

O vínculo entre taxas de juros e inflação no Brasil

[Troy Matheson](#)

12 de setembro de 2017



Entender a relação entre taxas de juros e inflação pode ajudar os bancos centrais a tomar decisões corretas de política monetária (foto: Ueslei Marcelino/REUTERS/Newscom)

A visão convencional entre os bancos centrais é que, em última instância, juros mais baixos estimulam a demanda e elevam a inflação. Mas o período prolongado de inflação e taxas de juros baixas nas economias avançadas após a crise financeira mundial contradiz essa visão e suscita um debate. Taxas de juros mais baixas elevam a inflação (a visão convencional) ou produzem uma inflação mais baixa (a chamada [visão neofisheriana](#))?

Trata-se de uma questão fundamental, pois entender essa relação pode ajudar os bancos centrais a tomar decisões corretas de política monetária. Em um [estudo recente](#), testamos esse vínculo no Brasil.

Relação entre taxas de juros nominais e reais

No centro do debate está uma equação bem conhecida em economia, a equação de Fisher, que relaciona a taxa de juro nominal R com a taxa de juro real r e a inflação esperada π . Se a taxa de juro real for fixa, essa equação, tomada por seu valor de face, implica que uma taxa de

inflação mais baixa pode ser alcançada no longo prazo se fixarmos permanentemente a taxa de juro nominal em um nível mais baixo:

$$R \downarrow = r + \pi \downarrow$$

De fato, os defensores da visão neofisheriana costumam apontar a relação positiva entre taxas de juros nominais e inflação observada em muitos países como evidência dos efeitos ‘neofisherianos’.

O que os dados brasileiros revelam?

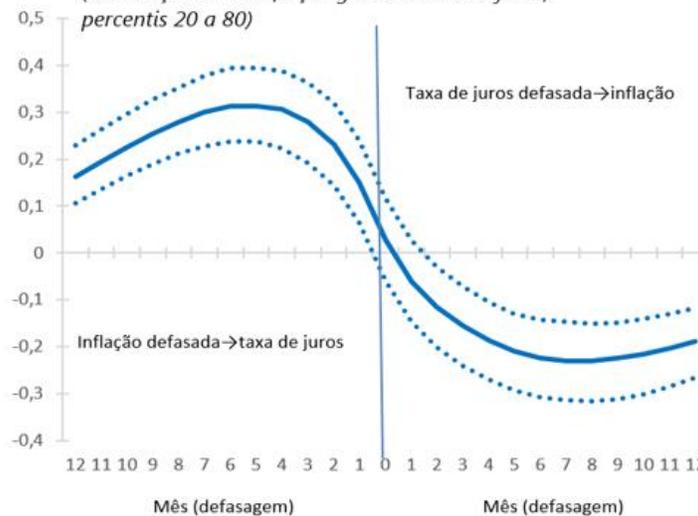
Nosso [estudo](#) aponta fortes evidências no Brasil a favor da visão convencional da transmissão da política monetária. Em outras palavras, existe uma relação negativa considerável entre as variações da taxa básica de juros e a inflação futura no curto prazo. Mais especificamente:

- **A inflação leva a uma taxa básica de juros mais elevada.** Uma vez que a inflação tende a determinar a taxa básica de juros, ao que parece o banco central brasileiro historicamente vem respondendo à evolução da inflação, em parte como resultado de choques imprevistos na demanda e na oferta (por exemplo, choques nos preços dos alimentos e nos preços administrados, e choques cambiais).
- **Uma taxa básica de juros mais alta produz uma queda da inflação.** Se o banco central eleva a taxa básica de juros, a inflação tende a cair (isso pode ser visto no primeiro gráfico, no painel da direita). De maneira análoga, uma análise mais estrutural confirma que um corte súbito de 100 pontos-base na taxa básica de juros ocasionará uma elevação da inflação (ver o segundo gráfico).

Visão convencional

No Brasil, a inflação faz subir a taxa de juros, e a elevação da taxa de juros reduz a inflação.

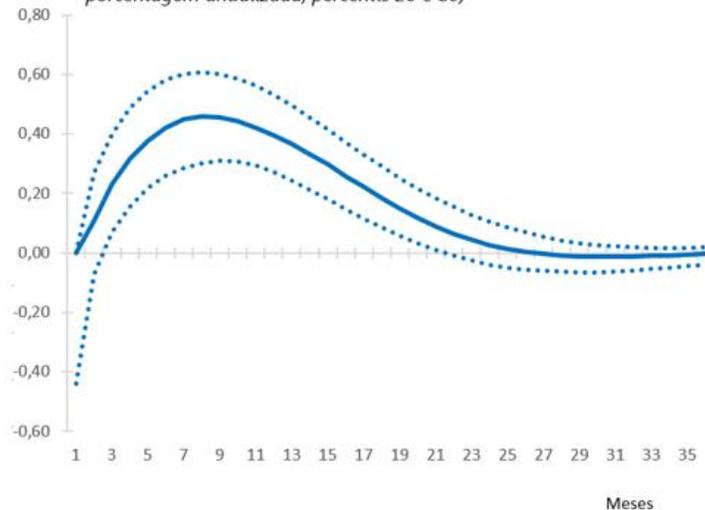
(Correlação entre inflação global e taxa de juros, percentis 20 a 80)



Fonte: Estimativas do corpo técnico.

Sentido contrário

Um corte na taxa básica de juros eleva a inflação no Brasil.
(Inflação global após corte de 100 pb na taxa básica de juros,
porcentagem anualizada, percentis 20 e 80)



Fonte: Estimativas do corpo técnico.



Então, como alcançar uma inflação mais baixa no longo prazo?

A discussão anterior diz respeito à relação de curto prazo entre as taxa básica de juros e a inflação. Simulações e evidências obtidas de comparações entre países mostram que é possível baixar a inflação e as taxas de juros nominais no prazo mais longo se o banco central se comprometer com uma meta de inflação mais baixa. Contudo, a transição para uma inflação mais baixa normalmente está associada a custos no curto prazo em termos de PIB e emprego.

O banco central brasileiro anunciou recentemente uma meta de inflação anual mais baixa, reduzindo-a de 4,5% para 4,25% em 2019 e 4,0% em 2020. As principais maneiras de diminuir os custos para atingir essas metas mais baixas são:

- **Reforçar a transparência e a credibilidade da política monetária.** O reforço da credibilidade pode ancorar mais firmemente as expectativas de inflação, reduzir a persistência da inflação, melhorar o equilíbrio entre inflação e PIB no curto prazo e mitigar os custos associados com a desinflação. O regime de metas de inflação no Brasil pode ser melhorado em várias dimensões para reforçar a transparência e a credibilidade, por exemplo, com o aumento da independência do banco central e a mudança da meta, passando de um intervalo que precisa ser cumprido ao fim de cada ano para uma meta pontual de prazo mais longo.
- **Melhorar a alocação de recursos no setor financeiro.** A eficácia da política monetária no Brasil poderia ser melhorada com a modificação de várias políticas de crédito que tratam do direcionamento e dos subsídios ao crédito. As autoridades brasileiras já tomaram uma medida nesse sentido ao planejar a redução gradativa da

diferença entre a taxa de juro subsidiada dos empréstimos de longo prazo e a taxa básica de juros, por meio da recém-aprovada TLP. Estreitar o vínculo entre a taxa ativa de longo prazo e a taxa básica de juros ou outra taxa de juros definida pelo mercado (como os rendimentos de longo prazo da dívida pública corrigida pela inflação) reforçaria a transmissão da variação da taxa básica de juros, aumentando a força da política monetária e contribuindo para uma redução da volatilidade dos juros ao longo do ciclo econômico. O aumento da eficiência na alocação de recursos no setor financeiro também poderia contribuir para uma queda da taxa de juros real de longo prazo, com juros nominais mais baixos para uma dada meta de inflação.



Troy Matheson é Economista Sênior na Divisão Sul 1 do Departamento do Hemisfério Ocidental, onde conduz pesquisas sobre o Brasil. Anteriormente, trabalhou no Departamento de Estudos. Antes de ingressar no FMI em 2009, foi assessor no Banco da Reserva da Nova Zelândia. O principal foco de suas pesquisas são as previsões e os modelos macroeconômicos.