

**Alberto Furuguem**  
([furuguem@furuguem.com.br](mailto:furuguem@furuguem.com.br))

### CRESCIMENTO DO PIB – ALGUMAS CONSIDERAÇÕES

O PIB brasileiro cresceu a uma taxa acima das expectativas no segundo trimestre deste ano:

- Cresceu 1,2% sobre o primeiro trimestre, quando em geral se esperava crescimento abaixo de 1%.
- No primeiro semestre de 2010, o PIB cresceu 8,9% em comparação a igual período de 2009.

Diante disso, as projeções para o crescimento do PIB, em 2010, estão sendo revistas para cima. Em geral, espera-se um crescimento mínimo de 7%, mas existem projeções de até 8%.

O crescimento relativamente acelerado do PIB recoloca, na agenda dos analistas, os temas: “taxa de crescimento sustentável” e “taxa de crescimento potencial”. A preocupação é que um possível aquecimento excessivo da economia possa gerar pressões inflacionárias. Essas, por sua vez, se forem confirmadas, poderão levar a um novo ciclo de alta dos juros pelo Banco Central.

É por isso que em geral espera-se uma estabilidade na taxa de juro nos próximos meses, até o final deste ano, mas uma possível alta ao longo do próximo ano. Na realidade, entretanto, é difícil antecipar o que realmente irá acontecer.

Embora o crescimento do segundo trimestre tenha sido superior ao previsto, houve alguma desaceleração, comparativamente ao primeiro trimestre. Se essa desaceleração tiver continuidade no segundo semestre, é possível que a inflação siga bem comportada.

Se a inflação continuar bem comportada no próximo ano, os juros poderão ser reduzidos e não aumentados, como em geral se acredita neste momento.

Quanto ao que seria a taxa de crescimento “sustentável” ou “potencial” da economia brasileira é de se lembrar que um crescimento entre 7 e 8% este ano significaria uma taxa média entre 3 e 4% no biênio 2009/10, já que em 2009 nosso crescimento foi próximo de zero (-0,2%).

A questão passa a ser de quanto poderemos crescer nos próximos anos. Quanto a isso parece bem razoável imaginar que não poderemos crescer a 7%a.a. de forma sustentada, sem gerar problemas sérios de desequilíbrios macroeconômicos. Mas, na realidade, ninguém está esperando que isso venha a ocorrer. As projeções estão em geral no patamar de 5% ou menos.

Um crescimento de 5% a.a., sustentável, já seria um grande resultado. O problema é saber se uma taxa dessa ordem poderá ser mesmo sustentável, diante dos parâmetros macroeconômicos brasileiros atuais.

Para crescer é preciso investir e para investir é preciso poupar. Nossa poupança é baixa, se comparada a da maioria dos demais países emergentes. Não vamos nem nos comparar à China, que poupa o equivalente a 50% do PIB, o que explica sua elevada taxa de crescimento, já por mais de duas décadas. Nossa poupança interna não passa dos 16% do PIB neste momento. Agregando a poupança externa (dado pelo déficit em conta corrente) nossa poupança ainda fica em 18% do PIB, insuficiente para viabilizar um crescimento sustentável no patamar de 7%a.a.

O crescimento da economia brasileira tem sido impulsionado principalmente pela expansão do consumo (das famílias e do Governo). Ultimamente, os investimentos também tem crescido, mas não em proporções que permitam repetir as elevadas taxas de crescimento do PIB dos chamados anos do milagre brasileiro. Naquele período a taxa de investimento chegava a 24 % do PIB.

Neste momento, somos os queridinhos dos investidores internacionais, o que ajuda a complementar nossa baixa poupança interna e crescer um pouco mais. Mas não podemos nos iludir: temos um grande dever de casa a ser feito, se quisermos elevar nossa taxa de crescimento sustentável. O diagnóstico básico já é amplamente conhecido. A questão é saber se a próxima administração, seja quem for o/a sucessora de Lula, terá condições e vontade política para elevar nosso potencial de crescimento, seja pelas reformas macro (como a tributária) seja pelas micro-reformas (como a diminuição da burocracia).

**Brasil - Indicadores Selecionados**

Ítems	2006	2007	2008	2009	2010 projeção	2011 projeção
1. População (Milhões de habitantes)	184,6	186,8	189,6	191,7	193,6	195,5
2. PIB (US\$ bilhões) (PPP) (*)	1708	1834,0	1860,0	1900	1930,0	2000,0
3. PIB per capita (dólares) (PPP) (*)	9252	9818	9820	3143	9970	10200
4. PIB (R\$ bilhões - a preços correntes)	2333	2598	2890	3100	3540	3840
5. PIB (US\$ bilhões - a preços correntes)	1050	1305	1490	1409	1930	2050
6. PIB - Crescimento (% a.a.)	3,7	5,7	5,1	- 0,2	7,3	4,5
- Indústria	2,8	4,7	4,3	-5,5	10,6	4,6
- Agropecuária	4,1	5,0	5,8	-5,2	7,5	5,0
- Serviços	3,7	5,4	4,8	2,6	5,3	4,0
7. Inflação (% a.a.) (preços ao consumidor) (IPCA)	3,1	4,5	5,9	4,3	5,1	4,8
8. Inflação (% a. a. - IGPM)	3,8	7,7	9,8	-1,7	8,5	5,0
9. Taxa média de desemprego (%)	10,0	9,3	8,1	8,1	7,0	7,0
10. Taxa Nominal de juros (SELIC % a.a.)	13,25	11,25	13,75	8,75	10,75	10,75
11. Taxa real de juros (% a.a.)	10,5	8,1	7,2	4,5	4,4	5,7
12. Taxa de Investimento (FBCF/PIB)	16,8	18,3	19,9	16,5	18,0	18,0
13. Exportações (US\$ bilhões)	137,5	160,6	197,9	153,0	192,0	216,0
14. Importações (US\$ bilhões)	91,4	120,6	173,2	127,6	177,0	202,0
15. Balança comercial (US\$ bilhões)	46,1	40,0	24,7	25,4	15,0	14,0
16. Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	13,5	3,6	-28,3	-24,3	-50,0	-58,0
17. Saldo em conta-corrente/PIB (%)	1,4	0,3	-1,8	-1,6	-2,5	-2,8
18. Investimentos Externos (US\$ bilhões)	18,8	34,6	45,1	25,9	35,0	40,0
19. Reservas Cambiais (US\$ bilhões)	85,7	180,3	206,8	239,0	265,0	270,0
20. Dívida externa total líquida (US\$ bilhões)	74,8	-11,9	-27,7	-61,2	-45,0	-50,0
21. Dívida externa total líquida/exportações	0,5	0,0	-0,1	-0,4	-0,2	-0,3
22. Taxa de Câmbio final de período (R\$/US\$)	2,14	1,78	2,35	1,74	1,80	1,85
23. Taxa de Câmbio Real/Dólar (variação %)	-8,2	-16,8	32,0	-26,0	3,4	2,8
24. Déficit Público Nominal (% PIB)	3,4	2,3	2,0	3,3	2,8	2,5
Governo Federal	3,6	...	0,9	3,4	...	...
Governos Estaduais e Municipais	0,8	...	1,2	-0,1	...	...
Empresas Estatais	-1,0	...	-0,1		...	...
25. Dívida Pública Líquida (US\$ bilhões)	498,8	674,6	490,9	773,2	800,0	816,0
26. Dívida Pública Líquida/PIB (%)	44,9	43,9	38,8	43,0	40,7	40,0
27. Dívida Pública Líquida (R\$ bilhões)	1067,4	1150,4	1153,6	1345,3	1440,0	1540,0
28. Carga Tributária (% do PIB)	34,0	34,5	34,9	34,3	35,0	35,0
29. Juros/PIB (%) (**)	7,7	6,3	5,6	5,4	5,1	5,0
30. Supermercados - Vendas Reais (%)	-1,60	5,9	9,0	6,0	5,5	5,0

Fonte dos dados observados: IBGE, Banco Central, FGV, BNDES, IPEA; SECEX e ABRAS.

(1) Projeção.

(\*) Calculado pelo Banco Mundial, utilizando o critério de Paridade de Poder de Compra (PPP) .

(\*\*) Juros nominais