

A Revisão do PIB

Affonso Celso Pastore
pastore@acpastore.com

Maria Cristina Pinotti
cristina@acpastore.com

Leonardo Porto de Almeida
leonardo@acpastore.com

Terence de Almeida Pagano
terence@acpastore.com

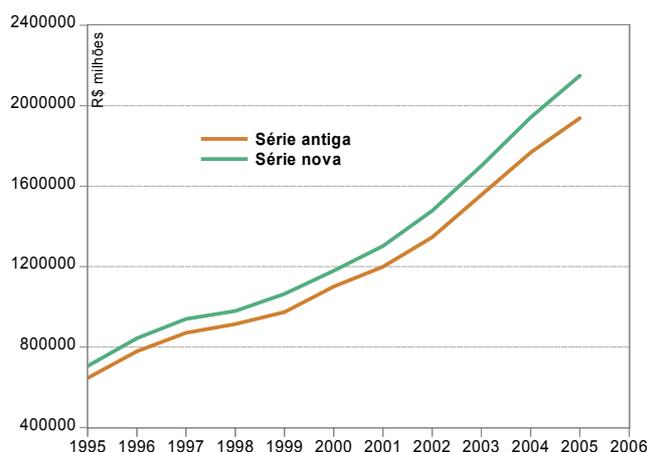
Magda Holan Yu Chang
magda.holan@acpastore.com

Bruno Di Giorgi Haddad
bruno@acpastore.com

O IBGE divulgou a nova série do PIB e de seus componentes, construída a partir de nova ponderação e outras mudanças, com o objetivo de melhor captar a realidade da economia brasileira¹. Foram divulgados os dados de 1995 a 2005 apenas na frequência anual, ficando para o próximo dia 28 a divulgação dos dados trimestrais e do resultado para 2006. Veremos nessa nota as principais mudanças ocorridas.

A primeira alteração importante é a elevação do PIB em valores correntes, conforme pode ser visto no gráfico 1.

Gráfico 1
Nível do PIB: série antiga e série revista



Este Informe utilizou informações disponíveis até 21/03/07 e se destina, exclusivamente, aos clientes da A.C. Pastore & Associados, sendo proibida a reprodução total ou parcial do conteúdo, bem como a distribuição para não clientes.

A comparação entre as séries nova e antiga mostra que: a) em 1998 e 2000, o PIB revisto está em torno de 7% acima do PIB

¹ Para maiores detalhes ver “Sistema de Contas Nacionais – Brasil – Referência 2000”, obtida através do site www.ibge.gov.br

antigo; b) nos três anos entre 1995 e 1997, o PIB revisto está entre 8 e 9% acima do PIB antigo, aproximadamente; e c) as maiores correções ocorreram no período de 2003 a 2005, com o PIB sendo revisto a cada ano em uma proporção maior com relação à série antiga. Em 2002 e 2003, a correção foi de aproximadamente 9,5%; em 2004 ela ficou um pouco abaixo de 10%; e em 2005 ela elevou-se para quase 11%. Estes dados sugerem que os erros da série antiga nos últimos anos foram cada vez maiores, e se esta tendência persistir, possivelmente a correção em 2006 será grande. A implicação é clara: como veremos abaixo as taxas de crescimento dos últimos anos são um pouco maiores do que era indicado pela série antiga.

Uma primeira implicação é que todos os indicadores econômicos avaliados relativamente ao PIB, tais como a relação dívida líquida/PIB, superávit primário/PIB, saldo em conta corrente/PIB, etc, serão alterados. O que isto significa? Será que com a queda da relação dívida/PIB ficamos mais próximos de um “investment grade”?

A partir deste ponto é preciso proceder com cautela, antes de tudo porque não podemos prescindir da análise econômica a ser feita a partir dos dados. Há um raciocínio simples que não pode ser ignorado. A fórmula que mostra a variação absoluta da relação dívida/PIB do ano $t-1$ para o ano t é dada por:

$$b_t - b_{t-1} = -s_t + \frac{r-g}{1+g} b_{t-1}$$

onde b_t é o quociente da dívida líquida com relação ao PIB, s_t é o superávit primário também medido em relação ao PIB, e r e g são respectivamente a taxa real de juros e a taxa de crescimento econômico. Suponhamos agora que não tivesse ocorrido nenhuma mudança em g , e que o PIB em t e em $t-1$ fosse multiplicado

por 1,1, que é o que aproximadamente ocorreu com esta revisão no último ano. A relação dívida/PIB que antes da revisão era de 50% do PIB, agora caiu para 45% do PIB $(0,5/1,1) \cong 0,45$. Mas se naquele ano o superávit primário com relação ao PIB fosse de 3,75% do PIB, ele também seria revisto para 3,41% do PIB $(0.0375/1.1) \cong 0.0341$. Ocorre que como a alteração foi feita na dívida e no superávit primário, a dinâmica da dívida ficaria inalterada. Por que? Denominemos as novas relações dívida/PIB em t e em $t-1$ por $b'_t = b_t/1,1$ e $b'_{t-1} = b_{t-1}/1,1$, respectivamente, e o superávit primário corrigido por $s'_t = s_t/1,1$. Substituindo na fórmula da dinâmica da dívida obtemos

$$b'_t - b'_{t-1} = -s'_t + \frac{r-g}{1+g} b'_{t-1} = \left(\frac{b_t}{1,1} \right) - \left(\frac{b_{t-1}}{1,1} \right) = -\frac{s_t}{1,1} + \frac{r-g}{1+g} \left(\frac{b_{t-1}}{1,1} \right)$$

e se multiplicarmos membro a membro por 1,1 ficamos com a mesma equação de dinâmica da dívida anterior.

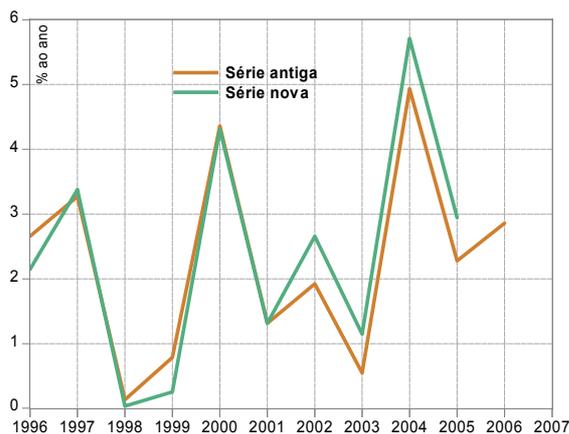
O que isto significa? Há duas conseqüências. A primeira é que a relação dívida/PIB de fato ficou mais baixa. A segunda é que, ignorando-se o aumento na taxa de crescimento do PIB, a velocidade de queda da relação dívida/PIB ficou exatamente a mesma anterior. Na realidade a velocidade de queda cresce um pouco, devido ao aumento marginal na taxa de crescimento do PIB, mas é fácil simular os resultados para verificar que nos níveis (corrigidos) do superávit primário em relação ao PIB, e da nova taxa de crescimento do PIB, a queda da relação dívida/PIB persiste sendo baixa. Se as agências de classificação de risco olharem apenas para o tamanho da relação dívida/PIB, que agora é menor, poderão ser tentadas a promover o Brasil. Mas se olharem para a dinâmica da dívida, concentrando-se na sua velocidade de queda, e em particular no fato de que os gastos públicos

continuam crescendo aceleradamente, essa decisão poderá não ser tomada tão rapidamente.

Onde ocorreram as revisões? As revisões nos dados do PIB nominal mostradas no gráfico 1 foram produzidas tanto por alterações dos preços (deflator do PIB) quanto por alterações de quantidades. Vamos olhar as alterações de quantidade que são mais relevantes para a análise qualitativa da economia. A comparação entre as taxas de variação do PIB da nova série com a antiga revela que ocorreram revisões para baixo em alguns anos (1996 e 1999, por exemplo) e para cima a partir de 2002 (gráfico 2).

Gráfico 2

Taxas de Variação do PIB
série antiga e revisada

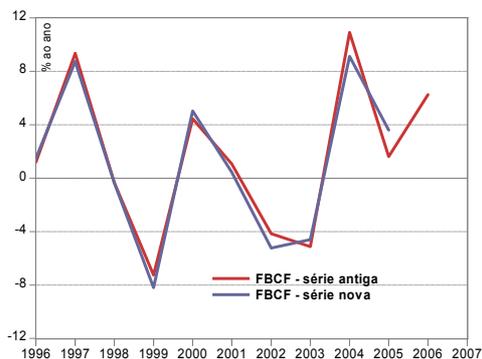


Desagregando os componentes do PIB pelo lado da demanda nota-se que: a) praticamente não ocorreram revisões na formação bruta de capital fixo (FBCF) e nas importações; b) ocorreram pequenas revisões nas exportações e no consumo das famílias, sendo que nesse último caso a comparação não pode ser feita de forma tão direta²; e c) a principal revisão se deu sobre o consumo do governo, que apresentou taxas de variação menores em 96, 97, 99 e 2000 e taxas substancialmente maiores em 2001, 2002, 2004 e 2005 (gráficos 3A a 3E).

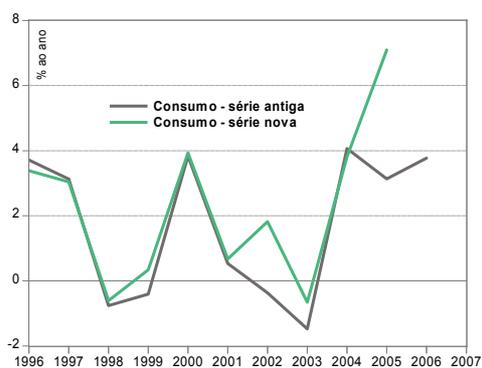
² A razão para isso reside no fato de que enquanto na série antiga o consumo das instituições sem fins lucrativos era computado na rubrica consumo das famílias, na nova série aquela passou a ser considerada separadamente.

Gráfico 3

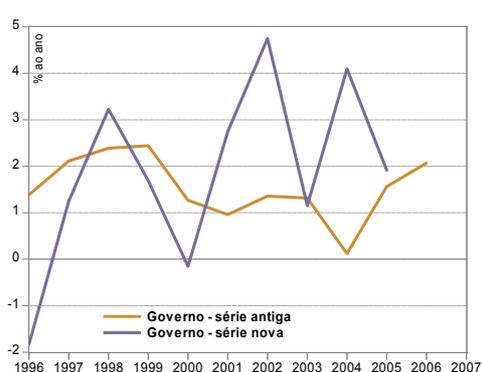
A – Formação Bruta de Capital Fixo



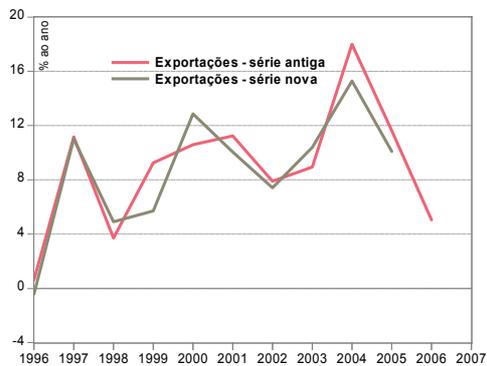
B – Consumo das Famílias



C – Consumo do Governo

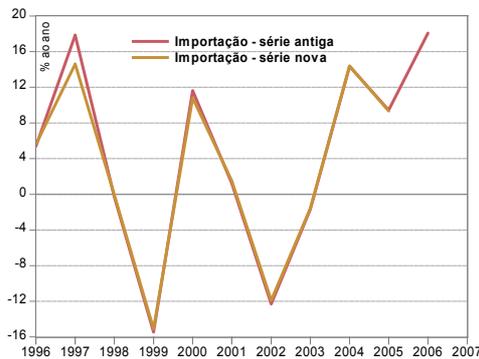


D - Exportações



CORTESIA

E – Importações



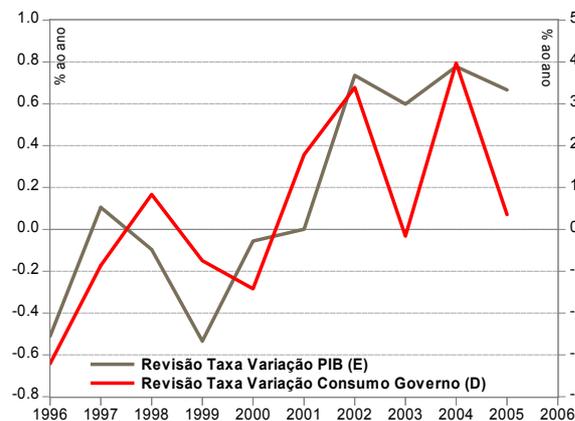
Como o PIB foi revisto para cima e a FBCF praticamente não se alterou, ocorreu uma queda na taxa de investimento da economia nos últimos anos relativamente às estimativas das séries anteriores. Não se pode afirmar que isto reduziu o crescimento do PIB potencial, porque tem que ocorrer uma profunda revisão em todas as estimativas de produtividade total dos fatores. A divulgação dos dados trimestrais ajudará a esclarecer este problema.

A segunda conclusão é a de que as recentes revisões para cima na taxa de variação do PIB foram produzidas essencialmente por variações maiores no consumo do governo. No gráfico 4 estão comparadas as diferenças entre os dados antigos e os novos tanto do consumo do governo (série vermelha) como do PIB (série cinza) e fica claro que a alteração na variação do consumo do governo é a principal responsável pela alteração da variação do PIB³.

³ O gráfico 4 está representado em 2 eixos sendo o de maior amplitude o que mede a diferença entre as taxas do consumo do governo. Como o consumo do governo representa uma parcela do PIB, alterações de x% nas taxas de variação do consumo do governo produzirão variações menores do que x% no PIB.

Gráfico 4

Comparação entre as Taxas de Variação Revisadas do PIB e do Consumo do Governo



Uma regressão entre as duas séries do gráfico 4 (tabela 1) mostra que a revisão na taxa de variação do consumo do governo explica cerca de 50% a revisão na taxa de variação do PIB. Além disso, o coeficiente da variável explicativa (0,17) ficou, conforme esperado, muito próximo da participação do governo no PIB (cerca de 19%).

Estes últimos dados colocam um pouco de água fria no otimismo. Por que? É difícil festejarmos o aumento da taxa de crescimento do PIB, quando em grande parte ele derivou de uma nova estimativa do consumo do governo, que vinha crescendo bem mais rapidamente do que se julgava anteriormente, sem que a formação bruta de capital fixo tivesse se alterado.

Tabela 1

Regressão entre as Taxas (revistas) de Variação do PIB e do Consumo do Governo

	Coeficiente	Desvio-Padrão	Estatística t
Constante	0.001	0.001	1.151
Variação Consumo do Governo	0.167	0.058	2.837
$R^2 = 0.502$	DW= 1.60	F= 8.05	

Ainda há muito a ser investigado a partir dos novos dados. É crucial, por exemplo, que seja feita uma avaliação das alterações na produtividade total dos fatores. São também ainda incertas as suspeitas de que há implícita, nestes dados, uma razão para a redução na velocidade de queda da taxa SELIC. Como a aceleração do crescimento do PIB vem da aceleração no crescimento no consumo do governo, ou seja, da demanda agregada, e como formação bruta de capital fixo permaneceu constante, a menos que os dados mais desagregados mostrem um aumento compensatório na produtividade total dos fatores, fica a suspeita de que o grau de ociosidade da economia se estreitou, isto é, que a demanda agregada elevou-se relativamente ao PIB potencial. Essa conclusão somente poderá ser confirmada (ou não)

completando-se a estimativa do crescimento do PIB potencial, o que depende da estimativa da nova medida da produtividade total dos fatores, que ainda não está disponível.

Uso Exclusivo CORTESIA