



**Universidade:
presente!**

UFRGS
PROPEAQ



XXXI SIC

21. 25. OUTUBRO • CAMPUS DO VALE

Evento	Salão UFRGS 2019: SIC - XXXI SALÃO DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA DA UFRGS
Ano	2019
Local	Campus do Vale - UFRGS
Título	Dinâmicas da política monetária brasileira sob o regime de metas de inflação: uma estimação da taxa natural de juros
Autor	RÍLARI FERNANDES TATSCH
Orientador	MARCELO SAVINO PORTUGAL

DINÂMICAS DA POLÍTICA MONETÁRIA BRASILEIRA SOB O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO: UMA ESTIMAÇÃO DA TAXA NATURAL DE JUROS

Rílari Fernandes Tatsch

Orientador Iniciação Científica: Marcelo Savino Portugal

Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Em sentido amplo, a taxa natural de juros é a taxa de juros real consistente com o produto situado no nível do produto potencial e com a estabilidade de preços. A taxa natural de juros é uma variável não-observável e sua importância prática reside em atuar como referencial para a política monetária. Esta é dita expansionista quando a taxa de juros real está abaixo da taxa natural e é tida como contracionista quando a taxa de juros real está acima da taxa natural. Após Taylor (1993) ter apresentado uma regra de política monetária de bom ajuste aos dados segundo a qual o banco central americano reagia a desvios do produto em relação ao produto potencial e a desvios da inflação em relação à meta inflacionária e depois da adoção do regime de metas de inflação pelos bancos centrais de todo o mundo, a taxa natural de juros passou a ser fonte relevante de informação para a estabilização de preços.

O presente trabalho estima a taxa natural de juros para o Brasil desde o início do regime de metas de inflação, isto é, o terceiro trimestre de 1999, até o primeiro trimestre de 2018. O modelo utilizado para a estimação foi proposto por Laubach e Williams (2003) e adaptado por Holston, Laubach e Williams (2017). A taxa natural de juros foi descrita como uma relação entre a taxa de crescimento da produtividade e um termo estocástico que captura outros fatores que impactam a taxa natural, como preferências individuais. Para que a equação que representa a taxa natural não seja não-identificada, o que causaria estimadores viesados, um modelo macroeconômico foi escolhido para capturar as dinâmicas de curto prazo entre inflação, produto e taxa de juros real. Do lado da demanda, uma curva IS relaciona o hiato do produto com suas defasagens, com defasagens do hiato da taxa de juros e com um termo de erro. No lado da oferta, uma curva de Phillips é proposta, a qual relaciona a inflação aos seus valores defasados, ao hiato do produto e a um termo de erro. Como os determinantes da taxa natural são não-observáveis, o filtro de Kalman foi aplicado na estimação do modelo. Ademais, todos os parâmetros foram estimados por máxima verossimilhança.

Os resultados indicam uma tendência de queda para a taxa natural de juros. O valor mínimo para a taxa natural foi observado durante a crise aguda de 2014 – 2016 e o segundo mínimo da amostra ocorreu na última observação, ou seja, no primeiro trimestre de 2018, quando a taxa natural se situou em 1,4% ao ano. Quanto à condução da política monetária, três períodos foram identificados, quais sejam: (i) fase de adaptação, que ocorreu entre 1999 e 2007, na qual o hiato da taxa de juros foi positivo em decorrência da memória de inflação crônica e de choques que atingiram a economia, como a crise das empresas “pontocom” no mercado acionário americano no início dos anos 2000, a crise de confiança gerada pela eleição de Luiz Inácio Lula da Silva à Presidência e ao escândalo conhecido como “mensalão” no fim de 2005; (ii) fase expansionista, de 2007 a 2014, em que política monetária sai de um nível neutro e passa a ser de forte estímulo, o qual mostrou-se controverso uma vez que a inflação estava acima da meta. Além disso, neste período houve controle e congelamentos de preços; (iii) fase contracionista, ocorrida entre 2014 e o fim da amostra, foi caracterizada pela política monetária contracionista em um ambiente recessivo, justificada pela alta inflacionária quando o governo parou de usar artifícios para controlar a inflação. Com a inflação cedendo, o banco central brasileiro passou a cortar juros e, ao fim da amostra, a Selic já havia atingido o mínimo histórico. Neste ponto, a taxa natural já estava em queda vertiginosa, fazendo com que o hiato da taxa de juros não atingisse valores negativos.