

Hiato do Produto – Estimções recentes

O hiato do produto, definido como a diferença entre produto efetivo e potencial, é variável importante para indicar pressões inflacionárias na economia. Valores positivos do hiato do produto indicam que o produto efetivo é superior ao potencial e sugerem a possibilidade de elevação futura do nível de preços e vice-versa. Ao funcionar como indicador de flutuações econômicas, o hiato, entre outras variáveis, proporciona aos formuladores de política a possibilidade de antecipar potenciais pressões de demanda sobre preços.

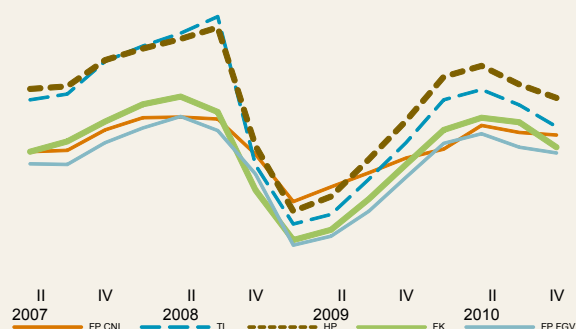
Como, entretanto, o hiato do produto não pode ser diretamente mensurado, ou seja, é uma variável não observável, torna-se necessária sua estimação, a qual envolve elevado grau de incerteza¹. Não há consenso na literatura sobre a técnica mais adequada para estimação do produto potencial e, por conseguinte, do hiato do produto. Dessa forma, o Banco Central do Brasil, à semelhança do que ocorre na maioria das economias importantes, utiliza diversos métodos para mensurar o hiato do produto: i) extração de tendência linear (TL); ii) filtro Hodrick-Prescott (HP); iii) função de produção (FP)², e iv) filtro de Kalman (FK)³. Os métodos (i) e (ii) são univariados, e os (iii) e (iv) são multivariados.

-
- 1/ Na literatura sobre metodologia de cálculo do hiato, há, basicamente, duas vertentes. Uma é baseada em modelos mais simples, em geral univariados, que empregam filtros estatísticos para extrair o produto potencial e, por resíduo, o hiato do produto. Outra, mais complexa, faz uso de modelos multivariados que buscam maior fundamentação econômica nas estimativas para o hiato. A vantagem da primeira abordagem é a simplicidade do processo de estimação, e a da multivariada reside na imposição de relações ou características econômicas.
 - 2/ Calculada com dados de taxa de desemprego e de Utilização da Capacidade Instalada (UCI), usando tanto a UCI elaborada pela Confederação Nacional da Indústria (FP-CNI) quanto a UCI da Fundação Getúlio Vargas (FP-FGV);
 - 3/ Os métodos de estimação por extração de tendência linear e de filtro HP estão descritos no Relatório de Inflação de setembro de 1999. O método de estimação da função de produção está descrito nos Relatórios de dezembro de 2000 e de dezembro de 2003, e vem sendo aprimorado nos últimos anos com alterações metodológicas e de variáveis. O método que utiliza o filtro de Kalman com restrições advindas da teoria econômica foi apresentado no Relatório de dezembro de 2007.

O objetivo deste boxe é avaliar a evolução recente das diferentes medidas do hiato do produto calculadas pelo Banco Central, atualizando as estimativas apresentadas no Relatório de Inflação de março de 2010. Adicionalmente, apresenta-se a evolução recente da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) da economia brasileira.

Gráfico 1 – Evolução do hiato do produto – 2007-II a 2010-IV

Função de produção, tendência linear, filtro HP e filtro de Kalman

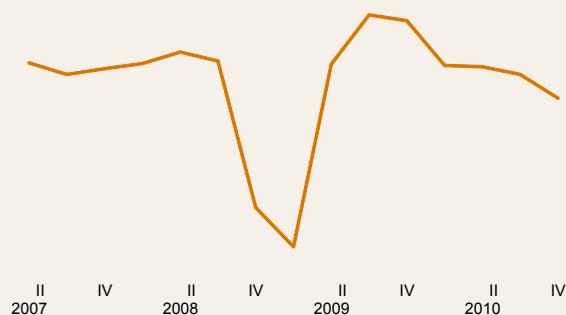


Utilizando-se amostra que vai do segundo trimestre de 2007 ao quarto trimestre de 2010, verifica-se, no Gráfico 1, que as diversas medidas de hiato são bastante correlacionadas, embora difiram em nível. Os distintos níveis refletem, principalmente, as diferenças dos modelos econômicos empregados no processo de projeção de inflação⁴.

Em relação à evolução recente das diferentes medidas de hiato, pode-se notar forte queda do hiato do produto entre o terceiro trimestre de 2008 e o primeiro de 2009, em virtude da crise de 2008/2009. Importante destacar que essa redução do hiato do produto não se restringiu à economia brasileira, ocorreu também em outras economias emergentes, bem como em economias desenvolvidas⁵. Como mostra o Gráfico 1, a partir do segundo trimestre de 2009, todos os hiatos passam a mostrar elevação. Esse movimento vai até o segundo trimestre de 2010 e é compatível com o aumento observado no grau de utilização dos fatores de produção. Finalmente, no terceiro e quarto trimestres de 2010, novamente ocorre redução do hiato, independente da medida considerada.

Gráfico 2 – Formação Bruta de Capital Fixo – 2007-II a 2010-IV

Taxa de crescimento trimestral



Cada medida de hiato gera uma medida correspondente para o produto potencial da economia brasileira. A propósito, nos exercícios aqui apresentados, apesar de as informações sobre investimento não serem diretamente utilizadas no cálculo do produto potencial, existe correlação entre taxa de crescimento do produto potencial e taxa de crescimento da FBCF. O Gráfico 2 apresenta a taxa de crescimento da FBCF da economia brasileira. Após alcançar crescimento de cerca de 4,5% no terceiro trimestre de 2008, essas taxas caíram para -10,6% e -14,6% nos dois trimestres seguintes, refletindo

4/ Considerando as distintas curvas de *Phillips* baseadas nos diferentes hiatos utilizados, os hiatos calculados pelo método da função de produção não implicarão projeções de inflação consistentemente inferiores, ou superiores, às projeções obtidas com as demais medidas.

5/ Ver, por exemplo, IMF (2010) e Cardenas e Levy-Yeyati (2010).

a forte retração resultante da crise financeira de 2008/2009. A partir do segundo trimestre de 2009, a FBCF voltou a crescer, atingindo 9,3% no terceiro trimestre de 2009. Desde então, como ocorreu com diversos outros índices de atividade econômica, a variação da FBCF apresentou arrefecimento, com variação de 3,1% no terceiro trimestre de 2010 e 0,7% no último. É plausível afirmar que, nesse período, as taxas de crescimento do produto potencial tenham observado trajetória com dinâmica similar.

Em suma, a boa prática na condução da política monetária requer mensurações adequadas do hiato do produto. Nesse sentido, torna-se importante o acompanhamento de indicadores elaborados por diferentes metodologias, além da estreita vigilância na consistência das séries e do aprimoramento constante das metodologias utilizadas, haja vista as dificuldades relacionadas ao processo de estimação dos hiatos. De certo modo, tendências similares de medidas de hiatos obtidas por diferentes métodos tendem a conferir maior conforto às análises sobre as flutuações cíclicas da economia.

Referências

IMF. (2010). *World Economic Outlook*. October.

CARDENAS, M.; LEVY-YEYATI, E. (2010). *Brookings Latin America Economic Perspectives*. September.