

# Sessão de Debates Temáticos do Senado Federal

## Juros, Inflação e Crescimento

[Carlos Viana de Carvalho](#)

[Kapitalo Investimentos](#) e [PUC-Rio](#)

27 de abril de 2023

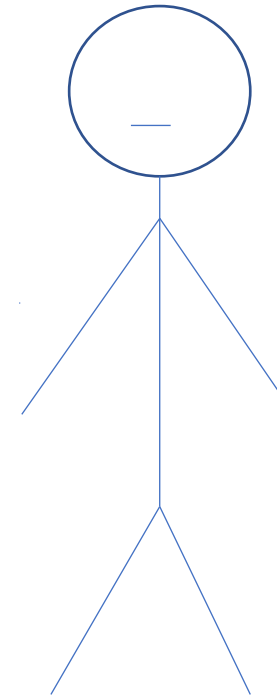
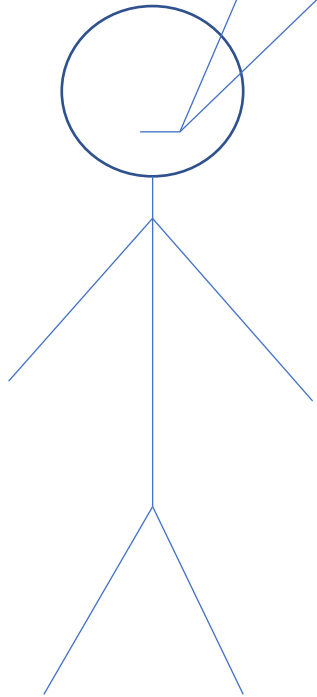
# Roteiro

- Economia não é uma ciência exata: Mas nem por isso “vale tudo”.
- Como funciona a política monetária: Juros e inflação.
- Juros no Brasil: Excessivos? Por que tão altos?
- Experiências mal-sucedidas com quedas de juros sem credibilidade.

# Economia não é uma ciência exata. Futebol também não.

“Economia não é uma ciência exata.

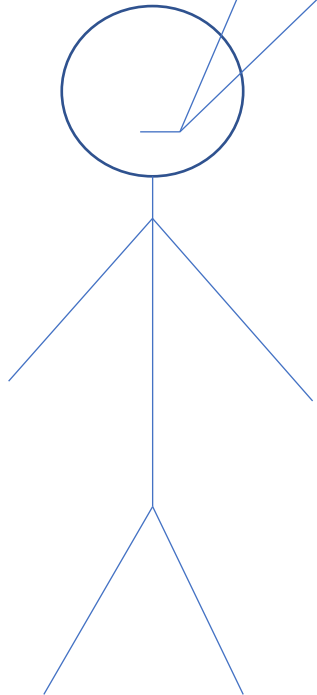
Então tudo o que economistas dizem pode estar errado. Ou seja, podemos, sim, tentar idéias econômicas novas e ousadas, que melhorem a vida de todos.”



# Economia não é uma ciência exata. Futebol também não.

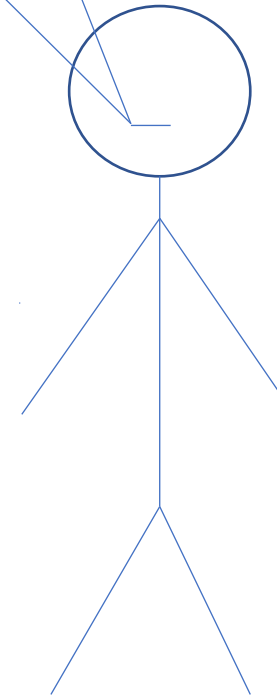
“Economia não é uma ciência exata.

Então tudo o que economistas dizem pode estar errado. Ou seja, podemos, sim, tentar idéias econômicas novas e ousadas, que melhorem a vida de todos.”



“De fato, Economia não é ciência exata.

Mas futebol também não é. E nem por isso parece ser uma boa idéia escalar o Gabigol como lateral esquerdo e o Pedro como zagueiro.”



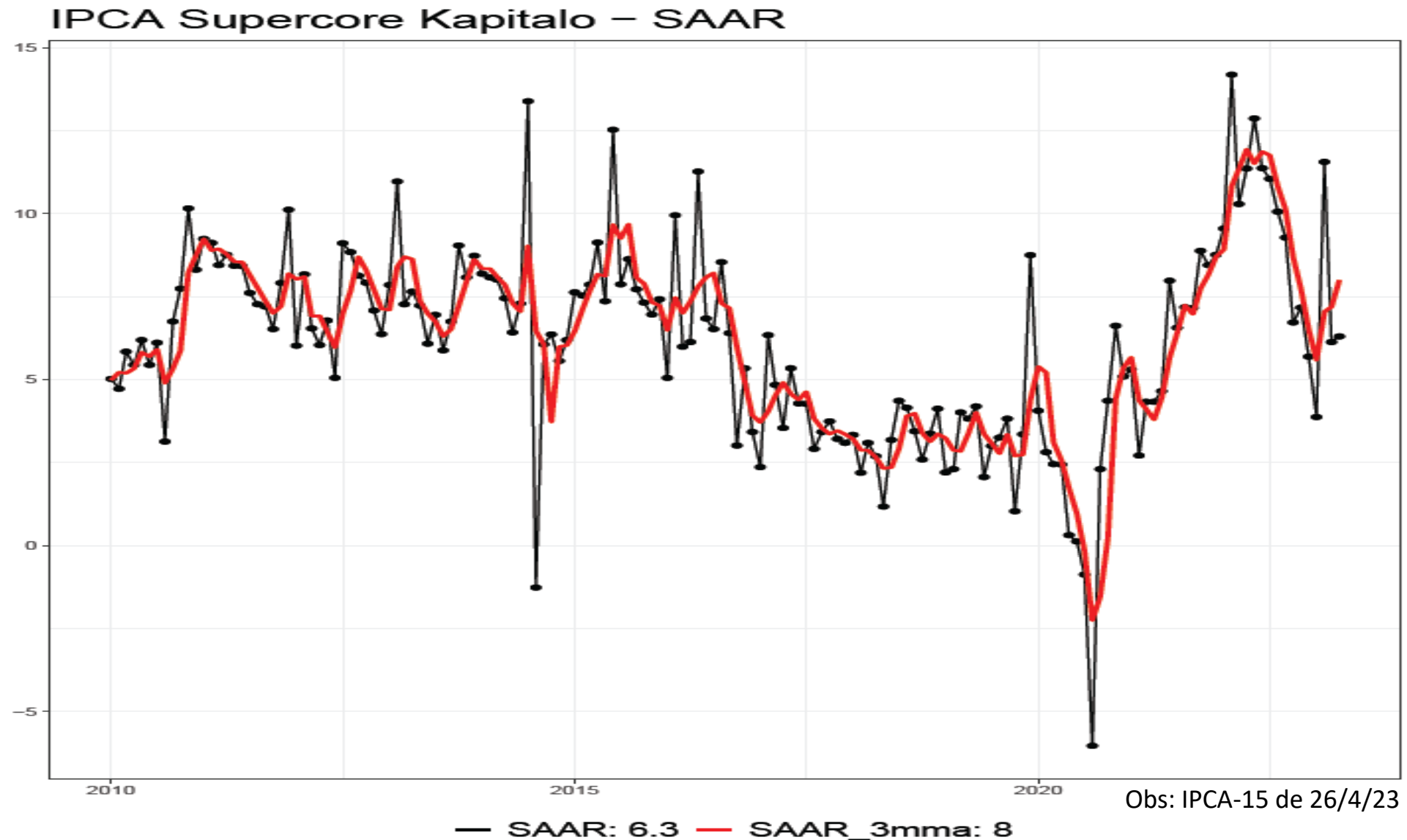
# Como funciona a política monetária? Uma visão (bem) simplificada



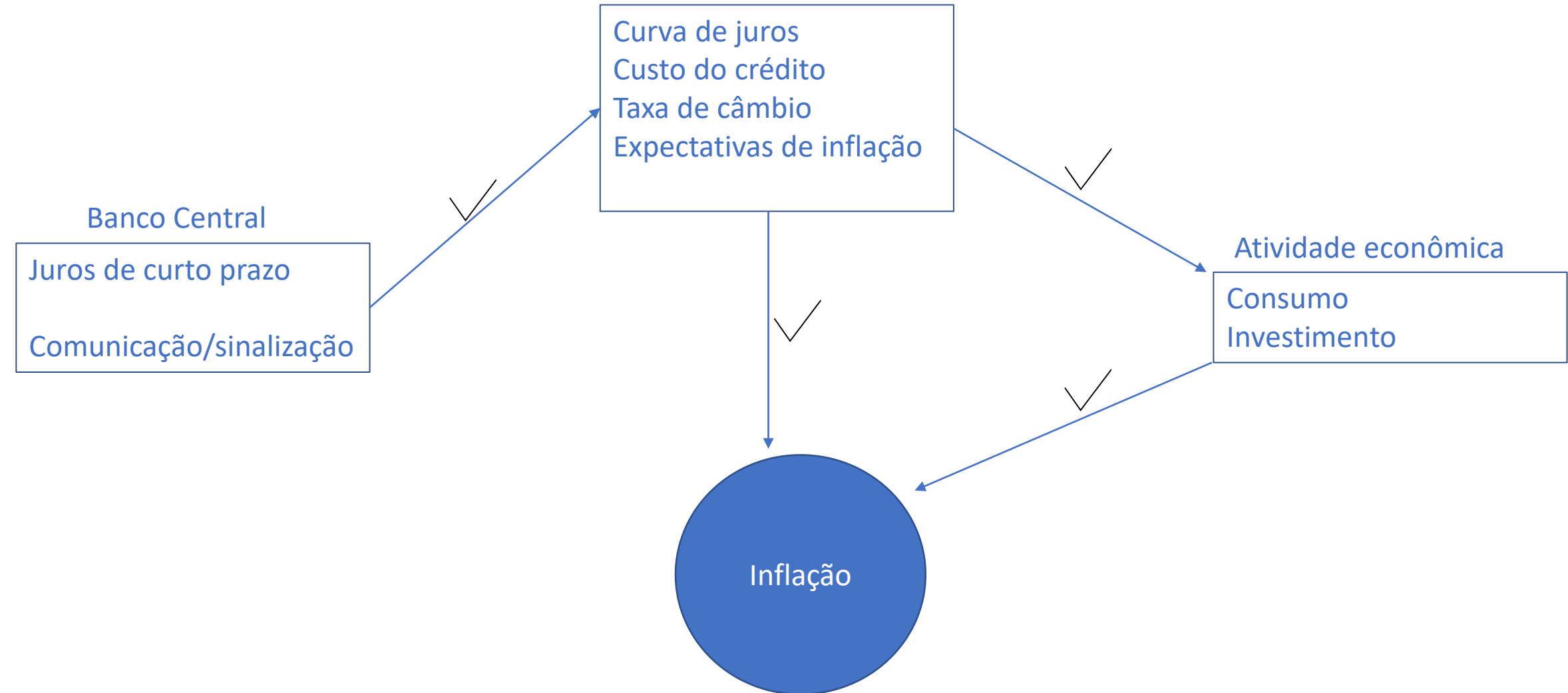
# Papel das expectativas, canal da atividade econômica

- Questionamentos
- Canal da atividade econômica : Desafios para estimação e evidência da fronteira da academia
  - [Fitzgerald e Nicolini \(2014\): “Is There a Stable Relationship between Unemployment and Future Inflation? Evidence from U.S. Cities”](#)
  - [McLeay e Tenreyro \(2020\): “Optimal Inflation and the Identification of the Phillips Curve”](#)
  - [Hazell, Herreño, Nakamura e Steinsson \(2022\): “The Slope of the Phillips Curve: Evidence from U.S. States”](#)
- E o canal da atividade econômica no Brasil?
  - Mais fácil “enxergar” nos dados!
  - Modelos do Banco Central do Brasil
  - “Supernúcleo” de inflação (da Kapitalo Investimentos)
- Papel das expectativas?
  - Fácil “enxergar” em modelos do canal da atividade econômica para o Brasil
  - [Abib, Ayres, Bonomo, Carvalho, Eusepi, Matos e Perrupato \(2023\): “Price Setting when Expectations are Unanchored”](#)

“Supernúcleo” de inflação – aproximadamente 40% do peso do IPCA



# Como funciona a política monetária? Uma visão (bem) simplificada





# Ponto chave

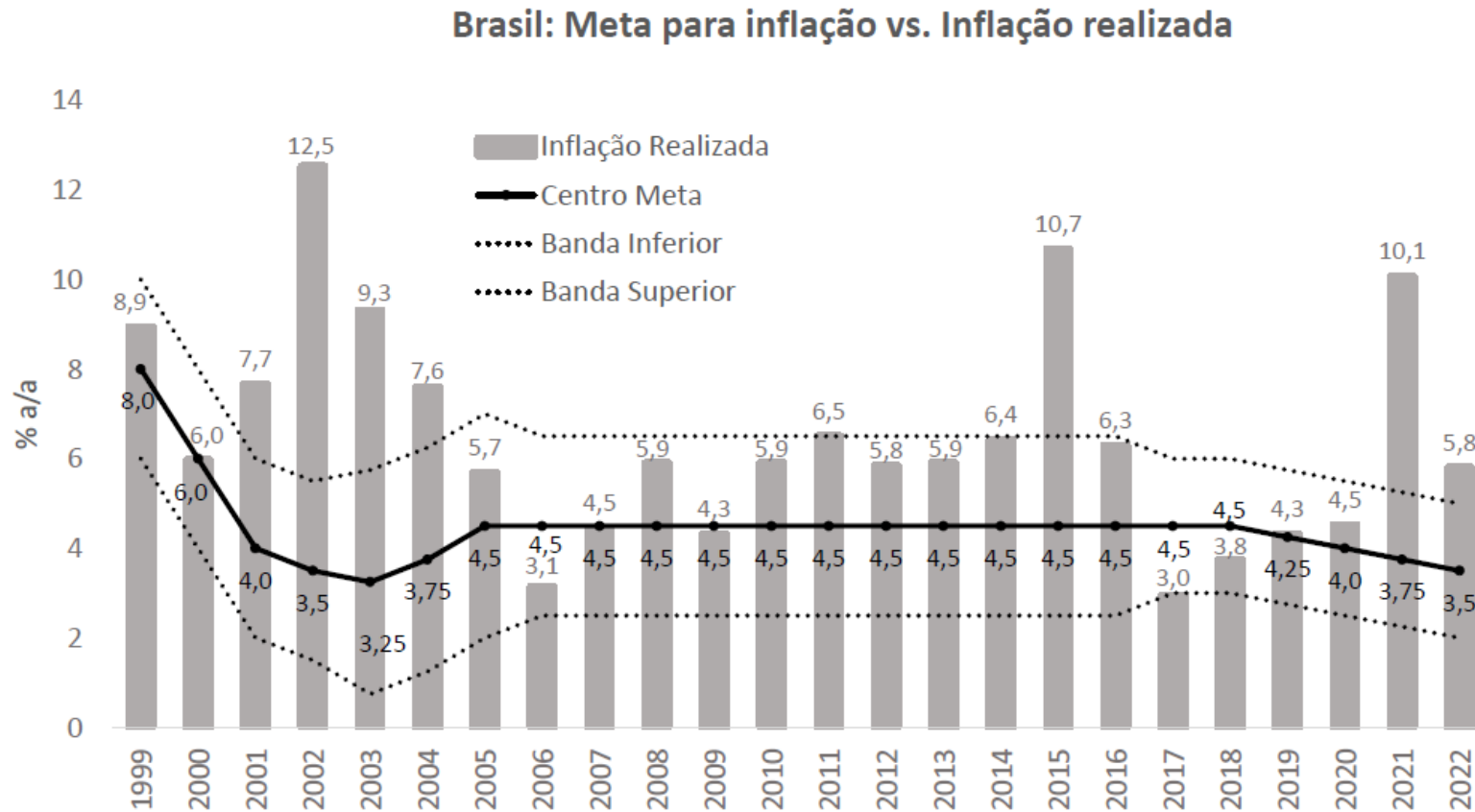
Com tudo mais constante:

Subir os juros reduz a inflação / baixar os juros aumenta a inflação.

OBS: Não à toa, quase todos os BCs do mundo subindo juros.

# Juros no Brasil: Excessivos?

- Na média (ao longo do tempo), se juros foram/são excessivamente altos, inflação deveria ser excessivamente baixa.
- Histórico: Na média, inflação acima das metas – por esta métrica, juros não excessivos.
  - Choques adversos?



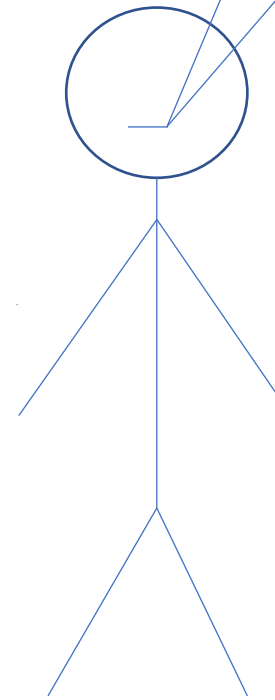
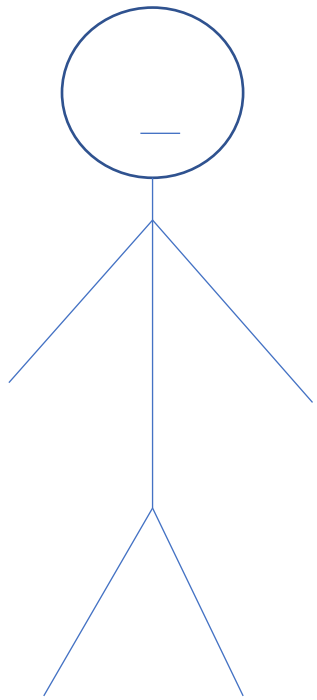
# Apologia aos juros altos? Não.

- Apenas triste constatação que, mesmo com juros historicamente tão altos, tivemos inflação acima das metas na maior parte do tempo.
- “Mas o que fazer? Quero alternativas! Por que juros tão altos?”
- Taxa de juros “neutra” ou “estrutural” no Brasil é alta.
- Para termos juros reais mais baixos com inflação na meta, precisamos de reformas que reduzam a taxa de juros “neutra” ou “estrutural”.
  - Política fiscal
  - Crédito direcionado e subsidiado
  - Credibilidade da política econômica
- “Mas essas reformas todas são difíceis, efeitos demoram. Quero juros mais baixos hoje! Economia não é ciência exata! De repente baixamos os juros e dá tudo certo!”
  - Poderíamos torcer. Mas, na média, deveríamos esperar ver mais inflação como resultado.

# Experiências mal-sucedidas com quedas de juros sem credibilidade

- Argentina 2017/18 - ...
  - [Sturzenegger \(2019\): “Macri’s Macro: The Elusive Road to Stability and Growth”](#)
- Turquia 2011(?) - ...
  - [Gürkaynak, Kisacikoglu e Lee \(2023\): “Exchange Rate and Inflation under Weak Monetary Policy: Turkey Verifies Theory”](#)
- Brasil 2011/12 – 2016
  - [Abib, Ayres, Bonomo, Carvalho, Eusepi, Matos e Perrupato \(2023\): “Price Setting when Expectations are Unanchored”](#)

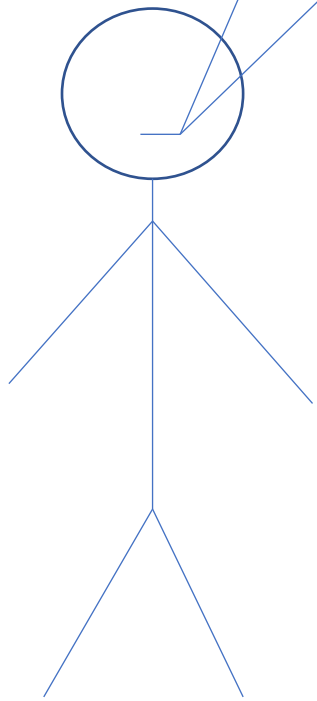
# Economia não é uma ciência exata. Futebol também não.



“Mas sempre há exceções. Veja só o caso do Pelé. Foi o maior jogador de todos os tempos e, pelos relatos, era também um grande goleiro!”

# Economia não é uma ciência exata. Futebol também não.

“De fato, o Pelé ia pro gol de vez em quando e, pelos relatos, era um ótimo goleiro. Mas acho que você me convenceu que não ser ciência exata não quer dizer que “vale tudo”. Sem dúvida era melhor escalar o Pelé do meio para o ataque do que colocá-lo no gol.”



“Mas sempre há exceções. Veja só o caso do Pelé. Foi o maior jogador de todos os tempos e, pelos relatos, era também um grande goleiro!”

