



Marcos Vinicius Rodrigues Vivacqua

Política Monetária e Investimento no Brasil

Dissertação de Mestrado

Dissertação apresentada como requisito parcial para
obtenção do título de Mestre pelo Programa de Pós-
Graduação em Economia da PUC-Rio.

Orientador: Ilan Goldfajn

Rio de Janeiro

Março de 2007



Marcos Vinicius Vivacqua

Política Monetária e Investimento no Brasil

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre pelo Programa de Pós-Graduação em Economia da PUC-Rio. Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo assinada.

Ilan Goldfajn
Orientador
PUC-Rio

Marcelo Medeiros
PUC-Rio

Mário Mesquita
Banco Central do Brasil

João Pontes Nogueira
Coordenador Setorial do Centro de Ciências Sociais - PUC-Rio

Rio de Janeiro, 16 de março de 2007

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem a autorização do autor, do orientador e da universidade.

Marcos Vinicius Vivacqua

Graduou-se em Economia pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro em 2004. Entre 2005 e 2006 cursou o Mestrado em Economia na PUC-Rio.

Ficha Catalográfica

Vivacqua, Marcos Vinicius Rodrigues

Política monetária e investimento no Brasil / Marcos Vinicius Rodrigues Vivacqua ; orientador: Ilan Goldfajn. – 2007.

51 f. ; 30 cm

Dissertação (Mestrado em Economia)– Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2007.

Inclui bibliografia

1. Economia – Teses. 2. Política monetária. 3. Investimento. 4. Dados em painel. I. Goldfajn, Ilan. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Economia. III. Título.

CDD: 330

À minha família.

Agradecimentos

Agradeço muito ao Professor Ilan Goldfajn pela excelente orientação, pela atenção e pela grande ajuda ao longo do desenvolvimento da pesquisa.

Agradeço também ao Mário Mesquita pelos comentários e pela participação na banca examinadora do trabalho.

Reservo um agradecimento especial ao Marcelo Medeiros pela enorme ajuda no processo de aprimoramento da dissertação.

Aproveito a oportunidade para agradecer a todos os professores do Departamento que me acolheram ao longo desses sete anos desde que cheguei à PUC em 2000. Certamente cada um contribuiu de uma forma importante para a minha formação, tanto aqueles que me formaram Mestre quanto aqueles que me prepararam para que eu tivesse condições de chegar até aqui.

Agradeço aos amigos e companheiros do Mestrado que contribuíram com sugestões ao trabalho e com apoio ao longo de todo o curso. Especialmente a Diogo, Tomás, Nelson, Bernardo, Vivian, Felipe, Romero, Pedro e Joana. Além destes, aqueles que me acompanham há mais tempo, Rodrigo Junqueira, Bruno Tanno, Bruno Ferman, Marcelo Lopes, Diogo Bueno e Francisco Fonseca.

Agradeço à minha família, meu pai Paulo e minha mãe Márcia a quem certamente devo tudo que tenho e que me apóiam todo o tempo. À minha irmã Juliana que sempre me traz momentos de alegria e à minha companheira Diana que esteve ao meu lado todo o tempo.

Agradeço a CAPES pelo apoio financeiro durante o Mestrado.

Resumo

Vivacqua, Marcos Vinicius; Goldfajn, Ilan (Orientador). **Política Monetária e Investimento no Brasil**. Rio de Janeiro, 2007. 51p. Dissertação de Mestrado – Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

O bom funcionamento do sistema de metas de inflação baseado na utilização da taxa de juros como instrumento de política monetária depende fundamentalmente da compreensão por parte do banco central, dos mecanismos pelos quais seu instrumento afeta a economia. No entanto, nossa compreensão dos canais de transmissão da política monetária ainda precisa avançar. Este trabalho tem como objetivo estudar o impacto da política monetária sobre o investimento privado no Brasil através de um experimento empírico com base em dados no nível da firma. O resultado obtido nos leva à conclusão de que o investimento privado no Brasil é sim afetado negativamente pelos juros. Há indícios que o BNDES amenize este efeito com a sua política de financiamentos ao setor privado.

Palavras-chave

Política monetária; investimento; dados em painel.

Abstract

Vivacqua, Marcos Vinicius; Goldfajn, Ilan (Advisor). **Monetary Policy and Investment in Brazil**. Rio de Janeiro, 2007, 51p. MSc Dissertation – Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

The objective of monetary policy under the inflation target regime is to keep inflation and output at levels that foster a stable economic environment. To reach its objective, the monetary authority uses a policy instrument (such as the overnight interest rate) to achieve the inflation and output targets through the transmission mechanism. However, the transmission mechanisms of monetary policy are not deeply known. In this paper we try to estimate the effects that interest rates fluctuations have on private investment in Brazil. Using firm-level data we use econometrics for panel data and find evidence that monetary contractions have significant negative impacts over the private corporate investment in Brazil. We also tried to estimate how the National Development credit policy interfere in this transmission channel but find little evidence that it does.

Keywords

Monetary policy; investment; panel data.

Sumário

1	Introdução	10
2	Literatura e Evidência Empírica	13
2.1.	Canais de Transmissão da Política Monetária	13
2.2.	Abordagem empírica	15
2.3.	Incluindo o custo de capital nas equações que descrevem o investimento	17
3	Modelo Teórico e Especificação Econométrica	19
4	Dados	25
5	Metodologia e Resultados	28
5.1.	Metodologia	28
5.2.	Resultados	29
5.3.	Robustez Econométrica	31
5.4.	Outros Exercícios	32
5.5.	A Questão da Endogeneidade	38
6	O Papel do BNDES e o Crédito Externo	41
6.1.	O BNDES	41
6.2.	O papel do crédito externo	45
7	Conclusões	47
	Referências Bibliográficas	49

Lista de Tabelas

Tabela 1: Estatísticas Descritivas	27
Tabela 2: Referências	27
Tabela 3: Modelo Base	30
Tabela 4: Modelo Base com inferência Robusta	32
Tabela 5: Modelo com taxa de juros de 180 dias	34
Tabela 6: Modelo com taxa Selic em termos reais	35
Tabela 7: Testando a Inclusão do PIB dos Estados Unidos	37
Tabela 8: Testando a inclusão do Câmbio Real	38