

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE ECONOMIA DE SÃO PAULO

DIOGO RETTI FERNANDES

PERSISTÊNCIA INFLACIONÁRIA NA AMÉRICA DO SUL

SÃO PAULO

2016

DIOGO RETTI FERNANDES

PERSISTÊNCIA INFLACIONÁRIA NA AMÉRICA DO SUL

Dissertação apresentada à Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas como requisito para obtenção do título de Mestre em Economia.

Campo de conhecimento:
Macroeconomia.

Orientador: Prof. Dr. Rogério Mori.

SÃO PAULO

2016

Fernandes, Diogo Retti

Persistência inflacionária na América do Sul / Diogo Retti Fernandes – 2016.
66f.

Orientador: Rogério Mori

Dissertação (MPFE) – Escola de Economia de São Paulo.

1. Macroeconomia. 2. Inflação - América do Sul. 3. Economia keynesiana. I. Mori, Rogério. II. Dissertação (MPFE) - Escola de Economia de São Paulo. III. Título.

CDU 330.101.541

DIOGO RETTI FERNANDES

PERSISTÊNCIA INFLACIONÁRIA NA AMÉRICA DO SUL

Dissertação apresentada à Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas como requisito para obtenção do título de Mestre em Economia.

Campo de conhecimento:
Macroeconomia.

Data de aprovação:

02 / 02 / 2016

Banca examinadora:

Prof. Dr. Rogério Mori (Orientador)
FGV – EESP

Prof. Dr. Emerson Fernandes Marçal
FGV – EESP

Prof. Dr. Sergio Goldbaum
FGV – EAESP

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao professor Rogério Mori, que aceitou a orientação dessa dissertação, e se dedicou ao desenvolvimento deste trabalho.

Agradeço à Escola de Economia de São Paulo e a todos os professores do curso pelos dois anos de aprendizado.

Agradeço também à Cyrela, que investiu na minha formação.

Por fim, agradeço a minha família, amigos e namorada pelo incentivo e compreensão nos momentos difíceis ao longo do curso.

RESUMO

Esse trabalho busca analisar empiricamente a persistência inflacionária de um grupo de dez países da América do Sul e verificar se a persistência ficou estável durante o período analisado e se persistência inflacionária é mais alta em países que apresentaram alta inflação no seu passado recente. Os dados são trimestrais, tendo início no primeiro trimestre de 2000, e contém 60 observações. Os resultados do trabalho foram obtidos por meio da estimação dos seguintes modelos: modelo com defasagens de inflação com e sem o hiato do PIB; curva de Phillips Novo-Keynesiana com taxa de câmbio; e a forma reduzida do modelo estrutural de Blanchard e Gali (2005), que incorpora a rigidez de salários. Os resultados mostraram que a persistência inflacionária ficou estável durante o período analisado e que seu nível ficou abaixo de 1, na média, no grupo de países que apresentaram alta inflação no passado recente e no grupo de países que não apresentaram. Além disso, os resultados mostraram que, na amostra selecionada, a persistência inflacionária é mais alta nos países que apresentaram alta inflação no seu passado recente. Também foi verificado que, com 5% de significância, não é possível afirmar que a persistência inflacionária de todos os países que apresentaram alta inflação no passado recente seja diferente das economias que não apresentaram.

Palavras-chave: Macroeconomia; Inflação – América do Sul; Economia keynesiana.

ABSTRACT

This work aims to empirically analyze inflation persistence of a group of ten countries in South America and verify if the persistence remained stable over the analysis period and if inflation persistence is higher in countries that had high inflation in the recent past. The data are quarterly, beginning in the first quarter of 2000, and contains 60 observations. The results were obtained through the estimation of the following models: model with inflation lags with and without GDP gap; New Keynesian Phillips curve with exchange rate; and the reduced form of the structural model of Blanchard and Gali (2005), that incorporates some form of wage rigidity. The results showed that inflation persistence was stable during the analysis period and that its level was below 1, on average, in the group of countries that had high inflation in the recent past and in the group of countries that had not. In addition, the results showed that, in the selected sample, inflation persistence is higher in countries that had high inflation in the recent past. Further that, with 5% significance level, it is not possible to affirm that inflation persistence of all countries that had high inflation in the recent past is different of inflation persistence of economies that had not.

Keywords: Macroeconomics; Inflation – South America; Keynesian economics.

LISTA DE FIGURAS

Gráfico 1: Estabilidade dos parâmetros de persistência inflacionária – Grupo 126

Gráfico 2: Estabilidade dos parâmetros de persistência inflacionária – Grupo 226

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Economias com alta inflação.....	19
Tabela 2: Estatística descritiva dos grupos de economias.....	20
Tabela 3: Parâmetros estimados de persistência inflacionária pelo modelo tradicional	28
Tabela 4: Estatística descritiva dos parâmetros estimados pela equação (2).....	28
Tabela 5: Estatística descritiva dos parâmetros estimados pela equação (2) incluindo hiato do PIB.....	29
Tabela 6: Parâmetros estimados de persistência inflacionária pelo modelo Novo- Keynesiano.....	30
Tabela 7: Estatística descritiva dos parâmetros estimados pela equação (3).....	30
Tabela 8: Parâmetros estimados de persistência inflacionária pelo modelo Novo- Keynesiano com rigidez de salários.....	32
Tabela 9: Estatística descritiva dos parâmetros estimados pela equação (4).....	32
Tabela 10: Estatística descritiva dos parâmetros estimados pela equação (5).....	33
Tabela 11: Resultado Equação (2) - Argentina.....	38
Tabela 12: Resultado Equação (2) - Bolívia.....	39
Tabela 13: Resultado Equação (2) - Brasil.....	39
Tabela 14: Resultado Equação (2) - Chile.....	40
Tabela 15: Resultado Equação (2) - Colômbia.....	40
Tabela 16: Resultado Equação (2) - Equador.....	41
Tabela 17: Resultado Equação (2) - Paraguai.....	41
Tabela 18: Resultado Equação (2) - Peru.....	42
Tabela 19: Resultado Equação (2) - Uruguai.....	42
Tabela 20: Resultado Equação (2) - Venezuela.....	43
Tabela 21: Resultado Equação (2) com hiato do PIB - Argentina.....	44
Tabela 22: Resultado Equação (2) com hiato do PIB - Bolívia.....	45
Tabela 23: Resultado Equação (2) com hiato do PIB - Brasil.....	46
Tabela 24: Resultado Equação (2) com hiato do PIB - Chile.....	47
Tabela 25: Resultado Equação (2) com hiato do PIB - Colômbia.....	47
Tabela 26: Resultado Equação (2) com hiato do PIB - Equador.....	48
Tabela 27: Resultado Equação (2) com hiato do PIB - Paraguai.....	48

Tabela 28: Resultado Equação (2) com hiato do PIB - Peru.....	49
Tabela 29: Resultado Equação (2) com hiato do PIB - Uruguai.....	49
Tabela 30: Resultado Equação (2) com hiato do PIB - Venezuela.....	50
Tabela 31: Resultado Equação (3) - Argentina	51
Tabela 32: Resultado Equação (3) - Bolívia	52
Tabela 33: Resultado Equação (3) - Brasil.....	52
Tabela 34: Resultado Equação (3) - Chile	53
Tabela 35: Resultado Equação (3) - Colômbia.....	53
Tabela 36: Resultado Equação (3) - Paraguai	54
Tabela 37: Resultado Equação (3) - Peru	54
Tabela 38: Resultado Equação (3) - Uruguai	55
Tabela 39: Resultado Equação (3) - Venezuela.....	55
Tabela 40: Resultado Equação (4) - Argentina	56
Tabela 41: Resultado Equação (4) - Bolívia	57
Tabela 42: Resultado Equação (4) - Brasil.....	57
Tabela 43: Resultado Equação (4) - Chile	58
Tabela 44: Resultado Equação (4) - Colômbia.....	58
Tabela 45: Resultado Equação (4) - Equador	59
Tabela 46: Resultado Equação (4) - Paraguai	59
Tabela 47: Resultado Equação (4) - Peru	60
Tabela 48: Resultado Equação (4) - Uruguai	60
Tabela 49: Resultado Equação (4) - Venezuela.....	61
Tabela 50: Resultado Equação (5) - Argentina	61
Tabela 51: Resultado Equação (5) - Bolívia	62
Tabela 52: Resultado Equação (5) - Brasil.....	62
Tabela 53: Resultado Equação (5) - Chile	63
Tabela 54: Resultado Equação (5) - Colômbia.....	63
Tabela 55: Resultado Equação (5) - Equador	64
Tabela 56: Resultado Equação (5) - Paraguai	64
Tabela 57: Resultado Equação (5) - Peru	65
Tabela 58: Resultado Equação (5) - Uruguai	65
Tabela 59: Resultado Equação (5) - Venezuela.....	66

SUMÁRIO

AGRADECIMENTOS	1
RESUMO.....	2
ABSTRACT	3
LISTA DE FIGURAS	4
LISTA DE TABELAS	5
1 INTRODUÇÃO.....	10
2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	12
2.1 Inflação e persistência inflacionária no mundo.....	12
2.2 Modelo de estimação tradicional.....	14
2.3 Modelo de estimação Novo-Keynesiano	15
2.4 Modelo de estimação Novo-Keynesiano com rigidez de salários	16
3 METODOLOGIA.....	18
3.1 Descrição dos dados.....	18
3.2 Modelo de estimação tradicional.....	20
3.3 Modelo de estimação Novo-Keynesiano	22
3.4 Modelo de estimação Novo-Keynesiano com rigidez de salários	23
4 RESULTADOS	25
4.1 Modelo de estimação tradicional.....	25
4.2 Modelo de estimação Novo-Keynesiano	29
4.3 Modelo de estimação Novo-Keynesiano com rigidez de salários	30
5 CONCLUSÕES.....	34
REFERÊNCIAS.....	36
APÊNDICE A – ESTIMAÇÕES DO MODELO TRADICIONAL	38
APÊNDICE B – ESTIMAÇÕES DO MODELO NOVO-KEYNESIANO	51
APÊNDICE C – ESTIMAÇÕES DO MODELO NOVO-KEYNESIANO COM RIGIDEZ DE SALÁRIOS	56

1 INTRODUÇÃO

Uma das características mais importantes da dinâmica da inflação é a sua persistência, que está relacionada com o quão rápido ela retorna ao seu nível médio após um choque. A análise dessa característica é importante, pois segundo Mishkin (2007), se há persistência inflacionária, o custo da política monetária aumenta para controlar a inflação da economia.

Muitos países da América do Sul experimentaram altos níveis de inflação por um longo período de tempo. Países como Brasil, Argentina, Bolívia, e Peru apresentaram hiperinflação nas últimas décadas. A partir da década de 90, em decorrência de grandes mudanças nas políticas macroeconômicas destes países, o nível de inflação diminuiu, mas é possível que a persistência inflacionária não tenha seguido essa tendência.

O objetivo da dissertação é analisar empiricamente a persistência inflacionária de um grupo representativo de países da América do Sul (dez países), e responder às seguintes questões: a persistência ficou estável durante o período de análise para todos os países? A persistência inflacionária é mais alta em países que apresentaram alta inflação no seu passado recente?

Há uma grande quantidade de trabalhos acadêmicos que verificaram que a persistência inflacionária internacional diminuiu a partir da década de 90, como: Taylor (1999), Batini (2002), Dossche e Everaert (2005), Rudd e Whelan (2005), Nason (2006), Stock e Watson (2006), Altissimo et al (2006), Mishkin (2007), Benati (2008), Oliveira e Petrassi (2010). Este trabalho, no entanto, contribui com a literatura ao analisar um grupo relevante de países da América do Sul, considerando um período de tempo mais recente e estimando especificações das dinâmicas inflacionárias de diferentes economias.

Os resultados do trabalho foram obtidos por meio dos seguintes modelos: modelo com defasagens de inflação com e sem o hiato do PIB; curva de Phillips Novo-

Keynesiana com taxa de câmbio; e a forma reduzida do modelo estrutural de Blanchard e Gali (2005), que incorpora a rigidez de salários.

Os dados são trimestrais, tendo início no primeiro trimestre de 2000, e contém 60 observações. Foram analisados dados de dez países: Argentina, Brasil, Paraguai, Uruguai, Venezuela, Bolívia, Chile, Colômbia, Equador e Peru. Os países foram divididos em dois grupos: países que apresentaram alta inflação e países que não apresentaram. A fonte dos dados foi o International Financial Statistics (ISF) do International Monetary Fund (IMF). A medida de inflação utilizada foi o *Consumer Price Index* (CPI), e como variáveis exógenas foram utilizadas a taxa nominal de câmbio, e o hiato do PIB.

Este trabalho terá mais seis seções, além da presente introdução. A seção 2 apresentará a revisão bibliográfica dos principais estudos que basearam o estudo empírico deste trabalho. A seção 3 mostrará a descrição dos dados utilizados e também a metodologia empregada nas análises. A seção 4 trará os resultados do trabalho. A seção 5 apresentará as conclusões. Por fim, a seção 6 mostrará as referências bibliográficas.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

A literatura macroeconômica sobre inflação e persistência inflacionária é vasta. O objetivo deste capítulo é apresentar os trabalhos que basearam o presente teste empírico. Ele está dividido em quatro seções: a primeira apresenta os trabalhos anteriores sobre persistência inflacionária internacional, a segunda apresenta o modelo de estimação tradicional, a terceira apresenta o modelo de estimação Novo-Keynesiano, e, por fim, a última parte apresenta o modelo de estimação Novo-Keynesiano com rigidez de salários.

2.1 Inflação e persistência inflacionária no mundo

Segundo Oliveira e Petrassi (2010), uma das características mais importantes da dinâmica da inflação é a sua persistência, que está relacionada com o quão rápido ela volta ao seu nível médio após um choque. Ainda segundo esses autores, a persistência inflacionária, também pode ser definida de um modo mais formal, como sendo a propensão da inflação a convergir lentamente em direção ao seu equilíbrio de longo prazo após um choque que a afastou deste equilíbrio. Segundo Mishkin (2007), a análise dessa característica é importante, pois se há persistência inflacionária, o custo da política monetária aumenta para controlar a inflação da economia.

Cecchetti et al (2007) afirmam que tanto o nível de inflação, quanto a volatilidade diminuíram nas economias industriais, sendo que nas décadas de 1960 e 1970, esses países apresentavam altos níveis de inflação e persistência, porém, nas décadas de 1990 e 2000, essas economias passaram a apresentar baixos níveis de inflação e persistência.

Além de Cecchetti et al (2007), há uma grande quantidade de trabalhos acadêmicos que verificaram que a persistência inflacionária ao redor do mundo diminuiu, como os dos seguintes autores: Taylor (1999), Batini (2002), Dossche e Everaert (2005), Altissimo et al (2006) e Benati (2008).

Mishkin (2007) analisou a persistência inflacionária dos EUA nos últimos 40 anos por meio de modelos auto regressivos e confirmou os resultados obtidos por Stock e Watson (2006), de que a persistência inflacionária tem diminuído desde a década de 1990, comparativamente às décadas de 1960 e 1970. Além de Mishkin (2007) e Stock e Watson (2006), Nason (2006) analisou as dinâmicas da inflação nos EUA utilizando diferentes modelos e chegou aos mesmos resultados. Rudd e Whelan (2005) realizaram essa análise estimando uma curva de Phillips híbrida com defasagens e também concluíram que a persistência inflacionária tem diminuído.

Segundo Oliveira e Petrassi (2010), um importante fator explicativo do baixo nível de inflação e da estabilidade da persistência inflacionária verificados atualmente é a ancoragem da expectativa inflacionária dos agentes econômicos. As autoridades monetárias, ao conduzirem políticas econômicas que impedem que a inflação desvie por um período muito longo e de uma forma muito persistente da sua meta de médio prazo, ancoraram as expectativas de longo prazo dos agentes econômicos. Assim a expectativa inflacionária é muito menos dependente da inflação passada e a persistência é menor.

Ainda segundo Oliveira e Petrassi (2010), diferentemente das economias industriais, muitos países emergentes, inclusive os sul-americanos, experimentaram altos níveis de inflação por um longo período de tempo. Países como Brasil, Argentina, Bolívia, e Peru apresentaram hiperinflação nas últimas décadas. No entanto, a partir da década de 1990, em decorrência de grandes mudanças nas políticas macroeconômicas destes países, o nível de inflação diminuiu, mas é possível que a persistência inflacionária não tenha seguido essa tendência.

O Relatório de Inflação do Banco Central do Brasil de Dezembro de 2008 mostra que as persistências inflacionárias do Brasil e do Chile são superiores às encontradas em economias industriais. Em ambos os casos, a persistência gira em torno de 0,5.

Na próxima seção será apresentada a base teórica do modelo de estimação tradicional de inflação

2.2 Modelo de estimação tradicional

A persistência inflacionária pode ser medida de diferentes formas. Nessa seção será apresentado um dos métodos mais utilizados na literatura acadêmica.

Segundo Oliveira e Petrassi (2010), para medir o quão rápido a inflação retorna à sua média após um choque, ou seja, sua persistência, analisa-se a dependência da inflação aos seus valores passados. Em outras palavras, deve-se regredir a inflação em várias defasagens, como apresentado na equação 1 abaixo, e, em seguida, calcular a soma dos coeficientes da inflação defasada. Caso a soma dos coeficientes seja próxima de 1, então, os choques têm efeitos duradouros na inflação. Quanto mais próximo de 1 a soma dos coeficientes estiver, mais duradouros são os efeitos dos choques na inflação, que se comporta como um passeio aleatório, e mais ela demora para retornar para sua média. Já quanto mais próximo de 0 a soma dos coeficientes estiver, mais temporários são os efeitos dos choques na inflação e mais rapidamente ela retorna para sua média.

$$(1) \pi_t = \beta_0 + \beta_1 \pi_{t-1} + \sum_{k=2}^L \varphi_k \pi_{t-k} + \varepsilon_t, E[\varepsilon_t] = 0, var(\varepsilon_t) = \sigma_\varepsilon^2$$

Onde π_t é a inflação.

Ainda segundo esses autores, na medida em que a inflação defasada captura a persistência no processo de definição de preço, este modelo implica que reduções rápidas de inflação só podem ocorrer pelo aumento substancial do desemprego ou diminuição do produto. Então, o modelo aponta para uma abordagem gradual como sendo a melhor maneira de realizar grandes reduções no nível de inflação.

O'Reilly e Whelan (2005) apresentam uma abordagem semelhante para analisar a persistência, que é estimar ρ na equação 2 abaixo:

$$(2) \pi_t = \beta_0 + \rho \pi_{t-1} + \sum_{k=2}^L \varphi_k \Delta \pi_{t-k} + \varepsilon_t, E[\varepsilon_t] = 0, var(\varepsilon_t) = \sigma_\varepsilon^2$$

Segundo esses autores, há várias razões para focar no ρ como medida de persistência, ao invés da soma dos coeficientes das defasagens. Em primeiro lugar, neste modelo, ρ é um determinante crucial da resposta aos choques ao longo do tempo. Além disso, $1/(1-\rho)$ mostra a resposta cumulativa aos choques na perpetuidade. Ainda mais, focar no ρ é pertinente até mesmo quando o modelo possui raiz unitária ou é explosivo.

Na próxima seção será apresentado o modelo de estimação Novo-Keynesiano, que incorpora expectativa inflacionária.

2.3 Modelo de estimação Novo-Keynesiano

Segundo Oliveira e Petrassi (2010), a principal implicação de um modelo de inflação Novo-Keynesiano puro é que não há persistência inflacionária intrínseca, ou seja, é um modelo completamente prospectivo, onde não há dependência estrutural da inflação com os seus valores defasados. Assim, a inflação pode ser controlada sem custo com um forte compromisso das autoridades de manter o PIB próximo ao seu potencial.

Ainda segundo esses autores, em economias que os bancos centrais são transparentes, críveis e adotaram metas inflacionárias explícitas, as expectativas inflacionárias de longo prazo não possuem relação com a inflação passada, sendo que os agentes econômicos tendem a corrigir os desvios inflacionários da meta decorrentes de choques mais rapidamente. Quanto mais crível e transparente o banco central for, mais rápido esses ajustes serão realizados.

Diversos estudos como os de Fuhrer e Moore (1995), Gali e Gertler (1999) e Chistiano et al (2005) encontraram dificuldades em realizar estudos empíricos em modelos Novo-Keynesianos puramente prospectivos e incorporaram defasagens de inflação na curva de Phillips Novo-Keynesiana.

Segundo Oliveira e Petrassi (2010), a curva de Phillips Novo-Keynesiana híbrida, com as defasagens de inflação incorporadas, preserva as ideias dos modelos de expectativas racionais, mas possibilita um melhor ajuste empírico, já que lida com a deficiência dos modelos de inflação puramente prospectivos. A equação 3 deste modelo pode ser observada abaixo.

$$(3) \pi_t = \rho\pi_{t-1} + (1 - \rho)E_t[\pi_{t+1}] + \beta_1 h_{t-1} + \gamma X_{t-1} + \varepsilon_t, E[\varepsilon_t] = 0, var(\varepsilon_t) = \sigma_\varepsilon^2$$

Onde π_t é a inflação, h_t é o hiato do PIB, X_t é a taxa de cambio nominal, e o coeficiente ρ é a medida de persistência inflacionária.

Na próxima seção será apresentado modelo de estimação Novo-Keynesiano de inflação com rigidez de salários.

2.4 Modelo de estimação Novo-Keynesiano com rigidez de salários

Blanchard e Gali (2005) incorporaram a rigidez de salários no modelo estrutural de inflação. A equação 4 abaixo é a forma reduzida deste modelo, que possui termos de inflação tanto prospectivos, quanto retrospectivos, com soma de coeficientes próximos a 1. Nele, o peso da inflação defasada está relacionado ao grau de rigidez de salários. Além disso, a novidade dele é a inclusão da diferença do hiato do PIB defasado.

$$(4) \pi_t = \rho\pi_{t-1} + (1 - \rho)E_t[\pi_{t+1}] + \beta_1 h_{t-1} + \beta_2 \Delta h_{t-1} + \varepsilon_t, E[\varepsilon_t] = 0, var(\varepsilon_t) = \sigma_\varepsilon^2$$

Onde π_t é a inflação, h_t é o hiato do PIB, Δh_t é a diferença do hiato do PIB defasado, e o coeficiente ρ é a medida de persistência inflacionária.

Outra implicação do modelo de Blanchard e Gali (2005) é a relação entre inflação e desemprego, que pode ser observada na equação 5 abaixo.

$$(5) \pi_t = \rho\pi_{t-1} + (1 - \rho)E_t[\pi_{t+1}] + \beta_1 u_{t-1} + \varepsilon_t, E[\varepsilon_t] = 0, var(\varepsilon_t) = \sigma_\varepsilon^2$$

Onde π_t é a inflação, u_t é a taxa de desemprego e o coeficiente ρ é a medida de persistência inflacionária.

No próximo capítulo, será apresentada a descrição dos dados utilizados e também a metodologia empregada nas análises do presente trabalho.

3 METODOLOGIA

O objetivo deste capítulo é apresentar e detalhar a metodologia utilizada neste trabalho empírico. Ele está dividido em quatro seções: a primeira descreve os dados utilizados, a segunda apresenta a método utilizado em relação ao modelo tradicional de inflação, a terceira apresenta a método utilizado em relação ao modelo de estimação Novo-Keynesiano, e, por fim, a última parte discorre sobre o método utilizado em relação ao modelo de estimação Novo-Keynesiano com rigidez de salários.

3.1 Descrição dos dados

Os dados utilizados no estudo são trimestrais, tendo início no primeiro trimestre de 2000 e fim no quarto trimestre de 2014 (60 observações).

Foram coletados dados de dez países: Argentina, Brasil, Paraguai, Uruguai, Venezuela, Bolívia, Chile, Colômbia, Equador e Peru. Os países foram divididos em dois grupos: países que apresentaram alta inflação e países que não apresentaram. No primeiro grupo estão os seguintes países: Argentina, Brasil, Bolívia, Equador, Peru e Venezuela. Já no segundo grupo estão os seguintes países: Chile, Colômbia, Paraguai e Uruguai.

Na classificação do primeiro grupo, foram consideradas economias que apresentaram inflação anual superior a 50% em seu passado recente, como pode ser observado na tabela 1, abaixo.

Tabela 1: Economias com alta inflação

País	Período de Alta Inflação
Argentina	1989 - 1990
Bolívia	1985 - 1986
Brasil	1980 - 1994
Peru	1988 - 1990
Venezuela	2013 - 2014

Fonte: Autoria própria, 2016.

Os dados foram coletados na base do *International Financial Statistics* (ISF) do *International Monetary Fund* (IMF). A medida de inflação utilizada foi o *Consumer Price Index* (CPI), e como variáveis exógenas foram utilizadas a taxa nominal de câmbio, o hiato do PIB, e a taxa de desemprego.

O hiato do PIB, que é a diferença entre o PIB nominal e o PIB potencial, obtido através do filtro Hodrick-Prescott, foi calculado da seguinte forma para cada uma das economias:

$$Hiato\ do\ PIB = \frac{(PIB\ real - PIB\ potencial)}{PIB\ potencial}$$

A tabela 2, a seguir, apresenta a estatística descritiva das economias estudadas. A coluna 1 mostra a estatística descritiva das economias que apresentaram alta inflação. Nela é possível observar que a inflação média desses países no período analisado foi de 10,64% e que o desvio-padrão médio para o mesmo período foi de 0,0898. Já a coluna 2 mostra as economias que não apresentaram. Nela é possível observar que a inflação média desses países no período analisado foi de 5,99% e que o desvio-padrão médio para o mesmo período foi de 0,0329.

Tabela 2: Estatística descritiva dos grupos de economias

	Experiência de Alta Inflação	Sem Experiência de Alta Inflação
Inflação Média	10,64%	5,99%
Desvio Padrão Médio	0,0898	0,0329
Inflação Máxima	107,87%	27,91%
Inflação Mínima	-1,55%	-3,30%

Fonte: Autoria própria, 2016.

Ao analisar a tabela 2, fica claro que a inflação é maior no grupo de economias que apresentaram alta inflação no seu passado recente. Sendo que a inflação média do primeiro grupo foi 4,66% superior em comparação ao segundo grupo para o período de análise. Além de a inflação média ser superior, a volatilidade do primeiro grupo também é maior, sendo que o desvio-padrão do primeiro grupo foi 0,0569 superior em comparação ao do segundo grupo para o mesmo período.

Na próxima seção será apresentado o modelo de estimação tradicional de inflação utilizado no presente trabalho.

3.2 Modelo de estimação tradicional

Um dos modelos utilizados para analisar a persistência inflacionária das economias foi o modelo baseado no estudo de O'Reilly e Whelan (2005), apresentado na revisão bibliográfica:

$$(2) \pi_t = \beta_0 + \rho\pi_{t-1} + \sum_{k=2}^L \varphi_k \Delta\pi_{t-k} + \varepsilon_t, E[\varepsilon_t] = 0, var(\varepsilon_t) = \sigma_\varepsilon^2$$

De forma a garantir a consistência dos dados, em primeiro lugar foi escolhido um número de defasagens de $\Delta\pi$ de modo que os resíduos não apresentassem correlação serial, utilizando-se para isso, o teste LM para testar a correlação serial dos dados.

Em segundo lugar, foi realizado um teste de heterocedasticidade, através dos testes de White e Breush-Pagan. Nos casos de evidência de heterocedasticidade, foi aplicado o procedimento de Newey-West.

Em terceiro lugar, foi realizado um teste de Wald de $\rho = 1$ para todas as estimações.

Em quarto lugar, foram realizados testes de quebras estruturais, utilizando-se os testes de Andrews-Quandt e Chow. Nos casos que houve evidências de quebras foram incluídas *dummies* como regressores.

Em quinto lugar, foi realizado um teste de Mann-Whitney para comparar os resultados obtidos nos dois grupos de economias.

Em sexto lugar, foram realizadas as estimações pelo método de mínimos quadrados recursivo do coeficiente ρ .

Por fim, todas as estimações foram realizadas novamente, mas com a inclusão do hiato do PIB na equação (2).

Novamente, foram realizados os testes de correlação serial, heterocedasticidade, Wald, quebra estrutural, e também Mann-Whitney descritos nos passos precedentes.

Na próxima seção será apresentada a metodologia empregada no modelo de estimação Novo-Keynesiano de inflação, que incorpora expectativa inflacionária.

3.3 Modelo de estimação Novo-Keynesiano

O modelo de estimação Novo-Keynesiano utilizado no presente trabalho para analisar a persistência inflacionária das economias, já apresentado na revisão bibliográfica, foi o seguinte:

$$(3) \pi_t = \rho\pi_{t-1} + (1 - \rho)E_t[\pi_{t+1}] + \beta_1 h_{t-1} + \gamma X_{t-1} + \varepsilon_t, E[\varepsilon_t] = 0, var(\varepsilon_t) = \sigma_\varepsilon^2$$

A equação (3) foi estimada utilizando-se defasagens de inflação como variáveis instrumentais no método dos mínimos quadrados em dois estágios.

De forma a garantir a consistência dos dados, em primeiro lugar foi realizado o teste LM, para testar a correlação serial dos dados. Na presença de correlação, foi incluído um número maior de defasagens até que os resíduos não evidenciassem mais correlação serial.

Em segundo lugar, foram realizados os testes de White e Breush-Pagan, visando testar a presença de heterocedasticidade. Nos casos de evidência de heterocedasticidade, foi aplicado o procedimento de Newey-West.

Em terceiro lugar, foi realizado um teste Wald de $\rho = 1$ para todas as estimações.

Em quarto lugar, foram realizados testes de quebras estruturais, utilizando-se os testes de Andrews-Quandt e Chow. Nos casos com evidências de quebras foram incluídas *dummies* como regressores.

Em quinto lugar, foi realizado um teste de Mann-Whitney para comparar os resultados obtidos nos dois grupos de economias.

Na próxima seção será apresentada a metodologia empregada no modelo de estimação Novo-Keynesiano de inflação com rigidez de salários, em linha com o estudo de Blanchard e Gali (2005).

3.4 Modelo de estimação Novo-Keynesiano com rigidez de salários

O modelo de estimação Novo-Keynesiano com rigidez de salários utilizado no presente trabalho para analisar a persistência inflacionária das economias, já apresentado na revisão bibliográfica, foi a forma reduzida do modelo de Blanchard e Gali (2005):

$$(4) \pi_t = \rho\pi_{t-1} + (1 - \rho)E_t[\pi_{t+1}] + \beta_1 h_{t-1} + \beta_2 \Delta h_{t-1} + \varepsilon_t, E[\varepsilon_t] = 0, var(\varepsilon_t) = \sigma_\varepsilon^2$$

A equação (4) foi estimada utilizando-se defasagens de inflação como variáveis instrumentais no método dos mínimos quadrados em dois estágios.

Novamente, em primeiro lugar foi realizado o teste LM, para testar a correlação serial dos dados. Na presença de correlação, foi incluído um número maior de defasagens até que os resíduos não evidenciassem mais correlação serial.

Em segundo lugar, foram realizados os testes de White e Breush-Pagan, com o objetivo de testar a presença de heterocedasticidade. Nos casos de presença de heterocedasticidade, foi aplicado o procedimento de Newey-West.

Em terceiro lugar, foi realizado um teste Wald de $\rho = 1$ para todas as estimações.

Em quarto lugar, novamente, foram realizados testes de quebras estruturais, utilizando-se os testes de Andrews-Quandt e Chow. Nos casos com evidências de quebras foram incluídas *dummies* como regressores.

Em quinto lugar, foi realizado um teste de Mann-Whitney para comparar os resultados obtidos nos dois grupos de economias.

Por fim, todas as estimações foram realizadas novamente, mas com a substituição do hiato do PIB pela taxa de desemprego na equação (4):

$$(5) \pi_t = \rho\pi_{t-1} + (1 - \rho)E_t[\pi_{t+1}] + \beta_1 u_{t-1} + \varepsilon_t, E[\varepsilon_t] = 0, \text{var}(\varepsilon_t) = \sigma_\varepsilon^2$$

Novamente, foram realizados os testes e ajustes de correlação serial, heterocedasticidade, Wald, quebra estrutural, e Mann-Whitney descritos anteriormente.

No próximo capítulo, serão apresentados os resultados da análise empírica baseada nas estimações descritas anteriormente.

4 RESULTADOS

O objetivo deste capítulo é apresentar os resultados das estimações realizadas neste trabalho empírico. Ele está dividido em três seções: a primeira apresenta os resultados obtidos pela estimação do modelo tradicional de inflação, a segunda apresenta os resultados obtidos pela estimação do modelo de estimação Novo-Keynesiano, e, por fim, a última parte apresenta os resultados obtidos pela estimação do modelo de estimação Novo-Keynesiano com rigidez de salários.

4.1 Modelo de estimação tradicional

No gráfico 1, é possível observar as estimações pelo método de mínimos quadrados recursivo do coeficiente ρ para as economias do grupo 1, que apresentaram alta inflação no seu passado recente. Já no gráfico 2, é possível observar as estimações pelo método de mínimos quadrados recursivo do coeficiente ρ para as economias do grupo 2, que não apresentaram alta inflação no seu passado recente.

A persistência inflacionária das economias aparenta ser estável para o período analisado, principalmente a partir de 2006. Além disso, a persistência inflacionária das economias analisadas aparenta flutuar em torno de 0,8.

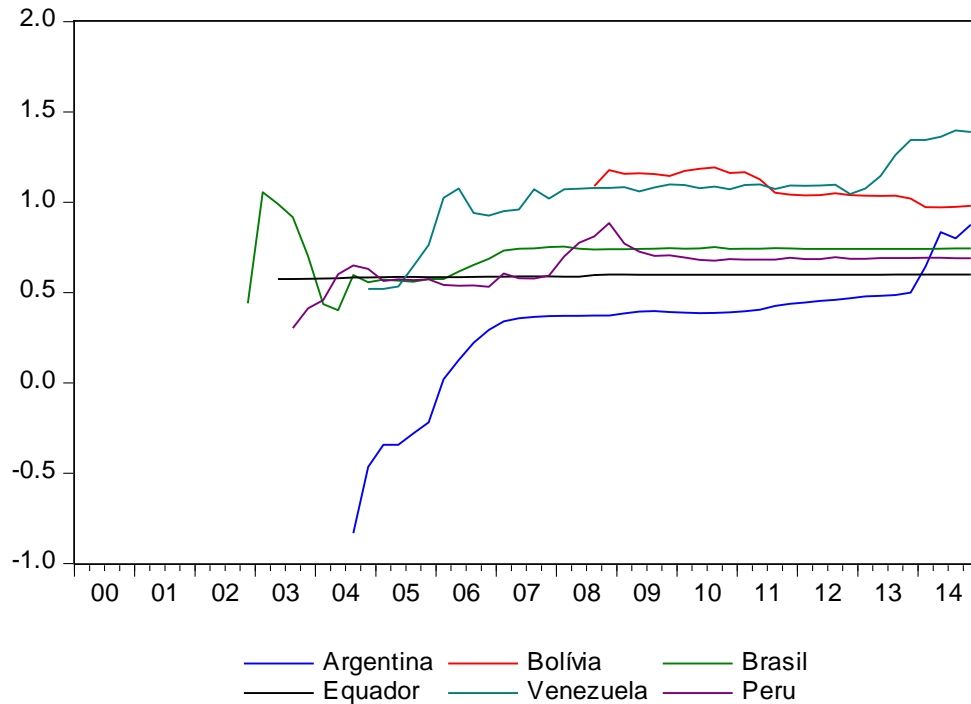


Gráfico 1: Estabilidade dos parâmetros de persistência inflacionária – Grupo 1

Fonte: Autoria própria, 2016.

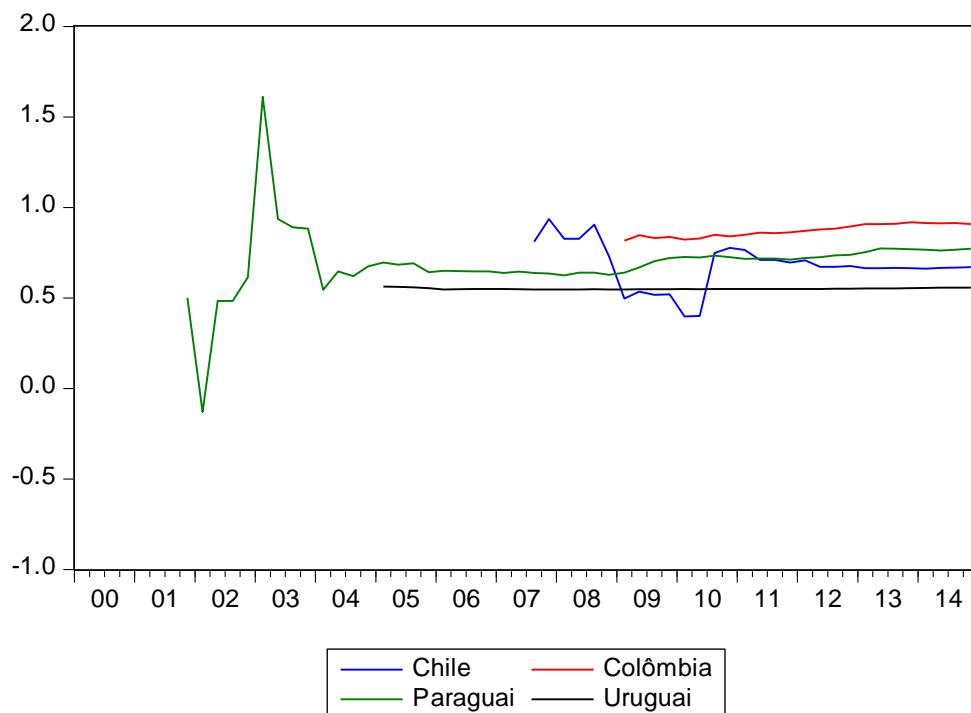


Gráfico 2: Estabilidade dos parâmetros de persistência inflacionária – Grupo 2

Fonte: Autoria própria, 2016.

A tabela 3 (coluna 3) mostra os coeficientes ρ estimados para equação (2). A média dos coeficientes de persistência inflacionária estimados foi de 0,81854, sendo que o

máximo foi o da Venezuela, com um coeficiente de 1,38847, e o mínimo foi o do Uruguai, com um coeficiente de 0,55679.

As economias do grupo 1 possuem, na média, um coeficiente de persistência inflacionária superior ao das economias do grupo 2: 0,87956 comparado com 0,72701. O desvio-padrão médio dos parâmetros estimados das economias do grupo 1 também é superior ao do grupo 2: 0,10718 comparado com 0,09383. A estatística descritiva dessas estimações pode ser observada na tabela 4.

A tabela 3 (coluna 4) mostra os coeficientes ρ estimados para equação (2) com o hiato do PIB. Os resultados obtidos por meio destas estimações foram muito similares aos anteriores. A média dos coeficientes de persistência inflacionária estimados foi de 0,81773, sendo que o máximo foi o da Venezuela, com um coeficiente de 1,38776, e o mínimo foi o do Uruguai, com um coeficiente de 0,56332.

Nesse modelo, as economias do grupo 1, também possuem, na média, um coeficiente de persistência inflacionária superior ao das economias do grupo 2: 0,87097 comparado com 0,73785. O desvio-padrão médio dos parâmetros estimados das economias do grupo 1 também é superior em relação ao do grupo 2: 0,11102 comparado com 0,09783. A estatística descritiva dessas estimações pode ser observada na tabela 5.

Apesar disso, o teste de Mann-Whitney indicou que, para as essas duas estimações, não é possível afirmar com 5% de significância que a persistência inflacionária dos países que tiveram alta inflação no passado seja diferente da persistência inflacionária dos países que não apresentaram alta inflação no passado.

Tabela 3: Parâmetros estimados de persistência inflacionária pelo modelo tradicional

		Equação (2)	Equação (2)
		AR(p)	Incluindo hiato do PIB
Grupo 1	Argentina	0,87486	0,85214
Grupo 1	Bolívia	0,98071	0,93719
Grupo 1	Brasil	0,74378	0,76287
Grupo 1	Peru	0,69011	0,69843
Grupo 1	Venezuela	1,38847	1,38776
Grupo 1	Equador	0,59943	0,58746
Grupo 2	Chile	0,67022	0,71546
Grupo 2	Colômbia	0,90840	0,90187
Grupo 2	Paraguai	0,77264	0,77077
Grupo 2	Uruguai	0,55679	0,56332

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 4: Estatística descritiva dos parâmetros estimados pela equação (2)

	Experiência de Alta Inflação	Sem Experiência de Alta Inflação
Coeficiente ρ Médio	0,87956	0,72701
Desvio Padrão Médio	0,10718	0,09383
Coeficiente ρ Máximo	1,38847	0,90840
Coeficiente ρ Mínimo	0,59943	0,55679

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 5: Estatística descritiva dos parâmetros estimados pela equação (2) incluindo hiato do PIB

	Experiência de Alta Inflação	Sem Experiência de Alta Inflação
Coeficiente ρ Médio	0,87097	0,73785
Desvio Padrão Médio	0,11102	0,09783
Coeficiente ρ Máximo	1,38776	0,90187
Coeficiente ρ Mínimo	0,58746	0,56332

Fonte: Autoria própria, 2016.

4.2 Modelo de estimação Novo-Keynesiano

A tabela 6 (coluna 3) mostra os coeficientes ρ estimados para equação (3). A média dos coeficientes de persistência inflacionária estimados foi de 0,45775, sendo que o máximo foi o do Uruguai, com um coeficiente de 0,61159, e o mínimo foi o da Colômbia, com um coeficiente de 0,23691.

Nesse modelo, as economias do grupo 1 também possuem, na média, um coeficiente de persistência inflacionária superior ao das economias do grupo 2: 0,49499 comparado com 0,41120. Já o desvio-padrão médio dos parâmetros estimados das economias do grupo 1 é inferior ao do grupo 2: 0,06282 comparado com 0,12094. A estatística descritiva dessas estimações pode ser observada na tabela 7.

No entanto, neste caso, o teste de Mann-Whitney também indicou que não é possível afirmar com 5% de significância que a persistência inflacionária dos países que tiveram alta inflação no passado seja diferente da persistência inflacionária dos países que não apresentaram alta inflação no passado.

Tabela 6: Parâmetros estimados de persistência inflacionária pelo modelo Novo-Keynesiano

		Equação (3)
		CPNK
Grupo 1	Argentina	0,47702
Grupo 1	Bolívia	0,50460
Grupo 1	Brasil	0,46850
Grupo 1	Peru	0,58735
Grupo 1	Venezuela	0,43747
Grupo 1	Equador	-
Grupo 2	Chile	0,50429
Grupo 2	Colômbia	0,23691
Grupo 2	Paraguai	0,29203
Grupo 2	Uruguai	0,61159

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 7: Estatística descritiva dos parâmetros estimados pela equação (3)

	Experiência de Alta Inflação	Sem Experiência de Alta Inflação
Coeficiente ρ Médio	0,49499	0,41120
Desvio Padrão Médio	0,06282	0,12094
Coeficiente ρ Máximo	0,58735	0,61159
Coeficiente ρ Mínimo	0,43747	0,23691

Fonte: Autoria própria, 2016.

4.3 Modelo de estimação Novo-Keynesiano com rigidez de salários

A tabela 8 (coluna 3) mostra os coeficientes ρ estimados para equação (4). A média dos coeficientes de persistência inflacionária estimados foi de 0,44631, sendo que o

máximo foi o do Peru, com um coeficiente de 0,53873, e o mínimo foi o da Colômbia, com um coeficiente de 0,36262.

Mais uma vez, as economias do grupo 1 possuem, na média, um coeficiente de persistência inflacionária superior ao das economias do grupo 2: 0,44962 comparado com 0,44133. Como no modelo anterior, o desvio-padrão médio dos parâmetros estimados das economias do grupo 1 é inferior ao do grupo 2: 0,06987 comparado com 0,09051. A estatística descritiva dessas estimações pode ser observada na tabela 9.

Por fim, a tabela 8 (coluna 4) mostra os coeficientes ρ estimados para equação (5). A média dos coeficientes de persistência inflacionária estimados foi de 0,47350, sendo que o máximo foi o do Equador, com um coeficiente de 0,58924, e o mínimo foi o da Colômbia, com um coeficiente de 0,40580.

Como nos resultados das outras estimações, as economias do grupo 1 possuem, na média, um coeficiente de persistência inflacionária superior ao das economias do grupo 2: 0,48714 comparado com 0,45305. Aqui, o desvio-padrão médio dos parâmetros estimados das economias do grupo 1 também é inferior ao do grupo 2: 0,05867 comparado com 0,08933. A estatística descritiva dessas estimações pode ser observada na tabela 10.

Nestes casos, o teste de Mann-Whitney também indicou que não é possível afirmar com 5% de significância que a persistência inflacionária dos países que tiveram alta inflação no passado seja diferente da persistência inflacionária dos países que não apresentaram alta inflação no passado.

Tabela 8: Parâmetros estimados de persistência inflacionária pelo modelo Novo-Keynesiano com rigidez de salários

		Equação (4)	Equação (5)
		CPNK incluindo hiato do PIB (-1)	CPNK incluindo taxa de desemprego (-1)
Grupo 1	Argentina	0,42668	0,48607
Grupo 1	Bolívia	0,44176	0,48436
Grupo 1	Brasil	0,46240	0,47311
Grupo 1	Peru	0,53873	0,42147
Grupo 1	Venezuela	0,41026	0,46858
Grupo 1	Equador	0,41791	0,58924
Grupo 2	Chile	0,50402	0,51150
Grupo 2	Colômbia	0,36262	0,40580
Grupo 2	Paraguai	0,44083	0,41139
Grupo 2	Uruguai	0,45784	0,48353

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 9: Estatística descritiva dos parâmetros estimados pela equação (4)

	Experiência de Alta Inflação	Sem Experiência de Alta Inflação
Coeficiente ρ Médio	0,44962	0,44133
Desvio Padrão Médio	0,06987	0,09051
Coeficiente ρ Máximo	0,53873	0,50402
Coeficiente ρ Mínimo	0,41026	0,36262

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 10: Estatística descritiva dos parâmetros estimados pela equação (5)

	Experiência de Alta Inflação	Sem Experiência de Alta Inflação
Coeficiente ρ Médio	0,48714	0,45305
Desvio Padrão Médio	0,05867	0,08933
Coeficiente ρ Máximo	0,58924	0,51150
Coeficiente ρ Mínimo	0,42147	0,40580

Fonte: Autoria própria, 2016.

5 CONCLUSÕES

A persistência inflacionária de um grupo representativo de países da América do Sul (dez países) foi analisada empiricamente. Os resultados mostraram que a persistência inflacionária ficou estável durante o período de análise e que seu nível ficou abaixo de 1, na média, para ambos os grupos de economias. Além disso, os resultados mostraram que, na amostra selecionada, a persistência inflacionária é mais alta nos países que apresentaram alta inflação no seu passado recente, em comparação com os outros. Ou seja, nas economias analisadas, uma alta inflação no passado implicou em uma maior persistência inflacionária no presente. No entanto, também foi verificado que, com 5% de significância, não é possível afirmar que a persistência inflacionária de todos os países que apresentaram alta inflação no passado seja diferente da persistência inflacionária da totalidade de países que não apresentaram alta inflação no passado. De maneira geral, os resultados são consistentes com os obtidos em outros estudos, como os de Taylor (1999), Batini (2002), Dossche e Everaert (2005), Rudd e Whelan (2005), Nason (2006), Stock e Watson (2006), Altissimo et al (2006), Mishkin (2007), Benati (2008), Oliveira e Pettrassi (2010).

Ao interpretar os resultados, é preciso atentar para o fato que os mesmos são baseados em relações na forma reduzida. Então, são resultados de correlações e não necessariamente de relações estruturais. As variáveis explicativas nas estimações inflacionárias são influenciadas por mudanças nas condições econômicas. Assim, mudanças no regime de política monetária são possíveis fontes de alterações na dinâmica inflacionária na forma reduzida. Este problema é especialmente grave em relações estruturais que envolvem expectativas ou outros fatores que não são diretamente observáveis e que, por isso, não podem ser incluídos nas regressões na forma reduzida.

Segundo Mishkin (2007), as expectativas inflacionárias são uma força motriz essencial por trás da inflação. Essa dependência é implícita na análise da curva de Phillips tradicional, mas é explícita e também uma característica central da curva de

Phillips novo-Keynesiana, na qual a inflação do período atual é uma função das expectativas do próximo período e do hiato do PIB.

A ancoragem das expectativas inflacionárias deve estar relacionada com a política monetária. Nas últimas décadas, a maioria dos bancos centrais aumentou seu compromisso com a estabilidade de preços e realizou esforços para manter a inflação sob controle. Os resultados dessas ações são inflações baixas e estáveis, e, como relatado neste trabalho, uma persistência inflacionária também baixa e estável.

A busca de políticas monetárias mais fortes para controlar a inflação e a ancoragem das expectativas inflacionárias ajudam a explicar, em parte, os resultados obtidos. Vale ressaltar novamente, que, segundo Mishkin (2007), com as expectativas inflacionárias ancoradas, a política monetária apresenta um menor custo para controlar a inflação e torna-se mais eficaz para melhorar o bem-estar da economia.

REFERÊNCIAS

Altissimo, Filippo, Ehrmann, Michael e Smets, Frank (2006). "Inflation Persistence and Price-Setting Behavior in the Euro Area. A Summary of the IPN Evidence." European Central Bank. Occasional Paper Series, No. 46, June.

Batini, N. "Euro Area Inflation Persistence" (2002). ECB Working paper No 201.

Benati, Luca. "Investigating Inflation Persistence Across Monetary Regimes" (2008). Quarterly Journal of Economics, 123, No 3, 1005-1060.

Blanchard, Olivier e Gali, Jordi (2005). "Real Wage Rigidities and the New Keynesian Model". Conference on Quantitative Evidence of Price Determination, Washington D.C., Setembro, 29-30.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Relatório de inflação. Brasília, v. 10, n. 4, dez. 2008. Disponível em: <
<http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2008/12/ri200812inp.pdf>>. Acesso em: Outubro/2015.

Cechetti, G. Stephen and Hooper, Peter and Kasman, C. Bruce and Schoenholtz, L. Kermit e Watson, W. Mark (2007). "Understanding the Evolving Inflation Process". U.S. Monetary Policy Forum, Brandeis University, Fevereiro.

Christiano, Lawrence, Eichenbaum, Martin e Charles, Evans (2005). "Nominal Rigidities and the Dynamics Effects of Shocks to Monetary Policy". Journal of Political Economy, 113, 1-45.

Dossche, M. e Everaert, G. (2005). "Measuring Inflation Persistence. A Structural Time Series Approach". ECB Working Paper No 495.

Fuhrer, C. Jeffrey e Moore, George (1995). "Inflation Persistence". Quarterly Journal of Economics, 110, 127-159.

Gali, Jordi e Gertler, Mark (1999). "A Structural Econometric Analysis". *Journal of Monetary Economics*, 44, 195-222.

Mishkin, S. Frederick (2007). "Inflation Dynamics". Working Paper Series National Bureau of Economic Research, NBER, No 13147.

Nason, M. Jason (2006). "Instability in U.S. Inflation:1967-2005". Working Paper Federal Reserve Bank of Atlanta.

Oliveira, Fernando N. de e Petrassi, Myrian (2010). "Is inflation Persistence Over?". Working Paper n. 230. Dezembro.

O'Reilly, Gerald e Whelan, Karl (2005). "Has Euro-Area Inflation Persistence Changed Over Time?". *The Review of Economics and Statistics*, 87(4), 709-720, Novembro.

Rudd, Jeremy e Whelan, Karl (2005). "Modelling Inflation Dynamics: A Critical Review of Recent Research". Working Paper Series Federal Reserve Board.

Stock, H. James e Watson, W. Mark (2006). "Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?" Working Paper Series National Bureau of Economic Research, NBER, No 12324.

Taylor, J (1999). "Staggered Price and Wage Setting in Macroeconomic". Taylor and Woodford, *Handbook of Macroeconomics*, vol 1.b. North-Holland.

APÊNDICE A – ESTIMAÇÕES DO MODELO TRADICIONAL

Tabela 11: Resultado Equação (2) - Argentina

Variável dependente: CPIARG

Método: Mínimos quadrados

Amostra (ajustada): 2002Q3 2014Q4

Observações incluídas: 50 após ajustes

Variável	Coeficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
C	0,015033	0,017436	0,862213	0,3934
CPIARG(-1)	0,874856	0,171175	5,110883	0,0000
D(CPIARG(-2))	0,261504	0,176666	1,480218	0,1461
D(CPIARG(-3))	-0,214526	0,164862	-1,301250	0,2001
D(CPIARG(-5))	-0,331673	0,165040	-2,009646	0,0508
D(CPIARG(-9))	-0,202942	0,134185	-1,512402	0,1377
BREAKARG	-0,000278	0,026493	-0,010487	0,9917
R ²	0,829583	Média var. dependente		0,118474
R ² ajustado	0,805804	D.P. var. dependente		0,082540
E.P. da regressão	0,036373	Critério info. Akaike		-3,660785
Soma quad. resid.	0,056890	Critério Schwarz		-3,393102
Log likelihood	98,51964	Critério Hannan-Quinn		-3,558850
Estatística F	34,88699	Estat. Durbin-Watson		1,684823
Prob. (Estatística F)	0,000000			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 12: Resultado Equação (2) - Bolívia

Variável dependente: CPIBOL
 Método: Mínimos quadrados
 Amostra (ajustada): 2002Q3 2014Q4
 Observações incluídas: 50 após ajustes

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
C	0,003636	0,005225	0,695765	0,4904
CPIBOL(-1)	0,980710	0,127372	7,699595	0,0000
D(CPIBOL(-2))	0,339784	0,120234	2,826010	0,0072
D(CPIBOL(-4))	-0,690591	0,242097	-2,852539	0,0067
D(CPIBOL(-5))	0,034789	0,160359	0,216943	0,8293
D(CPIBOL(-8))	-0,466262	0,160173	-2,910984	0,0057
D(CPIBOL(-9))	0,087618	0,175534	0,499148	0,6203
BREAKBOL	-0,005607	0,006983	-0,802952	0,4265
R ²	0,891446	Média var. dependente		0,058316
R ² ajustado	0,873354	D.P. var. dependente		0,035443
E.P. da regressão	0,012613	Critério info. Akaike		-5,762517
Soma quad. resid.	0,006682	Critério Schwarz		-5,456593
Log likelihood	152,0629	Critério Hannan-Quinn		-5,646020
Estatística F	49,27215	Estat. Durbin-Watson		1,423443
Prob. (Estatística F)	0,000000			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 13: Resultado Equação (2) - Brasil

Variável dependente: CPIBRA
 Método: Mínimos quadrados
 Amostra (ajustada): 2001Q1 2014Q4
 Observações incluídas: 56 após ajustes

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
C	0,014834	0,006596	2,248960	0,0289
CPIBRA(-1)	0,743782	0,109462	6,794903	0,0000
D(CPIBRA(-2))	0,382253	0,157849	2,421642	0,0190
D(CPIBRA(-3))	-0,328115	0,148282	-2,212774	0,0314
BREAKBRA	0,014366	0,007687	1,868790	0,0674
R ²	0,827579	Média var. dependente		0,065851
R ² ajustado	0,814055	D.P. var. dependente		0,027924
E.P. da regressão	0,012041	Critério info. Akaike		-5,915908
Soma quad. resid.	0,007395	Critério Schwarz		-5,735073
Log likelihood	170,6454	Critério Hannan-Quinn		-5,845799
Estatística F	61,19672	Estat. Durbin-Watson		1,385408
Prob. (Estatística F)	0,000000			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 14: Resultado Equação (2) - Chile

Variável dependente: CPICHI
 Método: Mínimos quadrados
 Amostra (ajustada): 2002Q3 2014Q4
 Observações incluídas: 50 após ajustes

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
C	0,009123	0,003593	2,539241	0,0147
CPICHI(-1)	0,670217	0,125304	5,348732	0,0000
D(CPICHI(-2))	0,622770	0,173216	3,595336	0,0008
D(CPICHI(-3))	-0,099819	0,213901	-0,466658	0,6430
D(CPICHI(-9))	-0,049569	0,140602	-0,352548	0,7261
BREAKCHI	0,004672	0,004737	0,986174	0,3294
R ²	0,792444	Média var. dependente		0,031050
R ² ajustado	0,768858	D.P. var. dependente		0,024096
E.P. da regressão	0,011585	Critério info. Akaike		-5,966114
Soma quad. resid.	0,005905	Critério Schwarz		-5,736671
Log likelihood	155,1528	Critério Hannan-Quinn		-5,878741
Estatística F	33,59822	Estat. Durbin-Watson		1,230195
Prob. (Estatística F)	0,000000			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 15: Resultado Equação (2) - Colômbia

Variável dependente: CPICOL
 Método: Mínimos quadrados
 Amostra (ajustada): 2000Q4 2014Q4
 Observações incluídas: 57 após ajustes

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
C	0,004621	0,002109	2,191278	0,0328
CPICOL(-1)	0,908401	0,039031	23,27390	0,0000
D(CPICOL(-2))	0,091793	0,122175	0,751322	0,4558
BREAKCOL	-0,009114	0,002600	-3,506160	0,0009
R ²	0,915007	Média var. dependente		0,048398
R ² ajustado	0,910196	D.P. var. dependente		0,019775
E.P. da regressão	0,005926	Critério info. Akaike		-7,351332
Soma quad. resid.	0,001861	Critério Schwarz		-7,207960
Log likelihood	213,5130	Critério Hannan-Quinn		-7,295613
Estatística F	190,1931	Estat. Durbin-Watson		1,803745
Prob. (Estatística F)	0,000000			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 16: Resultado Equação (2) - Equador

Variável dependente: CPIECU
 Método: Mínimos quadrados
 Amostra (ajustada): 2001Q1 2014Q4
 Observações incluídas: 56 após ajustes

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
C	0,016365	0,003033	5,395480	0,0000
CPIECU(-1)	0,599425	0,038089	15,73737	0,0000
D(CPIECU(-2))	-0,057460	0,104253	-0,551159	0,5839
D(CPIECU(-3))	-0,001506	0,093955	-0,016024	0,9873
BREAKECU	0,010343	0,011853	0,872653	0,3869
R ²	0,971914	Média var. dependente		0,070461
R ² ajustado	0,969711	D.P. var. dependente		0,092438
E.P. da regressão	0,016088	Critério info. Akaike		-5,336475
Soma quad. resid.	0,013200	Critério Schwarz		-5,155640
Log likelihood	154,4213	Critério Hannan-Quinn		-5,266365
Estatística F	441,2058	Estat. Durbin-Watson		1,802165
Prob. (Estatística F)	0,000000			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 17: Resultado Equação (2) - Paraguai

Variável dependente: CPIPAR
 Método: Mínimos quadrados
 Amostra (ajustada): 2000Q4 2014Q4
 Observações incluídas: 57 após ajustes

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
C	0,015307	0,007556	2,025834	0,0477
CPIPAR(-1)	0,772637	0,094976	8,135119	0,0000
D(CPIPAR(-2))	-0,028052	0,138063	-0,203180	0,8398
R ²	0,580881	Média var. dependente		0,070498
R ² ajustado	0,565358	D.P. var. dependente		0,037631
E.P. da regressão	0,024809	Critério info. Akaike		-4,504038
Soma quad. resid.	0,033236	Critério Schwarz		-4,396509
Log likelihood	131,3651	Critério Hannan-Quinn		-4,462249
Estatística F	37,42084	Estat. Durbin-Watson		1,721964
Prob. (Estatística F)	0,000000			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 18: Resultado Equação (2) - Peru

Variável dependente: CPIPER
 Método: Mínimos quadrados
 Amostra (ajustada): 2002Q3 2014Q4
 Observações incluídas: 50 após ajustes

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
C	0,008971	0,002583	3,473523	0,0011
CPIPER(-1)	0,690112	0,085546	8,067105	0,0000
D(CPIPER(-2))	0,331471	0,141952	2,335099	0,0240
D(CPIPER(-9))	-0,165724	0,119432	-1,387596	0,1719
R ²	0,716793	Média var. dependente		0,028296
R ² ajustado	0,698323	D.P. var. dependente		0,014604
E.P. da regressão	0,008021	Critério info. Akaike		-6,736820
Soma quad. resid.	0,002960	Critério Schwarz		-6,583858
Log likelihood	172,4205	Critério Hannan-Quinn		-6,678571
Estatística F	38,80841	Estat. Durbin-Watson		1,467824
Prob. (Estatística F)	0,000000			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 19: Resultado Equação (2) - Uruguai

Variável dependente: CPIURU
 Método: Mínimos quadrados
 Amostra (ajustada): 2001Q4 2014Q4
 Observações incluídas: 53 após ajustes

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
C	0,033684	0,008808	3,823991	0,0004
CPIURU(-1)	0,556789	0,115995	4,800111	0,0000
D(CPIURU(-2))	0,581787	0,088931	6,541978	0,0000
D(CPIURU(-6))	0,167744	0,116878	1,435209	0,1577
BREAKURU	0,028386	0,018277	1,553123	0,1270
R ²	0,801319	Média var. dependente		0,090855
R ² ajustado	0,784762	D.P. var. dependente		0,051875
E.P. da regressão	0,024067	Critério info. Akaike		-4,526371
Soma quad. resid.	0,027802	Critério Schwarz		-4,340494
Log likelihood	124,9488	Critério Hannan-Quinn		-4,454892
Estatística F	48,39836	Estat. Durbin-Watson		1,505670
Prob. (Estatística F)	0,000000			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 20: Resultado Equação (2) - Venezuela

Variável dependente: CPIVEN
 Método: Mínimos quadrados
 Amostra (ajustada): 2002Q3 2014Q4
 Observações incluídas: 50 após ajustes

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
C	0,012818	0,022278	0,575361	0,5682
CPIVEN(-1)	1,388472	0,111432	12,46031	0,0000
D(CPIVEN(-2))	-0,036887	0,197338	-0,186923	0,8526
D(CPIVEN(-3))	-0,587312	0,225715	-2,602003	0,0128
D(CPIVEN(-4))	-0,791049	0,204630	-3,865753	0,0004
D(CPIVEN(-5))	-0,247199	0,203036	-1,217515	0,2304
D(CPIVEN(-7))	-0,731302	0,253360	-2,886421	0,0062
CPIVEN(-8)	-0,421425	0,129281	-3,259747	0,0022
D(CPIVEN(-9))	-0,057590	0,190519	-0,302280	0,7640
R ²	0,944651	Média var. dependente		0,281791
R ² ajustado	0,933851	D.P. var. dependente		0,129276
E.P. da regressão	0,033249	Critério info. Akaike		-3,808028
Soma quad. resid.	0,045326	Critério Schwarz		-3,463863
Log likelihood	104,2007	Critério Hannan-Quinn		-3,676968
Estatística F	87,46871	Estat. Durbin-Watson		1,770339
Prob. (Estatística F)	0,000000			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 21: Resultado Equação (2) com hiato do PIB - Argentina

Variável dependente: CPIARG
 Método: Mínimos quadrados
 Amostra (ajustada): 2002Q3 2014Q4
 Observações incluídas: 50 após ajustes

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
C	0,017933	0,017678	1,014463	0,3162
CPIARG(-1)	0,852144	0,184922	4,608140	0,0000
D(CPIARG(-2))	0,249122	0,238238	1,045686	0,3017
D(CPIARG(-3))	-0,216114	0,145293	-1,487433	0,1444
D(CPIARG(-5))	-0,331486	0,147773	-2,243214	0,0302
D(CPIARG(-9))	-0,213378	0,132003	-1,616465	0,1135
HARG	-0,077048	0,058137	-1,325280	0,1922
BREAKARG	-0,018430	0,033804	-0,545209	0,5885
R ²	0,838469	Média var. dependente		0,118474
R ² ajustado	0,811547	D.P. var. dependente		0,082540
E.P. da regressão	0,035831	Critério info. Akaike		-3,674340
Soma quad. resid.	0,053923	Critério Schwarz		-3,368416
Log likelihood	99,85849	Critério Hannan-Quinn		-3,557842
Estatística F	31,14463	Estat. Durbin-Watson		1,583368
Prob. (Estatística F)	0,000000			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 22: Resultado Equação (2) com hiato do PIB - Bolívia

Variável dependente: CPIBOL

Método: Mínimos quadrados

Amostra (ajustada): 2002Q3 2014Q4

Observações incluídas: 50 após ajustes

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
C	0,006738	0,006010	1,121084	0,2693
CPIBOL(-1)	0,937185	0,118060	7,938223	0,0000
D(CPIBOL(-2))	0,292490	0,205577	1,422775	0,1630
D(CPIBOL(-3))	-0,032700	0,188651	-0,173337	0,8633
D(CPIBOL(-4))	-0,650536	0,188609	-3,449127	0,0014
D(CPIBOL(-5))	0,146317	0,163661	0,894025	0,3769
D(CPIBOL(-6))	-0,016918	0,164627	-0,102763	0,9187
D(CPIBOL(-7))	-0,241221	0,161559	-1,493079	0,1437
D(CPIBOL(-8))	-0,375118	0,154682	-2,425092	0,0202
D(CPIBOL(-9))	0,135635	0,150260	0,902670	0,3724
HBOL	0,080015	0,042748	1,871765	0,0690
BREAKBOL	-0,005957	0,005536	-1,076072	0,2887
R ²	0,911164	Média var. dependente		0,058316
R ² ajustado	0,885448	D.P. var. dependente		0,035443
E.P. da regressão	0,011996	Critério info. Akaike		-5,802966
Soma quad. resid.	0,005468	Critério Schwarz		-5,344080
Log likelihood	157,0742	Critério Hannan-Quinn		-5,628220
Estatística F	35,43205	Estat. Durbin-Watson		1,209869
Prob. (Estatística F)	0,000000			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 23: Resultado Equação (2) com hiato do PIB - Brasil

Variável dependente: CPIBRA
 Método: Mínimos quadrados
 Amostra (ajustada): 2001Q1 2014Q4
 Observações incluídas: 56 após ajustes

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
C	0,013796	0,007164	1,925775	0,0598
CPIBRA(-1)	0,762869	0,124997	6,103109	0,0000
D(CPIBRA(-2))	0,363617	0,237315	1,532210	0,1318
D(CPIBRA(-3))	-0,331317	0,210775	-1,571895	0,1223
HBRA	0,006014	0,013525	0,444644	0,6585
BREAKBRA	0,013691	0,016308	0,839511	0,4052
R ²	0,828033	Média var. dependente		0,065851
R ² ajustado	0,810836	D.P. var. dependente		0,027924
E.P. da regressão	0,012145	Critério info. Akaike		-5,882833
Soma quad. resid.	0,007375	Critério Schwarz		-5,665831
Log likelihood	170,7193	Critério Hannan-Quinn		-5,798702
Estatística F	48,15069	Estat. Durbin-Watson		1,398643
Prob. (Estatística F)	0,000000			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 24: Resultado Equação (2) com hiato do PIB - Chile

Variável dependente: CPICHI
 Método: Mínimos quadrados
 Amostra (ajustada): 2002Q3 2014Q4
 Observações incluídas: 50 após ajustes

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
C	0,008261	0,003306	2,499253	0,0163
CPICHI(-1)	0,715455	0,125711	5,691275	0,0000
D(CPICHI(-2))	0,562277	0,278474	2,019135	0,0497
D(CPICHI(-3))	-0,153421	0,189712	-0,808703	0,4231
D(CPICHI(-9))	-0,058788	0,104665	-0,561682	0,5772
HCHI	0,022255	0,015334	1,451294	0,1540
BREAKCHI	0,003857	0,006494	0,594027	0,5556
R ²	0,798933	Média var. dependente		0,031050
R ² ajustado	0,770877	D.P. var. dependente		0,024096
E.P. da regressão	0,011534	Critério info. Akaike		-5,957876
Soma quad. resid.	0,005720	Critério Schwarz		-5,690193
Log likelihood	155,9469	Critério Hannan-Quinn		-5,855941
Estatística F	28,47653	Estat. Durbin-Watson		1,333463
Prob. (Estatística F)	0,000000			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 25: Resultado Equação (2) com hiato do PIB - Colômbia

Variável dependente: CPICOL
 Método: Mínimos quadrados
 Amostra (ajustada): 2000Q4 2014Q4
 Observações incluídas: 57 após ajustes

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
C	0,004931	0,002032	2,426287	0,0188
CPICOL(-1)	0,901873	0,037637	23,96258	0,0000
D(CPICOL(-2))	0,040141	0,119592	0,335652	0,7385
HCOL	0,016067	0,006964	2,307237	0,0251
BREAKCOL	-0,008901	0,002501	-3,558435	0,0008
R ²	0,922900	Média var. dependente		0,048398
R ² ajustado	0,916969	D.P. var. dependente		0,019775
E.P. da regressão	0,005698	Critério info. Akaike		-7,413709
Soma quad. resid.	0,001688	Critério Schwarz		-7,234494
Log likelihood	216,2907	Critério Hannan-Quinn		-7,344060
Estatística F	155,6116	Estat. Durbin-Watson		1,775412
Prob. (Estatística F)	0,000000			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 26: Resultado Equação (2) com hiato do PIB - Equador

Variável dependente: C PIECU
 Método: Mínimos quadrados
 Amostra (ajustada): 2001Q1 2014Q4
 Observações incluídas: 56 após ajustes

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
C	0,017161	0,003001	5,718228	0,0000
CPIECU(-1)	0,587464	0,039706	14,79518	0,0000
D(CPIECU(-2))	-0,077076	0,103285	-0,746244	0,4590
D(CPIECU(-3))	0,014569	0,095348	0,152796	0,8792
HECU	0,122862	0,057473	2,137718	0,0375
BREAKECU	0,008722	0,012390	0,703931	0,4847
R ²	0,974332	Média var. dependente		0,070461
R ² ajustado	0,971766	D.P. var. dependente		0,092438
E.P. da regressão	0,015532	Critério info. Akaike		-5,390819
Soma quad. resid.	0,012063	Critério Schwarz		-5,173817
Log likelihood	156,9429	Critério Hannan-Quinn		-5,306687
Estatística F	379,5966	Estat. Durbin-Watson		2,028274
Prob. (Estatística F)	0,000000			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 27: Resultado Equação (2) com hiato do PIB - Paraguai

Variável dependente: CPIPAR
 Método: Mínimos quadrados
 Amostra (ajustada): 2000Q4 2014Q4
 Observações incluídas: 57 após ajustes

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
C	0,015492	0,006930	2,235594	0,0296
CPIPAR(-1)	0,770766	0,112047	6,878973	0,0000
D(CPIPAR(-2))	-0,028063	0,161115	-0,174179	0,8624
HPAR	0,007110	0,033542	0,211984	0,8329
R ²	0,581436	Média var. dependente		0,070498
R ² ajustado	0,557743	D.P. var. dependente		0,037631
E.P. da regressão	0,025025	Critério info. Akaike		-4,470275
Soma quad. resid.	0,033192	Critério Schwarz		-4,326903
Log likelihood	131,4028	Critério Hannan-Quinn		-4,414555
Estatística F	24,54111	Estat. Durbin-Watson		1,734270
Prob. (Estatística F)	0,000000			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 28: Resultado Equação (2) com hiato do PIB - Peru

Variável dependente: CPIPER
 Método: Mínimos quadrados
 Amostra (ajustada): 2002Q3 2014Q4
 Observações incluídas: 50 após ajustes

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
C	0,008966	0,002535	3,537655	0,0009
CPIPER(-1)	0,698431	0,084102	8,304572	0,0000
D(CPIPER(-2))	0,277958	0,142979	1,944051	0,0582
D(CPIPER(-9))	-0,192769	0,118331	-1,629058	0,1103
HPER	0,034445	0,020722	1,662190	0,1034
R ²	0,733175	Média var. dependente		0,028296
R ² ajustado	0,709457	D.P. var. dependente		0,014604
E.P. da regressão	0,007872	Critério info. Akaike		-6,756406
Soma quad. resid.	0,002788	Critério Schwarz		-6,565204
Log likelihood	173,9102	Critério Hannan-Quinn		-6,683595
Estatística F	30,91248	Estat. Durbin-Watson		1,647249
Prob. (Estatística F)	0,000000			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 29: Resultado Equação (2) com hiato do PIB - Uruguai

Variável dependente: CPIURU
 Método: Mínimos quadrados
 Amostra (ajustada): 2001Q4 2014Q4
 Observações incluídas: 53 após ajustes

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
C	0,033245	0,008821	3,768813	0,0005
CPIURU(-1)	0,563317	0,115925	4,859328	0,0000
D(CPIURU(-2))	0,598233	0,105351	5,678456	0,0000
D(CPIURU(-6))	0,185503	0,090165	2,057383	0,0452
HURU	0,033718	0,048034	0,701963	0,4862
BREAKURU	0,031078	0,022819	1,361917	0,1797
R ²	0,808409	Média var. dependente		0,090855
R ² ajustado	0,788027	D.P. var. dependente		0,051875
E.P. da regressão	0,023884	Critério info. Akaike		-4,524970
Soma quad. resid.	0,026810	Critério Schwarz		-4,301918
Log likelihood	125,9117	Critério Hannan-Quinn		-4,439195
Estatística F	39,66275	Estat. Durbin-Watson		1,486837
Prob. (Estatística F)	0,000000			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 30: Resultado Equação (2) com hiato do PIB - Venezuela

Variável dependente: CPIVEN
 Método: Mínimos quadrados
 Amostra (ajustada): 2002Q3 2014Q4
 Observações incluídas: 50 após ajustes

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
C	0,012919	0,022709	0,568891	0,5726
CPIVEN(-1)	1,387756	0,114358	12,13522	0,0000
D(CPIVEN(-2))	-0,036946	0,199791	-0,184921	0,8542
D(CPIVEN(-3))	-0,586034	0,230948	-2,537520	0,0152
D(CPIVEN(-4))	-0,790238	0,208254	-3,794593	0,0005
D(CPIVEN(-5))	-0,247427	0,205641	-1,203200	0,2360
D(CPIVEN(-7))	-0,729847	0,259316	-2,814502	0,0075
CPIVEN(-8)	-0,420960	0,131449	-3,202462	0,0027
D(CPIVEN(-9))	-0,058836	0,195618	-0,300767	0,7651
HVEN	0,001189	0,031113	0,038203	0,9697
R ²	0,944653	Média var. dependente		0,281791
R ² ajustado	0,932200	D.P. var. dependente		0,129276
E.P. da regressão	0,033662	Critério info. Akaike		-3,768064
Soma quad. resid.	0,045324	Critério Schwarz		-3,385659
Log likelihood	104,2016	Critério Hannan-Quinn		-3,622442
Estatística F	75,85655	Estat. Durbin-Watson		1,770858
Prob. (Estatística F)	0,000000			

Fonte: Autoria própria, 2016.

APÊNDICE B – ESTIMAÇÕES DO MODELO NOVO-KEYNESIANO

Tabela 31: Resultado Equação (3) - Argentina

Variável dependente: CPIARG

Método: Mínimos quadrados em dois estágios

Amostra (ajustada): 2000Q3 2014Q3

Observações incluídas: 57 após ajustes

Variáveis instrumentais: CPIARG(-1) CPIARG(-2) HARG(-1) XARG(-1)

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CPIARG(-1)	0,477018	0,066311	7,193614	0,0000
CPIARG(1)	0,701446	0,113616	6,173806	0,0000
HARG(-1)	-0,019343	0,035791	-0,540450	0,5912
XARG(-1)	-0,005246	0,002552	-2,055276	0,0448
R ²	0,919541	Média var. dependente		0,105157
R ² ajustado	0,914986	D.P. var. dependente		0,088214
E.P. da regressão	0,025721	Soma quad. resid.		0,035062
Estat. Durbin-Watson	2,039365	Second-Stage SSR		0,066289
Estatística J	1,633392			
Prob. (Estatística J)	0,201235			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 32: Resultado Equação (3) - Bolívia

Variável dependente: CIPBOL
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2002Q2 2014Q3
 Observações incluídas: 50 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CIPBOL(-1) CIPBOL(-2) CIPBOL(-3) CIPBOL(-5)
 CIPBOL(-6) CIPBOL(-7) CIPBOL(-8) CIPBOL(-9) HBOL(-1)
 XBOL(-1)

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CIPBOL(-1)	0,504601	0,036669	13,76092	0,0000
CIPBOL(1)	0,599255	0,052786	11,35262	0,0000
HBOL(-1)	0,001509	0,021053	0,071675	0,9432
XBOL(-1)	-0,000803	0,000383	-2,097754	0,0414
R ²	0,958797	Média var. dependente		0,057473
R ² ajustado	0,956109	D.P. var. dependente		0,036278
E.P. da regressão	0,007600	Soma quad. resid.		0,002657
Estat. Durbin-Watson	2,647354	Second-Stage SSR		0,005175
Estatística J	4,040328			
Prob. (Estatística J)	0,775121			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 33: Resultado Equação (3) - Brasil

Variável dependente: CIPBRA
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2001Q1 2014Q3
 Observações incluídas: 55 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CIPBRA(-1) CIPBRA(-2) CIPBRA(-4) HBRA(-1)
 XBRA(-1)

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CIPBRA(-1)	0,468497	0,055188	8,489076	0,0000
CIPBRA(1)	0,751269	0,081472	9,221233	0,0000
HBRA(-1)	-0,007712	0,008886	-0,867923	0,3895
XBRA(-1)	-0,006486	0,002025	-3,202707	0,0023
R ²	0,939687	Média var. dependente		0,065863
R ² ajustado	0,936139	D.P. var. dependente		0,028181
E.P. da regressão	0,007122	Soma quad. resid.		0,002587
Estat. Durbin-Watson	1,867416	Second-Stage SSR		0,002617
Estatística J	0,714279			
Prob. (Estatística J)	0,699675			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 34: Resultado Equação (3) - Chile

Variável dependente: CPICHI
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2000Q3 2014Q3
 Observações incluídas: 57 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CPICHI(-1) CPICHI(-2) HCHI(-1) XCHI(-1)

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CPICHI(-1)	0,504287	0,047624	10,58888	0,0000
CPICHI(1)	0,658356	0,067023	9,822906	0,0000
HCHI(-1)	-0,015401	0,009569	-1,609437	0,1135
XCHI(-1)	-8,91E-06	3,00E-06	-2,969053	0,0045
R ²	0,938651	Média var. dependente		0,031045
R ² ajustado	0,935178	D.P. var. dependente		0,022600
E.P. da regressão	0,005754	Soma quad. resid.		0,001755
Estat. Durbin-Watson	2,392450	Second-Stage SSR		0,003811
Estatística J	1,616817			
Prob. (Estatística J)	0,203536			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 35: Resultado Equação (3) - Colômbia

Variável dependente: CPICOL
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2001Q1 2014Q3
 Observações incluídas: 55 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CPICOL(-1) CPICOL(-4) HCOL(-1) XCOL(-1)

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CPICOL(-1)	0,236907	0,262941	0,900990	0,3718
CPICOL(1)	0,837524	0,323977	2,585131	0,0126
HCOL(-1)	0,007536	0,008736	0,862617	0,3924
XCOL(-1)	-1,40E-06	1,32E-06	-1,056907	0,2955
R ²	0,927566	Média var. dependente		0,047902
R ² ajustado	0,923305	D.P. var. dependente		0,019349
E.P. da regressão	0,005359	Soma quad. resid.		0,001464
Estat. Durbin-Watson	2,010804	Second-Stage SSR		0,002168
Estatística J	0,470871			
Prob. (Estatística J)	0,492587			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 36: Resultado Equação (3) - Paraguai

Variável dependente: CPIPAR
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2001Q4 2014Q3
 Observações incluídas: 52 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CPIPAR(-1) CPIPAR(-2) CPIPAR(-4)
 CPIPAR(-5) CPIPAR(-7) HPAR(-1) XPAR(-1)

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CPIPAR(-1)	0,292025	0,101969	2,863877	0,0062
CPIPAR(1)	0,979476	0,167838	5,835847	0,0000
HPAR(-1)	-0,002271	0,030291	-0,074963	0,9406
XPAR(-1)	-3,68E-06	1,88E-06	-1,958695	0,0560
R ²	0,604076	Média var. dependente		0,070635
R ² ajustado	0,579331	D.P. var. dependente		0,039063
E.P. da regressão	0,025336	Soma quad. resid.		0,030811
Estat. Durbin-Watson	2,274569	Second-Stage SSR		0,019327
Estatística J	1,885629			
Prob. (Estatística J)	0,756785			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 37: Resultado Equação (3) - Peru

Variável dependente: CPIPER
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2002Q2 2014Q3
 Observações incluídas: 50 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CPIPER(-1) CPIPER(-6) CPIPER(-9) HPER(-1)
 XPER(-1)

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CPIPER(-1)	0,587351	0,089611	6,554465	0,0000
CPIPER(1)	0,382052	0,171520	2,227455	0,0309
HPER(-1)	0,014181	0,022295	0,636054	0,5279
XPER(-1)	0,000380	0,001052	0,360908	0,7198
R ²	0,877511	Média var. dependente		0,027652
R ² ajustado	0,869523	D.P. var. dependente		0,015129
E.P. da regressão	0,005465	Soma quad. resid.		0,001374
Estat. Durbin-Watson	2,358922	Second-Stage SSR		0,002953
Estatística J	0,534856			
Prob. (Estatística J)	0,765345			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 38: Resultado Equação (3) - Uruguai

Variável dependente: CPIURU
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2001Q3 2014Q3
 Observações incluídas: 53 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CPIURU(-1) CPIURU(-6) HURU(-1) XURU(-1)

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CPIURU(-1)	0,611587	0,071219	8,587430	0,0000
CPIURU(1)	0,419360	0,101137	4,146434	0,0001
HURU(-1)	-0,001388	0,015280	-0,090830	0,9280
XURU(-1)	-0,000117	0,000262	-0,447388	0,6566
R ²	0,910632	Média var. dependente		0,090052
R ² ajustado	0,905160	D.P. var. dependente		0,052352
E.P. da regressão	0,016122	Soma quad. resid.		0,012736
Estat. Durbin-Watson	2,442494	Second-Stage SSR		0,035472
Estatística J	0,132150			
Prob. (Estatística J)	0,716213			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 39: Resultado Equação (3) - Venezuela

Variável dependente: CPIVEN
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2000Q3 2014Q3
 Observações incluídas: 57 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CPIVEN(-1) CPIVEN(-2) HVEN(-1) XVEN(-1)

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CPIVEN(-1)	0,437466	0,066296	6,598650	0,0000
CPIVEN(1)	0,607563	0,080413	7,555540	0,0000
HVEN(-1)	0,002359	0,014738	0,160051	0,8734
XVEN(-1)	-0,004549	0,003125	-1,455354	0,1515
R ²	0,975248	Média var. dependente		0,256086
R ² ajustado	0,973847	D.P. var. dependente		0,119360
E.P. da regressão	0,019303	Soma quad. resid.		0,019748
Estat. Durbin-Watson	2,354960	Second-Stage SSR		0,046873
Estatística J	1,812243			
Prob. (Estatística J)	0,178239			

Fonte: Autoria própria, 2016.

APÊNDICE C – ESTIMAÇÕES DO MODELO NOVO-KEYNESIANO COM RIGIDEZ DE SALÁRIOS

Tabela 40: Resultado Equação (4) - Argentina

Variável dependente: CPIARG

Método: Mínimos quadrados em dois estágios

Amostra (ajustada): 2000Q3 2014Q3

Observações incluídas: 57 após ajustes

Variáveis instrumentais: CPIARG(-1) CPIARG(-2) HARG(-1)

D(HARG(-1))

Variável	Coeficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CPIARG(-1)	0,426676	0,074997	5,689268	0,0000
CPIARG(1)	0,601575	0,066605	9,032029	0,0000
HARG(-1)	-0,042891	0,036454	-1,176554	0,2446
D(HARG(-1))	0,010600	0,011918	0,889417	0,3778
R ²	0,927952	Média var. dependente		0,105157
R ² ajustado	0,923874	D.P. var. dependente		0,088214
E.P. da regressão	0,024339	Soma quad. resid.		0,031397
Estat. Durbin-Watson	2,093226	Second-Stage SSR		0,072786
Estatística J	7,431326			
Prob. (Estatística J)	0,006410			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 41: Resultado Equação (4) - Bolívia

Variável dependente: CIPBOL
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2002Q2 2014Q3
 Observações incluídas: 50 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CIPBOL(-1) CIPBOL(-2) CIPBOL(-3) CIPBOL(-5)
 CIPBOL(-6) CIPBOL(-7) CIPBOL(-8) CIPBOL(-9) HBOL(-1) D(HBOL(-1))

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CIPBOL(-1)	0,441760	0,050591	8,731926	0,0000
CIPBOL(1)	0,580649	0,055132	10,53194	0,0000
HBOL(-1)	0,052974	0,025782	2,054685	0,0456
D(HBOL(-1))	-0,022802	0,026489	-0,860819	0,3938
R ²	0,956382	Média var. dependente		0,057473
R ² ajustado	0,953537	D.P. var. dependente		0,036278
E.P. da regressão	0,007820	Soma quad. resid.		0,002813
Estat. Durbin-Watson	2,484735	Second-Stage SSR		0,005531
Estatística J	7,185700			
Prob. (Estatística J)	0,409805			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 42: Resultado Equação (4) - Brasil

Variável dependente: CIPBRA
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2001Q1 2014Q3
 Observações incluídas: 55 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CIPBRA(-1) CIPBRA(-2) CIPBRA(-4) HBRA(-1)
 D(HBRA(-1))

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CIPBRA(-1)	0,462399	0,091736	5,040526	0,0000
CIPBRA(1)	0,550701	0,083326	6,608974	0,0000
HBRA(-1)	0,013875	0,010642	1,303828	0,1981
D(HBRA(-1))	-0,018891	0,006454	-2,926839	0,0051
R ²	0,956640	Média var. dependente		0,065863
R ² ajustado	0,954089	D.P. var. dependente		0,028181
E.P. da regressão	0,006038	Soma quad. resid.		0,001860
Estat. Durbin-Watson	1,764231	Second-Stage SSR		0,005220
Estatística J	11,92944			
Prob. (Estatística J)	0,002568			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 43: Resultado Equação (4) - Chile

Variável dependente: CPICHI
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2000Q3 2014Q3
 Observações incluídas: 57 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CPICHI(-1) CPICHI(-2) HCHI(-1) D(HCHI(-1))

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CPICHI(-1)	0,504023	0,046852	10,75778	0,0000
CPICHI(1)	0,526467	0,051582	10,20641	0,0000
HCHI(-1)	0,002723	0,009349	0,291263	0,7720
D(HCHI(-1))	-0,004566	0,008703	-0,524721	0,6020
R ²	0,938507	Média var. dependente		0,031045
R ² ajustado	0,935027	D.P. var. dependente		0,022600
E.P. da regressão	0,005761	Soma quad. resid.		0,001759
Estat. Durbin-Watson	2,232966	Second-Stage SSR		0,003953
Estatística J	10,13310			
Prob. (Estatística J)	0,001456			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 44: Resultado Equação (4) - Colômbia

Variável dependente: CPICOL
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2002Q1 2014Q3
 Observações incluídas: 51 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CPICOL(-1) CPICOL(-4) CPICOL(-5)
 CPICOL(-6) CPICOL(-8) HCOL(-1) D(HCOL(-1))

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CPICOL(-1)	0,362622	0,141898	2,555519	0,0139
CPICOL(1)	0,642431	0,149850	4,287166	0,0001
HCOL(-1)	0,008158	0,009270	0,880061	0,3833
D(HCOL(-1))	0,000785	0,006972	0,112665	0,9108
R ²	0,946492	Média var. dependente		0,045510
R ² ajustado	0,943077	D.P. var. dependente		0,017999
E.P. da regressão	0,004294	Soma quad. resid.		0,000867
Estat. Durbin-Watson	2,412304	Second-Stage SSR		0,001835
Estatística J	3,722201			
Prob. (Estatística J)	0,444905			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 45: Resultado Equação (4) - Equador

Variável dependente: CPIECU
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2002Q2 2014Q3
 Observações incluídas: 50 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CPIECU(-1) CPIECU(-4) CPIECU(-5)
 CPIECU(-9) HECU(-1) D(HECU(-1))

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CPIECU(-1)	0,417912	0,064472	6,482039	0,0000
CPIECU(1)	0,599902	0,075789	7,915468	0,0000
HECU(-1)	0,074358	0,030920	2,404803	0,0203
D(HECU(-1))	-0,024700	0,019904	-1,240963	0,2209
R ²	0,963876	Média var. dependente		0,047186
R ² ajustado	0,961520	D.P. var. dependente		0,027731
E.P. da regressão	0,005440	Soma quad. resid.		0,001361
Estat. Durbin-Watson	2,320171	Second-Stage SSR		0,003316
Estatística J	9,409825			
Prob. (Estatística J)	0,024310			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 46: Resultado Equação (4) - Paraguai

Variável dependente: CPIPAR
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2000Q3 2014Q3
 Observações incluídas: 57 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CPIPAR(-1) CPIPAR(-2) HPAR(-1) D(HPAR(-1))

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CPIPAR(-1)	0,440826	0,088876	4,960006	0,0000
CPIPAR(1)	0,566532	0,084342	6,717039	0,0000
HPAR(-1)	0,036205	0,018595	1,946975	0,0568
D(HPAR(-1))	-0,028640	0,019861	-1,442010	0,1552
R ²	0,776768	Média var. dependente		0,071416
R ² ajustado	0,764132	D.P. var. dependente		0,037449
E.P. da regressão	0,018187	Soma quad. resid.		0,017531
Estat. Durbin-Watson	2,836735	Second-Stage SSR		0,031538
Estatística J	0,730742			
Prob. (Estatística J)	0,392643			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 47: Resultado Equação (4) - Peru

Variável dependente: CPIPER
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2001Q3 2014Q3
 Observações incluídas: 53 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CPIPER(-1) CPIPER(-2) CPIPER(-3)
 CPIPER(-4) CPIPER(-6) HPER(-1) D(HPER(-1))

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CPIPER(-1)	0,538733	0,061899	8,703365	0,0000
CPIPER(1)	0,466467	0,064942	7,182819	0,0000
HPER(-1)	0,017393	0,017143	1,014622	0,3153
D(HPER(-1))	-0,016713	0,013308	-1,255837	0,2151
R ²	0,903203	Média var. dependente		0,026023
R ² ajustado	0,897277	D.P. var. dependente		0,016261
E.P. da regressão	0,005212	Soma quad. resid.		0,001331
Estat. Durbin-Watson	2,554951	Second-Stage SSR		0,002878
Estatística J	10,72938			
Prob. (Estatística J)	0,029780			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 48: Resultado Equação (4) - Uruguai

Variável dependente: CPIURU
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2000Q4 2014Q3
 Observações incluídas: 56 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CPIURU(-1) CPIURU(-2) CPIURU(-3) HURU(-1)
 D(HURU(-1))

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CPIURU(-1)	0,457840	0,084423	5,423180	0,0000
CPIURU(1)	0,558759	0,074391	7,511157	0,0000
HURU(-1)	-0,019883	0,032178	-0,617927	0,5393
D(HURU(-1))	0,026254	0,046005	0,570685	0,5707
R ²	0,922528	Média var. dependente		0,087734
R ² ajustado	0,918059	D.P. var. dependente		0,051849
E.P. da regressão	0,014842	Soma quad. resid.		0,011455
Estat. Durbin-Watson	2,459069	Second-Stage SSR		0,024529
Estatística J	4,623089			
Prob. (Estatística J)	0,099108			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 49: Resultado Equação (4) - Venezuela

Variável dependente: CPIVEN
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2000Q3 2014Q3
 Observações incluídas: 57 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CPIVEN(-1) CPIVEN(-2) HVEN(-1) D(HVEN(-1))

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CPIVEN(-1)	0,410261	0,075551	5,430278	0,0000
CPIVEN(1)	0,588278	0,070649	8,326772	0,0000
HVEN(-1)	-0,003994	0,018147	-0,220075	0,8267
D(HVEN(-1))	0,016415	0,014398	1,140040	0,2594
R ²	0,975028	Média var. dependente		0,256086
R ² ajustado	0,973614	D.P. var. dependente		0,119360
E.P. da regressão	0,019388	Soma quad. resid.		0,019923
Estat. Durbin-Watson	2,193329	Second-Stage SSR		0,054987
Estatística J	1,992718			
Prob. (Estatística J)	0,158057			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 50: Resultado Equação (5) - Argentina

Variável dependente: CPIARG
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2000Q3 2014Q3
 Observações incluídas: 57 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CPIARG(-1) CPIARG(-2) UARG(-1)

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CPIARG(-1)	0,486065	0,053150	9,145192	0,0000
CPIARG(1)	0,661474	0,067015	9,870489	0,0000
UARG(-1)	-0,132275	0,048325	-2,737168	0,0084
R ²	0,924703	Média var. dependente		0,105157
R ² ajustado	0,921915	D.P. var. dependente		0,088214
E.P. da regressão	0,024650	Soma quad. resid.		0,032813
Estat. Durbin-Watson	2,071894	Second-Stage SSR		0,071845
Estatística J	2,599248			
Prob. (Estatística J)	0,106914			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 51: Resultado Equação (5) - Bolívia

Variável dependente: CIBOL
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2002Q2 2014Q3
 Observações incluídas: 50 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CIBOL(-1) CIBOL(-2) CIBOL(-3) CIBOL(-5)
 CIBOL(-6) CIBOL(-7) CIBOL(-8) CIBOL(-9) UBOL(-1)

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CIBOL(-1)	0,484362	0,039399	12,29377	0,0000
CIBOL(1)	0,604713	0,051422	11,75990	0,0000
UBOL(-1)	-0,125777	0,041000	-3,067685	0,0036
R ²	0,958751	Média var. dependente		0,057473
R ² ajustado	0,956996	D.P. var. dependente		0,036278
E.P. da regressão	0,007523	Soma quad. resid.		0,002660
Estat. Durbin-Watson	2,541467	Second-Stage SSR		0,005540
Estatística J	5,224030			
Prob. (Estatística J)	0,632645			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 52: Resultado Equação (5) - Brasil

Variável dependente: CIBRA
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2001Q1 2014Q3
 Observações incluídas: 55 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CIBRA(-1) CIBRA(-2) CIBRA(-4) UBRA(-1)

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CIBRA(-1)	0,473108	0,062761	7,538222	0,0000
CIBRA(1)	0,619907	0,068016	9,114130	0,0000
UBRA(-1)	-0,068297	0,029981	-2,278044	0,0269
R ²	0,948648	Média var. dependente		0,065863
R ² ajustado	0,946673	D.P. var. dependente		0,028181
E.P. da regressão	0,006508	Soma quad. resid.		0,002202
Estat. Durbin-Watson	1,916254	Second-Stage SSR		0,005617
Estatística J	8,484027			
Prob. (Estatística J)	0,014379			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 53: Resultado Equação (5) - Chile

Variável dependente: CPICHI
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2000Q3 2014Q3
 Observações incluídas: 57 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CPICHI(-1) CPICHI(-2) UCHI(-1)

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CPICHI(-1)	0,511498	0,045734	11,18420	0,0000
CPICHI(1)	0,609012	0,053875	11,30426	0,0000
UCHI(-1)	-0,045195	0,016667	-2,711683	0,0090
R ²	0,940668	Média var. dependente		0,031045
R ² ajustado	0,938471	D.P. var. dependente		0,022600
E.P. da regressão	0,005606	Soma quad. resid.		0,001697
Estat. Durbin-Watson	2,349448	Second-Stage SSR		0,004096
Estatística J	3,177350			
Prob. (Estatística J)	0,074666			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 54: Resultado Equação (5) - Colômbia

Variável dependente: CPICOL
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2002Q2 2014Q3
 Observações incluídas: 50 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CPICOL(-1) CPICOL(-4) CPICOL(-9) UCOL(-1)

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CPICOL(-1)	0,405804	0,127904	3,172718	0,0027
CPICOL(1)	0,674692	0,165120	4,086073	0,0002
UCOL(-1)	-0,029763	0,022346	-1,331899	0,1893
R ²	0,948514	Média var. dependente		0,045242
R ² ajustado	0,946323	D.P. var. dependente		0,018079
E.P. da regressão	0,004189	Soma quad. resid.		0,000825
Estat. Durbin-Watson	2,491011	Second-Stage SSR		0,001700
Estatística J	1,349365			
Prob. (Estatística J)	0,509318			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 55: Resultado Equação (5) - Equador

Variável dependente: C PIECU
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2002Q2 2014Q3
 Observações incluídas: 50 após ajustes
 Variáveis instrumentais: C PIECU(-1) C PIECU(-9) UECU(-1)

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
C PIECU(-1)	0,589238	0,051462	11,45003	0,0000
C PIECU(1)	0,429149	0,062440	6,873008	0,0000
UECU(-1)	-0,015439	0,014613	-1,056465	0,2962
R ²	0,957769	Média var. dependente		0,047186
R ² ajustado	0,955972	D.P. var. dependente		0,027731
E.P. da regressão	0,005819	Soma quad. resid.		0,001591
Estat. Durbin-Watson	2,119319	Second-Stage SSR		0,005135
Estatística J	1,096142			
Prob. (Estatística J)	0,295114			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 56: Resultado Equação (5) - Paraguai

Variável dependente: CPIPAR
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2000Q3 2014Q3
 Observações incluídas: 57 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CPIPAR(-1) CPIPAR(-2) UPAR(-1)

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CPIPAR(-1)	0,411391	0,112335	3,662167	0,0006
CPIPAR(1)	0,781855	0,322417	2,424979	0,0187
UPAR(-1)	-0,209866	0,254217	-0,825537	0,4127
R ²	0,722105	Média var. dependente		0,071416
R ² ajustado	0,711813	D.P. var. dependente		0,037449
E.P. da regressão	0,020104	Soma quad. resid.		0,021824
Estat. Durbin-Watson	2,749351	Second-Stage SSR		0,029664
Estatística J	0,298617			
Prob. (Estatística J)	0,584751			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 57: Resultado Equação (5) - Peru

Variável dependente: CIPER
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2001Q3 2014Q3
 Observações incluídas: 53 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CIPER(-1) CIPER(-4) CIPER(-5) CIPER(-6)
 UPER(-1)

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CIPER(-1)	0,421471	0,074196	5,680497	0,0000
CIPER(1)	0,708741	0,098573	7,190036	0,0000
UPER(-1)	-0,042209	0,019985	-2,112060	0,0397
R ²	0,886703	Média var. dependente		0,026023
R ² ajustado	0,882171	D.P. var. dependente		0,016261
E.P. da regressão	0,005582	Soma quad. resid.		0,001558
Estat. Durbin-Watson	2,492565	Second-Stage SSR		0,002583
Estatística J	9,041479			
Prob. (Estatística J)	0,028744			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 58: Resultado Equação (5) - Uruguai

Variável dependente: CPIURU
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2000Q4 2014Q3
 Observações incluídas: 56 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CPIURU(-1) CPIURU(-3) UURU(-1)

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CPIURU(-1)	0,483526	0,071352	6,776618	0,0000
CPIURU(1)	0,646195	0,068982	9,367570	0,0000
UURU(-1)	-0,103393	0,044045	-2,347423	0,0227
R ²	0,916031	Média var. dependente		0,087734
R ² ajustado	0,912863	D.P. var. dependente		0,051849
E.P. da regressão	0,015305	Soma quad. resid.		0,012416
Estat. Durbin-Watson	2,616612	Second-Stage SSR		0,027259
Estatística J	0,949264			
Prob. (Estatística J)	0,329907			

Fonte: Autoria própria, 2016.

Tabela 59: Resultado Equação (5) - Venezuela

Variável dependente: CPIVEN
 Método: Mínimos quadrados em dois estágios
 Amostra (ajustada): 2000Q3 2014Q3
 Observações incluídas: 57 após ajustes
 Variáveis instrumentais: CPIVEN(-1) CPIVEN(-2) UVEN(-1)

Variável	Coefficiente	Desv. Pad.	Estatística t	Prob.
CPIVEN(-1)	0,468578	0,071024	6,597428	0,0000
CPIVEN(1)	0,540870	0,062937	8,593901	0,0000
UVEN(-1)	-0,021814	0,040384	-0,540168	0,5913
R ²	0,976476	Média var. dependente		0,256086
R ² ajustado	0,975605	D.P. var. dependente		0,119360
E.P. da regressão	0,018643	Soma quad. resid.		0,018768
Estat. Durbin-Watson	2,425665	Second-Stage SSR		0,054416
Estatística J	3,393832			
Prob. (Estatística J)	0,065441			

Fonte: Autoria própria, 2016.