguma cautela. Seguindo a linha de Chen, Rogoff e Rossi (2008), encontramos as mesmas evidências dos autores para o caso brasileiro. As análises apresentadas nas seções 6.1 e 6.2 sugerem que estes resultados são robustos, assim como os que os autores encontraram para Austrália,

Nova Zelândia e Canadá. No entanto, parte da superioridade em relação ao passeio aleatório pode ser atribuída à diferente especificação do modelo. Para afirmarmos que a taxa de câmbio nominal ajuda, de fato, a prever os índices de preços de commodities, precisamos comparar nossas previsões a um modelo similar, mas sem esta variável. O resultado deste exercício ainda mostra alguma evidência de que a taxa de câmbio ajuda a prever preços de commodities. No entanto, esta evidência é menos robusta.