

21/03/2024 10:00:15 - AE NEWS

## ARTIGO/MARCELO KFOURY MUINHOS: MODELO DE INFLAÇÃO DE CURTO PRAZO BATE FOCUS



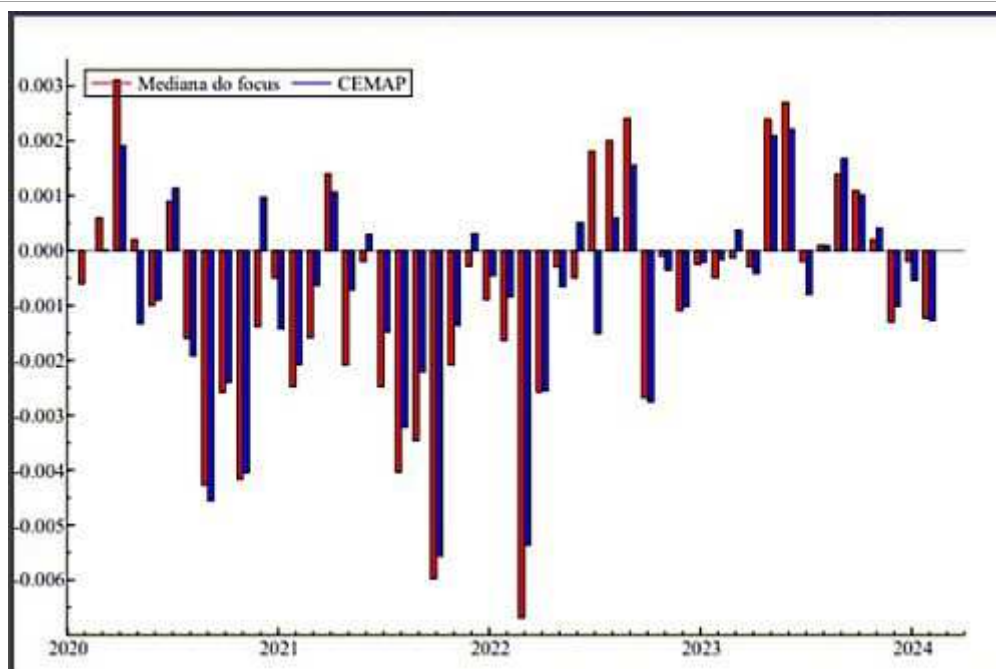
No modelo de metas para a inflação, é primordial projetar a inflação médio prazo, que é chave para determinar qual a trajetória de juros o Banco Central irá adotar, mas o mercado costuma olhar também com atenção a projeção de curto prazo. O professor Emerson Fernandes Marçal, da FGV-EESP, desenvolveu um modelo de estimação para a inflação um mês a frente que tem tido um desempenho superior ao Focus. O objetivo dessa nota é apresentar de maneira sucinta essa metodologia, os resultados e o desempenho desse modelo. No [link](#) há uma nota sobre o modelo.

As projeções realizadas pelo professor utilizam modelos de séries de tempo. O conjunto de informação é baseado em informações públicas apenas. Realiza-se previsões a partir de dados desagregados para todos os grupos, subgrupos, itens e subitens publicados pelo IBGE para o IPCA, utilizando técnicas econométricas de séries de tempo com e sem correlação para outliers (pontos totalmente fora de padrão como a pandemia, por exemplo). Essas previsões são então agregadas e gera-se previsão para o IPCA global. Por fim essas previsões são combinadas de forma ótima com pesquisas de expectativas como o Focus.

Em relação à primeira projeção feita para o mês de março de 2024, ela é de 0,15%. Dada a divulgação do IPCA de fevereiro pelo IBGE e com o conhecimento do primeiro Boletim Focus após tal divulgação, o modelo do professor Marçal sugere que a inflação deve vir ligeiramente abaixo do valor projeto pelo Focus divulgado no dia 19/03/2024, que foi de 0,22%. Essa mesma metodologia também pode ser utilizada para se projetar a inflação anual. Estima-se uma inflação de 4,06%, um pouco acima do cenário Focus de 3,77% para 2024.

O modelo é especialmente acurado nas estimações que segue a divulgação da inflação do mês anterior pelo IBGE. Nessa primeira estimação, quando se compõe o modelo com a primeira divulgação do Focus, o erro quadrático médio do modelo é de 0,00196 contra 0,00227 do Focus, sendo a diferença de erro de previsão estatisticamente menor. Nas vésperas da divulgação da inflação do mês, ao ser comparada com a última divulgação do Focus antes do resultado da inflação do mês, a vantagem não é tão acentuada, pois, nesse caso, os agentes que respondem ao Focus incorporam toda a informação privada à sua disposição como pesquisas em tempo real de preços.

A figura abaixo ilustra o comparativo de erros entre a evolução temporal para a janela de avaliação das previsões dos últimos 48 meses, sendo a barra vermelha o Focus e a azul o modelo do professor Marçal. O desempenho do modelo foi melhor durante todo o período, mas o ganho foi maior comparativamente nos momentos em que havia bastante incerteza quanto ao cenário de inflação, principalmente ao longo de 2020, 2021 e 2022.



Tanto esse modelo do professor Marçal como o Focus podem ser comparados também com a projeção do Copom e aos modelos de pequeno porte similares ao usado pelo Copom. As projeções do Copom são as mais relevantes para definir os próximos passos da política monetária. As projeções de inflação divulgadas pelo Copom de março estão 3,5% em 2024, sendo significativamente abaixo da projeção de 3,77% do mercado contida no Relatório Focus para 2024. Para 2025, as projeções do BCB (3,2%) estão praticamente alinhadas com a meta de inflação (3%).

Já as projeções que utilizam o modelo pequeno não são ideais para o curtíssimo prazo como o modelo do professor Marçal, mas são importantes para o médio prazo por serem sensíveis a diferentes trajetórias de juros. Utilizando um modelo endógeno para projetar as expectativas do Focus até 2028, o resultado para a inflação de 2024 é de 3,8% bem próximo ao Focus. Para 2025, as projeções do modelo pequeno são de 3,4% entre o Banco Central e o Focus. Porém, a Selic, com base na regra de Taylor, é

projetada em 10% para 2024, significativamente acima dos 9% do Focus, e depois com essa regra, os juros se estabilizam ao redor de 9,5%, bem acima do consenso de mercado de 8,5%.

Interessante notar que a expectativa de inflação projetada pelo modelo se estabiliza em 3,5%, próxima à expectativa do mercado para o mesmo período. Isso é uma frustração para o BCB, o fato da expectativa não ter voltado para a meta, mesmo com o CMN tendo a fixado em 3% em junho de 2022. Uma possível razão para isso é a provável substituição do presidente Roberto Campos Neto, que ocorrerá no final do ano. Essa discrepância entre a meta e a projeção do Focus no médio prazo pode ser o temor de que o novo presidente seja um pouco mais dovish (mais tolerante com a inflação) do que o atual.

Esse artigo apresentou o modelo de inflação do professor Emerson Marçal, que traz uma vantagem de projeção em relação ao Focus. A projeção desse modelo para março é de 0,15% e de 4,06% para o ano de 2024. Em relação às projeções de inflação do modelo pequeno, elas não diferem muito das do Focus e do próprio banco central, mas o cenário de juros está um pouco mais alto do que o consenso. A Selic, pela regra de Taylor, fecha o ano de 2024 em 10% (9% do Focus) e se estabiliza em 9,5%. Com relação ao comunicado divulgado após a reunião de março do Copom, garantindo apenas mais um corte de 0,5 ponto porcentual na próxima reunião em maio, reforça a nossa previsão de que a taxa Selic terminal desse ciclo de baixa seja ao redor de 9,5%, ao invés de 8,5% como espera o mercado.

*Marcelo Kfoury Muinhos é professor da FGV-EESP e consultor econômico. Foi economista-chefe do Citi-Brasil e chefe do*

*Departamento de Pesquisa Econômica do Banco Central.*

*Os artigos publicados no **Broadcast** expressam as opiniões e visões de seus autores.*