

Atividade econômica no terceiro trimestre: análise do PIB e atualização do hiato do produto¹

Rafael Bacciotti

A divulgação do PIB referente ao terceiro trimestre e as revisões nas séries históricas realizadas pelo IBGE não alteraram as perspectivas de crescimento do PIB em volume para os anos de 2023 (3,0%) e 2024 (1,2%). O desempenho positivo do produto efetivo, impulsionado pela resiliência dos serviços, consumo das famílias e exportações líquidas, analisado conjuntamente com indicadores como a taxa de desemprego e o nível de utilização da capacidade instalada na indústria, fortalece a visão de maior utilização dos fatores de produção. O hiato do produto, atualizado pela IFI, indica uma economia operando 0,8% acima do potencial no terceiro trimestre.

Análise do desempenho do PIB no terceiro trimestre

No terceiro trimestre, o Produto Interno Bruto (PIB) apresentou um avanço de 0,1% em comparação com o trimestre anterior, considerando a série livre de efeitos sazonais, conforme dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Essa taxa indica uma desaceleração em relação ao trimestre precedente, quando o PIB apresentou um crescimento de 1,0%. Setorialmente, os serviços (0,6%) e a indústria (0,6%) destacaram-se positivamente, contrastando com a queda na produção agropecuária (-3,3%), após o expressivo aumento no primeiro semestre impulsionado pela safra recorde de grãos. Na demanda, o consumo das famílias (1,1%) e as exportações (3,0%) destacaram-se positivamente, enquanto a formação bruta de capital fixo (-2,5%) e as importações (-2,1%) apresentaram queda (Tabela 1).

TABELA 1. TAXAS DE VARIAÇÃO DO PIB EM VOLUME

	Variação % contra o trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Variação % contra o mesmo trimestre do ano anterior		
	mar/23	jun/23	set/23	mar/23	jun/23	set/23
PIB	1,4	1,0	0,1	4,2	3,5	2,0
Ótica da oferta						
Agropecuária	12,5	0,5	-3,3	22,9	20,9	8,8
Indústria	-0,2	0,9	0,6	1,5	1,0	1,0
Serviços	0,5	1,0	0,6	3,3	2,7	1,8
Ótica da demanda						
Consumo das famílias	1,0	0,9	1,1	3,9	3,1	3,3
Consumo do governo	0,3	1,0	0,5	0,6	2,3	0,8
Formação bruta de capital fixo	-2,9	-0,3	-2,5	1,4	-1,8	-6,8
Exportações	0,2	3,5	3,0	7,1	11,9	10,0
Importações	-3,4	4,1	-2,1	1,8	1,2	-6,1

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Comparativamente ao mesmo período de 2022, o PIB subiu 2,0%, desacelerando também em relação ao crescimento de 3,5% observado no segundo trimestre deste ano. A absorção doméstica, que abrange os gastos em consumo e investimentos, recuou na transição do segundo para o terceiro trimestre, retirando 1,4 ponto percentual (p.p.) da variação interanual do PIB. As exportações líquidas, por sua vez, geraram um impacto positivo de 3,3 p.p. no resultado do PIB, refletindo o desempenho superior das exportações, especialmente de commodities, em relação às importações na comparação interanual.

¹ Acesse o relatório completo por aqui: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2023/dezembro/raf-relatorio-de-acompanhamento-fiscal-dez-2023>.

A reversão da absorção doméstica, que havia adicionado 1,3 p.p. à variação interanual do PIB do segundo trimestre, foi influenciada pelo desempenho negativo da formação bruta de capital fixo (-1,2 p.p.) e da variação de estoques (-2,3 p.p.), enquanto o consumo das famílias (+2,0 p.p.) e o consumo do governo (+0,1 p.p.) exerceram pressões positivas. A política monetária restritiva tem impactado principalmente o investimento, ao passo que o consumo das famílias se mantém resiliente, sustentado pelas condições positivas do mercado de trabalho, pelas transferências de renda e pela desaceleração da inflação.

TABELA 2. CONTRIBUIÇÕES (EM P.P.) PARA A TAXA INTERANUAL DO PIB (P.P.)

	mar/22	jun/22	set/22	dez/22	mar/23	jun/23	set/23
PIB	1,5	3,5	4,3	2,7	4,2	3,5	2,0
Absorção interna	-1,9	4,4	4,7	1,2	3,2	1,3	-1,4
Consumo das famílias	1,0	3,2	2,9	3,0	2,5	1,9	2,0
Consumo do governo	0,7	0,3	0,5	0,1	0,1	0,4	0,1
Formação bruta de capital fixo	-1,1	0,3	0,9	0,6	0,3	-0,3	-1,2
Variação de estoques	-2,5	0,5	0,4	-2,4	0,4	-0,7	-2,3
Exportações líquidas	3,3	-0,9	-0,4	1,5	1,0	2,2	3,3

Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

O resultado do terceiro trimestre veio um pouco acima da expectativa, que estava em -0,2% na margem. As projeções da IFI para o crescimento do PIB em volume foram mantidas em 3,0% e 1,2%, alinhadas com o consenso de mercado. No Boletim Focus do Banco Central, a projeção atual para o PIB de 2023 encontra-se em 2,9%, com um intervalo de um desvio-padrão de 2,8% a 3,1%. Para 2024, a projeção de mercado está em 1,5%, com um intervalo de um desvio-padrão de 1,1% a 1,9%.

Com base no desempenho do terceiro trimestre, o carregamento estatístico estimado para 2023 e 2024 é de 3,0% e 0,3%, respectivamente. A Tabela 3 oferece estimativas de crescimento para o PIB em 2024, considerando diferentes cenários para a dinâmica trimestral. Se presumirmos que a atividade econômica se mantenha estável no quarto trimestre de 2023 - projeção atual baseada nos indicadores antecedentes já disponíveis -, assim como na média trimestral de 2024, o crescimento do PIB em 2024 seria de 0,3%, coincidindo com o valor do carregamento estatístico. A projeção da IFI de 1,2% para o crescimento do PIB do próximo ano implica uma variação média de 0,4% por trimestre.

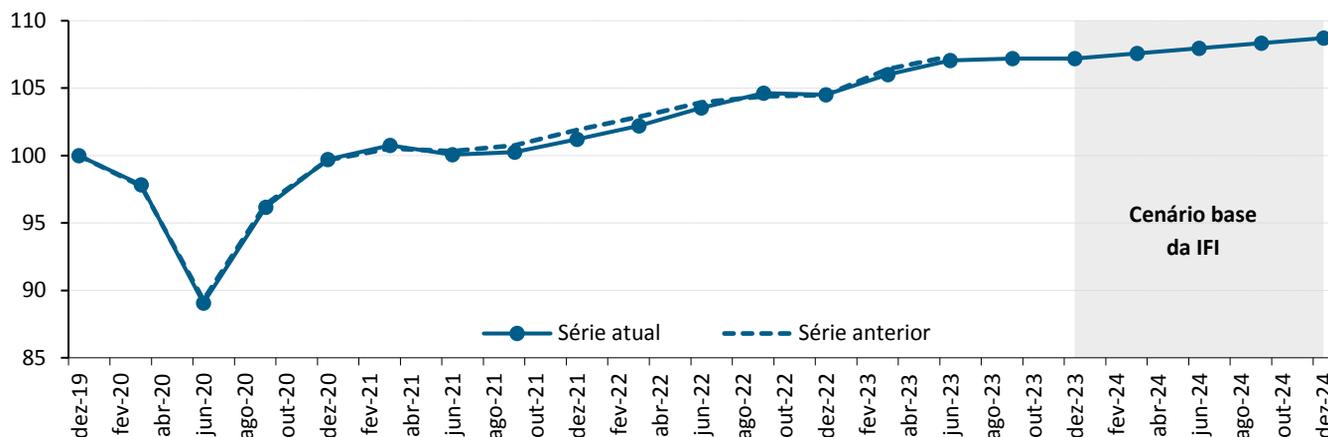
TABELA 3. CRESCIMENTO DO PIB EM 2024 PARA DIFERENTES VARIAÇÕES NOS TRIMESTRES

Hipóteses para a variação média trimestral (2024)	Hipóteses para a variação do 4T (2023)			
	-0,25%	0,00%	0,25%	0,50%
-0,25%	-0,5%	-0,4%	-0,2%	0,0%
0,00%	0,1%	0,3%	0,5%	0,6%
0,25%	0,7%	0,9%	1,1%	1,3%
0,50%	1,3%	1,5%	1,7%	1,9%
0,75%	2,0%	2,2%	2,4%	2,6%
1,00%	2,6%	2,8%	3,0%	3,2%

Fonte: IFI.

Como prática recorrente nas divulgações do terceiro trimestre, o IBGE promoveu revisões nas séries históricas do PIB ao incorporar os resultados definitivos das Contas Nacionais de 2021 e atualizar as séries de dados primários utilizadas. O Gráfico 1 ilustra a série atual do PIB com ajuste sazonal (linha contínua) em comparação com a versão anterior (linha pontilhada). Nota-se que não houve alteração significativa na dinâmica da atividade econômica; o que se observou foi um ligeiro deslocamento no nível da produção agregada desde o início de 2021.

GRÁFICO 1. PIB EM VOLUME: SÉRIES ATUAL E REVISADA (ÍNDICE DEZ/19=100, COM AJUSTE SAZONAL)



Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

A taxa de crescimento do PIB em volume em 2021 foi alterada, definitivamente pelo IBGE, de 5,0% para 4,8%, enquanto a correspondente a 2022 teve um ajuste de 2,9% para 3,0%. Quanto à taxa de crescimento nominal em 2021 e 2022, esta foi elevada, respectivamente, de 16,9% para 18,4% e de 11,4% para 14,8%, refletindo ajustes no deflator implícito. No que tange aos valores correntes, o PIB de 2020 atingiu R\$ 9,012 trilhões (R\$ 8,899 na série anterior), ao passo que o de 2022 alcançou R\$ 10,080 trilhões (R\$ 9,915 na série anterior). Como será abordado posteriormente no tópico sobre endividamento público, a revisão dos valores do PIB deslocou para baixo as curvas da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e da Dívida Líquida do Setor Público Consolidado (DLSP).

Estimativa do hiato do produto até o terceiro trimestre de 2023

O hiato do produto é um indicador que mensura as oscilações cíclicas da economia. Em termos metodológicos, o processo envolve inicialmente a decomposição do PIB em dois componentes: i) a tendência de médio ou longo prazo, frequentemente conhecida como produto potencial, representando o nível que seria alcançado ao utilizar plenamente todos os fatores de produção, como mão de obra e capital; e ii) o ciclo de curto prazo. Posteriormente, o hiato do produto é calculado como a diferença percentual entre o produto observado e o produto tendencial (ou potencial).

A relevância do hiato do produto se manifesta em várias dimensões. Primeiramente, ele atua como um indicador do estado dos ciclos econômicos. Um hiato positivo sugere que a economia está operando acima de sua tendência, indicando superaquecimento e propensão a pressões inflacionárias. Por outro lado, um hiato negativo indica uma economia operando com subutilização de seus recursos produtivos. Bancos Centrais frequentemente incorporam esse indicador em suas estratégias de definição da taxa de juros.

Além disso, o hiato do produto desempenha um papel relevante na avaliação e no monitoramento da política fiscal. Mais especificamente, ele é uma variável-chave para o cálculo do resultado fiscal estrutural², que proporciona uma visão da situação das finanças públicas, após ajustar os efeitos temporários dos ciclos econômicos e de medidas não recorrentes.

Devido à incerteza envolvida na determinação do produto potencial, uma vez que se trata de uma variável não observada, a IFI estima o hiato do produto por meio da análise de diversas metodologias utilizadas na literatura, abrangendo filtros estatísticos univariados³, multivariados⁴ e a abordagem da função de produção⁵. Este procedimento se assemelha ao adotado pelo *Office for Budget Responsibility* (OBR)⁶.

² O cálculo do resultado fiscal estrutural é atualizado trimestralmente na página de dados da IFI. Disponível em: <https://bit.ly/3ujOCqG>.

³ Filtro Hodrick-Prescott (HP), filtro de Hamilton, como em Quast e Wolters (2019), e filtro Band Pass, como em Baxter e King (1999).

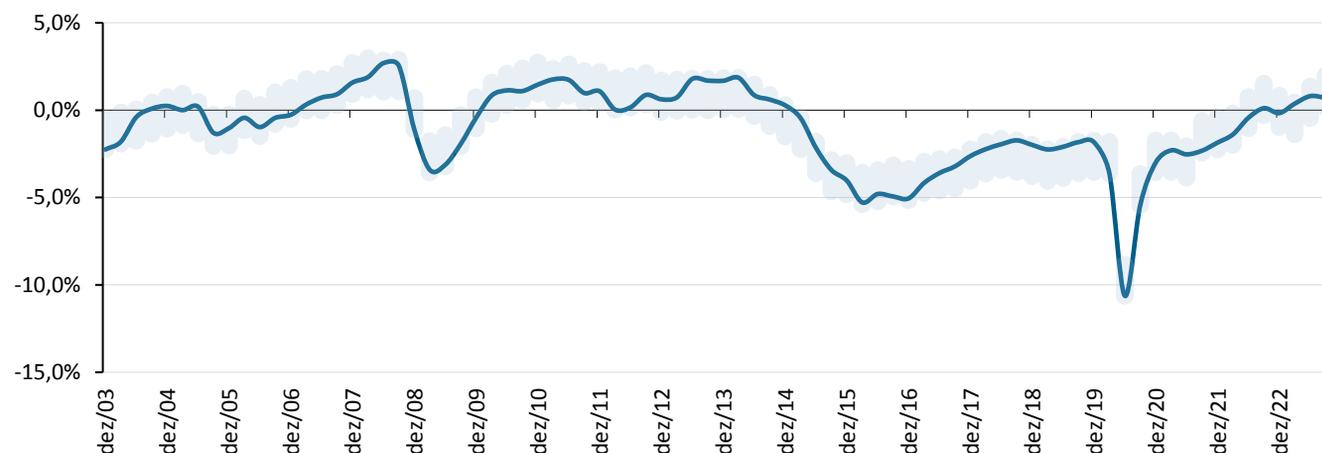
⁴ Segundo Areosa (2008).

⁵ Especificações que utilizam os filtros univariados e modelos no formato de espaço de estados, segundo Orair e Bacciotti (2018), para extrair os níveis tendenciais dos estoques de capital e de trabalho e da produtividade total dos fatores. As estimativas tendenciais são obtidas a partir de séries históricas ampliadas para minimizar o viés de final da amostra.

⁶ "Forecasting the economy", OBR Briefing Paper N° 3. Disponível em: <https://bit.ly/3REE0kI>

O Gráfico 2 exibe a trajetória do hiato do produto estimado pela IFI desde o quarto trimestre de 2003 até o terceiro trimestre de 2023. Nota-se que o PIB efetivo permaneceu consistentemente abaixo do PIB potencial por um extenso período, desde o primeiro trimestre de 2015 até o segundo trimestre de 2022. A recessão de 2020, desencadeada pela pandemia do coronavírus, resultou na ampliação recorde do hiato do produto, seguido por uma gradual redução da ociosidade da economia.

GRÁFICO 2. HIATO DO PRODUTO: ESTIMATIVA CENTRAL E INTERVALO DE CONFIANÇA

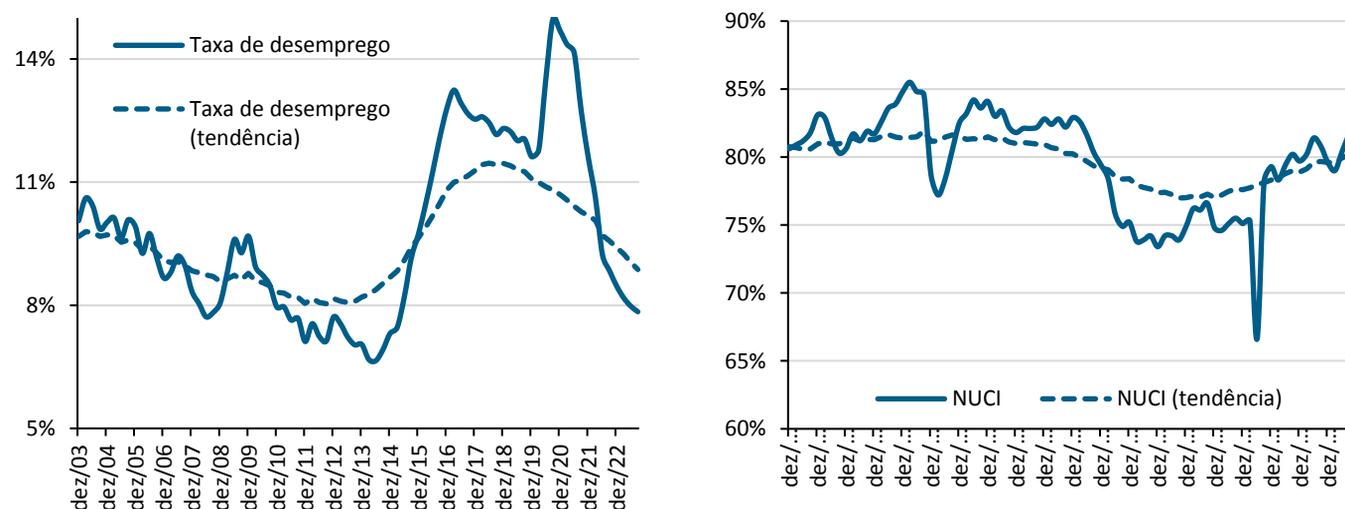


Fonte: IFI.

No terceiro trimestre de 2023, estima-se que a economia tenha operado 0,8% acima do seu potencial, apresentando uma leve desaceleração em comparação com o trimestre anterior. O intervalo de confiança, construído com base na ferramenta de plausibilidade⁷ proposta pela Comissão Europeia, situa-se entre 0,2% e 2,0%. A taxa de crescimento potencial subjacente encontra-se em 1,8%, considerando a variação acumulada ao longo de quatro trimestres.

Além do desempenho ainda positivo do produto efetivo, outros indicadores reforçam o quadro de maior utilização dos fatores de produção, em especial no mercado de trabalho. A taxa de desemprego situa-se atualmente em torno de 8% da força de trabalho, abaixo da média histórica (9,8% nos últimos 25 anos) e do nível tendencial próximo de 9,0% (Gráfico 3). O Nível de Utilização da Capacidade Instalada na indústria (NUCI), por sua vez, encontra-se ao redor de 81%, ligeiramente acima da média histórica e de seu nível tendencial (ambos próximos de 80%).

GRÁFICO 3. TAXA DE DESEMPREGO E NÍVEL DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA



Fonte: IBGE, FGV e IFI. Elaboração: IFI.

⁷ Para mais informações, consultar: "Hiato do produto na economia brasileira: estimativas da IFI pela metodologia de função de produção", Estudo Especial N° 4. Disponível em: <https://bit.ly/3FZo2pl>