



CARTA SEMANAL

O Canário da Mina **78**

25 DE OUTUBRO DE 2024

Uma Breve História do
PIB Brasileiro

Durante os séculos XIX e XX, uma das atividades econômicas mais importantes do Reino Unido foi a extração de carvão de mina. Nesse contexto, uma das principais causas de acidentes com mortes dos mineiros era decorrente do vazamento de monóxido de carbono, um gás inodoro (difícil de detectar sem equipamentos) que, em grandes quantidades, pode provocar explosões ou morte por intoxicação. Como o monóxido de carbono é um resultado natural da extração do carvão, problemas de ventilação nas minas poderiam gerar acidentes mortais.

Em uma era pré-detectores de gases, o jeito de os mineiros se protegerem era levar um canário dentro de uma gaiola para a mina. Por ser muito mais sensível ao monóxido de carbono do que os humanos, a agitação do pássaro servia de alerta para que os trabalhadores deixassem a mina antes que um acidente ocorresse.

Esse é o objetivo de “O Canário da Mina”, artigo semanal que a G5 Partners divulga todas as sextas-feiras. O objetivo é ser um instrumento relevante e gerador de reflexões para o final de semana.

Boa leitura.

G5 Partners. Além dos resultados.



Uma Breve História do PIB Brasileiro

Estamos caminhando para o terceiro ano consecutivo em que o crescimento do PIB brasileiro surpreende positivamente. Essa dinâmica tem intrigado muitos economistas, que estão tentando entender o que está por trás desse desempenho: uma mudança estrutural da economia ou o efeito de fatores mais conjunturais – a expansão dos gastos públicos, por exemplo. Como a taxa de crescimento estrutural do PIB não é observável e precisa ser estimada, está sujeita à modelagem estatística escolhida, algo que com frequência acarreta medidas diferentes, e muitas vezes divergentes, para a mesma variável. Conseqüentemente, outras ferramentas, como a decomposição cíclica do PIB e a mensuração de medidas de produtividade, podem ser valiosas. Nesse contexto, a edição desta semana de “O Canário da Mina” abordará a trajetória de evolução do PIB brasileiro à luz das duas ferramentas supracitadas.

Antes de tudo, para exemplificar como a surpresa com o PIB brasileiro tem sido realmente grande, podemos comparar o que os economistas precificavam para o crescimento com o que realmente aconteceu – ou, no caso de 2024, muito provavelmente acontecerá¹. No final de 2021, por exemplo, esperava-se que o PIB de 2022 subiria 0,4%, entretanto a expansão acabou sendo de 3,0%. Já em 2023, o PIB cresceu 2,9% *vis-à-vis* uma expectativa inicial de 0,8% no final de 2022. Para 2024, parece que o erro de projeção será “menor”, considerando que o número oficial deve ser somente o “dobro” da expectativa inicial: no final de 2023, os economistas acreditavam em uma expansão de 1,5% para o PIB de 2024, enquanto a projeção mais recente é de 3,1%.

Enfim, está claro que os economistas erraram bastante suas estimativas para o PIB brasileiro ao longo destes últimos 3 anos, e a dúvida que fica é: esse erro de projeção pode ser atribuído a quais fatores? A decomposição cíclica do PIB pode ser um instrumento interessante para analisar essas situações.

A ideia é dividir as atividades que formam o PIB em dois grupos: um composto dos setores mais sensíveis ao ciclo econômico doméstico e outro constituído pelos setores menos sensíveis. Utilizando a classificação proposta pelo Banco Central do Brasil (BCB), consideramos, por exemplo, a ‘indústria extrativa’, a ‘agropecuária’ e as ‘atividades imobiliárias e de aluguel’ como menos sensíveis ao ciclo econômico. Por sua vez, setores como a ‘indústria de transformação’, a ‘construção civil’ e o ‘comércio’ foram classificados como cíclicos.

Após a identificação, podemos reponderar o Valor Adicionado a Preços Básicos (VAPb) dessas atividades – a diferença entre o valor da produção e o consumo intermediário – para calcular tanto as taxas de crescimento individuais dos VAPbs cíclico e acíclico quanto as contribuições de cada uma para a taxa de variação do VAPb agregado. Aqui vale lembrar que o PIB é o VAPb agregado acrescido dos impostos que incidem sobre o consumo líquido de subsídios, por isso o valor adicionado é a medida que nos interessa.

¹ Para 2022 e 2023, comparamos o valor oficial do PIB do respectivo ano com a mediana da projeção divulgada no último dia útil do ano anterior àquele para o qual a projeção foi feita, disponível no sistema de expectativas Focus do Banco Central do Brasil (BCB). Para 2024, comparamos a última projeção disponível no Focus para o ano (18 de outubro) com a estimativa para 2024 divulgada no Focus do último dia útil de 2023.

Em 2022, o VAPb total da economia brasileira cresceu 3,1%, sendo que o valor adicionado acíclico subiu somente 0,6% enquanto o cíclico cresceu impressionantes 5,1% – ou seja, a parte cíclica da economia foi responsável por 92% do crescimento em 2022. O que isso nos diz sobre o ano em questão?

Bom, considerando que o crescimento foi quase que em sua totalidade impulsionado pelos setores que mais respondem ao ciclo econômico brasileiro, a decomposição nos dá a pista de que a demanda interna foi o grande destaque no ano. Mas se o BCB subiu a taxa Selic de 2,0% em fevereiro de 2021 para 13,75% em setembro de 2022, como a demanda doméstica cresceu tanto? Seria isso fruto de um crescimento potencial maior da economia na saída da pandemia de covid-19?

Talvez a explicação esteja no final da pergunta: 2022 foi o primeiro ano em que a mobilidade das pessoas foi totalmente retomada após as restrições impostas durante a crise do coronavírus. Com a volta total da mobilidade, a população podia novamente realizar viagens, usufruir de serviços de alojamento e alimentação e praticar atividades de lazer, cultura, recreação etc. Ou seja, parece que a surpresa positiva com o crescimento em 2022 não está associada a um PIB estrutural maior, mas sim à recomposição do setor de serviços, aquele com maior peso no PIB e um dos mais afetados pela crise de covid-19 – de fato, somente no terceiro trimestre de 2022 essa atividade voltou para a trajetória de crescimento que vigorou entre 2016 e 2019.

No que diz respeito a 2023, a composição do PIB foi diametralmente oposta à de 2022: os setores acíclicos cresceram 5,5% enquanto os cíclicos subiram somente 1,2% – portanto, as atividades que respondem menos ao ciclo econômico doméstico representaram 79% do crescimento de 3,0% do VAPb em 2023.

Esse resultado faz todo sentido. A safra recorde de grãos no ano passado – impulsionada pelo clima favorável e pelo aumento da área plantada – garantiu um crescimento expressivo do setor agropecuário em 2023. Além disso, a indústria extrativa se expandiu muito, considerando o aumento relevante na produção de petróleo e minério de ferro, em um contexto de demanda externa aquecida, principalmente por conta da reabertura econômica da China após o encerramento de sua política de tolerância zero no combate à covid-19, no final de 2022. Desse modo, parece que a surpresa com o PIB de 2023 esteve associada a eventos conjunturais, como o clima e o aumento da demanda externa por alguns recursos minerais.

Para 2024, podemos somente especular, dado que o número oficial do PIB só será conhecido no início do ano que vem, mas tudo indica que teremos novamente uma reversão na composição do crescimento: nossa projeção atual, de expansão de 2,9% para o VAPb total em 2024, considera uma contribuição de 78% da parte cíclica. Se a política monetária permanece contracionista, como os setores que respondem mais ao ciclo econômico doméstico vão garantir a surpresa positiva com o PIB de 2024?

Acreditamos que a resposta tenha nome e sobrenome: impulso fiscal. O pagamento do estoque de precatórios, em um valor aproximado de R\$ 120 bilhões, na passagem de 2023 para 2024 e a expansão expressiva dos gastos sociais – a despesa primária com “assistência social”² cresceu 15,1% em termos reais na comparação dos 12 meses encerrados em agosto de 2024 com o mesmo período no ano anterior – têm contribuído para manter o consumo das famílias aquecido.

Ou seja, com base na análise feita acima, aparentemente temos duas conclusões, que se complementam. A primeira é que desde 2022 os indutores do crescimento econômico foram diferentes ao longo do tempo. A segunda é que parece existir uma “história” plausível para justificar a surpresa positiva com o PIB de 2022, 2023 e 2024 – e ela não parece estar relacionada a um crescimento estruturalmente mais alto.

Para investigar um pouco mais a fundo essa questão, podemos calcular algumas medidas de produtividade do trabalho. Se o PIB potencial de uma economia se refere a quanto ela pode crescer sem gerar pressões inflacionárias, considerando o uso pleno e sustentável dos fatores de produção (i.e., capital, trabalho e tecnologia), ele está intrinsicamente ligado à produtividade. Como esta pode ser definida como o produto por trabalhador ou por hora trabalhada, quando seu valor aumenta, a economia emprega os recursos de maneira mais eficiente, o que garante um crescimento sustentável maior para o mesmo estoque de fatores de produção.

Dito isso, indagamos: a produtividade no Brasil aumentou nos últimos anos para justificar a possibilidade de um PIB potencial maior? Com base nos dados que temos até o momento, não parece ser o caso.

Replicando a metodologia proposta pelo Observatório da Produtividade Regis Bonelli da Fundação Getúlio Vargas (FGV), não encontramos evidências de ganho sustentado de produtividade por trabalhador ou por hora trabalhada no Brasil. Comparando o segundo trimestre de 2024 com a média de 2019, até observamos um ganho marginal de produtividade, em torno de 2,0%; entretanto, quando estendemos a comparação para a média de 2012, notamos que a produtividade está praticamente estagnada no mesmo patamar do início da década passada.

Utilizando uma metodologia ligeiramente distinta, com base em dados somente das Contas Nacionais Anuais e em uma amostra que vai de 2000 até 2021³, podemos calcular a produtividade por fator trabalho não só para o PIB agregado, mas também para os diferentes setores que o compõem. O resultado não é muito auspicioso: a produtividade do PIB brasileiro cresceu somente 15% em todo esse período. Ainda mais preocupante é verificar que, nesse mesmo recorte temporal, a produtividade do setor de serviços cresceu apenas 6,5% e que a produtividade da indústria de transformação, na verdade, caiu 17%! Dentre os poucos setores com ganho de produtividade entre 2000 e 2021, destacam-se dois: a agropecuária (+156%) e a indústria extrativa (+51%).

² Consideramos como assistência social os gastos primários como: Benefício de Prestação Continuada, Assistência Social, Abono Salarial e Bolsa Família/Auxílio Brasil. Os gastos foram corrigidos pelo IPCA.

³ A metodologia proposta pela FGV utiliza dados da PNAD Contínua e das Contas Nacionais. Existe uma defasagem de 2 anos na divulgação das Contas Nacionais Anuais do IBGE.

Curiosamente, se realizarmos a decomposição cíclica do PIB utilizando a mesma amostra, é possível verificar que o crescimento médio anual dos setores acíclicos foi de 2,5%, contra somente 1,9% dos setores cíclicos – ou seja, a parte da economia menos sensível ao ciclo econômico doméstico cresceu por ano, na média, entre 2000 e 2021, 32% acima da parte cíclica. Acreditamos que não seja coincidência o fato de que o setor com maior crescimento no período tenha em sua composição justamente as duas atividades (agropecuária e indústria extrativa) que apresentaram maior ganho de produtividade ao longo do tempo.

Enfim, no momento temos poucas evidências de que as surpresas recentes com o crescimento econômico no Brasil sejam reflexo de uma mudança mais estrutural. De fato, com base na análise da decomposição cíclica, parece que alguns fatores conjunturais conseguem explicar o comportamento mais benigno do PIB em 2022, 2023 e 2024. Além disso, os indicadores de produtividade investigados não corroboram a visão de um PIB potencial maior.

A despeito de a conclusão não ser muito encorajadora, o exemplo histórico dos setores acíclicos é valioso, pois demonstra como ganhos de produtividade podem efetivamente se traduzir em um crescimento estruturalmente maior ao longo do tempo. Ou seja, o Brasil ainda pode experimentar no futuro uma elevação de seu PIB potencial, desde que invista na qualificação da força de trabalho, no desenvolvimento tecnológico e no uso mais eficiente do capital. Por ora, estamos devendo bastante nesses pontos.

Frase da Semana

“A produtividade não é tudo, mas a longo prazo é quase tudo.”

Paul Krugman

G5 Partners	2022	2023	2024	2025
IPCA (%)	5,79	4,62	4,60	4,00
SELIC F.P (%)	13,75	11,75	11,50	11,50
USDBRL	5,28	4,86	5,40	5,60
PIB (%)	3,00	2,90	3,10	2,00