1 Introdução

A partir da evolução da macroeconomia moderna nas últimas décadas, modelos estruturais cada vez mais complexos foram criados e métodos de solução tornaram-se muito mais potentes. A investigação de melhores políticas passa obrigatoriamente pela construção de modelos macroeconômicos baseados em microfundamentos e expectativas racionais. Na base destes modelos, surge como condição de primeira ordem, a partir do comportamento maximizador de um agente representativo, a Equação de Euler, também chamada de Curva IS intertemporal, que descreve o comportamento do consumo do agente entre períodos como função da utilidade marginal do consumo nos dois períodos, de uma taxa de desconto intertemporal e da taxa de retorno de um ativo detido pelo agente. A Equação de Euler é usada na maioria dos modelos macroeconômicos como a equação estrutural que representa a dinâmica da Demanda Agregada, como ocorre nos trabalhos de Rotemberg e Woodford (1998), onde é derivado um modelo estrutural microfundamentado que permite a análise e escolha da melhor regra de política monetária, Bonomo e Brito (2001), que estima e simula um modelo macroeconômico aberto “para a economia brasileira com o objetivo de identificar as características das regras monetárias ótimas e a dinâmica de curto prazo gerada por elas”, Rudebusch (2002), no qual são determinadas as regras ótimas de política monetária sob incerteza tanto dos dados quanto do modelo apropriado, Bogdanski, Tombini e Werlang (2000), em que é apresentada a família de modelos macroeconômicos de pequeno porte utilizados para balizar a política de metas de inflação adotada após 1999, e Amato e Laubach (2002), onde se estuda o efeito da inclusão do fenômeno de formação de hábito (na equação da Demanda Agregada) sob a regra ótima de política monetária.

A avaliação de políticas monetárias e seus instrumentos é geralmente feita por meio de modelos estruturais linearizados, que incluem uma regra de política monetária e onde o comportamento da Demanda Agregada é dado pela Equação de Euler e o da Oferta Agregada é dado pela Curva de Phillips. Entretanto, a

formação das expectativas presentes nestas curvas e os coeficientes relativos à regra de política monetária são bastante sensíveis a mudanças no ambiente econômico, especialmente a mudanças na condução da política monetária. Devido à grande variabilidade da política monetária brasileira ao longo dos anos, a estimação baseada no modelo completo parece pouco atraente à medida que torna-se mal especificada para um grande período de tempo, e seu poder de análise e sua confiabilidade ficam bastante comprometidos com tantas quebras de regimes monetários ao longo do tempo.

Deste modo, torna-se necessário modelar e estimar as equações que comporiam um modelo estrutural separadamente e de maneira independente da política monetária em qualquer período. No presente trabalho, se buscará modelar e estimar uma destas equações estruturais, a Equação de Euler ou IS intertemporal, de uma maneira independente da política monetária através dos anos, mas que consiga captar bem a dinâmica da Demanda Agregada. Para isto, serão usadas expectativas de inflação que são diretamente observadas e expectativas de hiato do produto determinadas independentemente ao modelo. Serão também modelados fenômenos econômicos que podem alterar o formato teórico original da curva, mas que explicam características observáveis nos dados de demanda, como a grande persistência.

A estimação de tal curva dentro do arcabouço novo-keynesiano possibilitará no futuro a melhor formulação de modelos para a análise empírica de novas políticas monetárias e a investigação de resultados teóricos na realidade, que são altamente prejudicadas pela ausência de um estudo mais profundo sobre as características das curvas estruturais da economia. As estimações das curvas teóricas realizadas neste trabalho indicam que é importante, no caso da curva IS brasileira, retirar uma tendência linear da série de taxa de juros para o período em questão ou incorporar a curva de juros nominal e defasagens do hiato do produto, e que o coeficiente da expectativa de inflação 1 passo à frente, ou mesmo das expectativas mais distantes no futuro, não são estatisticamente diferentes de zero.

O trabalho está dividido da seguinte maneira: no capítulo 2, são apresentados os modelos baseados em microfundamentos que geram a supracitada curva; o capítulo 3 descreve as séries usadas e apresenta as diversas estimações da curva IS; e por último, o capítulo 4 conclui. O apêndice apresenta uma análise mais profunda acerca dos coeficientes das principais equações estudadas.