Debate dos impactos da nova matriz econômica: a visão de que há exagero



Bráulio Borges
Pesquisador associado da FGV IBRE

Como apontei recentemente em uma longa sequência de *posts* no Blog do IBRE, minhas estimativas, que se baseiam em três abordagens metodológicas distintas, indicam que fatores relativamente exógenos à economia brasileira – tanto externos como internos – explicam aproximadamente metade da desaceleração de nosso crescimento econômico entre 2012 e 2016. Desse modo, erros da política econômica doméstica, consubstanciados na chamada Nova Matriz Econômica (NME), e outros fatores (como eventuais erros de medida) seriam responsáveis pela outra metade.

Acho importante destacar, primeiramente, que há evidência empírica recente de outros autores apoiando, ainda que indiretamente, algo na mesma linha. Dentre outros, destaco trabalho recente publicado no NBER, "World Shocks, World Prices, and Business Cycles: An Empirical Investigation", de Fernandéz, Schmitt-Grohé & Uribe (2016).

Levando em conta uma amostra de quase 140 países no período 1960-2015, os autores chegaram à conclusão de que cerca de 1/3 da variância do crescimento dessas economias pode ser explicado por "choques globais" (basicamente uma combinação entre preços internacionais de *commodities* e uma *proxy* da taxa de juros mundial), percentual que se eleva a 43% para o subgrupo de países da América Latina e Caribe. Mais interessante, os 33% vão a 79% quando o período considerado tem início em 2003, refletindo uma maior integração comercial e financeira dos países. Como o Brasil se encaixa muito bem no conceito de "pequena economia aberta" dos livros-texto de macroeconomia, esses resultados não devem ser muito diferentes para nosso país especificamente.

A despeito dessa evidência de que o que acontece lá fora tem bastante impacto sobre nossa economia e da constatação de que houve um tombo expressivo dos preços internacionais das *commodities* entre 2012 e meados de 2016, a narrativa que se construiu no debate econômico doméstico nos últimos anos se resume basicamente em uma combinação das seguintes afirmações: "A NME foi responsável por quase todo esse desastre econômico" e "A recessão atual é a maior da história". Logo, por associação, "A NME é a grande responsável pela maior recessão da história brasileira".

Bem, nem a recessão atual foi a pior da história (ficou atrás da crise do Encilhamento no final do século XIX, da recessão dos anos 1930 e da

recessão do começo dos anos 1980), nem a política econômica doméstica foi responsável por tudo isso aí – como estou tentando argumentar nos meus *posts*.

Acho que essa narrativa predominante reflete, em boa medida, o ambiente de acentuada e crescente polarização político-ideológica que temos vivido aqui dentro desde as eleições de 2014, a qual também tem atrapalhado um debate técnico mais imparcial, com menos peso de ideologias, preconceitos e ressentimentos. Um bom exemplo desse clima de Fla-Flu na análise econômica foi uma discussão recente, informal, na qual diversos economistas/analistas foram instados a elencar os maiores erros de política econômica cometidos no Brasil: praticamente todos os erros relacionados a governos mais de esquerda ou desenvolvimentistas foram lembrados, mas ninguém citou o Plano Collor I e o regime de câmbio semifixo de 1995-98 (ambos no bojo de governos mais à direita e/ou de políticas econômicas mais ortodoxas).

Mais do que tentar trazer um pouco de bom senso ao debate econômico, minha análise, ao enfatizar o papel nada desprezível que as oscilações exógenas dos preços internacionais das *commodities* exercem sobre nossa economia por diversos canais (reais, financeiros e mesmos políticos/institucionais), levanta uma questão crucial do ponto de vista do desenvolvimento econômico: não seria o Brasil um caso de "maldição dos recursos naturais" (*resource curse*)?

Como aponta a literatura,[1] a maldição opera sob várias formas, via "doença-holandesa"/*misallocation* (em função da taxa de câmbio), *rent-seeking*, má gestão de recursos, bolhas de preços de ativos, fraqueza institucional (baixa propensão a reformas nos *booms* e maior suscetibilidade a contrarreformas) e mesmo guerra civil. Há inclusive evidência empírica apontando a existência de uma *presource curse*, associada aos efeitos deletérios, em países com baixa qualidade institucional, das descobertas de megacampos de petróleo ("Evidence for a presource curse? Oil discoveries, elevated expectations, and growth disappointments", *World Bank Policy Research Working Paper* 8140, 2017).

> A estagnação de nossa convergência com a renda *per capita* norte-americana concide com a elevação da correlação entre variação do PIB e dos preços de nossas exportações em dólares

Voltando ao caso do Brasil, a estagnação de nossa convergência em direção à renda *per capita* norte-americana a partir dos anos 80 coincide com uma elevação expressiva da correlação entre as variações do crescimento de nosso PIB e as variações dos preços em dólares de nossas exportações (nas quais predominam as *commodities*): essa correlação, em bases anuais, chegou a quase 80% no período pós Plano Real, contra cerca de 15% em 1901-1980.

Não é tão fácil determinar se há uma clara relação de causalidade entre o aumento relevante dessa correlação e a estagnação do desenvolvimento econômico brasileiro a partir dos anos 80. De todo modo, há robusta evidência empírica disponível apontando alguns caminhos para administrar melhor os impactos dessas oscilações exógenas e, com isso, reduzir a chance de bolhas de crescimento nos *booms* e colapsos persistentes nos períodos de recuo dos preços de *commodities* – ou seja, reduzir a volatilidade dos ciclos econômicos, a qual impacta negativamente o crescimento potencial segundo diversos estudos empíricos.

Entre as prescrições de política, estão regimes de câmbio flutuante, estabilizadores automáticos na conta de capitais e nos mercados de crédito (que são altamente pró-cíclicos), e, sobretudo, uma política fiscal realmente anticíclica, nos dois lados do ciclo. Há também alguns trabalhos mais conceituais sugerindo que uma regra de PIB nominal seria superior a um regime de metas de inflação em países mais suscetíveis a choques. Ou seja: em muitos casos, não é preciso reinventar a roda; bastante repetir algumas experiências muito bem-sucedidas, como é o caso da meta de resultado fiscal estrutural adotada pelo Chile no começo da década passada.

[1] Um ótimo *survey* da literatura teórica e empírica é o trabalho de Badeeb, lean & Clark, "The evolution of the natural resource curse thesis: A critical literature survey", 2017.