



## **Observatório do Produto Potencial**

Publicação trimestral do Grupo de Pesquisa em Análise de Dados Econômicos, vinculado ao Departamento de Economia da Universidade Federal de Sergipe, que tem como objetivo monitorar o produto potencial brasileiro e seus desvios do nível de longo prazo.

### **Corpo editorial**

Rodrigo Melo Gois

### **Equipe técnica do Café com Dados**

Antony Peter Mueller  
Fábio Rodrigues de Moura  
Luiz Rogério de Camargos (coordenador)  
Rodrigo Melo Gois  
Thiago Henrique Rios  
Wagner Nóbrega

### **Autor corporativo**

Grupo de Pesquisa em Análise de Dados Econômicos

Universidade Federal de Sergipe  
Departamento de Economia  
Grupo de Pesquisa em Análise de Dados Econômicos  
Edf. CCSA 2, 1º andar, sala 29  
Av. Marechal Rondon, s/n, Jardim Rosa Elze.  
CEP 49100-000 – São Cristóvão, SE  
E-mail: [cafecomdados@cafecomdados.com](mailto:cafecomdados@cafecomdados.com)  
Tel.: +55 79 2105-6773

Disponível em: [www.cafecomdados.com](http://www.cafecomdados.com)

É permitida a reprodução do documento, desde que citada a fonte. As opiniões registradas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade do autor, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Departamento de Economia da Universidade Federal de Sergipe.



## Sumário

Incerteza política e ociosidade da indústria afetam o produto potencial .....	4
Breve descrição do produto potencial .....	5

## Lista de Gráficos

Gráfico 1: PIB trimestral com ajuste sazonal (base: média 1995 = 100) e PIB potencial.....	7
Gráfico 2: Hiato do PIB.....	7
Gráfico 3: PIB com ajuste sazonal e PIB potencial acumulados em 4 trimestres (%).....	8
Gráfico 4: PIB com ajuste sazonal e PIB potencial acumulados em 4 trimestres (base: igual período do ano anterior) (%).....	8

## **Incerteza política e ociosidade da indústria afetam o produto potencial**

Em meio a um cenário político atribulado, de desequilíbrio fiscal dos entes federados e de perda de confiança dos agentes econômicos, a atual fase por qual passa a economia brasileira – vinda de uma queda do produto há 8 trimestres consecutivos, sucedida no último trimestre (2017q1) por um avanço do PIB ancorado em um choque temporário da agropecuária –, considerando a série com ajuste sazonal, registra um PIB menor do que o do 1º trimestre de 2011, ou seja, de 24 trimestres atrás. Apesar de a expressão “piorar menos” possa ser considerada “melhorar”, ainda não há sinais claros de retomada do crescimento.

De 2015 para cá, ainda segundo a série com ajuste sazonal, o PIB acumula queda de 7,05%. Pela ótica da oferta, houve queda na indústria (-9,92%) e nos serviços (-6,43%). Dado o bom resultado do último trimestre, a agropecuária passou a acumular uma expansão de 8,64%.

Pela ótica da despesa, houve retração no consumo das famílias (-9,65%), no consumo do governo (-2,35%) e na formação bruta de capital fixo (FBCF) (-24,03%). A incerteza política e a ociosidade da indústria afetaram o investimento, que indica um índice inferior ao verificado em 2009q3. Ademais, a taxa de investimento alcançou o menor valor da série histórica iniciada em 1995, terminando o ano de 2016 em 16,38% do PIB. Percebemos, então, que o investimento foi, e continua sendo, o elemento mais impactado pela crise, o que afeta diretamente o produto potencial.

Nesse íterim, a taxa de desemprego medida pelo IBGE passou de 6,5% em 2014q4 a 13,7% em 2017q1. O nível médio de utilização da capacidade instalada (NUCI) da indústria de transformação, segundo dados dessazonalizados da FGV, foi reduzido em 4,8 p.p. entre dezembro de 2014 e março de 2017, atingindo 74,4%. Juntos, esses dois fatores expõem o alto nível de ociosidade dos fatores de produção da economia. Cabe ressaltar que, em relação ao trimestre anterior, o desemprego aumentou em 1,7 p.p., enquanto que o NUCI recuperou 1,5 p.p.

Nessa mesma direção, nos últimos 9 trimestres, nossas estimativas indicam uma queda de 2,71% do PIB potencial pela metodologia que utiliza a média, e uma contração de 4,09% pela metodologia que utiliza a mediana. É nesse contexto que – como é de se esperar em tempos de forte período recessivo – observamos (gráfico 2) um expressivo e negativo hiato entre o PIB e o produto potencial: -5,76% pela média e -2,39% pela mediana, o que significa dizer que o produto está muito abaixo do seu nível potencial (gráfico 1). Ou seja, há uma grande capacidade disponível na economia devido à fraca demanda. Por outro lado, existe amplo espaço na capacidade instalada para uma retomada da economia sem o imediato crescimento potencial do seu produto. A dinâmica atual, que pode ser visualizada nos gráficos 3 e 4, pode confirmar o que aparenta ser o início desse acontecimento. Porém, ressaltamos que sinais da retomada do crescimento ainda não são evidentes.

Em um contexto de desaceleração natural da oferta de mão de obra condicionada pelo comportamento demográfico esperado para o Brasil nos próximos anos e décadas, o crescimento sustentado exigirá ganhos de produtividade a partir de uma melhora da eficiência da economia, e exigirá forte recuperação da capacidade de investir. Entretanto, o comportamento atual da taxa de poupança é um fator limitante, uma vez que esta vem caindo, fechando o ano de 2016 em 13,86% do PIB. Sendo assim, poupar mais e/ou se financiar com o resto do mundo são decisões a serem tomadas hoje que impactarão – para além de uma recuperação cíclica – a retomada sustentável do crescimento da economia.

## Breve descrição do produto potencial

Frequentemente, economistas e formuladores de políticas públicas estão interessados em saber não apenas se o PIB está aumentando ou diminuindo, mas também se está operando acima ou abaixo do seu potencial.

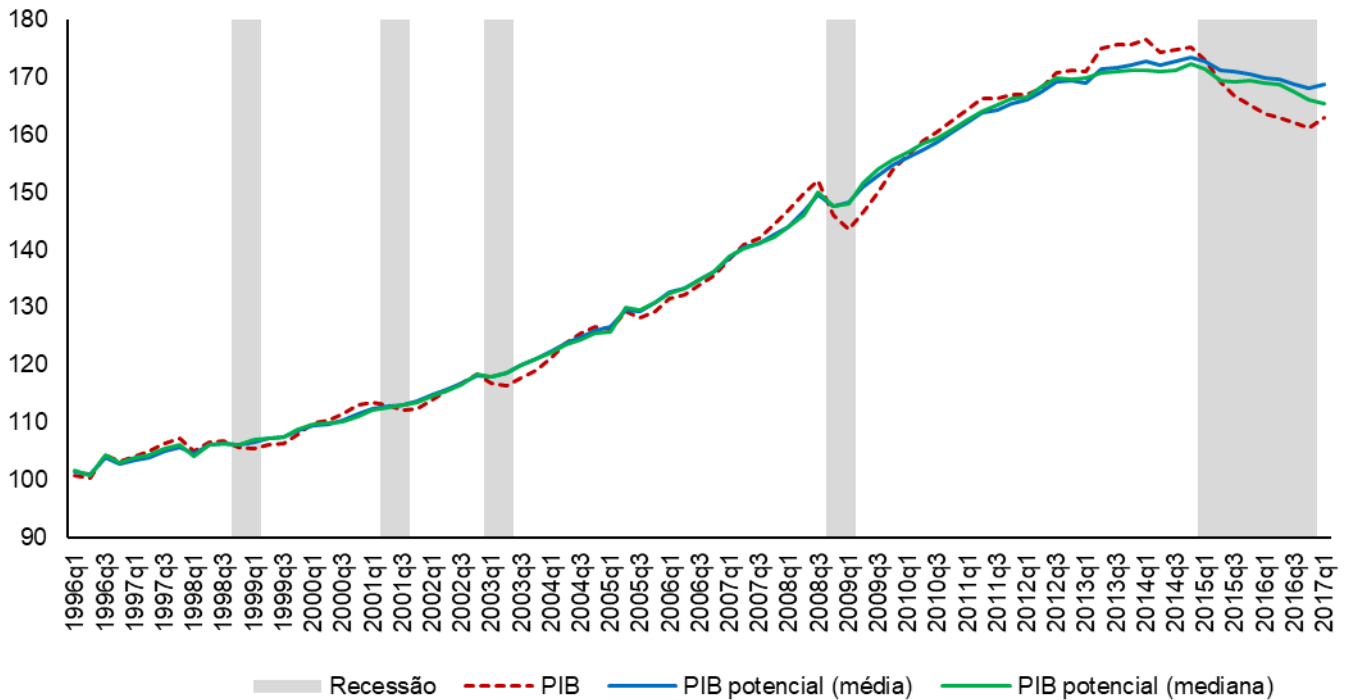
A definição formal de produto potencial pode ser originalmente creditada a Arthur Okun, em 1962. Okun acreditava que o produto potencial não era o potencial máximo incondicional do que a economia poderia produzir, mas que era resultado do pleno emprego, ou seja, o que para ele seria o nível de

emprego que não causaria pressões inflacionárias, ou o nível da NAIRU, que pode ser definida como a taxa de desemprego consistente com uma inflação constante. Dessa forma, a análise do produto potencial passa a ser fundamental para a condução das políticas monetária e fiscal.

O produto potencial não é uma variável observável, e, portanto, deve ser estimada. Não existe uma forma simples e fácil de encontrar o PIB potencial que garanta a precisão das estimativas. No geral, são técnicas estimadas por métodos de séries temporais ou a partir da construção de uma função de produção. Todas essas técnicas assumem que o produto pode ser dividido em uma tendência e um componente cíclico. Aquela é interpretada como uma medida do produto potencial da economia, e este como uma medida do hiato do produto. As discrepâncias entre os diferentes métodos evidenciam as dificuldades intrínsecas ao processo de estimação.

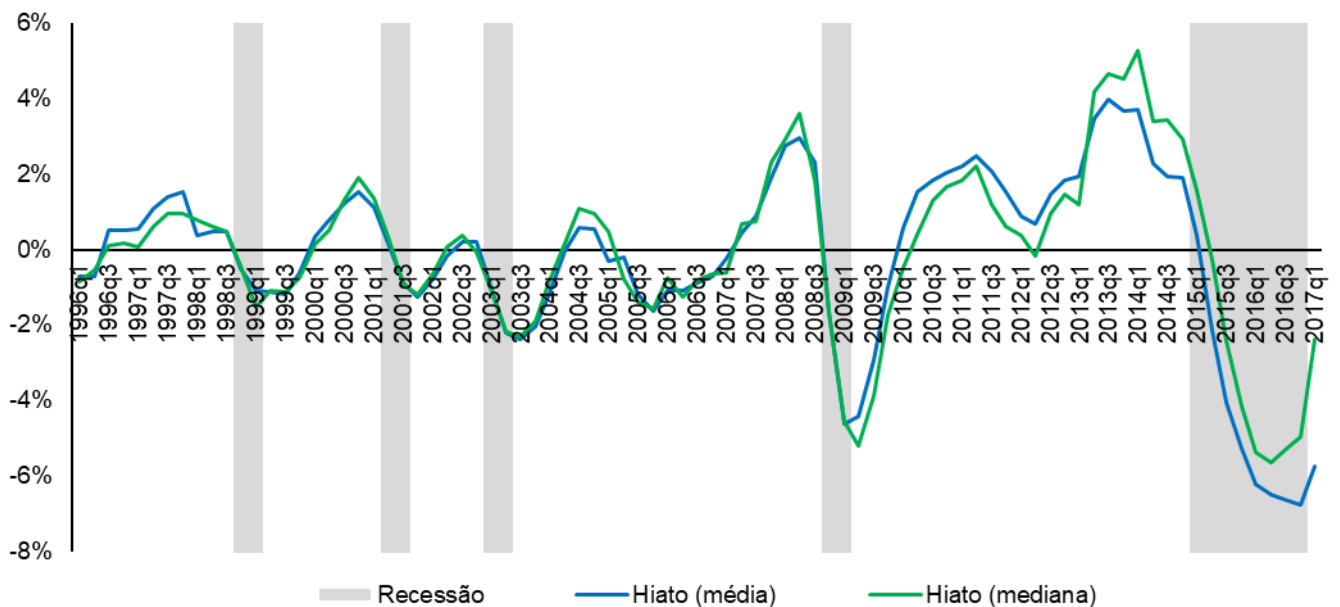
Neste trabalho utilizamos a média e a mediana do resultado dos seguintes métodos: filtro Hodrick-Prescott, filtro Christiano-Fitzgerald, filtro Baxter-King, filtro one-sided HP, filtro do domínio da frequência de Corbae-Ouliaris, tendência quadrática e decomposição de Beveridge-Nelson.

**Gráfico 1: PIB trimestral com ajuste sazonal (base: média 1995 = 100) e PIB potencial**



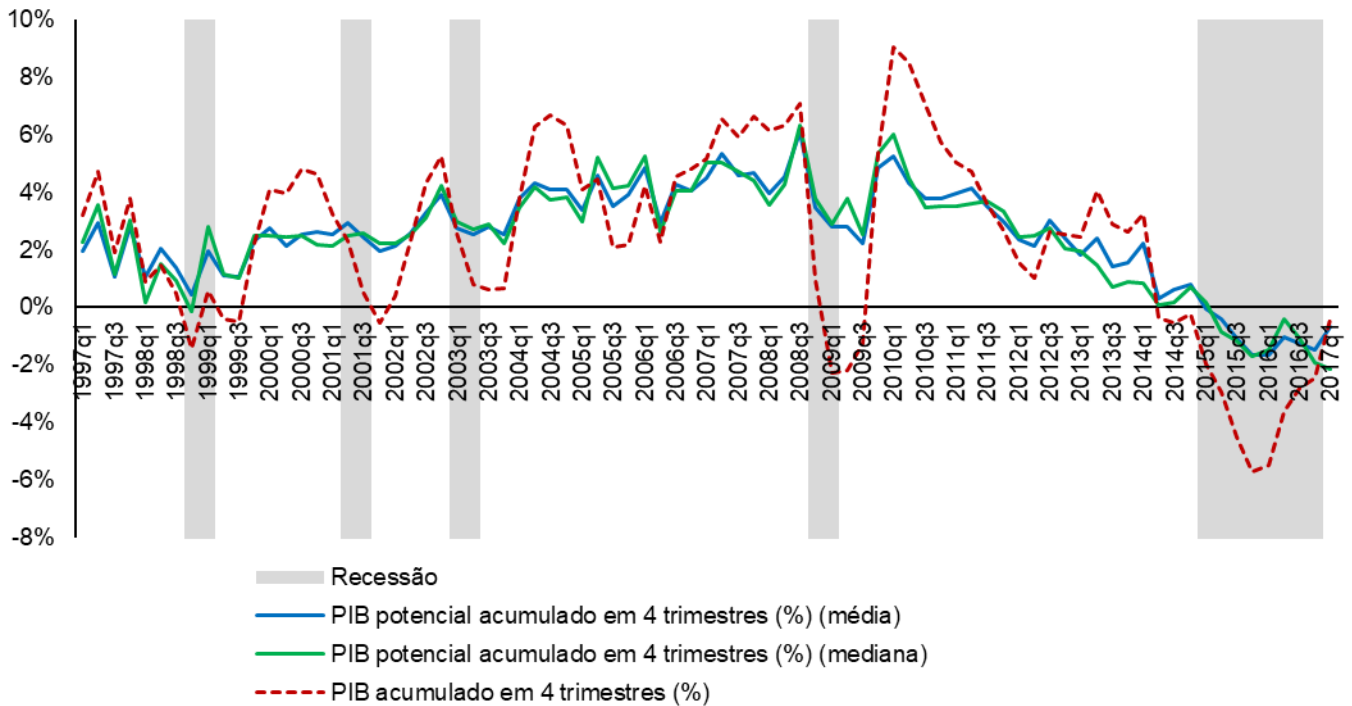
Fonte: Observatório do Produto Potencial – [www.cafecomdados.com](http://www.cafecomdados.com)

**Gráfico 2: Hiato do PIB**



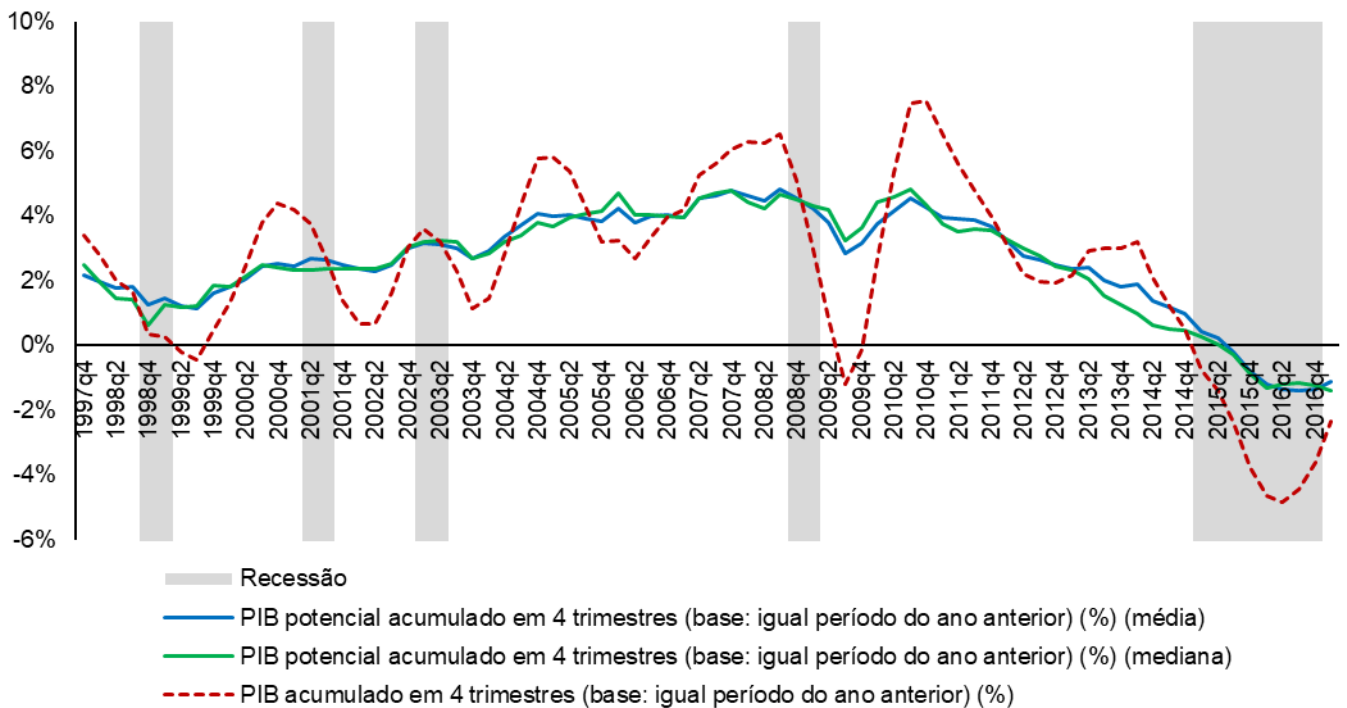
Fonte: Observatório do Produto Potencial – [www.cafecomdados.com](http://www.cafecomdados.com)

**Gráfico 3: PIB com ajuste sazonal e PIB potencial acumulados em 4 trimestres (%)**



Fonte: Observatório do Produto Potencial – [www.cafecomdados.com](http://www.cafecomdados.com)

**Gráfico 4: PIB com ajuste sazonal e PIB potencial acumulados em 4 trimestres (base: igual período do ano anterior) (%)**



Fonte: Observatório do Produto Potencial – [www.cafecomdados.com](http://www.cafecomdados.com)