

**Insper Instituto de Ensino e Pesquisa**  
**Faculdade de Economia e Administração**

**Marcos Vinícius Antoniassi Monteiro**

**Uma análise da relação entre o ciclo de commodities e a política de  
gastos do governo entre 2004 e 2014**

**São Paulo**

**2016**

Marcos Vinicius Antoniassi Monteiro

**Uma análise da relação entre o ciclo de commodities e a política de gastos do governo entre 2004 e 2014**

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Orientador:  
Prof. Vinicius de Bragança Müller e Oliveira – Insper

**São Paulo**

**2016**

Monteiro, Marcos Vinicius Antoniassi

Uma análise da relação entre o ciclo de commodities e a política de gastos do governo entre 2004 e 2014/ Marcos Vinicius Antoniassi Monteiro. – São Paulo: Insper, 2016.

pg. 30

Monografia: Faculdade de Economia e Administração. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Orientador: Prof. Vinicius de Bragança Müller e Oliveira

## **Resumo**

Este trabalho tem como objetivo analisar como o governo brasileiro conduziu sua política de gastos na última década. Este período foi escolhido porque contempla a ascensão e queda do ciclo de commodities puxado pelo forte crescimento dos países emergentes e conseqüentemente de suas demandas por recursos naturais. Com essa análise, busca-se identificar como os recursos oriundos das exportações de commodities foram usados pelo governo brasileiro, contrapondo duas perspectivas diferentes: aquela identificada, em termos gerais, como sendo a de reformas estruturais e outra relacionada à ampliação dos gastos e do consumo.

Palavras-Chave: Ciclo de Commodities; Política Fiscal; Macroeconomia Brasileira.

## **Abstract**

This paper has as main goal the analysis of how Brazilian government led its fiscal policy during last decade. This period was chosen because it comprises the duration of commodity cycle boosted by emerging market's growth and its demand for natural resources. With this analysis, I seek to know how commodities export's windfalls were designed by the government, contrasting two different approaches: the structural reforms or the increase in government's expending in order to stimulate consumption.

Keywords: Commodity Cycle; Fiscal Policy; Brazilian Macroeconomics

## **Sumário**

<b>1 Introdução .....</b>	<b>7</b>
<b>2 Metodologia.....</b>	<b>13</b>
<b>3 Revisão de Literatura e Argumentação .....</b>	<b>14</b>
<b>4 Populismo Macroeconômico.....</b>	<b>22</b>
<b>5 Conclusão .....</b>	<b>25</b>
<b>6 Referências Bibliográficas .....</b>	<b>29</b>

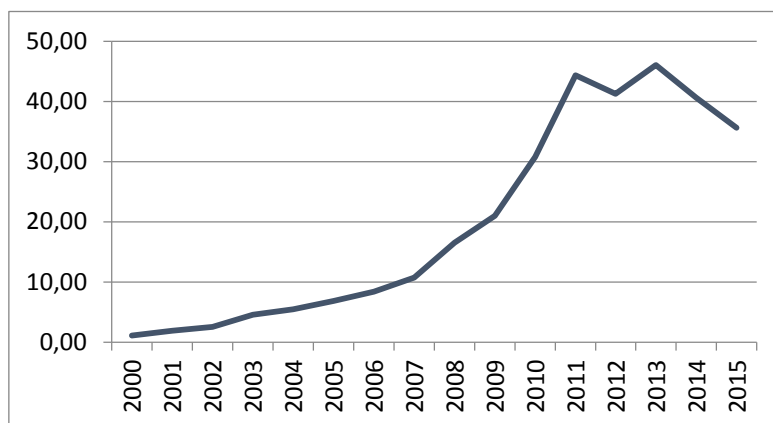
## 1. Introdução

Pode-se notar que nos primeiros anos da década de 2000 houve um nítido aumento nos preços internacionais das commodities que perdurou até o início da década seguinte. Essa longa duração mostra como o último ciclo de alta dos preços destoou do padrão histórico. Estudos do IEA (Instituto de Economia Agrícola) indicam que a duração média da alta do ciclo é de 29 meses, enquanto a de baixa, sendo historicamente mais intensa, tem duração média de 39 meses.

Um dos principais fatores para o aumento dos preços foi o aumento da demanda pelos países emergentes por tais produtos. Esse fenômeno fica evidente uma vez que o crescimento no consumo dos principais grupos de commodities de 2001 a 2007 foi superior ao crescimento anual registrado durante toda a década entre 1980 e 1990 (Prates, 2005). Esse crescimento tem como origem o crescimento da renda, o forte movimento de industrialização e o rápido crescimento populacional das economias emergentes.

Entre o crescimento na demanda dos países emergentes, pode-se destacar especialmente a China. A economia chinesa, sozinha, foi responsável por 90% do aumento do consumo mundial de cobre durante metade da primeira década de 2000. No que diz respeito a soja, a China se tornou a maior importadora mundial do grão, sendo responsável por 40% das importações mundiais. A demanda chinesa por petróleo também se mostrou bastante relevante. Essa tendência pode ser explicada graças ao movimento de migração da população do campo para os centros urbanos juntamente ao aumento de renda, que teve como resultado um aumento de mais de 5 vezes na venda de veículos de passeio no país entre 2001 e 2007 (IEA, 2008). O Gráfico 1 ilustra a queda acentuada das exportações a partir de 2014, ano em que se encerrou o ciclo de alta das commodities.

Gráfico 1  
Exportações Brasileiras para a China 2000 - 2015 - Dados Anuais US\$ bilhões, FOB



Fonte: Secretaria do Comércio Exterior. 2016

Outro fator que deve ser levado em consideração no aumento do preço das commodities foi a depreciação da moeda americana no período. O Dollar Index (Índice que mede o valor da moeda americana frente a uma cesta de moedas) depreciou mais de 65% entre 2002 e 2008 muito devido a fraca recuperação econômica americana, aumento do endividamento público e oscilações da economia global (Elwell, 2012). Os preços das commodities são definidos em dólar. Sendo assim, uma vez que a moeda americana perde valor frente às outras moedas, os produtores buscam aumentar o preço de seus produtos como forma de manter seu poder de compra e compensar a depreciação da moeda.

Há também o efeito de transição entre os preços. Um aumento no preço do petróleo, por exemplo, leva a um aumento na demanda por biocombustíveis que por sua vez gera um aumento no valor de seus insumos (Pokrivcák e Rajcaniová, 2011). Essa relação entre os preços é impactada significativamente pelo fato de que algumas commodities estavam em seu nível de estoques mais baixos. Alguns grãos, como soja e milho, estavam com seus estoques nos níveis mais baixos desde a década de 1980 (USDA, 2013), tornando seus preços sensíveis a alterações na demanda.

O Brasil foi especialmente beneficiado durante esse ciclo das commodities. Rico em soja, minério de ferro e óleo (principais produtos exportados pelo Brasil,



correspondendo a 10,98%, 7,36% e 6,16% das exportações totais em 2015 respectivamente), o país se posicionou como um dos principais fornecedores das necessidades chinesas. O comércio anual com a China, em torno de 2 bilhões de dólares em 2000, decolou para 83 bilhões de dólares em 2013. Dessa maneira, a China tomou o posto dos Estados Unidos como maior parceiro comercial do país. A Tabela 1 abaixo ilustra o movimento de ascensão a partir do ano 2000 e a queda abrupta das relações comerciais com a China após o final do ciclo de commodities em 2014.

Tabela 1  
Balança Comercial Brasileira 2000 - 2015 - Dados Anuais US\$ bilhões, FOB

Ano	EXPORTAÇÃO		IMPORTAÇÃO		RESULTADO	
	Valor	Var.%	Valor	Var.%	Saldo Comercial	Intercâmbio Comercial
2000	1,09	0,00	1,22	0,00	-0,14	2,31
2001	1,90	75,26	1,33	8,70	0,57	3,23
2002	2,52	32,54	1,55	16,98	0,97	4,07
2003	4,53	79,83	2,15	38,21	2,39	6,68
2004	5,44	20,03	3,71	72,76	1,73	9,15
2005	6,83	25,61	5,35	44,31	1,48	12,19
2006	8,40	22,93	7,99	49,23	0,41	16,39
2007	10,75	27,93	12,62	57,95	-1,87	23,37
2008	16,52	53,72	20,04	58,81	-3,52	36,57
2009	21,00	27,12	15,91	-20,62	5,09	36,92
2010	30,79	46,57	25,60	60,86	5,19	56,38
2011	44,31	43,94	32,79	28,11	11,52	77,11
2012	41,23	-6,97	34,25	4,45	6,98	75,48
2013	46,03	11,64	37,30	8,91	8,72	83,33
2014	40,62	-11,75	37,34	0,11	3,27	77,96
2015	35,61	-12,33	30,72	-17,74	4,89	66,33

Fonte: Secretaria do Comércio Exterior

Esse maior volume de negociações iniciadas juntamente a alta do ciclo gerou um maior crescimento econômico, uma vez que o país se encontrava em meio a maior expansão nos investimentos em quase 30 anos (Frizo e Souza Lima, 2015), uma considerável diminuição nos níveis de desemprego, aumento nos salários reais e renda da população e maior dinamismo econômico. Na primeira década do ano 2000, houve

uma diminuição da relação Dívida Líquida/PIB (muito por causa de uma melhora no perfil de financiamento e a uma menor exposição à variação do câmbio), além de uma diminuição dos níveis de inflação (controlada em partes por causa de uma taxa de câmbio num patamar elevado) e uma melhora nos indicadores de solvência.

O desempenho apresentado economicamente pelo Brasil no período não foi suficiente para reduzir as preocupações a respeito das perspectivas de médio e longo prazo, principalmente em relação a uma estrutura de produção diversificada, complexa e competitiva (Bresser, 2010). Enquanto os setores ligados diretamente à exportação apresentavam um ótimo nível de crescimento e eram capazes de competir internacionalmente, o setor manufatureiro apresentava resultados contrários.

A retomada nos níveis de produção e emprego, em especial após a crise financeira de 2008, destoa do aumento no déficit do comércio de manufaturados. Segundo relatório “Economia Brasileira em Perspectiva” lançado em 2010 pelo Ministério da Fazenda 64,6% das mercadorias exportadas pelo Brasil eram classificadas como commodities ao final da primeira década de 2000. Um avanço considerável, visto que em 1994 esse percentual era de 50%.

Segundo relatório do Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (IEDI) lançado em 2011, a balança comercial da indústria de transformação que apresentou superávit médio de 30 bilhões de dólares durante os anos de 2005 e 2006 passou a divulgar déficits constantes e crescentes. Apesar do avanço das exportações, o déficit da indústria de transformação saltou de 8,5 bilhões de dólares em 2009 para 34,8 bilhões de dólares, por exemplo.

Alguns artigos, como o de Cardoso e Holland (2009) sugerem que não apenas o país, mas a América do Sul como um todo sofre da chamada “maldição dos recursos naturais”, teoria que descreve como países abundantes e recursos naturais apresentam desempenho inferior aos países que não possuem tais recursos. Tal teoria diz que o dinheiro originado com a venda das commodities levaria a uma apreciação cambial, deixando esses países expostos ao final da alta do ciclo das commodities.

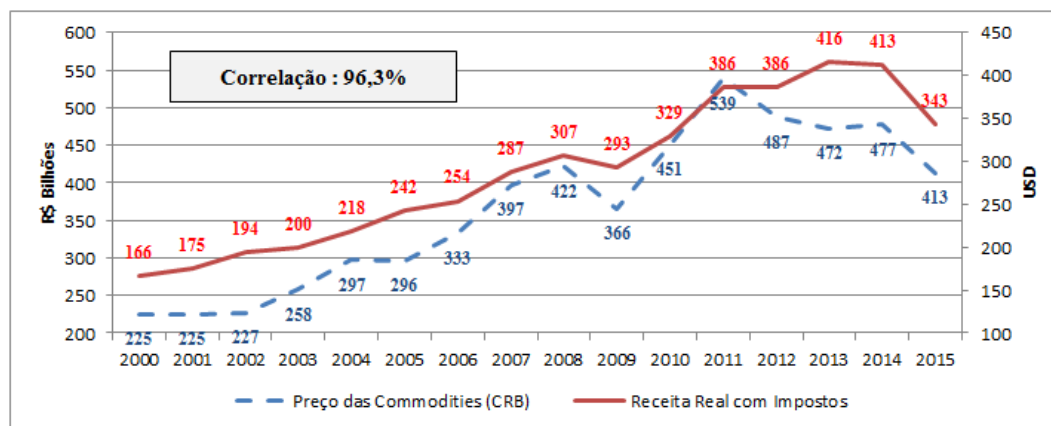
Num estudo mais atual, Veríssimo e Xavier (2012) utilizam técnicas econométricas como VAR (vetores auto-regressivos) e Funções de Resposta aos impulsos para concluir que, os choques das exportações de alimentos, matérias-primas,

minerais e energia se mostraram estatisticamente relevantes para explicar o baixo crescimento do PIB brasileiro, além de impactarem positivamente na taxa de câmbio.

Além da “maldição dos recursos naturais”, alguns autores indicam caso de “doença holandesa” para a economia brasileira, ressaltando como a especialização da economia em bens intensivos em recursos naturais afeta o comportamento da taxa de câmbio. Dentre esses autores, Bresser-Pereira (2009) argumenta que a especialização brasileira em commodities ocorre devido a abundância de recursos naturais baratos dada a vantagem comparativa que o país possui em relação a outros países. Isso implica que os recursos oriundos das vendas das commodities permitem que a taxa de câmbio permaneça em níveis mais elevados do que os necessários para que a venda de produtos manufaturados se torne rentável. A desindustrialização da ocorre a partir do momento que a produção de commodities passa a atrair os recursos produtivos dos outros setores da economia.

Apesar das descrições acima representarem corretamente a situação brasileira, a “maldição dos recursos naturais” e a “doença holandês” não são necessariamente o destino comum de todas as economias especializadas e/ou dependentes das exportações de commodities. O uso de políticas públicas adequadas se fazem necessárias para que tal destino negativo não seja seguido. Ao serem adotadas, essas medidas reduziriam riscos como a desindustrialização (queda da produção e do emprego industrial em relação aos empregos totais) e da dependência excessiva da economia em relação às commodities, visto que a especialização da economia nesses produtos primários inviabiliza a implementação de atividades econômicas diferentes, limitando a capacidade do país em gerar empregos e renunciando a produção de bens com maior valor agregado (Bresser-Pereira, 2012). Para isso, parte da renda extraordinária obtida com as exportações deveria ser direcionada na construção de uma base econômica menos dependente das exportações de commodities, essencial para o desenvolvimento e crescimento econômico do país. Além disso, a política fiscal deveria ajustar os gastos governamentais às flutuações da renda obtida com impostos, uma vez que essa renda se mostra bastante volátil em relação ao movimento do preço das commodities. Para fins ilustrativos desta afirmação, podemos observar, a partir do Gráfico 2, como o índice CRB (índice de preços medido em dólar composto por 19 commodities de 4 grupos diferentes) e a arrecadação real de impostos possuem movimento bastante semelhante e correlação de 96,3% entre as séries de dados.

Gráfico 2  
Trajetória do Preço das Commodities e Receita Real com Impostos



Fonte: Bloomberg e Receita Federal

Este trabalho tem como objetivo analisar como e se o governo vigente durante o período adotou tais políticas e medidas a fim de desenvolver uma base econômica menos dependente da exportação de commodities, preparando o país para o momento em que seus preços se arrefecessem ou se destinaram os recursos extraordinários para alavancar ainda mais o efeito de alta do ciclo através da expansão de gastos públicos e medidas de estímulo à demanda sem se preocupar com as possíveis (e prováveis) consequências dessa atitude.

Tal problema se intensificou, visto que a China passa por um momento de ajuste e transição em seu modelo de crescimento, saindo de um modelo baseado em investimento e exportações para um baseado no consumo, além das intervenções sistemáticas do governo chinês sobre o câmbio, depreciando o yuan, alterando o padrão da demanda agregada chinesa e impactando diretamente o preço das commodities. Essas medidas afetam o mundo todo, mas afetam especialmente o Brasil, que tem na China seu mais importante parceiro comercial e também se mostram como uma das principais responsáveis pela forte desaceleração atual da economia brasileira, colocando ainda mais pressão na implementação de reformas estruturais, que tem como objetivo criar uma base econômica menos dependente das exportações e consequentemente da economia chinesa.

Essa mudança no modelo de crescimento já começa a mostrar suas consequências. A economia chinesa cresceu 13% em 2007 e 10,4% em 2014, mas apresentou crescimento de 6,5% em 2015. Embora elevado quando comparado com o crescimento das outras economias, esse crescimento representa a menor taxa de crescimento do país em 25 anos. Apesar dos efeitos negativos, essa alteração no modelo econômico chinês se faz necessária caso o país queira crescer de maneira contínua e sustentável (FMI e PBC, 2015).

## 2. Metodologia

O presente trabalho busca, por meio de uma extensa revisão de literatura, entender se houve alguma relação entre a entrada crescente de capitais no Brasil durante o início da década de 2000 até meados de 2014 e o modo como o governo brasileiro conduziu sua política de gastos. Com isso, busca entender se os aumentos dos preços e da demanda por commodities durante o período em questão resultaram num aumento da receita do governo. Ao mesmo tempo, busco analisar quais os meios que o governo dispõe para captar esses recursos e se o montante em questão foi significativo, além de buscar entender quais foram seus destinos (se foi direcionado para programas sociais, financiamentos subsidiados, obras públicas ou algum outro fim). Este período foi escolhido, pois contempla o início e o final do ciclo de commodities (Santos, 2016).

Além de analisar a literatura já existente sobre o assunto, serão coletados dados macroeconômicos do período em questão e de períodos imediatamente anteriores a fim de detectar se, de fato, houve alguma tendência de crescimento ou queda das variáveis a serem discutidas. Desse modo, por se tratar exclusivamente de uma revisão da literatura já existente referente ao tema, o presente trabalho não utilizará modelos estatísticos-teóricos, mas sim uma análise descritiva dos dados em conjunto com a contextualização histórica do período abordado.

Para realizar tal análise, o presente trabalho utilizará as seguintes variáveis:

- Exportações: Saída de bens, produtos e serviços além da fronteira do país de origem;
- Balança Comercial: Representa as importações e exportações de bens entre países;

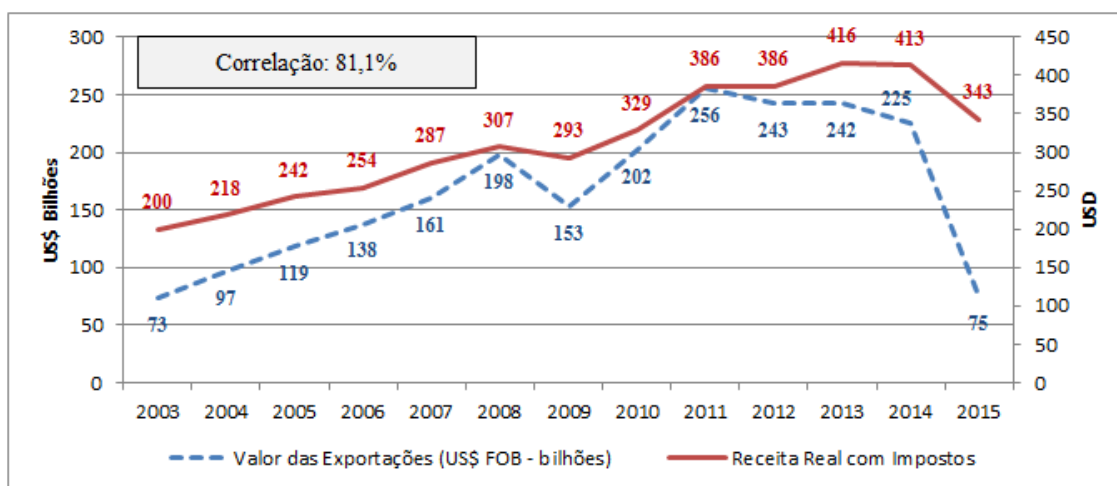
- Índice CRB: Índice de preços composto pela média aritmética de 19 commodities de 4 grupos distintos;
- Receita Real com Impostos: Fonte de renda derivada da arrecadação estatal com tributos;
- Valor das Exportações: Valor das exportações realizadas por um país em dado período de tempo;
- Índice Bovespa: Indicador do desempenho médio das cotações das ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo;
- Índice de Consumo das Famílias: Índice que mede a percepção que as famílias têm sobre seu nível futuro de propensão a consumir em curto e médio prazo;
- PIB: Soma de todos os bens e serviços finais produzidos em determinada região;
- Desembolsos do BNDES: Recursos concedidos pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social;
- Venda de Títulos do Tesouro: Montante gerado com a venda de títulos públicos usados para financiamento da dívida nacional;
- PIB por PPP (paridade de poder de compra): PIB em função da Paridade de Poder de Compra. Permite a comparação entre níveis de produtividade entre diferentes países ao longo do tempo.

### **3. Revisão de Literatura e Argumentação**

A fim de compreender a relação entre o ciclo de commodities e o modo como o governo brasileiro conduziu sua política de gastos, deve-se primeiramente entender como a economia do país foi impactada durante o período de alta dos preços e aumento da demanda pelas commodities. O aumento dos preços das commodities exportadas teve um impacto positivo relevante.

Segundo Ilan Goldfajn, atual presidente do Banco Central, esse impacto positivo ocorreu majoritariamente no âmbito fiscal. O aumento generalizado dos preços das commodities (de modo que esse aumento não se deu apenas num seletivo grupo de produtos, mas principalmente nos que possuem maior relevância na pauta de exportações do país) gerou ganhos para diferentes setores da economia e que foram, direta ou indiretamente, repassados para o resto da economia. Esse movimento tem como resultado uma maior arrecadação de receitas para o governo via impostos ao mesmo tempo em que gera mais gastos para o mesmo. O Gráfico 3 abaixo explicita o comportamento da receita real com impostos com valor das exportações ao longo da década de 2000 até 2015, período em que o ciclo atinge seu fim. Ao analisar o Gráfico 3 em conjunto com o Gráfico 2 mencionado na seção anterior, reforça-se a hipótese de que tanto um aumento no preço das commodities quanto um aumento no valor das exportações são acompanhados por um aumento na receita fiscal do governo.

Gráfico 3  
Trajetória do Valor das Exportações e Receita Real com Impostos



Fonte: Receita Federal e Fundação de Economia e Estatística

Outros setores além do exportador foram beneficiados pelo ciclo e seus respectivos crescimentos colaboram na explicação do movimento visto no gráfico acima. Porém, apesar de colaborarem economicamente, é inegável que o setor

exportador de commodities e seus setores adjacentes possuem papel fundamental na economia brasileira e ajudam a explicar, pelo menos parcialmente, o comportamento da arrecadação do governo brasileiro.

Num estudo realizado pela FUNCEX (2015) na determinação do grau de concentração da pauta de exportações, verificou-se que no período inicial do ciclo de commodities os 10 principais produtos exportados (correspondendo majoritariamente a produtos básicos, como soja, minério de ferro, milho, carne de frango e bovina e óleo) correspondiam a 35,8% do total exportado. Durante o último triênio do ciclo, período que corresponde a 2012-2014, esse percentual saltou para 49,3% do total exportado. Novamente, ao analisar conjuntamente os Gráficos 2 e 3, observa-se como flutuações nos termos de troca (relação entre o valor das importações e o valor das exportações de um país durante dado período) afetaram consideravelmente as receitas fiscais no período em questão.

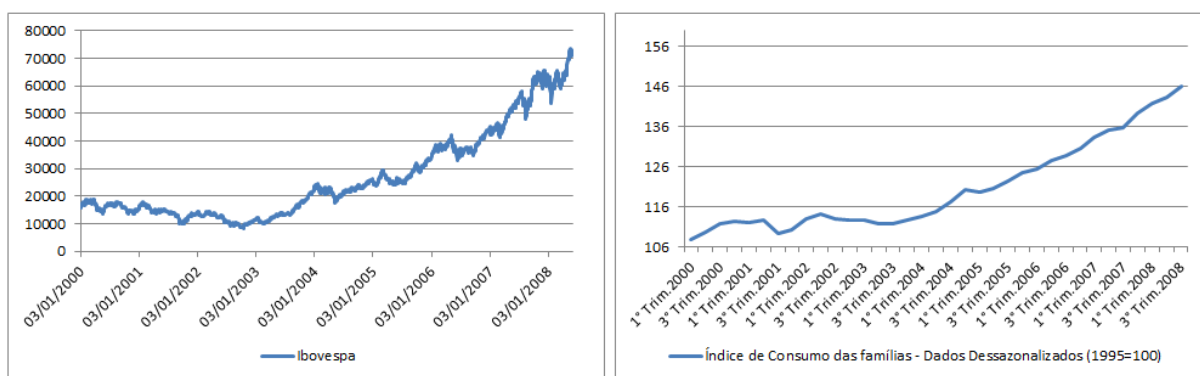
O aumento nos preços das commodities durante o período analisado afetou direta e positivamente o valor das exportações brasileiras. Isso gerou um aumento de renda dos exportadores e conseqüentemente gerou um aumento das receitas do governo federal (Gráficos 2 e 3). Esse meio de transmissão é considerado o mais tradicional para o aumento das arrecadações, mas não é o único que explica a dinâmica entre arrecadação de impostos e aumento no preço das commodities. A elevação dos preços das commodities, usualmente leva a um aumento no pagamento de royalties (usualmente minério de ferro, petróleo e gás natural) e, conseqüentemente, na arrecadação oriunda da tributação. Outro fator a ser considerado é que, por ser um período de crescimento e expansão, as empresas ligadas aos setores de exportação apresentam pagamento de dividendos mais elevados em períodos de alta dos preços das commodities. Os acionistas dessas empresas recebem os dividendos, parcela do lucro das empresas e, no caso da Petrobras e Vale (empresas exportadoras de petróleo e minério de ferro, respectivamente) o governo brasileiro é seu principal acionista, sendo assim um dos principais beneficiários dessa melhora de desempenho das exportações.

Outros meios utilizados pelo governo federal na captação de recursos originados pelo aumento das exportações são o IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) e os impostos sobre ganho de capital. Ambos os impostos tendem a aumentar durante o período, uma vez que captam parte do ciclo financeiro proveniente do aumento dos preços das commodities. Essa captação ocorre uma vez que a alta dos preços desses



produtos gerou uma forte valorização do Índice Bovespa. A explicação para tal fenômeno reside no modo como o índice é elaborado, sendo que as empresas que o compõe são majoritariamente exportadoras de produtos básicos. Fica claro o desempenho descomunal do índice entre 2000 e 2008, período no qual ele saltou de 15 mil para 73 mil pontos. A economia brasileira foi beneficiada por esses ganhos não apenas no âmbito fiscal, mas também pelo que o aumento da renda gerou no consumo doméstico. O Gráfico 4 abaixo ilustra o comportamento do índice e do consumo doméstico no período analisado.

Gráfico 4  
Índice Bovespa Histórico e Consumo das Famílias



Fonte: Bloomberg

Fonte: IBGE

Independentemente qual seja o canal de transmissão, fica evidente que o aumento no preço das commodities de fato gerou um aumento das receitas do governo. A partir desse aumento das receitas, o governo pode transferir parte desses recursos para o resto da economia através da política de um aumento dos gastos públicos, expandindo a demanda interna e promovendo o crescimento econômico.

O cálculo econométrico utilizado para separar o componente cíclico do aumento das receitas do governo em função do aumento do preço das commodities é bastante complexo, de modo a não haver consenso entre a literatura atual acerca do melhor modelo a ser utilizado. Porém, em estudo realizado por Goldfajn (2014) a partir da estimação da elasticidade da arrecadação em relação aos preços das commodities, o autor conclui que, para o período correspondente entre 2003 e 2008, há uma elasticidade

estatisticamente relevante de 0,27 em relação à arrecadação de impostos e o CRB (índice de preço de commodities medido pela Reuters). Assim, como os preços medidos pelo CRB aumentaram 10% ao ano no período analisado, a receita com impostos aumentou 2,7% ao ano a partir desse aumento no nível de preços.

Mercereau e Rozhkov (2006) adotam outra abordagem para chegar a uma conclusão semelhante. Os autores analisam essa relação em duas etapas, sendo que no primeiro momento é medido o impacto do aumento de preços das commodities nos lucros das empresas. A partir desse resultado, os autores calculam que o impacto do aumento de preços das commodities nas receitas do governo é dado a partir do produto entre o impacto dos preços nos lucros das empresas e a alíquota de imposto paga pelas mesmas. Como conclusão, a alta do preço das commodities adicionou 0,12% do PIB (em média) às receitas do governo brasileiro no período entre 2003 e 2008. Em 2008, esse valor atingiu 0,35% do PIB.

A partir das análises realizadas e de acordo com os estudos prévios referentes ao assunto, pode-se confirmar que de fato o ciclo de alta do preço das commodities impactou positivamente a arrecadação do governo. A questão a ser respondida é: visto que a arrecadação aumentou, qual foi o destino dessa receita extraordinária no caso brasileiro?

O Brasil chegou a apresentar crescimento econômico de 7,6% em 2010 enquanto o resto do mundo ainda sentia os efeitos da crise financeira de 2008. Nesse período, indicadores econômicos mostravam que nossa economia cresceria vigorosamente, uma vez que apresentávamos níveis baixíssimos de desemprego, aumento dos salários, diminuição da desigualdade com a ascensão social de grande parte da população que passou a consumir e contribuir para o crescimento econômico. Apesar desses indícios, a economia brasileira apresentou forte redução da atividade econômica, com retração de 3,8% do PIB em 2015 e com projeções do Banco Central (Boletim Focus – novembro/2016) indicando queda de 3,5% em 2016. A inflação, antes controlada, terminou o ano de 2015 em 10,67% ao ano (maior nível desde 2002) enquanto a dívida do governo federal cresce de maneira alarmante e a relação Dívida Pública/PIB (principal índice de solvência utilizado pelo mercado para o endividamento do Governo Federal) saltando de 57% em 2014 para 66,5% em 2015, com projeções indicando 73,4% ao final de 2016 (Banco Central do Brasil).

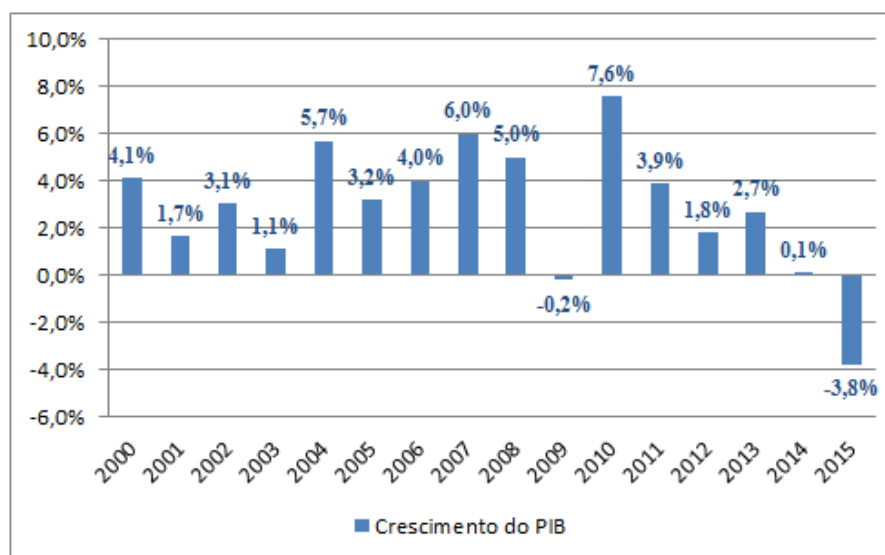
Ao que tudo indica os recursos extraordinários obtidos no período não foram utilizados para desenvolver uma base econômica menos dependente da exportação de commodities. Otaviano Canuto, diretor do Banco Mundial, afirma que “em vez de o país implementar reformas estruturais, que criassem bases próprias para a sustentação da atividade, optou-se por ficar à mercê de estímulos externos”. Já Maílson da Nobrega, ex-ministro da Fazenda, realiza crítica mais contundente alegando que os recursos extraordinários não foram utilizados corretamente “por ideologia ou incompetência” do governo.

A crise financeira de 2008 pode ser considerada um divisor de águas no modo como as políticas anticíclicas foram utilizadas no país. Em 2009, um ano após a crise, o PIB brasileiro recuou 0,2% conforme explicitado no Gráfico 5.

---

Gráfico 5  
Evolução do PIB brasileiro 2000 - 2015

---



Fonte: Banco Central do Brasil

Apesar do fraco desempenho apresentado pela economia brasileira em 2009, as medidas anticíclicas foram adotadas ainda em 2008 como resposta à crise financeira. As primeiras ações tomadas partiram do Banco Central, atuando no leilão de dólares a fim de combater os desequilíbrios do mercado financeiro. Além disso, medidas como

aumento do limite de financiamentos e lançamento de novas linhas de crédito tinha como objetivo manter a atividade econômica no país juntamente com linhas de financiamento de consumo e alteração na política de recolhimento de compulsório por parte dos bancos, de modo a aumentar a quantidade de moeda em circulação na economia (Moreira e Soares, 2010). Segundo Alexander Klemm, economista do FMI (Fundo Monetário Internacional), essas medidas foram eficazes e reduziram as perdas do entre 0,75% a 2% do PIB brasileiro.

As políticas adotadas pelo governo brasileiro foram além das que são usualmente adotadas. Os cortes sistemáticos na taxa de juros referencial (SELIC), expansão do crédito e redução dos depósitos compulsórios buscavam diminuir os efeitos que a crise financeira teve sobre os investimentos e o consumo no país. Já do ponto de vista fiscal, a redução da alíquota de alguns impostos e redução do superávit primário (resultado das contas públicas, excluindo juros, destinado para o pagamento de juros) são as ações de maior destaque.

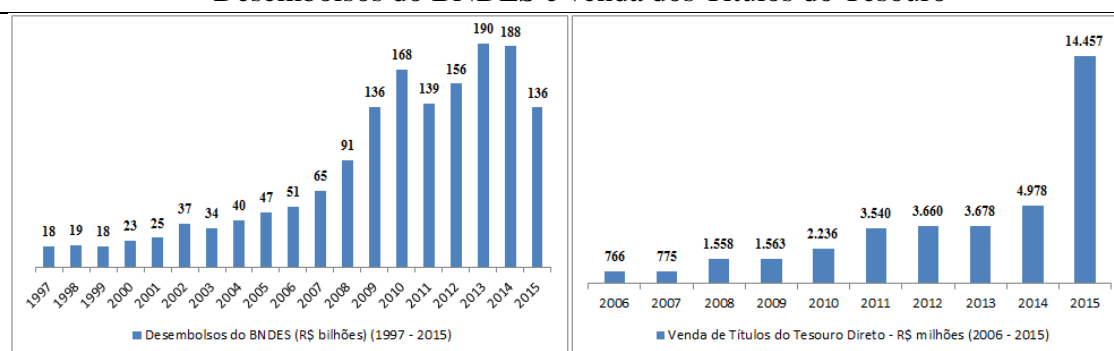
Uma vez passados os efeitos da crise, o governo brasileiro deveria ter retirado os estímulos adotados. Porém, muitas das medidas adotadas são de difícil reversão, como o aumento do funcionalismo público e aumento do salário mínimo. Além disso, desonerações tributárias pontuais (talvez por pressões de determinados grupos de interesse) se tornaram definitivas em vez de serem retiradas.

Em 2010 o crescimento econômico brasileiro atingiu 7,6%, sendo claro o sinal para que o governo retirasse por vez os estímulos. Segundo Guido Mantega, ministro da Fazenda durante o período, o governo deveria reduzir os estímulos à economia visto que o crescimento era superior a 6%, nível desejado. Porém, os estímulos não foram retirados. Segundo o próprio ministro, o governo na época não tinha intenção de reduzir a demanda interna, que na época ainda apresentava crescimento. Gabriel Palma, professor da Universidade de Cambridge, afirmou em entrevista à revista VEJA que nenhuma medida foi adotada, uma vez que “faltou a percepção para a necessidade dessa reengenharia (do modelo de crescimento) e vontade de pô-la em prática”.

O conjunto de medidas adotadas pelo governo na época (batizada de “Nova Matriz Econômica”) visava o estímulo do consumo e investimento através da forte intervenção estatal. Uma das políticas mais marcantes do período foi a concessão de empréstimos subsidiados do Tesouro Nacional ao BNDES (volume que chegou a

corresponder a 10% do PIB em dado período). Porém, uma vez que o Tesouro Nacional é deficitário, era necessário arrecadar recursos financeiros no mercado. O subsídio residente nesses créditos concedidos pressionava o déficit público, visto que o governo emprestava dinheiro a uma taxa menor do que a utilizada num momento inicial para obter recursos no mercado. O Gráfico 6 abaixo mostra como os desembolso do BNDES (e seus principais setores de destino) e a venda de Títulos do Tesouro Nacional tiveram um comportamento explosivo a partir de 2010. O desembolso médio do BNDES aumentou de R\$ 29 bilhões entre 1997 e 2005 para R\$ 132 bilhões entre 2006 e 2015, ao passo que venda de Títulos do Tesouro aumentaram de R\$ 1.379,5 milhões entre 2006 e 2010 para R\$ 6.062,6 milhões entre 2011 e 2015 (aumento de 339%).

Gráfico 6  
Desembolsos do BNDES e venda dos Títulos do Tesouro



Fonte: BNDES

Fonte: Tesouro Nacional

Apesar de todos os estímulos concedidos a economia, o resultado almejado não foi obtido pelo simples motivo que o estímulo à produção leva mais tempo para se concretizar que o estímulo ao consumo. A população viu sua renda aumentar rapidamente no período, aumentando sua demanda por bens e serviços imediatamente. A produção, por outro lado, leva um tempo maior para realizar investimentos, pois a partir do aumento da demanda é necessário construir novas instalações e contratar funcionários para iniciar suas atividades. Essa diferença temporal fez com que a indústria local não conseguisse suprir a demanda interna, fazendo com que grande parte da renda obtida pelo ciclo de commodities e pelas políticas internas adotada fosse direcionada para gastos com bens importados.

A crescente demanda por serviços também contribuiu para a perda de espaço do setor industrial na economia. A inflação de serviços aumentou consideravelmente no período, uma vez que serviços não podem ser importados, permitindo aos fornecedores locais a aumentarem seus preços. Com o aumento da atividade no setor de serviços, o nível de salários também aumentou, fazendo com que o setor passasse a absorver parte da mão de obra do setor industrial. Embora houvesse estímulo por parte do governo, o aumento dos salários de equilíbrio da economia e o aumento dos custos (fretes, alugueis, logística, etc...) puxados pelo crescimento econômico fez com que a margem de lucro do setor industrial diminuísse. Isso fez com que o setor industrial não conseguisse aproveitar algumas oportunidades de negócios.

Apesar dos efeitos negativos que pairam sobre a economia brasileira durante o biênio de 2015 e 2016, anos subseqüentes ao final do último ciclo de commodities, é inegável que o objetivo de crescimento econômico (embora insustentável) foi atingido. Após a crise de 2008 o Brasil registrou grande crescimento. Porém, segundo relatório do FMI intitulado “América Latina e o estímulo fiscal”, essas medidas expansionistas aumentaram os déficits fiscais e o nível de endividamento do governo, aumentando a vulnerabilidade da economia e reduzindo a margem de manobra, de modo que, “caso outra crise eclodisse amanhã, a maior parte da América Latina encontraria dificuldades para responder com o mesmo apoio fiscal visto em 2009”.

Ainda segundo o FMI, a adoção e manutenção dessas políticas por tempo maior que o necessário alterou a estrutura dos gastos públicos. Gastos não discricionários e de difícil reversão (como salários e benefícios dos servidores) aumentaram de maneira considerável. Além disso, houve enfraquecimento generalizado das instituições fiscais, visto que pouco (ou nada) foi feito durante o período para ancorar os objetivos de modo a reverter as medidas expansionistas no período de crescimento econômico (quando essas medidas não se fazem mais necessárias).

#### 4. POPULISMO MACROECONÔMICO

É possível descrever as medidas adotadas durante o período não apenas como más decisões administrativas, mas talvez como um caso de populismo econômico, algo muito comum historicamente nas economias da América Latina. Não há um consenso

na definição desse modelo econômico, tendo diversas interpretações e definições de acordo com cada autor. Dornbusch e Edwards (1991) classificam esse tipo de modelo econômico como um modelo baseado no crescimento per se e na distribuição de renda, sem se preocuparem com inflação ou déficits financeiros, restrições externas e reações “agressivas” dos agentes econômicos.

Drake (1982) define o populismo como o uso recorrente de mobilizações políticas, retóricas e símbolos utilizados para inspirar as pessoas, focando principalmente na classe trabalhadora, mas sem deixar de mirar a classe média. Além disso, adotam um conjunto de políticas reformistas visando ao desenvolvimento, mas evitando o conflito de classes. Nas palavras do autor, os programas “normalmente respondem a problemas gerados pelo subdesenvolvimento através da expansão da atuação do Estado na incorporação de trabalhadores num processo de acelerada industrialização através de medidas de redistribuição de renda”.

Diaz-Alejandro (1981) descreve em seu artigo que as políticas públicas utilizadas na América Latina são marcadas pelo uso excessivo de políticas macroeconômicas expansionistas que levam a elevados níveis de inflação e crises no balanço de pagamento. Esse ciclo ocorreu tantas vezes na região e com tantas características em comum que a relação entre conflitos sociais e baixo crescimento econômico ficam evidentes. O populismo macroeconômico ajuda a explicar como Argentina, Brasil, Nicarágua e Peru apresentavam elevados níveis de inflação (em alguns casos acima de 100%) durante o final da década de 1980 enquanto o resto do mundo não apresentava um único caso de inflação de três dígitos. No mesmo período, Equador, México, República Dominicana e Uruguai apresentavam inflação entre 50 e 100%.

Neste artigo será utilizada a definição utilizada por Dornbusch e Edwards que, ao analisarem a América Latina (em especial Chile e Peru), notaram que o populismo econômico tem características marcantes como: um forte sentimento de insatisfação da população com o desempenho econômico do país (não raro, governos populistas assumem o poder após governos voltados para um rigoroso ajuste econômico), ausência de consideração pelas restrições econômicas apresentadas pela economia e adoção de medidas destinadas ao estímulo econômico. Apesar de o estudo ter sido realizado a mais de 20 anos, suas definições e premissas retratam com grande semelhança o momento social no qual o Brasil se encontrava no início da década de 2000. Após o intenso período de ajuste econômico durante o governo de Fernando Henrique Cardoso, veio a

tona o discurso de necessidade de retomar o crescimento econômico e promover a distribuição de renda e diminuição da desigualdade social, apesar dos efeitos danosos da inflação.

Além de definir e caracterizar o modelo econômico populista, os autores separam em 4 fases o modo como populismo econômico se desenvolve na sociedade. Após a adoção de medidas voltada para o crescimento econômico, o mesmo de fato ocorre juntamente com aumento no nível dos salários gerais e queda no desemprego. Políticos alegam que a inflação não é um problema a ser combatido e que desequilíbrios econômicos são compensados com importações financiadas pelas reservas (medida pouco praticada no Brasil, mas amplamente utilizada na Argentina e Venezuela) de produtos que não são ofertados internamente.

Num segundo momento, começam a aparecer os gargalos dessas medidas adotadas na economia por causa do excesso da demanda interna impactando diretamente nos níveis de estoque da economia ou por falta de reservas (o ciclo de commodities atenuou esses efeitos na economia brasileira com a entrada de recursos externos). Além disso, os preços começam a se ajustar ao crescimento da demanda, forçando o governo a intervir no câmbio ou regulando o fluxo de mercadorias entre os países. Juntamente com o crescimento da inflação, há o crescimento dos salários e do déficit público.

No período seguinte, o crescimento da inflação ocorre de maneira mais acentuada e a diminuição no nível de reservas gera fuga de capitais. A economia passa a mostrar sinais de recessão, fazendo com que a arrecadação de impostos diminua e os custos dos subsídios aplicados começam a pressionar as contas do governo. Nessa etapa começa a ficar evidente que as medidas adotadas no período não são as corretas e o populismo econômico mostra sinais claros de falha. A partir dessa etapa, a economia entra num ajuste econômico ortodoxo e mudanças no governo passam a ser demandas pela população.

Apesar de ser um estudo generalizado sobre a América Latina no período anterior aos anos 1990, as etapas acima descrevem com bastante precisão a atual situação brasileira sendo o volume de reservas internas um dos únicos diferenciais. Seguindo as definições expostas por Dornbusch e Edwards juntamente com as fases de desenvolvimento do populismo por eles explicitadas, podemos definir a política



econômica vigente no período como populismo macroeconômico. Declarações de Guido Mantega, ministro do Planejamento e da Fazenda durante todo o período de vigor do ciclo de commodities, buscavam convencer as pessoas de que a inflação que se instaurava não era um problema ao mesmo tempo em que implementava o conjunto de medidas heterodoxas conhecidas como Nova Matriz Econômica.

## 5. CONCLUSÃO

A sensação de que o Brasil se encontrava num período duradouro de crescimento gerado pela alta dos preços das commodities e pela entrada de capital internacional (visto o cenário de taxas de juros internacionais em suas mínimas históricas) contribuiu para o relaxamento no modo como o governo conduziu sua política de gastos. Um país que historicamente conviveu com déficits orçamentários, sempre equilibrando as contas com aumentos de impostos e reduções nos níveis de investimentos, encontrou-se sem restrições fiscais.

A partir de 2014, a alteração do modelo econômico chinês trouxe consigo o arrefecimento de seu apetite por commodities e gerou a queda dos preços desses produtos. Conforme fica evidente no atual momento econômico vivido pelo Brasil, o país sentiu fortemente o choque gerado pelo fim do ciclo além de perceber as consequências da condução de uma política fiscal equivocada. O consumo que antes puxava o crescimento econômico encontrou no endividamento da população seu maior obstáculo, o excesso de renda obtido no período foi corroído pela alta da inflação e os créditos subsidiados concedidos pelo governo contribuíram para a elevação o endividamento público.

Nas palavras de Augusto de la Torre, economista-chefe do Banco Mundial para a América Latina e Caribe, “a América Latina já não pode contar com o exterior para crescer, e carece de ferramentas alternativas. Manterá a desaceleração se não realizar reformas”. A fim de evitar o destino previsto na “maldição dos recursos naturais”, o país deveria ter utilizado o período de bonança para realizar reformas estruturais. Tais reformas necessárias não são pequenas, mas sim uma aposta de mudança de todo um modelo econômico dependente de alguns poucos produtos (World Bank, 2016).

Christine Lagarde, diretora-geral do FMI (Fundo Monetário Internacional) apresentou em uma reunião internacional o relatório chamado “Respondendo a Novas Realidades” (Adjusting to a Harsher Reality) contendo as recomendações do fundo para que o país não sentisse os efeitos que o fim do ciclo de commodities teria na economia. Foram sugeridas reformas estruturais a fim de reduzir os gargalos na infraestrutura, melhorar o ambiente de negócios e promover melhoras na educação e no mercado de trabalho como medidas para aumentar a produtividade dos trabalhadores ao longo do tempo (FMI, 2015).

O fundo também critica o modo como a política fiscal foi conduzida a partir de 2008. “Para ser efetiva, a política fiscal não pode ser uma via de mão única” (IMF, 2016), ou seja, ela deve utilizada simetricamente em períodos de alta e baixa dos ciclos econômicos. Atingir essa simetria pode ser desafiador, visto a pressão social de reduzir gastos e investimentos em períodos de crescimento econômico. Isso evidencia a importância de instituições fiscais transparentes no direcionamento da política fiscal durante todo o ciclo de commodities.

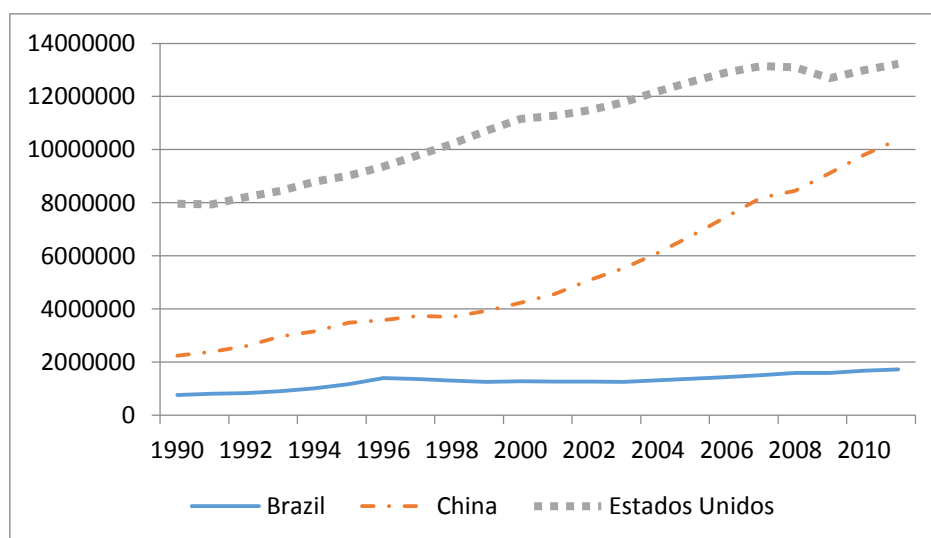
O Brasil deve buscar destravar os gargalos que impedem seu crescimento econômico, melhorar a administração de seus recursos; aumentar a competitividade entre as empresas, estimulando a inovação e a produtividade para que se tenha um melhor ambiente de negócios; aumentar o investimento em infraestrutura [em 2015, o investimento em infraestrutura brasileiro correspondia a 2% do PIB (CNI, 2016), inferior até mesmo quando comparado ao baixíssimo nível da América Latina, de 3% do PIB (Llorente & Cuenca, 2015)].

Outro ponto fundamental a ser abordado é a maneira ineficiente como o Estado conduz a administração pública. Apesar da adoção de medidas (que tiveram impacto positivo, mas ainda insuficiente) durante a década de 1990 a fim de profissionalizar a gestão, o modo como o governo brasileiro conduz sua administração apresenta grande defasagem em relação às economias mais desenvolvidas em alguns aspectos, como: adequação e modernização nos sistemas legais e eficácia das políticas públicas adotadas. Uma medida simples a ser adotada é levantar rigorosamente dados a respeito da economia e utilizá-los amplamente como base na implementação de novas políticas além da alteração das que já estão em vigor. Já no sentido de melhorar a eficiência da gestão, o governo brasileiro deve profissionalizar a oferta dos serviços públicos e reduzir a burocracia, facilitando e simplificando a comunicação entre aqueles que

necessitam se comunicar com o governo na obtenção de um serviço e aquele que provém o mesmo.

O aspecto mais marcante da economia brasileira é a baixa produtividade do trabalhador. Segundo estudo da consultoria global Conference Board publicado em 2015, a produção de um trabalhador americano correspondia a produção de quatro trabalhadores brasileiros. A baixa produtividade do trabalhador afeta empresas de todos os tamanhos na economia brasileira, porém, as de pequeno e médio porte e o setor de serviços são os que mais sofrem com o problema, uma vez que é onde está concentrada a maioria dos trabalhadores. O Gráfico 7 a seguir evidencia não só como o nível de produtividade do Brasil não melhorou ao longo das últimas décadas mas como permaneceu estagnado. O crescimento da população ativa no Brasil foi superior ao registrado pelos Estados Unidos e, embora o país tenha avançado (mesmo que pouco) em indicadores sociais como a educação, a baixa produtividade apresentada pelo trabalhador brasileiro faz com que o mesmo apresente um nível de renda relativo bastante inferior aos países mais desenvolvidos. Fica claro que o Brasil não utilizou o período do ciclo de commodities para aumentar a produtividade. Isso dificulta a inserção do Brasil num mercado global altamente competitivo, visto que, diferentemente da China, os níveis de salários do trabalhador são elevados.

Gráfico 7  
Evolução do PIB por PPP (paridade de poder de compra) – USD milhões 1990-2010



Fonte: Inter-American Development Bank

Apesar de ser claro qual caminho o país deveria ter seguido, fica evidente que perdemos a chance de utilizar o ciclo de alta de commodities e os recursos extraordinários que dele vieram para promover as reformas estruturais necessárias e essenciais para o crescimento da economia no cenário posterior ao fim do ciclo. Pelo contrario, seguimos o caminho mais fácil e direcionamos toda a renda extraordinária em gastos públicos sem objetividade e em políticas públicas questionáveis.

Em estudo divulgado pelo FMI intitulado “*After the Boom-Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean*”, uma vez que os efeitos benéficos da alta do ciclo de commodities são apenas temporários, o país deveria ter direcionado o fluxo de capitais estrangeiros em reformas estruturais a fim de aumentar a produtividade e competitividade em vez de utilizar políticas de estímulo a demanda que não são sustentáveis e criam desequilíbrios macroeconômicos. Outro ponto levantado pelo fundo é que os formuladores de políticas públicas (*policymakers*) deveriam ter trabalhado em ordem de enfraquecer a relação de dependência entre os preços das commodities e o nível da atividade econômica além de sugerirem a criação de fundos estabilização e investimento utilizando os recursos obtidos durante o período de bonança.

Este trabalho conclui que o ciclo de commodities vivenciado a partir de 2003 foi fundamental, não apenas no modo como o governo conduziu sua política de gastos, mas também suavizou as consequências negativas, contribuindo para a negligência daqueles que conduziam nossa economia na condução do país. O sucesso das commodities reduziu a pressão da implementação das tão necessárias reformas estruturais e institucionais, incluindo aumento nos investimentos em infraestrutura, P&D (pesquisa e desenvolvimento), educação e alteração nos sistemas tributários e previdência, fazendo com que o país perdesse a oportunidade de utilizar o que ficou conhecida como “Década de Ouro” para diversificar a base econômica e preparar o país para o final do ciclo. Hoje, vemos que a festa do ciclo de commodities chegou ao seu fim, mas a economia cobra seu preço.

## 6. Referências bibliográficas

BCB. FOCUS – Relatório de Mercado de 25/11/2016. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/readout.asp>

Bresser-Pereira, L. C.; Marconi, N. Existe Doença Holandesa no Brasil? IV Fórum de Economia da Fundação Getúlio Vargas. Março, 2008. Disponível em: <http://www.bresserpereira.org.br>

Bresser-Pereira, L. C. Structuralist Development Macroeconomics and New Developmentalism. 2012

CARDOSO, E.; HOLLAND, M. South America for the Chinese? A Trade-Based Analysis. 2009

CNI. O financiamento do investimento em infraestrutura no Brasil: Uma agenda para sua expansão sustentada. 2016

Diaz-Alejandro, C. F. Southern Cone Stabilization Programs. 1981

Dornbusch, R. and Edwards, S., (eds.) “The Macroeconomics of Populism in Latin America”, University of Chicago Press, 1991

Drake. Latin American Populism in Comparative Perspective. 1982

Elwell, C. K. The Depreciating Dollar: Economic Effects and Policy Response. 2012

Frizo, P. e Souza Lima, R. A. Efeitos da flutuação dos preços das commodities no fluxo de investimento estrangeiro direto no Brasil. 2015

FUNCEX. Concentração da pauta de exportações brasileira no complexo da soja, em minério de ferro e petróleo bruto reduzira capacidade de gerar superávit comercial em 2015. Revista Conjuntura Econômica – FGV. 2015

IEA (2008). Causas do Atual Ciclo de Alta de Preços de Commodities

IEDI. A indústria de transformação por intensidade tecnológica: o desafio de crescer sem deteriorar ainda mais o saldo comercial. (2011)

IMF Staff Discussion Note – Fiscal Policy in Latin America: Lessons and Legacies of the Global Financial Crisis, 2016

IMF. Latin America and the Caribbean in 2016: Adjusting to a Harsher Reality. 2016

IMF and The People's Bank of China. Financial Liberalization, Innovation, and Stability. 2015

IMF. Gruss, B. Working Paper. After the Boom-Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean. 2014

Klemm, A. Latin America and the Fiscal Stimulus: A Mild Hangover, Not Yet an Addiction. 2015

Llorente & Cuenca. América Latina: reformas estruturais diante de uma mudança de ciclo econômico. 2015

Mercereau, B. and Rozhkov, D. Australia: Selected Issues; IMF Country Report No. 06/373. October, 2006

MINISTÉRIO DA FAZENDA. A Economia Brasileira em Perspectiva, ano de 2010 (edição especial).

Moreira, T. e Soares, F. A Crise Financeira Internacional e as Políticas Anticíclicas no Brasil, 2010

Prates, D. M. A alta recente dos preços das commodities. 2005

Pokrivcák, J. and Rajcaniová, M. Crude oil price variability and its impact on ethanol prices. 2011

Santos, F. Resposta das exportações brasileiras a choques de commodities. IPEA – Carta de Conjuntura. 2016

The Conference Board. Productivity Brief 2015 - Global Productivity Growth Stuck in the Slow Lane with No Signs of Recovery in Sight. 2015

USDA. Soybean Stocks Tumble 45% To Lowest Level Since 2004. 2013

VEJA. ‘Década perdida foi a da alta das commodities’, diz economista de Cambridge. Disponível em: <http://veja.abril.com.br/economia/decada-perdida-foi-a-da-alta-das-commodities-diz-economista-de-cambridge/>

Veríssimo, M. P.; Xavier, C. L. Tipos de commodities, taxa de câmbio e crescimento econômico: Evidências da maldição dos recursos naturais para o Brasil. 2012

World Bank. The commodity cycle in Latin America – Mirages and Dilemmas. Semiannual Report – 2016.