

ESTIMATIVA DA TAXA DE JUROS NEUTRA DA ECONOMIA BRASILEIRA PARA O 1º TRIMESTRE DE 2024

Bruno Medeiros Fernandes^{1*}

17 de Julho de 2024

No histórico mais recente, taxa de juros natural (ou neutra) vem aumentando constantemente desde 2017, revertendo a contínua tendência de queda iniciado em meados de 2010. **Atualmente no primeiro trimestre de 2024, a taxa neutra encontra-se no patamar de 4.5%**, segundo o modelo HLW(2023).

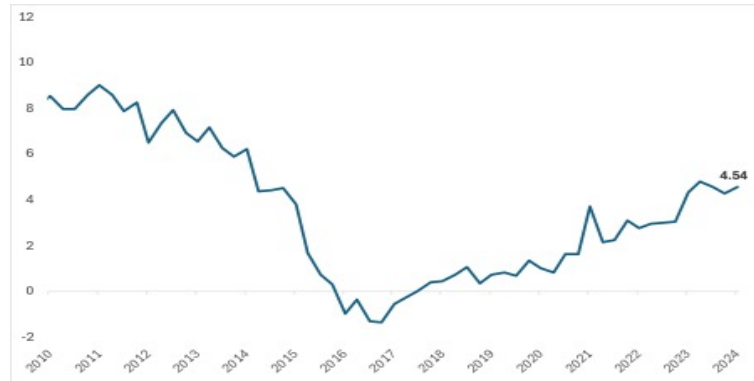


Figura 1: Taxa Neutra de Juros (% a.a.)

Na segunda metade da década de 2010, grandes características no perfil da economia brasileira começaram a se sobressaltar após a crise econômica iniciada em 2016. A desorganização da economia nesse período teve forte repercussão sobre o PIB potencial, causando a diminuição do seu crescimento, colocando-o em patamares muito distantes dos observados anteriormente. Outros elementos estruturais como a reversão da pirâmide etária no Brasil, diminuição da produtividade, burocracia onerosa, liberdades econômicas limitadas, sistema jurídico lento, formação de capital humano de baixa qualidade, sistema tributário complexo, carga tributária onerosa e gastos do governo muito altos em proporção à quantidade de riqueza gerada dentro do país pesaram mais na balança nesse momento de crise e contribuíram para tornar o ambiente econômico ainda mais complexo. Todos esses fatores, entre outros estruturais, levaram à elevação da taxa de juros natural da economia¹.

¹ A pandemia da COVID-19 não é mencionada, pois o modelo de HLW (2023) é ajustado para retirar as influências sobre a estimação da taxa de juros natural.

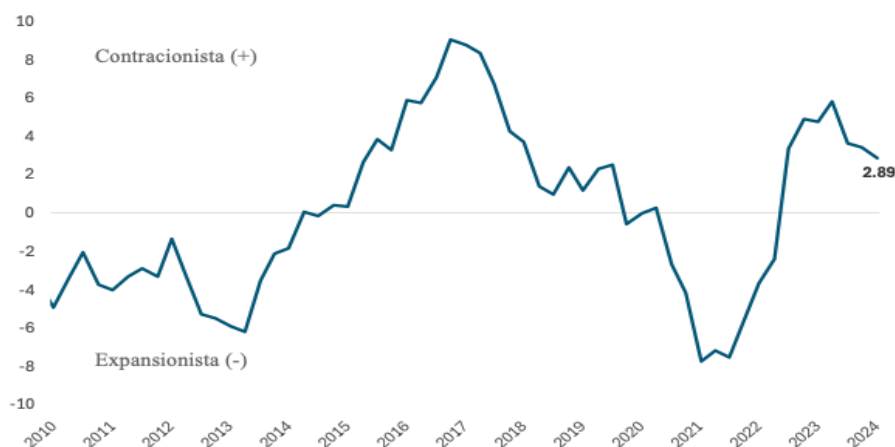


Figura 2: Hiato da Taxa de Juros Ex-Ante (desvios da taxa neutra em %)

Na figura 2, podemos observar o hiato da taxa de juros real em relação à neutra. Entre 2020 e 2021, a taxa SELIC encontrava-se em patamares expansionista como medida de enfrentamento aos efeitos recessivos causados pela pandemia da COVID-19. Em 2022, por sua vez, o choque de oferta aliado ao estado de demanda reprimida durante o momento da reabertura da economia mundial conduziu a um fenômeno inflacionário no mundo e o Brasil não foi exceção. Em reação, o COPOM iniciou um ciclo de elevação de juros que terminou em meados de 2023, quando quedas seguidas na SELIC foram feitas a cada reunião do COPOM até junho, quando a taxa foi mantida em 10.50%. Nessa direção, a política monetária encontra-se numa instância contracionista desde o final do ano de 2021, estando com um hiato de 2.89% em relação à taxa de equilíbrio.

A decisão por encerrar o ciclo de cortes anterior ocorreu diante o cenário econômico mais incerto. Em maior evidência está a perda de confiança da política fiscal, o que mina a eficácia da política monetária e acaba por atrapalhar a meta do comitê de reancoragem das expectativas de inflação (ponto essencial para trazê-la à meta). Além disso, outros fatores como atividade econômica aquecida, resiliência do mercado de trabalho e elevação das projeções de inflação exigem maior cautela quanto à condução da política monetária.

1 Próximos Passos

Como próximo passo, espero acrescentar na estimação mais duas equações. Esse acréscimo aumenta as fontes de informação consideradas pelo modelo e, então, promoverá uma estimação mais robusta da taxa de juros neutra. As equações são: 1) Regra de Taylor para informar o modelo sobre a regra de decisão subjacente à política monetária e 2) Lei de Okun para relacionar o hiato do produto com o mercado de trabalho.