

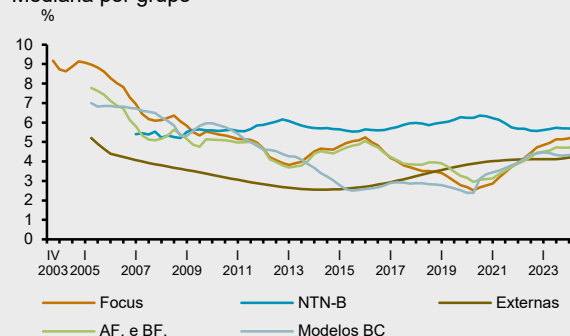
Atualização de medidas de taxa de juros real neutra no Brasil

A taxa de juros real neutra é uma referência fundamental no processo de formulação da política monetária. Porém, dificuldades inerentes da utilização de tal taxa nesse processo advêm do fato de ser uma variável não observável, bem como apresentar variação ao longo do tempo de acordo com a evolução de seus determinantes, de forma que suas estimativas apresentam elevado grau de incerteza e necessitam ser reavaliadas frequentemente. Este box apresenta uma atualização de diversas estimativas da taxa de juros neutra da economia brasileira¹, obtidas utilizando diferentes metodologias, com a ressalva de que outras abordagens estão presentes na literatura e podem também ser consideradas no processo decisório da autoridade monetária.

O Gráfico 1 apresenta a evolução das medianas dos vários grupos de medidas de taxas neutras ao longo do tempo, enquanto a Tabela 1 apresenta uma comparação das diferentes medidas entre o segundo trimestre de 2023 e o segundo trimestre de 2024². Depois de atingir um mínimo com a eclosão da pandemia da Covid-19, em geral, as taxas estimadas têm apresentado tendência de alta. No comparativo entre os valores estimados para 2023T2 e os valores estimados para 2024T2, houve elevação das taxas neutras baseadas na pesquisa Focus, no Questionário Pré-Copom (QPC), na paridade de juros e nas taxas de alta e baixa frequência baseadas em hiato do produto, enquanto as taxas neutras baseadas nas taxas de mercado das NTN-Bs descontadas pelo prêmio a termo³ mostraram movimentos de redução. Já as taxas neutras dos modelos do Banco Central do Brasil (BC) apresentaram relativa estabilidade. No período considerado, a média da taxa de juros real neutra obtida com as diferentes metodologias elevou-se de 4,8% para 4,9%, enquanto a mediana subiu de 4,8% para 5,0%. O intervalo entre percentis 25 e 75, que era de 4,4% a 5,5%, passou para de 4,7% a 5,5%. Já a mediana das medianas dos vários grupos de estimativas elevou-se de 4,6% para 5,0%.

Gráfico 1 – Medidas de taxa de juros real neutra

Mediana por grupo



Obs.: Dados do gráfico: 2003T4–2024T2.

- 1/ Para detalhes metodológicos, ver o box [Medidas de taxa de juros real neutra no Brasil](#), do Relatório de Inflação de junho de 2023.
- 2/ Dados apurados até a data de corte de 14.06.2024.
- 3/ No box [Medidas de taxa de juros real neutra no Brasil](#), publicado no Relatório de Inflação de junho de 2023, o prêmio a termo era baseado na diferença entre as taxas reais de mercado e as taxas reais da pesquisa Focus em um mesmo horizonte. Já neste box, o prêmio a termo é calculado com base no modelo de Adrian, Crump e Moench (2013). Este modelo está dentro da classe Gaussiana, e é estimado sequencialmente por mínimos quadrados ordinários em três regressões. Atualmente, tal proposta é a principal abordagem para a estimação de taxas longas neutras ao risco e do prêmio a termo, sendo seus resultados atualizados e divulgados por diversos bancos centrais, como o Fed de Nova Iorque.

Tabela 1 – Taxa de juros real neutra no BrasilEstimativas para o segundo trimestre de 2023 e segundo trimestre de 2024¹

Metodologia	% a.a.	
	2023T2	2024T2
Taxas de juros reais ex-ante pesquisa Focus		
Esperado 4 anos à frente	4,8	5,0
Esperado 1 ano à frente, filtro HP	5,2	5,7
Mediana do grupo	5,0	5,4
Taxas neutras de alta e baixa frequência baseadas em hiato do produto		
Hiato Band-Pass (AF)	4,8	5,0
Hiato Beveridge-Nelson (AF)	4,8	5,0
Hiato Band-Pass (BF)	4,3	4,8
Hiato Beveridge-Nelson (BF)	4,4	4,8
Mediana do grupo	4,6	4,9
Taxas reais de mercado das NTN-Bs descontando prêmio a termo ²		
5 anos	5,5	5,4
10 anos	5,6	5,5
20 anos	5,6	5,6
5 a 10 anos	5,7	5,6
5 a 20 anos	5,7	5,7
10 a 20 anos	5,7	5,7
Mediana do grupo	5,7	5,6
Paridade descoberta de juros		
Treasury 1 ano + Embi + prêmio risco cambial	4,0	4,3
TIPS 5 anos + Embi + prêmio risco cambial	4,1	4,1
TIPS 5 anos + CDS + prêmio risco cambial	3,5	3,5
Laubach-Williams (two-sided) + Embi + prêmio risco cambial ³	5,3	5,1
Laubach-Williams (two-sided) + CDS + prêmio risco cambial ³	4,6	4,5
Mediana do grupo	4,1	4,3
Taxas de juros neutras de modelos do BC		
Taxa futura de dois anos do modelo Samba	3,8	3,6
Taxa futura de cinco anos do modelo Samba	3,7	3,5
Modelo agregado ⁴	5,5	5,5
Modelo desagregado ⁴	5,1	5,2
Mediana do grupo	4,4	4,4
Taxa de juros real neutro do QPC ⁵		
Mediana curto prazo	4,8	5,2
Mediana 2 anos	4,8	5,0
Mediana 5 anos	4,5	5,0
Mediana do grupo	4,7	5,0
Sumário das diferentes metodologias		
Média	4,8	4,9
Mediana	4,8	5,0
Percentil 25	4,4	4,7
Percentil 75	5,5	5,5
Mediana das medianas dos grupos	4,6	5,0

1/ Dados apurados até a data de corte de 14.06.2024.

2/ Prêmio a termo é calculado com base no modelo de Adrian, Crump e Moench (2013).

3/ Para a parcela referente à taxa de juros real neutra divulgada pelo Federal Reserve Bank de Nova York estimada com modelo Laubach-Williams, o último dado disponível se refere a 2024T1.

4/ Taxas obtidas endogenamente pela filtragem dos modelos semiestruturais de pequeno porte.

5/ Questionários referentes a junho de 2023 e junho de 2024, respectivamente.

Referência bibliográfica

ADRIAN, T.; CRUMP, R. K.; e MOENCH, E. (2013). Pricing the Term Structure with Linear Regressions. *Journal of Financial Economics*, 110(1):110-38.