

INSTITUTO INSPER SÃO PAULO

Programa de Mestrado Profissional em Economia

Marianna de Oliveira Costa

**Teoria da Renda Permanente, restrição de crédito e formação de hábito: uma
análise usando dados trimestrais**

**São Paulo
Julho 2009**

Livros Grátis

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

Marianna de Oliveira Costa

Teoria da Renda Permanente, restrição de crédito e formação de hábito: uma análise usando dados trimestrais

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Economia Insper São Paulo, como requisito parcial para a obtenção do grau de mestre em Economia

Área de concentração: Macroeconometria e teorias de consumo

Orientador: Prof. Dr. Fábio Augusto Reis Gomes
– Insper São Paulo

**São Paulo
Julho 2009**

Costa, Marianna de Oliveira

Teoria da Renda Permanente, restrição de crédito e formação de hábito: uma análise usando dados trimestrais / Marianna de Oliveira Costa; orientador Fábio Augusto Reis Gomes – Insper São Paulo, 2009.

28 f.

Dissertação: (Mestrado – Programa de Mestrado Profissional em Economia. Área de concentração: Macroeconometria e Teorias de Consumo) – Faculdade Insper São Paulo

1. Teoria da Renda Permanente 2. Regra de bolso 3. Formação de hábito

FOLHA DE APROVAÇÃO

Marianna de Oliveira Costa

Teoria da Renda Permanente, restrição de crédito e formação de hábito: uma análise usando dados trimestrais

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Economia Insper São Paulo, como requisito parcial para a obtenção do grau de mestre em Economia

Área de concentração: Macroeconometria e teorias de consumo

Orientador: Prof. Dr. Fábio Augusto Reis Gomes
– Insper São Paulo

Banca Examinadora

À minha mãe

Resumo

Costa, Marianna de Oliveira. **Teoria da Renda Permanente, restrição de crédito e formação de hábito: uma análise usando dados trimestrais**. 2009. 32f. Dissertação de mestrado – Faculdade Insper, São Paulo.

O presente trabalho testar três teorias distintas sobre a decisão de consumo: teoria da renda permanente (TRP), formação de hábito e regra de bolso, que consiste no consumo da renda corrente. O teste é feito para o Brasil, com dados trimestrais para o período entre janeiro de 1991 e dezembro de 2008. Os resultados aqui encontrados estão em conformidade com os principais resultados da literatura nacional, no qual grande parte da população brasileira está restrita a consumir sua renda corrente, e de que existem evidências de restrição à crédito. Também em linha com esta literatura a hipótese de formação de hábito nas preferências de um consumidor representativo não se mostrou significativa.

Palavras-chave: 1. Teoria da Renda Permanente, 2. Regra de bolso 3. Formação de hábito

Abstract

Costa, Marianna de Oliveira. **Teoria da Renda Permanente, restrição de crédito e formação de hábito: uma análise usando dados trimestrais**. 2009. 32f. Dissertação de mestrado – Faculdade Insper, São Paulo.

This article analyzes three different consumption theories, the theory of permanent income, habit formation and the rule of thumb. The test uses Brazilian quarterly data for the period of January 1991 through December 2008. The results of this article stayed in line with the domestic literature, as interest rate seems irrelevant for consumption, and also that some part of the population is restricted to credit. Also in line with this literature, there was no evidence of habit formation.

Key-words: 1. Permanent Income Theory, 2. Rule of thumb 3. Habit formation

Sumário

1 Introdução.....	10
2 Modelos de consumo.....	12
3 Evidências para o Brasil.....	17
4 Metodologia econométrica.....	19
4.1 Base de dados.....	19
4.2 Modelos econométricos.....	22
5 Resultados empíricos.....	23
6 Conclusão.....	28
Bibliografia.....	30

Lista de tabelas e gráficos

Tabela 1: Testes de raiz unitária	22
Tabela 2: Resultados do teste	24
Tabela 3: Resultados do teste.....	26
Tabela 4: Resultados do teste.....	27
Gráfico 1: Consumo das famílias e logaritmo natural do consumo	20
Gráfico 2: Produto Interno Bruto e logaritmo natural do PIB.....	20
Gráfico 3: Retorno trimestral real da poupança e logaritmo natural do retorno trimestral real da poupança.....	21
Gráfico 4: Retorno trimestral real do índice Ibovespa e logaritmo natural do retorno trimestral real do índice Ibovespa.....	21

1 Introdução

Por ser um importante componente da demanda agregada, o consumo é variável de extrema relevância para a formulação de políticas econômicas. Por este motivo, o presente trabalho objetiva testar três teorias distintas sobre a decisão de consumo: teoria da renda permanente (TRP), formação de hábito e regra de bolso, que consiste no consumo da renda corrente.

A TRP implica que a taxa de crescimento do consumo é uma função da taxa de juros. Este resultado é obtido por meio da equação de Euler do problema intertemporal do consumidor, quando se utiliza a utilidade CRRA (Hall, 1978; Hansen and Singleton, 1983; Hall, 1988).¹ A principal lição da TRP é a suavização do consumo no tempo. O consumo é uma escolha intertemporal e as famílias decidem o quanto consumir e poupar hoje levando em conta o futuro. Assim, as famílias tendem a suavizar o consumo ao longo da vida.

Ao se incorporar formação de hábito na função utilidade do consumidor representativo, cria-se uma conexão direta entre o consumo corrente e o consumo passado e a suavização do consumo é mitigada por este hábito. De fato, sob certas hipóteses a taxa de crescimento do consumo passa a depender, não só da taxa de juros, mas também do próprio valor passado. Dynan (2000) e Carroll, Overland e Weil (2000) argumentam que a hipótese de formação de hábito, poderia explicar parte da dinâmica do consumo. Ao assumir a hipótese de formação de hábito, se

¹ De fato, Hall (1978) utilizou hipóteses adicionais, concluindo que o consumo segue um passeio aleatório. Neste caso, nem mesmo a taxa de juros é relevante.

assume a não separabilidade intertemporal das preferências do consumidor, o que gera um componente cíclico no consumo (Gomes, 2004).

Campbell e Mankiw (1989) em um importante trabalho, testam a TRP considerando que uma fração dos consumidores gastam simplesmente sua renda corrente e a outra fração consome segundo a TRP. Os autores chegam à conclusão de que quase 50% da renda disponível total nos EUA é gasta por consumidores que seguem a “regra de bolso”. Ou seja, as decisões de consumo dependem da renda corrente ao invés da renda permanente. Uma das explicações para o resultado de Campbell e Mankiw (1989) é a existência de restrição de crédito. De fato, para Cushing (1992), a violação da TRP pode ser consequência da falta de acesso destes consumidores ao mercado de crédito.

A literatura nacional tem investigado amplamente a TRP e o modelo de Campbell e Mankiw (1989) (Reis et alii (1998), Issler e Rocha (2000), Gomes e Paz (2004) e Gomes et alii (2005)). A conclusão, em todos os trabalhos, é favorável a regra de bolso, o que é atribuído a falta de acesso ao crédito. Apenas Gomes (2004) e Issler e Piqueira (2000) investigaram a existência de hábito. Para Gomes (2004), o processo se mostrou não significativo, e que os resultados encontrados sugerem que a série temporal do consumo no Brasil é melhor explicada quando se considera um agente que segue a regra de bolso de consumir a sua renda corrente, e possivelmente devido à falta de acesso ao crédito. Para Issler e Piqueira (2000), a maioria dos resultados leva a concluir que a elasticidade de substituição intertemporal no consumo não é muito alta, e que os resultados podem ser interpretados como evidências de restrição à crédito.

No entanto, estes estudos basearam-se em dados anuais.² Portanto, a contribuição deste estudo reside no uso de dados trimestrais. O período testado vai de janeiro de 1991 a dezembro de 2008, em particular devido ao amostra de dados trimestrais existentes.

Os resultados encontrados aqui seguem em conformidade com trabalhos anteriores da literatura nacional, nos quais há evidência da violação da TRP, e também de que os consumidores são restritos à crédito. Também em conformidade com a literatura nacional, não se encontrou evidências da existência da formação de hábito.

Alem desta introdução, o estudo está dividido em cinco seções. A seção 2 apresenta uma revisão dos modelos de consumo e suas equações de tese. A terceira seção faz uma revisão da literatura nacional. A seção 4 apresenta a base de dados e os modelos econométricos utilizados na estimação dos dados. A seção 5 apresenta os resultados empíricos e a sexta seção as conclusões.

2. Modelos de Consumo

2.1 Primeiros Modelos

Segundo a teoria de consumo de Keynes (1937), um consumidor decide o quanto consumir com base na sua renda disponível corrente. A função consumo keynesiana pode ser descrita matematicamente do seguinte modo:

$$C = \bar{C} + cY; \quad \text{onde: } \bar{C} > 0 \quad \text{e} \quad 0 < c < 1 \quad (1)$$

² A exceção é Issler et alli (1998) que usou dados os dados anuais, oficialmente publicados nas contas nacionais, e a partir destes dados construiu uma serie trimestral, que também foi testada para o período de janeiro de 1975 a abril de 1994.

em que \bar{C} representa o consumo autônomo, c representa a propensão marginal a consumir e Y representa a renda corrente. A renda corrente é a renda com a qual os indivíduos contam, depois de pagarem os impostos e receberem transferências. Segundo Keynes quanto maior a renda disponível, maior o consumo e, assim, variações no nível de renda corrente produziriam variações no nível do consumo corrente.

Segundo Fisher (1930), todo indivíduo aloca seus recursos a diversos itens de consumo, inclusive o consumo futuro ou poupança. Com base na teoria da escolha intertemporal, poupar é privar-se de consumo presente em troca de consumo futuro. Portanto, Fisher introduziu a idéia de que outras variáveis, além da renda corrente, são relevantes.

Supondo que os indivíduos vivem apenas dois períodos, no primeiro a poupança seria igual à renda corrente menos o consumo corrente no primeiro período; no segundo período o consumo seria igual a poupança no período primeiro acrescido da renda corrente deste mesmo período. Portanto, a renda futura e a taxa de juros da poupança são relevantes para determinar o consumo corrente. De fato, se a poupança for negativa refletindo há uma situação de empréstimo, isto é, uma opção de trocar consumo futuro por consumo presente.

Friedman (1957) parte da premissa de que os indivíduos desejam suavizar o consumo ao longo do tempo. O consumo não seria influenciado pelas variações transitórias na renda corrente, pois os indivíduos tomariam suas decisões de consumo com base na sua renda permanente. Para Friedman as críticas à Keynes são de que o determinante do consumo é a renda permanente e não a renda corrente.

De acordo com Friedman, a poupança é a diferença entre a renda corrente e a renda permanente. Desta forma, as variações esperadas na renda corrente não influenciam a decisão de consumo. No entanto, como discutido abaixo, a regra de bolso de consumir a renda corrente está relacionada a teoria de Keynes. A diferença é que muitos autores argumentam que a regra de bolso é devida a restrição de crédito – os consumidores desejam suavizar o consumo e não conseguem.

2.2 A TRP, Formação de Hábito e Regra de Bolso

Hall(1978) analisou o problema intertemporal do consumidor no qual o consumidor escolhe sua trajetória de consumo, obedecendo a sua restrição orçamentária. Tal problema pode ser descrito do seguinte modo:

$$\max_{\{C_{t+i}\}_{i=0}^{\infty}} E_t \left\{ \sum_{i=0}^{\infty} [\beta^i u(C_{t+i})] \right\} \quad (2)$$

$$\text{sujeito a } \begin{cases} A_{t+1+i} = (1 + r_{t+1+i})(A_{t+i} + Y_{t+i} - C_{t+i}) \\ A_0 \text{ dado} \end{cases}$$

em que A_t , Y_t e C_t , são, a riqueza, a renda e o consumo no período t , enquanto r_{t+1} é a taxa de juros no período $t+1$ e β é o fator de desconto subjetivo. A solução do problema do consumidor deve atender a Equação de Euler (3):

$$U'(C_t) = E_t[\beta u'(C_{t+1})(1 + r_{t+1})] \quad (3)$$

Portanto, a utilidade marginal do consumo no presente é igual ao valor presente descontado, esperado, da utilidade marginal do consumo no próximo período.

Hall, assume $r_t = r$, $\beta(1+r)=1$ e uma função utilidade quadrática, obtém assim a hipótese de passeio aleatório no consumo: $C_{t+1} = C_t + e_{t+1}$, em que $E_t(e_{t+1}) = 0$. Assim, variações no consumo esperado são nulas.

No entanto, a utilidade quadrática é bastante restritiva e Mankiw (1981), Hansen e Singleton (1983) e Hall (1988), assumem uma função utilidade CRRA:

$$U(C) = \frac{C^{1-\phi}}{1-\phi} \quad (4)$$

A CRRA possui a aversão ao risco relativa e constante e igual a ϕ , pois

$$R_u(C) = \frac{u''(C)C}{u'(C)} = \phi; \quad (5)$$

No caso da utilidade CRRA a Equação de Euler (3) do consumidor se torna;

$$E_t \left[\left(\frac{C_{t+1}}{C_t} \right)^{-\phi} (1 + r_{t+1}) \right] = \frac{1}{\beta} \quad (6)$$

Mankiw (1981) usa uma expansão de Taylor de Primeira Ordem, obtendo uma expressão mais simples;

$$\ln \left(\frac{c_{t+1}}{c_t} \right) = \gamma + \frac{1}{\phi} r_{t+1} + e_{t+1} \quad (7)$$

A partir desta equação, estima-se a elasticidade de substituição intertemporal, $1/\phi$. Hansen e Singleton (1983) e Hall (1988) linearizam o modelo assumindo a hipótese de log-Normalidade, obtendo a mesma equação de Mankiw (1981). Desta forma, ao utilizar uma função CRRA, os autores foram capazes de gerar um modelo linear com respeito a elasticidade de substituição intertemporal. Note que, para a utilidade CRRA, a elasticidade substituição intertemporal é o inverso do coeficiente de aversão ao risco.

Portanto, para testar esta versão da TRP basta estimar a equação (8):

$$\Delta \ln(c_{t+1}) = \beta_1 + \beta_2 r_{t+1} + e_{t+1} \quad (8)$$

em que o coeficiente $\beta_2 = 1/\phi$. No entanto, Mankiw (1981), Hansen e Singleton (1983) e Hall (1988) estimaram esta equação e não obtiveram estimativas significativamente diferentes de zero.

Campell e Mankiw (1989) estenderam este modelo assumindo que uma fração dos consumidores segue a regra de bolso de consumir a sua renda corrente. Para estes consumidores, alterações no consumo do período $t-1$ para o período t serão iguais a variação da renda do período $t-1$ para o período t . O parâmetro λ mede a fração da renda total que pertence a consumidores que consomem sua renda corrente. O restante dos consumidores, $1-\lambda$, seguem a equação (8). A equação de teste torna-se;

$$\Delta \ln(c_{t+1}) = \lambda \Delta \ln(y_{t+1}) + (1-\lambda)[\beta_1 + \beta_2 r_{t+1} + e_{t+1}] \quad (9)$$

Se $\lambda=1$, então os consumidores não tem acesso à crédito, caso $\lambda=0$, então os consumidores tem acesso à crédito e podem suavizar seu consumo ao longo da vida. Esta é a interpretação mais usual para a regra de bolso de consumir a renda corrente.

Campell e Mankiw (1989) encontram evidências, utilizando dados da economia norte-americana, que aproximadamente 50% da renda pertence a consumidores restritos à crédito. Neste sentido, os resultados deste estudo rejeitam a hipótese nula, a Teoria da Renda Permanente, mas também sugerem que a mesma é importante para se entender o consumo agregado.

Cushing (1992) argumentou que parte dos resultados encontrados por Campell e Mankiw podem ser explicados por dificuldades de acesso à crédito. Desta forma, se o consumidor representativo enfrentar restrição de crédito significa que este não consegue tomar recursos emprestados e sua renda corrente é

menor que sua renda permanente, e portanto o consumo é determinado pela renda corrente. Neste caso, alterações na renda produzem alterações no consumo.

Weber (2002) estende o trabalho de Cushing (1992) permitindo que a taxa de juros varie no tempo e assume a não separabilidade da função utilidade no tempo, ou seja, assume formação de hábito na preferência do consumidor. Modelos de consumo com formação de hábito assumem que o consumo passado pode influenciar a utilidade do consumo corrente. Weber conclui que há evidência a favor da restrição de crédito, mesmo quando se incorpora ao modelo formação de hábito.

Dynan (2000) modela o problema do consumidor representativo com formação de hábito do seguinte modo:

$$\max Et\left\{\sum_{j=0}^{\infty}[\beta^j u(\tilde{c}_{t+j})]\right\} \quad (10)$$

em que $\tilde{c}_{i,t} = c_{i,t} - \alpha c_{i,t-1}$, α é um parâmetro que mede a relevância do hábito.

Quanto maior α , maior a influência do hábito passado no consumo corrente.

Usando uma linearização da equação de Euler, Dynan mostra que:

$$\Delta \ln(c_{i,t}) = \gamma_0 + \alpha \Delta \ln(c_{i,t-1}) + e_{i,t} \quad (11)$$

em que γ_0 é uma constante e e_t é um erro com média zero. Desta forma, o modelo com formação de hábito supõe $\alpha > 0$, sendo que sua magnitude reflete a fração do gasto passado que influencia o consumo corrente.

3. Evidências para o Brasil

Usando dados da economia brasileira, Cavalcanti (1993) testou as implicações da Teoria da Renda Permanente (TRP) e a possibilidade de existência

de restrição à crédito, seguindo o modelo sugerido por Cambell e Mankiw (1989,1990). Utilizando dados trimestrais de consumo agregado e PIB per capita, de 1980 a 1989, o autor estimou λ aproximadamente igual a 0,32, indicando que 32% da renda no Brasil pertence a consumidores restritos ao crédito.

Reis et alii (1998) testaram a existência de restrição de crédito com dados de consumo e renda, per capita. As séries anuais para o período de 1947 a 1994 e séries trimestrais de janeiro de 1975 a abril de 1994. Os autores estimaram λ próximo a 0,80. Uma possível explicação para a diferença entre o valor de λ estimado por Cavalcanti (1993) e Reis et alii (1998), pode ser o uso de instrumentos diferentes na aplicação do método de variáveis instrumentais. Outra possível explicação é a diferença do período estudado.

Issler e Rocha (2000) chegaram a resultados similares a Reis et alii (1998), com λ estimado igual a 0,74, para o período de 1947 a 1994.

Gomes (2004) corrobora os resultados de Reis et alii (1998), utilizando dados de consumo agregado anual no Brasil, de 1947 a 1999. Gomes (2004) testa a existência de restrição de crédito e estima que o consumo no Brasil tenha um componente cíclico. Para testar a evidência empírica com o problema de otimização do consumidor, o autor introduz formação de hábito nas preferências de um consumidor representativo. Gomes (2004) estima λ igual a 0,85, mas não acha evidência favorável a hipótese de formação de hábito.

Gomes e Paz (2004) utilizam dados em painel para uma amostra de países da América do Sul e testam o modelo proposto por Cambell e Mankiw (1989). A mediana por país das estimativas de λ , variou entre 0,82 e 0,45, sendo todas as estimativas significativas no nível de significância de 5%. O resultado obtido por Gomes e Paz (2004) para o Brasil foi de λ igual a 0,60%, valor inferior ao obtido

por Reis et alli (1998) e Issler e Rocha (2000). Esta diferença talvez possa ser explicada pelo fato de Gomes e Paz (2004) utilizarem técnicas multivariadas e não univariadas.

Issler e Piqueira (2000) introduzem na função utilidade hábito externo, e indicam que a maioria dos resultados leva a concluir que a elasticidade de substituição intertemporal no consumo não é muito alta, não encontrando evidência favorável a hipótese de formação de hábito. Para os autores os resultados podem ser interpretados como evidências de restrição à crédito.

Gomes et alli (2005) estudam a evolução do consumo de bens duráveis, avaliando se há separabilidade da função utilidade do consumo de bens duráveis e não duráveis. Os autores não rejeitam a hipótese de não separabilidade nas decisões de consumo entre estes bens, e evidenciam que os resultados sugerem que uma grande parcela dos consumidores está restrita ao crédito, existindo restrições sobre a evolução do consumo e da renda.

4. Metodologia econométrica

4.1 Base de dados

Os dados utilizados neste trabalho foram obtidos na base de dados econômicos e financeiros do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, IPEA. As séries de dados utilizadas são trimestrais. O período da amostra começa em janeiro de 1991 e termina em dezembro de 2008.

Como medida de consumo, utilizou-se o consumo final das famílias, e para a medida de renda o produto interno bruto, ambas calculadas pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, IBGE. As séries foram deflacionadas pelo

Deflator Implícito do PIB. Todas as séries foram divididas a cada ano pela população residente no Brasil no dia 1º de julho para se ter séries per capita. Ambas as séries foram desazonalizadas pelo método X12. Finalmente, $\ln(c_t)$ e $\ln(y_t)$ referem-se, respectivamente, ao logaritmo natural do consumo real per capita e do PIB real per capita dessazonalizados. A série de consumo é apresentada no Gráfico 1 e a série de PIB no Gráfico 2.

Gráfico1: Consumo das famílias (esquerda) e logaritmo natural do consumo (direita)

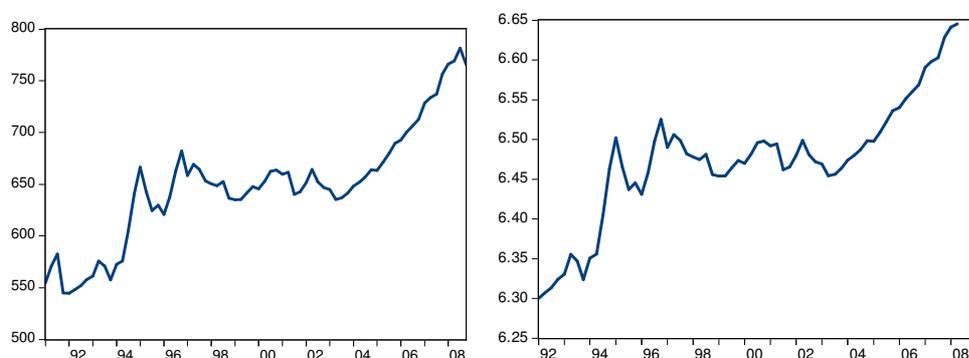
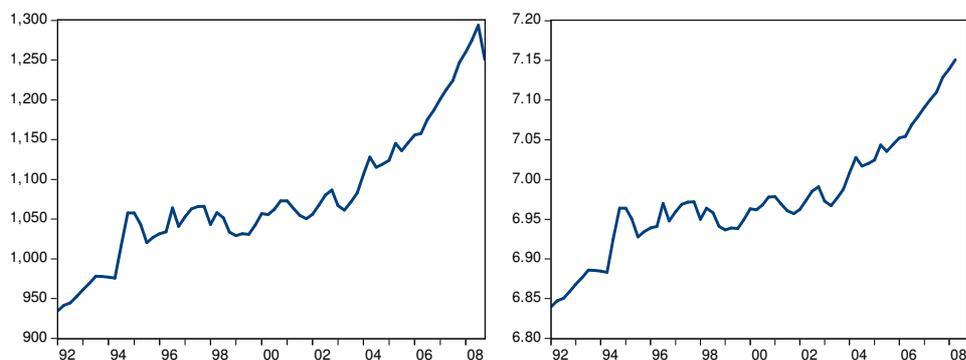


Gráfico 2: Produto Interno Bruto (esquerda) e logaritmo natural do PIB (direita)



Em relação aos juros, foram utilizadas duas medidas. Uma série dos rendimentos nominais da poupança, que são mensais e foram acumulados para obtenção dos dados trimestrais. E outra série, a de retorno do ativo arriscado, a taxa de retorno do índice Bovespa. Os dados mensais foram deflacionados pelo índice geral de preços, IGP-DI, calculado pelo Fundação Getulio Vargas, FGV, e acumulados para criar uma série de retornos trimestrais. Os Gráficos 3 e 4

apresentam as séries de juros reais medidos pelo retorno da poupança e pelo retorno do índice Ibovespa, respectivamente.

Gráfico 3: Retorno trimestral real da poupança (esquerda) e logaritmo natural do retorno trimestral real da poupança (direita).

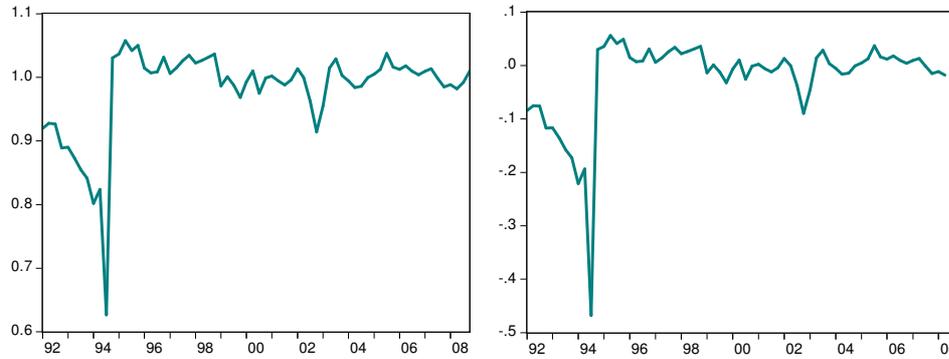
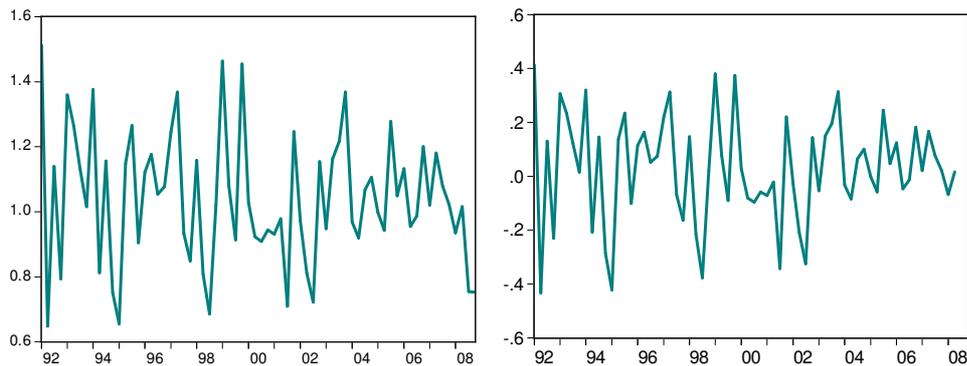


Gráfico 3: retorno trimestral real do índice Ibovespa (esquerda) e logaritmo natural do retorno trimestral real do índice Ibovespa (direita).



Na tabela 1, são apresentados os testes de raiz unitária. Para todas as séries de dados utilizados, a hipótese nula de existência de raiz unitária foi rejeitada, inclusive quando testada a primeira diferença do logaritmo natural.

Tabela 1

Teste de Raiz unitária

Período de janeiro de 1992 a dezembro de 2008

Série	ADF	PP
$\Delta(\ln)$ consumo	-7,2268*	-7,4711*
$\Delta(\ln)$ renda	-7,5870*	-7,7460*
\ln Poupança	-4,5974*	-4,1236*
\ln Ibovespa	-8,2804*	-8,3710*

Nota: a hipótese nula do teste ADF e PP é a presença de raiz unitária. * significa rejeição de H0 a 5%.

O número de defasagens da variável independente incluídas na equação de teste do teste ADF foi definido com base no critério de Schwarz e o teste PP usou núcleo de Bartlett e a janela de Newey-West.

4.2. Modelos econométricos

São estimados três modelos, descritos abaixo:

$$\Delta \ln(c_{t+1}) = \beta_1 + \beta_2 r_{t+1} + e_t \quad (8)$$

$$\Delta \ln(c_{t+1}) = \beta_1 + \beta_2 r_{t+1} + \alpha \Delta \ln(C_{t-1}) + e_t \quad (12)$$

$$\Delta \ln(c_{t+1}) = \lambda \Delta \ln(y_{t+1}) + (1 - \lambda) [\beta_1 + \beta_2 r_{t+1} + \alpha \Delta \ln(C_{t-1})] + e_t \quad (13)$$

A equação (8) refere-se a TRP. A equação (12) acrescenta formação de hábito e a equação (13) restrição de crédito.

Os parâmetros das equações foram estimados pelo método generalizado dos momentos (GMM)³. Em relação ao instrumentos, são utilizadas defasagens das variáveis que aparecem na equação de teste a ser estimada. Foram formados cinco grupos para cada equação e a diferença entre eles é a combinação de

³ Ver Hamilton (1994) e MacKinnon (1993) para uma introdução ao assunto e Hansen (1992) para uma explicação sobre a implementação do método e ver Hansen e Singleton (1982) sobre sua aplicação ao modelo básico de consumidor representativo (CRRA).

defasagens das variáveis. Neste sentido o primeiro grupo de instrumentos assume apenas uma defasagem. O segundo grupo contém a primeira e segunda defasagens. Já o terceiro grupo, usa três defasagens. O quarto grupo, utiliza apenas a segunda defasagem e o quinto grupo a segunda e terceira defasagens.

Empregaremos matrizes de variância-covariância de Newey e West (1987) no cálculo de todos os desvios-padrão.

5. Resultados empíricos

Para todos os testes de hipótese foi utilizado o nível de significância de 5%. A especificação de cada modelo estimado por GMM é testada pelo teste das restrições de sobre-identificação de Hansen⁴.

A tabela 2 apresenta os resultados da equação (8). A constante mostrou-se sendo positiva e estatisticamente significativa para o conjunto de instrumentos 2 e 3, quando os juros utilizados são o retorno da poupança, e estatisticamente significativa para todos os conjuntos de instrumentos quando os juros são o índice Ibovespa. Porém, os juros não apresentaram significância estatística em nenhum caso. Em relação ao teste de J de Hansen de sobre-identificação, em nenhum dos casos o sistema de equações de Euler foi rejeitado. Neste sentido, os resultados aqui encontrados vão de encontro com a literatura nacional, que evidencia que variações nos juros são pouco significativas para explicar variações no consumo, o que é uma evidência contra a hipótese de comportamento otimizador.

⁴ O teste é feito através da estatística (TXJ), que tem distribuição assintótica χ^2 , com $(r-k)$ graus de liberdade, onde r é o número de condições de ortogonalidade e k o número de parâmetros do modelo estrutural. Ver Hansen (1982)

Tabela 2

Estimação do modelo : $\Delta \ln(c_{t+1}) = (\beta_1 + \beta_2 r_{t+1}) + e_{i,t}$

Período de janeiro de 1992 a dezembro de 2008

Grupo de Instrumentos		Teste de sobreidentificação			
		β_1	β_2	Estatística TJ de Hansen [p-valor]	
		(erro padrão)	(erro padrão)		
		[p-valor]	[p-valor]		
Poupança	1	0,0038 (0,0024) [0,1083]	-0,0264 (0,0656) [0,6877]	4,6859	[0,0960]
	2	0,0052 (0,0021) [0,0155]	0,0015 (0,0506) [0,9764]	3,9812	[0,5521]
	3	0,0052 (0,0020) [0,0102]	-0,0122 (0,0401) [0,7617]	4,5479	[0,8046]
	4	0,0015 (0,0028) [0,5860]	-0,1748 (0,1238) [0,1602]	0,7432	[0,6896]
	5	0,0038 (0,0021) [0,0737]	-0,0645 (0,0515) [0,2125]	1,4894	[0,9143]
Ibovespa	1	0,0069 (0,0021) [0,0015]	-0,0245 (0,0185) [0,1879]	3,0227	0,2206
	2	0,0066 (0,0019) [0,0009]	-0,0167 (0,0151) [0,2718]	3,3386	0,6479
	3	0,0066 (0,0017) [0,0001]	-0,0142 (0,0121) [0,2407]	3,7296	0,8806
	4	0,0058 (0,0026) [0,0251]	-0,0308 (0,0375) [0,4121]	1,8427	0,3979
	5	0,0055 (0,0020) [0,0073]	-0,0230 (0,0255) [0,3694]	1,7876	0,8776

A equação (12) testa se a taxa de crescimento atual é influenciada pelo seu valor no período anterior e se há sensibilidade ao juro. Seus resultados estão apresentados na Tabela (3). Usando o retorno da poupança, para os quatro primeiros grupos de instrumentos α é insignificante, para o quinto grupo de instrumentos α é negativo e estatisticamente significativo. Já em relação ao retorno do índice Ibovespa, α é insignificante para todos os grupos de instrumentos. Novamente, os juros apresentados são não significativos. Apesar do modelo não ser rejeitado em nenhum caso pelo teste de restrições de sobre-identificação, os resultados evidenciam que os agentes são pouco sensíveis aos juros e que não há evidência significativa da influência do consumo passado no consumo corrente.

Tabela 3

Estimação do modelo : $\Delta \ln(c_{t+1}) = \beta_1 + \beta_2 r_{t+1} + \alpha \Delta \ln(C_{t-1}) + e_t$

Período de janeiro de 1992 a dezembro de 2008

Grupo de Instrumentos		Teste de sobreidentificação				
		β_1	β_2	α	Estadística TJ de Hansen	[p-valor]
		(erro padrão) [p-valor]	(erro padrão) [p-valor]	(erro padrão) [p-valor]		
Poupança	1	0,0029 (0,0023) [0,2153]	-0,0683 (0,0816) [0,4035]	0,1681 (0,1347) [0,2142]	2,6372	0,1043
	2	0,0040 (0,0020) [0,0510]	-0,0436 (0,0679) [0,5220]	0,1180 (0,1166) [0,3134]	3,1038	0,5406
	3	0,0042 (0,0017) [0,0158]	-0,0440 (0,0357) [0,2204]	0,1005 (0,0704) [0,1558]	3,4867	0,8366
	4	0,0011 (0,0041) [0,7830]	-0,2705 (0,1773) [0,1295]	-0,5158 (0,8068) [0,5237]	0,0007	0,9796
	5	0,0011 (0,0049) [0,8138]	-0,3220 (0,1373) [0,0205]	-0,9670 (0,3889) [0,0142]	1,0152	0,9074
Ibovespa	1	0,0234 (0,0238) [0,3262]	-0,3937 (0,5365) [0,4644]	-1,2380 (2,1862) [0,5721]	0,4005	0,5267
	2	0,0067 (0,0021) [0,0018]	-0,0184 (0,0300) [0,5399]	-0,0068 (0,1299) [0,9581]	3,3260	0,5048
	3	0,0065 (0,0016) [0,0001]	-0,0139 (0,0203) [0,4946]	0,0019 (0,0992) [0,9846]	3,7361	0,8096
	4	0,0042 (0,0034) [0,2067]	-0,0621 (0,0447) [0,1663]	0,6929 (0,4410) [0,1185]	0,1021	0,7493
	5	0,0047 (0,0019) [0,0142]	-0,0247 (0,0267) [0,3564]	0,2337 (0,2417) [0,3354]	1,8699	0,7596

As estimativas da equação (13) estão reportadas na Tabela (4). Se testa a hipótese da taxa de crescimento atual do consumo ser influenciada pelo seu valor no período anterior e se há sensibilidade ao juros, e também se há restrição à crédito. Em relação ao teste J de Hansen, apenas o primeiro grupo de instrumentos é rejeitado, isto quando os juros são a rentabilidade da poupança. Nos demais casos nenhum dos sistemas de equações de Euler é rejeitado no teste J de Hansen. Para todos os grupos de instrumentos α é insignificante. Os juros também são não

significativos, a não ser para o quinto grupo de instrumentos quando os juros são a retorno do índice Ibovespa. Em relação a hipótese de restrição de crédito, as estimativas do coeficiente referente a renda é significativo, ao nível de significância de 5%, apenas para o quarto e quinto grupo de instrumentos quando os juros são o retorno do índice Ibovespa.

Tabela 4

Estimação do modelo :

$$\Delta \ln(c_{t+1}) = \lambda \Delta \ln(y_{t+1}) + (1 - \lambda)[\beta_1 + \beta_2 r_{t+1} + \alpha \Delta \ln(C_{t-1})] + e_t$$

Período de janeiro de 1992 a dezembro de 2008

Grupo de Instrumentos						Teste de sobreidentificação	
		β_1	β_2	α	λ	Estatística TJ de Hansen	[p-valor]
		(erro padrão) [p-valor]	(erro padrão) [p-valor]	(erro padrão) [p-valor]	(erro padrão) [p-valor]		
Poupança	1	-0,0027 (0,0027) [0,2358]	-0,0244 (0,0453) [0,5905]	-0,1478 (0,1558) [0,3443]	1,3827 (0,5751) [0,0176]	3,5283	0,0603
	2	0,0040 (0,0023) [0,0843]	0,0004 (0,0746) [0,9949]	-0,0056 (0,1370) [0,9669]	0,1628 (0,3236) [0,6156]	5,6696	0,3396
	3	0,0061 (0,0023) [0,0087]	-0,0024 (0,0406) [0,9525]	0,0291 (0,0750) [0,6985]	-0,0274 (0,2748) [0,9204]	6,4848	0,6905
	4	0,0008 (0,0032) [0,7899]	-0,1451 (0,1327) [0,2762]	-0,0397 (0,2391) [0,8684]	0,3758 (0,9713) [0,6994]	1,0352	0,3089
	5	0,0027 (0,0029) [0,3588]	-0,0671 (0,0522) [0,2010]	-0,1960 (0,1374) [0,1560]	0,3401 (0,4636) [0,4645]	1,8212	0,8732
Ibovespa	1	0,0169 (0,0152) [0,2709]	-0,3248 (0,2548) [0,2047]	-1,1483 (0,9435) [0,2258]	0,6922 (1,2714) [0,5870]	0,3922	0,5311
	2	0,0040 (0,0025) [0,1161]	-0,0001 (0,0283) [0,9968]	-0,0044 (0,1373) [0,9742]	0,1566 (0,3041) [0,6074]	5,6560	0,3411
	3	0,0052 (0,0021) [0,0146]	-0,0115 (0,0190) [0,5451]	0,0042 (0,0987) [0,9656]	0,1223 (0,2805) [0,6634]	5,9071	0,7491
	4	0,0004 (0,0039) [0,9179]	-0,0602 (0,0406) [0,1403]	0,3240 (0,2516) [0,2000]	1,0309 (0,6013) [0,0888]	2,2259	0,1357
	5	0,0043 (0,0043) [0,3220]	-0,1172 (0,0264) [0,0001]	-0,1602 (0,1383) [0,2489]	1,2046 (0,5766) [0,0386]	3,0564	0,6912

Conclusão

O presente trabalho testou três teorias sobre a decisão de consumo, utilizando dados trimestrais da economia brasileira. A primeira teoria, proposta por Hall (1978), supõe que um consumidor representativo otimiza seu consumo segundo a TRP, e portanto a taxa de crescimento do consumo é uma função da taxa de juros. A segunda teoria, supõe que as preferências destes consumidor representativo assumem formação de hábito, ou que o consumo tem um fator cíclico, como um componente de inércia. Já a terceira teoria, supõe que parte dos consumidores estão restritos a crédito, e portanto consomem sua renda corrente e não a permanente violando a TRP.

Neste sentido, o estudo evidencia que o consumo é muito pouco sensível a alterações na taxa de juros, sendo mais sensível em relação ao retorno da poupança do que em relação ao retorno do índice Ibovespa, o que pode indicar que poucas pessoas no Brasil, no período, enxergam aplicações como o Ibovespa como alternativa de investimento.

O estudo também não encontrou evidências de formação de hábito, mas encontra fraca evidências de restrição à crédito.

Desta forma, os resultados encontrados neste trabalho seguiram em conformidade com grande parte da literatura nacional, onde o consumidor representativo no Brasil segue a regra de bolso em virtude da falta de acesso à crédito. Porém, diferentemente da literatura nacional, a evidência de restrição de crédito se mostrou sendo fraca, sugerindo que o consumo de fato siga um passeio aleatório conforme a teoria de Hall(1978).

Uma possibilidade para a menor evidência de restrição de crédito neste trabalho em relação a literatura nacional pode ser devido ao período estudado, o qual foi

caracterizado pela estabilização da economia doméstica após um longo período de um processo de descontrole inflacionário.

Bibliografia

Araújo, E. (2006). “Avaliação e Teste de Dois Modelos de Formação de preço de Ativos Baseados no Consumo para o Brasil: Uma Abordagem baseada em Teoria da Informação”. *Brazilian Business Review* , v.3, n. 1.

Campbell e Cochrane (1999). “By Force of Habit: A Consumption-Based Explanation of Aggregate Stock Market Behavior”. *Journal of Political Economy*, 107, 205-251.

Cushing, M.J., 1992. “Liquidity constraints and aggregate consumption behavior”. *Economic Inquiry* 30, 134–153.

Flavin, M., 1981. “The adjustment of consumption to changing expectations about future income”. *Journal of Political Economy* 89, 974–1009.

Fridman, M. *A Theory of the Consumption Function*. Princeton: Princeton University Press, 1957.

Gomes, F.A.R e Issler, J. V. (2006). “A General Test for Rule of Thumb Behavior”.

Gomes, F.A.R (2003).”Consumo no Brasil; Teoria da Renda Permanente, Formação de Hábito e Restrições à Liquidez”.

Keynes, J. M. (1937) "The General Theory of Employment, Interest and money."
Macmillan. London

Hall, R.E., 1978. "Stochastic implications of the life-cycle permanent income hypothesis". *Journal of Political Economy* 86, 971–988.

Issler, J.V. e Piqueira, N.S. (2000). " Estimando a Aversão ao Risco, a Taxa de desconto Intertemporal, e a Sustentabilidade Intertemporal do Consumo no Brasil usando Três Tipos de Função Utilidade". *Brazilian Review of Econometrics*.

Modigliani, F. (1986) "Life Cycle, Individual Thrift, and the Wealth of Nations."
American Economic Review, vol. , n3 3, Junho.

Reis, Eustáquio José & Blanco, Fernando & Issler, João Victor & Carvalho, Leonardo de, 1998. "Renda Permanente e Poupança Precaucional: Evidências Empíricas Para o Brasil no Passado Recente (Versão Revisada)," *Economics Working Papers (Ensaio Economicos da EPGE)* 338, Graduate School of Economics, Getulio Vargas Foundation (Brazil).

Weber, C. (2002). "Intertemporal Non-Separability and Rule of Thumb Consumption". *Journal of Monetary Economics*.

Gomes, Fábio Augusto Reis; Issler, João Victor and Salvato, Márcio Antônio. Principais características do consumo de duráveis no Brasil e testes de

separabilidade entre duráveis e não-duráveis. Rev. Bras. Econ. [online]. 2005, vol.59, n.1, pp. 33-60. ISSN 0034-7140.

Livros Grátis

(<http://www.livrosgratis.com.br>)

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)
[Baixar livros de Matemática](#)
[Baixar livros de Medicina](#)
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)
[Baixar livros de Meteorologia](#)
[Baixar Monografias e TCC](#)
[Baixar livros Multidisciplinar](#)
[Baixar livros de Música](#)
[Baixar livros de Psicologia](#)
[Baixar livros de Química](#)
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)
[Baixar livros de Serviço Social](#)
[Baixar livros de Sociologia](#)
[Baixar livros de Teologia](#)
[Baixar livros de Trabalho](#)
[Baixar livros de Turismo](#)