



Yann Albert Grandjean

**O canal de renda do trabalho como mecanismo de
transmissão da política monetária**

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: Eduardo Henrique de Mello Motta Loyo

Rio de Janeiro, abril de 2005



Yann Albert Grandjean

**O canal de renda do trabalho como mecanismo de
transmissão da política monetária**

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.

Eduardo Henrique de Mello Motta Loyo
Orientador
PUC-Rio

Dionísio Dias Carneiro
PUC-Rio

Marcelo Kfoury Muinhos
Banco Central do Brasil

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

Rio de Janeiro, 4 de abril de 2005

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

Yann Albert Grandjean

Graduou-se em economia pelo depto. de economia da puc-rio em 2002. Foi bolsista por desempenho acadêmico durante toda a pós-graduação. Concluiu o mestrado em economia em 2005 com ênfase em macroeconomia e econometria.

Ficha Catalográfica

Grandjean, Yann Albert

O canal da renda do trabalho como mecanismo de transmissão da política monetária / Yann Albert Grandjean ; orientador: Eduardo Henrique de Mello Motta Loyo. – Rio de Janeiro : PUC-Rio, Departamento de Economia, 2005.

44 f. ; 30 cm

Dissertação (mestrado) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Economia.

Inclui bibliografia

1. Economia – Teses. 2. VAR estrutural. 3. Canal renda de trabalho. 4. Política monetária. 5. Bens duráveis e não duráveis. I. Loyo, Eduardo Henrique de Mello Motta. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Economia . III. Título.

Agradecimentos

A realização desta dissertação não seria possível sem o apoio da minha família, de todos os professores do departamento de economia da PUC-Rio, em especial Dionísio Dias Carneiro, Rogério Werneck, Gustavo Gonzaga, Walter Novaes, e o meu além de professor também orientador, Eduardo Loyo. Também não posso esquecer o inigualável apoio de Diogo Guillén, Paulo Vitor de Carvalho, Daniel Lavarda, Thomas Wu, Felipe Tâmega e Marco Cavalcanti por seus comentários preciosos assim como todos os alunos do departamento de economia que participaram dos workshops de preparação desta dissertação ao longo do ano de 2004.

Resumo

Grandjean, Yann Albert. **O canal de renda do trabalho como mecanismo de transmissão da política monetária.** Rio de Janeiro, 2005. 44p.
Dissertação de Mestrado - Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

A resposta do nível de atividade a movimentos de política monetária costuma ser caracterizada pela heterogeneidade entre diferentes setores, em termos de intensidade e velocidade de resposta. Em particular, setores produtores de bens duráveis tendem a exibir uma resposta mais intensa e mais rápida, em contraste com uma resposta mais fraca e mais lenta de setores produtores de bens não duráveis. Uma interpretação convencional atribui essa heterogeneidade a uma maior sensibilidade da demanda por bens duráveis às condições de crédito, enquanto a demanda por bens não duráveis dependeria primordialmente da dinâmica da renda do trabalho, que por sua vez tenderia a ser menos volátil e a responder aos estímulos do crédito com alguma defasagem. Há, entretanto, uma séria carência de estudos que isolem e quantifiquem a contribuição da renda do trabalho para a transmissão da política monetária, ao contrário do que ocorre em relação a outros fatos estilizados relacionados ao ciclo econômico. Esta dissertação faz uma tentativa de quantificação mediante técnicas baseadas em vetores auto-regressivos, que permitem construir uma resposta contrafactual da economia a um choque monetário desligando o canal de transmissão que passa pela renda do trabalho. Os primeiros resultados obtidos para a economia norte-americana, com uma amostra que vai de 1980 a 1997, indicam que a transmissão dos choques monetários para os setores produtores de bens não duráveis depende quase integralmente do canal da renda do trabalho, enquanto no caso dos bens duráveis a contribuição desse canal, embora perceptível, não é proporcionalmente tão dominante. Esses resultados, contudo, não são robustos à extensão do período amostral para incluir dados até 2004, que sugere uma substancial perda de importância do canal da renda.

Palavras-chave

VAR Estrutural ; Canal Renda do trabalho ; Política Monetária ; Bens Duráveis e não Duráveis

Abstract

Grandjean, Yann Albert. **O canal de renda do trabalho como mecanismo de transmissão da política monetária.** Rio de Janeiro, 2005. 44p. MSc
Dissertation - Departamento de Economia, Pontifícia
Universidade Católica do Rio de Janeiro.

The GDP answer to monetary policy stimulus is characterized by heterogeneity among different sectors, in terms of intensity and duration. Furthermore, durable goods producer tend to present a faster and intense response while the non durable producer use to react with bigger lags and in a softer way. A conventional lecture assign those differences to a more sensitive demand of durable goods to credit conditions as long as the non durables depends primarily on the work income dynamics, which in turn is less volatile and reacts to monetary policy impulses in a sluggish way. However, there is a serious gap of studies that isolate and quantify the work income channel of the monetary policy transmission mechanism, assaying the well known facts related to the economic business cycle. The purpose of this work is to quantify this mechanism using a VAR framework approach, which allows counterfactuals impulse response functions construction turning off the work income channel of monetary policy transmission of a given closed economy. The first results, using US economy quarterly data from 1980 to 1997, shows that the monetary policy transmission to non durable goods sector depends almost exclusively on the work income channel in contrast to the durable goods sector, which depends in a less exclusively way. Nevertheless, the extended exercise corresponding to an extended data, from 1980 to 2004 hints a substantial loss of power explanation of the work income channel.

Keywords

Structural VAR ; Work Income Channel ; Monetary Policy ; Durable Goods and non Durables Goods

Sumário

1 Introdução	9
2 Revisão da literatura	14
2.1 A sensibilidade do consumo de bens duráveis aos juros	14
2.2 Uma metodologia baseada em modelos VAR	17
3 Descrição da metodologia	21
3.1 Construção de respostas contrafactuais	21
3.2 VAR de referência	24
4 Resultados	30
5 Conclusão	34
6 Bibliografia	37
7 Apêndice 1	40
8 Apêndice 2	42
9 Apêndice 3	44

Lista de figuras

Gráfico 1: Evolução da produção de bens de consumo durável e não durável no Brasil (2002-2004)	9
Gráfico 2: FRIs originais e com as variáveis em estudo	27
Gráfico 3 FRIs do Setor de Bens Duráveis (amostra 1980.1-1997.4)	31
Gráfico 4: FRIs do Setor de Bens Não Duráveis (amostra 1980.1-1997.4)	31
Gráfico 5: FRI do Setor de Bens Duráveis (1980.1 – 2004.3)	33
Gráfico 6: FRI do Setor de Bens Não Duráveis (1980.1 – 2004.3)	33
Gráfico 7: FRI's do Modelo Original	42
Gráfico 8: FRI's do Modelo estendido (período amostral 1980.1 – 1997.4)	43
Gráfico 9: FRI's com período amostral estendido	44