

27/10/2022 10:00:19 - AE NEWS

ARTIGO/MARCELO KFOURY MUINHOS: DIGRESSÕES SOBRE O HIATO DO PRODUTO NO BRASIL



O hiato do produto é uma variável chave na política monetária de metas para a inflação. Ele mostra o estágio da economia no ciclo de negócios. Se o hiato é positivo significa que a economia está aquecida e mercado de trabalho opera acima do pleno emprego, e vice-versa quando o hiato é negativo. Um problema é que essa variável não é observável, é chamada de variável latente. Nesse artigo traço algumas considerações sobre a mensuração do hiato do produto e o seu estágio atual na economia brasileira.

A política monetária não é desenhada para a economia crescer mais rápido ou mais devagar, pois crescimento é determinado pelo lado da oferta da economia, ao se crescer o capital, o trabalho ou a produtividade. Tanto a política monetária quanto a fiscal são ferramentas designadas para atenuar flutuações na demanda agregada, objetivando fazer com que a economia opere perto do equilíbrio, utilizando plenamente os seus recursos. Portanto, é primordial saber em que estágio está operando a economia. A variável que mostra, então, quanto há de folga ou aperto na economia é o hiato do produto. Se a economia está aquecida, portanto o hiato do produto é positivo, a taxa de juros deve subir (política monetária restritiva) para evitar que a economia opere acima do seu potencial, gerando inflação.

Em geral para se determinar o hiato do produto, pode se recorrer a outra variável latente, o produto potencial, que é o nível de produto que não gera inflação. Ao se subtrair o produto potencial do produto efetivo é determinado o hiato do produto. Há processos simples de se extrair o PIB potencial do PIB efetivo. Pode se traçar um tendência linear de crescimento do PIB, quando o PIB efetivo fica acima dessa tendência, o hiato seria positivo e no caso de ficar abaixo, o hiato seria negativo. Esse processo é dificultado pela presença de mudanças estruturais no crescimento, que mudam a inclinação da tendência linear. Portanto, opta-se por passar filtros estatísticos na série de PIB, definindo os movimentos de baixa frequência como sendo o PIB potencial e os de alta frequência, o hiato do produto. O filtro estatístico mais usado em econometria de séries de tempo é o Hodrick Prescott (HP) de frequência trimestral.

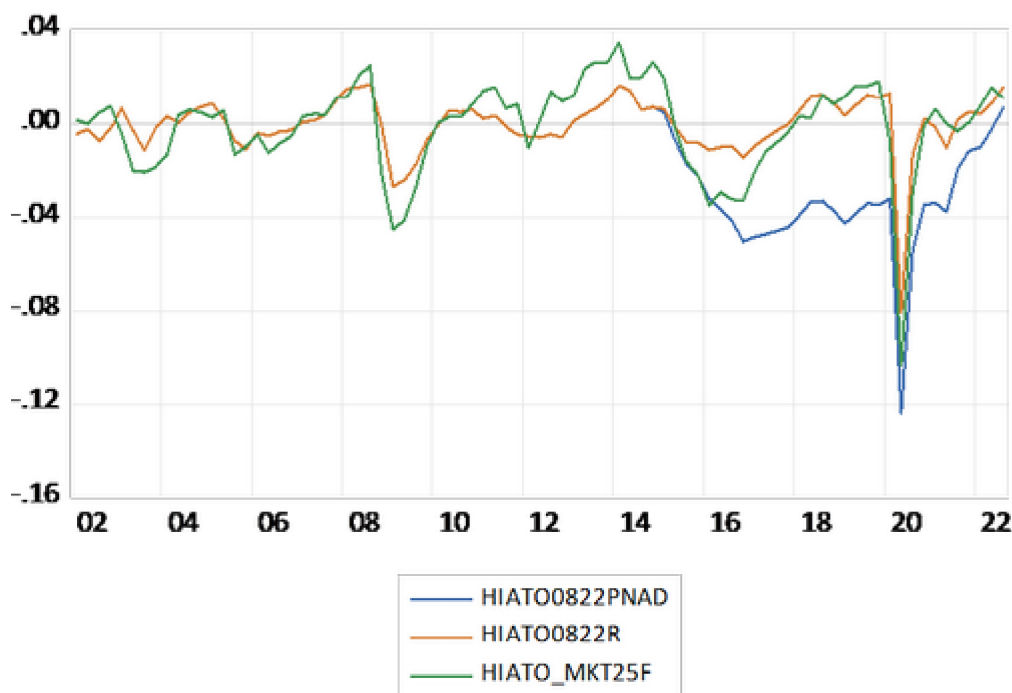
Também é possível calcular o hiato do produto utilizando-se de uma função de produção chamada de Cobb-Douglas. Nesse caso o produto é definido como sendo um combinação do capital e trabalho utilizado mediante uma determinada produtividade. Com alguma manipulação algébrica simples e supondo que a produtividade não se altere, pode-se calcular o hiato do produto como sendo uma média ponderada entre a utilização da capacidade utilizada da indústria e da capacidade utilizada do mercado de trabalho. O próprio BCB utiliza-se de uma versão mais complexa do função de produção.

28/Out/2022 10:40

Nesse artigo, vou apresentar 3 versões do hiato do produto no Brasil, duas baseadas na função de produção e uma terceira com a versão estendida do filtro HP. Ao se calcular o hiato baseado na média ponderada entre indústria e emprego, obtém-se, separadamente, a folga na capacidade utilizada da indústria e no mercado de trabalho. Ao se passar um filtro HP na série de desemprego, chega-se à NAIRU (taxa de desemprego não inflacionária), que é um conceito importante em política monetária. Ao se subtrair a NAIRU do desemprego se encontra o hiato no mercado de trabalho. Há um conceito semelhante, NAICU, que seria o equivalente para a capacidade utilizada da indústria e de maneira análoga se calcula o hiato na indústria.

O resultado do hiato da função de produção citado no parágrafo anterior para o Brasil apresenta um resultado positivo de cerca de 1,5% no 3º trimestre de 2022 e de magnitude semelhante imediatamente antes da covid-19, resultados diferentes do que eu esperaria para o Brasil nas atuais circunstâncias. Dado que houve uma recessão com queda de cerca de 7% do PIB entre 2015-16 e esse hiato fica apenas ligeiramente negativo no período, e já chega positivo antes da covid, optei por fazer uma intervenção no final das séries do NAIRU e NAICU. Ao invés de usar o filtro HP, a partir de 2015, uso a média do desemprego e capacidade de utilização da indústria. Na série com intervenção, o hiato fica -5% no auge da recessão de 2015-16, chega a um valor de -3% na véspera da covid e zera no 3º trimestre de 2022.

O terceiro hiato é o que utiliza PIB potencial como sendo o filtro HP do PIB efetivo. Como o filtro HP tem uma tendência a se aproximar na série no final da amostra, estendemos a série de PIB utilizando as previsões de crescimento do Focus. Essa série se aproxima muito da série da função de produção sem intervenção, como pode ser visto no gráfico abaixo. Tenho mais confiança no hiato do produto com intervenção por corroborar a minha intuição econômica e por estar também mais próximo do resultado do Banco Central do Brasil, apresentado no último relatório de inflação.



O Relatório de Inflação indica que o Copom ainda está considerando o hiato negativo em 1,2% no terceiro trimestre de 2022 e projeta inflação de 5,8% em 2022 e 4,6% em 2023, mas apresenta um cenário alternativo em que o hiato no 3º trimestre de 2022 estaria zerado, em linha com o meu resultado. Com a economia mais aquecida na margem nesse cenário alternativo, a projeção de inflação chega a 4,9% em 2023.

Com relação às minhas projeções de inflação do meu modelo de pequeno porte usando a hiato da função de produção com interferência, Selic do Focus e o câmbio parado em 5,25, chega a 5,7% neste ano, 4,8% no próximo e 3,3% em 2024, valores significativamente próximos ao RI e um pouco mais baixo que o relatório Focus para 2023. Com relação ao hiato do produto, o meu modelo coloca no final de 2023 o hiato em cerca de -1%, enquanto no cenário alternativo do Copom com hiato zero na margem e 1,9% no mesmo período.

Por ser uma variável não observável, há incertezas sobre o nível atual do hiato do produto. O próprio Banco Central apresentou uma medida alternativa mais em linha com a minha intuição sobre o estado da economia atualmente. De qualquer maneira, há uma tendência decrescente para a inflação e, em meados do próximo ano, é bastante provável que se comece a flexibilização da política monetária.

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.*