

Década surpreendente?

Hipótese dominante de que surpresas positivas do PIB decorrem de agenda reformista de 2016 parece carregar nível bastante elevado de “wishful thinking”

Por Ricardo Barboza e Bráulio Borges

Valor, 10/06/2024

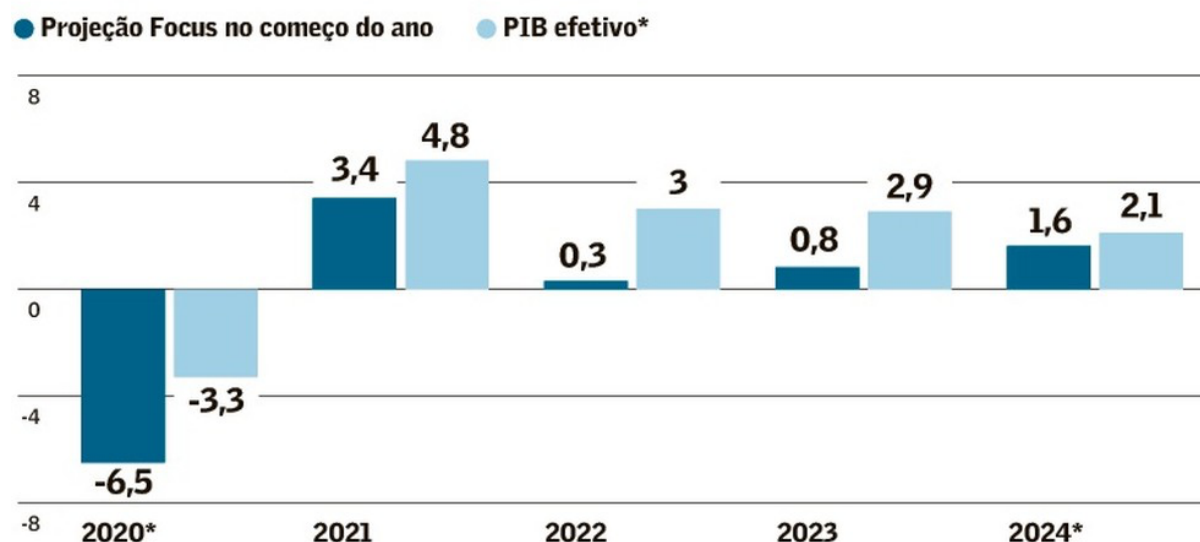
Décadas frequentemente recebem apelidos dos economistas. A década de 80, por exemplo, ficou conhecida como a “década perdida”. Após 50 anos de crescimento acelerado (6,4%, em média), a economia brasileira estagnou entre 1981 e 1990, fazendo-nos perder tempo e oportunidades.

Já a década de 2010 foi rotulada como a “década frustrada” porque o PIB do Brasil cresceu abaixo das expectativas de mercado em todos os anos entre 2011 e 2020, exceto em 2017. A frustração foi palpável, embora tenha ocorrido em muitos países.

Ainda é cedo para apelidar a década atual, mas, até o momento, parece que a economia brasileira está navegando por uma “década surpreendente”, em contraste marcante com a anterior. Vejam o gráfico.

Crescimento do PIB

Expectativa x realidade (em %)



Fonte: Focus/BCB e IBGE. 2024 é a projeção mais atual do Focus

Desde 2021, o PIB do Brasil tem crescido (em alguns casos, significativamente) acima do esperado pelo consenso de mercado no início de cada ano. Sim, 2024 ainda não acabou, mas as estimativas disponíveis estão quase todas próximas de 2%, portanto, acima dos 1,6% previstos no começo deste ano.

Explicar esse fenômeno não é simples. Em macroeconomia, identificar relações causais é desafiador devido às muitas forças concorrentes. Contudo, antes de associar o desempenho surpreendente a fatores mais estruturais, é necessário analisar cuidadosamente os elementos conjunturais.

Um primeiro aspecto que não pode ser ignorado - embora frequentemente o seja - é o fato de que a economia brasileira vinha operando com um grande excesso de ociosidade no início desta década (na verdade, desde 2016). Somente em meados de 2023 a economia brasileira se aproximou de um quadro mais próximo ao pleno emprego. Em números: o chamado “hiato do produto” estava em -4,0% em 2020 e encerrou 2023 em -0,6%, segundo estimativas do Banco Central.

Mas o que aconteceu na década atual, que não ocorreu entre 2017 e 2019, quando o hiato do produto também era muito negativo, mas pouco variou? Estímulos de demanda.

Um primeiro estímulo adveio da política fiscal (federal e subnacional), particularmente no que diz respeito às despesas. Na média de 2017-19, o gasto primário somado de União, Estados e municípios equivalia a 35,6% do PIB, saltando para 37,1% em 2020-23 (sendo 38,1% em 2023). Aliás, uma parte da política fiscal da pandemia gerou uma poupança, que foi sendo gasta nos anos posteriores (aquilo que alguns economistas vêm denominando de “política fiscal com efeitos defasados”).

A composição da política fiscal também foi mais favorável: o investimento das três esferas de governo passou de 1,25% do PIB na média de 2017-19 para 2,1% em 2020-23 (e 2,7% em 2023). Vários estudos, inclusive para o caso brasileiro, apontam que o multiplicador de investimentos públicos é tipicamente superior a +1,0, próximo de +1,5. Por sua vez, os gastos com benefícios previdenciários e assistenciais, também com multiplicador acima de +1,0, passaram de 15,7% do PIB na média de 2017-19 para 16,8% em 2020-23. O destaque é o Bolsa Família, que passou de 0,4% do PIB até 2019 para 1,5% em 2023.

Um segundo estímulo adveio de um movimento relativamente exógeno, mas que aumentou bastante a renda dos setores produtores de commodities (agropecuária e indústria extrativa mineral), com transbordamentos para diversos outros setores da economia (transportes, indústria, varejo etc). O valor adicionado gerado por essas atividades passou de cerca de 7,5% do valor adicionado total em 2017-19 para 11,6% em 2020-23. Em 2020-22, esse movimento se deveu ao aumento dos preços no mercado internacional (potencializados pela depreciação do Real em 2020), enquanto, em 2023, esse efeito se deveu sobretudo ao forte aumento das quantidades produzidas (safra recorde).

Ora, quando há ociosidade na economia, estímulos na demanda elevam o crescimento do PIB no curto prazo, inclusive a um ritmo superior ao crescimento potencial.

Diante disso, podemos dizer que a hipótese dominante no debate público, que afirma que as surpresas positivas recentes do PIB decorrem da agenda reformista implementada desde 2016, parece carregar um nível bastante elevado de “wishful thinking”.

Como já tratamos neste espaço em outras ocasiões, ainda que concordemos com várias das reformas implementadas, não está claro que elas tiveram os almejados efeitos sobre o PIB até agora. Pelo contrário, as estimativas de produtividade total dos fatores seguiram em queda, a taxa de investimento a preços constantes pouco mudou (com o estoque de capital

virtualmente estagnado desde 2016), a taxa de investimento em infraestrutura pelo setor privado está praticamente estagnada (entre 1,1% e 1,2% do PIB), e as estimativas de mercado para o crescimento potencial não mudaram muito.

Diante disso, vale perguntar: será que a boa performance observada nesses primeiros anos da década atual seguirá até 2030?

A dívida pública brasileira está em trajetória de crescimento, e temos metas de superávit primário desafiadoras para cumprir, visando ao menos estabilizar a razão dívida/PIB. Isso quer dizer que há pouco espaço fiscal adiante. Além disso, como vimos, nosso hiato do produto já está próximo de zero, o que significa que o crescimento do PIB será cada vez mais limitado pelo crescimento potencial (oferta).

Ou seja, se a década de 2020 será realmente surpreendente, só o tempo dirá, mas provavelmente não será pelos mesmos motivos que nos deixaram surpresos até aqui.

A esperança reside nas reformas aprovadas nos últimos anos, sobretudo nos efeitos da tão esperada reforma da tributação indireta (que começará a ser implementada a partir de 2026) e do Novo Marco Legal de Garantias, ambos aprovados em 2023. Espera-se que essas medidas possam, enfim, impactar a produtividade e a taxa de investimento, elevando nosso PIB potencial.

Vale assinalar que a estimativa do FMI para o crescimento brasileiro no médio prazo, publicado no relatório Artigo IV mais recente, passou de 2% para 2,5%, refletindo os efeitos da reforma tributária e da expectativa de aceleração da extração de petróleo e gás.

Ricardo Barboza é pesquisador associado da FGV/Ibre, professor do IBMEC e mestre pela PUC-Rio.

Bráulio Borges é pesquisador associado da FGV/Ibre, economista-sênior da LCA Consultores e mestre pela USP.