

COPOM Watch

Análise do COPOM: há espaço para Selic a 4,25%?

Vítor Wilher

Cientista de Dados | Mestre em Economia

12 de dezembro, 2019



Plano de Voo

Pacotes

Wordcloud

Introdução

Cenário para a Inflação

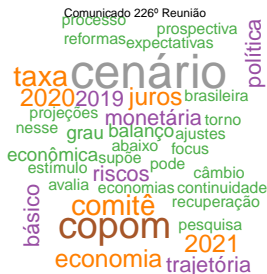
Cenário para a taxa básica de juros

Pacotes

Pacotes utilizados:

```
library(rbcbl)  
library(ggplot2)  
library(scales)  
library(ggrepel)  
library(png)  
library(grid)  
library(gridExtra)  
library(sidr)  
library(readxl)  
library(XML)  
library(tm)  
library(SnowballC)  
library(wordcloud)  
library(tidyverse)  
library(forecast)  
library(tstools)  
library(GetTDDData)  
library(xts)  
library(mFilter)  
library(Quandl)
```

Wordcloud



Introdução

O Comitê de Política Monetária (COPOM) resolveu na noite dessa quarta-feira reduzir a taxa básica de juros em 50 pontos-base. A decisão, amplamente esperada pelo mercado, levou a taxa básica de juros para 4,5% a.a. No comunicado da decisão, o Comitê não revelou de forma explícita seus próximos passos, mas deixa claro que o processo de relaxamento monetário está próximo do fim.

O comunicado da 227ª reunião termina com a frase *O Copom entende que o atual estágio do ciclo econômico recomenda cautela na condução da política monetária. O Comitê enfatiza que seus próximos passos continuarão dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos e das projeções e expectativas de inflação.*

Introdução

O comportamento da autoridade monetária, como ensinamos a estimar em nosso Curso de Macroeconometria usando o R e nosso Curso de Modelos do Banco Central, pode ser descrita como segue:

$$i_t = \alpha_0 + \alpha_1 i_{t-1} + \alpha_2 i_{t-2} + \alpha_3 (\pi_t^e - \pi^M) + \alpha_4 h_{t-1} + v_t \quad (1)$$

Basicamente, a regra de Taylor a ser estimada relaciona a taxa básica de juros às suas próprias desagens - de modo a incorporar a suavização da taxa de juros ao longo do tempo e, econometricamente, prevenir autocorrelação nos resíduos -, a diferença entre a inflação projetada e a meta de inflação e uma medida de hiato do produto.

Introdução

Nesse contexto, a atualização dos modelos de previsão do Banco Central, tanto usando como cenário as projeções do Focus quanto um cenário híbrido ainda colocam a inflação de 2020 abaixo da meta (que no ano que vem será de 4%). Em outros termos e a considerar uma recuperação da economia e, conseqüentemente, do hiato do produto em linha com as projeções, é possível dizer que ainda há espaço para mais um corte de 25 pontos-base na próxima reunião que ocorre nos dias 4 e 5 de fevereiro. O efeito do juro real sobre o hiato do produto ocorre via uma Curva IS, como a descrita abaixo:

$$h_t = \gamma_0 + \sum_{i>0} \gamma_{1i} h_{t-1} + \sum_{j>0} \gamma_{2j} r_{t-j} + \sum_{k>0} \gamma_{3k} \Delta sup_{t-k} + u_t \quad (2)$$

Introdução

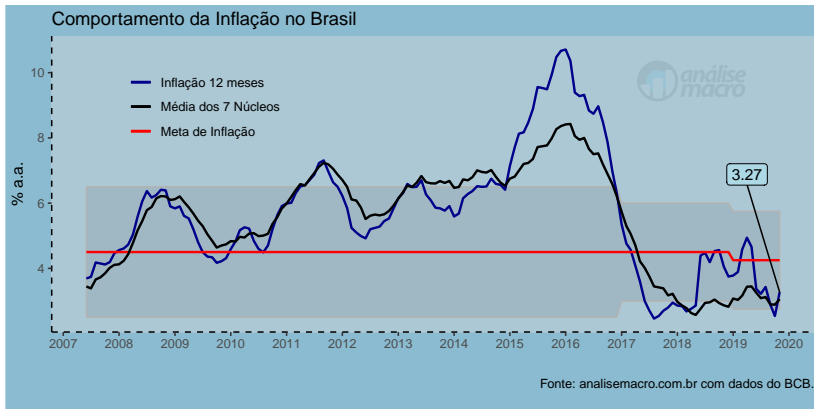
Basicamente, a Curva IS estimada irá descrever a dinâmica do hiato do produto com base em **suas próprias defasagens**, da **taxa de juros real ex-ante** e da **variação do superávit primário**. Por fim, o hiato do produto irá afetar a inflação por meio de uma Curva de Phillips como abaixo:

$$\pi_t^{livres} = \sum_{i>0} \beta_{1i} E_t \pi_{t+i}^{total} + \sum_{j>0} \beta_{2j} \pi_{t-j}^{total} + \sum_{k \geq 0} \beta_{3k} \pi_{t-k}^{importada} + \sum_{l>0} \beta_{4l} hiat_{t-l} + \sum_{m=1}^4 D_m + \epsilon_t \quad (3)$$

Introdução

Basicamente, a inflação dos preços livres é uma função linear da **inflação passada**, das **expectativas de inflação**, do **hiato do produto** e da **inflação importada**. Tudo isso dito, um PIB mais forte no 4º trimestre, bem como uma inflação mais apertada nos próximos meses, refletindo choques de oferta no grupo de alimentos e uma continuação da depreciação cambial podem, por outro lado, dar como encerrado o ciclo de corte na taxa básica de juros.

Cenário para a Inflação

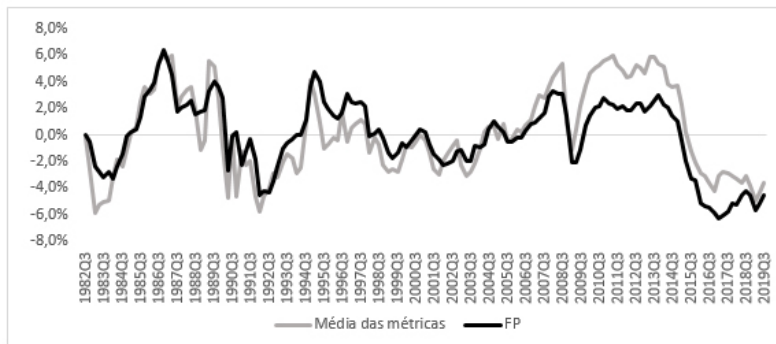


Cenário para a taxa básica de juros

Isso dito, qual o cenário mais provável? O gráfico acima ilustra o comportamento da inflação e dos núcleos de inflação no acumulado em 12 meses encerrado em novembro. Como se vê, ainda há bastante espaço para acomodar eventuais choques sobre a inflação. Tanto o choque de oferta dos alimentos quanto repasses da desvalorização cambial.

Cenário para a taxa básica de juros

Gráfico 1: Hiato do Produto (PIB) – Função de Produção e média das métricas estatísticas

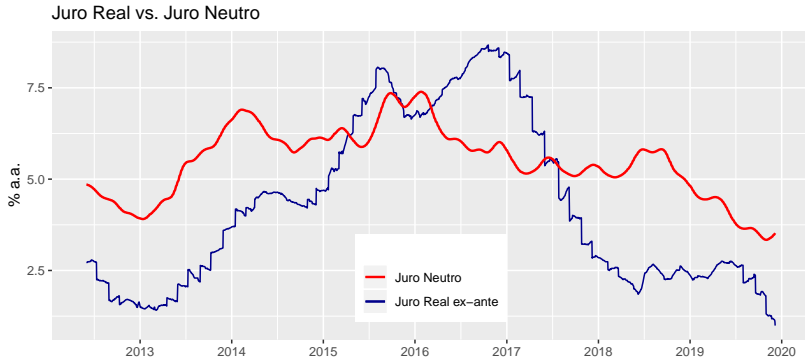


Fonte: Elaboração própria a partir de fontes diversas.

Figure 1: hiato do produto construído pelo IBRE/FGV

Cenário para a taxa básica de juros

Já em relação ao hiato do produto, como é possível ver na figura acima, a despeito de uma melhora no índice, ele ainda está em terreno bastante negativo. Em outras palavras, ainda há espaço para algum incentivo adicional do lado monetário.



Cenário para a taxa básica de juros

Encerrando o ciclo de corte em 4,5% ou dando um incentivo adicional de mais 25 pontos-base de corte, o certo é que a política monetária ainda deve permanecer em terreno expansionista por algum tempo. Como mostra o gráfico acima, o juro real encontra-se abaixo de 1%, enquanto estimativas para o juro neutro estão postas entre 3% e 3,5%. A política monetária, nesse contexto, cumpriu seu papel de estimular a economia em uma situação de hiato do produto negativo, inflação controlada e expectativas de inflação ancoradas.

Cenário para a taxa básica de juros

