

O último grande boom

de Ilan Goldfajn

O Estado de S.Paulo, 2.9.2014

A melhor média de crescimento do PIB do Brasil nos últimos tempos aconteceu entre 2004 e 2008 e foi de 4,8% ao ano.

Já dá até saudade. A melhor média de crescimento do PIB do Brasil nos últimos tempos aconteceu entre 2004 e 2008 e foi de 4,8% ao ano. Depois, a economia brasileira chegou até a crescer 7,5% em 2010, mas se seguiu à estagnação de 2009. A média piora se incluirmos esses dois anos. Muito se discute sobre as razões desse boom. O quanto desse crescimento foi influenciado pelo aumento de preços de commodities mundial que teve início em 2003? Pelo menos uma parte do crescimento deve ser creditada às reformas e políticas econômicas adotadas ao longo das décadas por diferentes governos, que culminaram no crescimento da produtividade total nesse período. Mas houve contribuição externa? É importante avaliar para sabermos o quanto podemos almejar no cenário internacional atual, bem mais desafiador.

De acordo com as nossas estimativas, o aumento dos preços das commodities internacionais (medido pelo Commodity Research Bureau - CRB) foi de 42% nesse período. Mas como a economia se beneficiou desse aumento de preços de exportação?

Um dos canais principais é a subida dos preços de commodities, que promove aumento das receitas do governo, que pode, então, ser repassado ao resto da economia via aumento dos gastos públicos e transferências. Estimamos que o aumento dos preços de exportação tenha gerado um aumento da arrecadação do governo de 11,4% no período. Em consequência, estimamos que a arrecadação fiscal como proporção do PIB aumentou em 0,6 ponto percentual em razão da alta nos preços de exportação.

O aumento de arrecadação total é função de vários canais. Uma parte é resultado do aumento do rendimento dos exportadores, gerando um aumento das receitas fiscais do governo. Os preços mais altos de exportações de commodities, como petróleo, gás e minérios, também tipicamente aumentam o pagamento de royalties e a arrecadação proveniente dessa tributação. Além disso, as receitas com dividendos das estatais que vendem commodities também costumam aumentar, o que eleva a arrecadação do governo como acionista principal. Por fim, as receitas com outros impostos também aumentam, captando o ciclo positivo na economia.

Esse aumento da arrecadação permitiu expandir os gastos e transferências aliviando a restrição fiscal. O alívio fiscal permitiu o aumento de gastos e transferências que impulsionou a economia. Não houve o chamado “crowding out” (gastos privados sendo deslocados pelos gastos públicos), pois os ganhos do governo provinham de receitas advindas dos ganhos externos. Como consequência, os juros não precisaram subir nem o risco país aumentar como resultado dessa expansão fiscal, como acontece quando há uma expansão fiscal sem causa.

Essa expansão, via transferências e gastos do governo, aumentou a renda e o consumo público e privado. É importante ressaltar que a condição para que essa expansão gerasse o boom no PIB era ter iniciado o período com capacidade ociosa e desemprego ainda alto, o que parece ter sido o caso em 2003. Há estudos que afirmam o contrário, que na verdade houve pouca utilização adicional dos fatores capital e trabalho, o que limitaria a explicação do crescimento unicamente a fatores que melhoraram a produtividade total dos fatores.

Um paradoxo é que nesse período o índice de termos de troca do Brasil, como calculado pela Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex), apresentou crescimento moderado no período (12% em relação a 2003). Os preços de exportação avançaram de forma disseminada entre as categorias de uso, mas esse movimento foi parcialmente compensado pelo aumento dos preços de importação, cuja alta foi bem mais concentrada nos combustíveis (que cresceram aproximadamente 170%), enquanto as outras categorias apresentaram avanços menos expressivos. Quando isolamos o efeito dos combustíveis sobre a trajetória de preços de importação e exportação, no entanto, é possível observar que o índice de termos de troca excluindo combustíveis cresceu significativamente no período descrito em 22%.

Diante dessa observação cabe uma pergunta: por que o aumento dos preços de importação de combustíveis não teve impacto negativo relevante sobre a economia brasileira, diminuindo parte do efeito positivo resultante do aumento de preços internacionais de commodities? Comparando-se os preços de importações de combustíveis com os preços realizados no mercado interno, é possível observar que, enquanto os preços de importação de combustíveis aumentaram aproximadamente 170% entre 2004 e 2008, os preços de gasolina e diesel ao consumidor subiram apenas 20% e 37%, respectivamente. Ou seja, parte do aumento dos preços internacionais parece não ter sido repassada para o mercado interno e, com isso, mesmo com um aumento dos preços de importações de combustíveis, parte da perda de renda não foi internalizada.

Dessa forma, parte do crescimento econômico do país entre 2004 e 2008 pode ser explicada pela melhora externa e não apenas pela melhora advinda das reformas e políticas internas. Os preços mais elevados de exportação foram significativos e generalizados em diversos setores, impactando a economia via aumento da receita do governo, permitindo maiores gastos. Em contraste, os preços mais elevados de importação foram limitados à categoria de combustíveis, e seus impactos não foram integralmente transmitidos para o restante da economia. O componente externo parece ter sido relevante para o crescimento sincronizado de vários países em desenvolvimento, que também experimentaram suas mais altas taxas de crescimento naquele mesmo período. Para a frente, o desafio de todos é retomar o crescimento, num ambiente externo mais desafiador, através dos ganhos de produtividade.

Ilan Goldfajn é economista-chefe e sócio do Itaú Unibanco.