

Há sorte no fiscal

Melhora fiscal de agora é muito efeito preço das coisas que produzimos

Cecilia Machado

Economista-chefe do Banco BOCOM BBM e professora da EPGE (Escola Brasileira de Economia e Finanças) da FGV

Na semana passada, o IBGE divulgou o resultado do PIB do primeiro trimestre de 2021: um crescimento de 1,2% em termos reais, comemorado por muitos como prova concreta de que a economia dá sinais de recuperação, ainda que por algumas aberturas —como o consumo das famílias— o resultado não seja particularmente animador.

Outra boa notícia é que o cenário catastrófico para a dívida/PIB, que muitos analistas previam em 2020, não se realizou. A arrecadação recorde e principalmente um PIB nominal maior (o denominador da razão dívida/PIB) deram alguma folga ao cenário fiscal desolador. Mas será que podemos atribuir essa melhora ao crescimento real recente? Ou será que parte

relevante desse ajuste se deu pelo fato de termos ficado mais ricos, em plena pandemia, por razões alheias ao crescimento, às virtudes da economia ou às iniciativas da política fiscal?

Um exemplo igualmente paradoxal vem da Suíça. Em comparação a outros países industrializados, a performance econômica é baixa. Já a qualidade de vida dos suíços salta aos olhos. O país é o terceiro com maior renda per capita da OCDE, atrás apenas de Luxemburgo e Irlanda, mas à frente de países como Dinamarca e Noruega.

De 1980 a 1996, o país cresceu em média 1,3% ao ano (22% no período). Já os seus termos de troca —definidos pela razão dos preços das exportações sobre o preço das impor-

tações— aumentaram 34% no mesmo período (Kohli, 2004).

Mudanças nos termos de troca permitem, por exemplo, que, com as mesmas exportações, se possa importar mais. Dito de outra forma, mesmo sem nenhum crescimento real do PIB, flutuações nos preços das importações e das exportações dos países trazem ganhos (ou prejuízos) que não são diretamente relacionados às virtudes da economia. Essas variações não são capturadas pelo crescimento real da economia, mas podem impactar o bem-estar da sociedade, via crescimento real da renda.

Na Suíça, as mudanças nos termos de troca vêm permitindo ganhos de renda real que se mostraram permanentes

no tempo: relógios e joias respondem por grande parte das exportações suíças, e a demanda mundial pelos produtos suíços, que também inclui produtos farmacêuticos, tem se sustentado no tempo.

O mesmo não se pode dizer sobre os termos de troca do Brasil, que exibem enorme variabilidade ao longo do tempo e refletem, em grande parte, que os produtos que produzimos são bastante distintos dos produtos que consumimos, nos deixando bastante vulneráveis —para o bem e para o mau— às oscilações externas.

No pós-guerra, o café ainda representava grande parte das nossas exportações quando seu preço mais que triplicou, puxado pelo aumento da demanda

européia. Dessa forma, em 1950 o PIB real cresceu 6,8%, enquanto a renda real aumentou 11,2%.

Já entre 1974 e 1983, o PIB real foi maior que a renda real em 7 desses 10 anos, refletindo a deterioração dos termos de troca devido ao choque do petróleo: os combustíveis representavam 24% da pauta importadora quando o preço do petróleo subiu 260% entre 1973 e 1974. Entre 2006 e 2011, a renda real cresceu acima do PIB real por seis anos seguidos, pela expansão da economia chinesa e pelo boom de commodities. De 2012 a 2016, a variação da renda real foi 2,6% inferior ao PIB real (Bastos e Américo, 2018).

A melhora fiscal de agora é reflexo de uma conjunção de fatores que passam pela recuperação da economia e pela manutenção de regras fiscais que freiam a expansão de gastos, mas também pelo efeito preço das coisas que produzimos.

Por sorte, as coisas que produzimos e exportamos se tornaram mais demandadas —soja e minério de ferro, por exemplo—, melhorando os nossos termos de troca em plena

recessão econômica. E o câmbio, que geralmente se ajusta em resposta a uma melhora na balança comercial, esteve boa parte do tempo despreciado, refletindo o risco fiscal.

Sim, ficamos paradoxalmente mais ricos durante a pandemia. Riqueza que não vem apenas de ajuste fiscal nem do crescimento da economia. Entre março de 2020 e março de 2021, nossos termos de troca aumentaram em 20% (Funcex). A título de comparação, entre 2006 e 2011, a maior variação anual dos termos de troca foi de 16%, em 2010. Antes disso, a terceira maior variação (14%) foi em 1994, com o Plano Real.

Então, quão perene é o aumento da demanda externa (e do preço) dos produtos que produzimos? A história recente mostra que essa sorte se apresenta de forma intermitente e que há uma janela de oportunidade para fazermos boas reformas e ajustes que seriam extremamente impopulares e politicamente inviáveis em períodos menos prósperos. Quando a sorte nos sorri, por que não sorrir de volta?