



# Macroeconomia

**Prof. Dr. Francisco Carlos B dos Santos**

# Agenda

---

1. Bibliografia
2. Conceitos Preliminares
3. Objetivos e Instrumentos de Política Econômica
4. Política Fiscal
5. Política Monetária
6. Política Cambial e de Comércio Exterior
7. Política de Rendas
8. Macroambiente Atual

- ▶ Livro 1: “ *Economia Brasileira – Fundamentos e Atualidade*” – Antonio E. T. Lanzana, Editora Atlas, 2001;
- ▶ Livro 2: “*Economia Brasileira – Da Estabilização ao Crescimento*”, Editora Atlas, 2009;
- ▶ Livro 3: “ *Manual de Economia*” – Equipe de Professores da FEA-USP, Editora Saraiva.
- ▶ Livro 4: “ *Fundamentos de Economia*” – Marco Antonio Sandoval de Vasconcellos e Manuel Enriquez Garcia – Editora Saraiva.
- ▶ Livro 5: “ *Economia Brasileira Contemporânea*” – Marco Antonio Sandoval de Vasconcellos, Amaury Gremaud e Rudinei Toneto Júnior – Editora Atlas.
  
- ▶ **Sites importantes para consulta:**
  - [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)
  - [www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br)
  - [www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br)
  - [www.pnud.org.br](http://www.pnud.org.br)
- Objetivos de Desenvolvimento do Milênio, disponível em <http://www.pnud.org.br/odm/index.php?lay=odmi&id=odmi>
- ESTY, D.C. et. al. Pilot Environmental Sustainability Index. New Haven, Conn.: Yale Center for Environmental Law & Policy, 2000. Disponível em: [http://www.sedac.ciesin.columbia.edu/es/esi/ESI\\_00.pdf](http://www.sedac.ciesin.columbia.edu/es/esi/ESI_00.pdf)

- ▶ Estudo da economia como um todo
- ▶ Objetiva explicar as mudanças econômicas
- ▶ Analisa o comportamento agregado
- ▶ Relação entre variáveis:

**macroeconômicas  $\Rightarrow$  eficácia da política  
macroeconômica**

- ▶ Análise Ex-Ante e Ex-Post

**Necessidades Humanas**  
(ilimitadas)

X

**Capacidade de Resiliência do Meio Ambiente**  
(pequena, demorada, muitas vezes impossível)



Conflitos

- **Ordem Econômica:** países desenvolvidos x países em desenvolvimento;
- **Ordem Social:** distribuição desigual de renda;
- **Ordem Ambiental:** extinção de espécies, poluição, problemas na biosfera;
- **Ordem Institucional:** pouca ou nenhuma regulamentação, baixa fiscalização, julgamentos demorados (falta de informações).

# Item 2: Conceitos Preliminares

## PIB (Produto Interno Bruto)

**Definição:** é a soma de todos os bens e serviços finais produzidos dentro das fronteiras de um país em um determinado período de tempo.

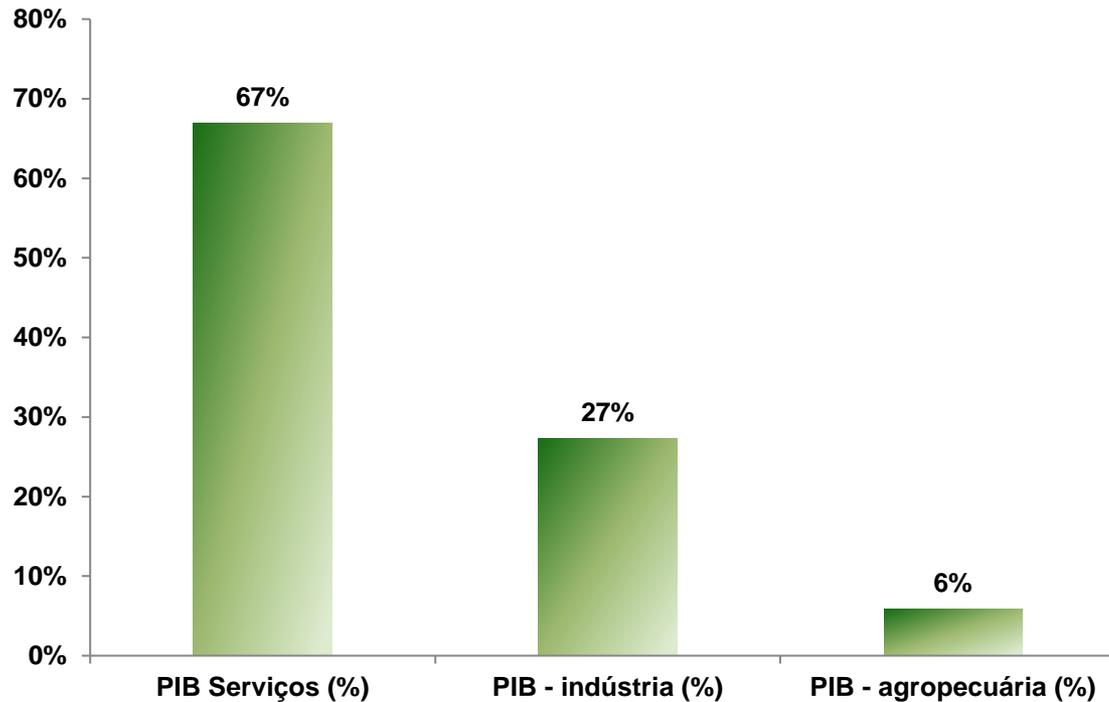
- O PIB inclui bens e serviços produzidos no presente, excluindo as transações envolvendo bens produzidos no passado.
- O PIB pode ser medido por três óticas distintas: produção, remuneração dos fatores de produção (renda) e pela demanda.
- Composição do PIB (setores): primário, secundário e terciário

### ▶ Soma dos Bens Finais

$$PIB = P_1Q_1 + P_2Q_2 + P_3Q_3 + \dots + P_nQ_n$$

## ► Soma dos Valores Adicionados

- Valor adicionado – o que cada etapa agrega de valor ao produto.



Fonte: Banco Central do Brasil

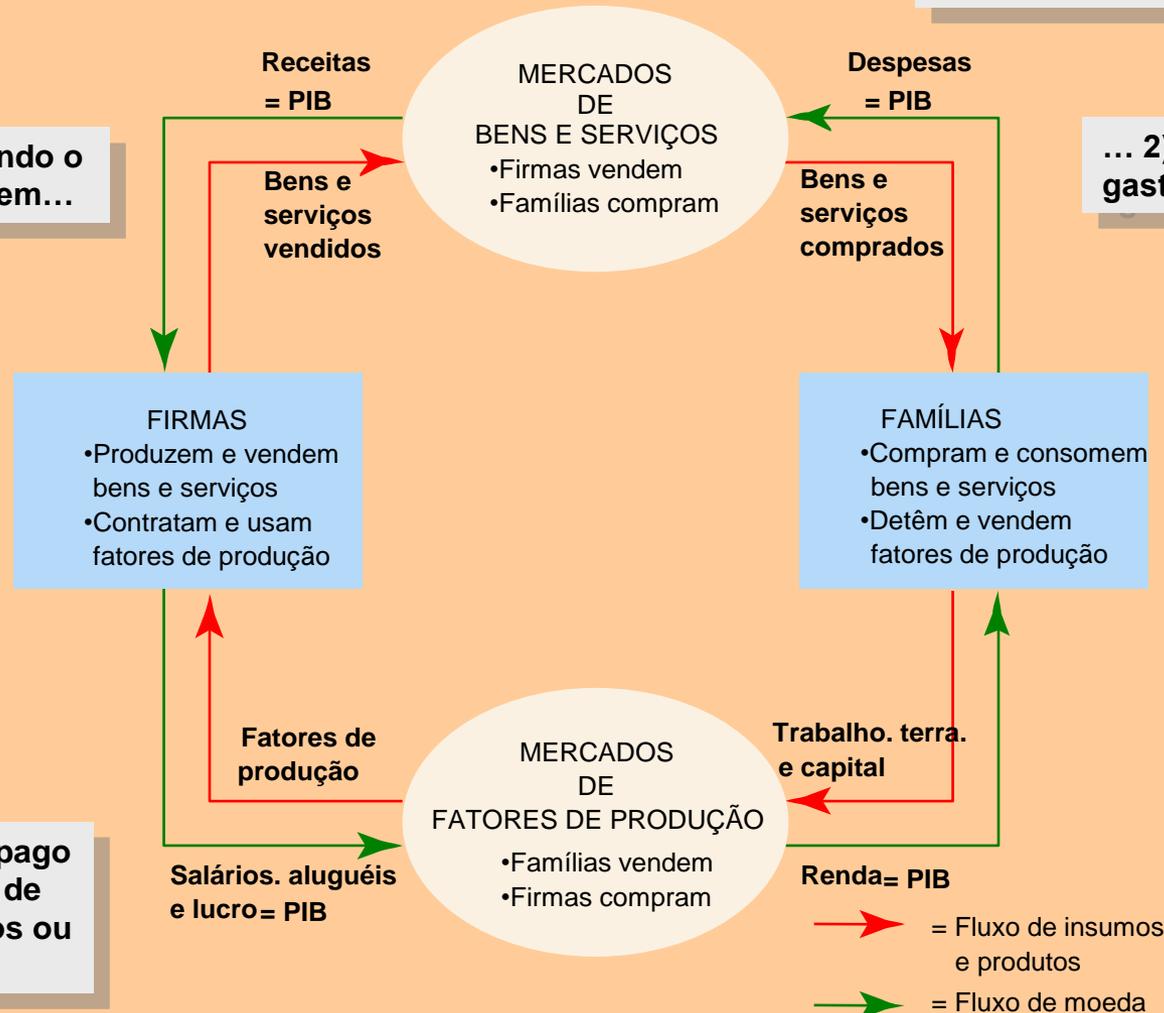
# Conceitos Preliminares

Podemos calcular o PIB dessa economia de três formas

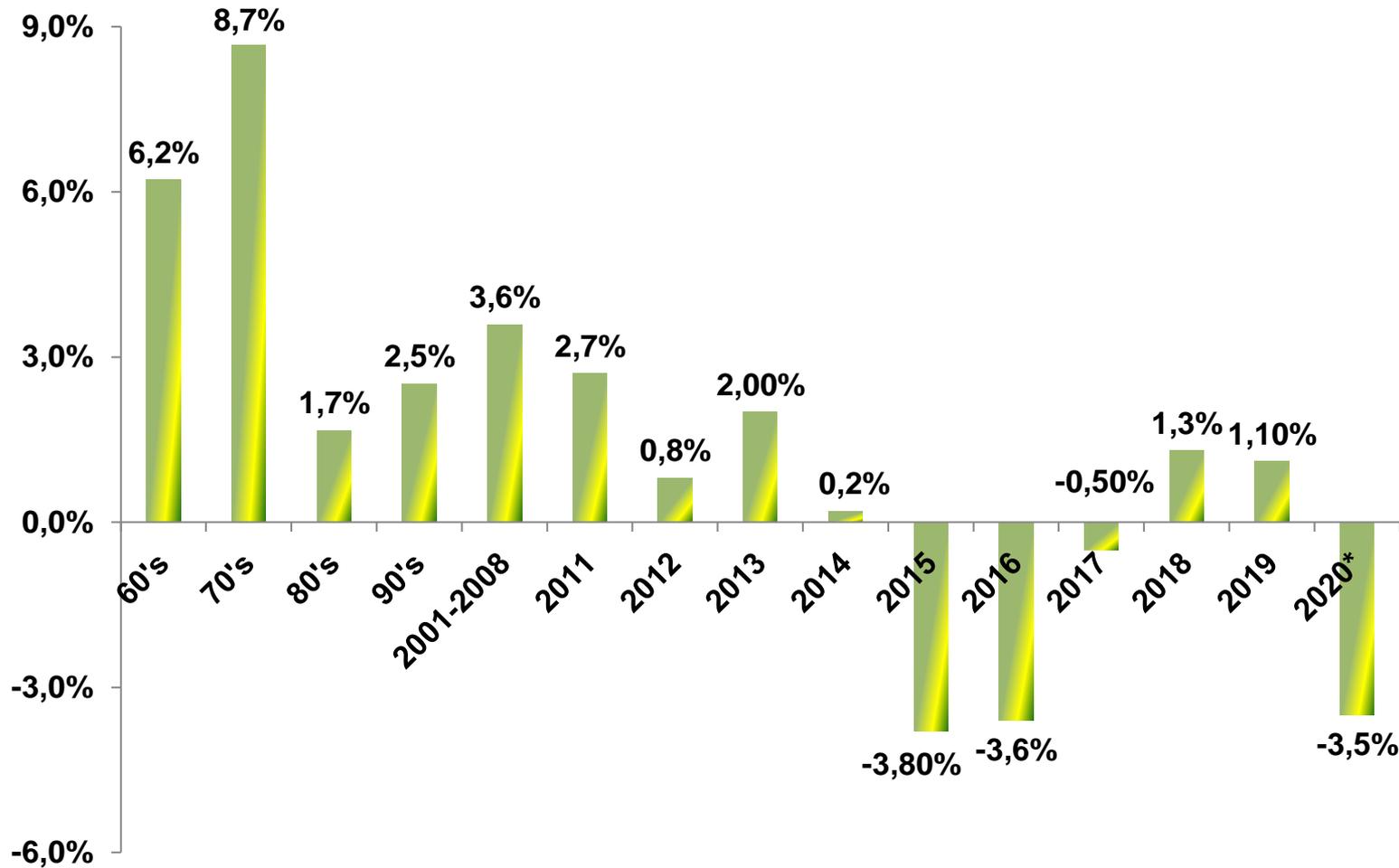
3) ... Ou, ainda, somando o que as firmas produzem...

... 2) Somando o que o foi gasto no consumo...

1) Somando o que foi pago como Renda na forma de salários, aluguéis, juros ou lucros...

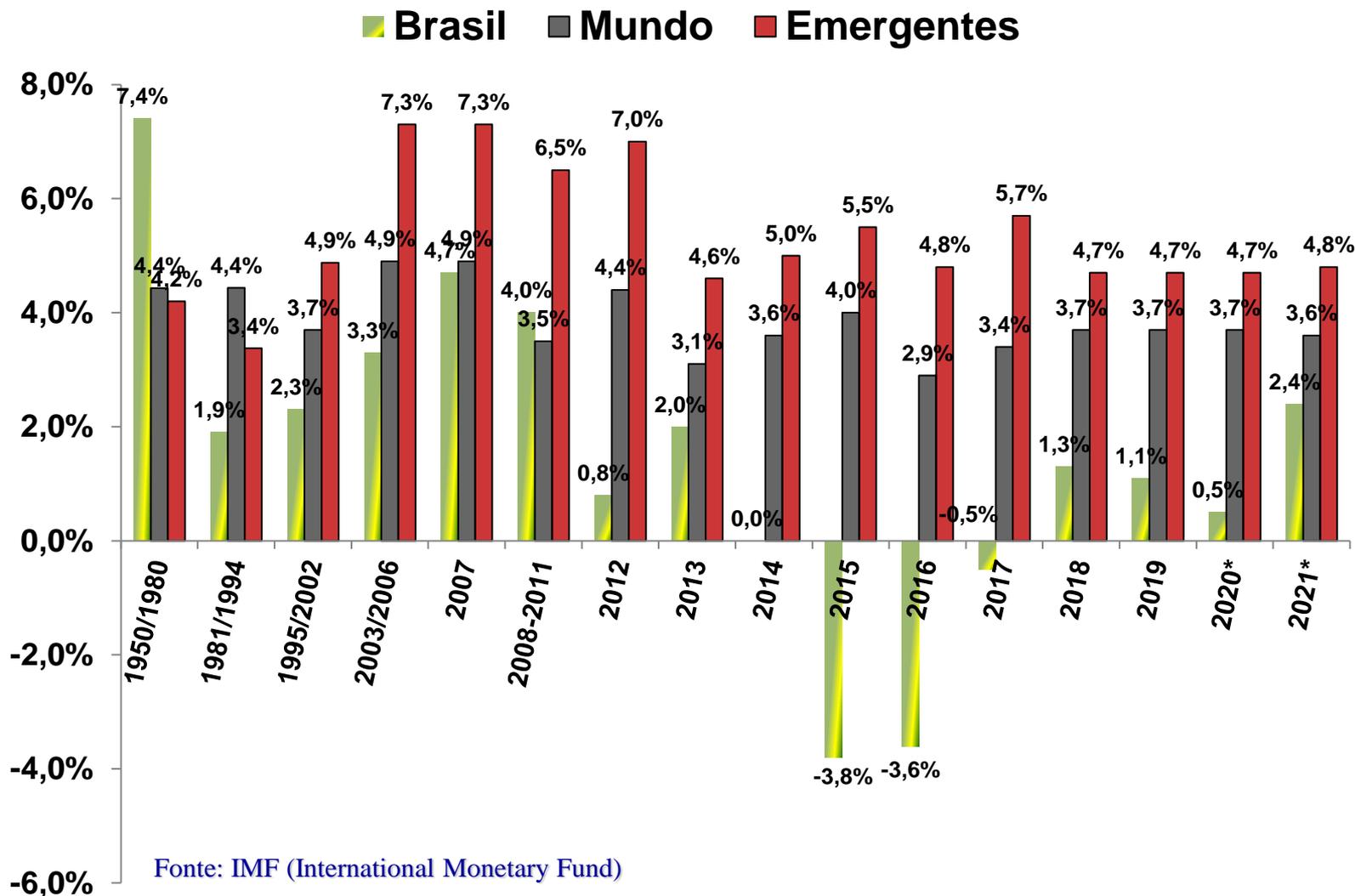


# PIB: CRESCIMENTO MÉDIO BRASILEIRO POR DÉCADA



Fonte: WORLD BANK, IBGE

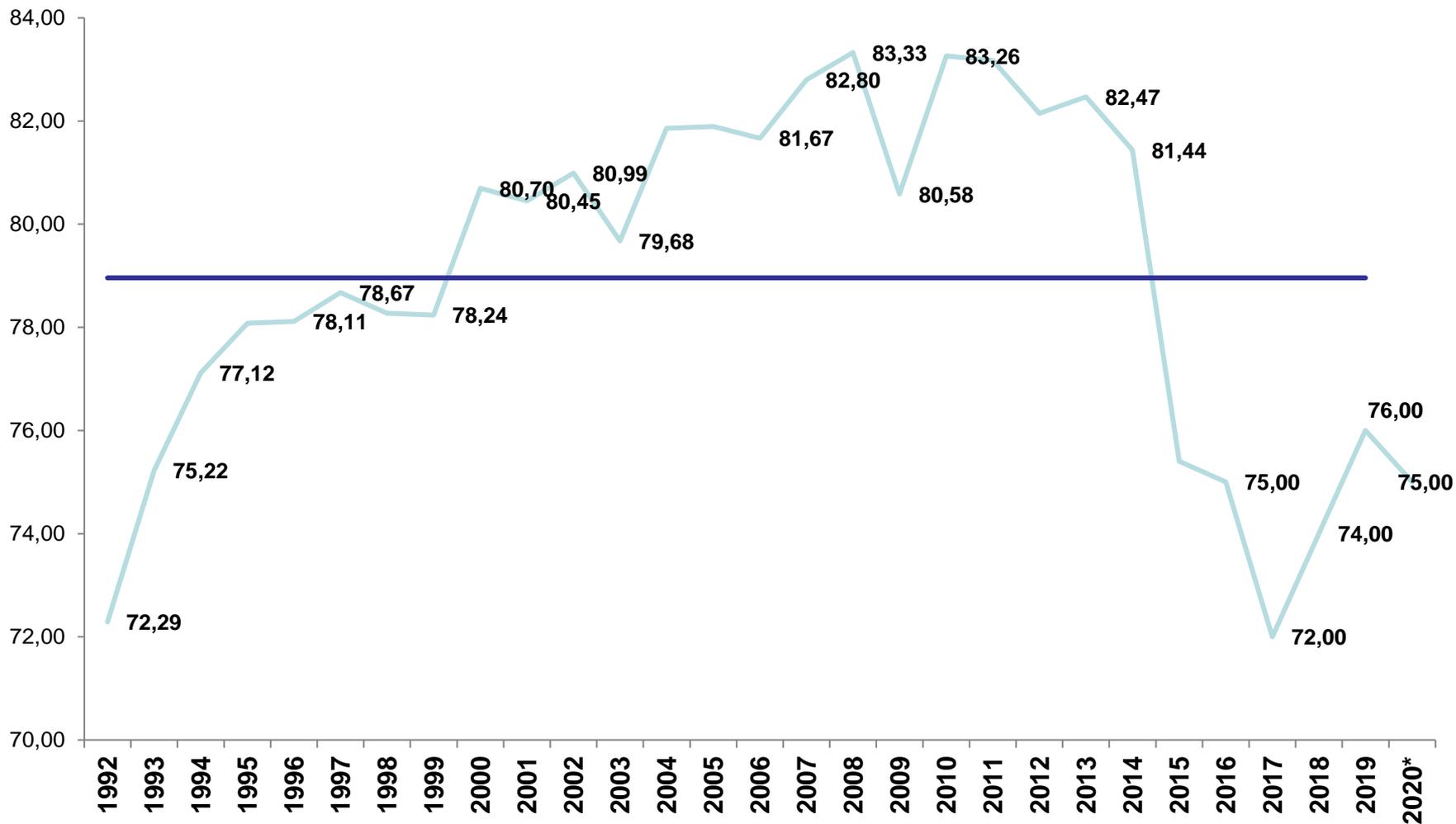
# PIB – Variação % a.a. (Média do Período)



# Os vários conceitos de PIB

- **PIB Corrente:** é a produção medida a preços correntes.
- **PIB Potencial:** represente a capacidade total de produção de uma economia.
- **PIB ppp (*Purchasing Power Parity*):** produção do país, medida a preços das mercadorias nos USA (país base, ou de referência).
- **PIB real:** é o PIB deflacionado = **PIBcorrente / Inflação**
- **PNB: Produto Nacional Bruto = PIB – RLEE + RLRE**
- **BR: PIB > PNB**
- **EUA: PIB < PNB**

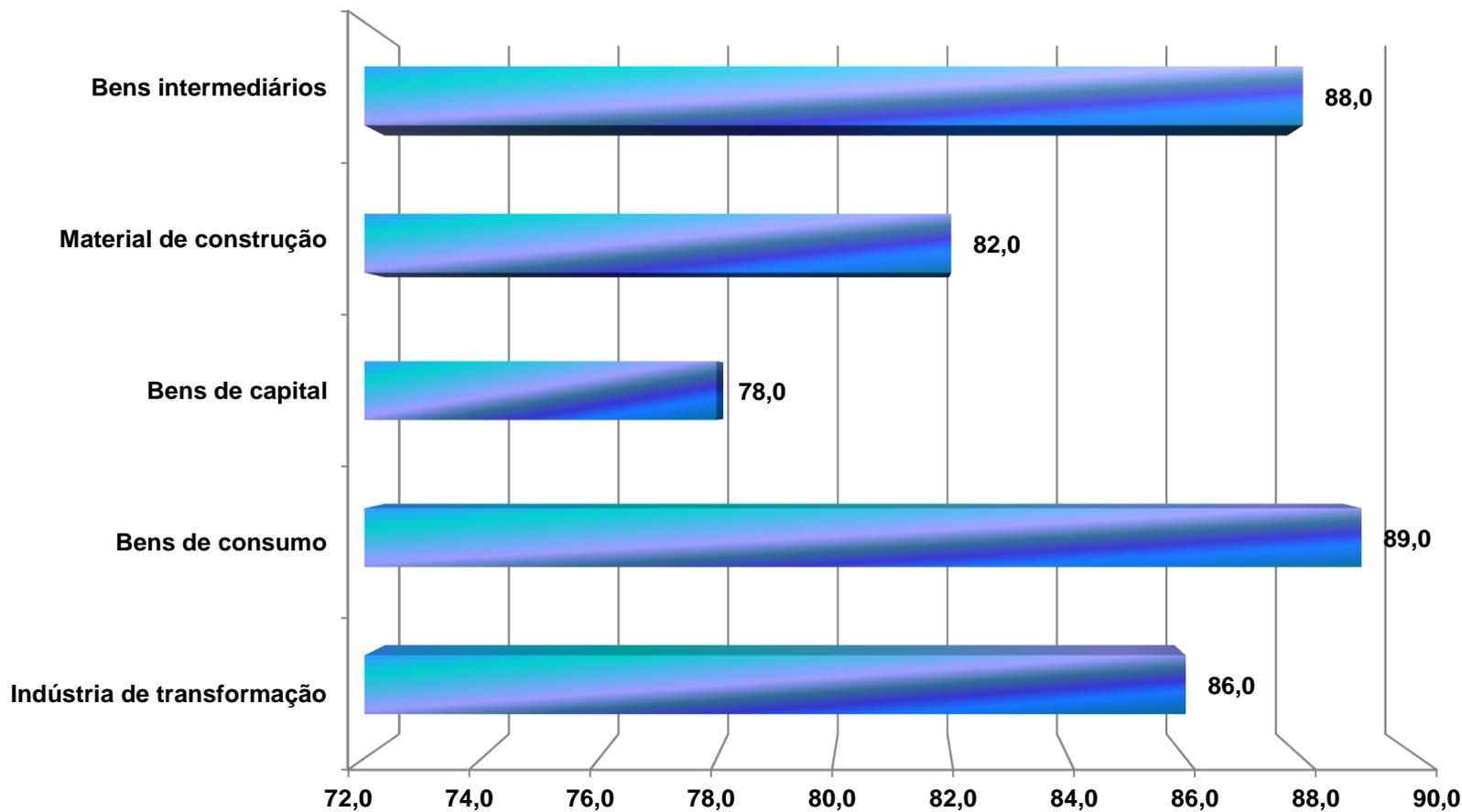
# NÍVEL DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA (NUCI) - DADOS DESSAZONALIZADOS - %



Fonte: CNI

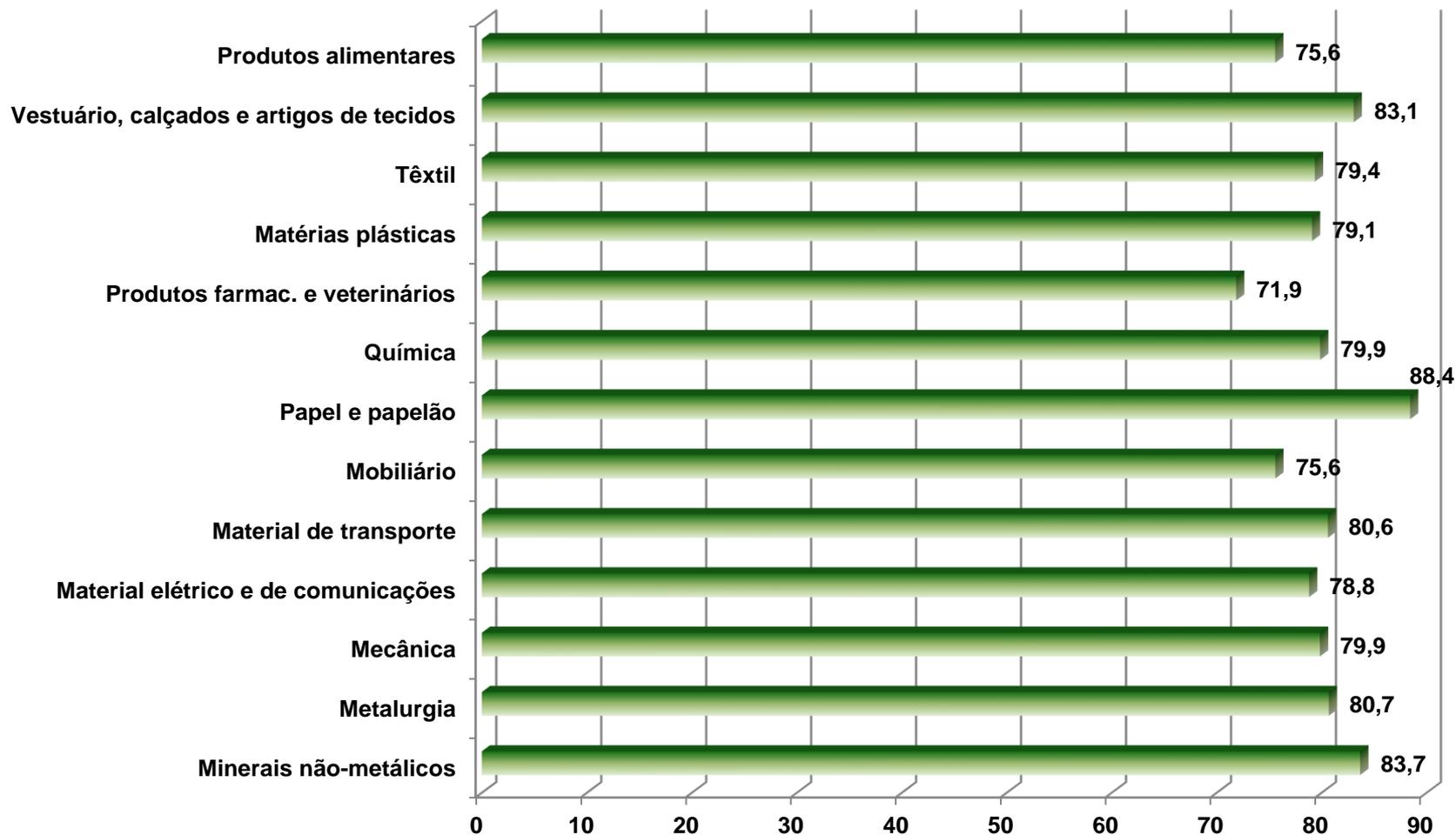


# Utilização da Capacidade por Categorias (%) - (Média 2019)



Fonte: FGV

# Utilização da Capacidade – Gêneros Industriais (%) (Média 2019)



Fonte: FGV

# Utilização da Capacidade – EUA (%)



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | FEDERAL RESERVE



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | FEDERAL RESERVE

# Relação do Brasil no *PIB<sub>ppp</sub>*

PAÍSES	PIB em dólares PPP		PIB em dólares correntes		PIB per capita	
	US\$ bilhões	Classificação	US\$ bilhões	Classificação	dólares correntes	dólares ppp
Estados Unidos	10.383,1	1	10.383,1	1	36.006	36.006
China	5.860,9	2	1.266,1	7	989	4.580
Japão	3.425,1	3	3.993,4	2	36.006	35.750
Índia	2.799,6	4	510,2	11	487	2.670
Alemanha	2.235,8	5	1.984,1	3	24.051	26.920
França	1.601,4	6	1.431,3	5	24.061	26.920
Reino Unido	1.549,1	7	1.566,3	4	26.444	26.150
Itália	1.524,7	8	1.184,3	6	20.528	26.430
<b><u>BRASIL</u></b>	1.355,0	<b><u>9</u></b>	<b><u>452,4</u></b>	<b><u>13</u></b>	2.593	7.770
Federação Russa	1.185,6	10	346,5	14	2.405	8.230
México	904,6	11	637,2	10	6.320	8.970
Canadá	924,7	12	714,3	8	22.777	29.480
Espanha	878,0	13	653,1	9	15.961	21.460
Coréia do Sul	807,3	14	476,7	12	10.006	16.950

FONTE: Relatório do Desenvolvimento Humano - PNUD, 2004

## Determina o comportamento do PIB a Curto Prazo

$$\text{PIB} \rightarrow \text{DA} = \text{C} + \text{I} + \text{G} + (\text{X} - \text{M})$$

- ▶ **Onde:**
- ▶ **C = Consumo Agregado das Famílias**
- ▶ **I = Investimento das Empresas**
- ▶ **G = Gastos do Governo** (Não inclui transferências (aposentadorias), porque não são feitos em troca de um bem ou serviço)
- ▶ **GASTOS LÍQUIDOS SETOR EXTERNO:**  
 **$\text{NX} = (\text{Exportações (X)} - \text{Importações (M)})$**
- ▶ O termo (X-M) também é chamado de Exportações Líquidas

## ▶ **Consumo (C)**

**Despesas das famílias com bens e serviços, excetuando-se a aquisição de nova moradia.**

## ▶ **Investimento (I)**

**Despesas com equipamentos, estoques e construções, incluindo as aquisições de novas moradias pelas famílias. Na Contabilidade Nacional, o conceito de Investimento Agregado é um conceito físico, não financeiro. É o aumento físico da capacidade produtiva, ou seja, do estoque de capital físico. “Bens que produzem outros bens, aumentando o consumo e renda futura”: máquinas, equipamentos, prédios e estoques. Portanto, na Macroeconomia, aplicações em ações e produtos financeiros são parte da poupança, e não do investimento.**

# Os componentes da Demanda

## (Hierarquia das necessidades de Maslow)

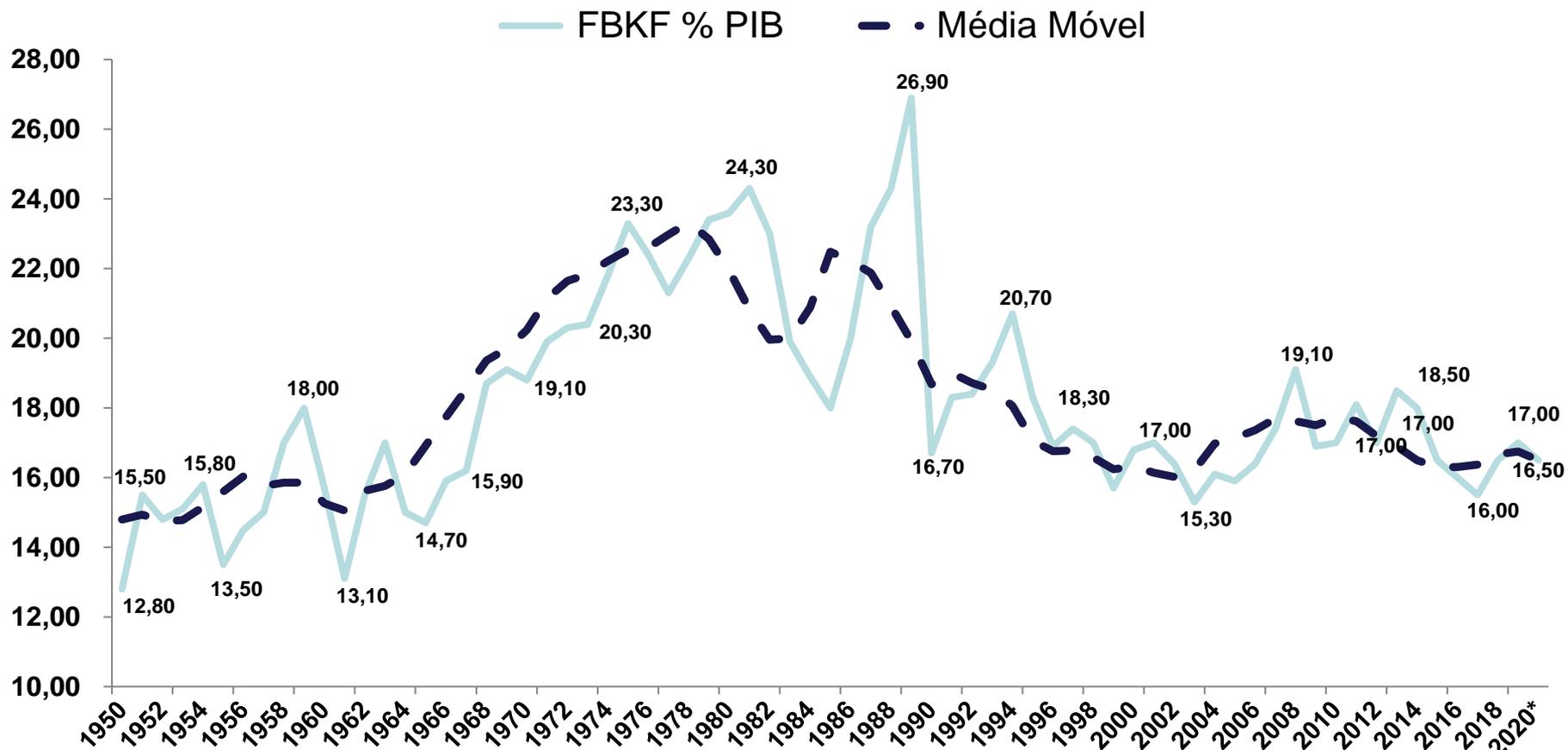


# Taxas de Investimento Requeridas para Vários Níveis de Investimento (\*)

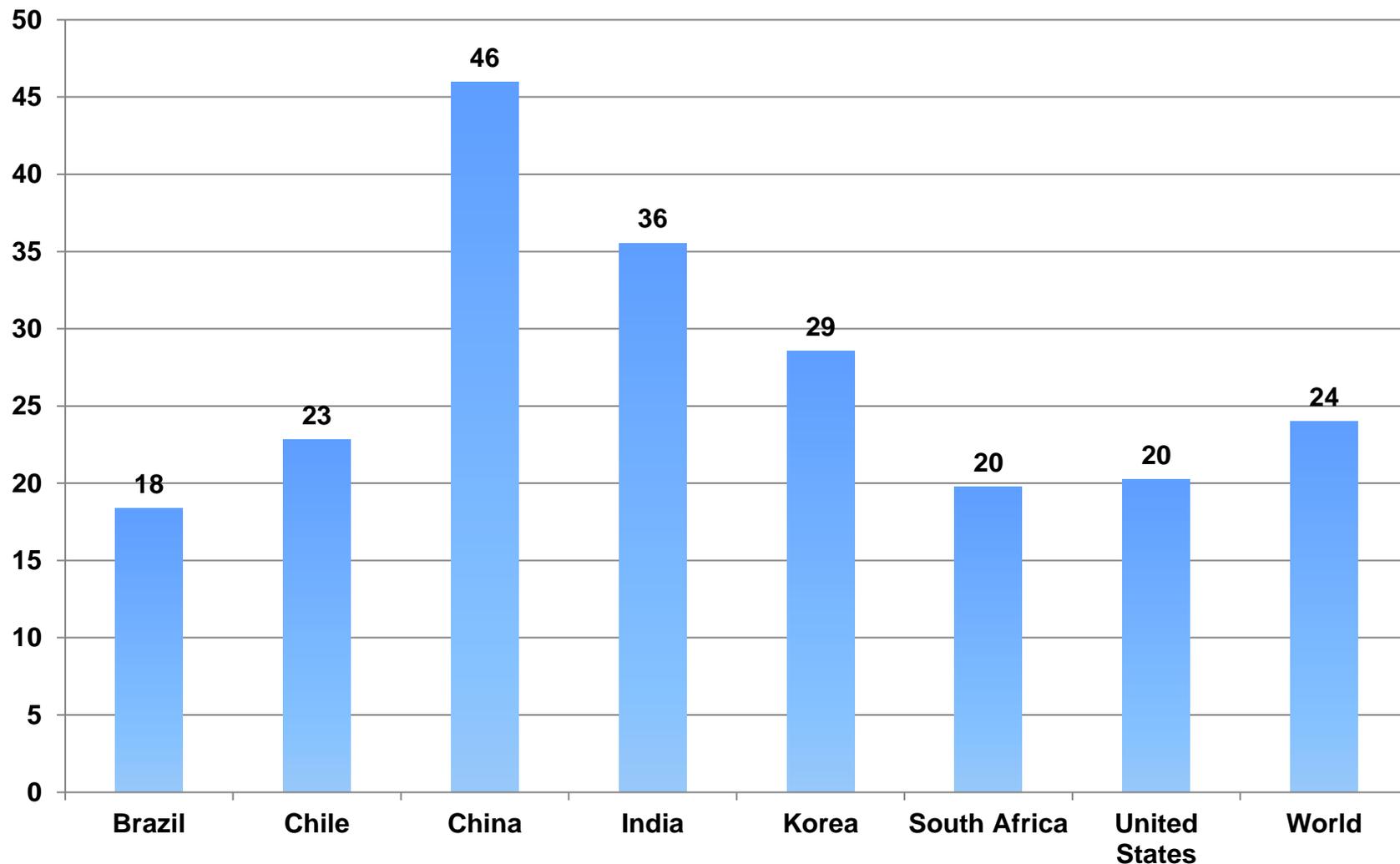
PIB	PTF			
	0,0%	0,5%	1,00%	1,50%
3,5%	22,3%	19,9%	17,6%	15,3%
4,0%	24,6%	22,2%	19,9%	17,5%
4,5%	26,9%	24,5%	22,1%	19,8%
5,0%	29,3%	26,8%	24,4%	22,1%
5,5%	31,6%	29,2%	26,7%	24,3%
6,0%	34,0%	31,5%	29,0%	26,6%
6,5%	36,4%	33,9%	31,4%	28,9%
7,0%	38,8%	36,2%	33,7%	31,3%
7,5%	41,2%	38,6%	36,1%	33,6%

\* A taxa de investimento é definida como a relação entre a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) e o PIB.

# Nível de Investimento



# Nível de Investimento (% PIB - Países Selecionados) – Média 10 anos



Fonte: IMF (International Monetary Fund)

## ▶ **Compras Governamentais (G):**

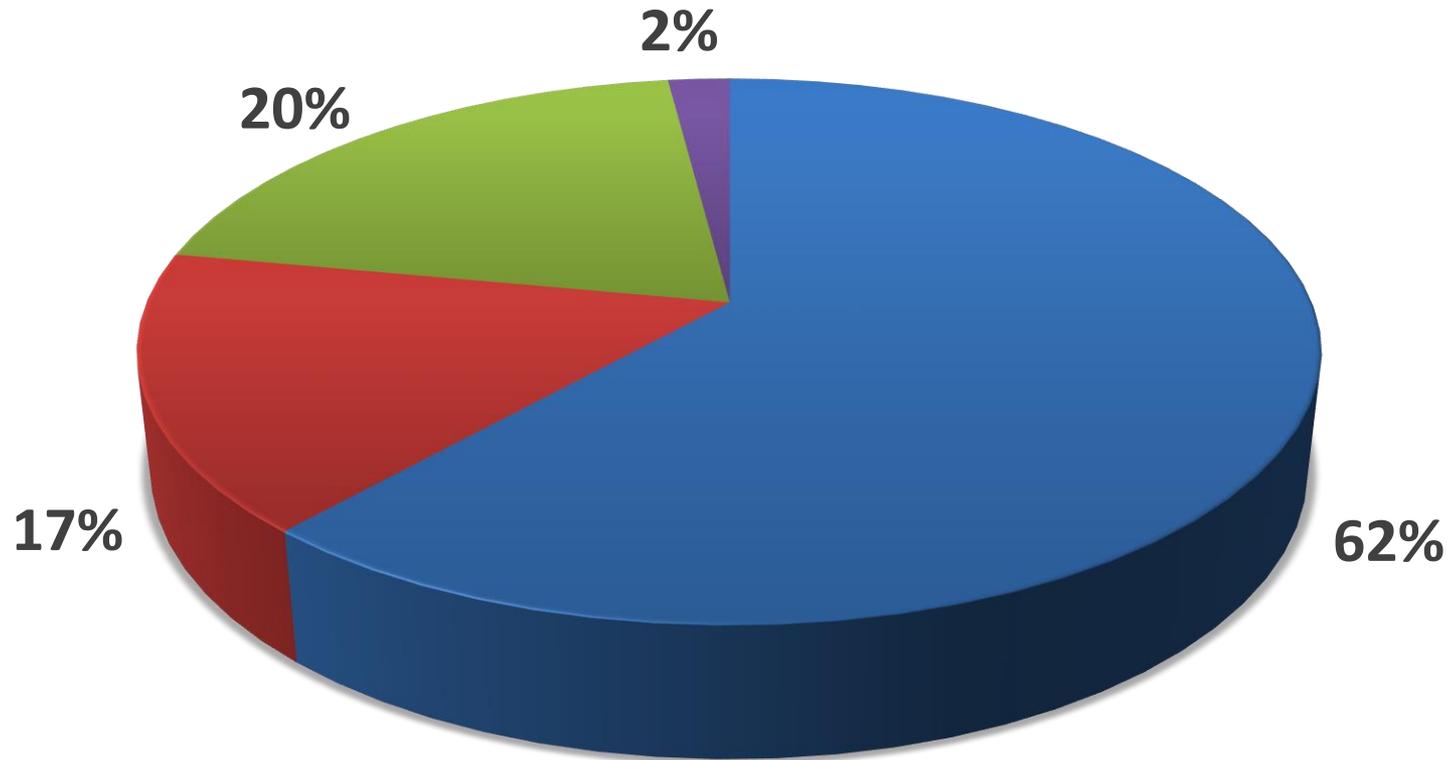
Despesas com bens e serviços pelos governos federal, estadual e municipal. Não inclui transferências (aposentadorias), porque não são feitos em troca de um bem ou serviço.

## ▶ **Exportações Líquidas $NX = (X-M)$ :**

Exportações menos importações. Exportações Líquidas são também chamadas de balança de transações correntes (TC).

- Um déficit em TC é uma situação onde as exportações líquidas (NX) são negativas: **Importações > Exportações**;
- Um superávit em TC é uma situação na qual as exportações líquidas (NX) são positivas: **Exportações > Importações**;
- Equilíbrio em TC situação em que as exportações são iguais às importações.
- **Taxa de Câmbio Real e Taxa de Câmbio Nominal**

# PIB e seus Componentes Brasil - 2019



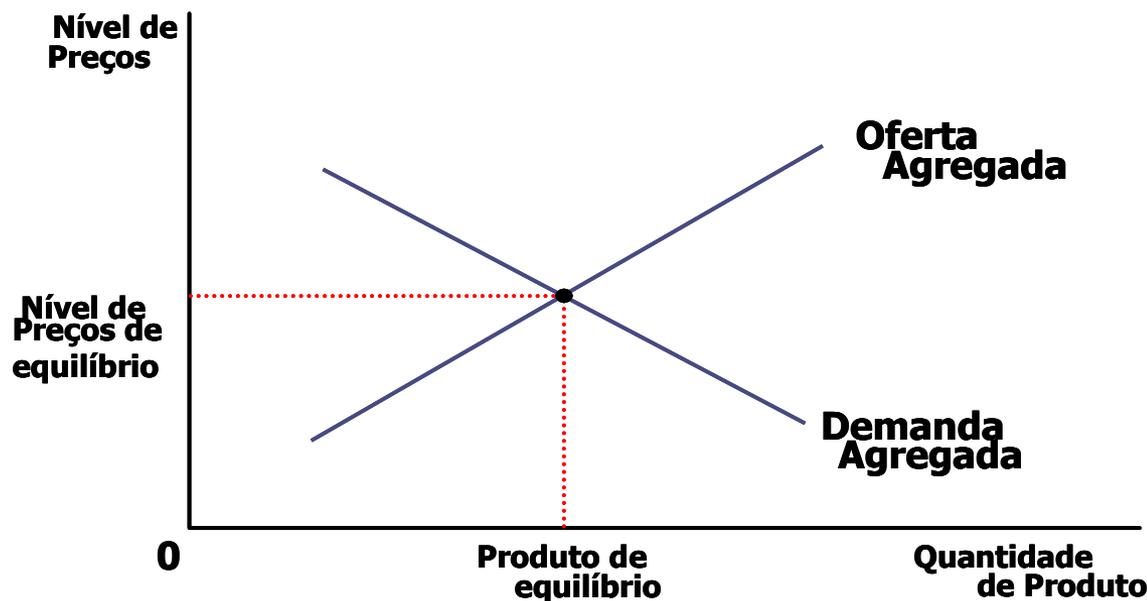
■ Consumo das Famílias ■ Investimento (FBKF)  
■ Gastos do Governo ■ Setor Externo

## ▶ OFERTA AGREGADA:

É toda a produção de bens e serviços do país. É o próprio *PIB (Produto Interno Bruto)*.

## ▶ DEMANDA AGREGADA:

Mede as despesas dos vários agentes econômicos na compra do produto (PIB) do país.



## Fatores de deslocamento da Curva de Demanda:

- ▶ Mudanças no Consumo
- ▶ Mudanças no Investimento
- ▶ Mudanças nas compras do Governo
- ▶ Mudanças nas Exportações Líquidas

## Fatores de deslocamento da Curva de Oferta:

- ▶ Modificações decorrentes da Mão de Obra (taxa natural de desemprego)
- ▶ Mudanças no estoque de Capital
- ▶ Mudanças decorrentes dos Recursos Naturais
- ▶ Mudanças decorrentes no Conhecimento Tecnológico

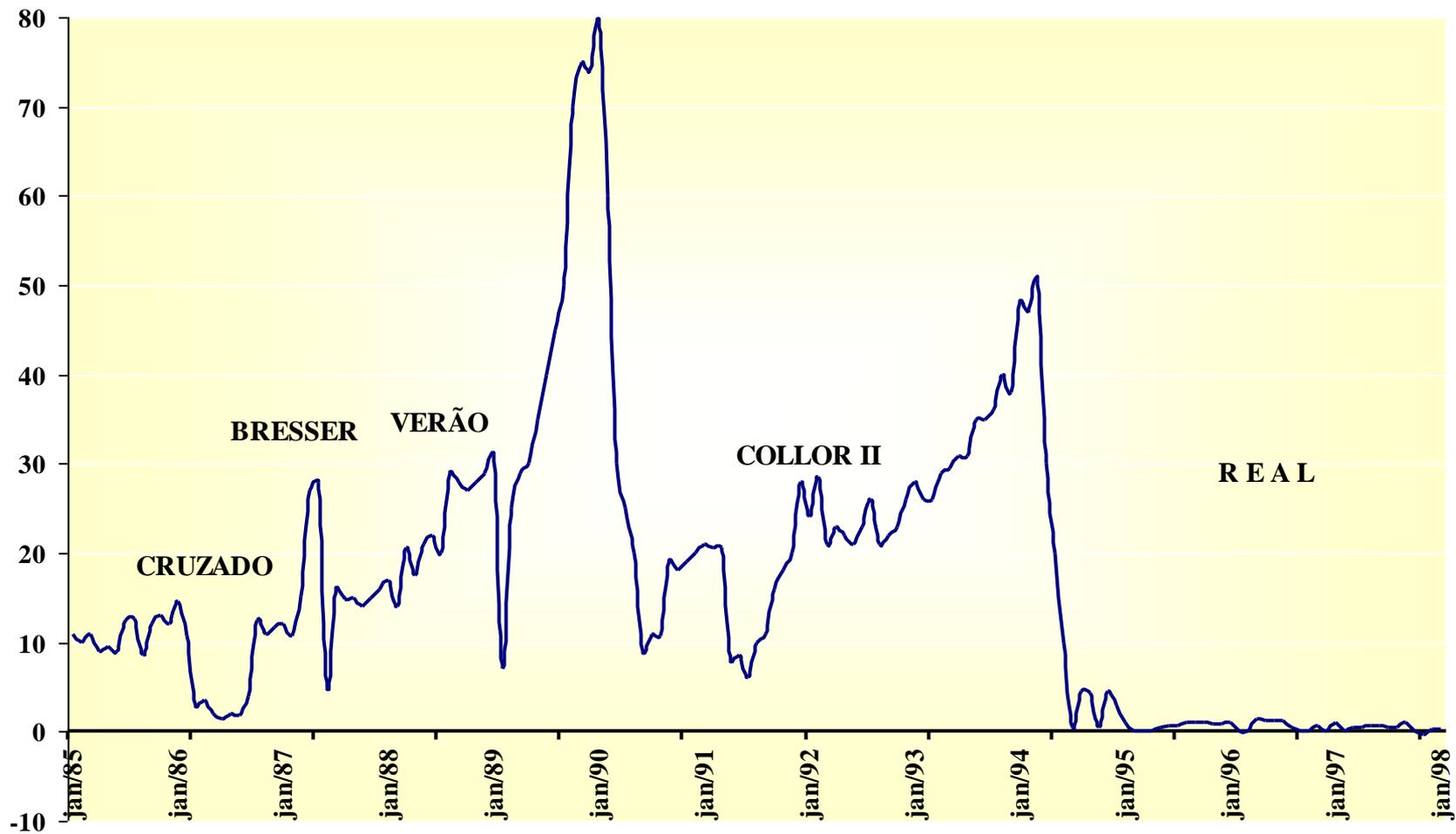
**Aumento contínuo e generalizado dos nível de preços.**

## **Tipos de Inflação:**

- Inflação de demanda
- Inflação de custos
- Inflação inercial

**Distorções causadas por variáveis nominais (efeito da inflação)**

# Inflação no Brasil - IPC/FIPE



Fonte: IBGE, BCB

- ▶ **Registro contábil de todas as operações de um país com o exterior.**
- ▶ **É composta por três contas:**
  - ▶ Balança comercial (mercadorias) (X e M)
  - ▶ Balança de serviços (turismo, juros, remessa de lucros, ...)
  - ▶ Balança de capitais (empréstimos, investimentos)
    - ▶ IDE (investimento direto estrangeiro)
- ▶ **O BP apresenta dois tipos de transações:**
  - ▶ Autônomas (espontâneas): motivadas pelos interesses dos agentes (empresas, consumidores, governo);
  - ▶ Compensatórias (induzidas): destinadas a financiar o saldo final das transações autônomas (“zerar” as contas do BP)

## A – Balança de Transações Correntes (BTC ou Saldo em Conta Corrente do BP = A1 + A2 + A3)

### **A1 – Balança Comercial**

A1.1 – Exportações (FOB): crédito

A1.2 – Importações (FOB): débito

### **A2 – Balança de Serviços e Rendas**

A2.1 – Transportes (frete, etc) e Seguros

A2.2 – Viagens Internacionais e Turismo

A2.3 – Rendas de Capital (lucros, juros, dividendos, lucro reinvestido pelas multinacionais)

A2.4 – Royalties e licenças

A2.5 – Diversos (serviços governamentais – embaixadas, consulados, representações no exterior, etc)

### **A3 – Transferências Unilaterais Correntes (donativos)**

## B – Conta Capital e Financeira (Balança (movimento) de Capitais)

B1 – Investimentos direto líquido (instalação e participação do capital de multinacionais no país)

B2 – Reinvestimentos (reinvestimentos de multinacionais já instaladas no país)

B3 – Empréstimos e Financiamentos a Longo e Médio Prazo (Banco Mundial, etc)

B4 – Empréstimos a Curto Prazo

B5 – Amortizações de Empréstimos e Financiamentos

B6 – Empréstimos de Regularização do FMI (problemas de liquidez)

B7 – Capitais a Curto Prazo (aplicações no mercado financeiro)

## C – Erros e Omissões

## **Saldo do Balanço de Pagamentos (A + B + C)**

## D – Transações Compensatórias (Financiamento Oficial Compensatório)

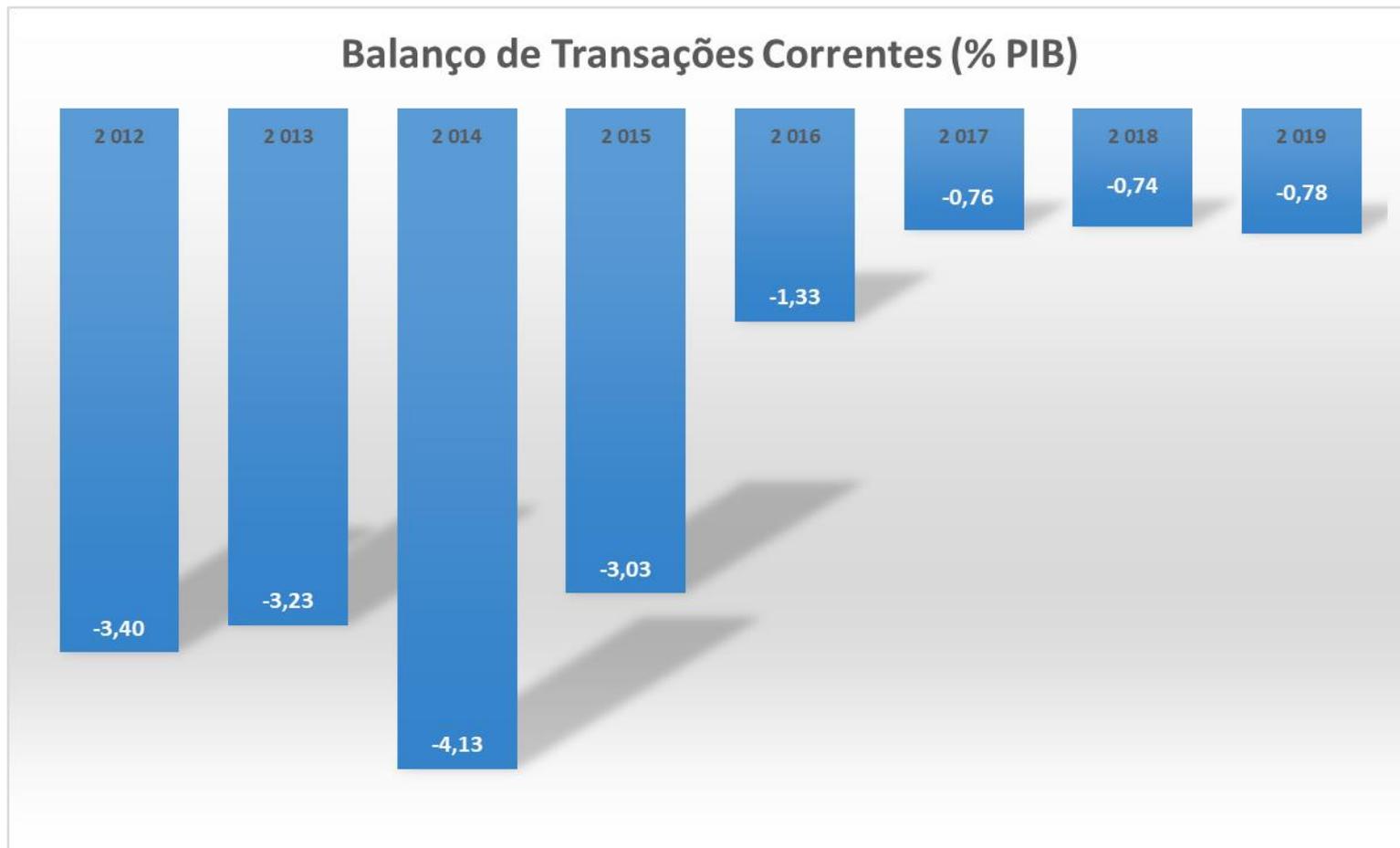
D1 – Variação de Reservas = - SBP

# Balanço de Pagamentos

US\$ Bilhões

Fonte: BCB	1995	1998	2001	2003	2005	2008	2010	2014	2015	2017	2018	2019
<b>Discriminação</b>												
<b>BALANÇO COMERCIAL (1)</b>	-4,6	-7,7	1,5	23,8	43,4	23,8	18,5	-6,6	17,7	64,0	53,1	39,4
Export	46,4	51,1	58,3	73,1	118,3	198,4	201,3	224,1	190,1	218,1	239,5	224,4
Import.	51,0	58,8	56,7	49,4	74,8	174,6	182,8	230,7	172,4	154,1	186,5	185,0
<b>SERVIÇOS/RENDA PRIMÁRIA (2)</b>	-17,8	-27,6	-26,9	-22,9	-33,4	-58,7	-97,2	-100,3	-75,0	-81,1	-94,6	-91,1
Lucros e Div.	-2,9	-6,9	-5,0	-5,6	-12,7	-33,9	-55,6	-31,2	-20,8	-21,0	-36,5	-31,1
Viagens intern.	-2,4	-4,3	-1,5	0,2	-0,9	-5,2	-10,7	-18,7	-20,8	-13,2	-12,3	-11,7
Juros	-7,6	-12,1	-14,4	-12,6	-13,1	-7,2	-12,0	-21,3	-21,9	-21,8	-22,5	-20,0
<b>RENDA SECUNDÁRIA (3)</b>	3,6	1,5	1,6	2,9	3,6	4,2	2,9	2,7	2,8	2,1	-0,3	1,0
<b>TRANS. CORR. (4)=(1)+(2)+(3)</b>	-18,8	-33,8	-23,8	3,8	13,6	-30,7	-75,8	-104,2	-54,5	-15,0	-41,5	-50,8
<b>CONTA CAPITAL/FINANC. (5)</b>	-16,5	-38,0	-24,1	3,1	13,2	-28,7	-69,7	-96,4	-56,3	-9,6	-42,4	-52,7
Invest. Direto	-3,3	-26,0	-24,7	-9,9	-12,6	-24,6	-55,6	-67,1	-61,6	-47,5	-76,1	-56,5
Títulos/ações/out invest./deriv.	-26,1	-4,1	-2,8	4,4	21,3	-7,2	-63,4	-40,3	3,9	32,5	30,8	29,5
Amortizações	9,8	25,2	32,5	38,0	54,4	20,6	30,6	30,7	56,2	48,2	48,4	48,8
<b>RESULTADO BP = Δ RESERVAS</b>	12,9	-8,0	3,3	8,5	4,3	3,0	49,1	10,8	1,6	5,1	2,9	-26,1
<b>RESERVAS</b>	51,8	44,6	35,9	49,3	53,8	193,8	288,6	363,6	356,5	374,0	374,7	356,9
<b>DÍVIDA EXTERNA</b>	122,8	233,9	228,6	219,9	201,2	267,1	350,4	560,4	545,4	546,1	559,2	574,3

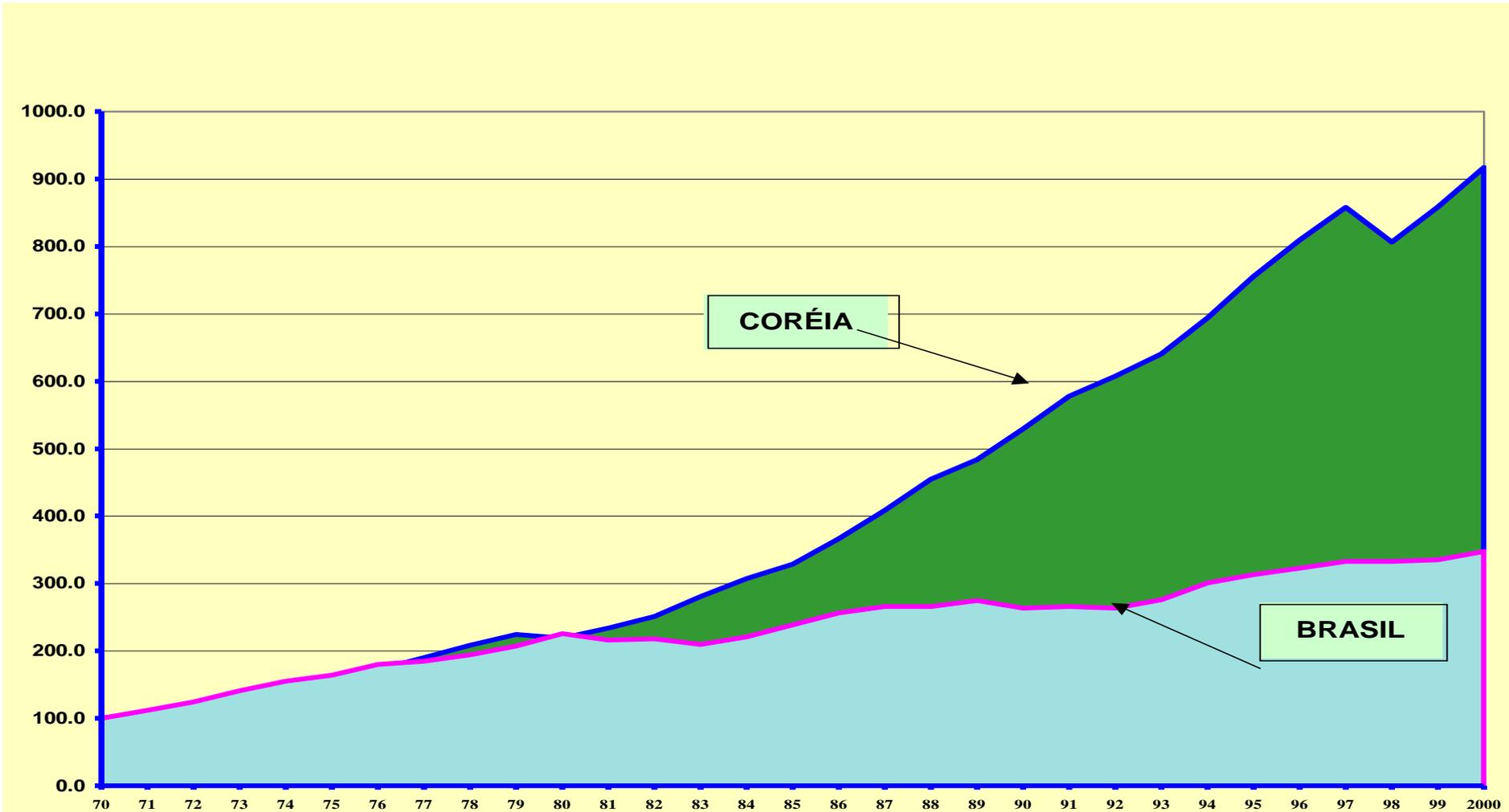
# Balço de Transações Correntes (% PIB)



Fonte: Banco Central

# Fatores Determinantes do Produto Potencial e seu Crescimento

## PIB Real no Brasil e Coréia (1970 = 100)



Fonte: FMI - World Economic Outlook

# Fatores Determinantes do Produto Potencial e seu Crescimento

**Crescimento do Produto Potencial**

**Taxa de Investimento**

**Produtividade do Capital**

**Custo do Investimento**

**Qualificação da Mão-de-Obra**

**Escala**

**Tecnologia**

**Eficiência Alocativa**

**Marco Regulatório**

**Quadro Institucional**

**Sistema Tributário**

**Infra-estrutura**

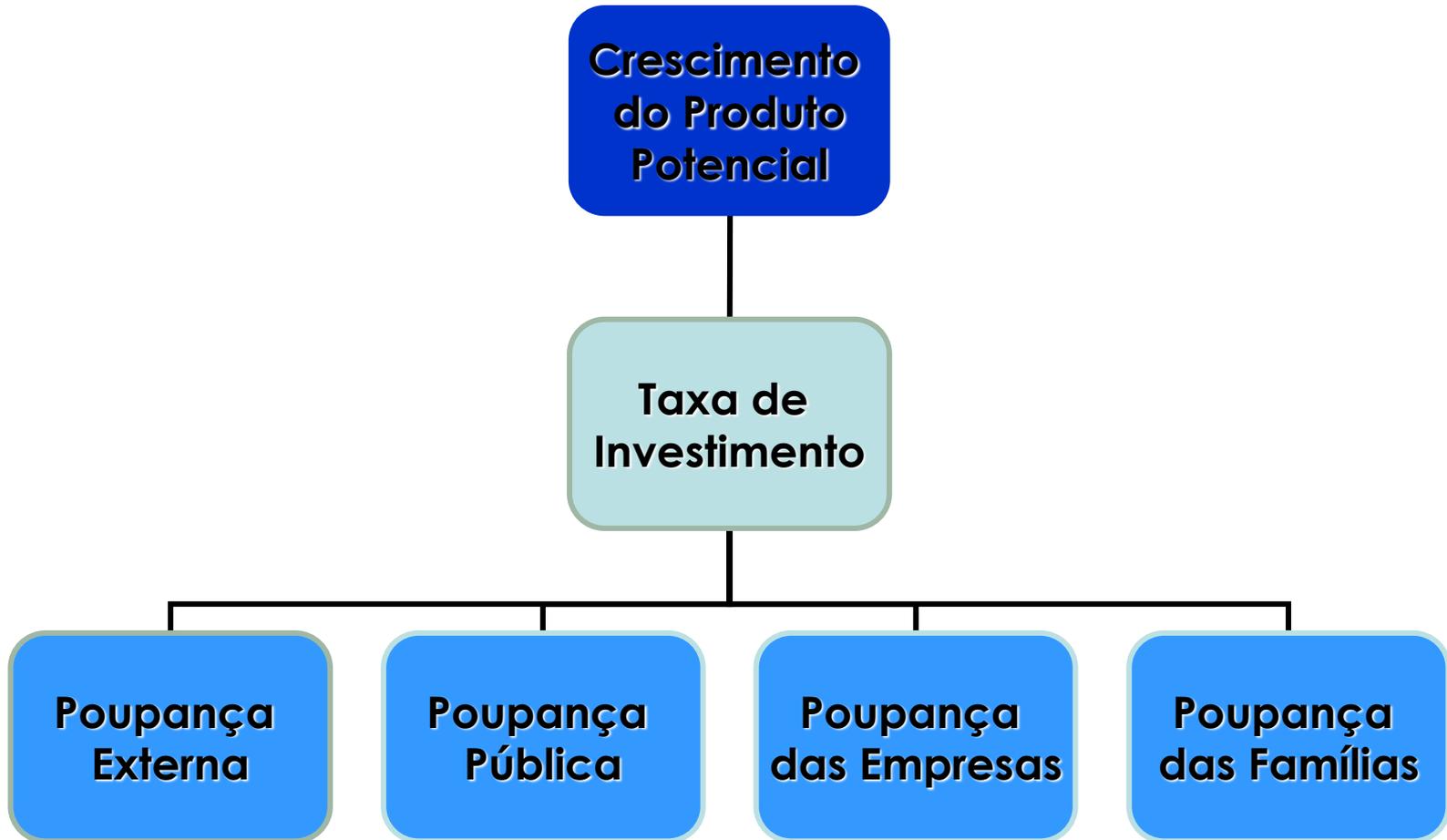
**Política Cambial**

**Política Comercial**

- ▶ **País cresce pouco, porque investe pouco.**
- ▶ **Taxa atual de investimento (18% do PIB) garante crescimento de 2,5%.**
- ▶ **Retomada do investimento passa por três grandes questões:**
  - ▶ Ajuste fiscal
  - ▶ Marco regulatório
  - ▶ Criação de ambiente favorável aos investimentos.

- ▶ **Recursos “Disponíveis” (não utilizados para consumo)**
- ▶ **Fontes de Poupança:**
  - ▶ Famílias (renda – consumo)
  - ▶ Empresas (lucro)
  - ▶ Governo (receita – despesas correntes)  
( $\neq$  de déficit público)
  - ▶ Externa (poupança dos não residentes e internalizadas)

# Fatores Determinantes do Produto Potencial e Seu Crescimento



# **Item 3:**

# **Objetivos e Instrumentos de Política Econômica**



▶ **Podemos elencar 4 objetivos principais:**

## **1. Crescimento da Produção (PIB)**

Apesar de ser uma medida com muitas discussões sobre o seu conceito é a principal forma de expressar o aumento bem-estar material e de qualidade de vida entre os países. Países que têm PIB elevado também têm:

- ▶ Melhores condições de educação
- ▶ Melhores indicadores de saúde
- ▶ Menor mortalidade infantil
- ▶ Maior expectativa de vida
- ▶ Crescimento da taxa de emprego

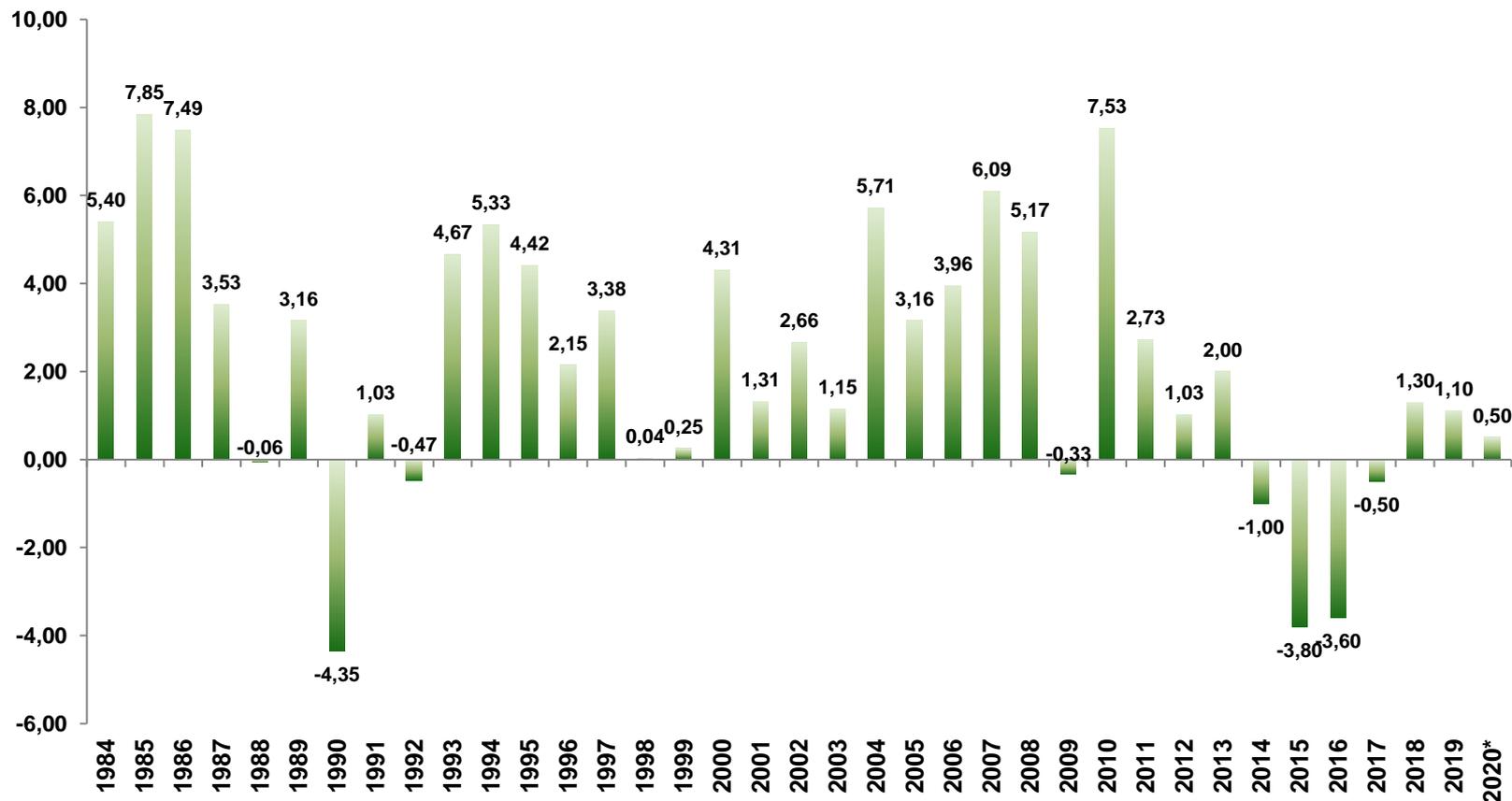
# Objetivos de Política Econômica

Ranking IDH	País	Renda Nacional Bruta per capita (PPC em USD 2005)	Alfabetização entre Adultos (% - 2010)	Expectativa de Vida ao Nascer (Anos) - 2012	Esperança de Vida ao Nascer (Anos)	Taxa de mortalidade de crianças < 5 anos (por mil nascidos vivos - 2010)	Média de Escolaridade (Anos)
1	Noruega	48.688	-	81,3	81,3	3	12,6
3	EUA	43.480	-	78,0	78,7	8	13,3
4	Países Baixos	37.282	-	80,0	80,8	4	11,6
7	Suécia	36.143	-	81,6	81,6	3	11,7
5	Alemanha	35.431	-	80,6	80,6	4	12,2
2	Austrália	34.340	-	82,0	82,0	5	12
7	Irlanda	28.671	-	80,7	80,7	4	11,6
6	Nova Zelândia	24.358	-	80,8	80,8	6	12,5
45	Argentina	15.347	97,8	76,1	76,1	14	9,3
<b>85</b>	<b>Brasil</b>	<b>10.152</b>	<b>90,3</b>	<b>73,8</b>	<b>73,8</b>	<b>19</b>	<b>7,2</b>
77	Peru	9.306	89,6	74,2	74,2	19	8,7
101	China	7.945	94,3	73,7	73,7	18	7,5
81	Bósnia-Herzegovina	7.713	97,9	75,8	75,8	8	8,3
121	Indonésia	4.154	92,6	69,8	69,8	35	5,8
185	Moçambique	906	56,1	50,7	50,7	135	1,2
186	Níger	701	28,7	55,1	55,1	143	1,4
186	Congo (Rep Dem)	319	66,8	48,7	48,7	170	3,5

Fonte: PNUD - Relatório de Desenvolvimento Humano 2013

# Objetivos de Política Econômica

## PIB Var %



Fonte: IPEA / IBGE

## 2. Controle da Inflação

Inflação controlada não significa inflação zero!

- ▶ Índice de preços.
- ▶ No Brasil é adotado o regime de metas de inflação (*inflation target*)
- ▶ Para calcular um índice de preços, são adotados quatro passos:
  - i. Fixar uma cesta de bens:
  - ii. Coletar os preços
  - iii. Calcular o custo da cesta
  - iv. Escolher um período-base e calcular o índice

## **i. Fixar uma cesta de bens**

**Trata-se de determinar os preços de quais bens serão coletados e seus pesos.**

- ▶ Identifica-se junto às famílias qual a proporção da renda total é gasta no consumo de quais bens e serviços.
- ▶ Esse levantamento é realizado periodicamente na Pesquisa de Orçamento Familiar (POF).

## **ii. Coletar os preços**

- ▶ Mensalmente apura-se o preço dos bens e serviços que compõem a cesta.

## **iii. Calcular o custo da cesta**

- ▶ De posse das informações sobre preços e de seus pesos no orçamento do consumidor, é possível calcular o preço da cesta.

## **iv. Escolher um período-base e calcular o índice**

- ▶ Escolher um período-base é fazê-lo referência para os outros períodos.
- ▶ Calcular o índice é dividir o preço da cesta em um período qualquer pelo preço da cesta no período-base.

## IPCA-IBGE - Índice de Preços ao Consumidor Amplo

- ▶ Reflete a variação mensal de preços para famílias com renda até 40 salários mínimos, em 11 regiões metropolitanas e Distrito Federal. Utilizado para fixar a meta de inflação.

## IPC-FIPE

- ▶ Mede a variação semanal nos últimos 30 dias, dos bens e serviços consumidos pelas famílias que ganham até 20 salários mínimos, no Município de São Paulo.

## IGP-FGV - Índice Geral de Preços

- ▶ Compõe-se de 3 índices:
  - ▶ 60% Índice de Preços por Atacado (IPA)
  - ▶ 30% Índice de Preços ao Consumidor (IPC)
  - ▶ 10% Índice Nacional do Custo da Construção (INCC)

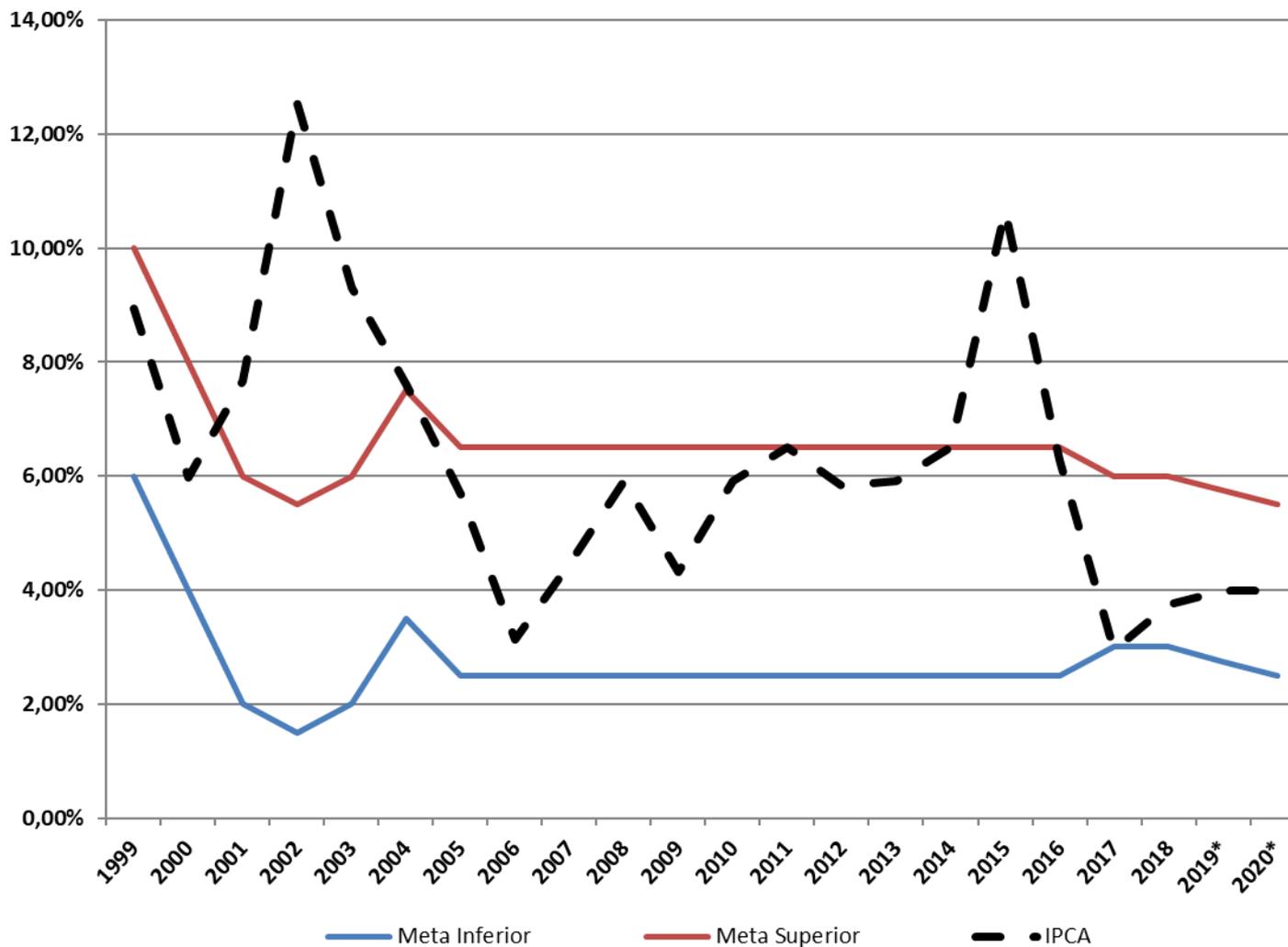
## Diferença entre IGP-DI (Disponibilidade Interna) e IGP-M (Mercado):

- ▶ IGP-DI- preços coletados do 1o. ao último dia do mês.
- ▶ IGP-M - preços coletados de 21 do mês anterior a 20 do mês atual. Apresenta 3 prévias (decêndios).

## Diferença entre IPCA e IGP

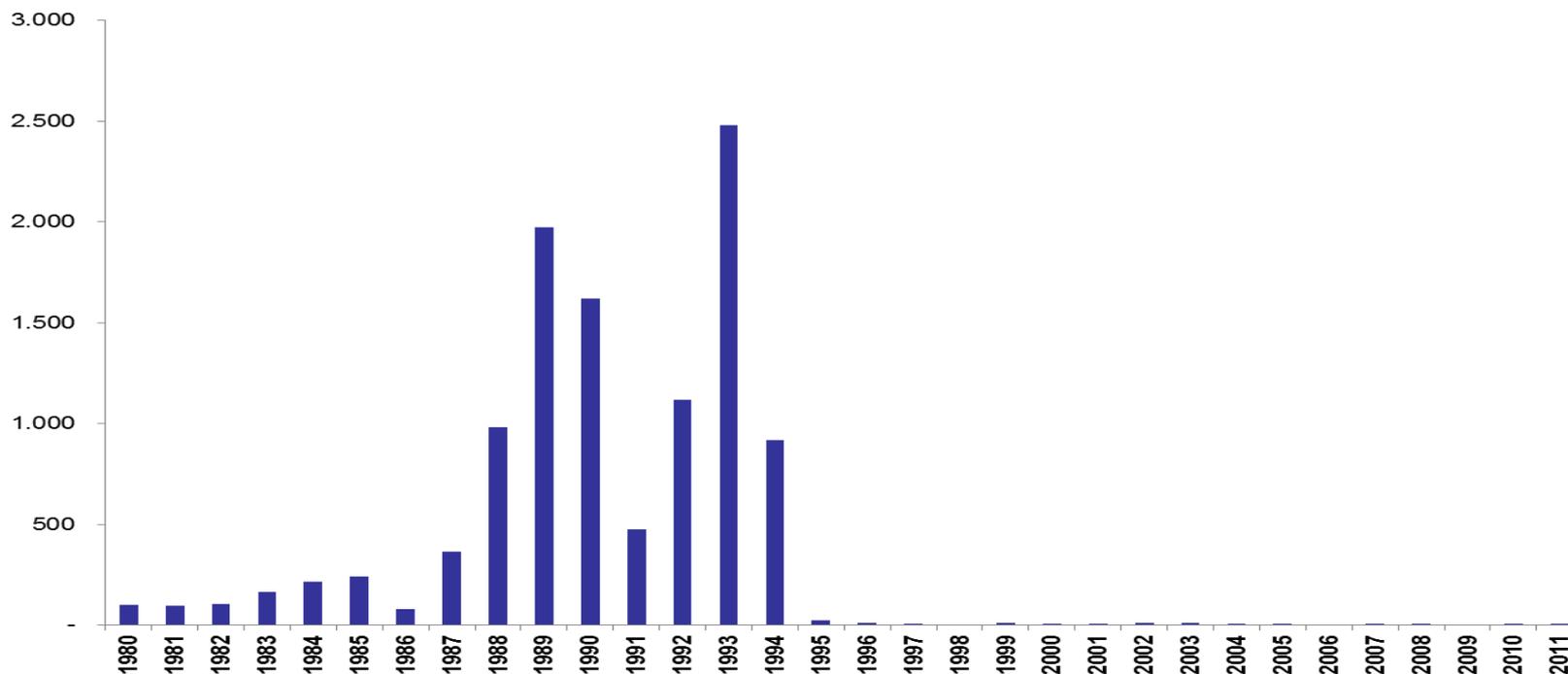
- ▶ O IGP sofre mais diretamente o efeito de variações cambiais, por incluir preços de insumos no atacado (bens tradeables). O IPCA, de varejo, tem maior participação de bens no-tradeables (aluguel, domésticas, serviços médicos, etc.), que não sofrem influência imediata das variações cambiais.

# Objetivos de Política Econômica (Metas de Inflação)



Fonte: IPEA / Elaboração do autor

# Objetivos de Política Econômica – Evolução da Inflação no Brasil - IPCA



Plano Cruzado

[http://www.youtube.com/watch?feature=player\\_embedded&v=XPWdnUuXYiA](http://www.youtube.com/watch?feature=player_embedded&v=XPWdnUuXYiA)

[http://www.youtube.com/watch?feature=player\\_embedded&v=KQkuMV\\_P1zY](http://www.youtube.com/watch?feature=player_embedded&v=KQkuMV_P1zY)

<http://www.youtube.com/watch?v=OHB2lt4cOsQ>

Jornal da Globo 03/07/1987  
(trechos)

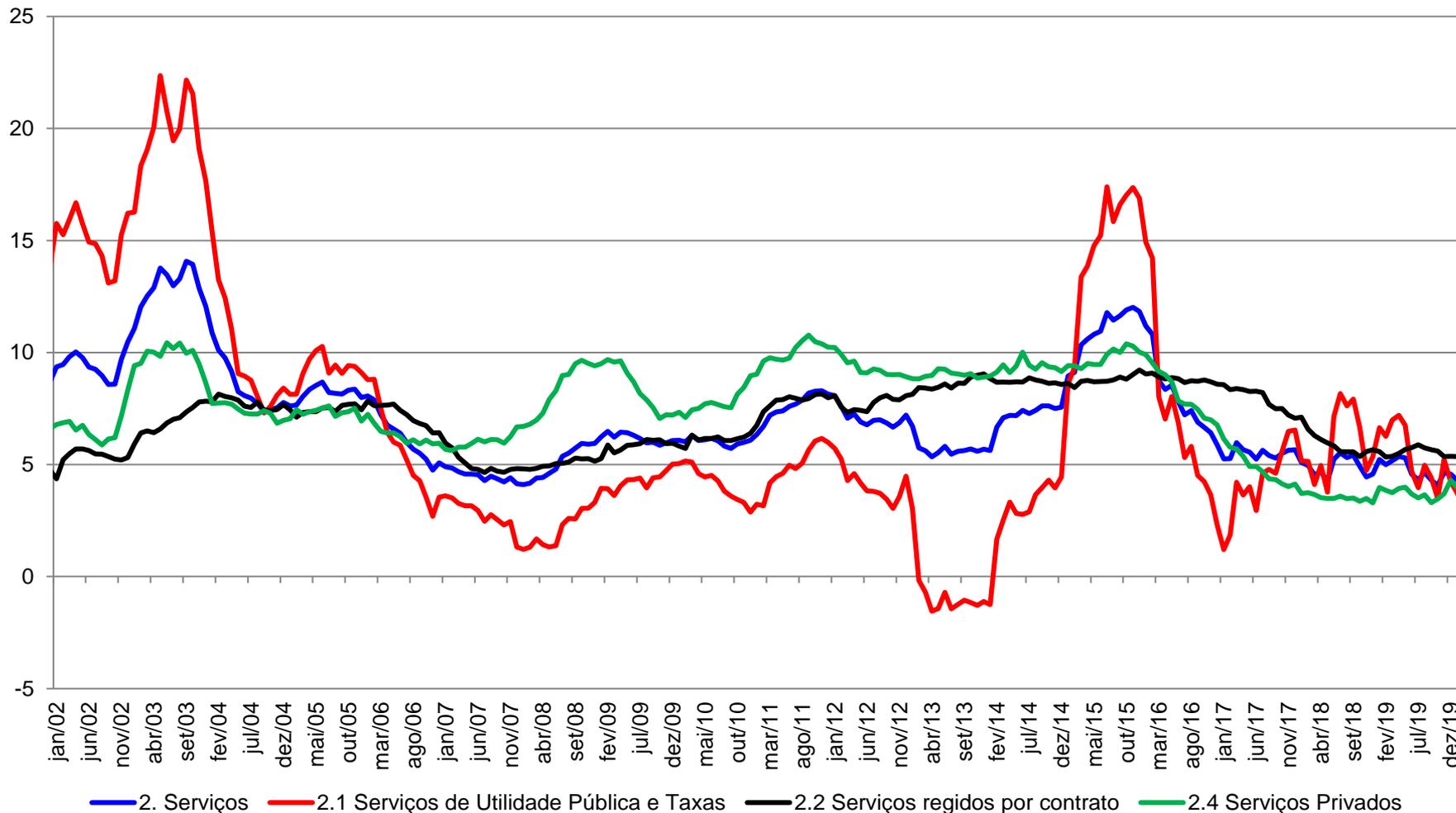
<http://www.youtube.com/watch?v=-T4x-6zAkFo>

Jornal da Globo (Dez/1994)

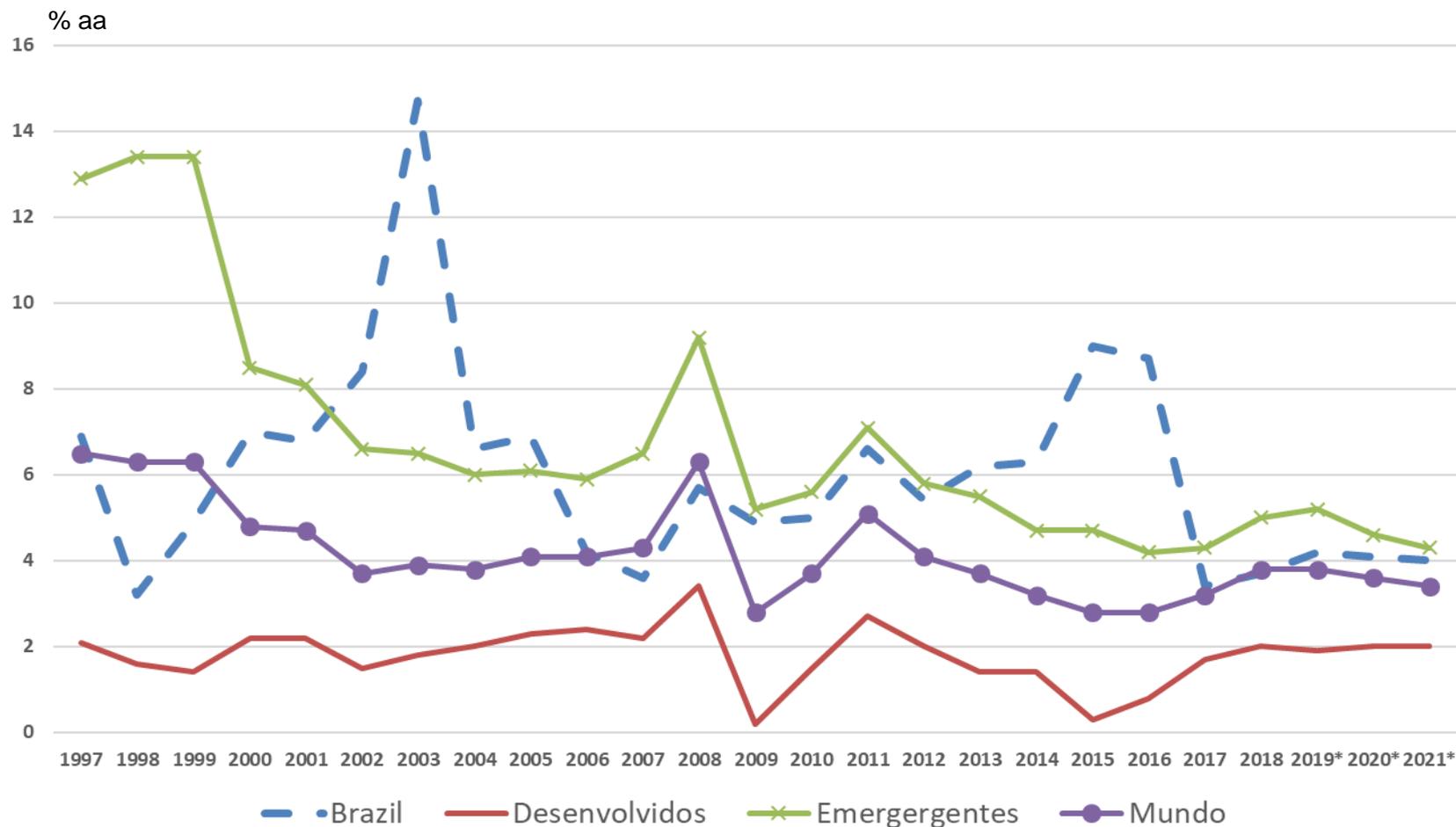
<http://www.youtube.com/watch?v=OcHjfrR1Xy8>

# Objetivos de Política Econômica – Evolução da Inflação no Brasil - IPCA

IPCA  
Acumulado 12 Meses



# Objetivos de Política Econômica – Inflação no Mundo



Fonte: FMI / Elaboração do autor

# Os Planos de Estabilização

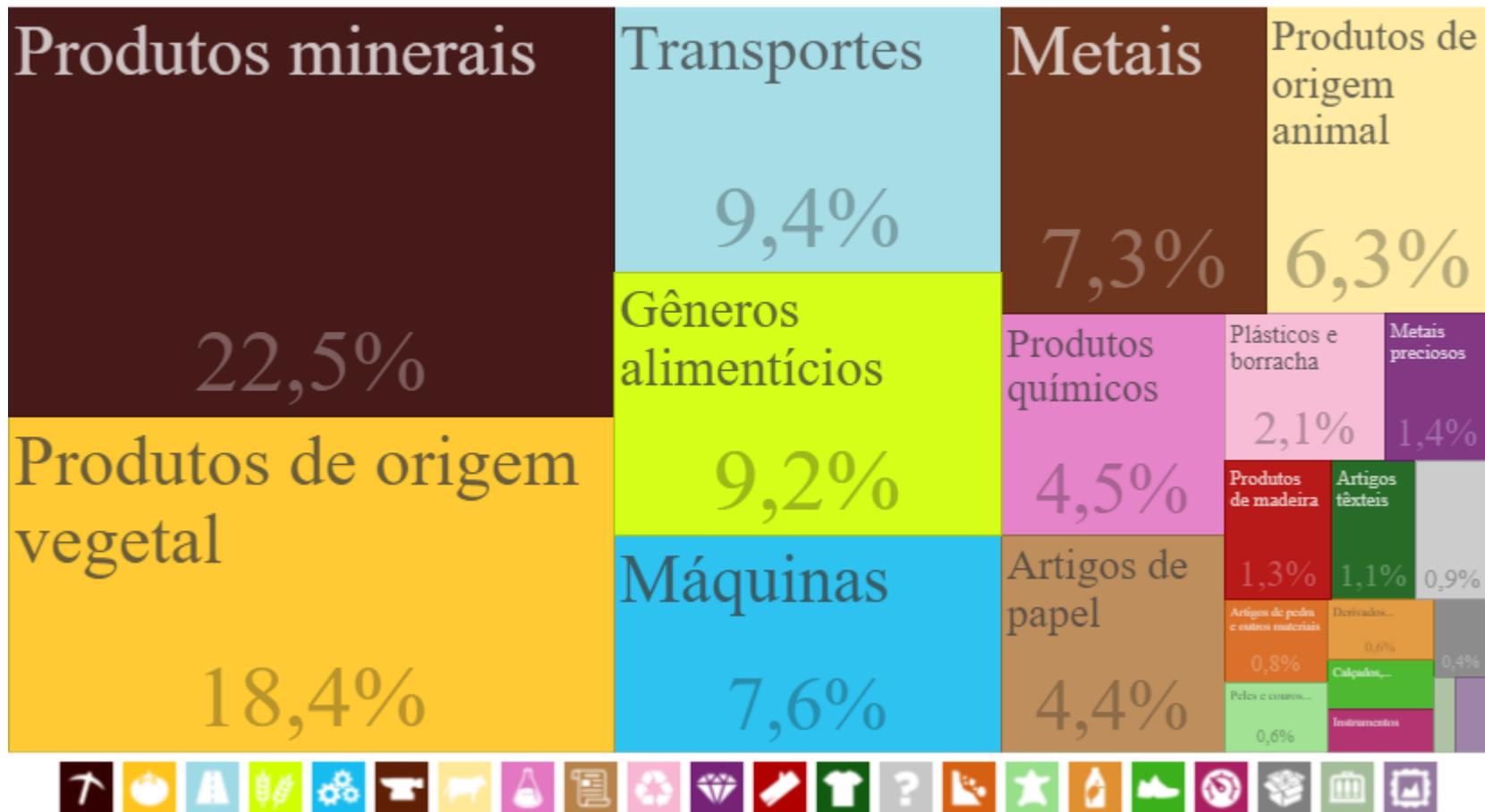
BANCO CENTRAL DO BRASIL		Síntese dos Padrões Monetários Brasileiros						
Cédulas de menor e maior valor do padrão	Padrão monetário (símbolo)	Equivalência com o padrão monetário anterior (exceto no Réis)	Moeda divisória (base centesimal)	Período de vigência	Base legal DL = Decreto-Lai MP = Medida Provisória Res. = Resolução do CMN*	Governo que instituiu	Exemplos (não servem para correção de valores e nem demonstram o poder de compra da moeda)	
 	<b>Réis (Rs) e (\$)</b> (vide exemplo)	Réis – Nome derivado do Real, moeda portuguesa dos séculos XV e XVI, época do descobrimento do Brasil.	Mil réis designavam a unidade monetária e réis, os valores divisórios (sistema de base milésima).	Do início da Colonização, começo do século XVI, até 30.10.1942.	Em quatro séculos, tivemos uma vasta legislação. Podemos citar: 1568: determinação real, autorizando a circulação de moedas portuguesas na terra descoberta (Brasil); 1575: primeiro documento utilizando a expressão "réis"; 1645: Ordem de 24 de março, oficializando o nome "réis" como moeda; 1833: Lei 59 de 8 de outubro, que reorganizou o sistema monetário do Brasil Independente.	Reis de Portugal: 1568: D. Sebastião I; 1575: D. Henrique I; e 1645: D. João IV 1833: Regência Trina, no 2º Império, durante a minoridade de D. Pedro II do Brasil.	R\$500 = \$500 = quinhentos réis R\$125100 = 125100 = doze mil e cem réis R\$1.0005000 = 1.0005000 = um conto de réis = um milhão de réis R\$ 020.100.800-1206230 (um bilhão, vinte milhões, cem mil e oitocentos contos, cento e vinte mil e duzentos e trinta réis)	
 	<b>Cruzeiro (Cr\$)</b>	R\$1000 = Cr\$1,00 (mil réis = um cruzeiro)	Centavo (100 centavos = Cr\$1,00)	1º.11.1942 a 1º.12.1964	DL 4.791, de 5.10.1942	Getúlio Dornelles Vargas	R\$1.020.100.800-1206230 = Cr\$1.020.100.800-120,23 (um trilhão, vinte bilhões, cem milhões, oitocentos mil, cento e vinte cruzeiros e vinte e três centavos)	
 	<b>Cruzeiro Novo (NCr\$)</b>	Cr\$1.000 = NCr\$1,00 (mil cruzeiros = um cruzeiro novo)	Centavo (100 centavos = NCr\$1,00)	2.12.1964 a 12.2.1967	Lei 4.511, de 1º.12.1964	Humberto de Alencar Castello Branco	Cr\$1.020.100.800-120,23 = Cr\$1.020.100.800-120 (um trilhão, vinte bilhões, cem milhões, oitocentos mil e cento e vinte cruzeiros)	
 	<b>Cruzeiro (Cr\$)</b>	NCr\$1,00 = Cr\$1,00 (um cruzeiro novo = um cruzeiro)	Centavo (100 centavos = Cr\$1,00)	13.2.1967 a 14.5.1970	DL 1, de 13.11.1965 Decreto 60.190, de 8.2.1967 Res. 47, de 8.2.1967	Humberto de Alencar Castello Branco	Cr\$1.020.100.800-120 = NCr\$1.020.100.800-12 (um bilhão, vinte milhões, cem mil e oitocentos cruzeiros novos e doze centavos)	
 	<b>Cruzeiro (Cr\$)</b>	Cr\$1,00 = Cr\$1 (um cruzeiro = um cruzeiro)	Extinta	15.5.1970 a 15.8.1984	Res. 144, de 31.3.1970	Emílio Garrastazu Médici	NCr\$1.020.100.800-12 = Cr\$1.020.100.800-12 (um bilhão, vinte milhões, cem mil e oitocentos cruzeiros e doze centavos)	
 	<b>Cruzado (Cz\$)</b>	Cr\$1.000 = Cz\$1,00 (mil cruzeiros = um cruzado)	Centavo (100 centavos = Cz\$1,00)	16.8.1984 a 27.2.1986	Lei 7.214, de 15.8.1984	João Baptista de Oliveira Figueiredo	Cr\$1.020.100.800-12 = Cz\$1.020.100.800 (um bilhão, vinte milhões, cem mil e oitocentos cruzeiros)	
 	<b>Cruzado Novo (NCz\$)</b>	Cz\$1.000,00 = NCz\$1,00 (mil cruzados = um cruzado novo)	Centavo (100 centavos = NCz\$1,00)	28.2.1986 a 15.1.1989	DL 2.283, de 27.2.1986 Res. 1.100, de 28.2.1986 DL 2.284, de 10.3.1986	José Sarney	Cr\$1.020.100.800 = Cz\$1.020.100,80 (um milhão, vinte mil e cem cruzados e oitenta centavos)	
 	<b>Cruzado Novo (NCz\$)</b>	Cz\$1.000,00 = NCz\$1,00 (mil cruzados = um cruzado novo)	Centavo (100 centavos = NCz\$1,00)	16.1.1989 a 15.3.1990	MP 32, de 15.1.1989 Res. 1.565, de 16.1.1989 Lei 7.730, de 31.1.1989	José Sarney	Cz\$1.020.100,80 = NCz\$1.020,10 (mil e vinte cruzados novos e dez centavos)	
 	<b>Cruzeiro (Cr\$)</b>	NCz\$1,00 = Cr\$1,00 (um cruzado novo = um cruzeiro)	Centavo (100 centavos = Cr\$1,00)	16.3.1990 a 31.7.1993	MP 168, de 15.3.1990 Lei 1.689, de 18.3.1990 Lei 8.024, de 12.4.1990	Fernando Afonso Collor de Mello	NCz\$1.020,10 = Cr\$1.020,10 (mil e vinte cruzeiros e dez centavos)	
 	<b>Cruzeiro Real (CR\$)</b>	Cr\$1.000,00 = CR\$1,00 (mil cruzeiros = um cruzeiro real)	Centavo (100 centavos = CR\$1,00)	1º.8.1993 a 30.6.1994	MP 336, de 28.7.1993 Res. 2.010, de 28.7.1993 Lei 8.697, de 27.8.1993	Itamar Augusto Cautieiro Franco	Cr\$1.020,10 = CR\$1,02 (um cruzeiro real e dois centavos)	
 	<b>Real (R\$)</b>	CR\$2.750,00 = R\$1,00 (dois mil setecentos e cinquenta cruzeiros reais = um real)	Centavo (100 centavos = R\$1,00)	Em vigor a partir de 1º.7.1994	MP 434, de 27.2.1994 Lei 8.880, de 27.5.1994 MP 542, de 30.6.1994 Lei 9.069, de 29.6.1995	Itamar Augusto Cautieiro Franco	CR\$1,02 = R\$0,00037 CR\$11.000.000,00 = R\$4.000,00 (onze milhões de cruzeiros reais = quatro mil reais)	

## 3. Equilíbrio Externo

- ▶ Déficit externo mais forte → perda de reservas → moratória
- ▶ Superávit externo mais prolongado:
  - ✓ Emissão de moeda (inflação) ou
  - ✓ Expansão da dívida interna (Risco)
- ▶ Diversificação da pauta de exportação:
  - ✓ Menor dependência de poucos produtos (clico do açúcar e do café)
- ▶ Diversificação dos Parceiros Comerciais
- ▶ Pauta de Exportação de Alto Valor Adicionado → Tecnologia

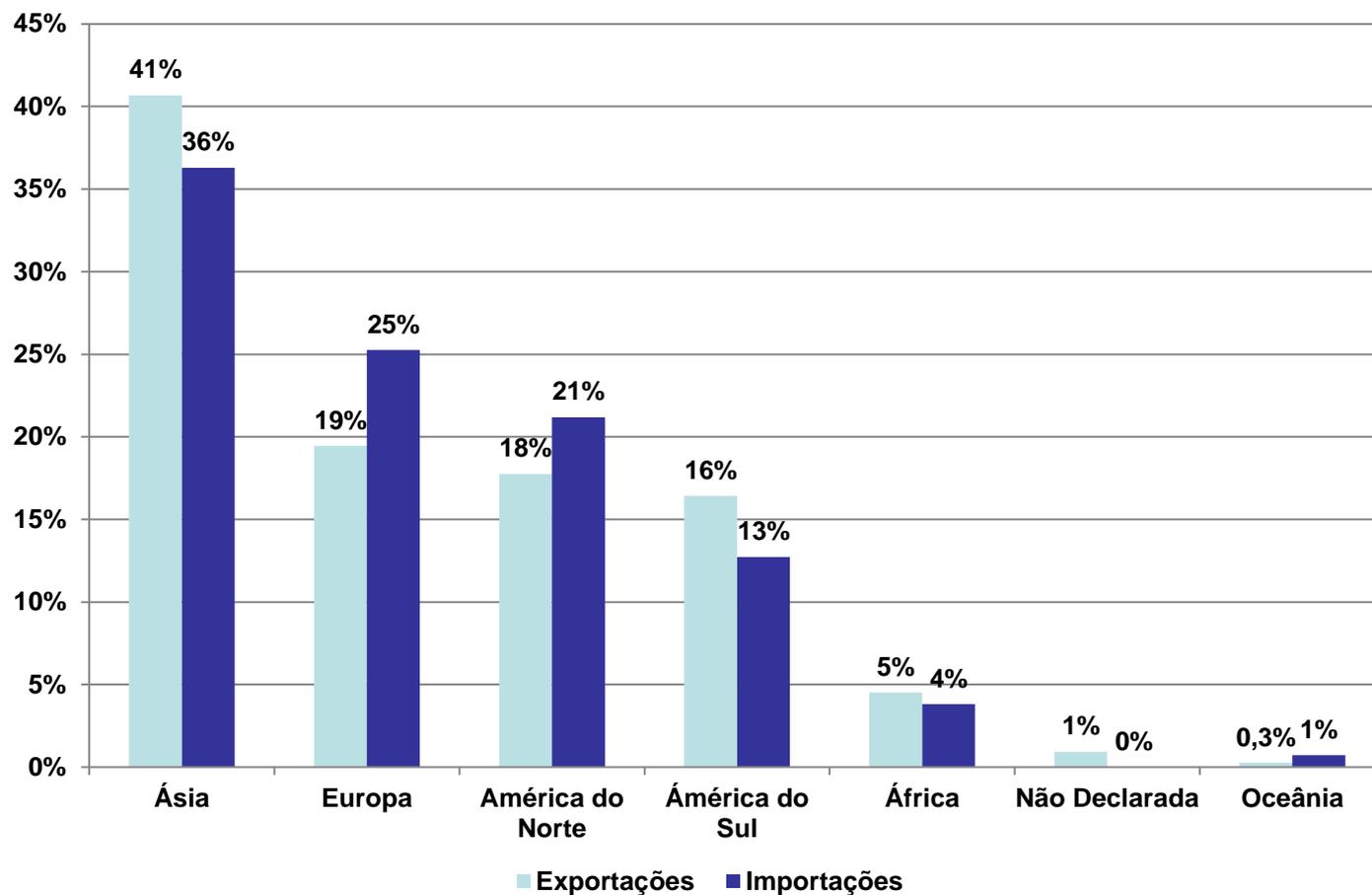
# Pauta de Exportações Brasileiras 2018

Baseado nos estados produtores  
Valor: \$240 B



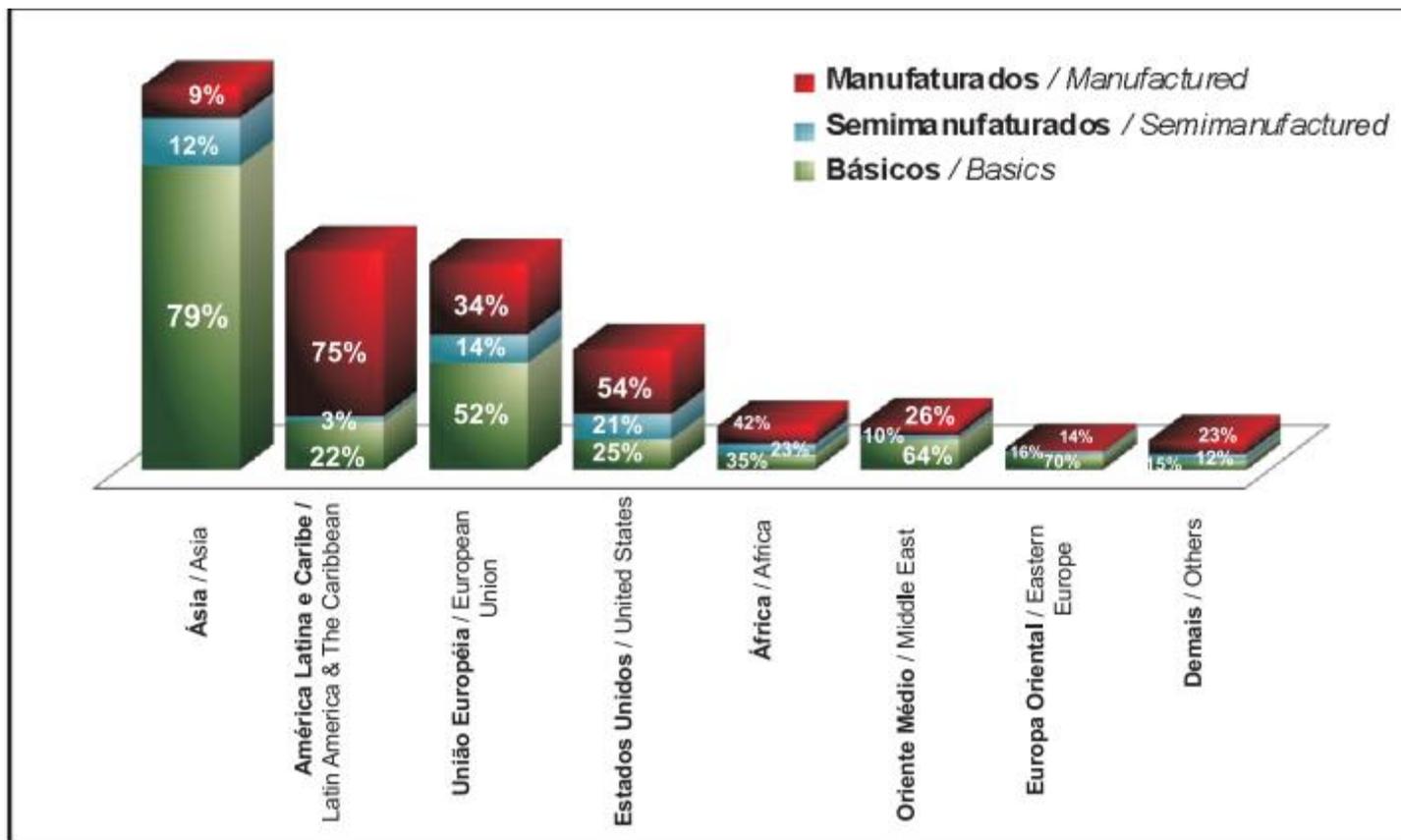
Fonte: SECEX

# Pauta de Exportações Brasileiras por Continente (2019)



Fonte: SECEX

# Participação das Exportações Brasileiras por Bloco Econômico (2017)



Fonte: SECEX

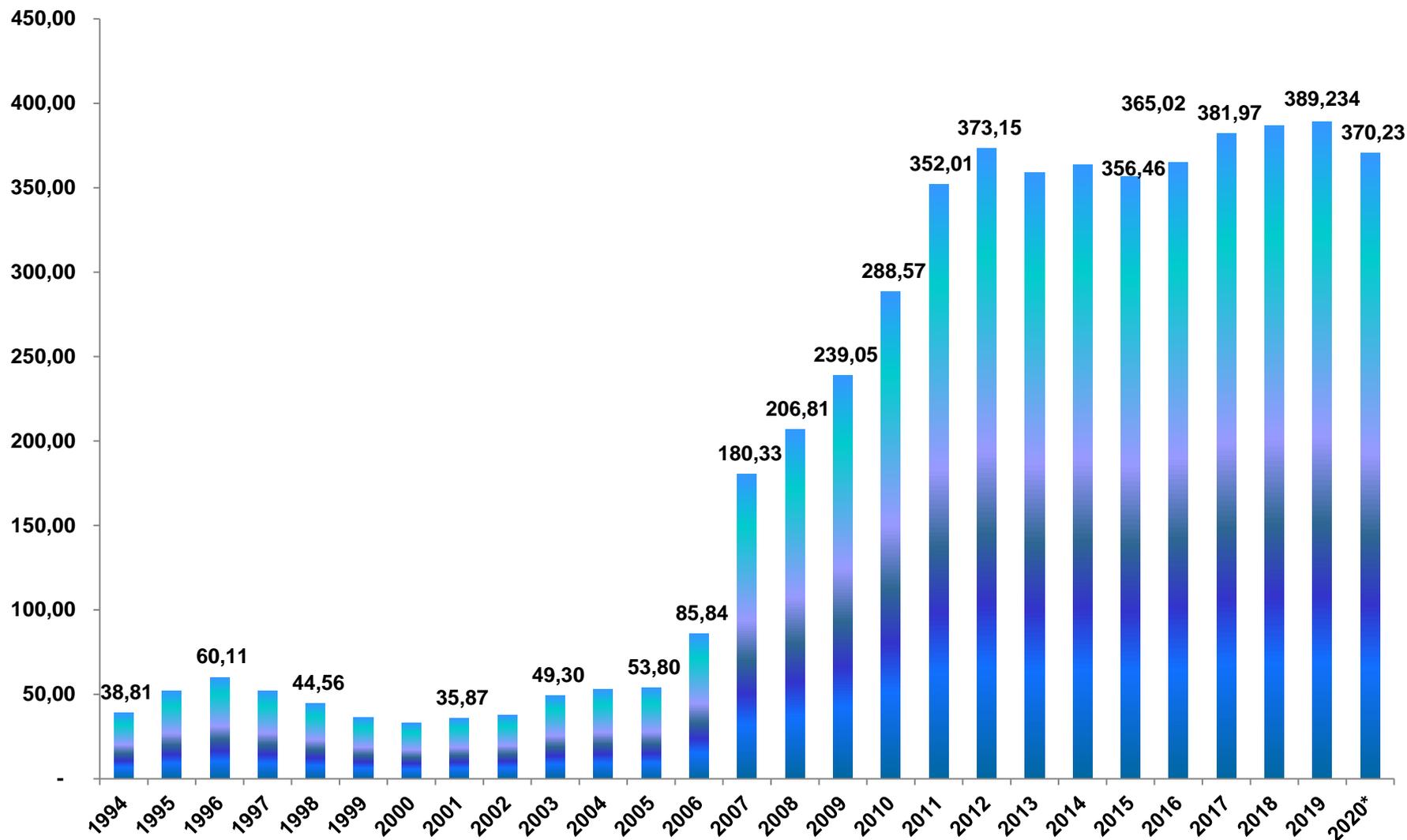
# Pauta de Importações Brasileiras - 2018

Baseado nos estados produtores  
Valor: \$181 B



Fonte: SECEX

# RESERVAS INTERNACIONAIS (US\$ bilhão)



Fonte: Banco Central

## 4. Distribuição de Renda

### ▶ Política de prazo mais longo.

### ▶ IDH – Índice de Desenvolvimento Humano

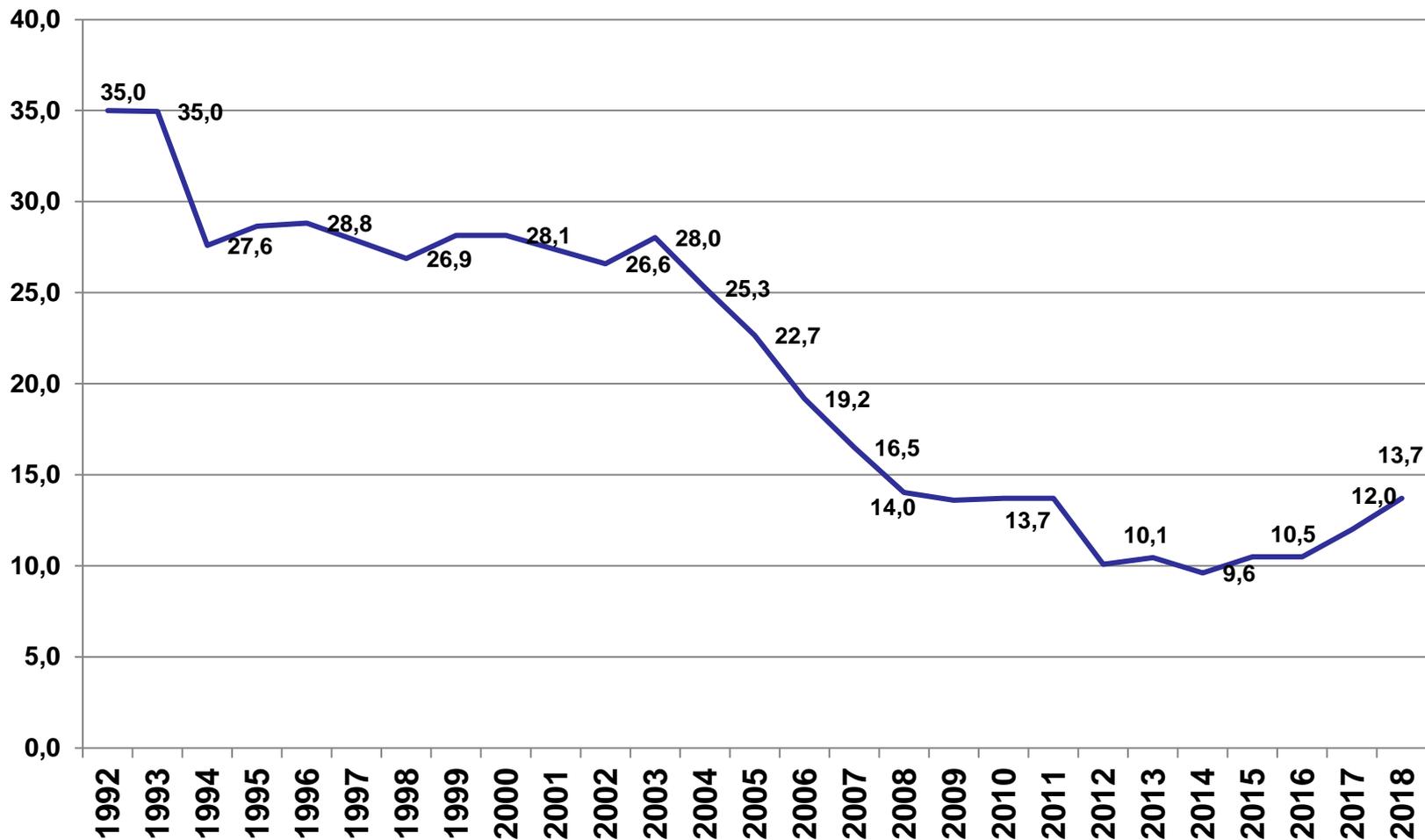
- ✓ Agrega indicadores sociais aos tradicionais medidores de renda;
- ✓ Principal utilização: classificar países ou regiões segundo o grau de desenvolvimento humano;
- ✓ Constitui-se de uma média aritmética de 3 índices, variando de 0 a 1 (quanto mais próximo de 1, maior o padrão de desenvolvimento humano);

### ▶ Concepção:

Em todos os estágios de desenvolvimento econômico algumas necessidades são essenciais para o desenvolvimento humano, sem as quais muitas das escolhas na vida dos indivíduos não chegariam nem a ser feitas. Essas necessidades são:

- ✓ uma longa e saudável existência,
- ✓ aquisição de conhecimento e
- ✓ acesso a recursos necessários para um padrão de vida decente.

# Objetivos de Política Econômica – Índice de Miséria da População Brasileira - (em milhões de pessoas)



Os anos de 1994 e 2000 são médias. Nesses anos a PNAD não foi a campo.

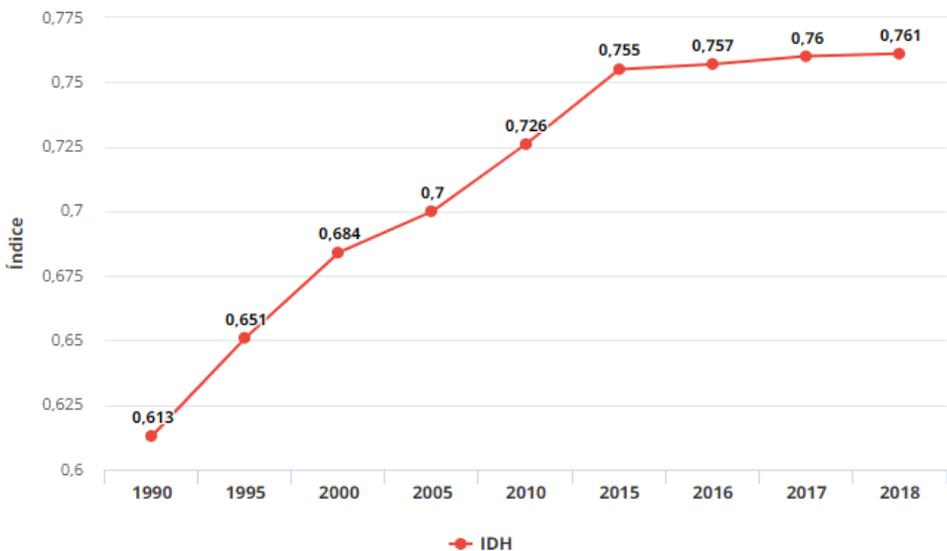
**Miséria:** renda per capita inferior a R\$ 135 mensais a preços da grande São Paulo ou R\$ 127 a preços médios nacionais ponderados pela população de cada estado.

Fonte: CPS/FGV - a partir dos microdados da PNAD/IBGE

# Objetivos de Política Econômica

## BRASIL

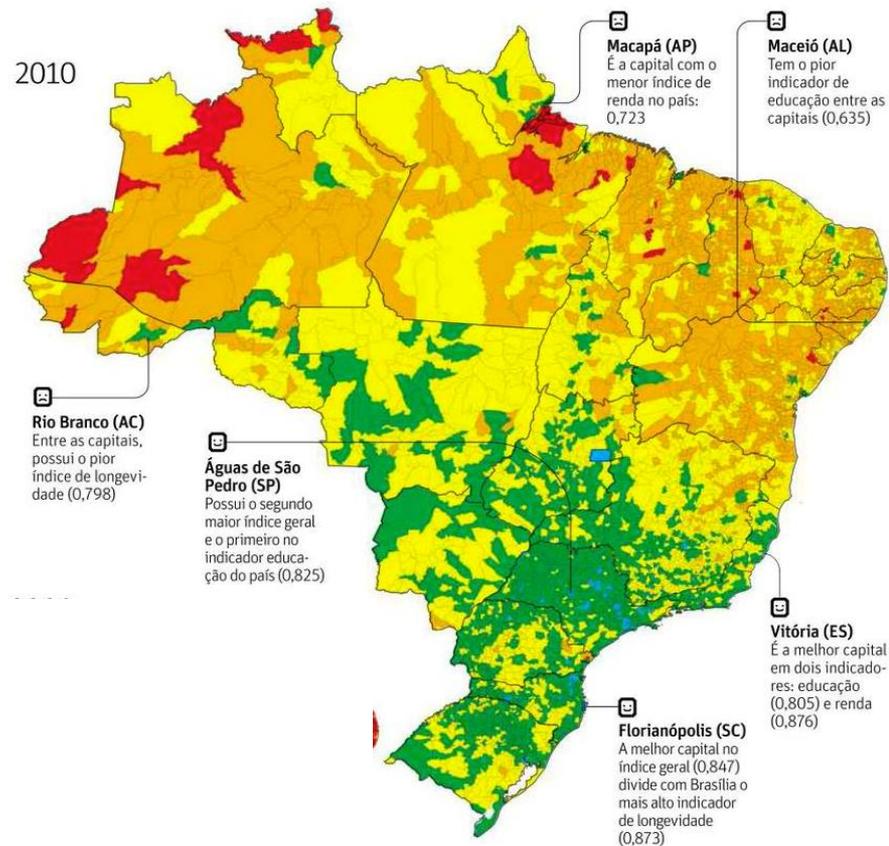
Posição 79 entre 186 países (grupo com alto desenvolvimento humano) – países abaixo do Brasil (Jamaica, Armênia, Equador, Turquia, Colômbia, Sri Lanca, Argélia e Tunísia)



Fonte: PNUD 2019



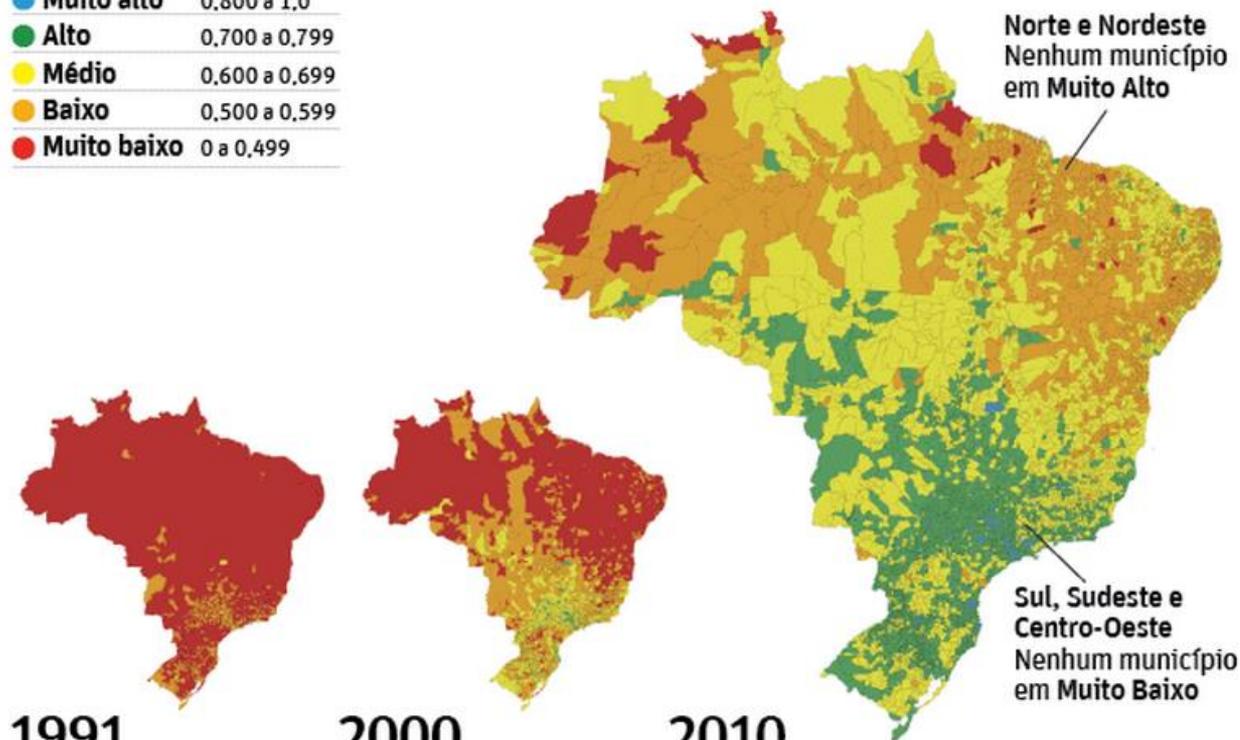
## DESENVOLVIMENTO HUMANO PELO PAÍS



## EVOLUÇÃO DO DESENVOLVIMENTO HUMANO NOS MUNICÍPIOS BRASILEIROS

### Faixa do IDHM

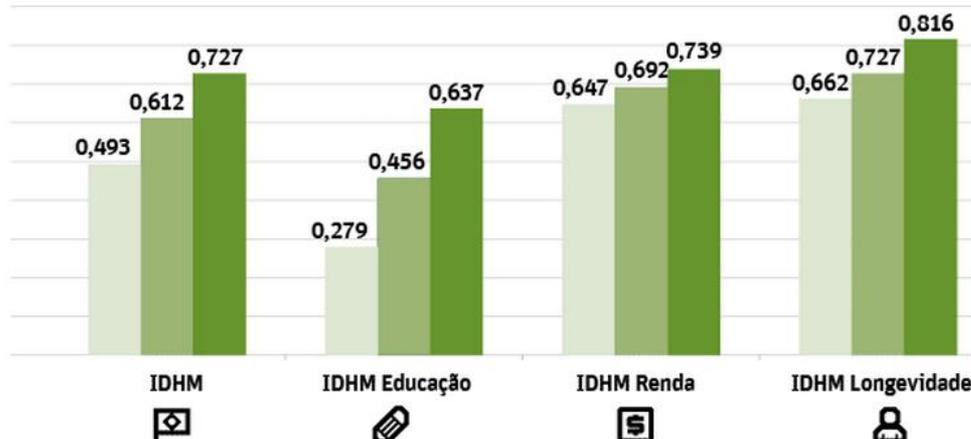
● <b>Muito alto</b>	0,800 a 1,0
● <b>Alto</b>	0,700 a 0,799
● <b>Médio</b>	0,600 a 0,699
● <b>Baixo</b>	0,500 a 0,599
● <b>Muito baixo</b>	0 a 0,499



1991		2000		2010		
Municípios	%	Municípios	%	Municípios	%	
0	0,0	1	0,0	44	0,8	Muito Alto
0	0,0	133	2,4	1.889	33,9	Alto
43	0,8	1.451	26,1	2.233	40,1	Médio
745	13,4	1.652	29,7	1.367	24,6	Baixo
4.777	85,8	2.328	41,8	32	0,6	Muito baixo

## EVOLUÇÃO DO IDHM E DE SEUS SUBÍNDICES

1991 2000 2010



### Destaques



#### IDHM Educação

- Saiu de 0,279 (1991) para 0,637 (2010)
- É a dimensão que mais avançou nos últimos 20 anos
- Movimento puxado pelo fluxo escolar de jovens 2,5 vezes maior em 2010, em relação a 1991



#### IDHM Renda

- Teve crescimento de 14,2% no período
- Corresponde a um ganho de renda de R\$ 346,31 nos últimos 20 anos
- 72% dos municípios cresceram acima da média de crescimento nacional



#### IDHM Longevidade

- Reflete a queda da fecundidade e mortalidade infantil no país ocorrida no período
- Subíndice na faixa de Muito Alto Desenvolvimento Humano

# Objetivos de Política Econômica

Os 11 países com melhor IDH na América Latina

-  42° Barbados
-  43° Bahamas
-  45° Chile
-  46° Argentina
-  52° Uruguai
-  54° Panamá
-  56° México
-  59° Trinidad e Tobago
-  62° Costa Rica
-  63° Peru
-  **73° Brasil**



# Objetivos de Política Econômica

## Os dez países com melhor IDH

1	Noruega	0,944
2	Austrália	0,935
3	Suíça	0,930
4	Dinamarca	0,923
5	Países Baixos	0,922
6	Alemanha	0,916
6	Irlanda	0,916
8	Estados Unidos	0,915
9	Canadá	0,913
9	Nova Zelândia	0,913



# Objetivos de Política Econômica

## Os dez países com **pior** IDH

-  169º Zimbábue
-  168º Rep. Dem. do Congo
-  167º Níger
-  166º Burundi
-  165º Moçambique
-  164º Guiné Bissau
-  163º Chade
-  162º Libéria
-  161º Burkina Faso
-  160º Mali



## Distribuição de Renda - Década de Noventa

<b>Países</b>	<b>20% mais Pobres</b>	<b>20% mais Ricos</b>	<b>10% mais Ricos</b>
<b>Bolívia</b>	<b>5,6</b>	<b>48,2</b>	<b>31,7</b>
<b>Brasil</b>	<b>2,1</b>	<b>67,5</b>	<b>57,3</b>
<b>Canadá</b>	<b>5,7</b>	<b>40,2</b>	<b>24,1</b>
<b>Coréia</b>	<b>7,4</b>	<b>42,2</b>	<b>27,6</b>
<b>Etiópia</b>	<b>8,6</b>	<b>41,3</b>	<b>23,5</b>
<b>EUA</b>	<b>4,7</b>	<b>41,9</b>	<b>25,0</b>
<b>Guatemala</b>	<b>2,1</b>	<b>63,0</b>	<b>46,6</b>
<b>Honduras</b>	<b>3,8</b>	<b>57,4</b>	<b>41,9</b>
<b>Índia</b>	<b>8,5</b>	<b>42,6</b>	<b>28,4</b>
<b>Japão</b>	<b>8,7</b>	<b>37,5</b>	<b>22,4</b>
<b>México</b>	<b>4,1</b>	<b>55,3</b>	<b>39,2</b>
<b>Suíça</b>	<b>5,2</b>	<b>44,6</b>	<b>29,8</b>
<b>Uganda</b>	<b>6,8</b>	<b>48,1</b>	<b>33,4</b>
<b>Fonte: World Bank</b>			

- ▶ **Equilíbrio externo x Controle da inflação**
- ▶ **Controle da inflação x Crescimento do PIB**
- ▶ **Equilíbrio externo x Crescimento do PIB**

## O Desafio da Política Econômica

- ▶ **Buscar todos os objetivos simultaneamente**
- ▶ **A questão da “Sintonia Fina”**
- ▶ **O risco de se buscar um crescimento do PIB acima da capacidade do país:**
  - ✓ As pressões inflacionárias
  - ✓ O desequilíbrio externo

## 1. Política Fiscal – Pol LP → PIB (AO)

- ▶ **Decisões sobre gastos públicos e arrecadação tributária**
- ▶ **Quanto e como o governo arrecada**
- ▶ **Quanto e como o governo gasta**
- ▶ **O déficit público e seu financiamento**

## 2. Política Monetária – Pol CP → DA → Nível de Preços (Infl)

- ▶ **Ações do governo sobre:**
  - ✓ **Quantidade de moeda da economia**
  - ✓ **Volume e condições de crédito**
  - ✓ **Taxas de juros**

## 3. Política Cambial e de Comércio Exterior

### Política Cambial (mais flexível):

- ▶ Sistemas Cambiais
  - ✓ Câmbio fixo
  - ✓ Mini-Bandas
  - ✓ Câmbio livre
  - ✓ Flutuação suja (BR)

### Combate à inflação x Equilíbrio externo

- ▶ Política de Comércio Exterior (menos flexível)
  - ✓ Impostos de importação
  - ✓ Incentivos à exportação

## 4. Política de Rendas → Bem estar social (welfare state)

- ▶ **Ações do governo sobre:**
  - ✓ Formação de Preços e Salários
  - ✓ Imposição x Negociação
  - ✓ A experiência Brasileira:
    - Os vários planos de congelamento
    - As várias políticas salariais
  - ✓ **Atualmente: preços e salários livres**

# Item 4: Política Fiscal

## 1. A Estrutura da Política Fiscal

**Gastos Públicos - Arrecadação tributária = Déficit Público**

## 2. Política Fiscal e Objetivos de Política Econômica (Curto Prazo)

### ▶ Expansão do PIB:

- ✓ Gastos ↑                                   ↑ **DA** → ↑ **PIB**
- ✓ Tributação ↓

### ▶ Combate a Inflação

- ✓ Gastos ↓                                   ↓ **DA** → ↓ **Inflação**
- ✓ Tributação ↑

## ▶ Equilíbrio Externo (Combate ao Déficit)

- ✓ Gastos ↓
  - ✓ Tributação ↑
  - ∴ Conseqüências sobre o PIB
- ↓ **DA** → ↓ **M**

## ▶ Distribuição de Renda

### ▶ Gastos :

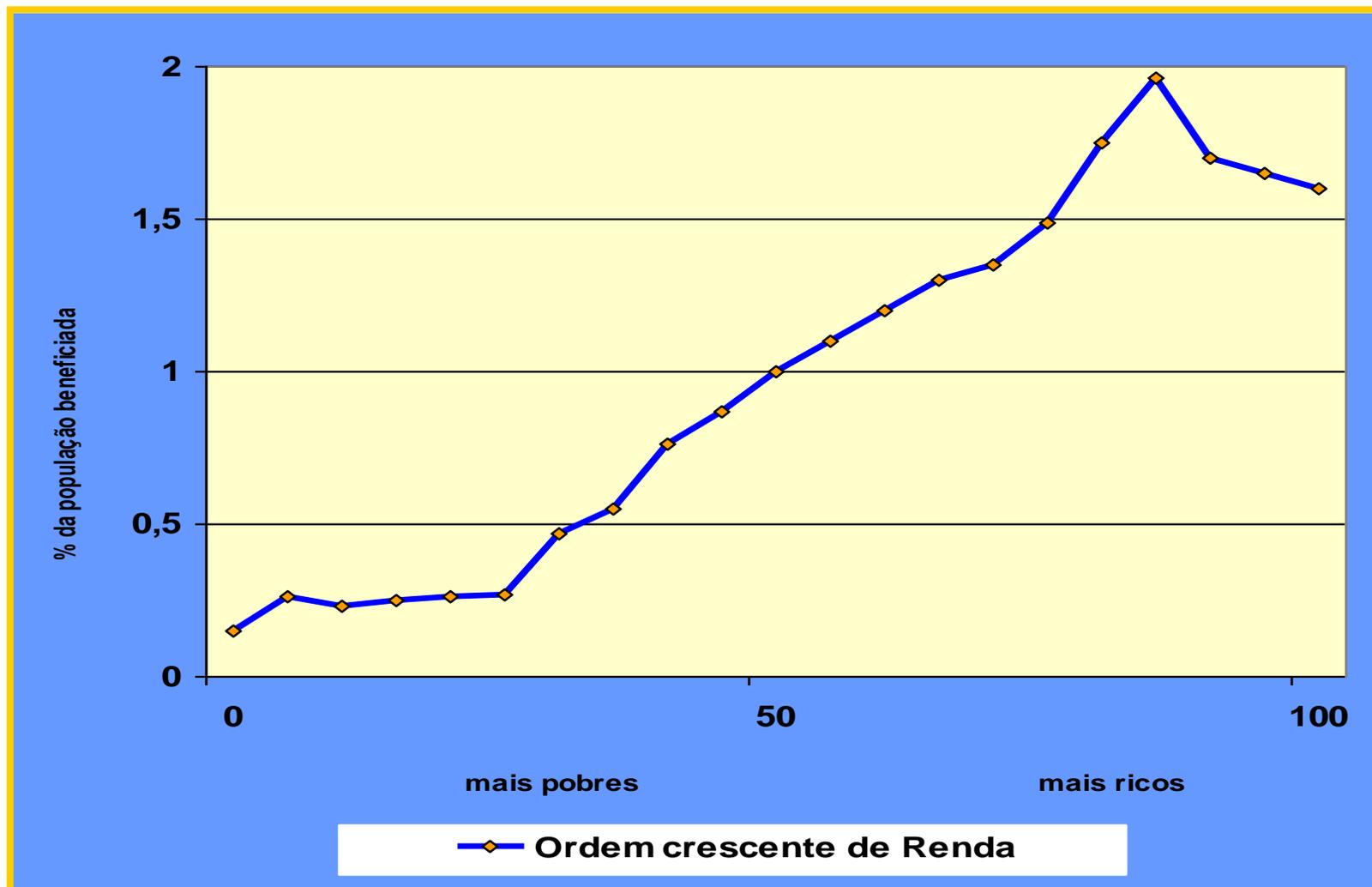
- ✓ Atuação maior nas áreas de saúde e educação
  - Inclui: saúde, saneamento, habitação, nutrição e seguridade social
- ✓ Direção dos gastos aos mais pobres

### ▶ Tributação → **estrutura progressiva** (“*quem ganha mais, paga mais*”)

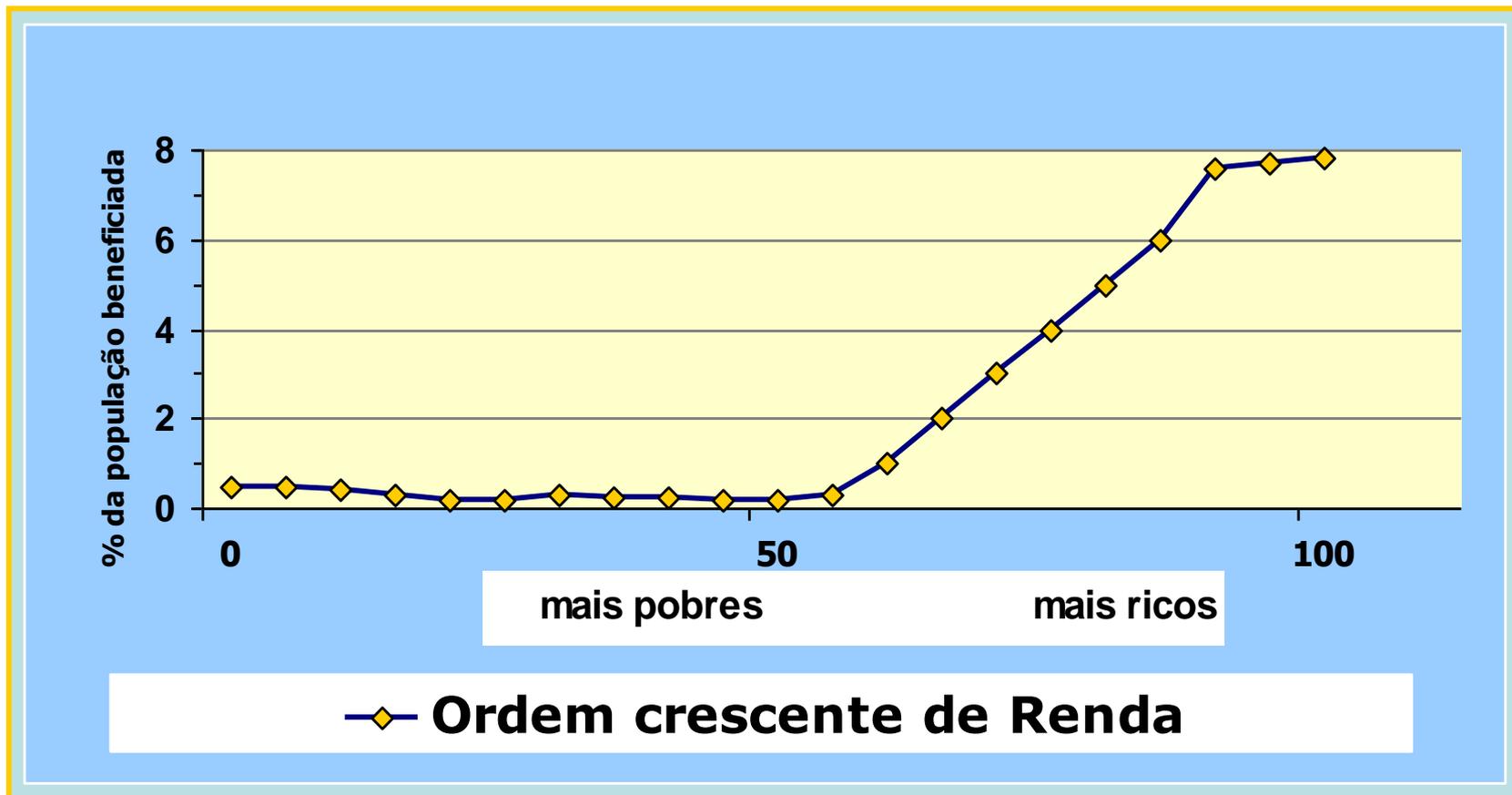
### ▶ Excesso de vinculações (transferências a estados e municípios)

- ▶ **Qualidade dos gastos deixa a desejar:**
- ▶ ***Gasto social per capita é tão alto ou maior que outros países da AL (18% do PIB)***
- ▶ **Desperdício**
- ▶ **Direcionado aos níveis de renda mais elevada:**
  - ✓ **41% mais pobres recebem 20% dos gastos**
  - ✓ **16% dos mais ricos recebem 34%**
  - ✓ **Gasto per capita de US\$ 110/ano para pessoas com renda de até ¼ s.m.**
  - ✓ **Gasto per capita de US\$ 737/ano para pessoas de renda de mais de 2 s.m.**

# Despesas com o Ensino de 2º. Grau e Nível de Renda



## DESPESAS PÚBLICAS NAS UNIVERSIDADES E NÍVEL DE RENDA



## ► Os Gastos do Governo

### 1. Despesas Correntes

- Consumo
- Transferências
- Juros
- Subsídios

### 2. Despesas de Investimento

## • O problema previdenciário

- ✓ Regime de partição simples



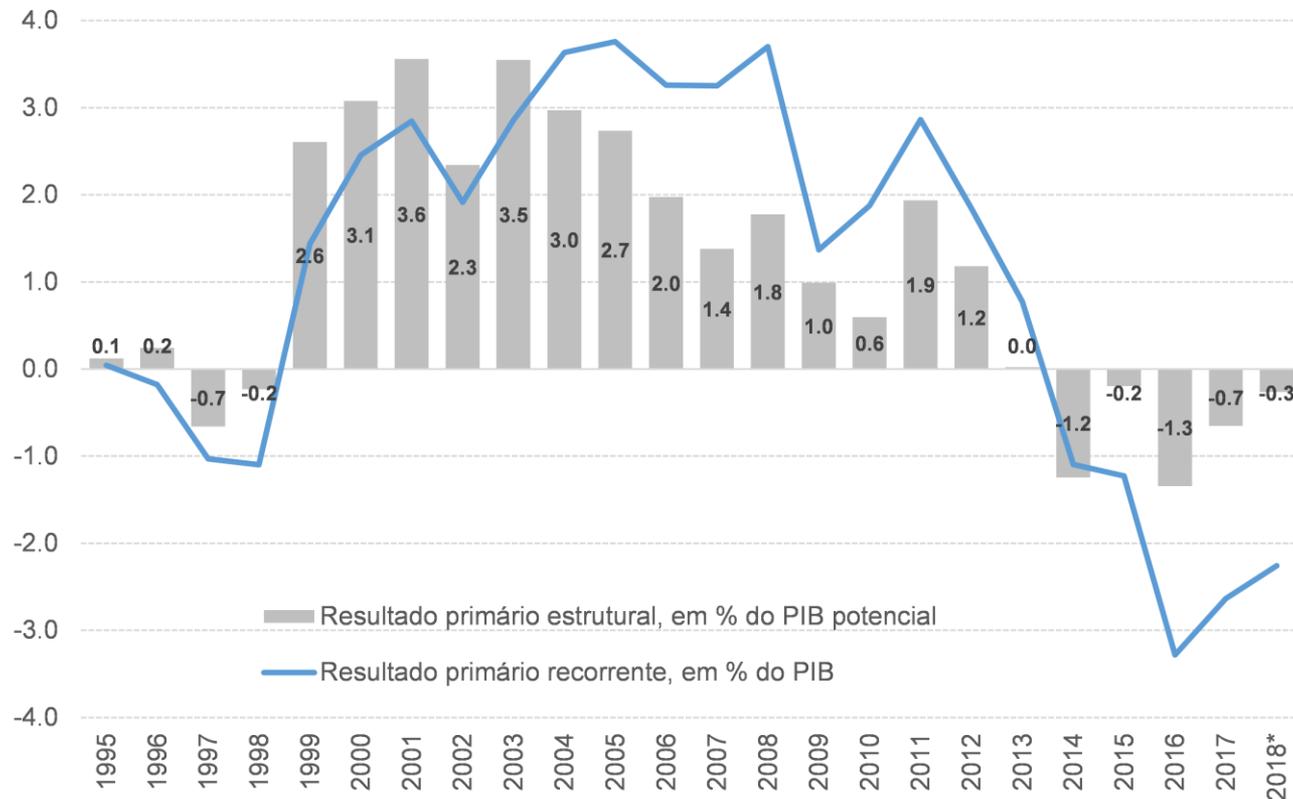
<b>ITEM</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%) PIB</b>
<b>1. DESPESAS CORRENTES</b>	<b>35,0</b>
- Pessoal	12,50
- Assistência e Previdência	11,00
- Juros Reais	7,00
- Subsídios	0,5
- Outros	4,0
<b>2. DESPESAS DE INVESTIMENTO</b>	<b>2,0</b>
<b>3. TOTAL (1 + 2)</b>	<b>37,0</b>

Fonte: Banco Central, FGV

- ▶ **Déficit Público:** é o mesmo que Déficit Total ou Nominal do Setor Público (inclui União, Estados, Municípios, Previdência e Empresas Estatais);
- ▶ **Déficit Operacional:** exclui pagamentos com correção cambial e monetária: quando a inflação é zero é igual ao nominal;
- ▶ **Déficit Primário:** exclui também o pagamento de juros;
- ▶ **Déficit de Caixa:** é o déficit do Tesouro
  
- ▶ **Qual o risco de uma dívida pública elevada?**
  - ▶ O Risco da Dívida Elevada
  - ▶ A percepção do investidor externo (“fundamentals”)

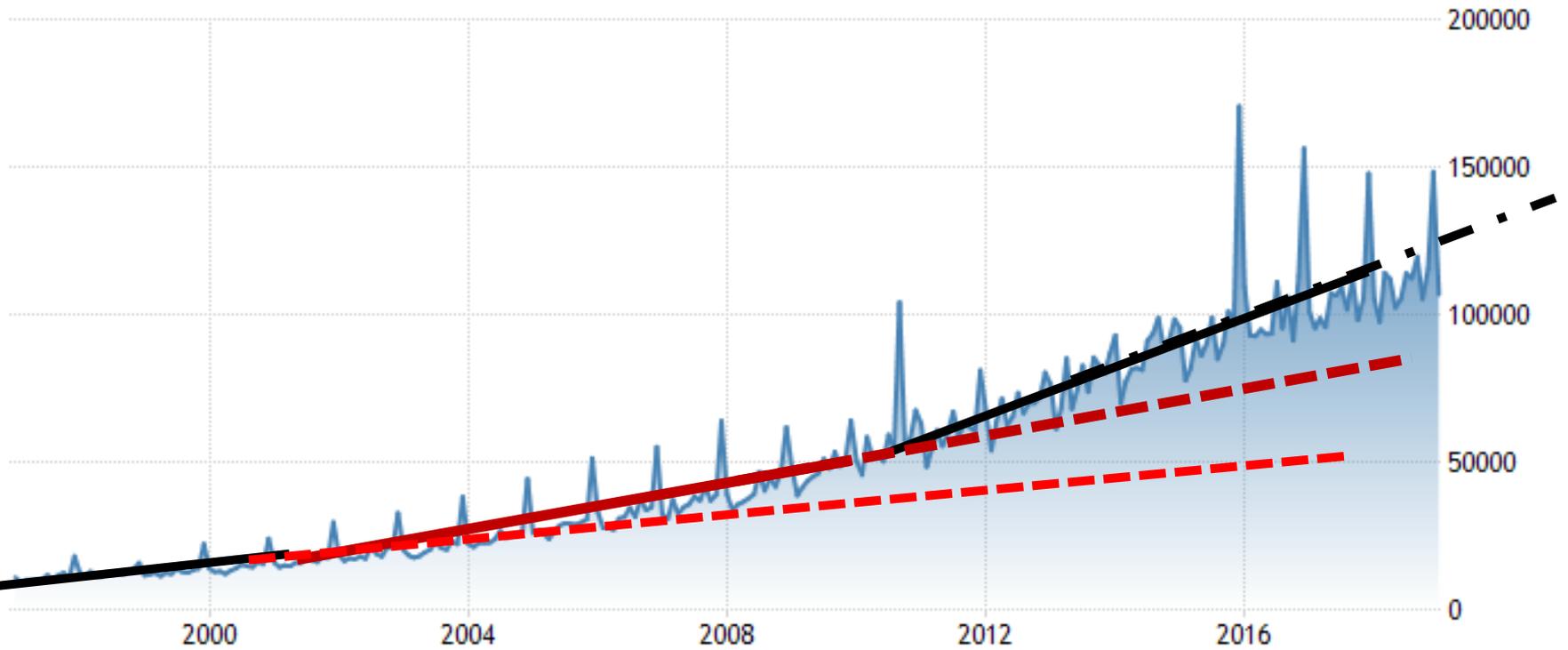


# Resultado primário do setor público consolidado (% PIB)



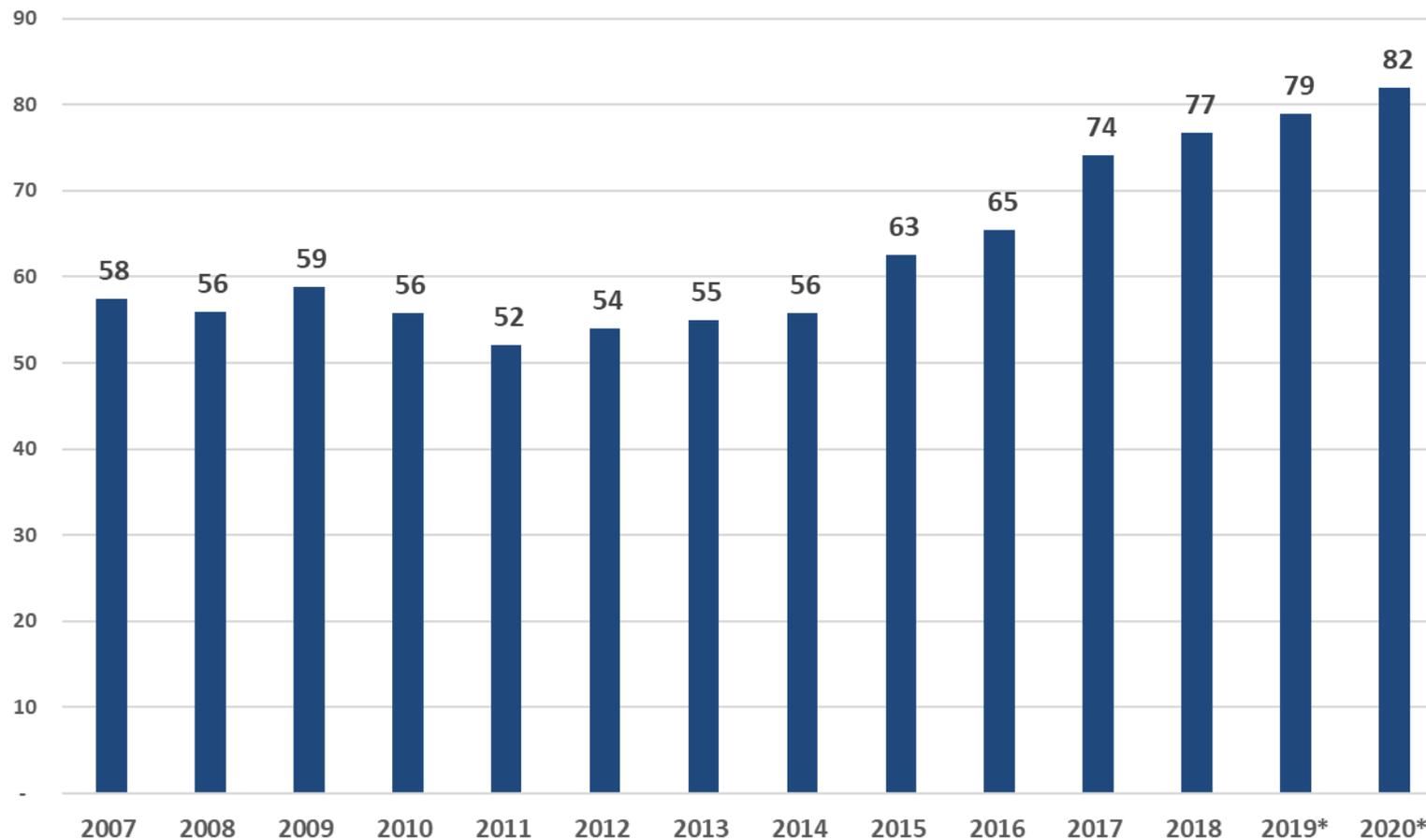
\* 12 meses encerrados em set/18

# Evolução dos Gastos Públicos (R\$ Bilhões)



Fonte: Banco Central

# Relação Dívida Bruta (% PIB)



Fonte: IpeaData

## ▶ O Financiamento do Déficit Público

## ▶ Carga Tributária

- ✓ Final dos anos 80: 24% do PIB
- ✓ Cresceu muito na década de 90: 2008 = 33%

<i>Carga Tributária Brasileira - % PIB</i>							
<i>Ano</i>	<i>1989</i>	<i>1992</i>	<i>1994</i>	<i>2002</i>	<i>2010</i>	<i>2012</i>	<i>2015</i>
<i>Federal</i>	<i>16,05</i>	<i>17</i>	<i>19,9</i>	<i>22,08</i>	<i>23,15</i>	<i>24,76</i>	<i>24,76</i>
<i>Estadual</i>	<i>6,71</i>	<i>6,96</i>	<i>6,98</i>	<i>8,9</i>	<i>8,53</i>	<i>9,02</i>	<i>9,5</i>
<i>Municipal</i>	<i>0,95</i>	<i>1</i>	<i>1,02</i>	<i>1,37</i>	<i>1,85</i>	<i>2,07</i>	<i>2,09</i>
<i>Total</i>	<i>23,71</i>	<i>24,96</i>	<i>27,90</i>	<i>32,35</i>	<i>33,53</i>	<i>35,85</i>	<i>36,35</i>

Fonte: IPEAData e Banco Central

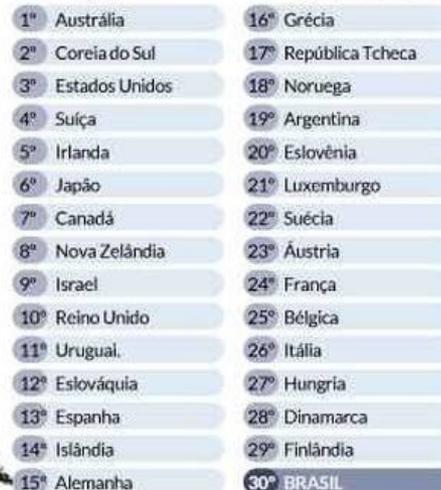
## PESO BRUTO

Maiores cargas tributárias do mundo  
(% em relação ao PIB)



## QUEM GANHA É A POPULAÇÃO

Índice de retorno ao bem estar da sociedade  
(Carga Tributária/IDH)



Fonte: OECD

## A Divisão dos Impostos:

### 1. **Diretos** → Progressividade (IR, IPTU, IPVA E ITR)

### 2. **Indiretos** → Regressividade

- ▶ Valor adicionado (ICMS e IPI)
- ▶ “Cascata” (PIS, COFINS e CPMF)

#### ▶ **Sistema Tributário Brasileiro**

- ▶ **Regressivo**
- ▶ Imposto em cascata
  - ▶ Penaliza a produção nacional
    - ✓ Exportação
    - ✓ Concorrência com o importado
    - ✓ Alto custo de arrecadação
  - ▶ Penaliza o investimento
    - ✓ Bens de Capital → tratamento de bens de consumo
    - ✓ Estímulo à sonegação (muito concentrado)

**Tabela 4**

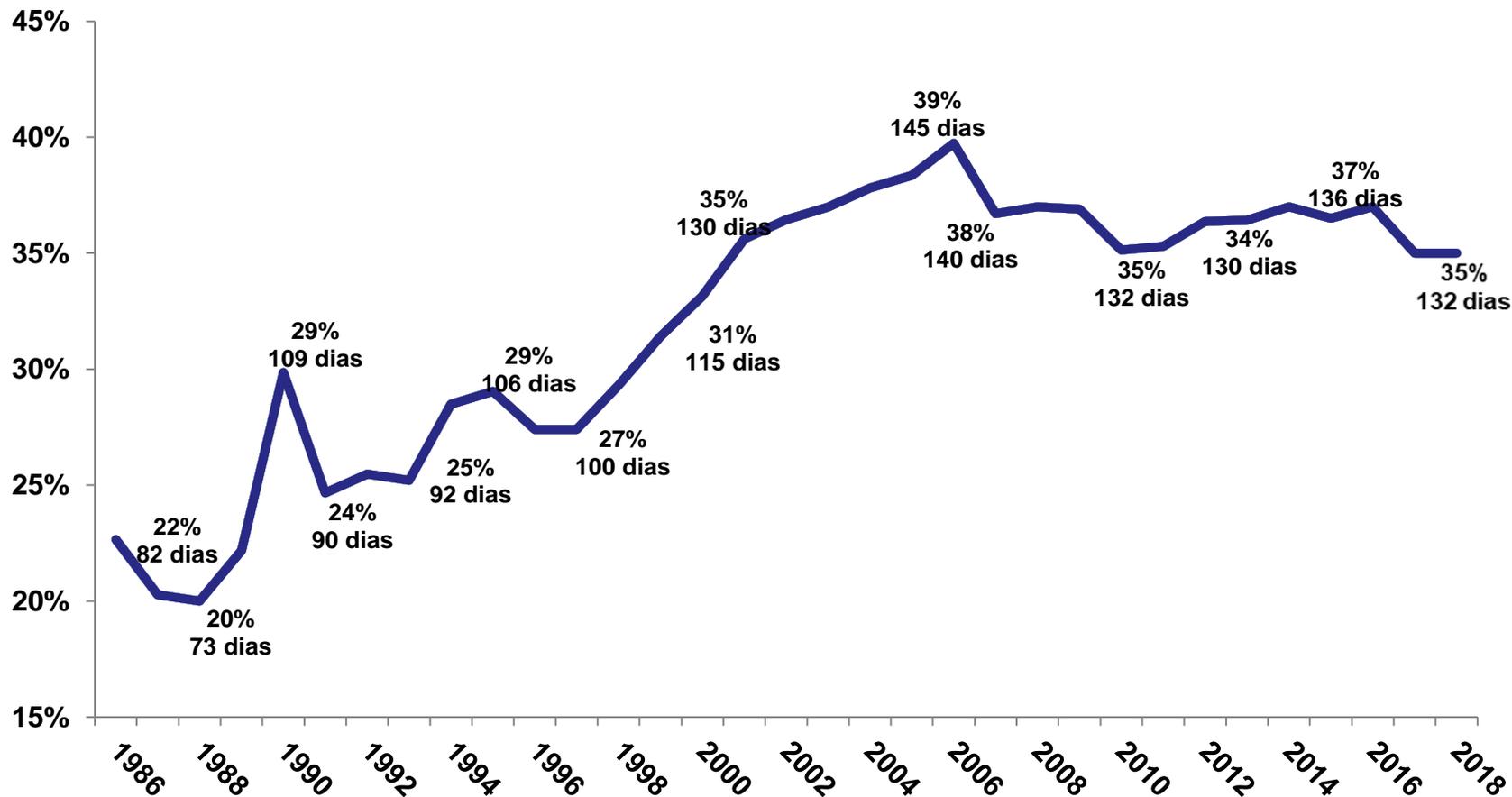
Carga Tributária Direta e Indireta sobre a Renda Total das Famílias em 1996 e em 2004

renda mensal familiar	em % da renda familiar						acréscimo de carga tributária (em pontos de porcentagem)
	tributação direta		tributação indireta		carga tributária total		
	1996	2004	1996	2004	1996	2004	
até 2 SM	1,7	3,1	26,5	45,8	28,2	48,8	20,6
2 a 3	2,6	3,5	20,0	34,5	22,6	38,0	15,4
3 a 5	3,1	3,7	16,3	30,2	19,4	33,9	14,5
5 a 6	4,0	4,1	14,0	27,9	18,0	32,0	14,0
6 a 8	4,2	5,2	13,8	26,5	18,0	31,7	13,7
8 a 10	4,1	5,9	12,0	25,7	16,1	31,7	15,6
10 a 15	4,6	6,8	10,5	23,7	15,1	30,5	15,4
15 a 20	5,5	6,9	9,4	21,6	14,9	28,4	13,5
20 a 30	5,7	8,6	9,1	20,1	14,8	28,7	13,9
mais de 30	10,6	9,9	7,3	16,4	17,9	26,3	8,4

Fonte dos dados primários: IBGE, POF 1995/1996, POF 2002/2003; Vianna et. alii (2000); SRF "A Progressividade no Consumo - Tributação Cumulativa e sobre o Valor Agregado".

\* tributos considerados nas POFs: IPI, ICMS, PIS, COFINS ( indiretos); IR, contribuições trabalhistas, IPVA, IPTU (diretos); ISS.  
elaboração da autora

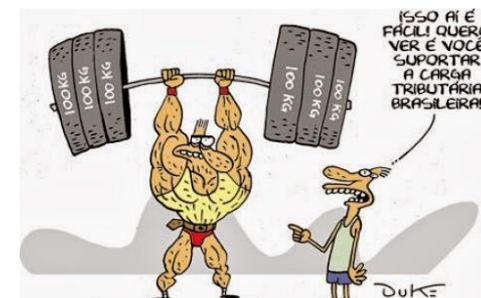
## Título do Gráfico



Fonte: Instituto Brasileiro de Planejamento Tributário

## Números Impressionantes!

- ❑ **275.095 regras tributárias** foram criadas no Brasil entre 1988 – 2011, segundo uma compilação transformada em livro pelo advogado mineiro Vinícius Leôncio;
- ❑ Brasil cria, em média, **46 novas regras de tributos a cada dia útil**.
- ❑ **80 vezes em um ano** as empresas chegam a fornecer uma mesma informação. Em média uma empresa preenche 2.200 campos de documentos no ano;
- ❑ **R\$ 45 bilhões** são os gastos a mais com contadores, advogados e toda a estrutura para lidar com a burocracia, segundo dados da FIESP;
- ❑ **R\$ 2.038 é o custo médio** para uma abertura de empresa no Brasil, contra R\$ 1.213 na Colômbia, R\$ 315 no Canadá e R\$ 559 na Rússia.



# Item 5: Política Monetária

## ▶ **Introdução**

### ▶ **Política Monetária é a ação do governo sobre: moeda, crédito e juros.**

- ✓ Oferta e demanda de moeda e crédito

### ▶ **Conceito preliminar de moeda**

- ✓ Meios de pagamento = moeda em poder público + depósito à vista

### ▶ **Características:**

- ✓ Liquidez imediata
- ✓ Não rendem juros

- ▶ **Meios de Pagamento:** é conjunto de ativos financeiros empregados como moeda.
  - ▶  $M1 = PMPP + \text{Depósitos a Vista}$
  - ▶  $M2 = M1 + \text{Dep. Poupança} + \text{Títulos bancários privados}$
  - ▶  $M3 = M2 + \text{fundos renda fixa} + \text{oper. Compromissadas no Selic}$  (passivo das instituições depositárias e fundos de renda fixa junto ao público)
  - ▶  $M4 = M3 + \text{títulos públicos no Selic}$  (volume de poupança financeira)
- ▶ **Base monetária:** emissão primária de moeda (total de moeda em circulação mais reservas bancárias).

## ▶ **A Demanda de Moeda**

- ✓ Transação, precaução e reserva de valor
- ✓ Demanda de moeda e inflação (**hiperinflação**)

## ▶ **A Oferta de Moeda**

- ✓ O monopólio da emissão: BC (moeda manual = moedas e cédulas)
- ✓ A criação de moeda pelos bancos (moeda escritural) → C/C

## ▶ A Teoria Quantitativa da Moeda

M = volume de moeda

V = velocidade de circulação da moeda

P = nível de preços

Q = quantidade produzida

$$MV = PQ$$



## ▶ Moeda e Indexação (efeito na inflação) → aceleração inflacionária

- ▶ **O governo atua do lado da oferta.** Tem como objetivo o controle da inflação (Política de Curto Prazo), dentro do regime de metas de inflação (***inflation target***). **Para tanto se utilizados Instrumentos de Política Monetária:**

- ✓ Compulsório (efeito no multiplicador bancário): redução do compulsório aumenta capacidade de empréstimo
- ✓ Redesconto / Empréstimo de Liquidez
- ✓ Operações de Open Market (Mercado Aberto)
  - Relação entre taxa de juros e preço de ativos
  - Controle da Base Monetária

- ▶ **Outros fatores de expansão/contratação da base monetária**

- ✓ Déficit (superávit) público
- ✓ Superávit (déficit) externo
- ✓ Financiamento das operações de crédito

## Considerações Sobre as Taxas de Juros

- **O lado do aplicador e do tomador:**
  - Elevada cunha fiscal (BC  $\Rightarrow$  1/3 da diferença)
  - Risco
- **As diferentes taxas de juros:**
  - Taxa referencial (TR)
    - Caderneta de poupança
    - Saldos do SFH
  - Taxa de juros de longo prazo (TJLP):
    - Financiamentos BNDES
    - PIS/PASEP e FAT (“colar” ativo e passivo)
    - Média ponderada: títulos federais das dívidas externa e interna

- **Taxa SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia)**
  - Taxa básica (COPOM)
  - Operações com títulos públicos
  - “Viés” (a partir de 1999)
- **Juros internos x juros externos**
  - Com globalização  $\Rightarrow$  políticas monetárias mais dependentes
  - O “risco” dos países (“Rating”)
  - O elevado risco Brasil

- “Piso” das taxas de juros

$$J_{BR} = J_{EU} + R_{BR} + (I_{BR} - I_{EU})$$

Onde:

$J_{BR}$  = Juros nominais no Brasil

$J_{EU}$  = Juros nominais nos Estados Unidos

$R_{BR}$  = Risco Brasil

$I_{BR}$  = Inflação no Brasil

$I_{EU}$  = Inflação nos Estados Unidos

- **A taxa real de juros no Brasil é igual a taxa real de juros nos Estados Unidos mais o Risco Brasil**

## Relação Banco Central / Tesouro

- **Confusão entre política monetária e política da dívida pública**
- **Quando há independência do BC, Tesouro emite títulos de longo prazo e BC controla a liquidez**
- **O que é independência do Banco Central?**
  - **Administradores outorgados pelo Legislativo**
  - **BC é proibido de financiar Tesouro**
  - **Fixação de limites para o BC criar ou destruir moeda**
- **No Brasil é diferente:**
  - **Insegurança não permite colocar papéis de longo prazo**
  - **BC sempre foi o agente da dívida pública**
  - **Superposição entre política de dívida pública e liquidez**
- **A Constituição de 1998 proibiu o BC de financiar o gasto público, mas deixou duas brechas:**
  - **BC pode financiar bancos oficiais**
  - **BC pode adquirir títulos do Tesouro**

## Política Monetária e Objetivos de Política Econômica

### ➤ **Crescimento da Produção → PIB**

- **Para aumentar demanda:**

- ↑ crédito
- ↓ juros

- **Instrumentos:**

- ↑ base (“ open” )
- ↓ compulsório

### ➤ **Controle da Inflação**

- **Para reduzir demanda:**

- ↓ crédito
- ↑ juros

- **Instrumentos:**

- ↓ base (“ open” )
- ↑ compulsório

## ➤ **Equilíbrio Externo**

- **Combate ao Déficit:**

- ↓ **crédito**

- ↑ **juros**

- **Instrumentos:**

- ↓ **base (“ open” )**

- ↑ **compulsório**

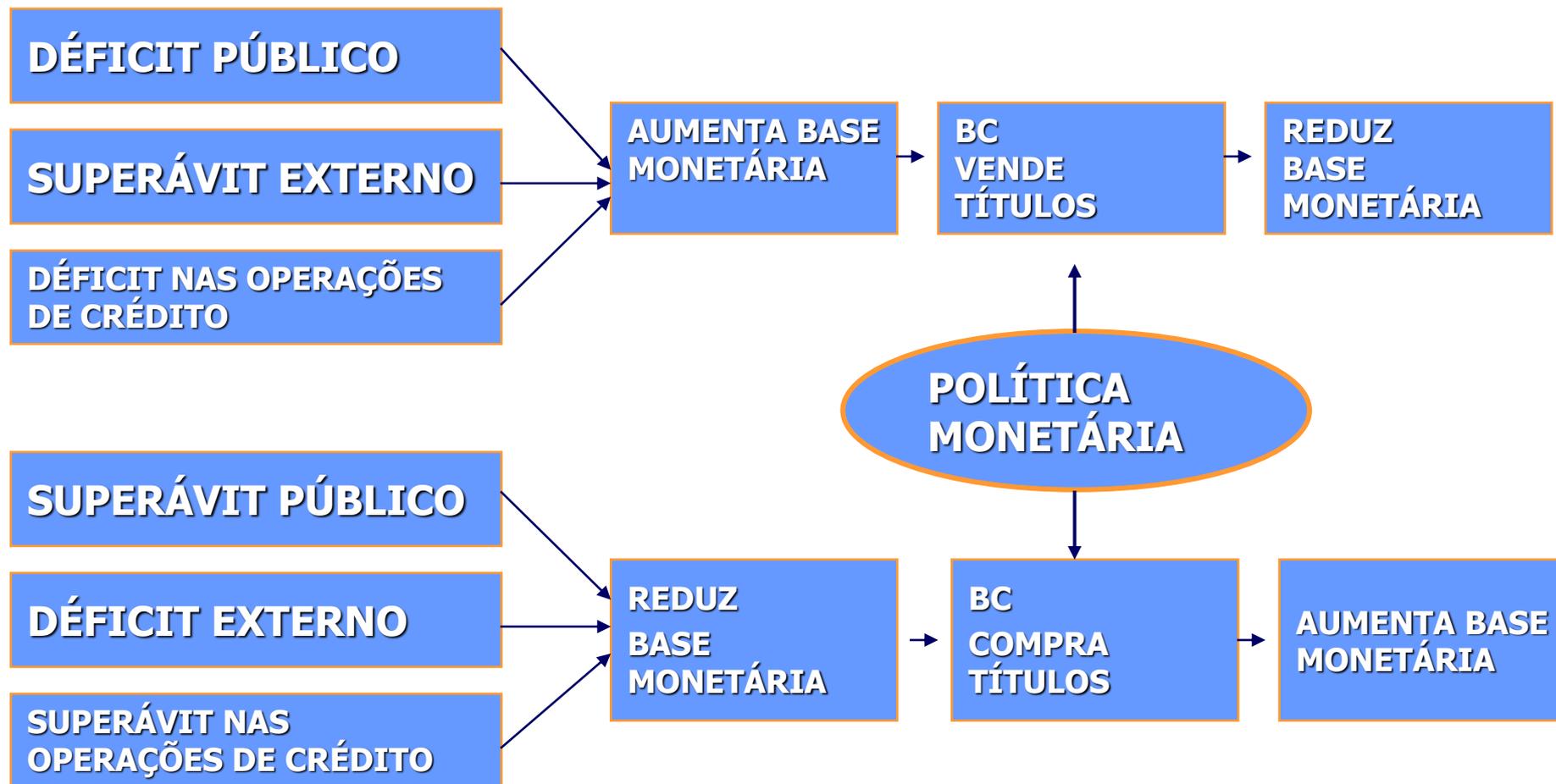
- **Para aumentar importações:**

- **o inverso**

- **Juros elevados para atrair recursos externos**

## ➤ **Distribuição de Renda**

- **Juros elevados concentram renda**



# Item 6: Política Cambial

## ▶ TAXA CAMBIAL NOMINAL E REAL

- ✓ As transações internacionais são influenciadas pelos preços internacionais.
- ✓ Os dois preços internacionais mais importantes são a taxa de câmbio nominal e a taxa de câmbio real.

Nominal	R\$2,02=US\$1	Y\$110=US\$1	US\$1,20=E\$1
Transitividade	R\$1=US\$0,42	Y\$1=US\$0,009	US\$1=E\$0,833

- ✓ As taxas cambiais negociadas nos mercados Spot (a vista), Futuros e a Termo são taxas nominais de câmbio. Taxa Cambial Real (RER) é um conceito teórico, onde se compara a evolução da taxa cambial nominal com a de índices de preços, tomando-se um mesmo período base.

$$RER(\varepsilon) = \frac{EP^*}{P}$$

- ▶ A taxa de câmbio real é a taxa à qual se pode trocar os bens e serviços de um país pelos bens e serviços de outro país.
- ▶ A taxa de câmbio real compara o preço de bens domésticos e internacionais na economia doméstica.
- ▶ Exemplo:  
**Se uma cerveja americana custar o dobro de uma cerveja brasileira, a taxa de câmbio é de 2/1 cervejas brasileiras por cerveja americana.**

## Taxa Cambial Efetiva (cesta de moedas)

Considera as participações das moedas de  $j$  países no comércio exterior brasileiro ( $\alpha_j$ ), tomando uma média ponderada das paridades bilaterais em termos reais ( $RER_j$ ).

$$REER = \frac{\alpha_1 RER_1 + \alpha_2 RER_2 + \dots + \alpha_n RER_n}{\sum \alpha_j}$$

é importante tomar como base um período de comércio exterior (ou balanço de pagamentos) equilibrado.

## Paridade do Poder de Compra (PPP)

A taxa cambial de PPP é aquela que equalizaria os preços domésticos com os externos para um determinado conjunto de bens, mantendo a mesma relação de troca do período inicial.

Ao se comparar dois períodos,  $t_0$  e  $t_1$ , a taxa de PPP varia de acordo com o diferencial da evolução dos preços domésticos x externos.

$$E_{ppp} = \frac{E_0 P_1 / P_0}{P_1^* / P_0^*}$$

## Críticas à PPP:

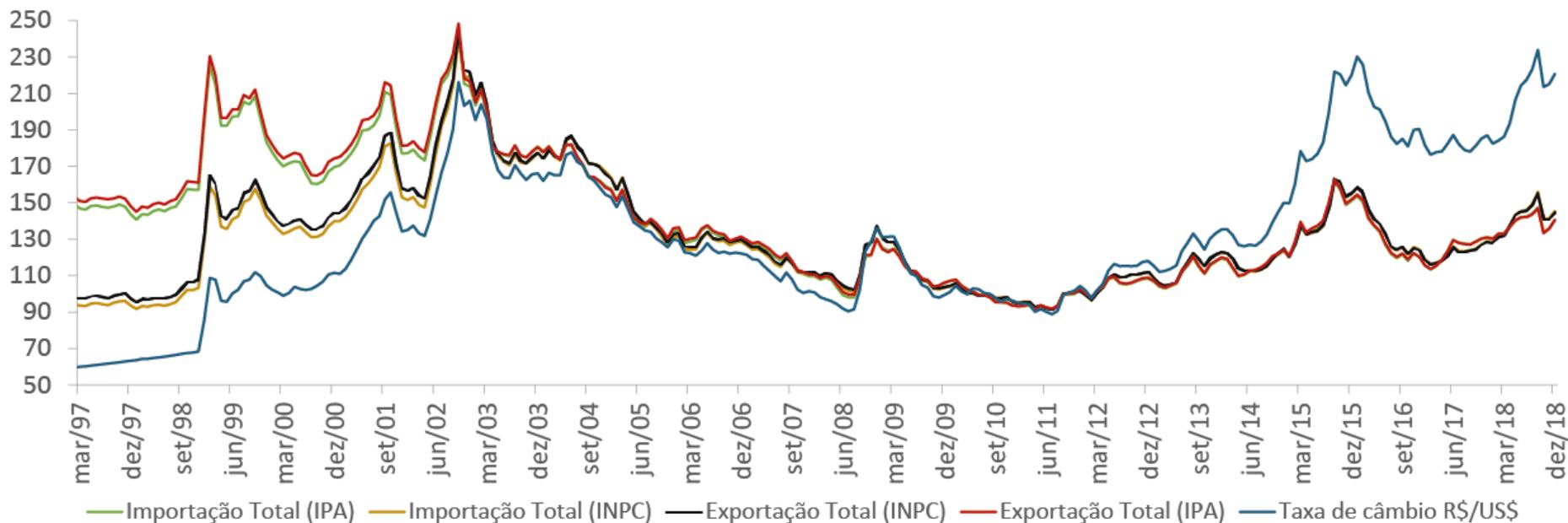
- não contempla ganhos de produtividade diferentes entre os países;
- não contempla diferenciais de qualidade entre países;
- supõe que tarifas e barreiras não-tarifárias não se alterem;

## Conclusão:

- PPP é bom indicador para curto prazo, mas não para longo prazo, quando os fundamentos da economia exigem mudanças no câmbio real.

## Taxa de câmbio nominal real/dólar e taxas efetivas reais de câmbio (ponderadas pelas importações e pelas exportações) – 1997-2018

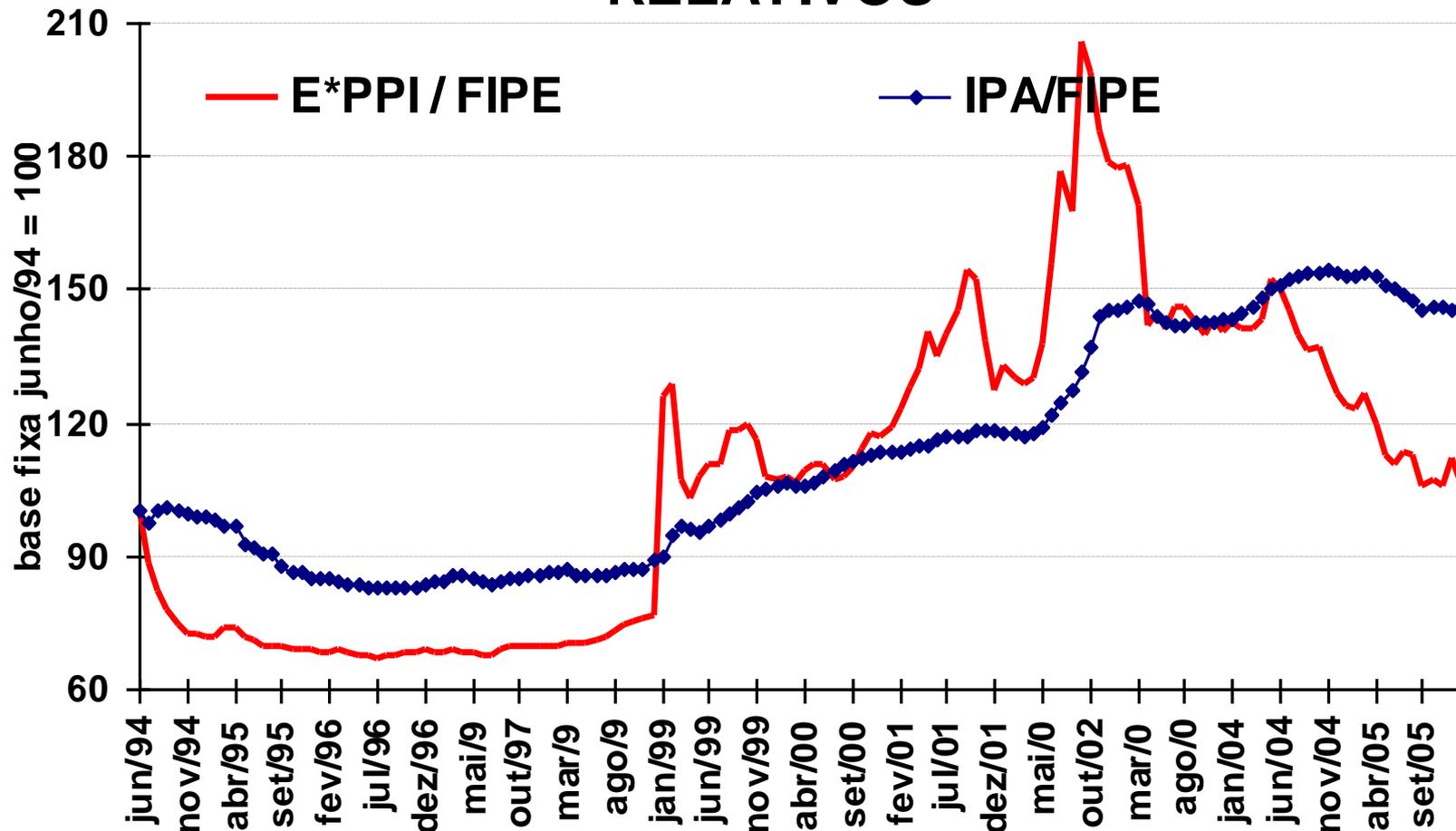
(Números Índices 100= média de 2010)



Fonte: FMI, SECEX, BCB e IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## TAXA REAL DE CÂMBIO e PREÇOS RELATIVOS



## REGIMES CAMBIAIS

### CÂMBIO FIXO

Bacen determina a cotação da taxa cambial, responsabilizando-se por comprar excedente ofertado ou vender dólares para atender excesso de demanda no mercado cambial;

**Intervenções do Bacen resultam em variação das reservas internacionais (este regime requer elevado colchão de reservas);**

Existe variante de câmbio FIXO ADMINISTRADO, no qual o Bacen realiza pequenas desvalorizações freqüentes (*crawling peg* ou regime de mini-desvalorizações);

**Vantagem: menor volatilidade. Desvantagem: descolar dos fundamentos macroeconômicos e instabilidade das R.I.**

## CÂMBIO FLEXÍVEL

Mercado determina a cotação da taxa cambial através de oferta e demanda, subindo a cotação quando há excesso de demanda por dólares e vice-versa;

Bacen não intervém, de modo que as reservas internacionais não variam;

Existe variante de câmbio **FLUTUAÇÃO SUJA (*Dirty Floating*)**, no qual o Bacen realiza pequenas intervenções quando nota distorções no mercado (liquidez reduzida, informação assimétrica);

**Vantagem: formação de preço reflete realidade do mercado cambial, R.I. são estáveis. Desvantagem: volatilidade da taxa cambial.**

## BANDAS CAMBIAIS

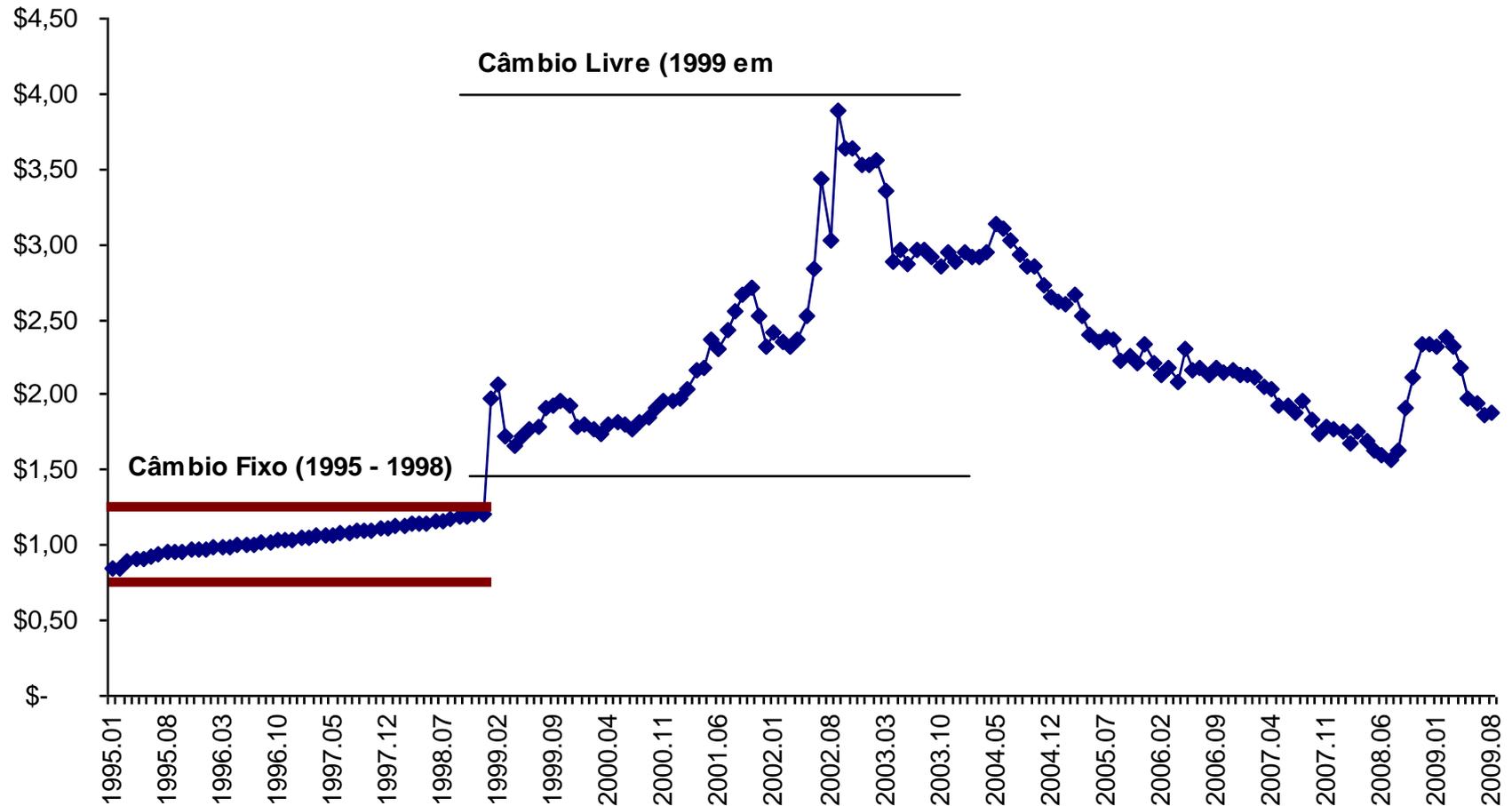
Um regime de bandas cambiais pode ser enquadrado como Fixo ou Flexível dependendo da amplitude da banda. O regime brasileiro de minibandas (1995 a 1998) tinha amplitude muito pequena, caracterizando-o como um regime fixo. Note-se que as reservas cambiais desempenhavam papel fundamental para *clearing* do mercado;

Os regimes chileno até 2000 e da ECU até 98, cuja amplitude das bandas era 5% e 3% respect. em torno da taxa central, poderiam ser caracterizados como regimes flexíveis.

O **currency board**, mais que um regime cambial fixo, é também um regime monetário (caixa de conversão) e fiscal (impede monetização do déficit público).

# Regimes Cambiais

Taxa de Câmbio (R\$ / US\$)



Fonte: IPEADData

## A Política Cambial e de Comércio Exterior do Real

### Fase I do Plano (julho/1994 a janeiro/1999)

- Apreciação cambial (1 US\$ = R\$ 0,83)
- Redução das alíquotas de importação
- Antecipação ao acordo do Mercosul
- Inserção do País na economia internacional
- Importação como “tampa” para os preços
- Importação efetiva e potencial

## O Decorrer do Plano

- Ganhos de produtividade
- Recuperação gradual do câmbio
- Regime cambial: 0,6% a.m.
- Os esforços para manter o regime cambial
  - O papel dos juros
  - Crise Mexicana
  - Crise Asiática
  - Crise Russa
  - Papéis com correção cambial
- A necessidade de atrair recursos para equilibrar o balanço de pagamentos
- O papel das privatizações

## **A Crise:**

- Perda de credibilidade
- Abertura da banda
- Acordo com o FMI

## **A Fase II (a partir de janeiro/1999)**

- A flutuação livre
- A desvalorização

## A Política Cambial e de Comércio Exterior e Objetivos de Política Econômica

### Crescimento da Produção

- $DA = C + I + G + X - M$
- Desvalorização Cambial
  - $\uparrow X$
  - $\downarrow M$
  - Mas vem com medidas restritivas
- Apreciação Cambial
  - $\downarrow X$
  - $\uparrow M$

## Controle da Inflação

- Desvalorização cambial
  - ↑ Preço de insumos importados
  - ↑ Preço dos importados finais
  - Pressão de custos (passthrough → IGP)
- Apreciação Cambial e/ou ↓ tarifas de importação
  - concorrência
  - “tampa” para preços → controle da inflação

## Equilíbrio Externo:

- Desvalorização cambial
  - $\uparrow X$
  - $\downarrow M$
  - $\downarrow$  Gastos com turismo
- Apreciação Cambial
  - $\downarrow X$
  - $\uparrow M$
  - $\uparrow$  Gastos com turismo

## Distribuição de Renda:

- Melhora com  $\downarrow$  de preços

<b>Câmbio Fixo</b>	<b>Mini Bandas</b>	<b>Flutuação Suja</b>	<b>Câmbio Livre</b>
<p><b>Mais Favorável ao Controle da Inflação</b></p> <p>Risco <math>\Rightarrow</math> Desequilíbrio Externo</p>		<p><b>Mais Favorável ao Equilíbrio Externo</b></p> <p>Risco <math>\Rightarrow</math> Volatilidade Cambial e Inflação</p>	

## A política econômica sob os diferentes regimes cambiais

		Política Monetária Expansionista	Política Fiscal Expansionista	Política Cambial: Desvalorização cambial
Sem mobilidade de capital	Regime de Cambio Fixo	nível de renda e taxa de juros constantes	Nível de renda constante e elevação da taxa de juros	Aumento do nível de renda
	Regime de Cambio Flexível	Aumento do nível de renda	Aumento do nível de renda e da taxa de juros	—
Livre mobilidade de capital (Economia Pequena)	Regime de Cambio Fixo	nível de renda e taxa de juros constantes	elevação do nível de renda e taxa de juros constante	elevação do nível de renda e taxa de juros constante
	Regime de Cambio Flexível	elevação do nível de renda e taxa de juros constante	nível de renda e taxa de juros permanecem as mesmas	—
Mobilidade imperfeita de capital (Economia Grande)	Regime de Cambio Fixo	nível de renda e taxa de juros constantes	elevação do nível de renda e da taxa de juros	Aumento do nível de renda
	Regime de Cambio Flexível	Aumento do nível de renda	elevação do nível de renda e da taxa de juros	—

## Regime cambial e política econômica

	Política monetária expansionista	Política fiscal expansionista
Cambio fixo	sem efeitos	efeitos positivos sobre renda
Câmbio flexível	efeitos positivos sobre renda	sem efeitos

# Relatório Focus de Conjuntura

## Expectativas de Mercado

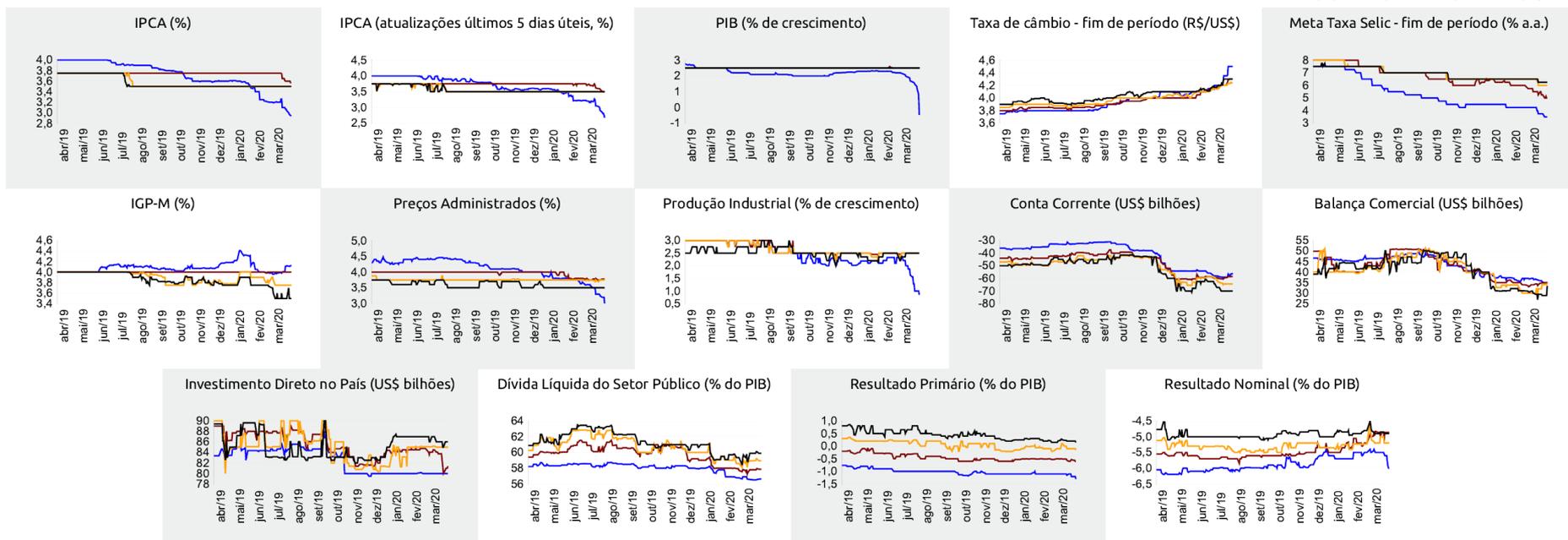
27 de março de 2020

▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade

Mediana - Agregado	2020						2021						2022						2023					
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **		Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **		Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **		Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	
IPCA (%)	3,19	3,04	2,94	▼ (3)	121		3,75	3,60	3,57	▼ (3)	111		3,50	3,50	3,50	= (35)	98		3,50	3,50	3,50	= (36)	87	
IPCA (atualizações últimos 5 dias úteis, %)	3,20	2,90	2,67	▼ (3)	49		3,70	3,57	3,50	▼ (3)	48		3,50	3,50	3,50	= (35)	43		3,50	3,50	3,50	= (35)	41	
PIB (% de crescimento)	2,17	1,48	-0,48	▼ (7)	84		2,50	2,50	2,50	= (159)	75		2,50	2,50	2,50	= (101)	61		2,50	2,50	2,50	= (56)	56	
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	4,20	4,50	4,50	= (1)	110		4,15	4,29	4,30	▲ (2)	96		4,15	4,23	4,24	▲ (6)	84		4,17	4,30	4,30	= (2)	76	
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	4,25	3,75	3,50	▼ (1)	113		5,75	5,25	5,00	▼ (1)	103		6,50	6,00	6,00	= (2)	86		6,50	6,25	6,25	= (2)	80	
IGP-M (%)	3,96	4,12	4,13	▲ (4)	66		4,00	4,00	4,00	= (141)	55		3,85	3,75	3,75	= (3)	48		3,60	3,50	3,50	= (3)	45	
Preços Administrados (%)	3,60	3,24	3,00	▼ (9)	31		3,80	3,75	3,78	▲ (1)	30		3,75	3,75	3,75	= (51)	24		3,50	3,50	3,50	= (13)	20	
Produção Industrial (% de crescimento)	2,41	1,00	0,85	▼ (4)	14		2,50	2,50	2,50	= (9)	13		2,50	2,50	2,50	= (9)	13		2,35	2,50	2,50	= (3)	9	
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-58,00	-56,50	-55,80	▲ (2)	25		-59,40	-58,53	-58,50	▲ (3)	20		-59,45	-64,30	-64,40	▼ (1)	14		-64,20	-70,00	-70,00	= (2)	11	
Balança Comercial (US\$ bilhões)	36,70	35,25	35,00	▼ (5)	25		33,19	34,90	35,30	▲ (2)	20		30,00	34,10	34,70	▲ (3)	13		30,50	28,90	33,50	▲ (1)	11	
Investimento Direto no País (US\$ bilhões)	80,00	80,00	80,00	= (5)	25		84,05	80,00	81,40	▲ (1)	21		85,05	85,00	85,00	= (2)	15		86,00	85,00	86,00	▲ (1)	12	
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	56,90	56,55	56,63	▲ (2)	23		57,82	57,95	57,87	▼ (1)	22		59,00	59,20	58,95	▼ (1)	16		59,70	60,10	59,90	▲ (1)	15	
Resultado Primário (% do PIB)	-1,10	-1,20	-1,30	▼ (3)	27		-0,50	-0,53	-0,60	▼ (1)	26		-0,10	-0,10	-0,15	▼ (1)	20		0,20	0,20	0,15	▼ (1)	18	
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,50	-5,60	-6,00	▼ (2)	21		-5,00	-4,86	-4,86	= (1)	19		-5,10	-5,20	-5,20	= (1)	13		-4,80	-4,90	-4,90	= (1)	11	

\* comportamento dos indicadores desde o Focus-Relatório de Mercado anterior; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento \*\* número de respostas na amostra mais recente

2020 — 2021 — 2022 — 2023





**Muito Obrigado!**

**Professor Dr.  
Francisco Carlos B dos Santos**

**[fcarlos@usp.br](mailto:fcarlos@usp.br)**