

12/09/2024 16:08:55 - TOP NEWS

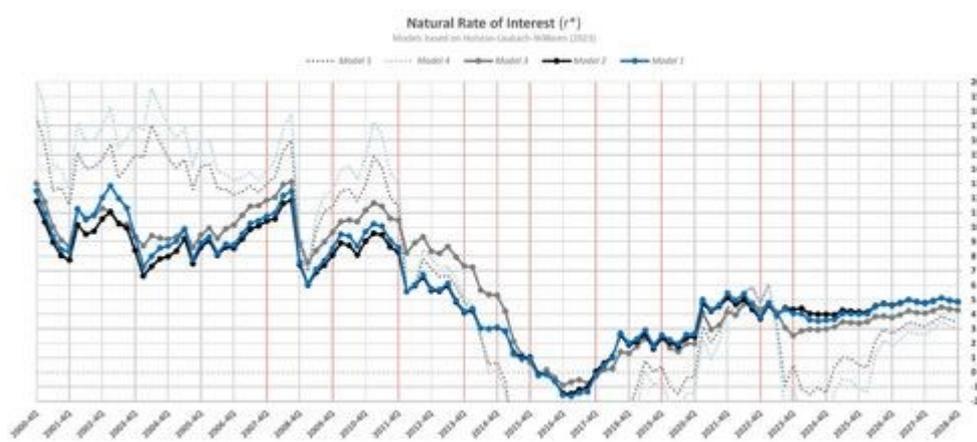
1. ARTIGO/MARCELO KFOURY MUINHOS: JUROS DE EQUILÍBRIO CALCULADOS COM MODELOS DE ESPAÇO DE ESTADOS



No final de julho de 2024, Felipe Mecchi Garcia dos Santos defendeu uma dissertação de mestrado profissional, orientada por mim, atualizando vários modelos de juros de equilíbrio, utilizando uma abordagem econométrica de espaço de estado. Os resultados obtidos reiteram a tendência decrescente frequentemente mencionada na literatura antes do choque da pandemia, após o qual a taxa de juros neutra voltou a subir: variava entre 1,6% e 4,6% em 2019 e entre 3,6% e 5,75% em 2023. A dissertação se encontra no repositório de teses da FGV com o link <https://hdl.handle.net/10438/35809>. Esse artigo apresenta um resumo do trabalho.

A taxa de juros neutra se tornou um conceito central quando se estuda estabilização macroeconômica como também implementação de política monetária e representa um input chave ao se analisar a posição de política monetária implementada pelos bancos centrais se estão estimulando ou contraindo a economia. De qualquer maneira, a taxa de juros neutra é uma variável não observável e não há consenso sobre a melhor maneira de estimá-la. Na dissertação, a Taxa Neutra de Juros (TNJ) para o Brasil foi estimada utilizando modelos de espaço de estados, com diversas combinações de variáveis de entrada, baseados em três referências principais: as estimações de TNJ propostas por Holston, Laubach e Williams (2023), o modelo proposto por Moreira e Portugal (2019), que estima a TNJ com base em taxas de juros com vencimentos curtos e longos e a Curva IS proposta por Fonseca, Muinhos e Schulz (2022).

O primeiro modelo é baseado em Holston, Laubach and Williams (2023), que estimam a TNJ utilizando modelos semiestruturais através de filtros de Kalman sendo nesse artigo mais recente adicionadas algumas características para lidar com os efeitos da pandemia da covid-19 sobre as variáveis econômicas. A dissertação realizou 80 estimativas desse primeiro modelo, combinando diferentes métricas da taxa de juros, da inflação efetiva e da expectativa de inflação em cada estimação, com premissas de limites inferiores e superiores para alguns parâmetros chaves. Esses modelos obtiveram uma TNJ de 4,1% em média no último ano da amostra, 2023, quando as TNJs foram estimadas até 2028.

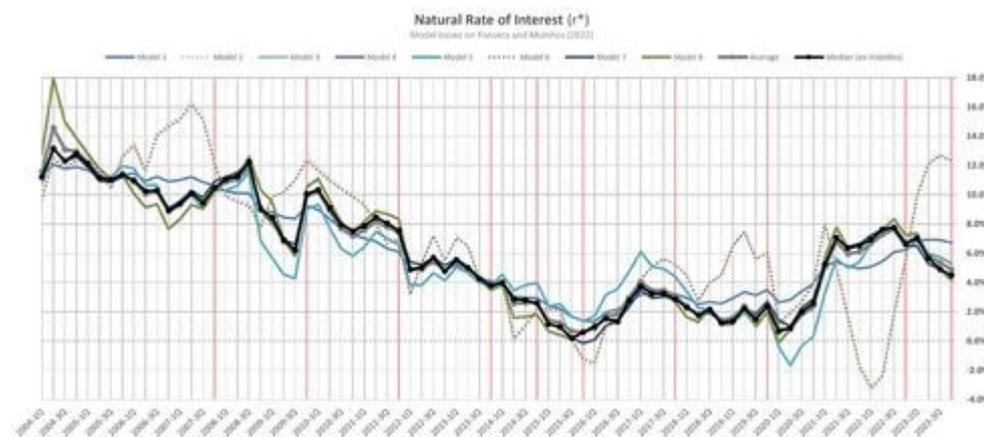


12/Set/2024 16:09

O segundo modelo é inspirado em Moreira e Portugal (2019) que adapta para o Brasil o modelo de "yield curve" de Basdevant, BJORSTEN e KARAGEDIKLI (2004). O modelo estima a TNJ através da taxa de juros de curto prazo, da de longo prazo, do desvio da inflação efetiva para a metas, do hiato do produto e do prêmio de risco variante no tempo. Dezesesseis estimações foram conduzidas, com oito para cada hiato do produto utilizado. A mediana das estimações para o ano de 2023 atingiu 4,8%.



O terceiro modelo é baseado numa curva IS desenvolvida por Fonseca, Muinhos e Schulz (2022) na qual diferentes hiatos do produto são utilizados para se estimar uma curva IS, que tem como uma das variáveis independentes a diferença dos juros efetivos para os juros de equilíbrio. A taxa de equilíbrio é calculada baseada num termo variável (Kalman), na taxa de juros americana, no media do crescimento do PIB potencial e no risco Brasil. Nesse modelo são feitas 26 estimações, 13 com cada hiato do produto. A mediana das projeções para o ano de 2023 foi de 5,75%.



A dissertação também apresenta na última sessão a posição de política monetária baseado na comparação entre os juros reais efetivos e a TNJ. São caracterizados 5 cinco períodos distintos conforme pode ser visto na figura abaixo:



Os resultados de TNJ para o último período da dissertação foram estimados entre 3,6% e 5,75% em linha com o resultado apresentado no último relatório de inflação do BCB em junho entre 4,5 e 5%. Já o quinto e último período do 3o trimestre de 2022 até o quarto período de 2023 (sendo o último da dissertação) é considerado restritivo mesmo com crescimento forte da atividade e inflação decrescente. De toda a maneira de acordo com as previsões dos economistas mais um período de endurecimento da política monetária deve ser iniciado no Copom de setembro de 2024 com aumento de 25bps da Selic atingindo 11,50% no final do ano.

Marcelo Kfoury Muinhos é professor da FGV-EESP e consultor econômico. Foi economista-chefe do Citi-Brasil e chefe do Departamento de Pesquisa Econômica do Banco Central.

*Os artigos publicados no **Broadcast** expressam as opiniões e visões de seus autores*