

Cenário para inflação em 2016 e 2017: Cumprir a meta ficou para 2018? ^a

Em junho do ano passado, publicamos as projeções para o IPCA de 2015 e 2016, salientando a preocupação de que o Banco Central não iria conseguir fazer com que a taxa de inflação, medida pelo IPCA, estivesse abaixo de 6,5%, teto da banda estipulada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) para o ano calendário de 2015.

Os nossos exercícios de simulação para o ano de 2016 e 2017 apontam para uma provável queda contínua da inflação acumulada em 12 meses nos próximos períodos. Há grande dispersão nas previsões obtidas em um dos modelos estimados, sendo que a média de todos eles aponta para 7,67% em 2016 e 6,68% em 2017. A dúvida que persiste é relativa ao patamar em que a inflação irá se estabilizar. Em 2016, nenhum dos modelos apresenta projeções abaixo de 6,5%, teto da meta. Já em 2017, alguns modelos sugerem que a inflação voltará a ficar abaixo do teto da meta mas acima do centro, enquanto outros sugerem que a inflação ficará acima do teto da meta novamente. Há boas razões para duvidar que a inflação voltará a ficar abaixo do teto da meta mesmo no final de 2017.

Nossa análise quantitativa sugere um cenário desconfortável para a inflação. A evolução dos indicadores fiscais brasileiros continuam a apresentar uma forte deterioração colocando pressão adicional sobre a política monetária. A recessão forte, por outro lado, pode fazer com que o Banco Central brasileiro venha a adotar uma política monetária que alongue o processo de convergência para a meta. A incerteza política também coloca dúvidas sobre a capacidade das autoridades econômicas de implementarem uma combinação de política monetária e fiscal adequada para a reversão do cenário inflacionário. Tudo isto somado torna bastante provável que uma convergência dos índices de inflação para níveis que fiquem dentro da meta venha ocorrer apenas em 2018, embora a convergência em 2017 não esteja totalmente descartada.

As projeções realizadas a partir dos modelos SARIMA sugerem que a inflação, no acumulado em doze meses, deve fechar 2016 próxima a 7,08% a.a. Este é o cenário obtido a partir da média simples dos modelos SARIMA estimados através de diferentes agregações dos dados. Se levarmos em consideração também os modelos estruturais e de mudança markoviana, que apresentam projeções mais elevadas dos índices de inflação, a média sobe para 7,67% a.a. em 2016, conforme dito anteriormente. Comparando com as expectativas de mercado atualizadas exatamente após a divulgação do IPCA de fevereiro de 2016^b, a média dos modelos SARIMA sugeria um cenário mais otimista do que o mercado esperava. O mercado parece estar atualmente se movendo nesta direção reduzindo as suas expectativas de inflação para 2016, principalmente quando se vê a projeção do TOP 5.

^aEsta Carta foi elaborada por Emerson Fernandes Marçal e contou com a assistência de pesquisa de Diogo de Prince, Beatrice Zimmerman, Oscar R. Simões e Giovanni Merlin.

^bResultado geral: 7,46% ; Top 5: 7,38%

A Figura 1 mostra a evolução da previsão de cada um dos modelos citados para o IPCA acumulado em doze meses até dezembro de 2017. Pode-se ver que os cenários traçados pelos modelos SARIMA para 2017 estão mais em linha com as previsões médias de mercado, ficando bem perto do teto da banda determinada pelo CMN de 6%^a. Se tomarmos a média dos 6 modelos, agregando aos modelos SARIMA os modelos estrutural e de mudança markoviana, ela nos sugere um cenário de inflação mais complicado, de aproximadamente 6,68%, e acima da meta.

O nosso cenário-base para 2016, 7,68%, é bem melhor do que os quase 11% de 2015, porém ainda pouco satisfatório. Já para 2017, ainda existe alguma possibilidade de que inflação fique dentro da meta, mas parece não haver folga suficiente para qualquer eventualidade negativa que possa ocorrer.

^a

Não podemos nos esquecer de que, em junho de 2015, o Conselho Monetário Nacional (CMN) divulgou as metas de inflação para os dois anos seguintes. Porém, adicionou algo novo: reduziu a margem de manobra do Banco Central para a meta de inflação de 2017, diminuindo a amplitude da banda de tolerância de 4% para 3%. Assim, dado que manteve a meta de inflação em 4,5%, a banda compreenderia o intervalo de 3% a 6% ao ano. A intenção do CMN é de tentar gerar no Banco Central um comportamento de aversão à risco, ou seja, gerar menor tolerância a cenários em que a taxa de inflação oficial ficasse acima da meta de 4,5%.

O objetivo desta Carta é divulgar os resultados dos exercícios de previsão para a taxa de inflação oficial brasileira, o IPCA. Estes são obtidos através de 3 diferentes modelos econométricos: SARIMA, Estrutural^a e o modelo de mudança markoviana^b. As projeções dos modelos SARIMA, que possuem ajustes para correção de outliers, são realizados em diversos níveis de agregação: índice agregado; índice desagregado por itens, por grupos e por regiões, somando 4 modelos distintos. O primeiro modelo faz a projeção do índice cheio sem qualquer desagregação. Já nos modelos desagregados, é feita a previsão individual dos fatores que compõem o índice para, posteriormente, serem reagrupados para formar o índice cheio. Esse tipo de previsão desagregada, conforme demonstrado em Carlos & Marçal (2013)^c, traz ganhos expressivos de poder preditivo.

^aVer Harvey, A.C. "Forecasting, structural time series models and the Kalman filter", Cambridge: Cambridge University Press, 1989.

^bVer Hamilton, J.D., "A New Approach to the Economic Analysis of Nonstationary Time Series and the Business Cycle", *Econometrica*, v.57, n.2, 1989, e Krolzig, H.M., "Econometric Modelling of Markov-Switching VAR using MSVAR", Oxford: Nuffield College, 1998.

^chttp://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2214726

Carta CEMAP

Centro de Macroeconomia Aplicada – FGV-EESP

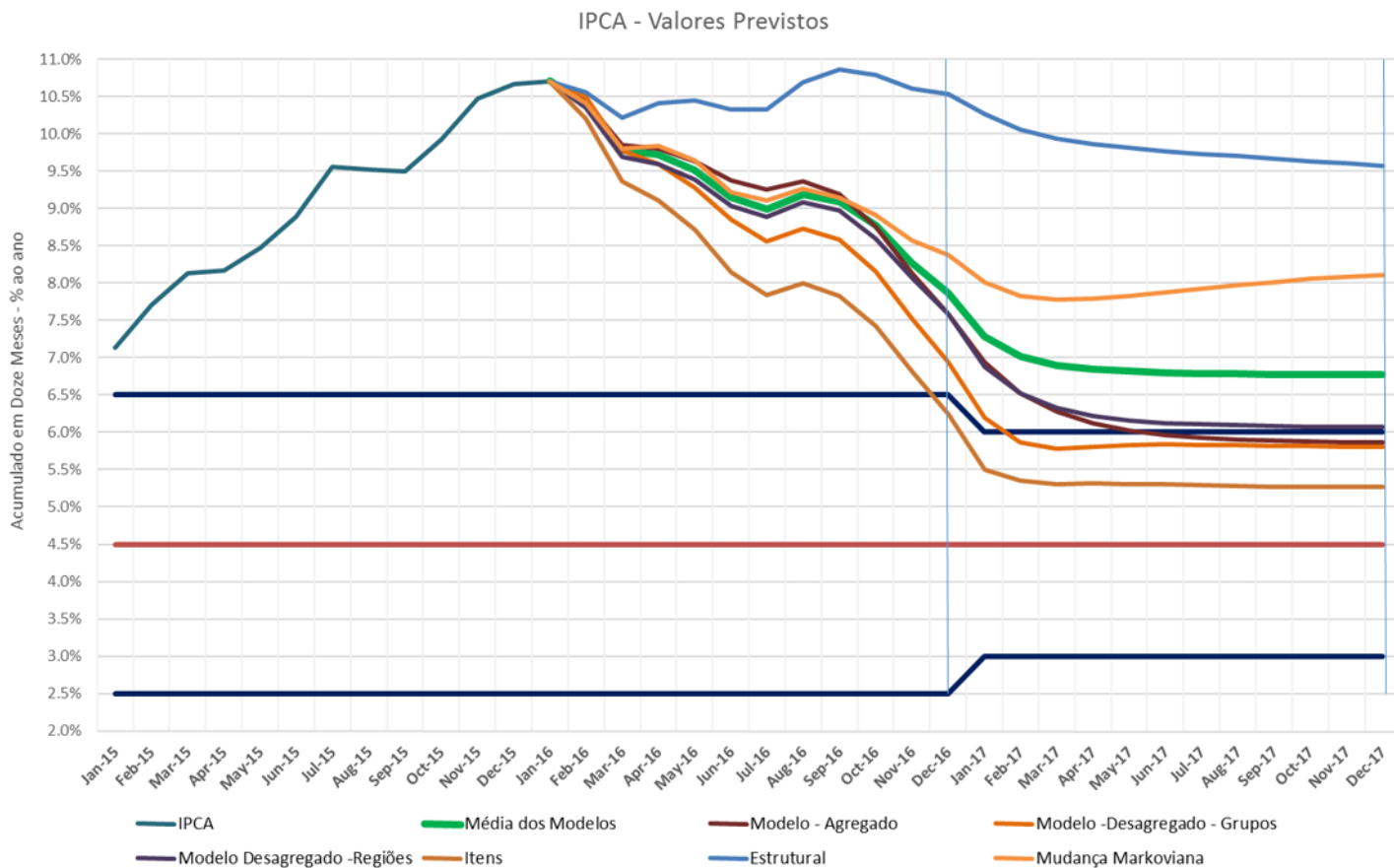


Figura 1: Previsão de Inflação - IPCA

Elaboração: CEMAP EESP-FGV

Carta CEMAP

Centro de Macroeconomia Aplicada – FGV-EESP

Modelo	Nível	Descrição	2016	2017
Previsão IPCA - Acumulado em Doze meses				
Média de Modelos			7.67%	6.68%
SARIMA	Agregado		7.38%	5.86%
SARIMA	Desagregado	Itens	6.62%	5.37%
SARIMA	Desagregado	Grupos	6.75%	5.85%
SARIMA	Desagregado	Regiões	7.56%	6.04%
Média Modelos SARIMA			7.08%	5.78%
Estrutural			9.60%	8.90%
Markiv-Switching			8.14%	8.09%

Previsão IPCA - Grupos - Acumulado em Doze meses				
SARIMA	Grupos	1. Alimentação e bebidas	7.5%	6.4%
		2. Habitação	5.8%	5.9%
		3. Artigos de residência	5.6%	3.3%
		4. Vestuário	7.0%	6.3%
		5. Transportes	6.4%	5.0%
		6. Saúde e cuidados pessoais	7.8%	6.3%
		7. Despesas pessoais	7.2%	6.6%
		8. Educação	8.5%	8.3%
		9. Comunicação	2.0%	1.2%

Previsão IPCA - Regiões - Acumulado em Doze meses				
SARIMA	Regiões	Campo Grande	6.5%	5.8%
		Goiânia	8.0%	6.7%
		Brasília	6.9%	6.3%
		Belém	7.5%	6.3%
		Fortaleza	8.3%	6.4%
		Recife	8.8%	6.5%
		Salvafor	8.9%	6.5%
		Belo Horizonte	8.1%	6.5%
		Rio de Janeiro	7.8%	6.8%
		São Paulo	6.9%	5.4%
		Curitiba	7.5%	6.2%
		Porto Alegre	8.2%	6.2%
		Vitória	6.0%	5.8%

Elaboração: CEMAP-EESP-FGV

Tabela 1: Resultados dos Modelos Estimados