

Estudos MCM

Edição 620 - Sexta-feira, 30 de maio de 2023.

Curva de Phillips no Brasil

- Neste **Estudo MCM**, investigamos como as respostas da inflação presente à inflação passada, à inflação esperada e ao hiato do desemprego no Brasil mudaram ao longo do tempo a partir de uma curva de Phillips com parâmetros variantes no tempo.

No **Estudo MCM** 619, de 17 de maio de 2023¹, estimamos uma curva de Phillips com coeficientes variantes no tempo para os EUA a fim de avaliar as respostas da inflação corrente à inflação passada, à inflação esperada e ao hiato do desemprego no período mais recente (pós-pandemia). O exercício mostrou que, ao longo do tempo, a dinâmica inflacionária tornou-se mais dependente das expectativas de inflação e menos da inflação passada e do hiato do desemprego, resultado em linha com outros achados desse tipo. Há, porém, uma mudança de comportamento no período mais recente (2022): o exercício identificou o crescimento do componente inercial na dinâmica da inflação corrente, com concomitante redução do componente prospectivo. Já a sensibilidade da inflação corrente ao hiato do desemprego não apresentou alteração. Concluímos que isso “não deixa de ser um indício de que a alta inesperada da inflação nos últimos anos tenha mudado a postura dos trabalhadores, que passaram a incorporar com mais ênfase a inflação passada em suas negociações salariais, com a consequência de torná-la um pouco mais inercial”. A grande resiliência dos núcleos de inflação e da inflação de serviços nos EUA vão ao encontro dessa avaliação.

Dado que, assim como nos EUA, também no Brasil a inflação tem se mostrado um fenômeno persistente (como de resto ocorre em outras partes do mundo), é natural perguntar o que esse mesmo exercício diria sobre a dinâmica da inflação por aqui. Assim, neste **Estudo MCM**, como no estudo anterior, estimamos uma curva de Phillips com parâmetros variantes no tempo para avaliar se a relação entre a inflação e seus principais determinantes macroeconômicos mudaram ao longo dos anos e, em particular, no período mais recente². No modelo, a inflação de preços livres do IPCA é explicada por: (i) um intercepto, (ii) a inflação passada (componente inercial), (iii) a inflação esperada um ano à frente medida pela mediana das projeções da pesquisa Focus, do BCB, e (iv) o hiato do desemprego, definido como a taxa de desemprego da PNAD menos a NAIRU, estimada pela MCM³.

Os resultados são apresentados na figura 1. Alguns aspectos merecem destaque. Em primeiro lugar, a sensibilidade da inflação ao hiato do desemprego tornou-se progressivamente menor com o passar dos anos e, na ponta da série, parece ter se estabilizado. Esse resultado é, qualitativamente, o mesmo encontrado para os EUA em nosso estudo anterior. Ou seja, mudanças da inflação, para uma dada mudança do hiato do desemprego, são muito menores hoje do que no passado mais distante. Em segundo lugar, o coeficiente de inércia inflacionária recuou lentamente durante toda a década de 2000, voltando depois a crescer também lentamente. Em terceiro lugar, a sensibilidade da inflação corrente às expectativas seguiu caminho contrário ao

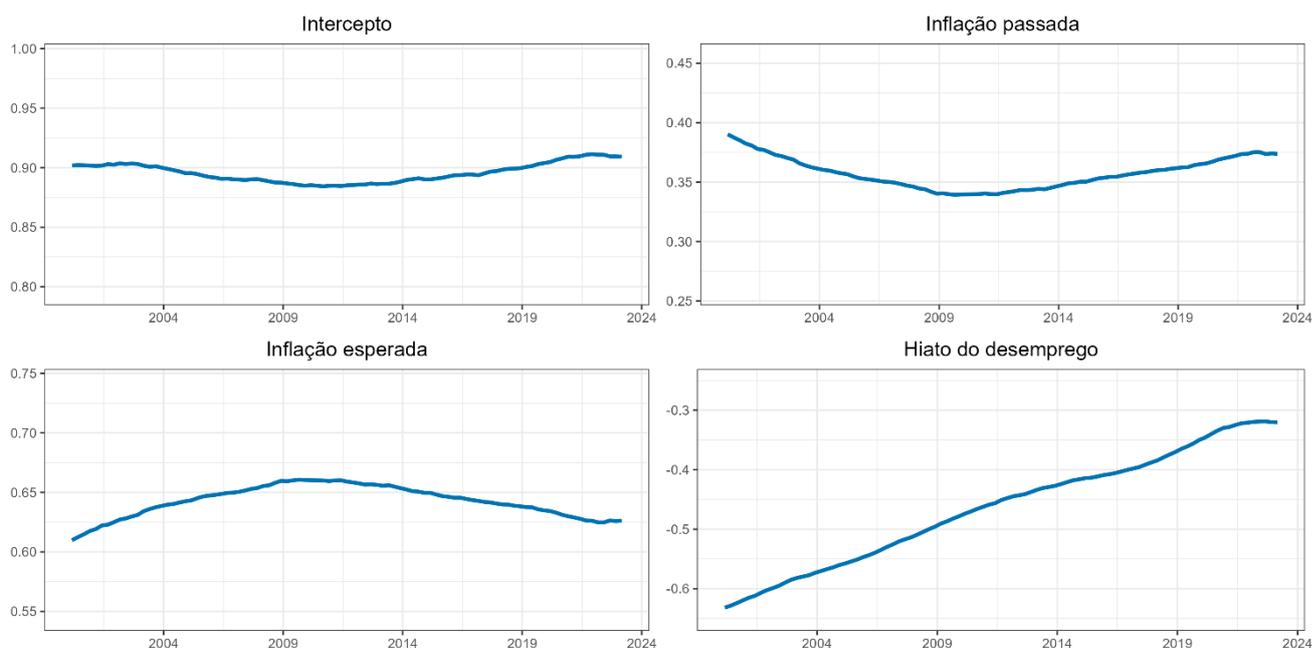
¹ “Curva de Phillips nos EUA” (ver [aqui](#)).

² Também aqui impomos a condição de verticalidade da curva de Phillips de modo que a soma dos coeficientes da inflação passada e da inflação esperada seja igual a um. Note que, se o hiato do desemprego é positivo, então há ociosidade no mercado de trabalho e, logo, pressão desinflacionária, o que se reflete num coeficiente negativo na curva de Phillips, tudo o mais constante.

³ Os dados são trimestrais e vão de 2000Q1 até 2023Q1.

da inércia: subiu lentamente durante a década de 2000 e voltou a cair desde então, também lentamente (o que é natural, uma vez que, por construção, a soma dos dois coeficientes é igual a 1). Na ponta da série, em ambos os casos, os sinais também são de estabilização. Coincidência ou não, chama a atenção que a reversão dessas tendências favoráveis (inflação mais prospectiva e menos inercial) tenha ocorrido depois de 2010-2011, justamente na época da nova matriz macroeconômica e de certa perda de credibilidade do Banco Central. De qualquer forma, as mudanças do coeficiente de inércia e de expectativas ao longo da amostra não parecem ser tão expressivas, com os valores finais muito próximos dos iniciais. As figuras mostram também que a dinâmica da inflação é dominada pelas expectativas, em relação à inércia (coeficiente cerca de 70% maior).

Fig. 1: Coeficientes variantes no tempo estimados da curva de Phillips para o Brasil



Portanto, o principal entrave para uma queda mais rápida da inflação corrente no Brasil parece ser o mal funcionamento do canal das expectativas, devido à malfadada discussão sobre as metas de inflação, além das incertezas fiscais (essas parcialmente resolvidas com a aprovação do arcabouço fiscal na Câmara e, muito provavelmente, também no Senado) e parafiscais, agravado pela inflação passada ainda elevada.



Produzido pela MCM Consultores Associados exclusivamente para clientes. 2023. Reprodução proibida.

Tel: (011) 3318-5750. Fax: (011) 3318-5790. Site: mcmconsultores.com.br E-mail: economia@mcmconsultores.com.br