

## 4 Resultados

Com base na metodologia apresentada acima, reportamos nesta seção os resultados para as trajetórias esperadas do consumo de bens duráveis e de bens não duráveis após uma perturbação no instrumento de política monetária. Em cada caso, três FRIs são reportadas: (i) a que resulta simplesmente do VAR estimado, e portanto contempla inclusive o componente da resposta ao choque monetário que se transmite por intermédio da renda do trabalho; (ii) a que resulta do desligamento total dos canais de transmissão que passam pela renda do trabalho (“Sem Canal Total”), construídas mediante a eliminação de qualquer efeito da renda do trabalho sobre todas as demais variáveis; e (iii) a produzida pelo desligamento apenas parcial desses canais (“Sem Canal Parcial”), ficando os consumos setoriais impedidos de responder diretamente à renda do trabalho, permitindo-se entretanto que respondam indiretamente, pois a renda continua podendo ser um determinante da dinâmica das demais variáveis. As FRIs do tipo (i) são acompanhadas de seus respectivos intervalos de confiança a 95%.

Nota-se primeiramente nos gráficos 3 e 4 abaixo que os intervalos de confiança para as FRIs estimadas são muito grandes. Esse é um problema recorrente no que diz respeito às respostas da economia a choques monetários identificados em VARs, e implica que os fatos estilizados que emergem das estimativas pontuais das FRIs estão sob a permanente suspeição de insignificância estatística. Assim como normalmente não é possível afirmar que respostas porventura bem comportadas da inflação e do nível de atividade são significativamente diferentes de resposta nenhuma, tampouco é possível afirmar, no que diz respeito ao nosso exercício em particular, que as diferenças entre as estimativas pontuais das FRIs dos tipos (i), (ii) e (iii) têm significância estatística. Seguiremos em todo caso a prática costumeira na literatura sobre VARs, de dar crédito aos padrões

encontrados nas estimativas pontuais das FRIs, a despeito da grande incerteza que cerca essas estimativas.

Gráfico 3 FRIs do Setor de Bens Duráveis (amostra 1980.1-1997.4)

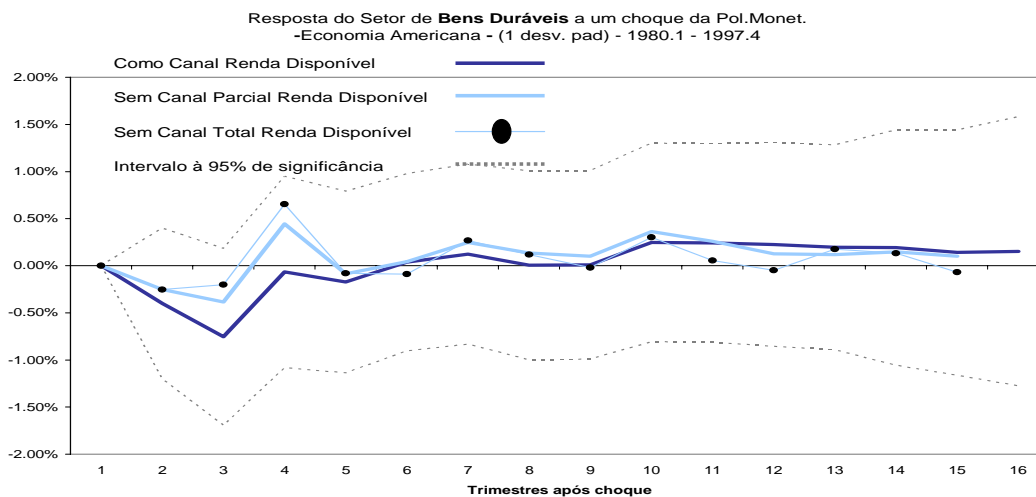
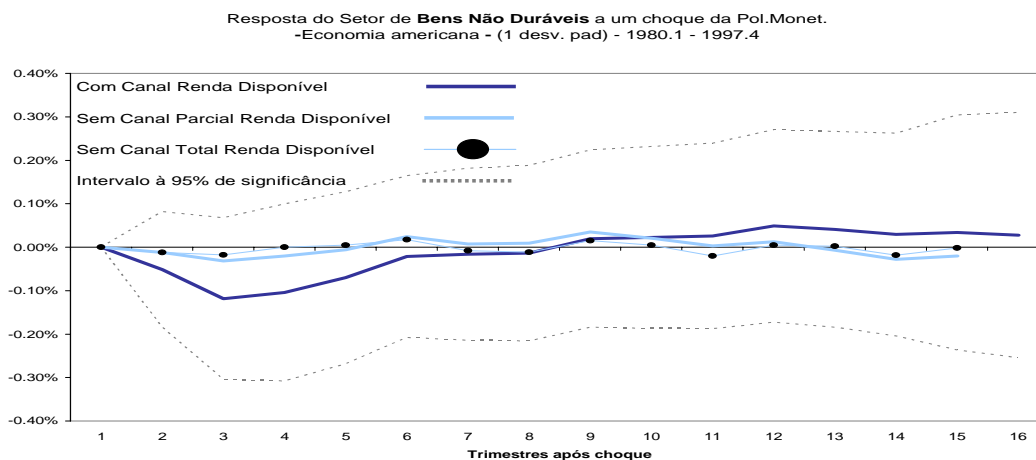


Gráfico 4: FRIs do Setor de Bens Não Duráveis (amostra 1980.1-1997.4)



Tanto no gráfico 3 quanto no 4, nota-se também que as FRIs dos tipos (ii) e (iii) são muito próximas uma da outra. Para os dois setores, existe pouca diferença entre as respostas impulsionais “sem canal total” e “sem canal parcial”, o que sugere que o componente principal do canal massa salarial real na transmissão de um choque monetário é pelo seu impacto direto sobre os consumos setoriais, e não pelo impacto indireto através de outras variáveis.

A importância do canal da renda do trabalho é distinta entre as dinâmicas do consumo de duráveis e de não duráveis. No caso dos não duráveis, a resposta estimada a um choque monetário – que já é bem menor, conforme esperado, do que no caso dos bens duráveis – praticamente desaparece por completo quando o canal da renda do trabalho é desligado, total ou parcialmente. Em outras palavras, a resposta estimada desse segmento do consumo parece decorrer quase inteiramente do canal da renda do trabalho. Essa conclusão está portanto perfeitamente em linha com a conjectura que atribuía às condições do mercado de trabalho papel preponderante na transmissão dos impulsos de política monetária à demanda por bens não duráveis.

Já no caso do consumo de duráveis, por outro lado, o canal da renda do trabalho também parece contribuir para a transmissão dos choques monetários, cujo impacto fica mitigado quando esse canal é desligado. Entretanto, essa contribuição não parece proporcionalmente tão dominante quanto no caso dos bens duráveis, pois mesmo as FRIs sem canal exibem uma dinâmica bastante discernível em resposta ao choque monetário.

É interessante notar aspectos que podem passar despercebidos dadas as diferenças de escala entre os gráficos 3 e 4. Primeiro, o efeito máximo do choque monetário sobre o consumo de duráveis sem canal ainda é maior do que o efeito máximo desse mesmo choque sobre o consumo de não duráveis com canal, evidenciando que apenas o suposto impacto direto das condições de crédito têm mais efeito sobre os duráveis do que a transmissão integral da política monetária tem sobre os não duráveis. Por outro lado, a diferença máxima entre as respostas com e sem canal para os duráveis também é, por si só, maior do que a resposta máxima dos não duráveis com canal, o que significa que a contribuição do canal da renda real é maior, em termos absolutos, para os duráveis do que para os não duráveis – embora, conforme argumentado acima, seja bem menor em termos relativos.

Embora esses resultados pareçam estar bastante alinhados com as conjecturas usuais, existem indicações de que podem não ser robustos. Por exemplo, ao estendermos o período amostral até 2004.3, última data para a qual os dados estão

disponíveis, verificamos que as FRI's em geral<sup>5</sup> e os resultados do exercício se modificam. Com o período amostral estendido, o canal de renda do trabalho parece ser muito menos importante do que antes, tanto para o consumo de duráveis quanto para o de não duráveis. Agora, na verdade, a proximidade entre as FRI's com canal e sem canal é tamanha que a transmissão da política monetária a ambos os segmentos parece praticamente independe do canal da renda.

Figura 5: FRI do Setor de Bens Duráveis (1980.1 – 2004.3)

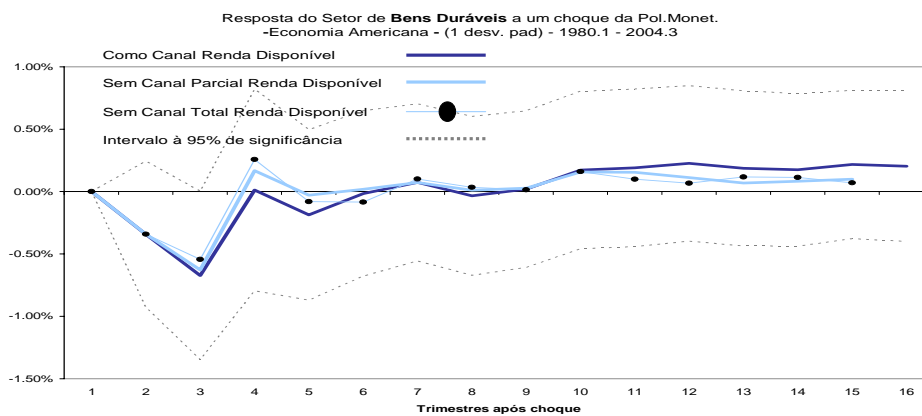
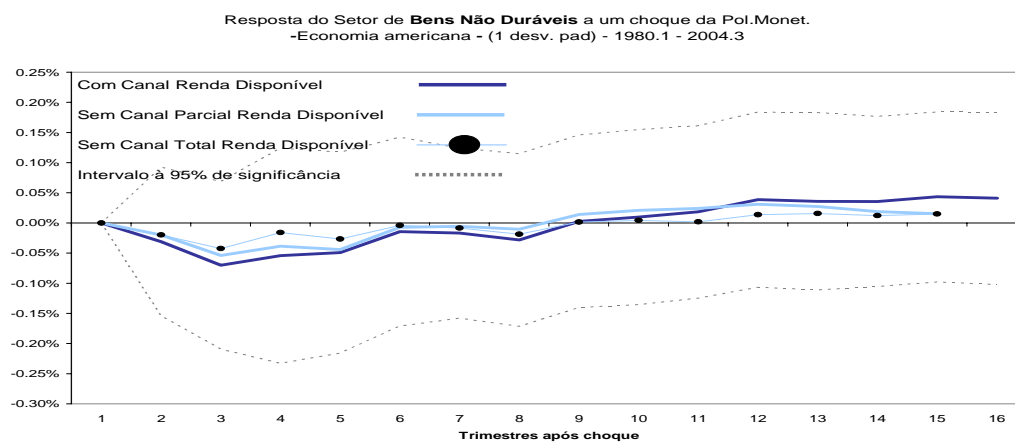


Gráfico 6: FRI do Setor de Bens Não Duráveis (1980.1 – 2004.3)



<sup>5</sup> Os resultados de todas as FRI's derivadas das estimações com dados até 2004.3 estão apresentadas no apêndice 3.