

4

Conclusão

A explicação usual encontrada na literatura empírica, de que a taxa de desconto no Brasil é mais baixa do que no resto do mundo, explica trivialmente o alto juro observado no país como sendo o juro de estado estacionário. Mas tal explicação não parece suficiente para explicar sozinha uma diferença tão grande entre o juro básico no Brasil e o no resto do mundo

A presença de choques inflacionários de oferta ou demanda também induz juros altos como resposta transitória, e neste caso os juros sobem mais e por tempo mais prolongado na presença de fatores típicos da economia brasileira, como baixa relação crédito/PIB, taxas de juros subsidiadas para alguns setores, curto prazo médio da dívida pública, e preços indexados à inflação passada.

Outro fator importante é como os agentes enxergam a autonomia do Banco Central em um cenário em que juros altos exijam um forte aperto fiscal. Para analisar esta situação, desenvolvemos um modelo que permita que a credibilidade do Banco Central seja abalada por uma dívida pública alta (um caso de dominância fiscal), de forma que a trajetória esperada da dívida pública tenha impacto sobre a formação de expectativas de inflação, o que torna o impacto de aumentos de juro sobre a inflação ambíguo. Este modelo não só parece explicar bem desvios (para cima) amplos, prolongados, e eventualmente explosivos do juro de estado estacionário, como também evita o problema do efeito simétrico de choques positivos e negativos das explicações anteriores pois, no caso de choques positivos que reduzam a dívida a patamares “seguros”, não haverá a dominância fiscal e o comportamento previsto pelo modelo será o de uma economia padrão. Os resultados também dependem da regra de fixação do superávit primário, e indicam que a proposta de "superávit nominal zero" contribuiria para uma queda dos juros frente a choques inflacionários.

O mais provável, entretanto, dada a magnitude da diferença entre os juros no Brasil e os no resto do mundo, é que vários dos fatores discutidos acima tenham

um impacto significativo sobre os juroz brasileiros. Uma extensão certamente muito valiosa deste trabalho seria tentar desenvolver uma estratégia empírica para separar o efeito de cada fator e medir seu impacto sobre os juroz.