

A ECONOMIA BRASILEIRA NO NOVO GOVERNO

O grande desafio será o de buscar taxas mais elevadas de crescimento do PIB

THE BRAZILIAN ECONOMY UNDER THE NEW GOVERNMENT

The big challenge will be to seek higher rates of GDP growth

Desde 1999, o país vem adotando uma política econômica alicerçada em três pontos centrais: câmbio flutuante, metas da inflação e controle do déficit público. Essa política, que foi mantida mesmo com as mudanças do governo em 2002, tem gerado resultados muito favoráveis ao país. A inflação mantém-se controlada na faixa dos 4% a 5% ao ano, o nível de reservas internacionais vem registrando recordes consecutivos e já superou os US\$ 280,0 bilhões, o ritmo de crescimento do PIB saiu da casa dos 2,5% ao ano para uma média anual de 5,0% ao ano. E mesmo durante a crise internacional no final de 2008 e 2009, tal política mostrou-se eficiente, com rápida retomada e posterior aceleração do nível de atividade (o PIB deve encerrar 2010 com expansão de 7,5%).

Além disso, a política econômica tem sido o principal fator de credibilidade do país junto aos investidores internacionais. Nesse sentido, não seria realista esperar mudanças na estrutura dessa política no próximo governo. Isso não significa dizer, porém, que não serão necessários ajustes, até porque política econômica, no Brasil ou em qualquer lugar do mundo, tem características dinâmicas, adaptando-se continuamente às transformações que ocorrem no ambiente externo e mesmo doméstico.

O primeiro ponto a destacar é a questão fiscal. A exagerada expansão do gasto público nos dois últimos anos reduziu demasiadamente o superávit primário, o que exige mudanças nessa dinâmica, sob risco

Since 1999, the country has adopted an economic policy based on three mainstays: floating currency exchange rate, inflation goals and public debt control. This policy, maintained even after a change of administrations in 2002, brought many favorable results to the country. Inflation rates remain stable at 4% to 5% a year and the international reserves remain at record highs and already stand above US\$ 280 billion; GDP growth rate went up from the average 2.5% a year to an average of 5.0% a year. And even during the international crisis, between the end of 2008 and the beginning of 2009, the policy efficiently produced rapid economic rebound and increase of activity level (Brazil's GDP should end 2010 up 7.5%).

In addition, the economic policy has been the main factor providing the country with credibility among international investors. Consequently, it is not realistic to expect structural changes in this policy during the next administration. It does not mean, however, that adjustments will not be required. Economic policies, in Brazil or anywhere in the world, have very dynamic features and continuously adapt to changes taking place within the international and domestic arenas.

The first to be highlighted is the fiscal issue. The exaggerated increase in public expenses during the last two years greatly reduced the primary budget surplus. This created demand for changes in the dynamics, or



Antonio Lanzana
Prof. Doutor da FEA/USP e Consultor de Entidades Empresariais
PhD., Professor at FEA/USP and Corporate Consultant

de comprometer a credibilidade futura do país. Alterações na forma de cálculo do superávit com artifícios contábeis em nada contribuem para resolver a questão, ao contrário, agrava-a. A provável solução para a recuperação do superávit primário será uma combinação de redução no ritmo de crescimento dos gastos públicos e aumento de arrecadação tributária (a recriação da CPMF é um sinal nessa direção).

Ao mesmo tempo, não é possível sustentar o atual ritmo de crescimento da economia. Os sinais de “excesso” de crescimento estão presentes: expectativas inflacionárias crescentes para 2010 e 2011 (como mostra a pesquisa FOCUS, do Banco Central), crescimento de 40% nas importações nesse ano, ampliação do déficit em conta corrente de US\$ 24 bilhões em 2009, para US\$ 50 bilhões em 2010 e US\$ 63 bilhões em 2011.

Na realidade, o potencial de crescimento do Brasil situa-se em torno de 4,5% a.a., como consequência da baixa taxa de investimento do país, que é de 19% do PIB (contra 40% da China, 33% da Coreia do Sul e 25% do Chile). Entre os fatores que explicam o fraco comportamento do investimento no Brasil está a baixa taxa de investimento público, 1,5% do PIB (contra 20% na China, 6% na Índia 7% na Coreia do Sul).

Pode-se esperar, portanto, para 2011, um crescimento do PIB da ordem de 4,5%. A desaceleração no ritmo de crescimento não será obtida, por sua vez, apenas como a recuperação do superávit primário, até porque os instrumentos da política fiscal

O Brasil continuará sendo foco de atração de investimentos estrangeiros

Brazil will continue to be magnets for foreign investment

otherwise risk compromising the country's future credibility. Changing the method of calculating the budget surplus using accounting tricks does not solve the problem but, on the contrary, makes it even worse. The solution used in recovering the primary budget surplus will probably combine public spending slowdown and tax collection increase (re-implementing the CPMF tax, levied on financial investments, points in this direction).

Also, the current economic growth rate is not sustainable. The signs of “excessive” growth are present as: higher inflation expectations for 2010 and 2011 (according to the FOCUS bulletin, issued by the Brazilian Central Bank); 40% rise in imports this year; current account deficit increase from US\$ 24 billion in 2009 to US\$ 50 billion in 2010 and US\$ 63 billion in 2011.

Brazil's growth potential actually stands around 4.5% a year, as a consequence of the country's low investment rate, which is at 19% of the GDP (compared to 40% in China, 33% in South Korea and 25% in Chile). The factors which explain the weak investment activities in Brazil include a low public investment rate, currently at 1.5% of the GDP (against 20% in China, 6% in India and 7% in South Korea).

One can thus expect a GDP increase for 2011 close to 4.5%. Growth will not slow-down, however, simply by recovering the primary budget surplus, which is especially true considering that the tools used in fiscal

PIB TAXAS MÉDIAS DE CRESCIMENTO (%)
GDP GROWTH RATES AVERAGING (%)

Período <i>Period</i>	PIB <i>GDP</i>	População <i>Population</i>	PIB per capita <i>GDP per capita</i>
Década de 60 / 60's (1961-1970)	6,17	2,89	3,19
Década de 70 / 70's (1971-1980)	8,63	2,44	6,04
Década de 80 / 80's (1981-1990)	1,57	2,14	-0,56
Década de 90 / 90's (1991-2000)	2,54	1,57	0,95
De 2001 a 2009 / From 2001 to 2009	3,20	1,25	1,93

Fonte/Source: FGV - IBGE

levam mais tempo para impactar o nível de atividade. Além disso, embora continuem dentro do intervalo, as previsões assinalam IPCA acima do centro da meta tanto em 2010, como em 2011. Assim, é possível que o país enfrente no início do próximo ano um novo ciclo de alta dos juros, mas com amplitude e intensidade menos acentuadas que nos casos anteriores. É importante observar que essa alta de juros será temporária e, numa perspectiva de prazo mais longo, pode-se esperar uma tendência declinante dos juros reais no Brasil, o que é consistente como a consolidação do processo de estabilização. A própria evolução da taxa real de juros no país nos últimos anos, confirma essa perspectiva: 19,5% no período 1994/1998, 9,6% no período 1999/2006 e 5,8% no período 2007/2010.

A provável manutenção da política econômica vai fazer com que continuem as pressões no sentido da valorização do real. Além da frouxa política monetária americana (emissão excessiva de dólares) e da falta de boas alternativas de investimento nos países desenvolvidos, o Brasil continuará sendo foco de atração de investimentos estrangeiros, por uma série de fatores: taxa elevada de juros, crescimento do PIB, solidez do sistema financeiro, país “investment grade”, Copa do Mundo, Olimpíadas etc. Para enfrentar essa tendência de valorização da moeda brasileira, pode-se esperar a adoção de mais medidas pontuais (a exemplo das já existentes em relação ao IOF), mas que terão efeitos paliativos. É possível esperar ao longo de 2011, taxa de câmbio próxima a R\$ 1,70. Vale lembrar, porém, que a situação cambial poderá se reverter num horizonte de tempo mais amplo, com o agravamento do déficit em conta corrente.

Em termos estruturais, o grande desafio do novo governo será o de buscar taxas mais elevadas de crescimento do PIB (sem perder a estabilização), o que passa, necessariamente, pela ampliação da taxa de investimento do país. Para isso será necessário recuperar a capacidade de investimento do setor público, com mais controle sobre as despesas correntes. Mas, infelizmente, será preciso esperar para se ter uma avaliação mais concreta nesse sentido. ●

policies take longer to affect the level of activity. In addition, even though the forecasts remained within a previously expected range, the IPCA (Extended Consumer Price Index) is closer to the upper limit both for 2010 and 2011. As a consequence, the country may experience in the beginning of next year a new cycle of interest rate hike, although not as wide and intense as seen in previous occasions. It is also worth mentioning that such interest rate increases will only be temporary and in the long term one can expect a trend of actual interest rate decrease in Brazil, which is consistent with the consolidation of an economic stabilization process. The history of the country's real interest rate in the last years confirms the perspective: 19.5% from 1994 to 1998, 9.6% from 1999 to 2006 and 5.8% between 2007 and 2010.

The probable continuation of the economic policy should perpetuate the pressure to raise the value of the Brazilian currency. Due to the loose US monetary policy (excessive dollar emission) and the lack of good alternatives for investment in developed countries, Brazil will remain in the spotlight for foreign investments based on a number of reasons: high interest rate, GDP growth, a solid financial system, “investment grade” country, the hosting of major events such as the FIFA World Cup and the Olympics etc. In order to tackle the Real's upward trend, the government is expected to take other specific measures (following the path of the IOF - Tax on Financial Operations), which effects will be palliative. The Real should end 2011 priced at R\$ 1.70 against the US dollar. However, it is important to remember that the exchange rate can reverse in the long term, worsening the current account deficit.

In terms of economic structure, the new government's biggest challenge will be seeking higher GDP growth (without giving up stabilization), which necessarily includes pushing the country's investment rate up. In order to achieve this, the investment capacity of the public sector must be restored, with better control over current expenses. Unfortunately, a more concrete appraisal in this regard will have to wait. ●