

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
Rodrigo Melo Gois
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
Tel.: +55 79 2105-6773

Disponível em: 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

Produto potencial e lenta retomada da economia	4
Breve descrição do produto potencial	6

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

Produto potencial e lenta retomada da economia

Os sinais para uma retomada da economia começam timidamente a aparecer. O cenário é melhor do que o encontrado em outrora: inflação de dois dígitos, desemprego em alta, e PIB em queda livre. No entanto, um cenário político atribulado, de desequilíbrio fiscal dos entes federados e de perda de confiança dos agentes econômicos, ainda sinaliza um alerta acerca da retomada sustentável da economia.

O resultado do último trimestre, em relação ao trimestre anterior, foi marcado por uma variação positiva do PIB de 0,25%. Pela ótica da oferta, houve queda na indústria (-0,48%, puxada principalmente pela queda de 1,96% da construção) e na agropecuária (-0,02%); enquanto que os serviços foram expandidos em 0,57%, especialmente pelo avanço do comércio (+1,95%). Na métrica interanual, o PIB interrompeu uma sequência de quedas de 12 trimestres. Apesar da variação semestral de -0,09%, o PIB de 2017q2 gerou um efeito *carry over* de 0,47% para o restante do ano, o que significa dizer que se a economia permanecer estável no segundo semestre, o PIB de 2017 avançará quase 0,5%.

Pela ótica da despesa, o crescimento do PIB pode ser creditado ao consumo das famílias, que, após 9 trimestres – favorecido pela melhora nos rendimentos reais, menor endividamento das famílias, redução da taxa de juros e pelos saques de contas inativas do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) – voltou a registrar crescimento (+1,36%). Boa parte dos saques do FGTS foi revertida em consumo, repercutida na expansão, sobretudo, do comércio. Por outro lado, houve retração no consumo do governo (-0,91%, o que já era esperado pelo ajuste fiscal em curso) e na formação bruta de capital fixo (FBCF) (-0,74%). 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 de 15,49% alcançou o menor valor, para o segundo trimestre, da série histórica iniciada em 1996. Percebemos, então, que o investimento foi, e continua sendo, o elemento mais impactado pela crise, o que afeta diretamente o produto potencial.

A taxa de desemprego medida pelo IBGE alcançou 13,7% em 2017q1, fechando 2017q2 com 13%. O nível médio de utilização da capacidade instalada (NUCI) da indústria de transformação, segundo dados dessazonalizados da FGV, foi reduzido em 5 p.p. entre dezembro de 2014 e junho de 2017, atingindo 74,2%, que é um valor bem abaixo da média da série histórica, de aproximadamente 80%. Em relação ao trimestre anterior, o desemprego foi reduzido em 0,7 p.p., enquanto que o NUCI caiu 0,2 p.p. Juntos, esses dois fatores expõem o alto nível de ociosidade dos fatores de produção da economia, o que contribui para explicar a trajetória recente de queda da inflação.

Nessa mesma direção, em comparação a 2014q4, nossas estimativas indicam uma queda de 2,88% do PIB potencial pela metodologia que utiliza a média, e uma contração de 4,52% 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 (considerando a metodologia da média) e negativo hiato entre o PIB e o produto potencial: -4,95% pela média e -1,21% 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.

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

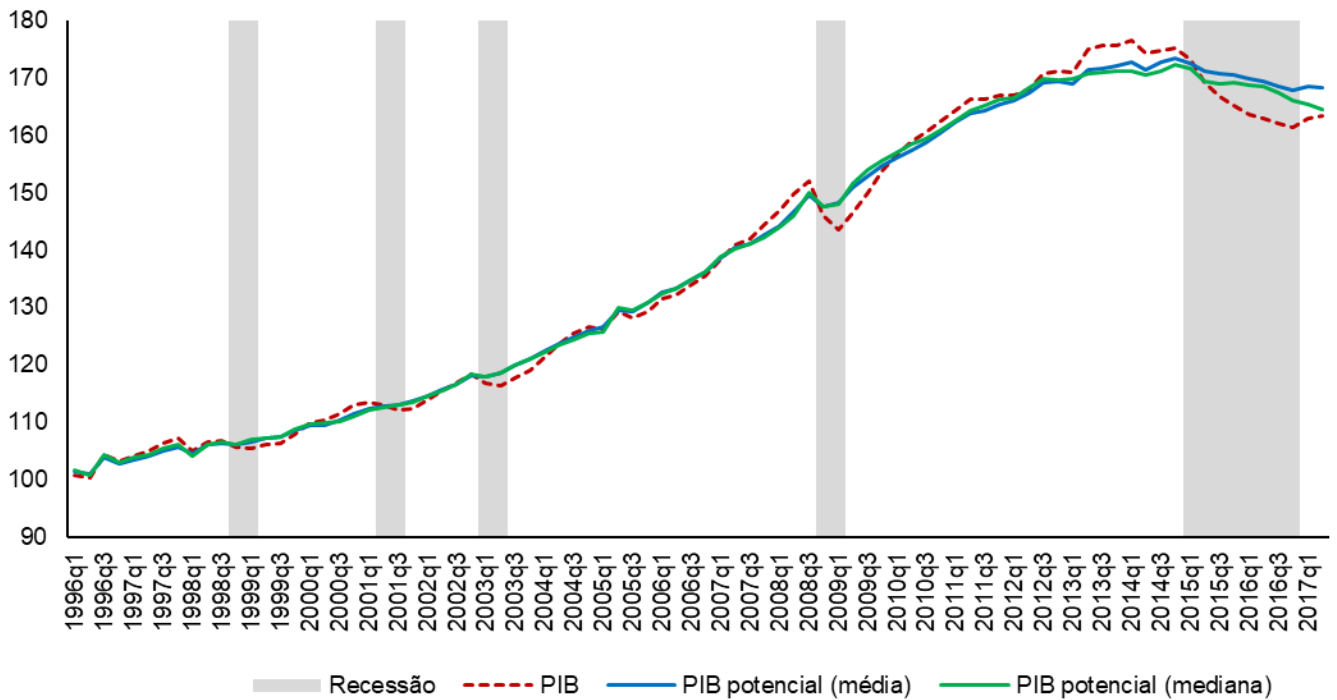
Frequentemente, economistas e formuladores de políticas públicas estão interessados em saber não apenas se o PIB está aumentando ou diminuindo, mas também se está operando acima ou abaixo do seu potencial.

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.

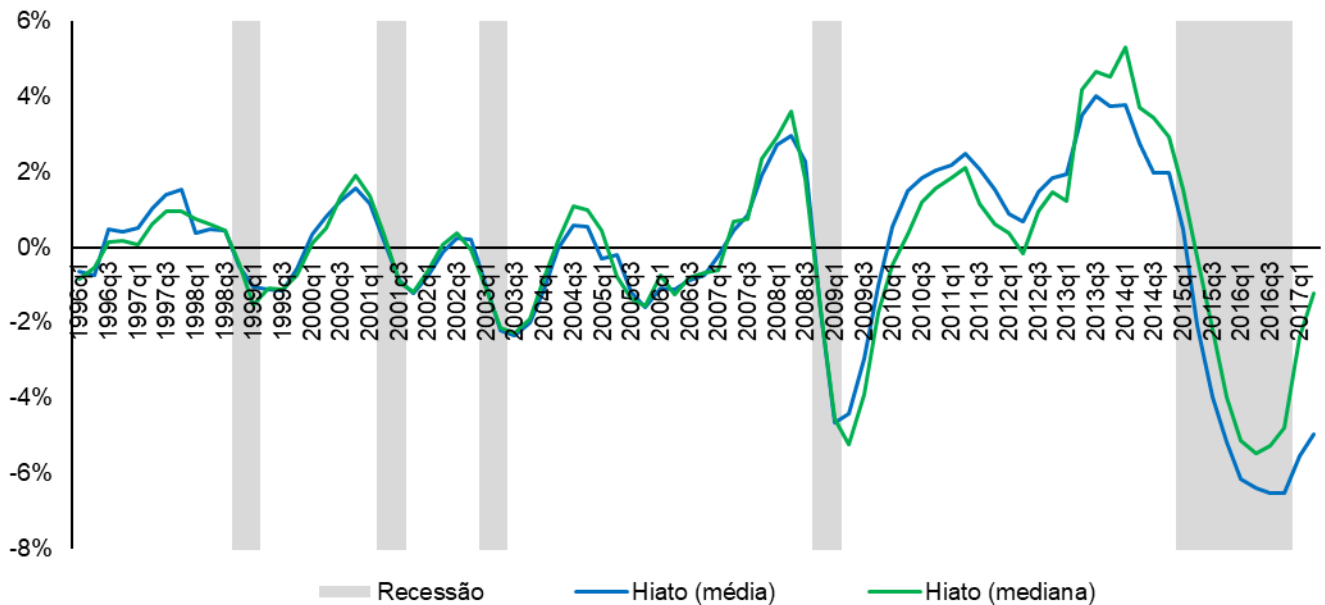
Neste trabalho utilizamos a média e a mediana do resultado dos seguintes métodos: filtro Hodrick-Prescott, filtro Christiano-Fitzgerald, filtro Baxter-King, filtro one-sided HP, filtro do domínio da frequência de Corbae-Ouliaris, tendência quadrática e decomposição de Beveridge-Nelson.

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



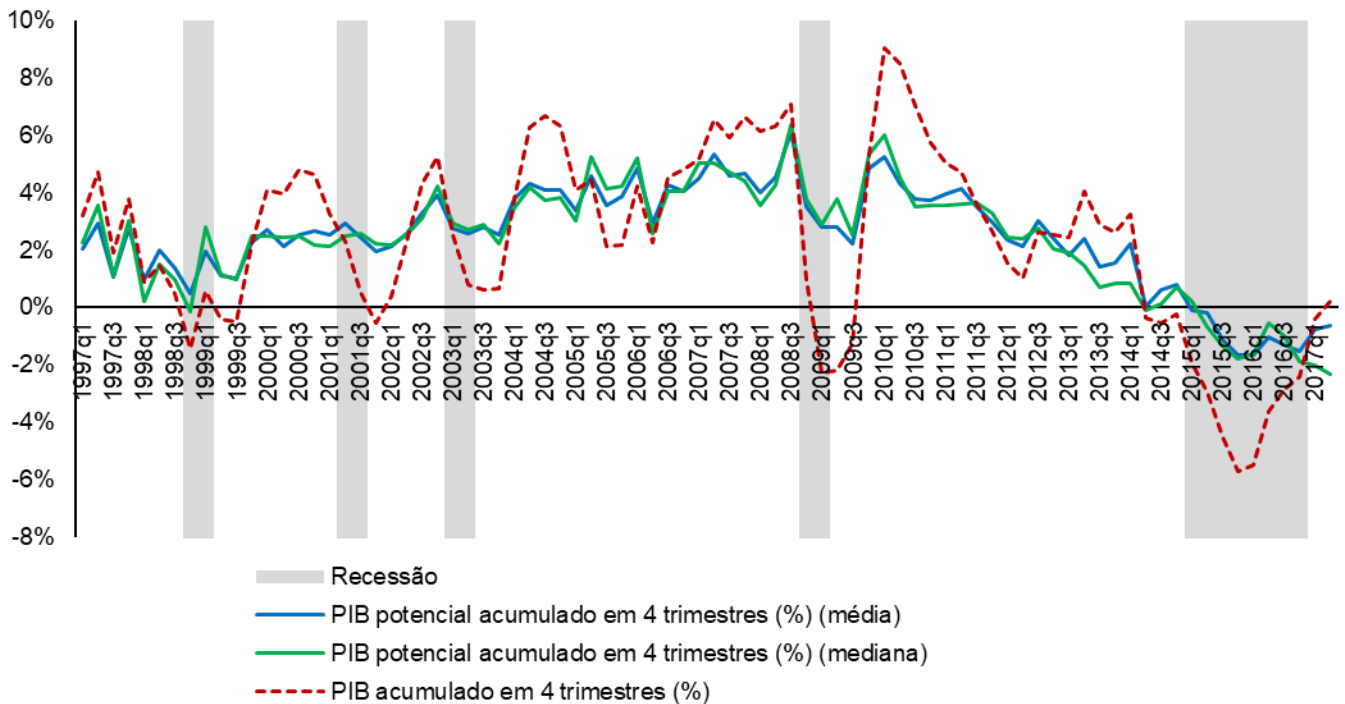
Fonte: Observatório do Produto Potencial – www.cafecomdados.com

Gráfico 2: Hiato do PIB



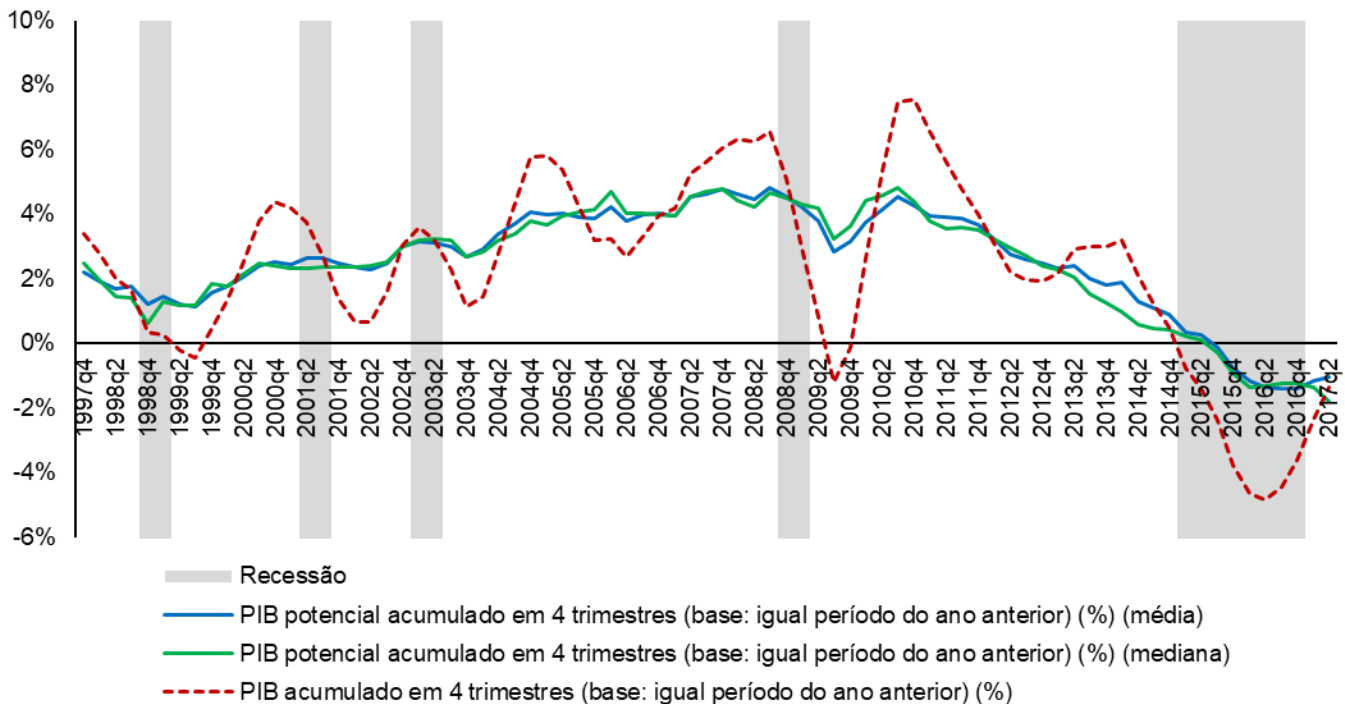
Fonte: Observatório do Produto Potencial – www.cafecomdados.com

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



Fonte: Observatório do Produto Potencial – 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