



Copom Watch: hora de reduzir os juros?

Vítor Wilher
(www.analisemacro.com.br)

18 de Outubro de 2016

Plano de Voo

- 1 Como conduzir a política monetária?
- 2 A taxa de juros neutra
- 3 A taxa de juros real ex-ante
- 4 Séries Utilizadas
- 5 Momento de baixar os juros?
- 6 Entre para o mundo do R

Como conduzir a política monetária?

Em termos contemporâneos, inspirados no trabalho pioneiro de Knut Wicksell, dizemos que a política monetária é expansionista ou contracionista se, respectivamente, o juro real estiver abaixo ou acima da taxa de juros neutra. Taxa de juros neutra, de acordo com Blinder (1999)¹, é aquela consistente com a estabilidade da taxa de inflação ao longo do tempo. Variável não observável, que deve ser estimada e que depende de diversos fatores. Nesses termos, cabe ao Banco Central manter a taxa de juros real próxima à taxa de juros neutra, se o objetivo é controlar a inflação.

¹Blinder, A. S. (1999). Bancos Centrais: Teoria e Prática. Editora 34. < ≡ > ≡ ↺ ↻

A taxa de juros neutra

Para verificar isso na prática, devemos primeiro definir o juro neutro. Para o presente exercício, vamos nos basear no trabalho do FMI, *To cut or not to cut? That is the Central Banks question*, de 2012, que através de uma série de métodos chega a um intervalo de juro neutro no Brasil entre 4,5% e 5,5%. É razoável supor que no período recente, o juro neutro tenha oscilado ao redor dessa banda? Pode ser um pouco mais ou um pouco menos, mas como o leitor verá abaixo, isso perde importância diante da forte redução do juro real feita entre 2011 e 2012.

A taxa de juros real ex-ante

Pela **equação de Fisher**, sabemos que

$$i = r + \pi \quad (1)$$

Onde, i é a taxa de juros nominal, r é a taxa de juros real e π é a taxa de inflação. Rearranjando os termos, definimos o juro real *ex-post* como:

$$r = i - \pi \quad (2)$$

Para tornar a análise *ex-ante*, devemos substituir π pela expectativa de inflação, isto é, π^e , de modo que o juro real *ex-ante* será dado por:

$$r = i - \pi^e \quad (3)$$

A taxa de juros real ex-ante

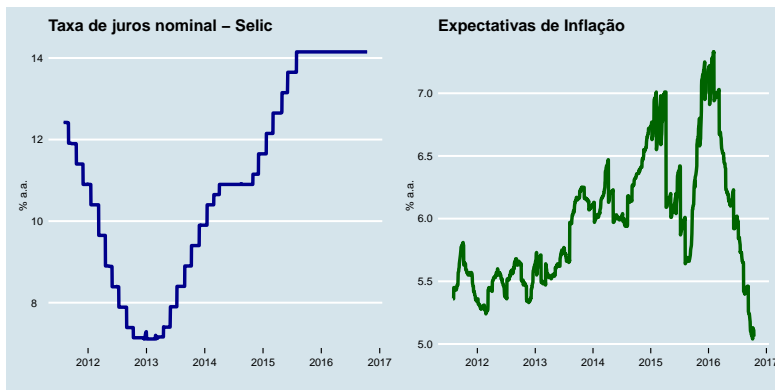
Em outras palavras, o juro real *ex-ante* será dado, de forma aproximada, pela **diferença entre o juro nominal e a expectativa de inflação**. Essa é, em geral, a forma como o mercado calcula a taxa de juros real no país.²

²Em termos exatos, o cálculo se dá pela fórmula:

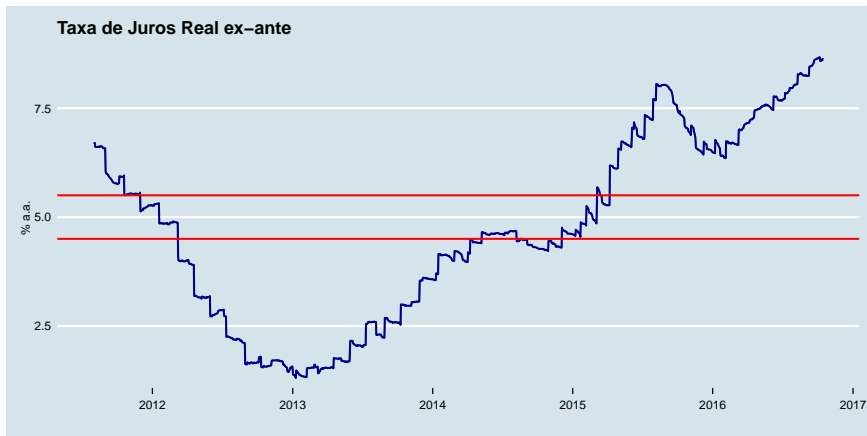
$$(1 + r_{t+1}) = (1 + i_t) / (1 + E_t \pi_{t+1}) \quad (4)$$

Séries Utilizadas

Para calcular a taxa de juros real ex-ante, vamos utilizar a taxa Selic nominal efetiva e as expectativas de inflação 12 meses à frente. Ambas disponíveis no site do Banco Central brasileiro. Os gráficos são postos abaixo.



Momento de baixar os juros?



Momento de baixar os juros?

A queda das expectativas de inflação no período recente levou a um aumento da taxa de juros real - atualmente em 8.65%. *Seria o momento para o Banco Central iniciar uma redução dos juros nominais?* A resposta para essa pergunta depende do comportamento das expectativas de inflação. Se elas continuarem caindo, na direção da meta, abre-se espaço para uma queda do juro nominal. É essa a principal consideração que o Banco Central deve fazer na próxima reunião do COPOM.

Essa apresentação foi feita fazendo uso da integração do **RStudio** com o \LaTeX .
Quer aprender como?

Conheça o Clube do Código:

<http://analisemacro.com.br/clube-do-codigo/>