

4 Conclusão

Este trabalho buscou modelar e testar empiricamente algumas hipóteses que a intuição faz crer que são importantes para uma curva IS intertemporal, que pretende explicar de maneira razoável a dinâmica da Demanda Agregada na economia brasileira dentro de um modelo estrutural microfundamentado que procure qualificar a política monetária. Buscou-se não somente uma curva com embasamento teórico, mas também com validade econométrica, que tivesse um bom ajuste aos dados, e que pudesse ser estudada e estimada independentemente da política monetária em vigor.

A introdução de defasagens do hiato do produto através da possibilidade de formação de hábito ou bens duráveis possibilita a modelagem da persistência encontrada em qualquer série de produto. Tais defasagens provam ser necessárias para eliminar das regressões a correlação serial nos resíduos, que só desaparece quando as equações em questão possuem pelo menos duas defasagens do hiato do produto. Entretanto, enquanto a expectativa de inflação que surge a partir da equação de Euler tem um correspondente no Relatório Focus do Banco Central, ou seja, é possível encontrar expectativas para a inflação formadas no mercado, isto fica mais difícil no caso das expectativas de hiato futuro devido à pequena amostra, que só começa em novembro de 2001 (expectativa para o índice de produção industrial). Desta maneira, é preciso imputar aos agentes um método de previsão que simule a maneira como tais expectativas são geradas. Isto é de certo modo ruim, à medida que são inseridas nas regressões variáveis que não são as que realmente prevalecem na economia, e sim variáveis geradas de acordo com uma regra que ignora o contexto econômico de cada momento.

A estimação das equações relevantes para o trabalho aponta para a irrelevância da taxa de juros na formação do hiato e a relevância das defasagens e expectativas do mesmo. Este fato certamente não é condizente nem com a teoria e nem com a prática observada nos últimos anos, quando o Banco Central se utilizou diversas vezes de aumentos da taxa de juros básica que acabaram por

frear o crescimento da economia. Entretanto, esta não significância da taxa Selic na formação do hiato pode ser explicada por vários fatores, entre eles a existência de uma raiz unitária na série e o período da amostra, já que não se pode observar uma reversão para a média da série e portanto é bastante difícil que a regressão consiga encontrar alguma correlação entre ela e o hiato (que é estacionário). Além disso, existe grande persistência na série da taxa Selic, que é uma variável controlada por fatores além dos que estão presentes no trabalho.

Ao supor que a taxa de juros real de equilíbrio da economia pode ser diferente de 1 e portanto inserirmos uma constante nas equações, os coeficientes mudam, mas as conclusões acerca da significância das variáveis não; entretanto, a formulação que possui formação de hábito de dois períodos se sai melhor que a que possui somente um período, tanto em relação à quantidade de variáveis com coeficientes significantes quanto em relação ao ajuste à série de hiato. A inclusão da constante aponta também para uma taxa real de equilíbrio de 19% ao ano, que é explicada novamente pela especificidade da amostra escolhida, em que a taxa de juros básica da economia permaneceu bastante alta.

Porém, quando a variável referente à taxa de juros é a série da taxa Selic subtraída de uma tendência linear, o que se verifica é que não somente os indícios de não estacionariedade desaparecem como esta nova variável passa a ter coeficientes significantes em praticamente todas as regressões.

As equações que incluíram a curva nominal de juros provaram ter não somente um maior poder de explicação que suas correspondentes como também revelaram um fato interessante: a junção de algumas variáveis não estacionárias e com trajetórias semelhantes (taxa Selic e swaps de diferentes vencimentos), ao invés de retornar coeficientes não significantes para estas variáveis, gerou não somente regressões onde o ajuste aos dados é bom, como também uma formulação onde todas as variáveis, exceto a expectativa de inflação, possuem coeficientes significativamente diferentes de zero. A regressão em questão é a equação II' com constante.

Desta maneira, o que os resultados da seção 3 parecem indicar é que as melhores alternativas para se estimar a IS intertemporal para um modelo estrutural são incluir no modelo não só dependência intertemporal de dois períodos, como ou estimá-la utilizando como variável de juros a Selic subtraída sua tendência ou com a constante e a curva nominal de juros (Selic e taxas de swap). Devido às

restrições que a pequena amostra impõe sobre as conclusões das regressões, só se pode afirmar que os resultados da seção 3 indicam os formatos descritos como a melhor opção, mas que não necessariamente se mantenham como as equações preferenciais diante da mudança na amostra.

Um resultado curioso que permeou todas as regressões foi a não significância do coeficiente da expectativa de inflação.

O principal paradoxo apresentado pelos resultados foi a não significância do coeficiente da taxa de juros. Entretanto, os resultados aqui apresentados podem ter conclusões diferentes se as regressões forem reestimadas no futuro, quando os problemas relativos à pequena amostra e à não estacionariedade da série da taxa Selic tiverem sido minorados. O movimento de retorno à média da taxa de juros já começou, e portanto será interessante verificar se uma vez terminado este processo, os coeficientes da taxa de juros e da expectativa de inflação passam a ser significantes para todas as formulações.