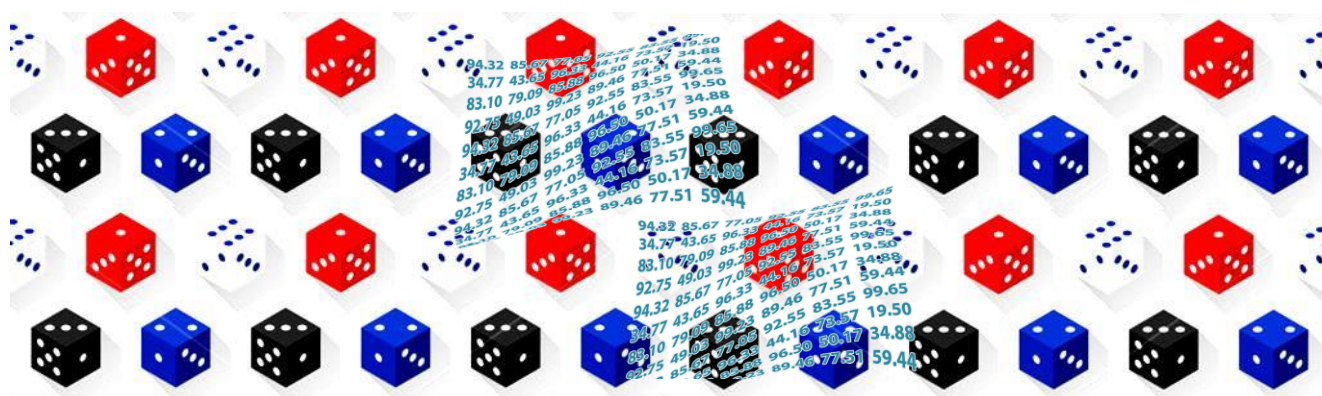


Observatório do Produto Potencial

Ano 1, nº 4, dezembro de 2017

ISSN 2526-5954



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

2017q3 e a visualização da retomada gradual 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.....	8
Gráfico 2: Hiato do PIB.....	8
Gráfico 3: PIB com ajuste sazonal e PIB potencial acumulados em 4 trimestres (%).....	9
Gráfico 4: PIB com ajuste sazonal e PIB potencial acumulados em 4 trimestres (base: igual período do ano anterior) (%)	9



2017q3 e a visualização da retomada gradual da economia

A retomada da economia começa a tomar melhores proporções, mais solidez, especialmente pela melhor distribuição setorial do crescimento, do crescimento observado (IBC-Br) em 4 das 5 regiões do Brasil e da melhoria da confiança dos agentes econômicos (influenciada pela queda da taxa de juros, redução da inflação e a melhora nos indicadores do mercado de trabalho), para além da expressiva expansão agrícola do primeiro trimestre e das medidas de estímulo ao consumo com a liberação dos saques do FGTS no segundo trimestre. Entretanto, incertezas do cenário político-eleitoral e de desequilíbrio fiscal dos entes federados ainda sinalizam 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 0,15%, caracterizando a terceira alta consecutiva na comparação com os três meses anteriores. Pela ótica da oferta, houve crescimento na indústria (0,81%, puxado principalmente pela expansão de 1,44% da indústria de transformação) e nos serviços (+0,63%), sobretudo pelo avanço de 1,62% do comércio; enquanto que a agropecuária registrou queda de 3,04%. Na métrica interanual, o PIB avançou 1,44%, significando o melhor resultado desde 2014q1. O PIB dos três primeiros trimestres gerou um efeito *carry over* de 0,97% para o restante do ano, o que significa dizer que se a economia permanecer estável no quarto trimestre, o PIB de 2017 avançará quase 1%. Por falar em *carry over*, podemos verificar que esse efeito na construção civil é da ordem de -5,07%, o que nos mostra a dificuldade pela qual esse setor vem passando, acumulando uma queda de 14 trimestres consecutivos na comparação interanual.

Pela ótica da demanda, houve retração do consumo do governo pelo quinto trimestre consecutivo (-0,21%, reflexo do ajuste fiscal em curso). Por outro lado, o crescimento do PIB pode ser creditado ao consumo das famílias – favorecido pela melhora da massa salarial real, menor endividamento das famílias (parte dos saques do FGTS foi utilizada pelas famílias para quitar dívidas), redução da taxa de juros e pela desaceleração da inflação –, que

registrou crescimento de 1,17%, favorecendo a expansão do setor de serviços. Importante ressaltar que, mesmo sem liberação de FGTS nesse trimestre, o consumo das famílias continuou crescendo. Nesse sentido, o consumo está crescendo em bases mais sustentáveis. Podemos verificar que, na comparação interanual, o consumo das famílias cresce por 2 trimestres consecutivos, após interromper 9 trimestres de queda. Ademais, o crescimento do PIB resultou também do importante avanço de 1,64% da formação bruta de capital fixo (FBCF), interrompendo uma sequência de quedas de 15 trimestres seguidos, o que pode dar mais força à retomada do crescimento, até então concentrado no consumo das famílias. Ainda assim, em meio às incertezas do cenário fiscal e eleitoral, a taxa de investimento de 16,17% registra o menor valor, para o terceiro trimestre, da série histórica iniciada em 1995. Percebemos, então, que o investimento foi, e continua sendo, o elemento mais impactado pela crise, o que afeta diretamente o produto potencial. Quanto ao setor externo, houve uma expansão de 4,06% das exportações e de 6,65% das importações.

A taxa de desemprego medida pelo IBGE alcançou 13,7% em 2017q1, fechando 2017q3 com 12,4%. O nível médio de utilização da capacidade instalada (NUCI) da indústria de transformação, segundo dados dessazonalizados da FGV, foi reduzido em 5,3 p.p. entre dezembro de 2014 e setembro de 2017, atingindo 73,9%, que é um valor bem abaixo da média da série histórica, de aproximadamente 80%. Em relação ao trimestre anterior, o desemprego foi reduzido em 0,6 p.p., enquanto que o NUCI caiu 0,3 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 2,51% do PIB potencial pela metodologia que utiliza a média, e uma contração de 4,35% pela metodologia que utiliza a mediana. É nesse contexto que – como é de se esperar como consequência de forte período recessivo – observamos (gráfico 2) um expressivo e negativo (considerando a metodologia da média) hiato entre o PIB e o produto potencial: -4,05%, o que significa dizer que o produto está bem abaixo do seu nível potencial (gráfico 1). Ou seja, há uma 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. Pela metodologia da mediana, podemos ver que o hiato vem melhorando de maneira ainda mais intensa: 0,02%, mas, em meio a outros dados e informações disponíveis, podemos avaliar que, apesar da melhora, o PIB ficará abaixo do seu potencial ainda por diversos trimestres. Assim como o hiato vem se reduzindo, a dinâmica atual, que pode ser visualizada nos gráficos 3 e 4, pode confirmar que a recuperação em curso, apesar de gradual, vem ganhando força, criando bases mais sólidas para um crescimento mais robusto em 2018.

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 vinha 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.

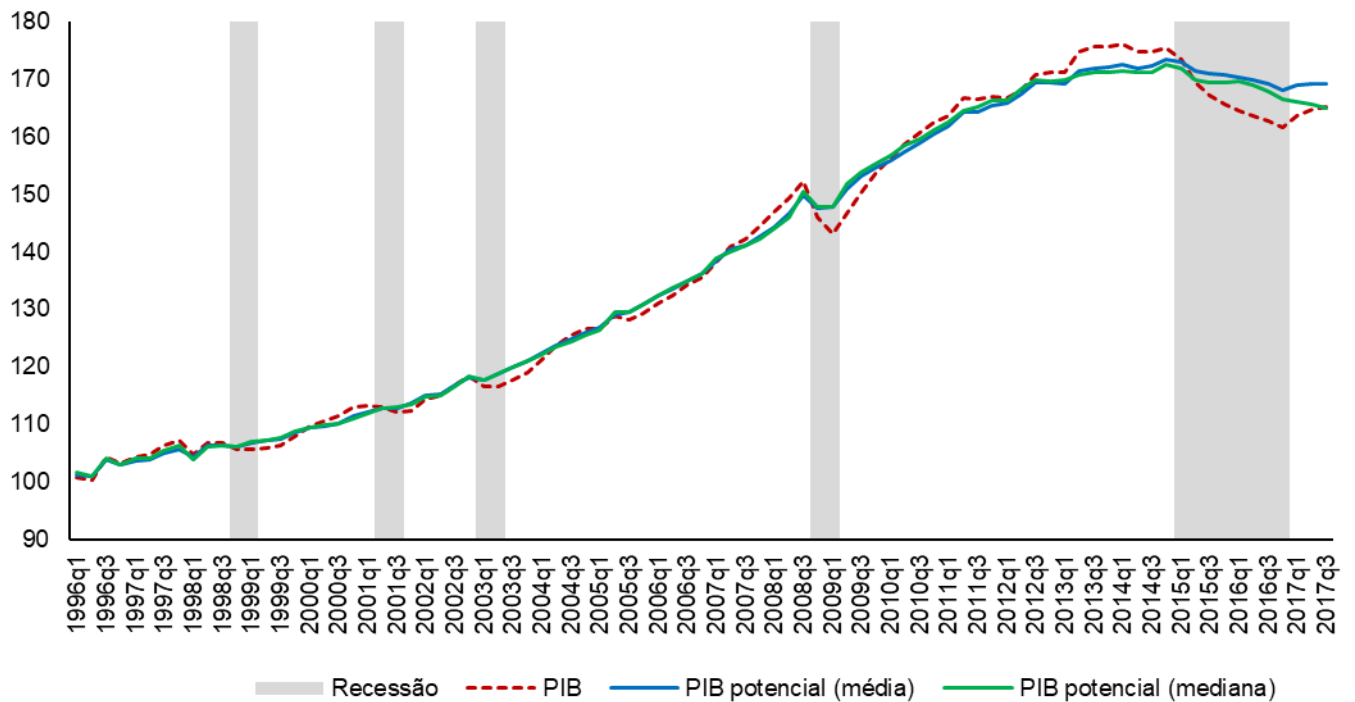
A definição formal de produto potencial pode ser originalmente creditada a Arthur Okun, em 1962. Okun acreditava que o produto potencial não era o potencial máximo incondicional do que a economia poderia produzir, mas que era resultado do pleno emprego, ou seja, o que para ele seria o nível de emprego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

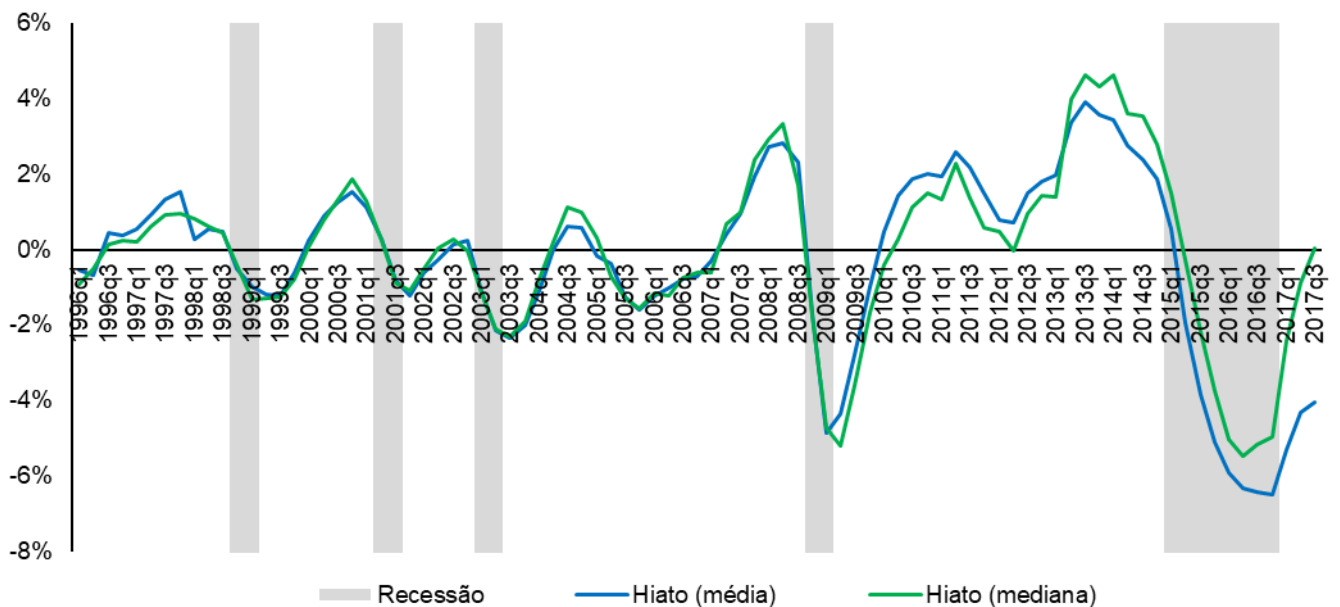
Neste trabalho utilizamos a média e a mediana do resultado dos seguintes métodos: filtro Hodrick-Prescott, filtro Christiano-Fitzgerald, filtro Baxter-King, filtro one-sided HP, filtro do domínio da frequência de Corbae-Ouliaris, tendência quadrática e decomposição de Beveridge-Nelson.

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



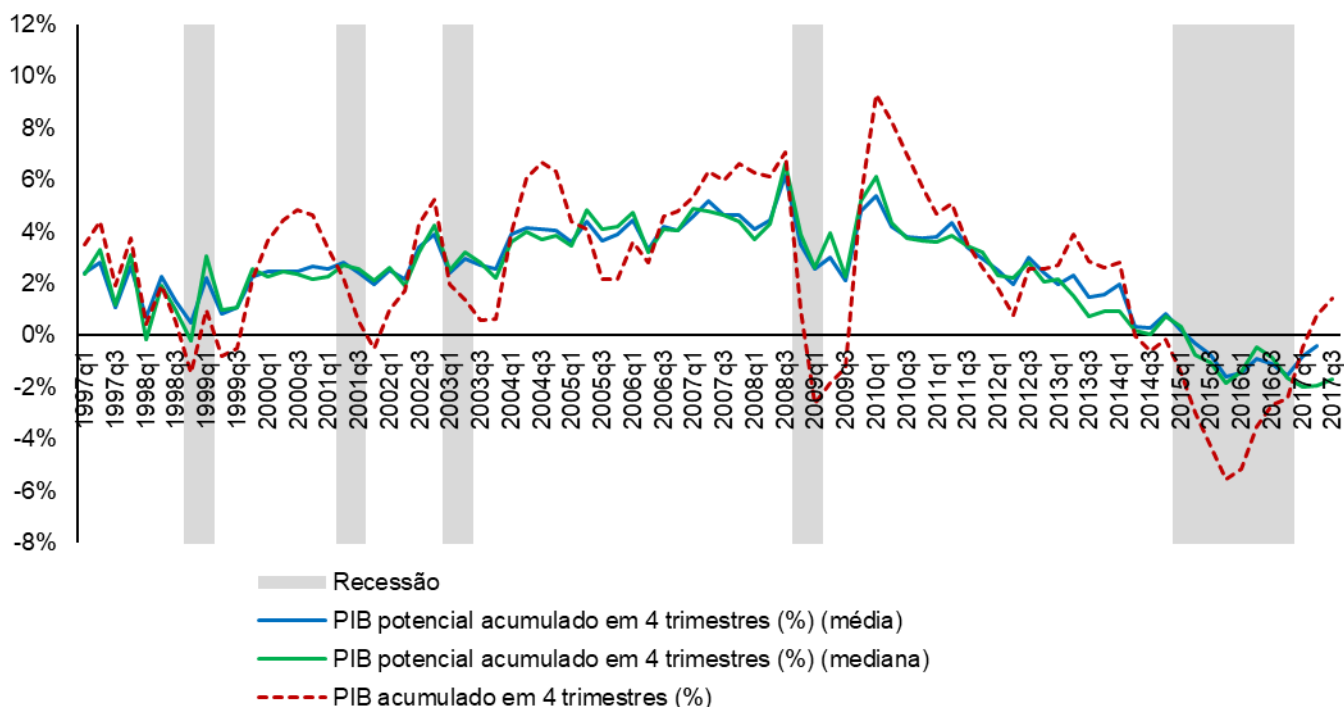
Fonte: Observatório do Produto Potencial – www.cafecomdados.com

Gráfico 2: Hiato do PIB



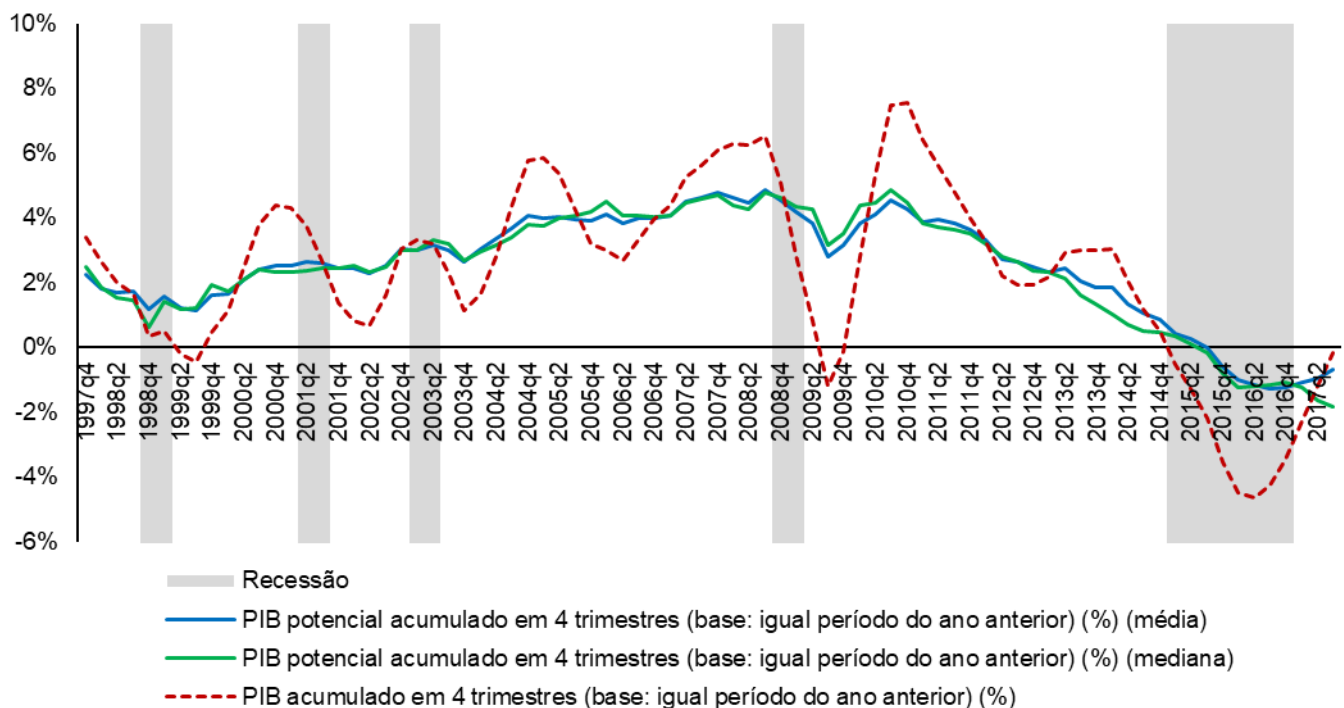
Fonte: Observatório do Produto Potencial – www.cafecomdados.com

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