

8

# Plano real e anos 1990

Giambiagi, 7 e 8

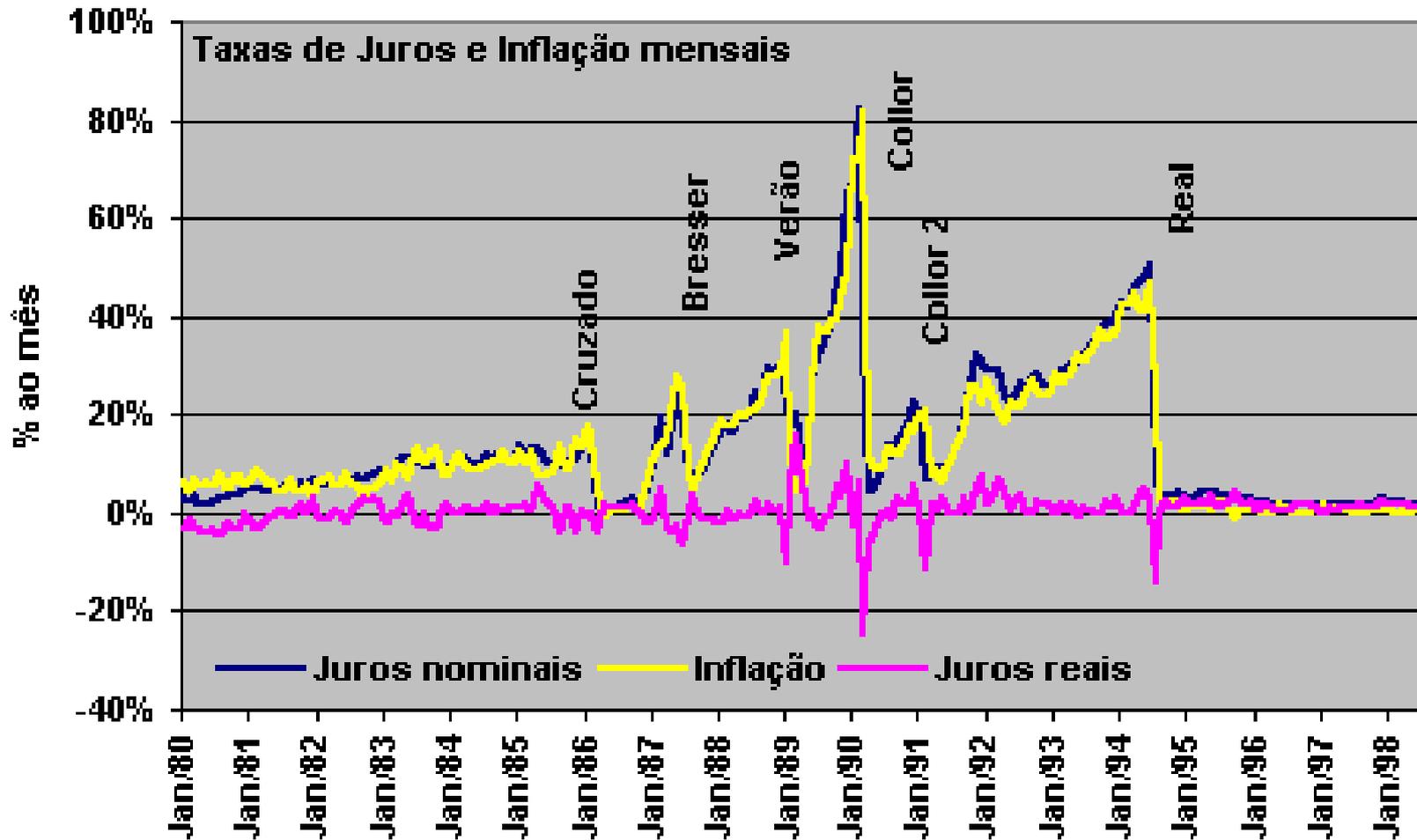
Gremaud, 18

Franco, Plano Real

# Introdução

- Experiências malsucedidas
  - Cruzado e Collor: grande frustração da população
  - planos apenas represaram a inflação e geram perdas
- Aprendizagem dolorida com o insucesso
  - Não basta o heterodoxo: mais ajuste fiscal e monetário
  - Alteração da liquidez da dívida interna
- Inflação ainda muito elevada
  - mais de 20% ao mês
- Crescimento reduzido
  - recessão no início dos 1990
- Combinação ortodoxia e heterodoxia
  - não é possível estabilizar sem ambas políticas

# Inflação mensal: IGP-DI



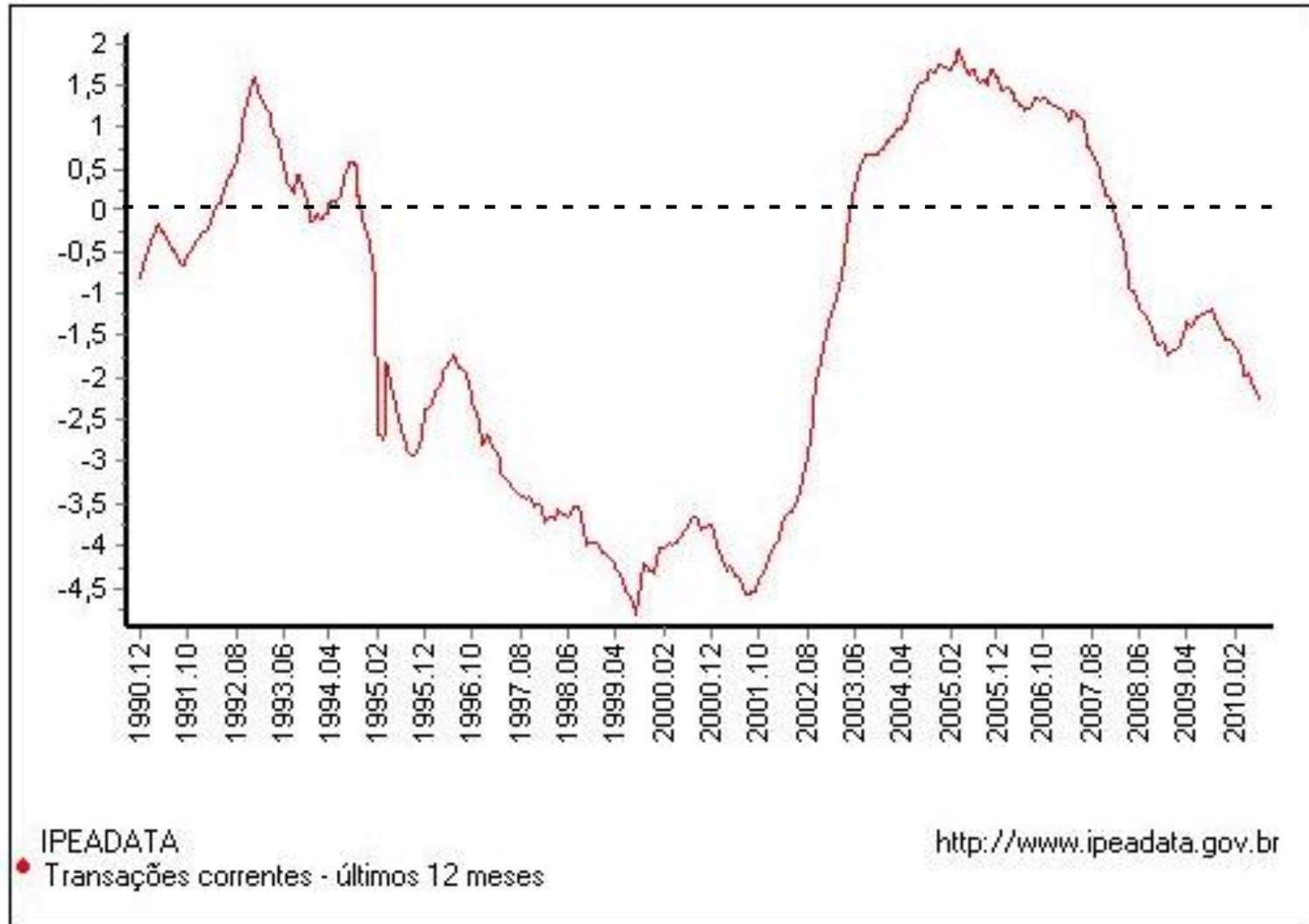
# Itamar: out. 92 a dez. 94

- Início difícil: incerteza da continuidade  
Vice que novamente assume o governo  
trocas sucessivas de ministros:  
seis ministros em pouco mais de dois anos
- FHC quarto ministro da Fazenda  
maio.93 até mar. 94
- Preparação para o real
- Ajuste fiscal
- Defasagem entre os instrumentos ortodoxos e heterodoxos  
acertar o “timing” dos efeitos das políticas

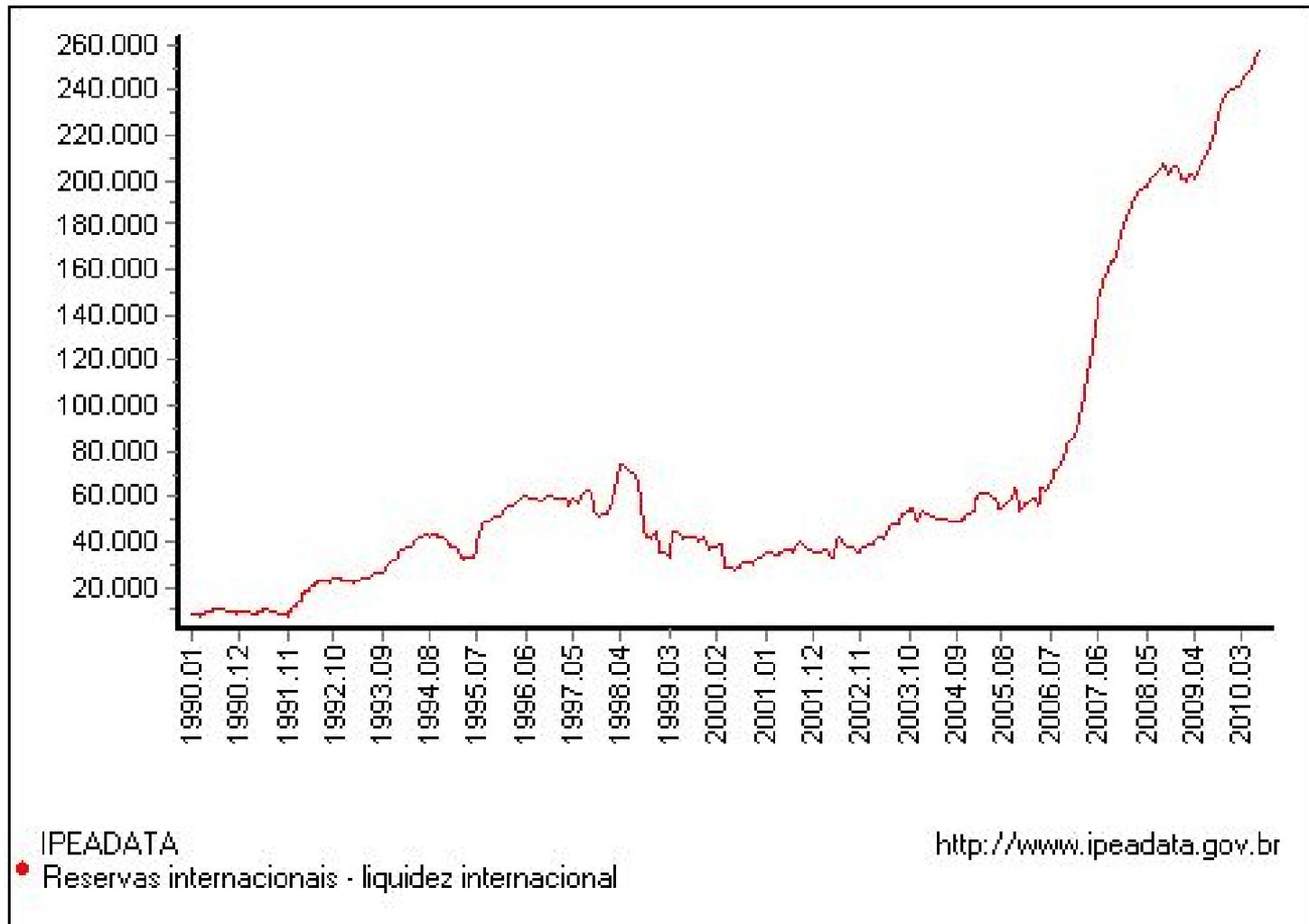
# Medidas

- Adoção da proposta Larida com a URV  
evita os problemas do congelamento  
equipe: Bacha, Malan no BC, Arida no BNDES,  
Resende negociador da dívida
- Quadro institucional mais favorável
  - Preparação para o equilíbrio fiscal
  - Fim da Cláusula de recompra e da conta movimento
- Abertura ao exterior
  - Folga cambial: influxo de capitais e mais reservas
  - possibilidade de utilizar as importações para a estabilização

# Déficit em transações correntes em % PIB



# Reservas internacionais em milhões de dólares



# Três fases do Plano Real

- Preparação: fase ortodoxa
  - Equilíbrio das contas públicas com o PAI
- Introdução da URV: heterodoxa
  - Padrão estável de valor
  - Eliminação da inércia
  - Unidade de conta e não moeda plena
- URV → moeda Real
  - Controle da oferta de moeda e câmbio
  - Taxa de juros elevadas

# Preparação para o Real: PAI

- **Diagnóstico:**

“Até agora a inflação desorganizou as finanças públicas e a gestão do estado, incentivou a especulação financeira, tornou os pobres miseráveis, esmagou a classe média e sufocou empresas produtivas brasileiras. “ 14/6/1993
- **Sintomas:**
  - penúria de recursos para o custeio dos serviços básicos e para os investimentos do governo que são indispensáveis ao desenvolvimento do país;
  - vazamento dos poucos recursos da República pelos ralos do desperdício, da ineficiência, da corrupção, da sonegação e da inadimplência;
  - endividamento descontrolado dos Estados, Municípios e bancos estaduais;
- **governo fraco:** sem apoio político  
negociação no Congresso e não medidas provisórias  
Cruzeiro real e corte de três zeros em ago. 93

# PAI: Plano de ação imediata

- Medidas para ajuste fiscal
  - Recuperação das finanças públicas
  - Controle do orçamento e fim da conta movimento
  - ↑ receitas: aperfeiçoar a privatização, IPMF em 1994
  - FSE: 15% arrecadação maior liberdade de gasto
  - Fim da inadimplência de estados/municípios p/ União  
negociação de limites para endividamento
  - Intervenção nos bancos estaduais: fim do financiamento fácil
  - reestruturação dos bancos federais
- Começar pela ortodoxia e depois a heterodoxia permitiu uma melhora fiscal, mas não ajuste

## Brasil, Carga Tributária Bruta 1968-2005

Período	Receita Tributária dos Três Níveis de Governo (percentual do PIB – média do período)
1968-1980	25,1
1981-1989	24,8
1990	28,8
1991-1993	25,6
1994-1998	29,5
1999	32,2
2000	32,6
2001	34,0
2002	35,6
2003	34,9
2004	35,9
2005	37,0

# Privatização no PAI

“A privatização é um passo necessário nessa mudança de ramo do Governo Federal. Mas é também um imperativo do equilíbrio financeiro. De 1982 a 1992, o Tesouro Nacional aportou recursos no equivalente a 21 bilhões de dólares às empresas incluídas no atual programa de privatização. Só no setor siderúrgico foram perdidos 12 bilhões de dólares. E, mesmo depois de saneadas, em 1987, praticamente todas as empresas desse setor voltaram a se endividar.

O fato é que a maioria das empresas públicas foi presa de um verdadeiro conluio entre interesses corporativos, políticos e econômicos. De público só lhes restou o nome e o ônus para o Erário, que não suporta mais a conta do descalabro nem tem, por outro lado, como bancar os investimentos necessários em muitas dessas empresas.

As diretrizes a seguir obedecem ao propósito geral de acelerar e ampliar as fronteiras do processo de privatização.

1. Concluir rapidamente a privatização de empresas dos setores siderúrgicos, petroquímico e de fertilizantes, conforme o programa já definido;”

# Introdução da URV

MP 434 de 28.02.1994

- Perda das funções da moeda
  - Inflação crônica suprime a função reserva de valor
  - Posteriormente unidade de conta
  - Finalmente meio de pagamento → hiper
- Indexador assume a função unidade de conta
- Neutralidade distributiva: padrão estável
- Busca do indexador único
  - TR, Ufir, BTN e diversos índices
- Valor 1 URV = 1 dólar
  - Correção diária por cesta de índices: IGP, IPCA e IPC-Fipe
- Conversão inicial de salários e benefícios previdenciários pela média de quatro meses

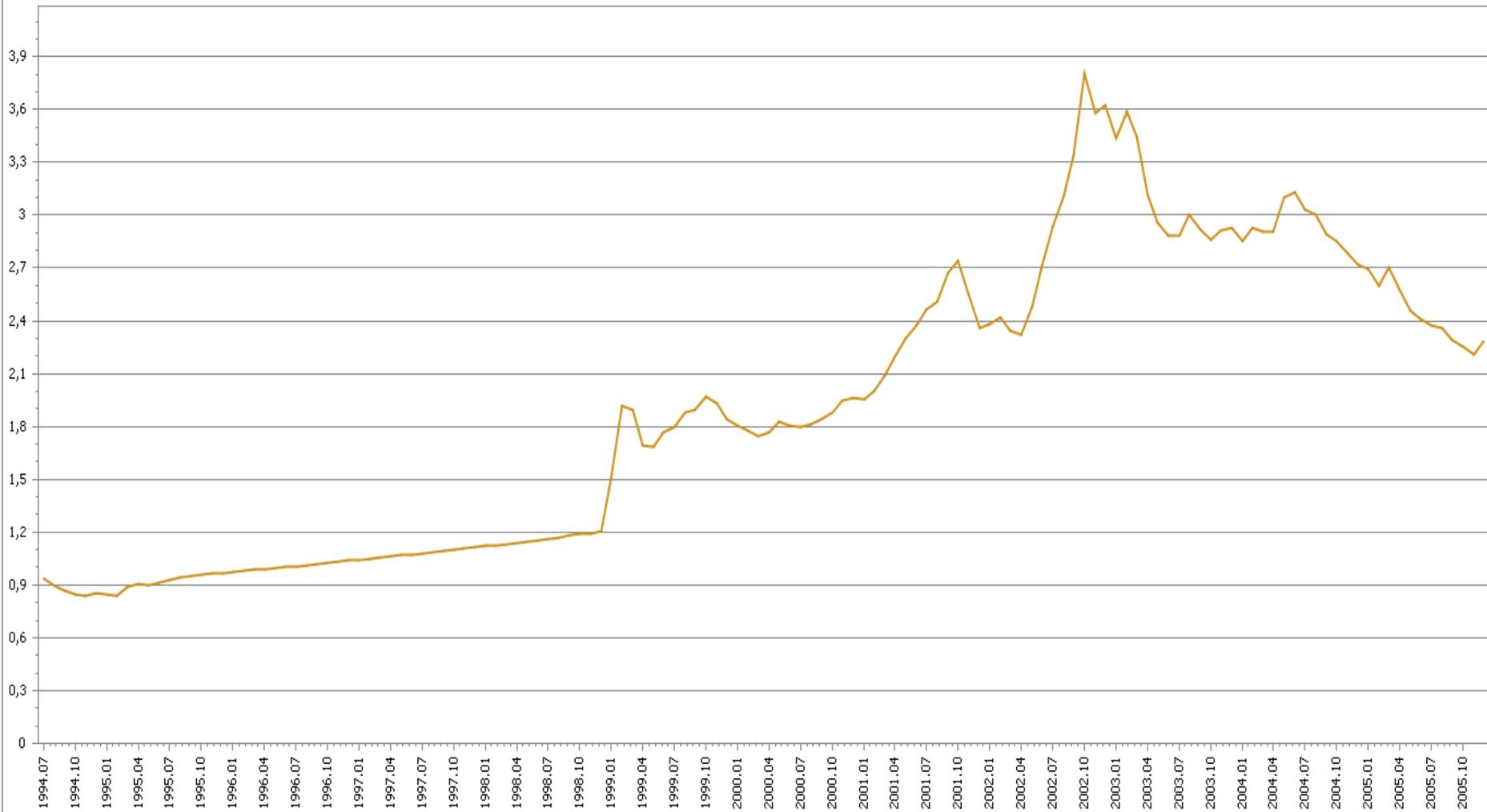
# Duas moedas convivem?

- Avanço em relação a proposta Larida
- Cruzeiro real: moeda oficial
- URV: unidade de referência, não moeda plena
  - Receio de duas moedas levar a hiper (HUNG e ALE)
  - “Moeda de conta”
- Conversão
  - Salários, benefícios: compulsório pela média
  - Conversão livre para os preços até junho: negociação
- Limitar a super-indexação
  - Varejo com preços em cruzeiro real
- Separar a inflação antes e depois do real
  - Avisar da emissão da nova moeda: contratos pré-fixados

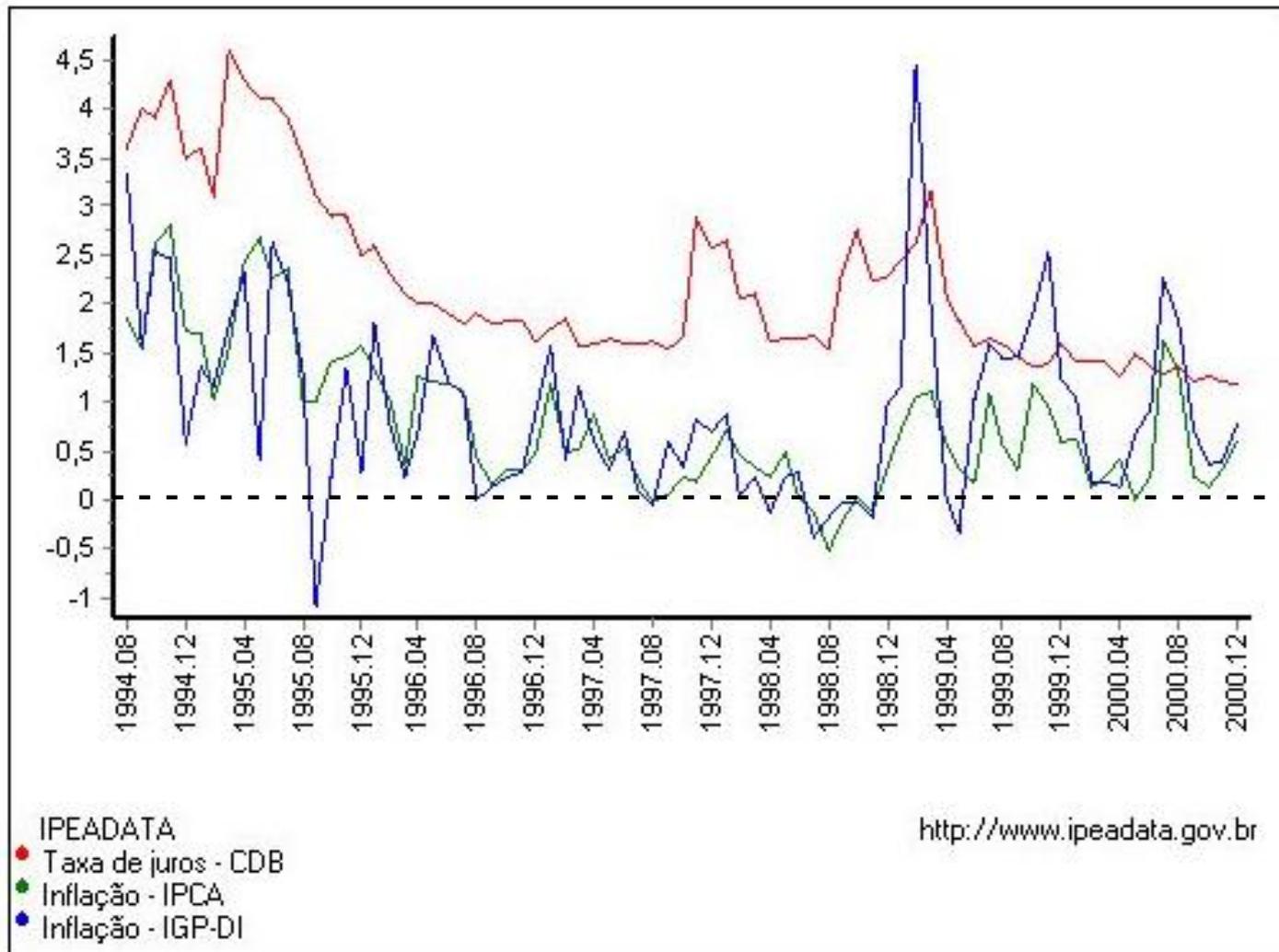
# Real nasce em 1/7/1994

- Troca do meio circulante
- Câmbio flexível
  - banda assimétrica para baixo
  - saída do Bacen do mercado de câmbio: enxugar o excesso
- Âncora monetária ou cambial: MP 542 de 30.06.1994
  - limites de emissão, lastro em reservas e alteração do CMN maior autonomia ao Bacen
  - Recolhimento compulsório de 100% do à vista
  - Taxa de juros elevadas
- Disputa das âncoras: Franco X Arida
- Âncora cambial prepondera a partir de outubro
- Acomodar a pressão de demanda

● Taxa de câmbio nominal



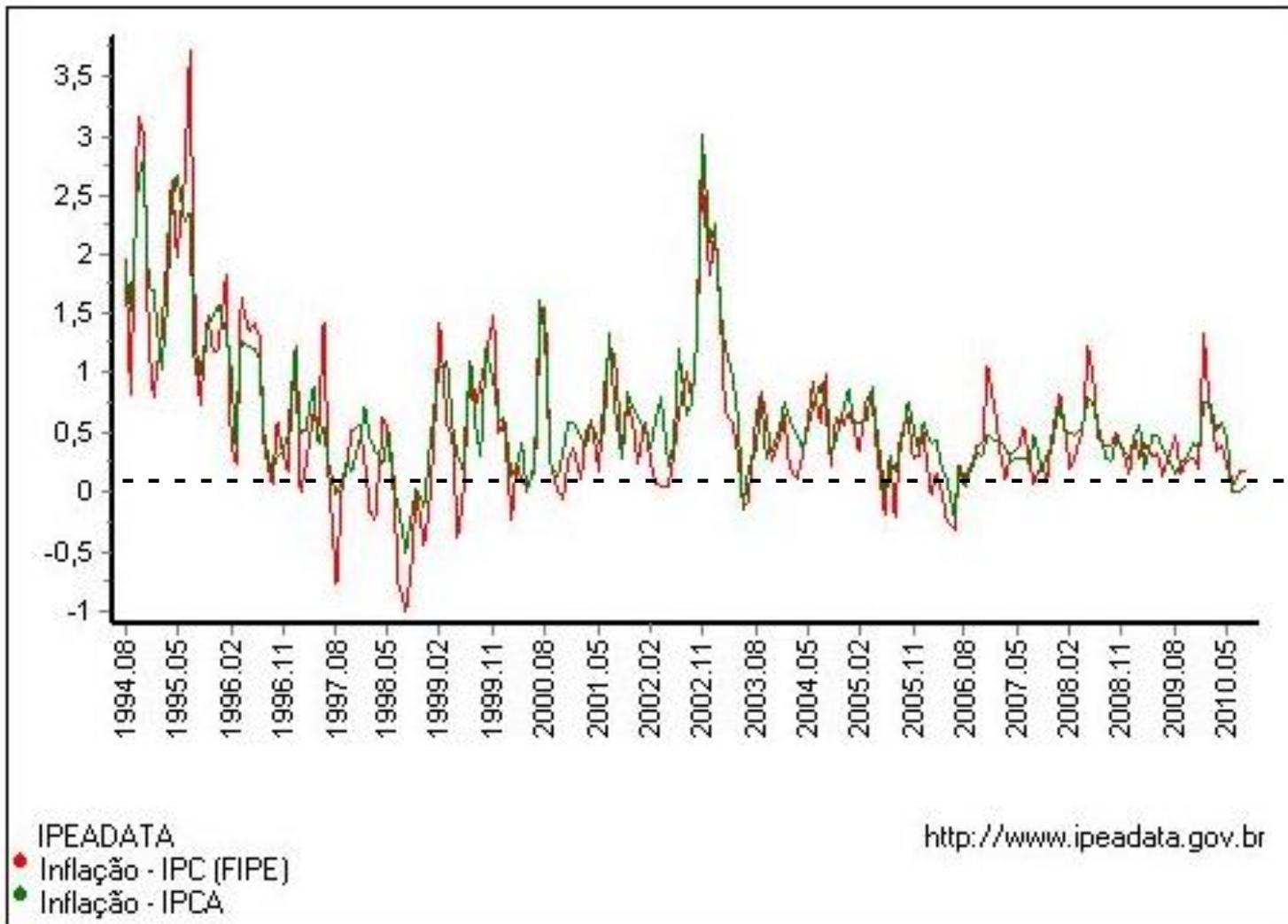
# Taxa de juros real



# Resultados

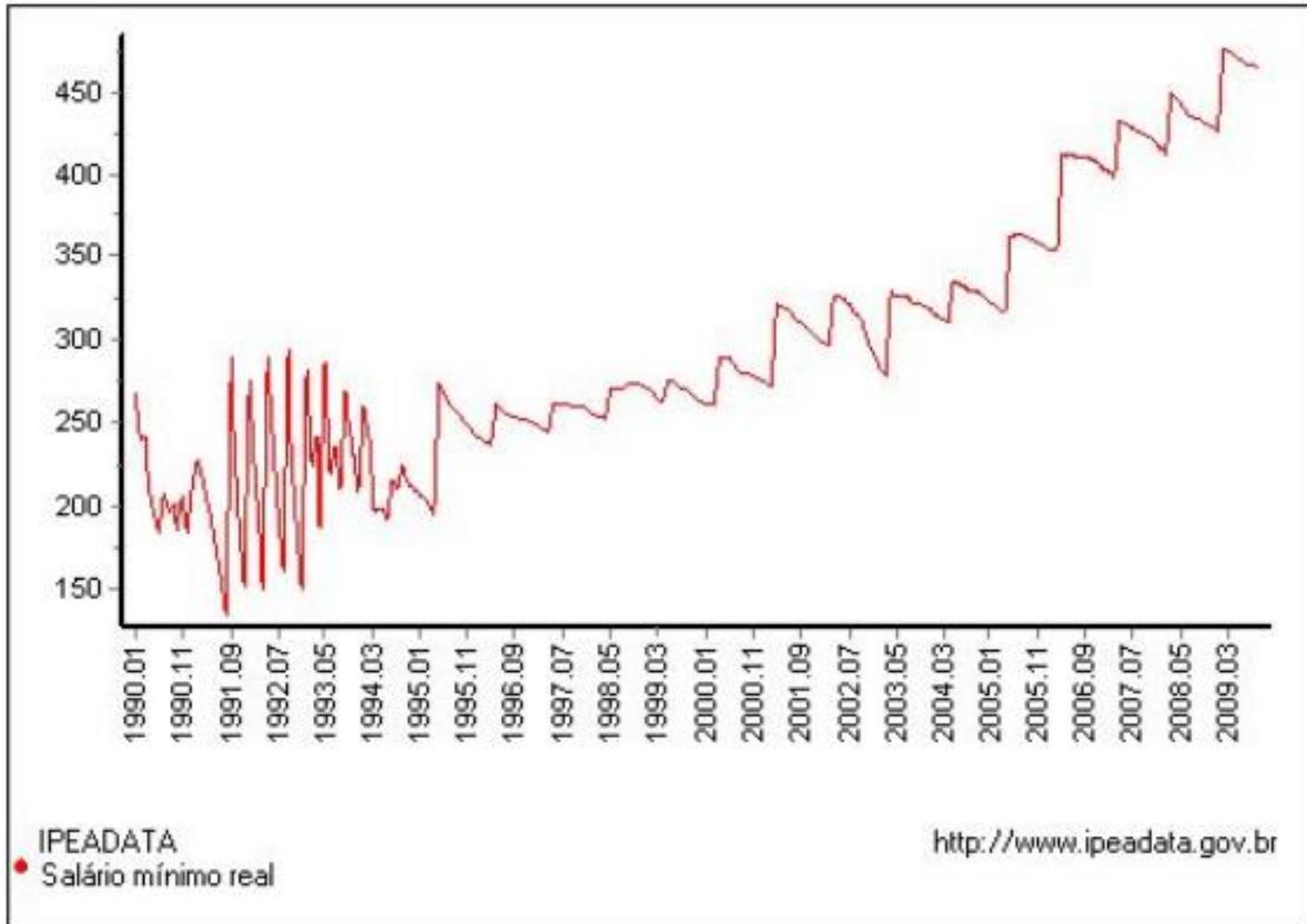
- Inflação reduziu e tendência de diminuir efeito maior sobre comercializáveis do que não inflação maior do zero no pós-plano
- **Boom** de demanda
  - Fim do imposto inflacionário
  - Crédito ao consumidor
    - 31,7% PIB em jun.94 → 36,8% do PIB em jan. 95
  - Recuperação dos salários: mínimo e em geral
- Crescimento do consumo de duráveis e de importados
- Crescimento elevado da renda

# Inflação mensal do real



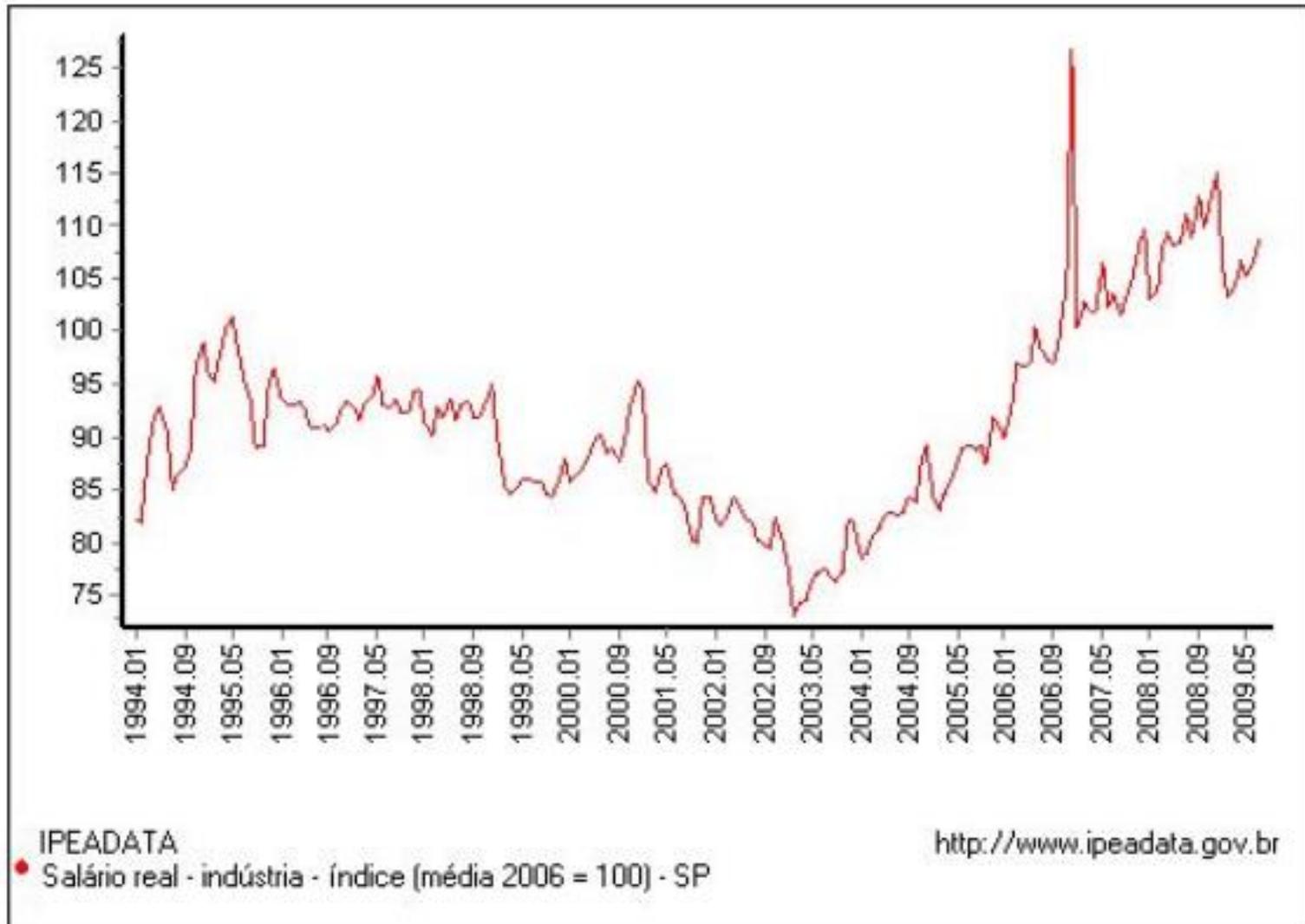
# Salário mínimo real

R\$ de 2009

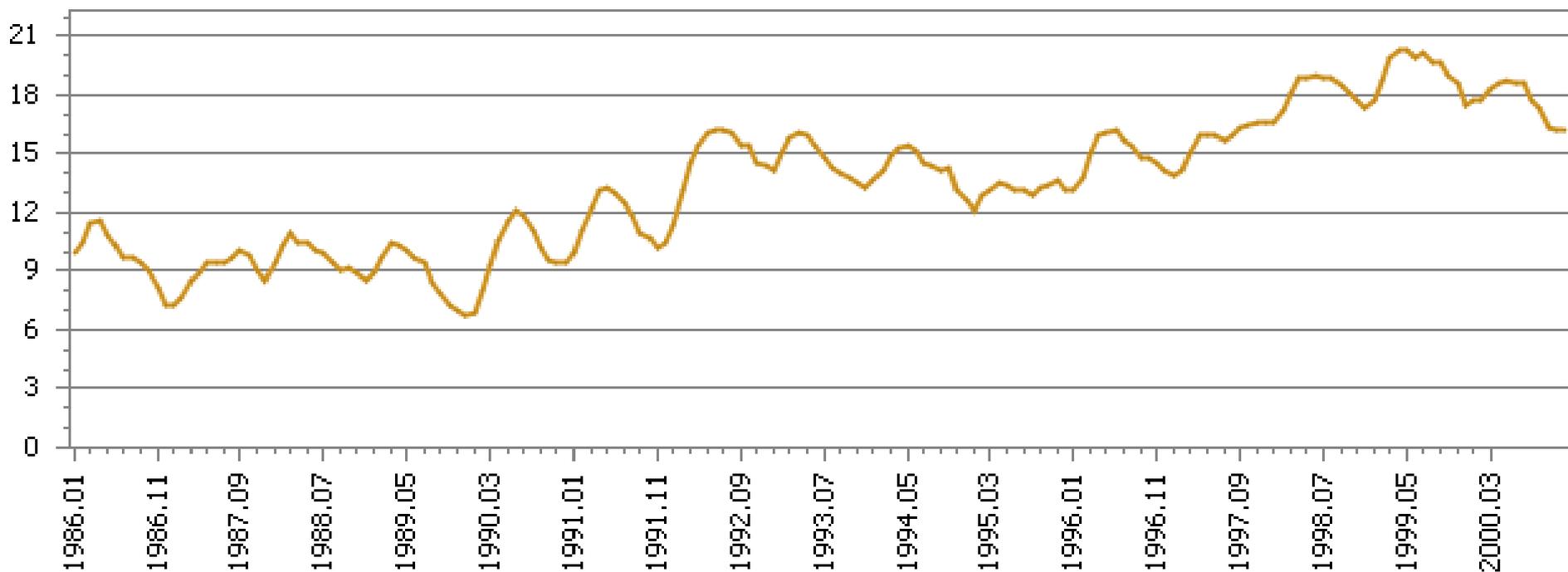


# Salário industrial real

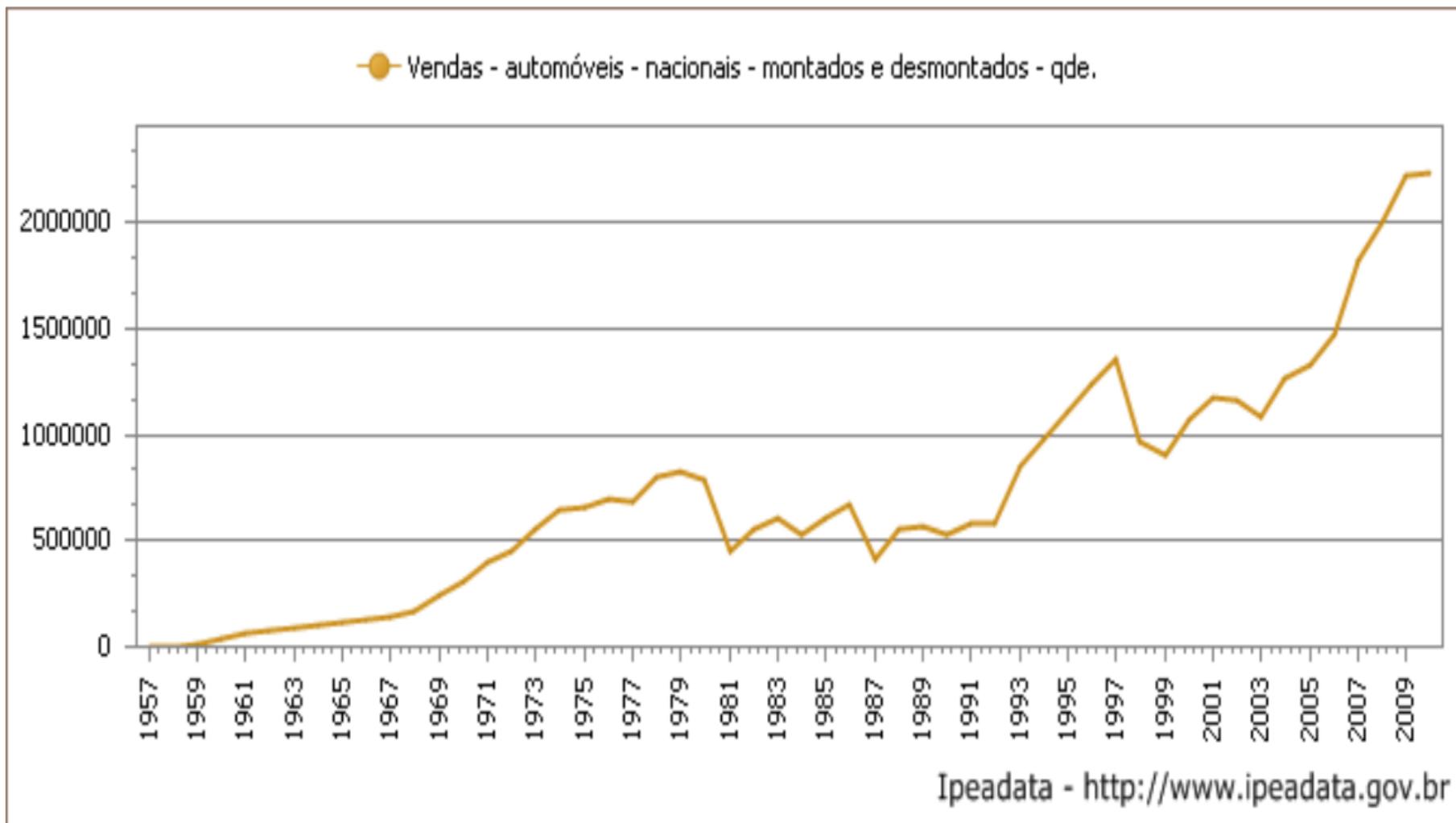
Índice 2006 = 100



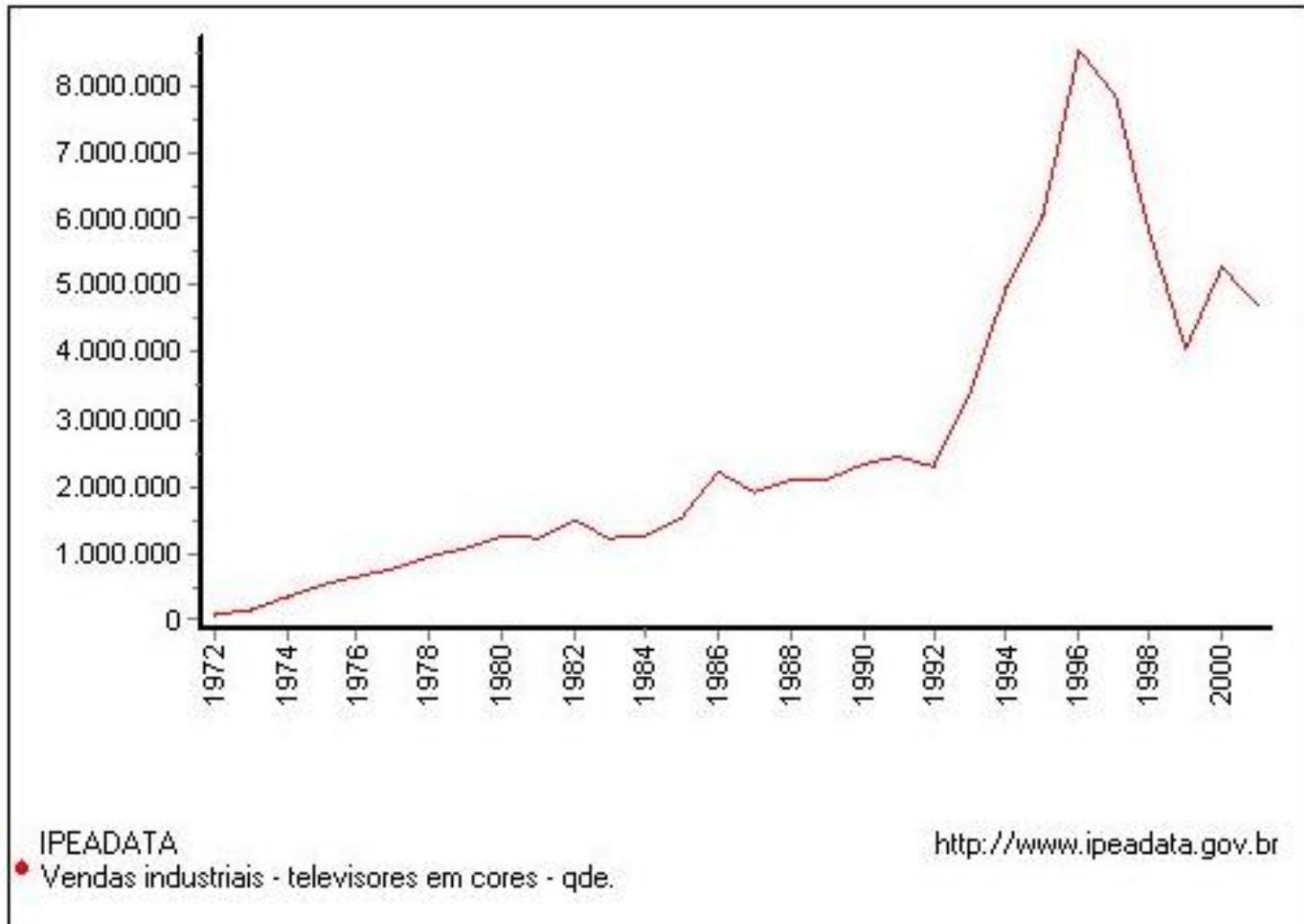
● Taxa de desemprego - RMSP



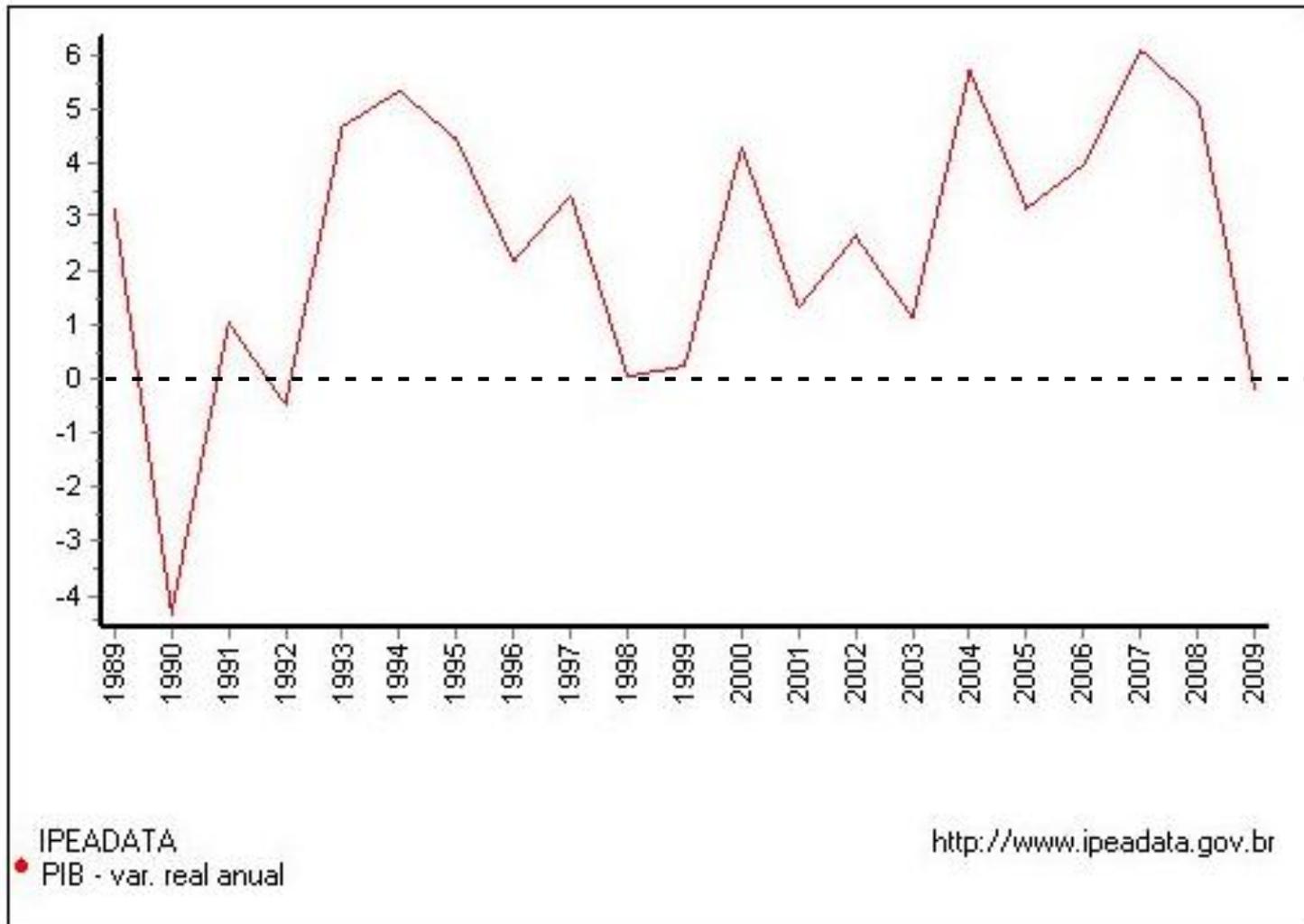
# Vendas de automóveis



# Vendas de Televisores



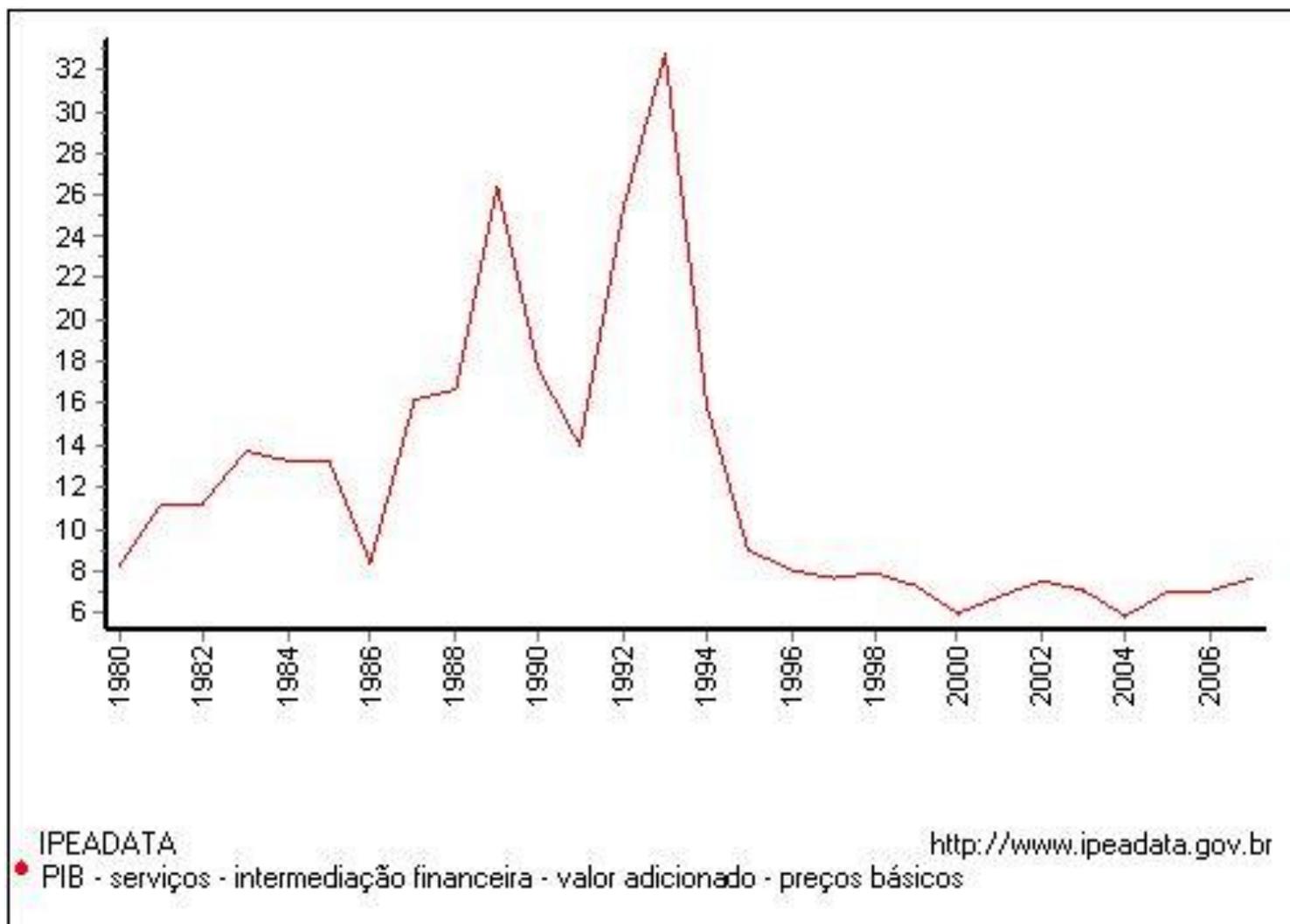
# Crescimento do PIB real



# Estabilização e reestruturação

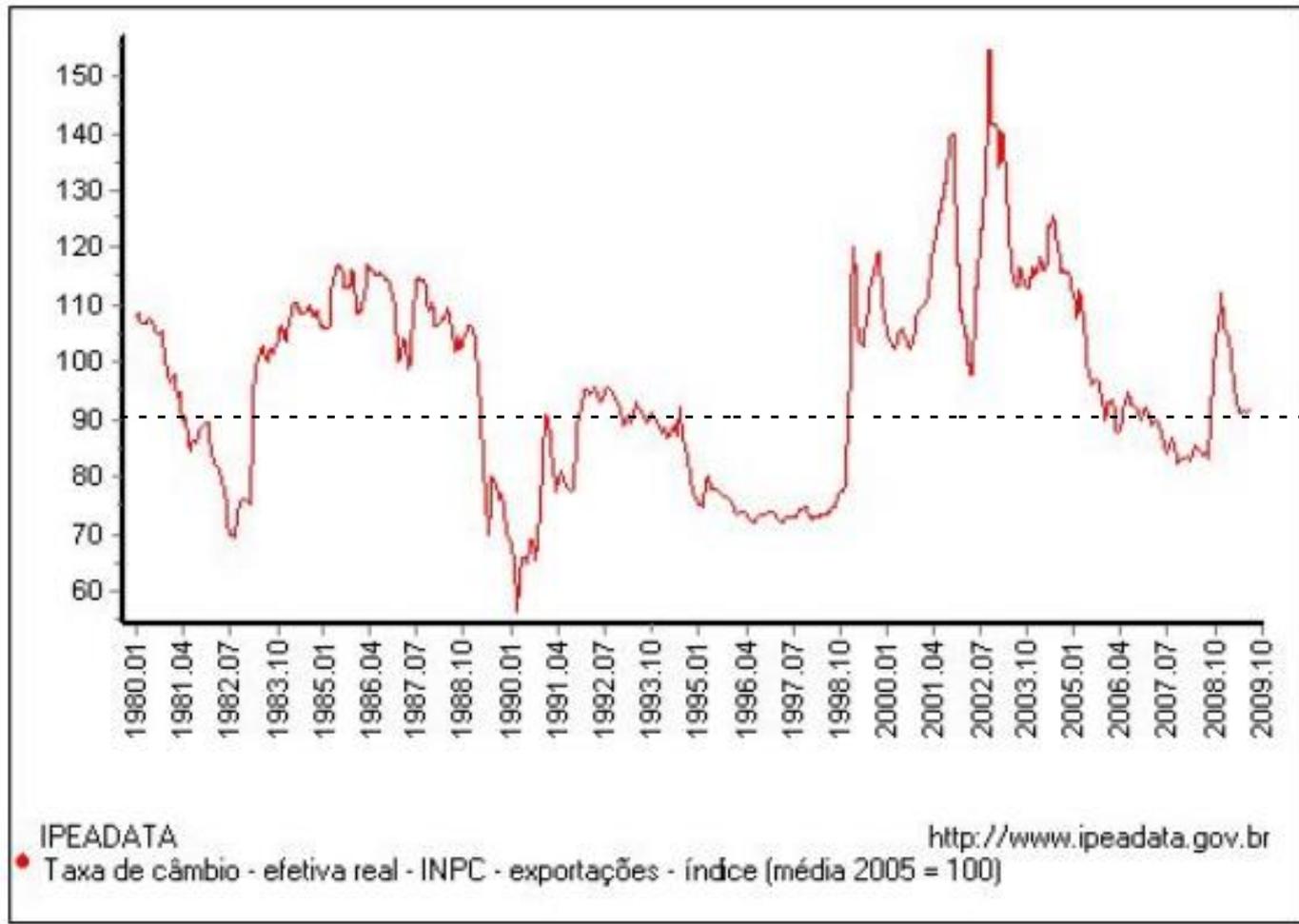
- Setores beneficiados pela inflação  
financeiro, supermercados, comercial etc.
- Reestruturação do setor financeiro
  - Perda do diferencial de recursos não remunerados
  - % PIB de 15,6% em 1993 para 6,9% em 1995
  - Proer (95) e Proes (96): Banespa e Banerj
  - Fundo Garantidor do Crédito: garantia de depósitos
  - Tarifas e fusões: adiar o Acordo de Basiléia
- Valorização cambial
  - Deterioração do saldo em conta corrente

# Setor financeiro em % PIB



# Câmbio real das exportações

índice de R\$/US\$, deflator INPC

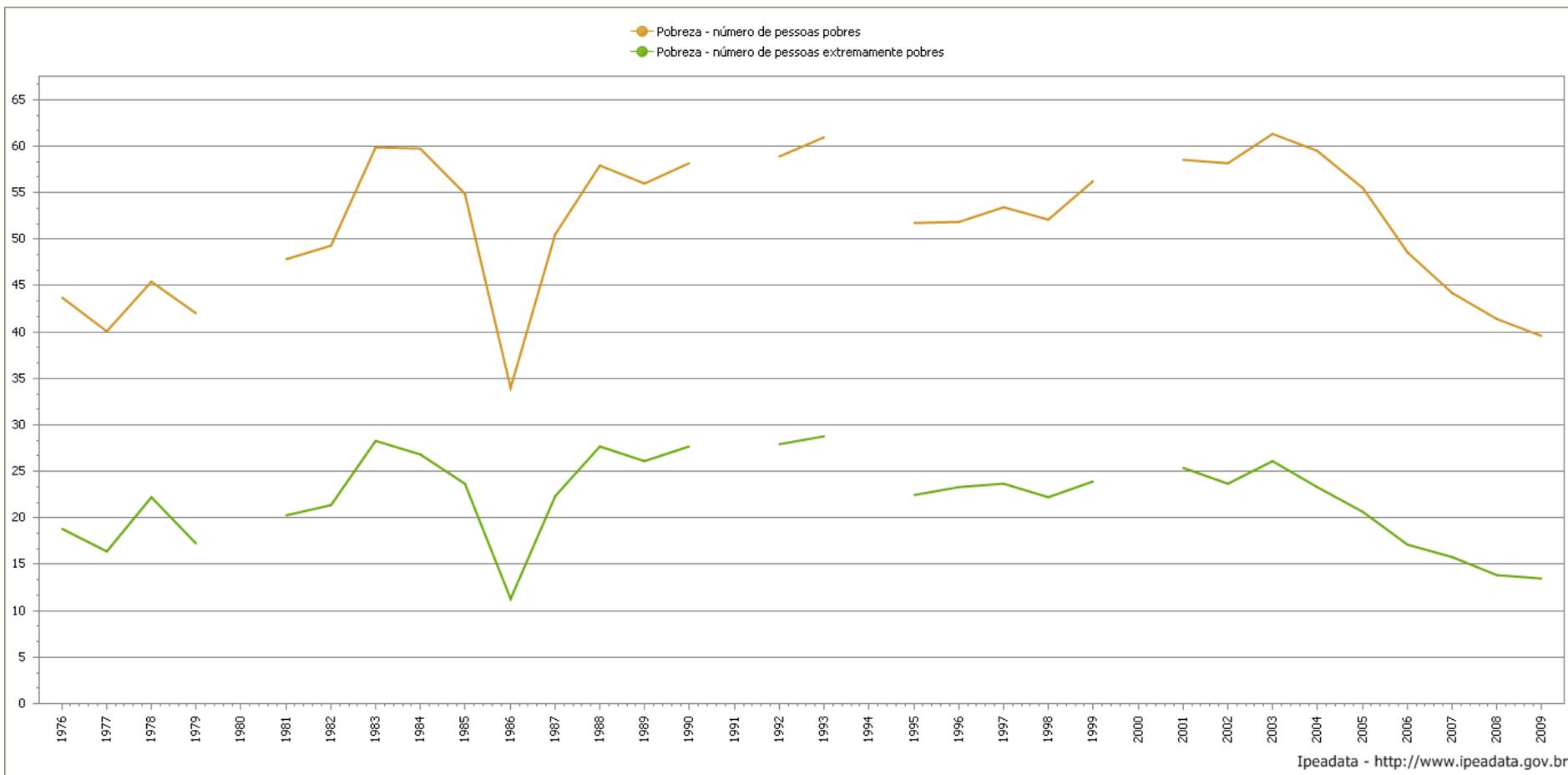


Medida da competitividade das exportações brasileiras calculada pela média ponderada do índice de paridade do poder de compra dos 16 maiores parceiros comerciais do Brasil. A paridade do poder de compra é definida pelo quociente entre a taxa de câmbio nominal (em R\$/unidade de moeda estrangeira) e a relação entre o Índice de Preço por Atacado (IPA) do país em caso e o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC/IBGE) do Brasil. As ponderações utilizadas são as participações de cada parceiro no total

# Estabilização e pobreza

- Redução do imposto inflacionário melhorou, proporcionalmente, mais a renda dos mais pobres
- Melhora dos salários
- Redução do número de pobres
- Preocupação com educação: mais investimentos do Estado
  - universalização
  - crescimento do ensino médio
- Constituição redireciona as ações do Estado
- eleição de FHC resultado da melhora

# Número de pobres em milhões



# Estado e desenvolvimento

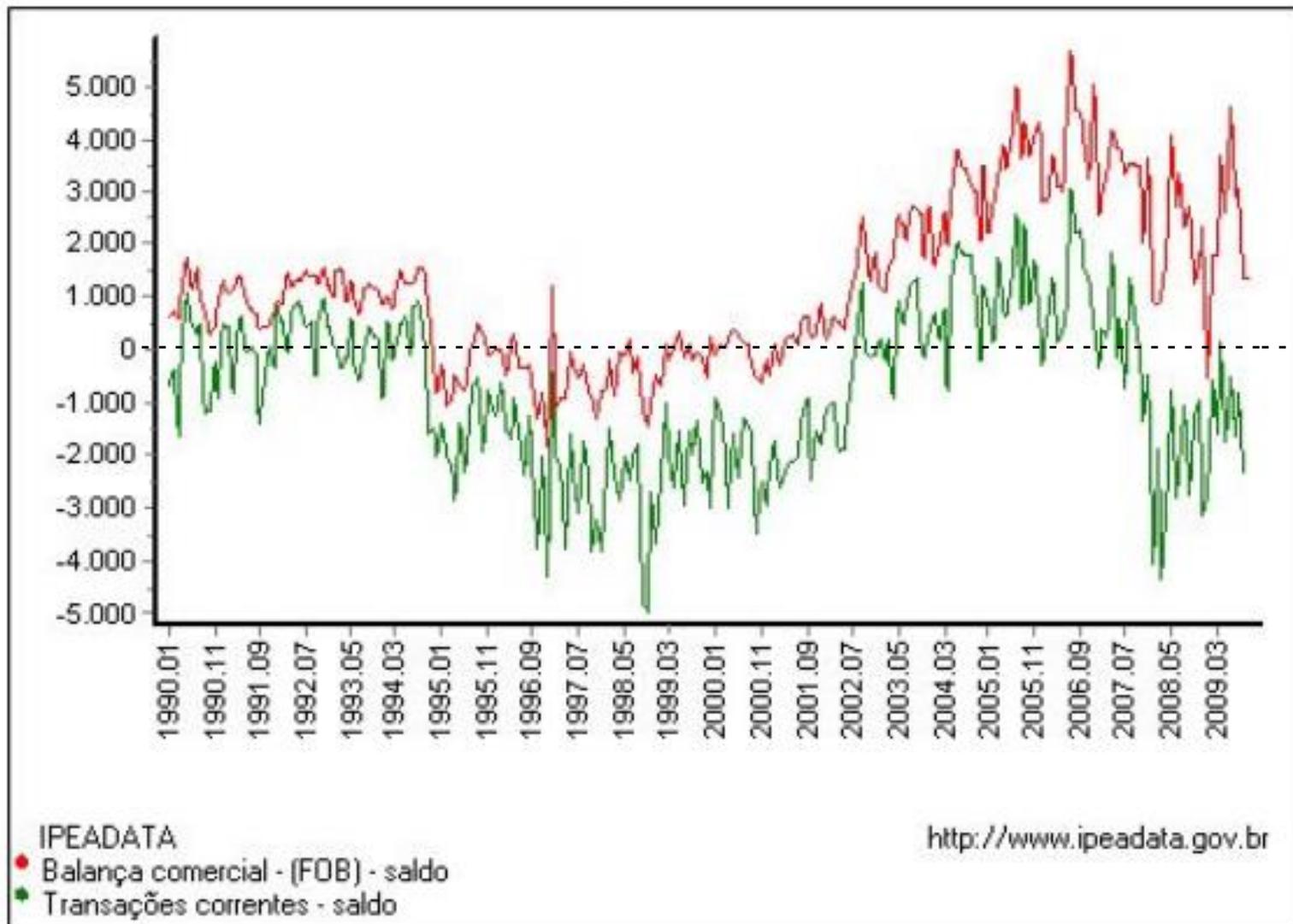
“nos anos 80, a identidade positiva Estado-Desenvolvimento se dilui e o Estado passa a ser visto quase como um obstáculo ao progresso. Não é só a ideologia neo-liberal que ganha uma hegemonia temporária. Mais do que isto, é a falência material do Estado, tanto em países ricos quanto pobres, que leva a um esforço de reforma que não pode ser modelado ideologicamente. Aliás, um outro dado fundamental nasce da falência dos modelos ideológicos. O Estado de resolver problemas concretos, com os meios concretos de que dispõe” (FHC, REP, 1995)

“O grande problema do Estado, no Brasil, não é o gigantismo, e sim o desbalanceamento. O Estado é omissos onde deve estar presente, mete-se onde não deve.” (Simonsen, Exame, 28/9/1994)

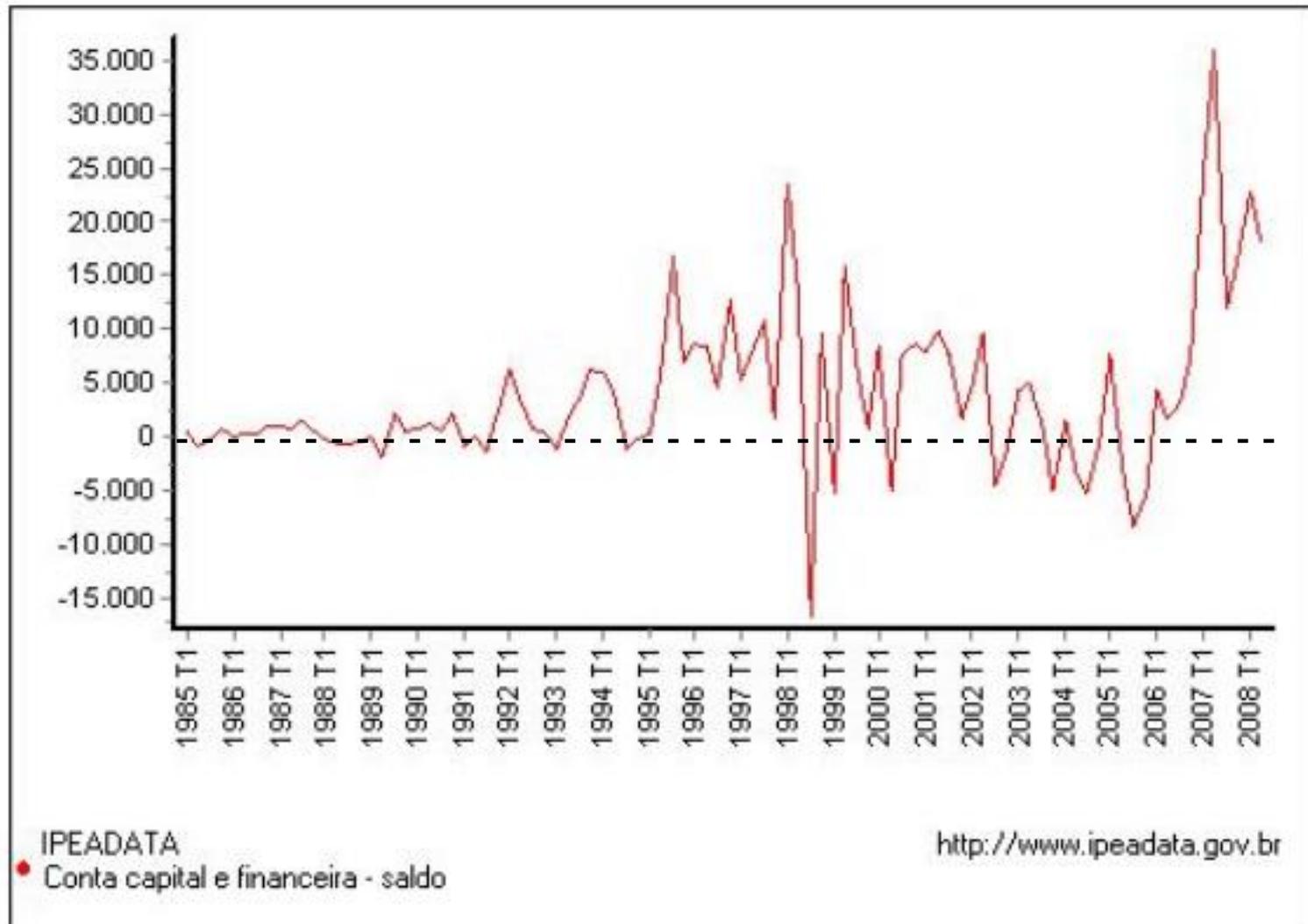
# FHC e Pedro Malan: 1º mandato

- Escolha da âncora cambial  
Arida → Loyola → Franco
- Sistema de bandas cambiais  
após a crise do México de 1994-95  
aperto de crédito via juros  
minibanda cambial desvalorizada cerca de 7% ao ano  
avanço da privatização e mudanças seguridade social
- Passividade monetária
- Contas externas:
  - Déficit da balança comercial e de transações correntes
  - Maior investimento direto estrangeiro e empréstimos externos
- Desequilíbrio fiscal cresce

# Balança de Pagamentos em milhões de US\$ - valores mensais



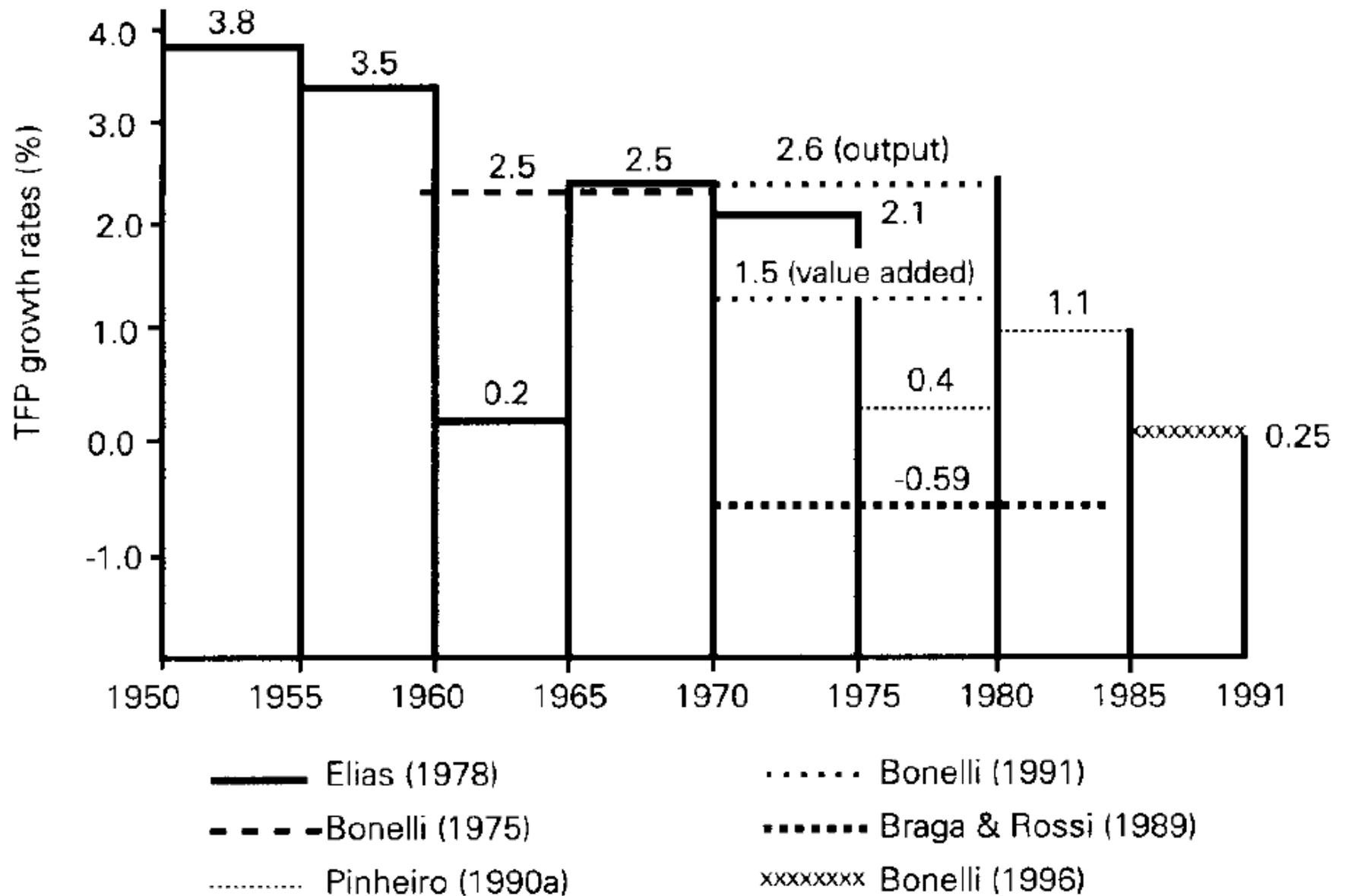
# Conta capital e financeira em milhões de dólares



# Inserção externa: Franco

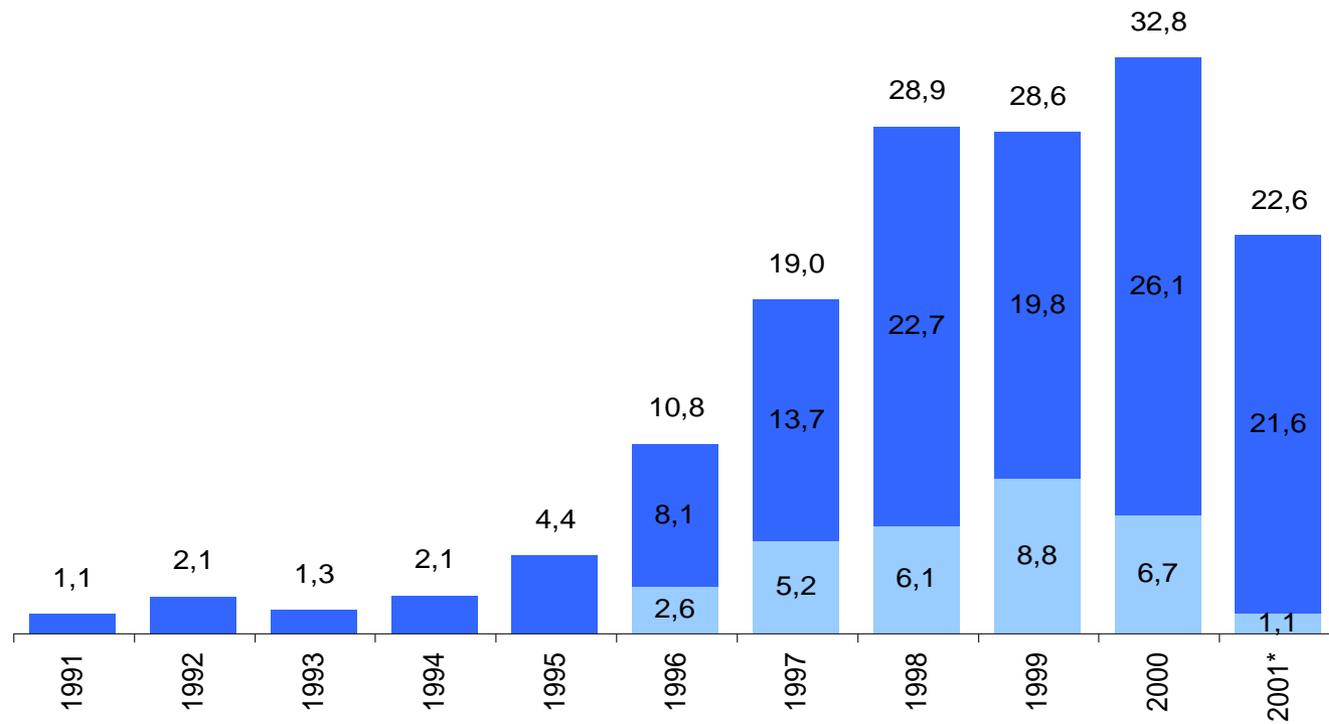
- PSI-inflação → novo modelo de crescimento
- Abertura e globalização
  - Não apenas para estabilização, mas para crescimento
  - crescimento dos fluxos de capitais nos anos 1980
  - Brasil demorou a esta oportunidade
- Investimentos externos crescem
  - aquisição de ativos → privatização
- Recuperação da produtividade
  - abertura papel determinante
  - Estado indutor do desenvolvimento

GRÁFICO 2  
Primeiros momentos do real



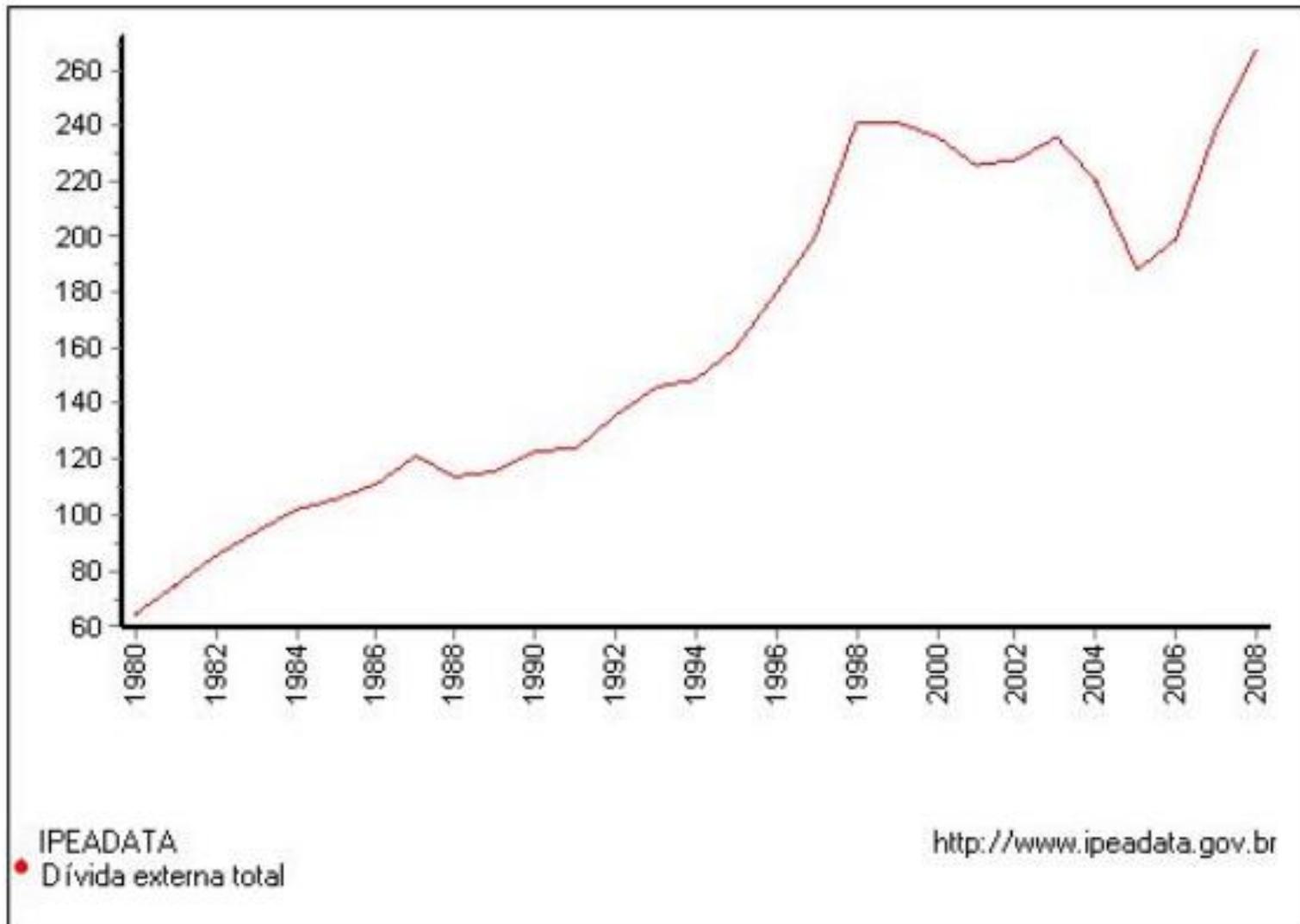
## Entrada de investimentos diretos (US\$ bilhões)

■ Privatização ■ Demais



Fonte: Banco Central do Brasil. (\*) Jan./nov.

# Dívida externa em bilhões de US\$



# Desenvolvimentistas X Fazenda

- Conflito típico de governo: dois grupos  
Serra, Motta, Mendonça de Barros etc.  
Malan, Franco etc.
- Desenvolvimentistas  
maior flexibilidade política monetária e fiscal  
resistência a privatização e + investimentos
- Fazenda e Bacen  
reduzir a inflação e câmbio  
avançar reformas
- Crítica ao sistema de bandas cambiais  
elevado custo de combate a inflação

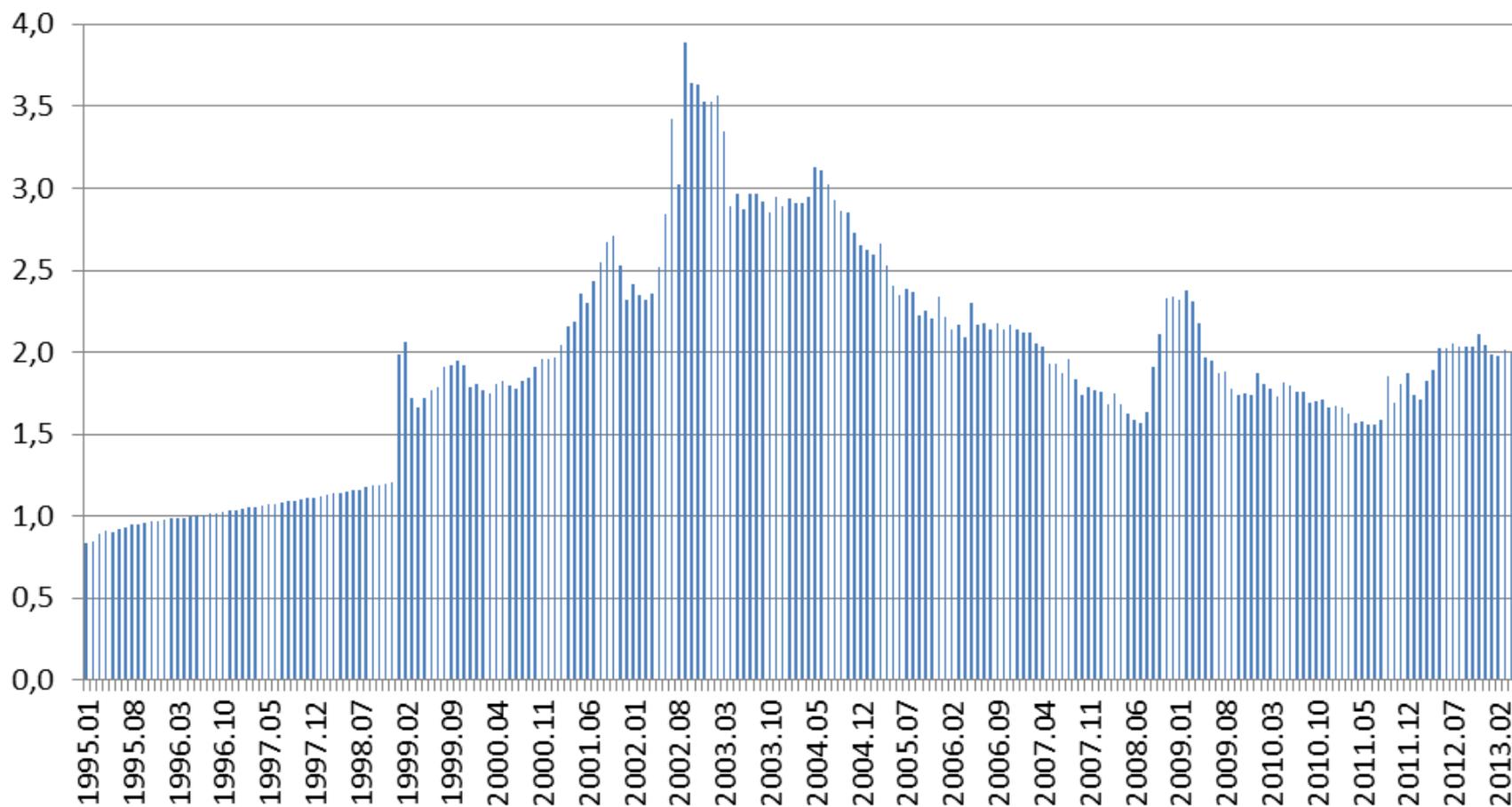
# Dependência centro - periferia

- FHC e Faletto (1970) – Teoria  
dependência tecnológica e investimentos  
desenvolvimento dependente-associado
- Avanço em relação a CEPAL  
negativa de dependência e desenvolvimento
- Esgotamento da substituição de  
importações  
crise fiscal do Estado desenvolvimentista
- Consenso de Washington  
abertura comercial e financeira

# Crise de 1998-99

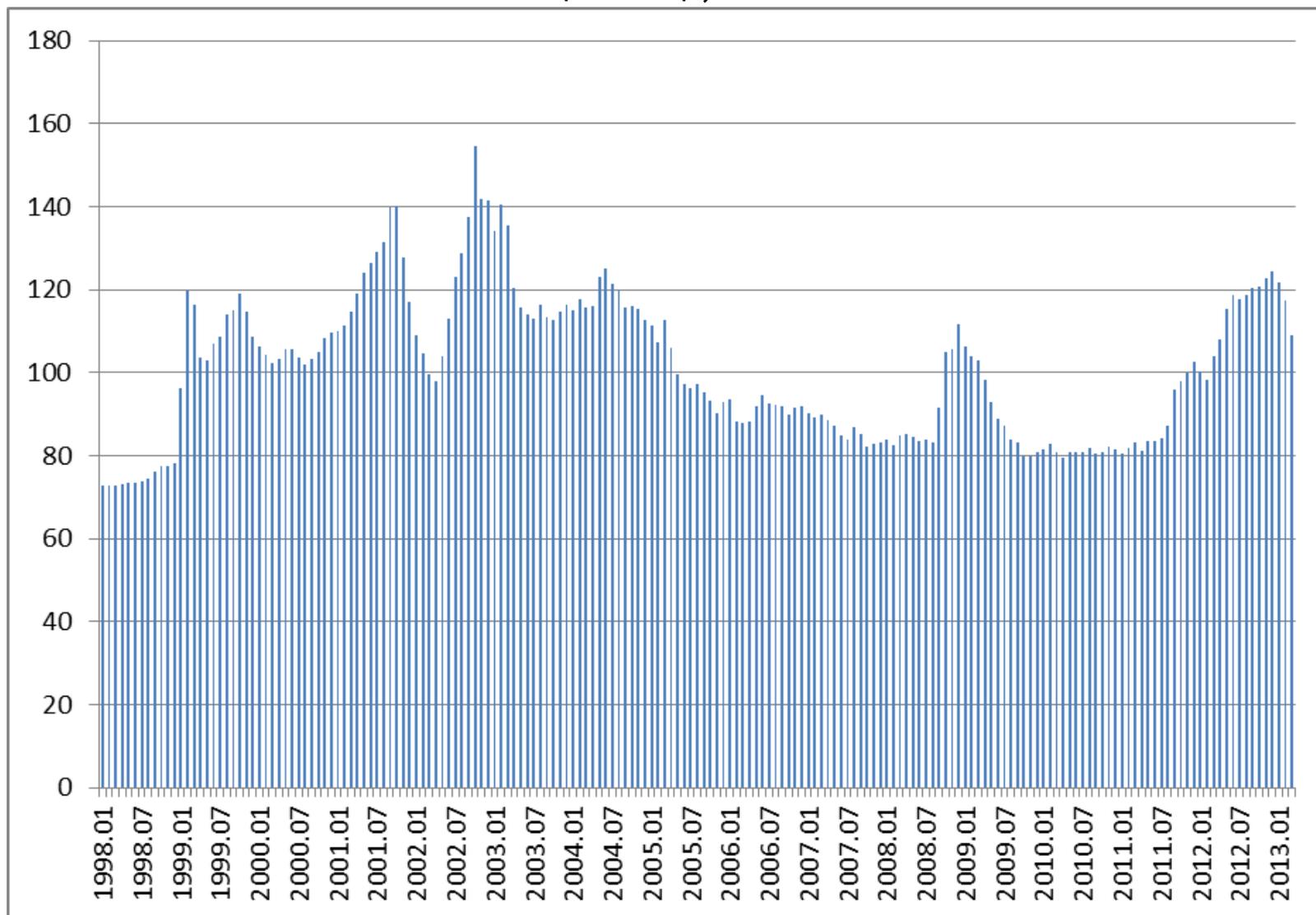
- Piora do cenário externo
  - crise Asiática e Russa
  - retração do capital externo → perda de reservas
- Desvalorização cambial em jan. 99
  - abandono da âncora cambial
- *Overshooting* cambial
  - resposta das exportações: boom de commodities
- Política de metas de inflação
  - redução do custo de combate a inflação

## Taxa de câmbio nominal R\$ / US\$ - comercial - compra - fim período



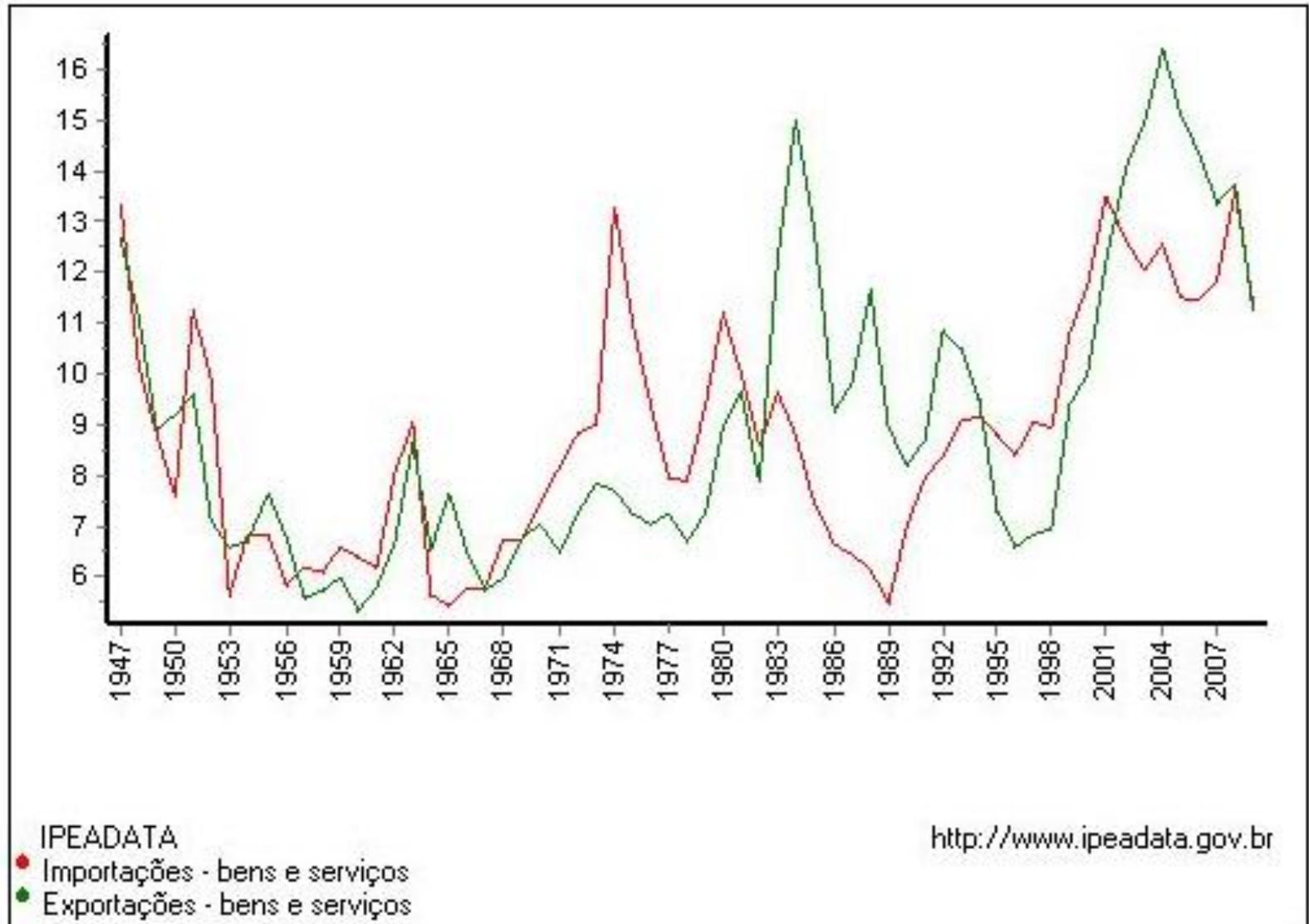
# Câmbio real das exportações

índice de R\$/US\$, deflator INPC

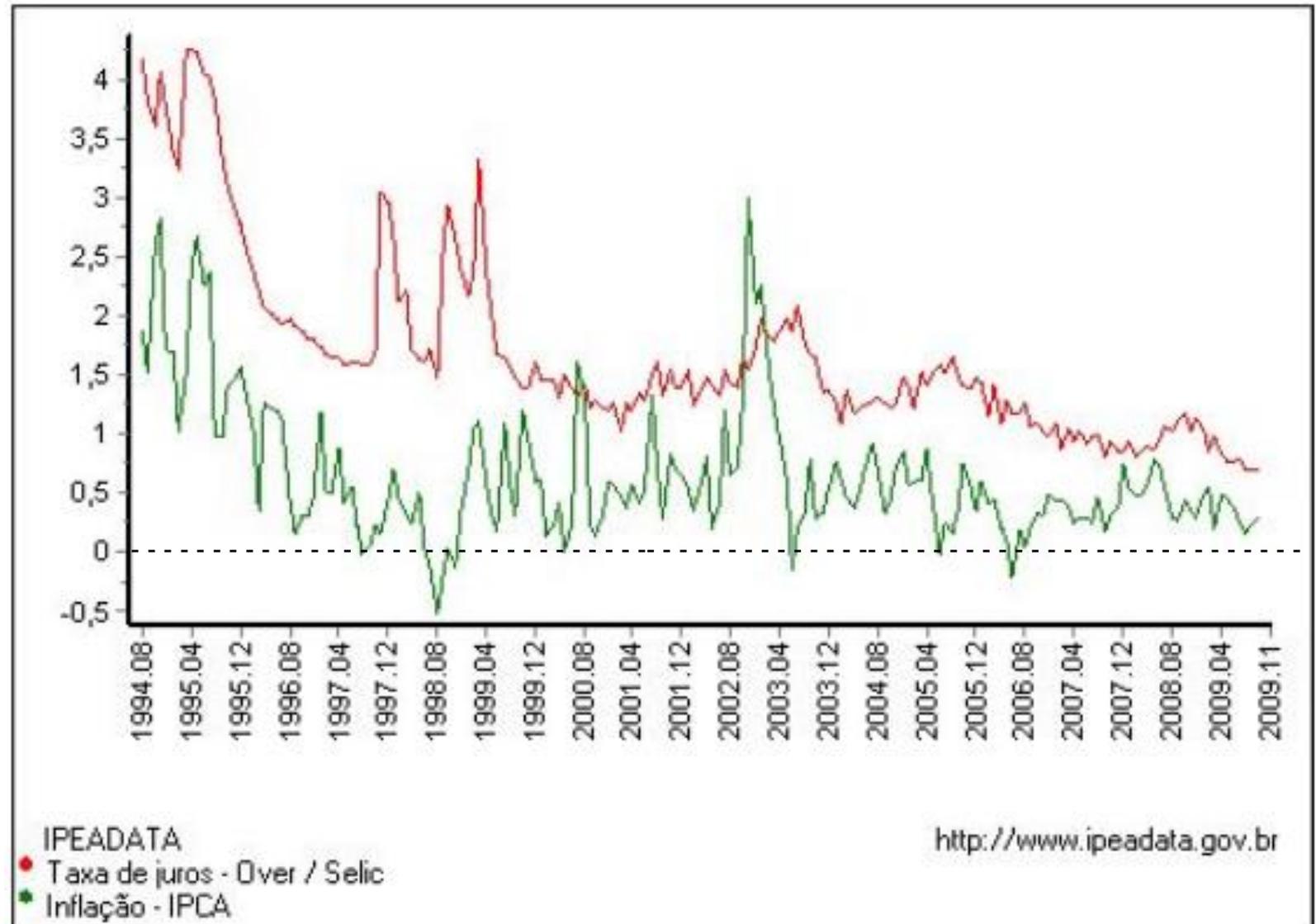


# Grau de Abertura

(em % PIB)



# Taxa de juros e inflação





## BANCO CENTRAL DO BRASIL

### Histórico de Metas para a Inflação no Brasil

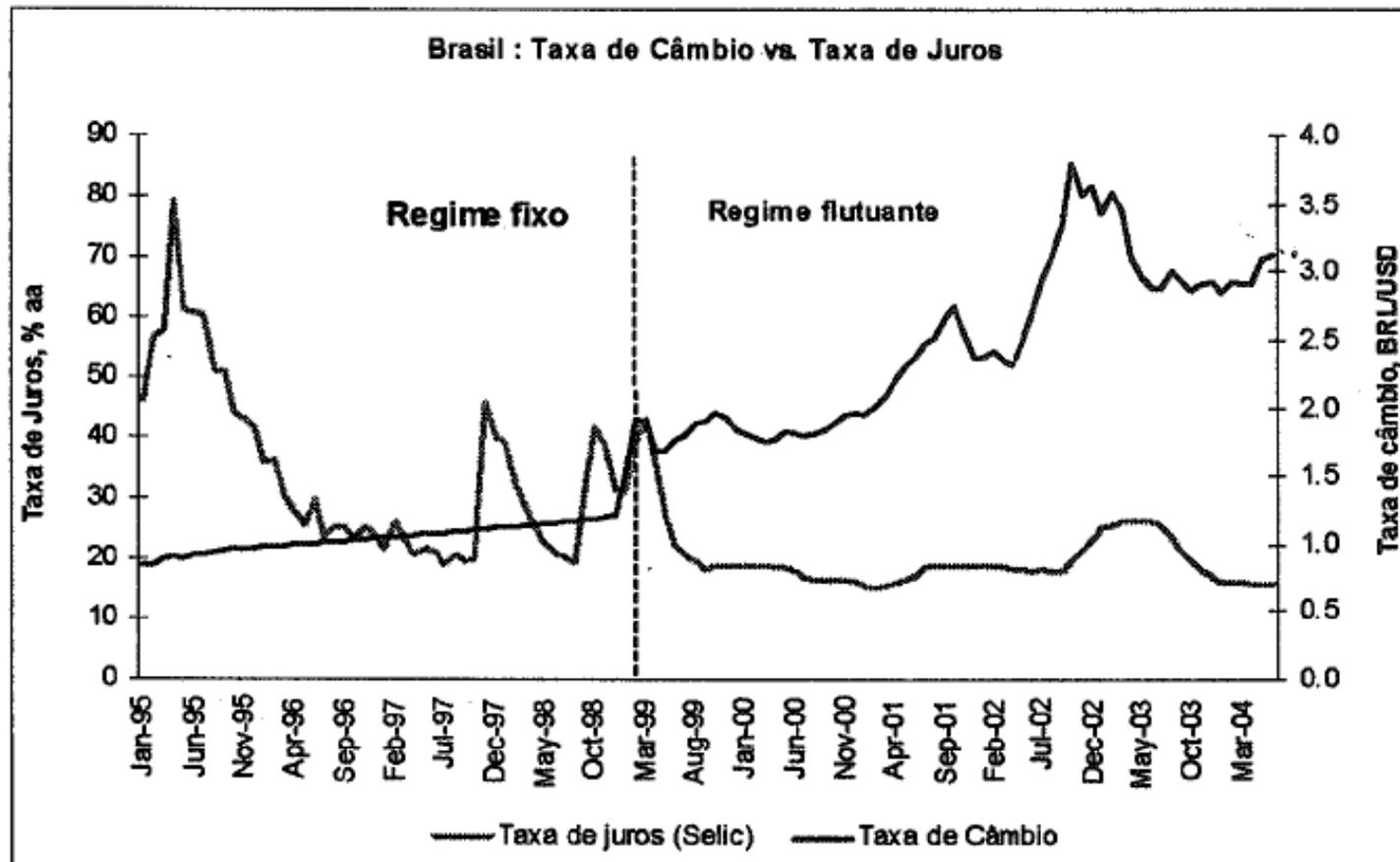
Ano	Norma	Data	Meta (%)	Banda (p.p.)	Limites Inferior e Superior (%)	Inflação Efetiva (IPCA % a.a.)
1999			8	2	6-10	8,94
2000	Resolução 2.615	30/6/1999	6	2	4-8	5,97
2001			4	2	2-6	7,67
2002	Resolução 2.744	28/6/2000	3,5	2	1,5-5,5	12,53
2003 <sup>1/</sup>	Resolução 2.842	28/6/2001	3,25	2	1,25-5,25	
	Resolução 2.972	27/6/2002	4	2,5	1,5-6,5	9,30
2004 <sup>1/</sup>	Resolução 2.972	27/6/2002	3,75	2,5	1,25-6,25	
	Resolução 3.108	25/6/2003	5,5	2,5	3-8	7,60
2005	Resolução 3.108	25/6/2003	4,5	2,5	2-7	5,69
2006	Resolução 3.210	30/6/2004	4,5	2	2,5-6,5	3,14
2007	Resolução 3.291	23/6/2005	4,5	2	2,5-6,5	4,46
2008	Resolução 3.378	29/6/2006	4,5	2	2,5-6,5	5,90
2009	Resolução 3.463	26/6/2007	4,5	2	2,5-6,5	4,31
2010	Resolução 3.584	1/7/2008	4,5	2	2,5-6,5	5,91
2011	Resolução 3.748	30/6/2009	4,5	2	2,5-6,5	
2012	Resolução 3.880	22/6/2010	4,5	2	2,5-6,5	
2013	Resolução 3.991	30/6/2011	4,5	2	2,5-6,5	

<sup>1/</sup> A Carta Aberta, de 21/01/2003, estabeleceu metas ajustadas de 8,5% para 2003 e de 5,5% para 2004.

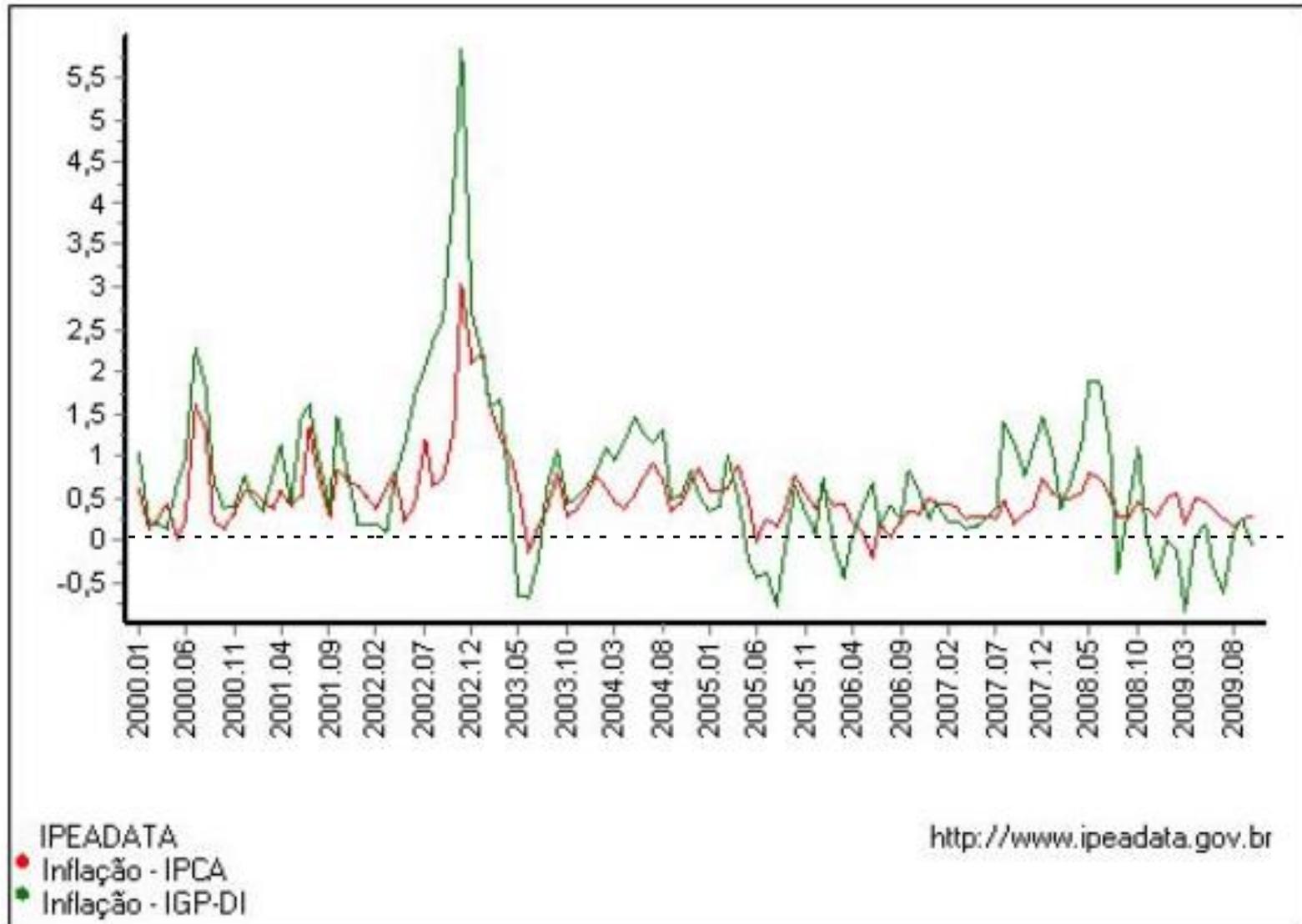
## Coeficiente de Variação

Desvio padrão dividido pela média

Período	Selic Nominal	Taxa de Câmbio
1995.1 - 1998.12	0.42	0.09
1999.1 - 2004.5	0.27	0.25



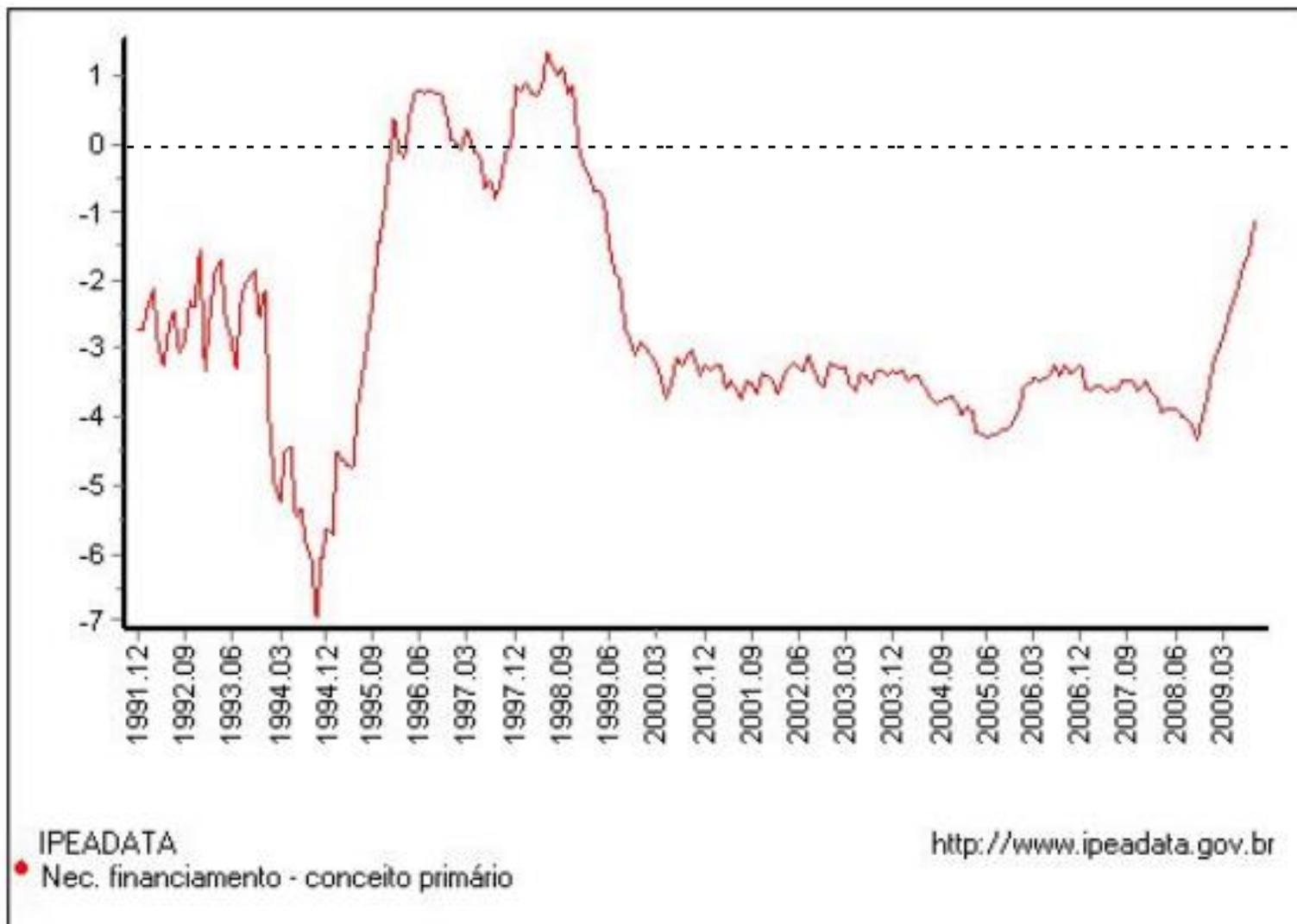
# IPCA x IGP-DI



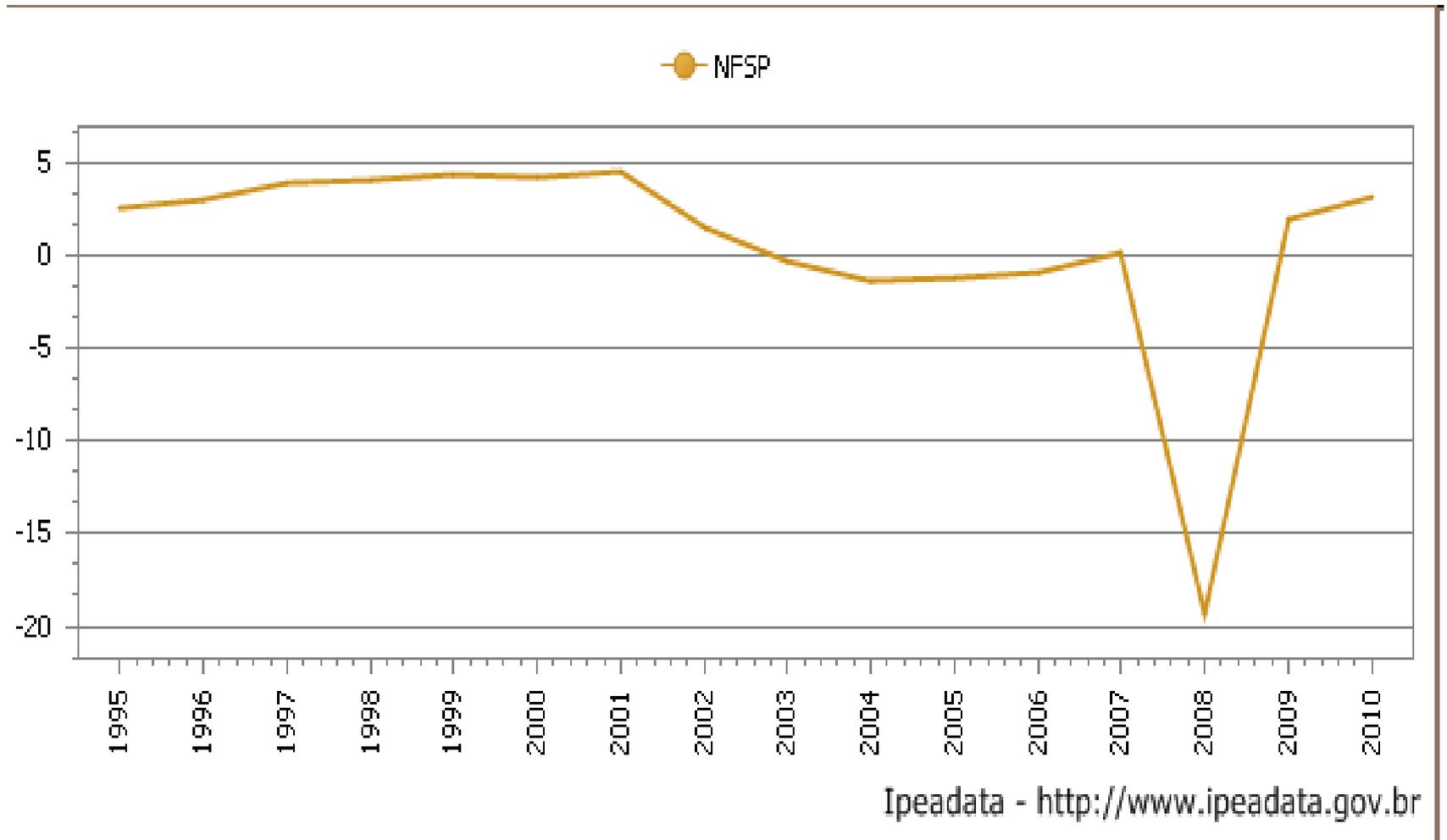
# Ajuste fiscal

- “remendo” tributário
  - contribuições
  - Reforma parcial da previdência social: + tempo de contribuição com idade mínima – fator previdenciário
- Privatizações e fim do monopólio do petróleo
  - Telebrás
  - Bancos: Banespa
  - Agências reguladoras:
    - Anatel, Aneel (1997), ANP (1998)
- lei de responsabilidade fiscal em 2000
  - Bacen não emite mais títulos a partir de 2002
- Meta de superávit fiscal
  - Acordo com o FMI em 1998: US\$ 42 bilhões

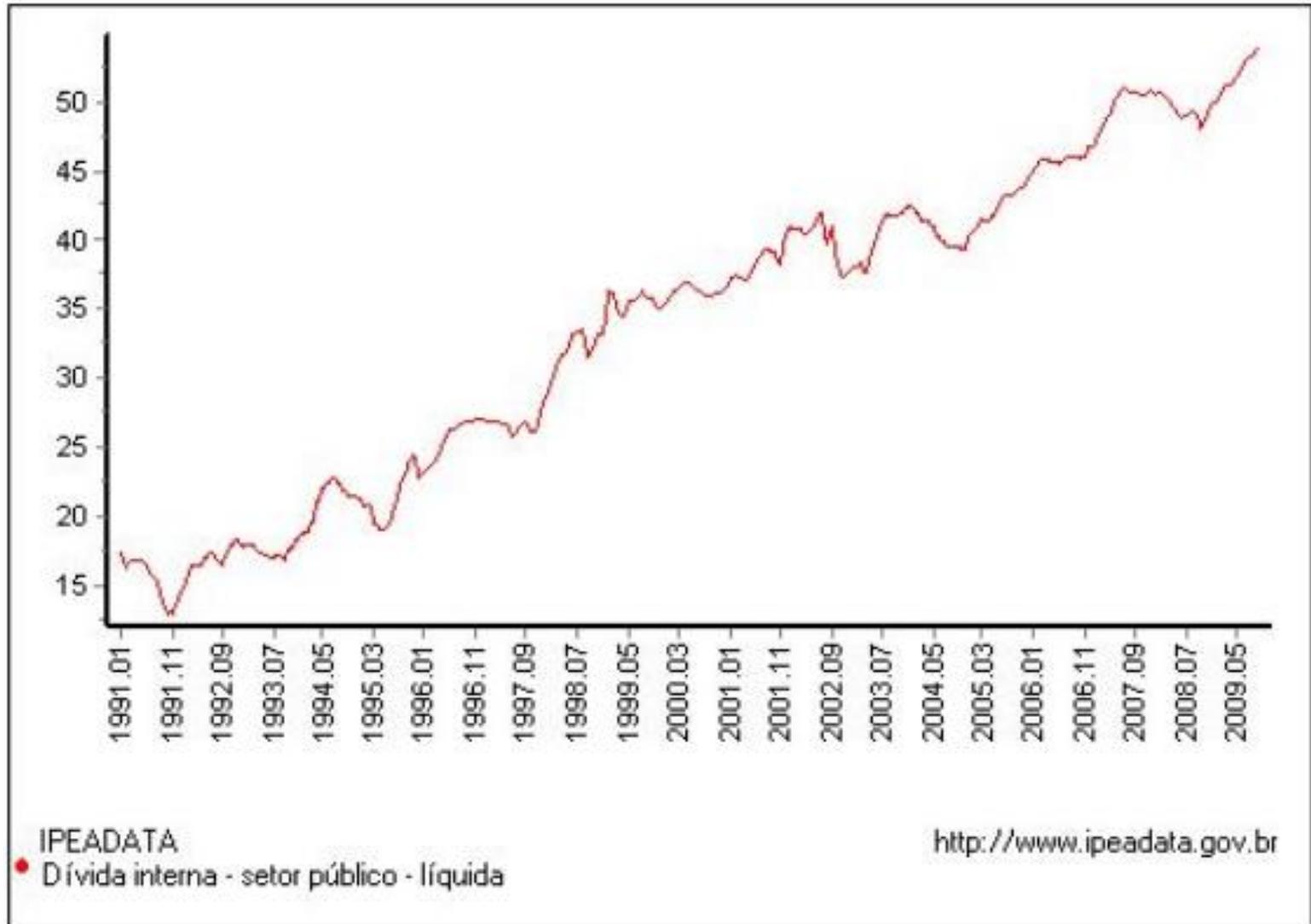
# NFSP primário (em % PIB)



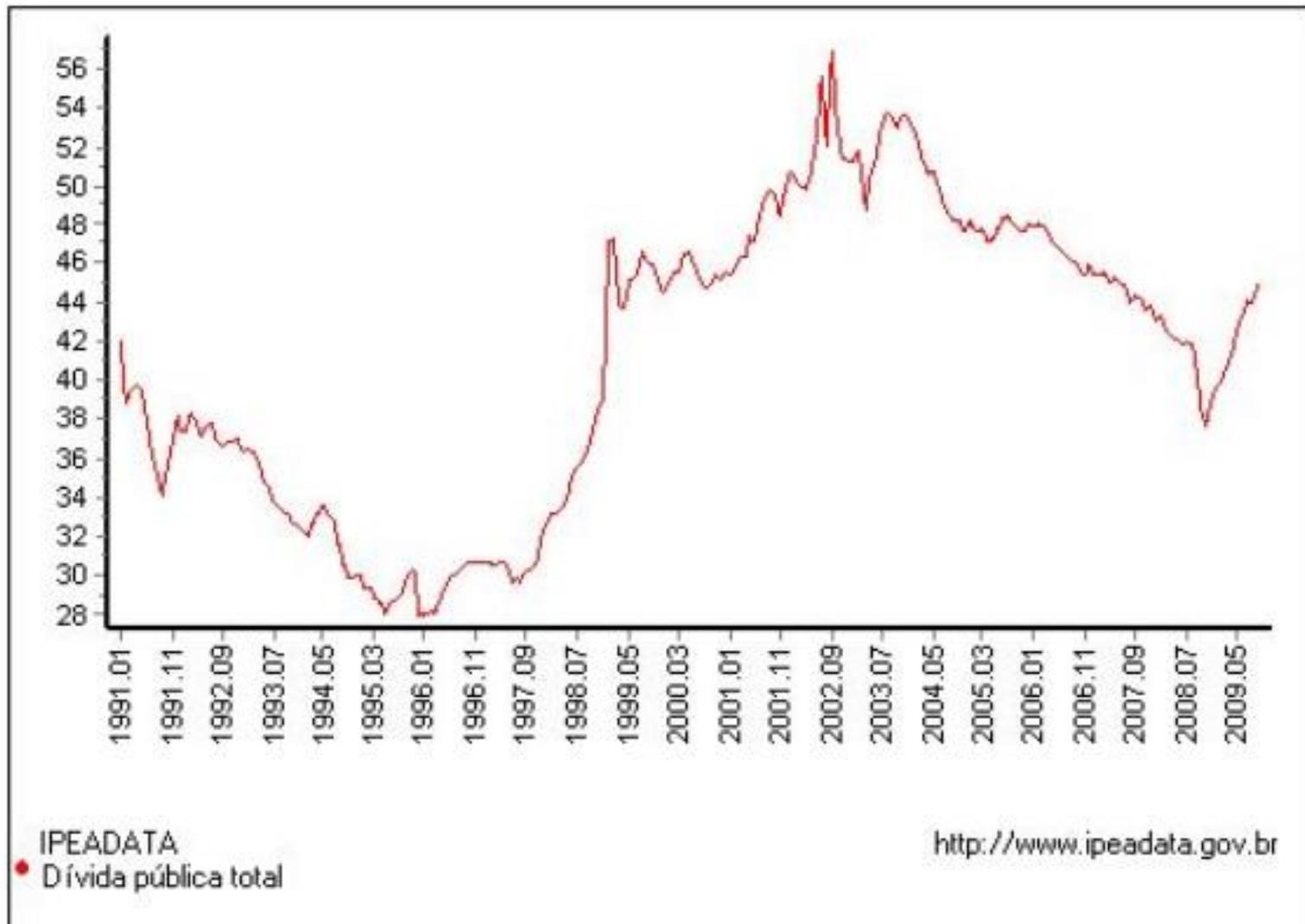
# NFSP em %PIB



# Dívida interna líquida do governo (% PIB)



# Dívida pública total (em % PIB)



# Resultados do 2º governo FHC

- Ajuste externo
  - TCC de -4,9% PIB em dez. 1999 para 1,7% dez. 2002
- Ajuste fiscal
  - superávit primário de 1,6% PIB em dez. 1999 para 4,3% em dez. 2002
- Caminho para o equilíbrio externo e fiscal

# Conclusão do FHC

- Trííplice mudança de regime:
  - Ajuste fiscal: LRF, maiores tributos e controle de gastos
  - Taxa de câmbio flutuante e menor desequilíbrio externo
  - Sistema de metas de inflação: menos custoso
- Estabilidade de preços continuada
  - Vários anos de inflação de um dígito
- Política social
  - LOAS: aposentadoria do idoso e deficiente
  - Bolsa escola (2001), renda, alimentação e auxílio gás

# **Governo Lula**

Giambiagi, 8 e 9

Gremaud, 18

Abreu, 17

# Rompendo com a ruptura

- Eleições: perspectiva da vitória da esquerda  
grande teste da estabilização: mudança expressiva
- Incerteza sobre o governo → crise de confiança  
moratória/renegociação da dívida externa FMI:  
plebiscito e auditoria – CNBB e Mercadante  
meta de superávit primário de 3% “é exagerada e suicida” – Mantega  
Proposta do Fome Zero: cupons de alimentação  
risco Brasil cresceu e desvalorização cambial
- Caminho para o centro desde 1989  
grave crise argentina de 2001-2002  
carta ao povo brasileiro jun.2002  
Nota sobre o Acordo com o FMI (ago.02): respeitá-lo

# Carta ao povo brasileiro:

Lula 22/6/2002

A questão de fundo é que, para nós, o equilíbrio fiscal não é um fim, mas um meio. Queremos equilíbrio fiscal para crescer e não apenas para prestar contas aos nossos credores.

Vamos preservar o superávit primário o quanto for necessário para impedir que a dívida interna aumente e destrua a confiança na capacidade do governo de honrar os seus compromissos.

Mas é preciso insistir: só a volta do crescimento pode levar o país a contar com um equilíbrio fiscal consistente e duradouro. A estabilidade, o controle das contas públicas e da inflação são hoje um patrimônio de todos os brasileiros. Não são um bem exclusivo do atual governo, pois foram obtidos com uma grande carga de sacrifícios, especialmente dos mais necessitados.

O que nos move é a certeza de que o Brasil é bem maior que todas as crises. O país não suporta mais conviver com a ideia de uma terceira década perdida. O Brasil precisa navegar no mar aberto do desenvolvimento econômico e social.

**RISCO-NANQUIM**

GRRR  
GRRR...



**ENCONTROS INESQUECÍVEIS**



- Me diga, como anda a "direita" brasileira?

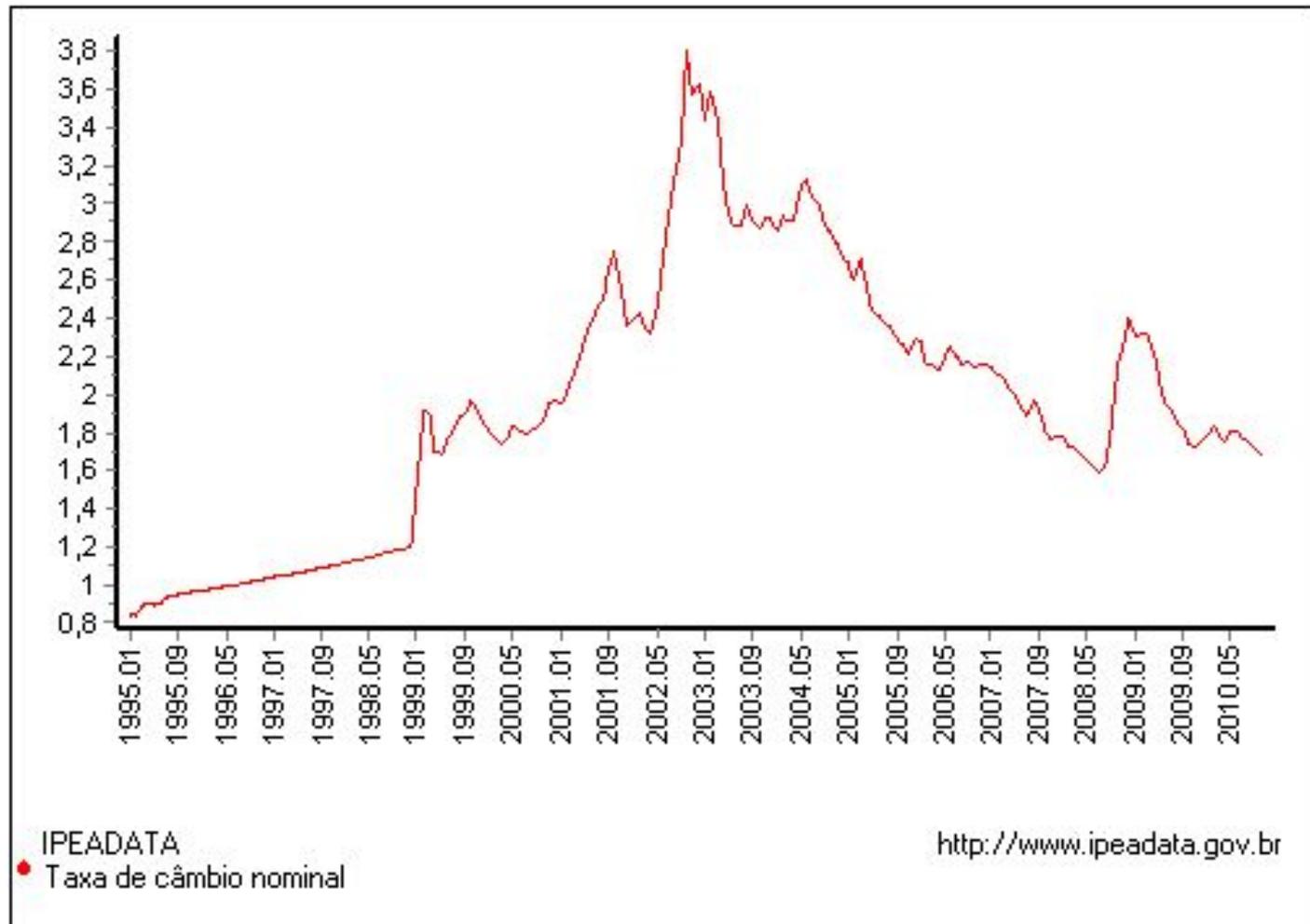
- Ah, está ótima! Casei com ela!

# Governo Lula: mais ortodoxo?

- Ganhar credibilidade → aprofundar a tríade política austera mantida: Palocci coordenador do programa de governo → ministro da Fazenda  
Meirelles no BC, manutenção da diretoria e maior autonomia  
metas de redução da inflação de 8,5% em 2003 e 5,5% em 2004, elevando os juros Selic  
elevação da meta de superávit primário: + Confis e CSLL de 3,75% para 4,25% em 2003 e para o orçamento de 2004-06
- Bolsa família e políticas sociais  
redução da pobreza e desigualdade

# Taxa de câmbio nominal

## R\$ por US\$



# Dívida pública líquida total

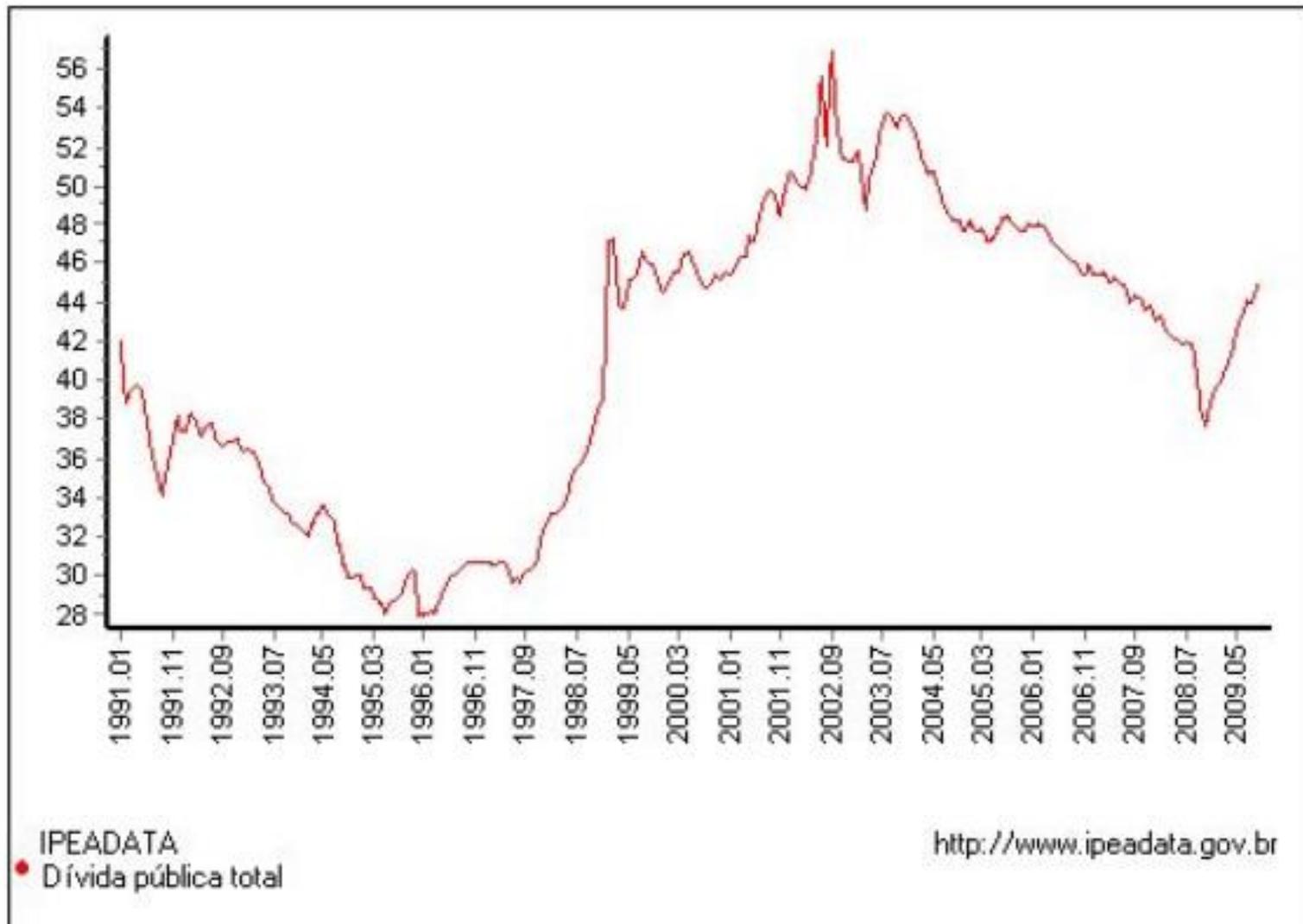
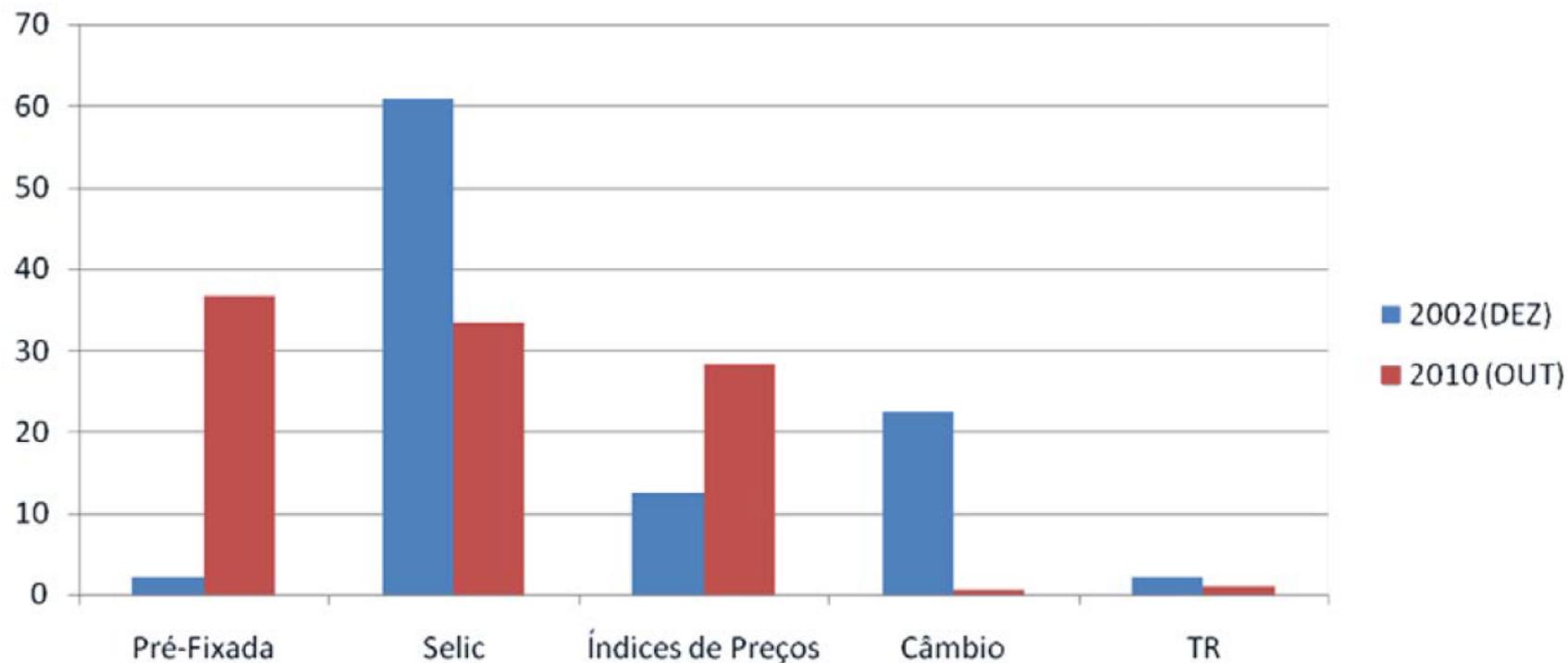
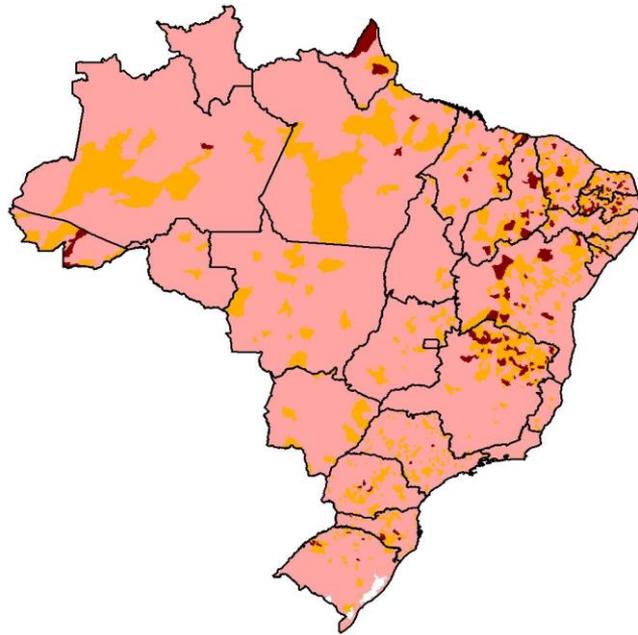


GRÁFICO 2 - INDEXADORES DA DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA FEDERAL INTERNA (DPMFI)



# Cobertura do Programa

Novembro 2003

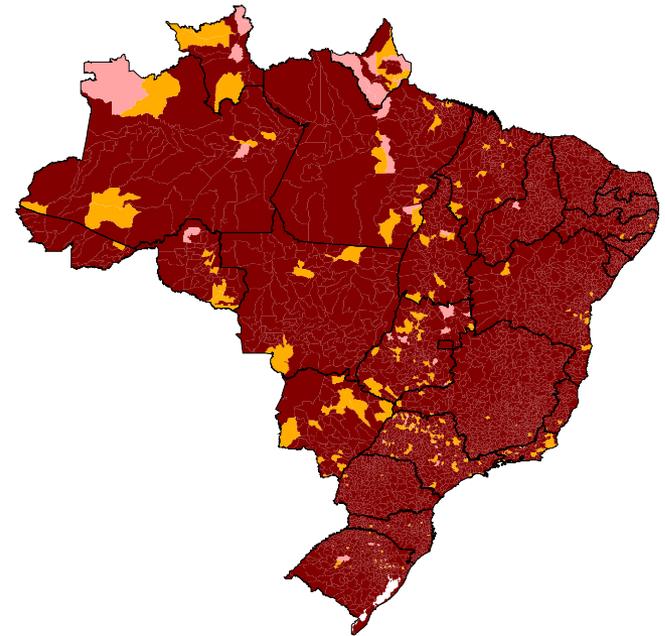


3,6 milhões de benefícios liberados em novembro de 2003  
Estimativa de Famílias Pobres em 2000 – 11,2 milhões

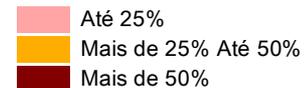


Fonte: MDS/IBGE/IPEA

Maio de 2006

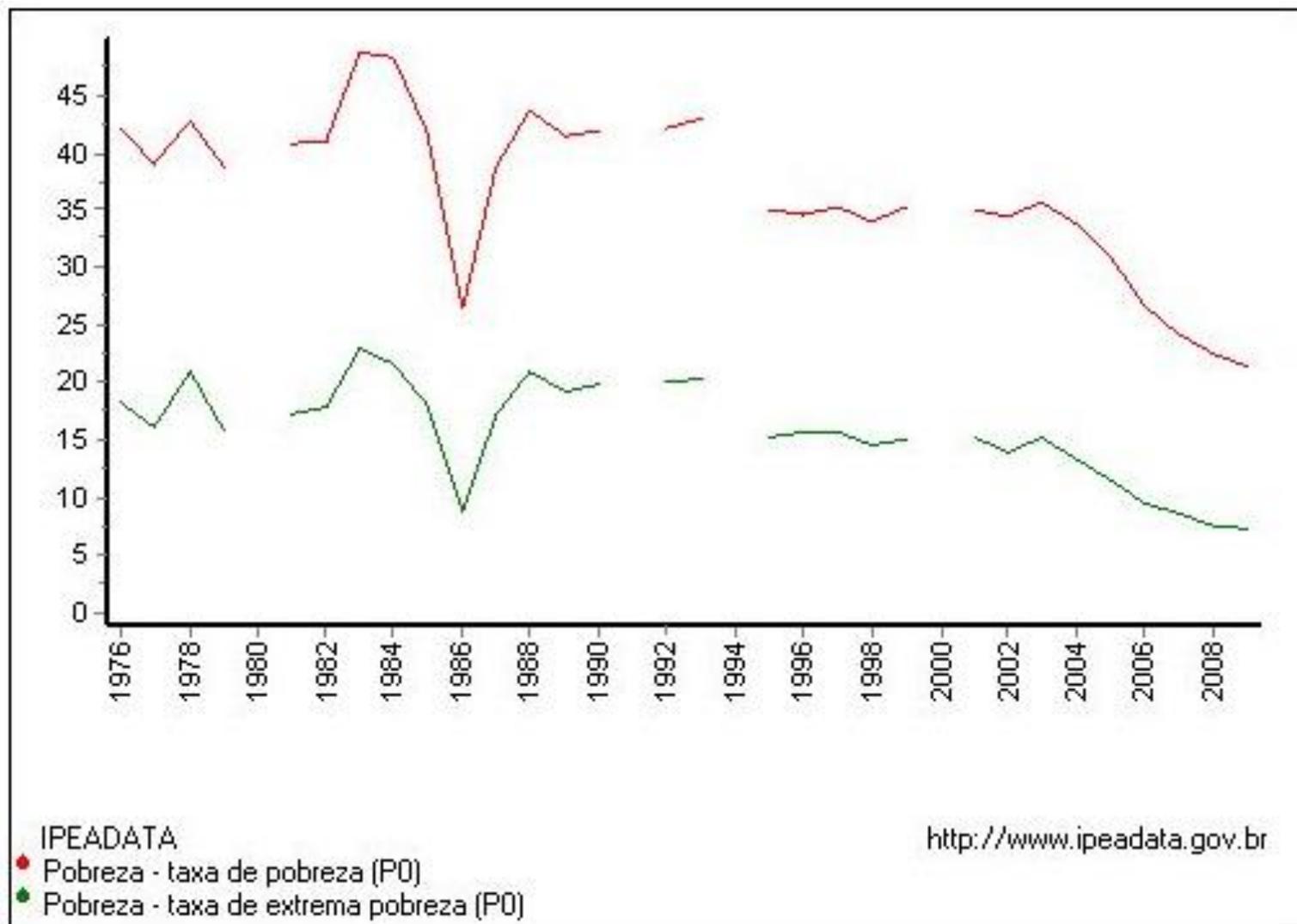


9,2 milhões de benefícios liberados em maio 2006  
Estimativa de Famílias Pobres em 2004 – 11,1 milhões



Fonte: MDS/IBGE/IPEA

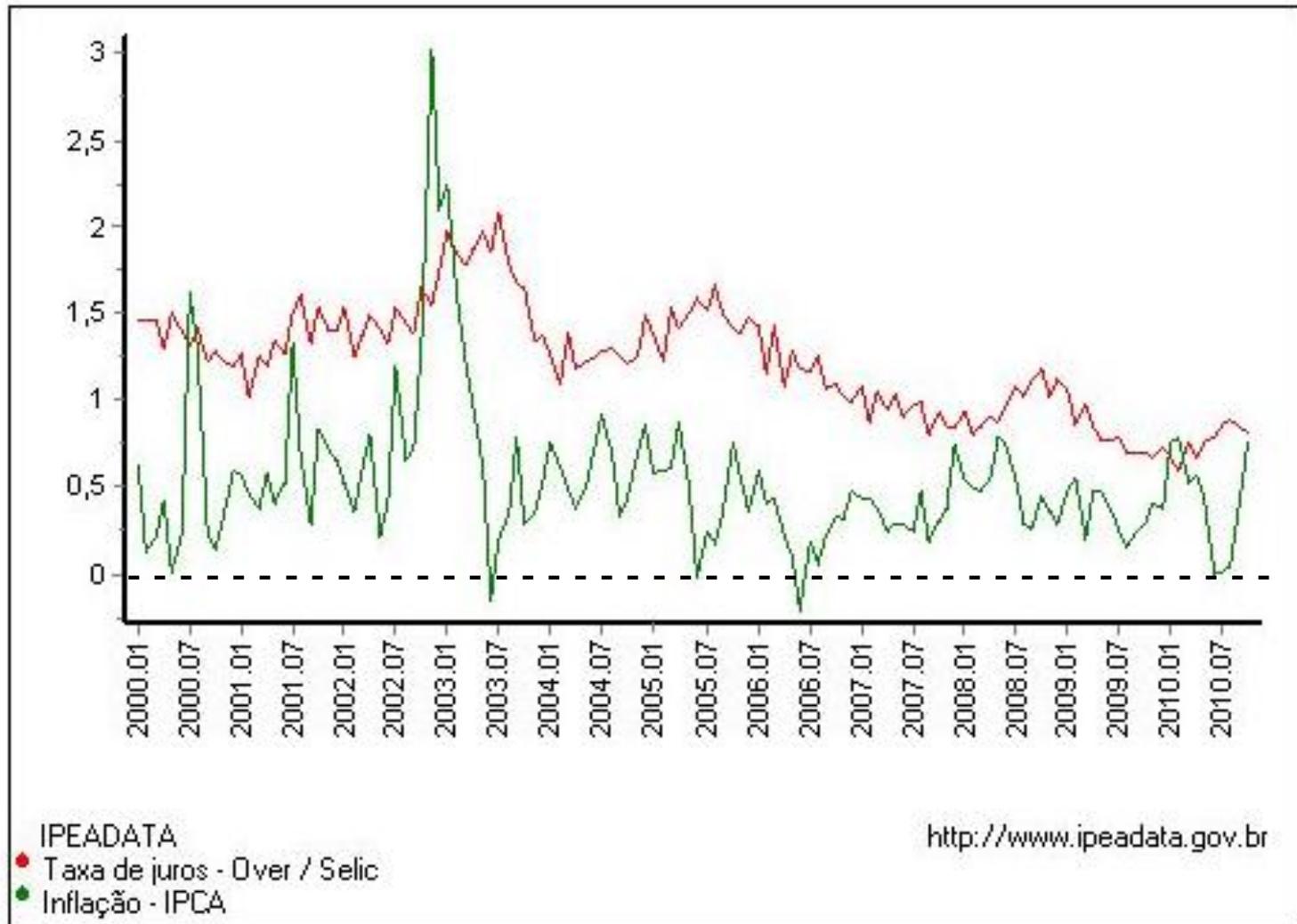
# Pobres (% população)



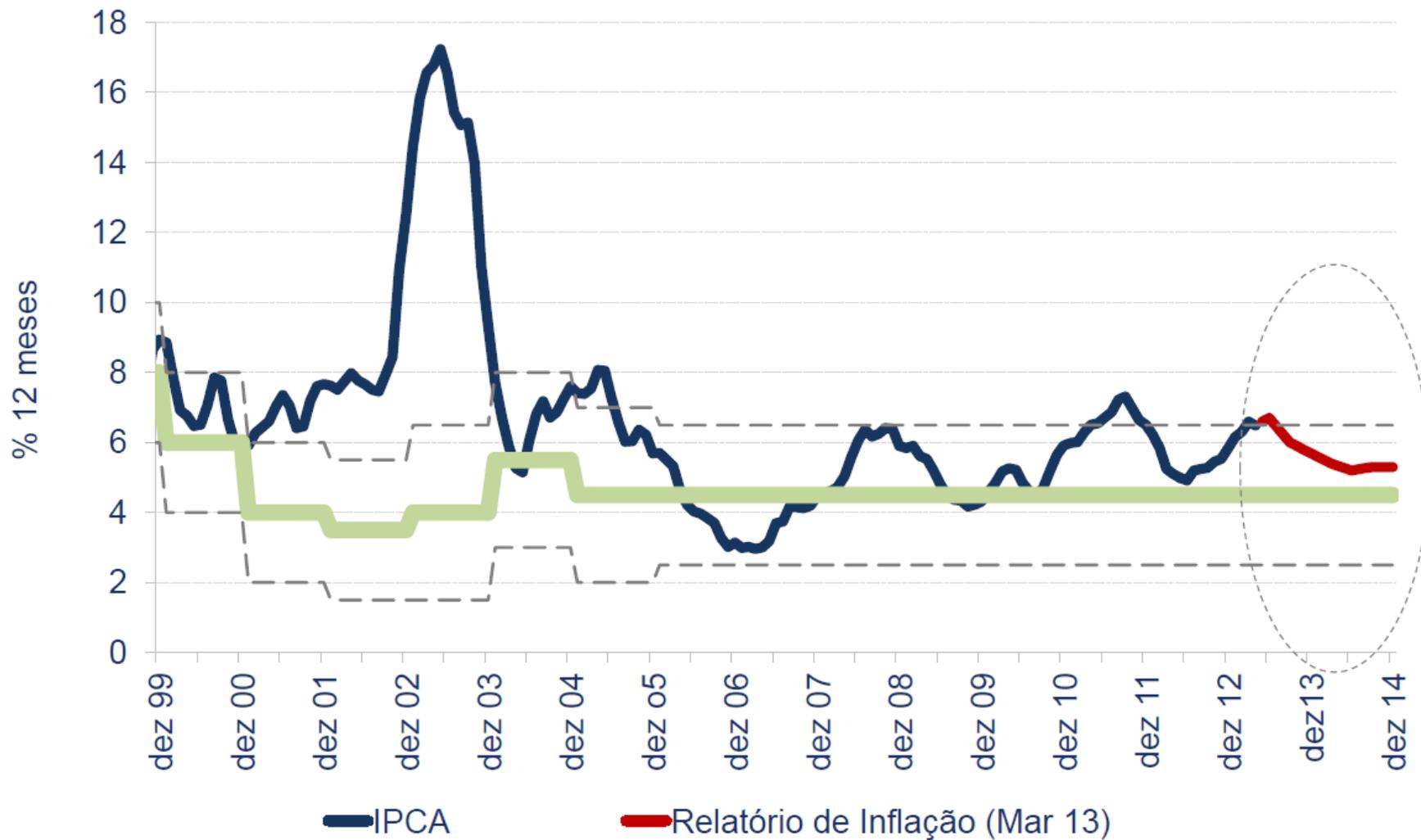
# Inflação elevada: risco para o real

- Inflação de 2002 chegou a quase 13% ao ano  
Acumulada em 12 meses: 17% em maio/2003  
Desvalorização: dólar a 3,89 reais  
expectativa deteriorada: risco brasil elevado
- Elevação dos juros até 26,5% ao ano  
Juro real de 13% em 2003
- Controle de gastos
- Superávits comerciais elevados
- Juros nos EUA reduzidos  
ganhos de arbitragem

# Taxa de juros X Inflação



# Inflação vai convergir no segundo semestre



# Nova política econômica (2003)

- Reformas microeconômicas

previdência: complementar, contribuição do servidor público inativo, servidor público, idade mínima para servidores públicos

tributária: desoneração da produção

maior base da CSLL e alíquota da Cofins

DRU e continuidade da CPMF

monetária: autonomia ao BCB

crédito: imobiliário, falência e microcrédito

- Minirreformas são mais viáveis politicamente

# Crédito reduzido no Brasil?

- (i) incertezas decorrentes dos desequilíbrios macroeconômicos;
- (ii) problemas institucionais e de segurança jurídica das operações;
- (iii) elevados índices de inadimplência
- (iv) preferência para aplicação de recursos em títulos públicos, que oferecem alta liquidez, baixo risco e elevada rentabilidade.

# Reformas microeconômicas (2004)

- “um dos fatores mais evidentes que justificam o baixo volume e o elevado custo do crédito são os longos e onerosos processos de execução das garantias e ressarcimento de dívidas, prevalecendo, inclusive, a incerteza se após esses processos as dívidas serão ou não pagas.”
- “Em suma, em sincronia com a perseguição das metas macroeconômicas e do crescimento sustentado, o Governo concentra esforços na implementação de sua agenda de reformas microeconômicas, com o objetivo de aperfeiçoar os marcos legal e institucional, eliminando entraves e distorções, reduzindo custos de transação e elevando a segurança jurídica das transações econômicas em geral, sem perder também o foco da inclusão social.”

# Novo mandato e crise (2007-2010)

- **“Novo desenvolvimentismo” do Estado**
- (a) no fomento à produção via financiamento de capital e investimentos públicos em infraestrutura;
- (b) na expansão do mercado de consumo de massa via programas de transferência de renda, elevação do salário mínimo e do crédito ao consumo;
- (c) apoio à formação de grandes empresas brasileiras, transformando-as em agentes competitivos em frente às multinacionais tanto no mercado interno como no mercado internacional, via crédito e outros incentivos regulatórios para aquisições e fusões, e também via apoio diplomático, em especial nas relações Sul-Sul
- **Saída de Palocci → Mantega atrito com Bacen**

# Nelson Barbosa & Souza (2010)

“Durante o governo Lula, o Brasil iniciou uma nova fase de desenvolvimento econômico e social, em que se combinam crescimento econômico com redução nas desigualdades sociais. Sua característica principal é a retomada do papel do Estado no estímulo ao desenvolvimento e no planejamento de longo prazo. Nos últimos anos, o crescimento do produto interno bruto acelerou, o número de famílias abaixo da linha de pobreza decresceu, e milhões de pessoas ingressaram na classe média, isto é, na economia formal e no mercado de consumo de massa. A aceleração do desenvolvimento econômico e social foi alcançada com manutenção da estabilidade macroeconômica, isto é, com controle da inflação, redução do endividamento do setor público e diminuição da vulnerabilidade das contas externas do país diante de choques internacionais.”

# Convenção neo-desenvolvimentista

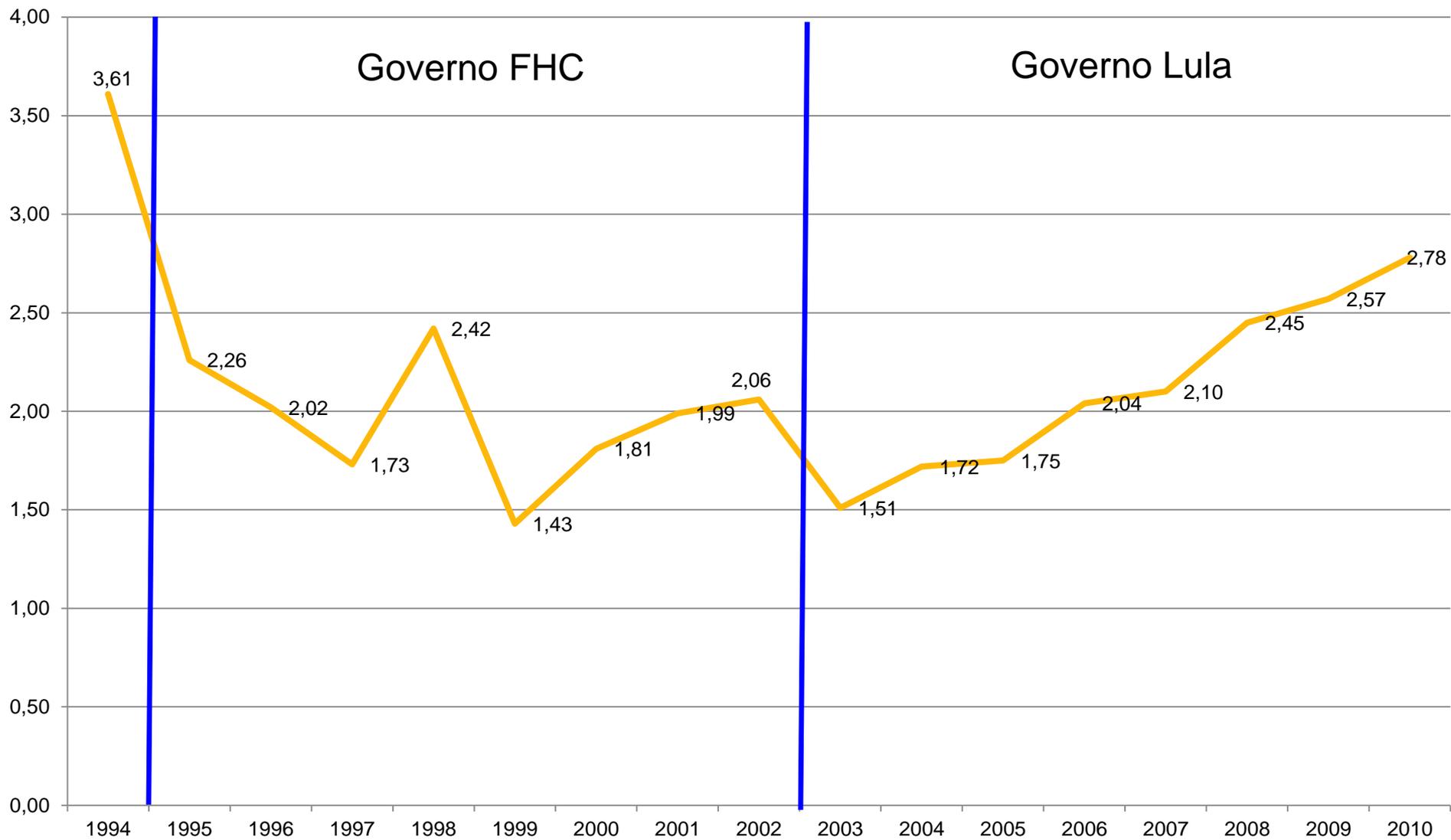
## Eber

- Investimento em infraestrutura
  - financiamento do BNDES e, em menor grau, diretamente pelo Estado
- Investimento residencial
  - incentivado pelo crédito, público e privado, amparado por maiores garantias
- círculo virtuoso de + consumo e + investimento em capital fixo e inovação
  - incentivado pela desoneração fiscal e pelo crédito dos bancos públicos
- Política externa independente: BRIC e Sul - Sul

# Lula II: mudanças da política

- PAC (2007) infraestrutura: Petrobras
  - crescimento da demanda
- Desonerações fiscais: fim da CPMF (2007)
  - valorização do salário mínimo: inflação + crescimento
- Investimento público por meio de impostos e dívida pública
- Superávit primário corrente, desconta os investimentos → política expansionista
- Acúmulo de reservas → endividamento público
  - grau de investimento em 2008

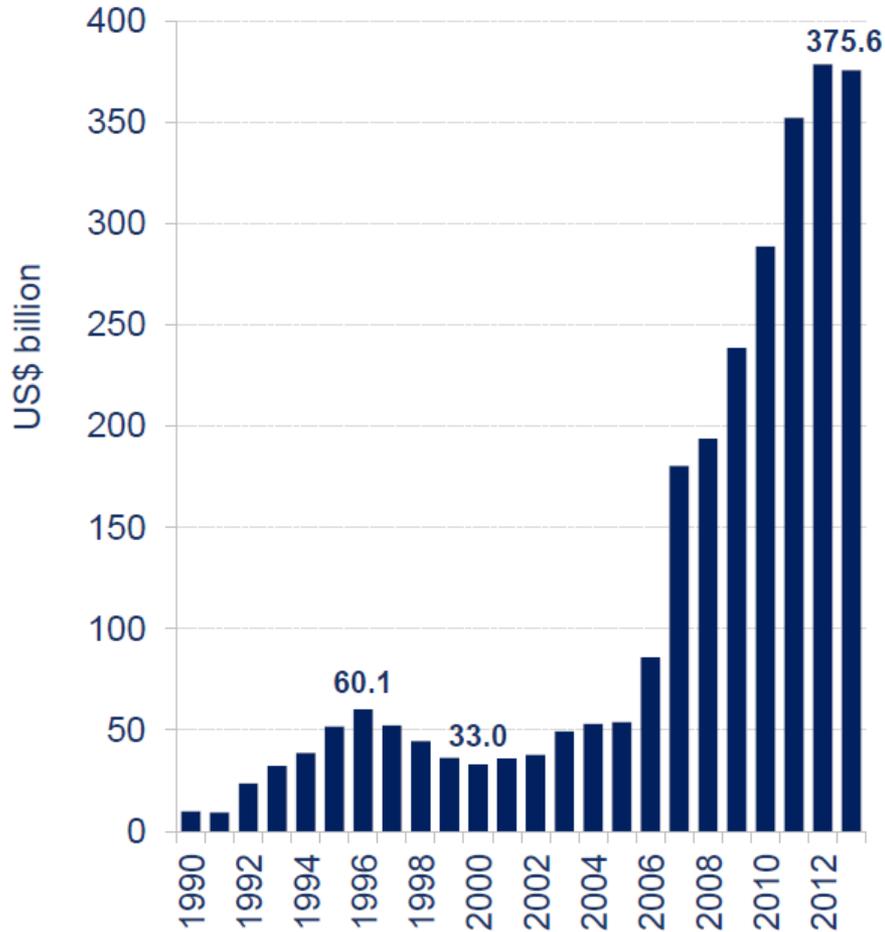
# FBCF - Administração Pública: 1994-2010 (% PIB)



Fonte: IBGE - Sistema de Contas

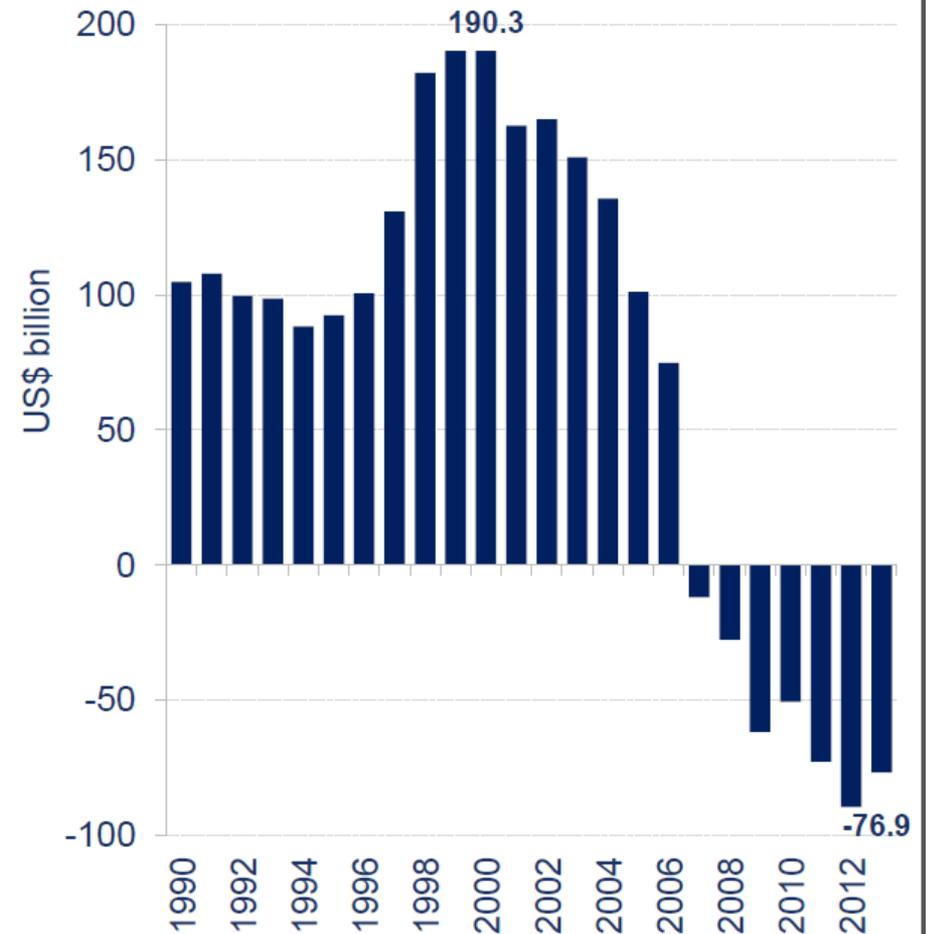
# Solid Macroeconomic Fundamentals

## International Reserves



\*May 21<sup>st</sup>, 2013

## Net External Creditor

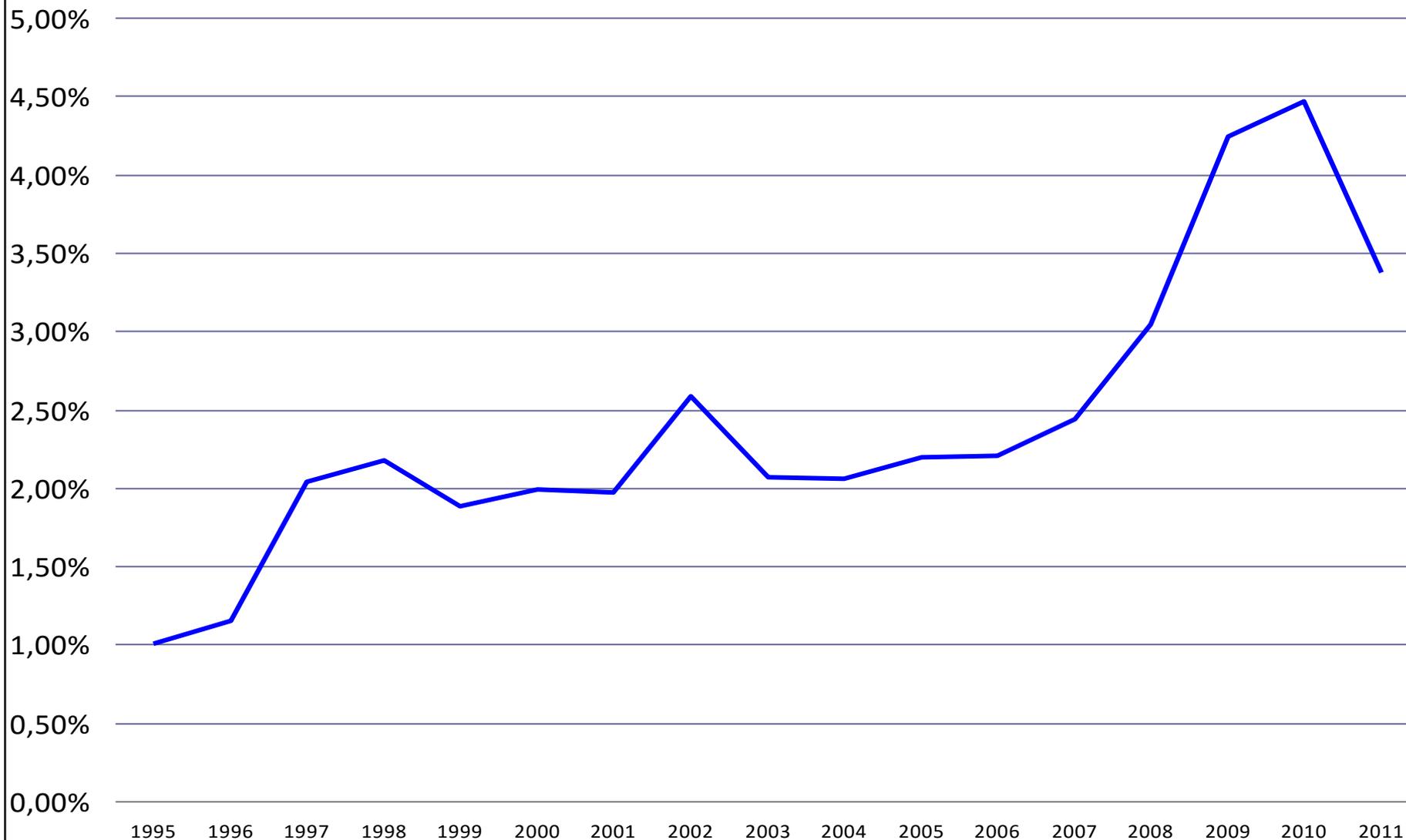


\*\*April 2013

# Crise 2008 e reação anticíclica

- Redução dos impostos
  - menor IPI sobre bens duráveis e capital
  - depreciação dos investimentos
  - incentivos tributários para setores específicos
- Maior crédito pelos bancos públicos
  - redução do compulsório dos bancos
- Elevação dos repasses do Tesouro ao BNDES
  - + crédito direcionado
- Crédito habitacional: Minha casa, minha vida

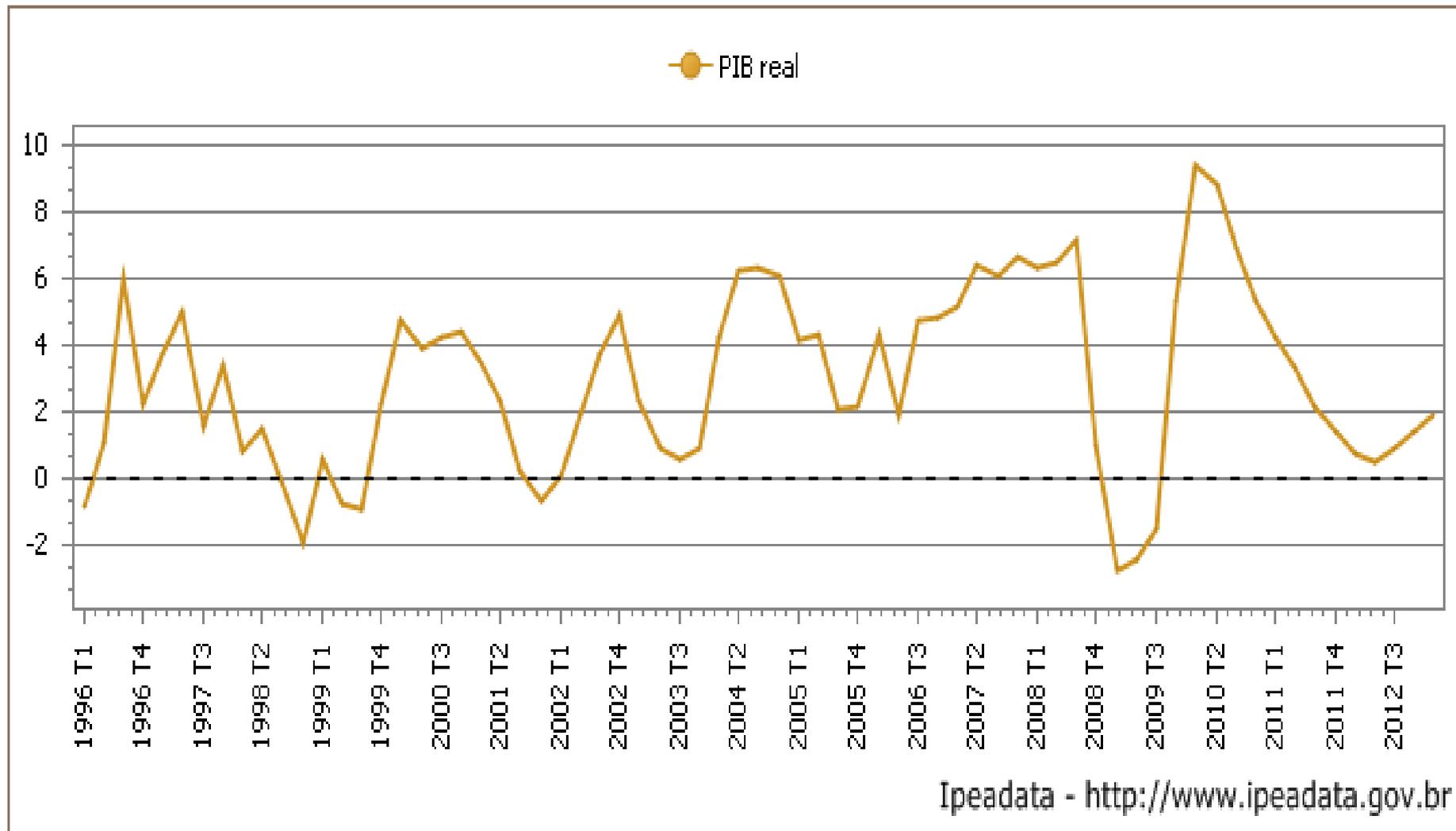
# Desembolsos do BNDES (% PIB): 1995-2011



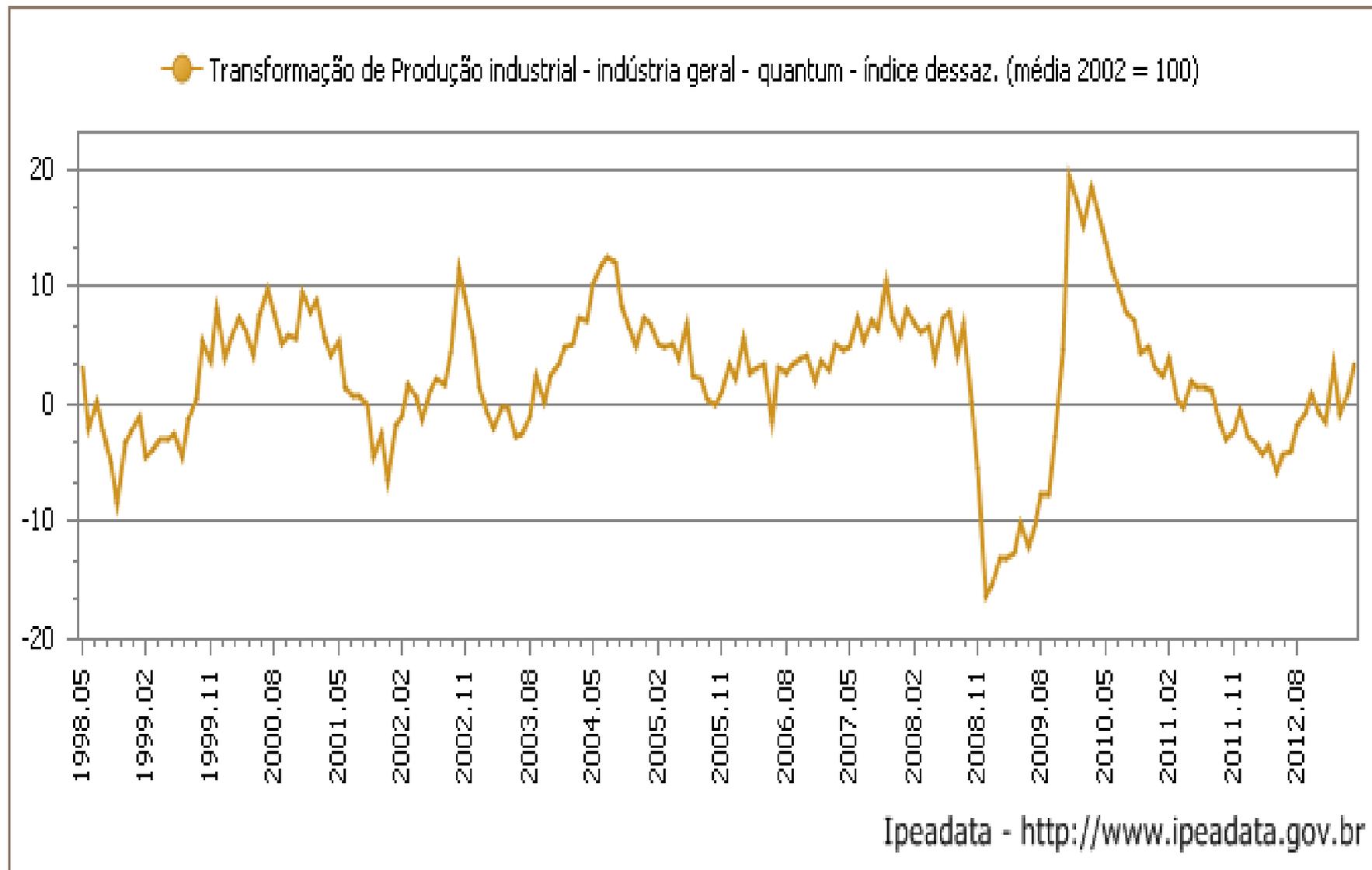
# Crescimento

- Crescimento econômico mundial e brasileiro  
*boom* de commodities → crescimento das safras  
superávit comercial reestabelecido
- *Boom* de crédito:  
habitacional, consignado, alienação fiduciária,  
agronegócio etc. – Lei de falência
- Crescimento da massa de salários  
menor desemprego e salários crescem  
formalização do trabalho
- Volta do capital estrangeiro  
grande boom 2006-2008 e 2010  
credor líquido internacional a partir de junho de 2006
- Recuperação dos investimentos  
importações 2006-2008 e 2010
- Restrições de infraestrutura e a crise externa?

# Crescimento do PIB trimestral



# Crescimento da Produção industrial



# Utilização da capacidade instalada (em %)

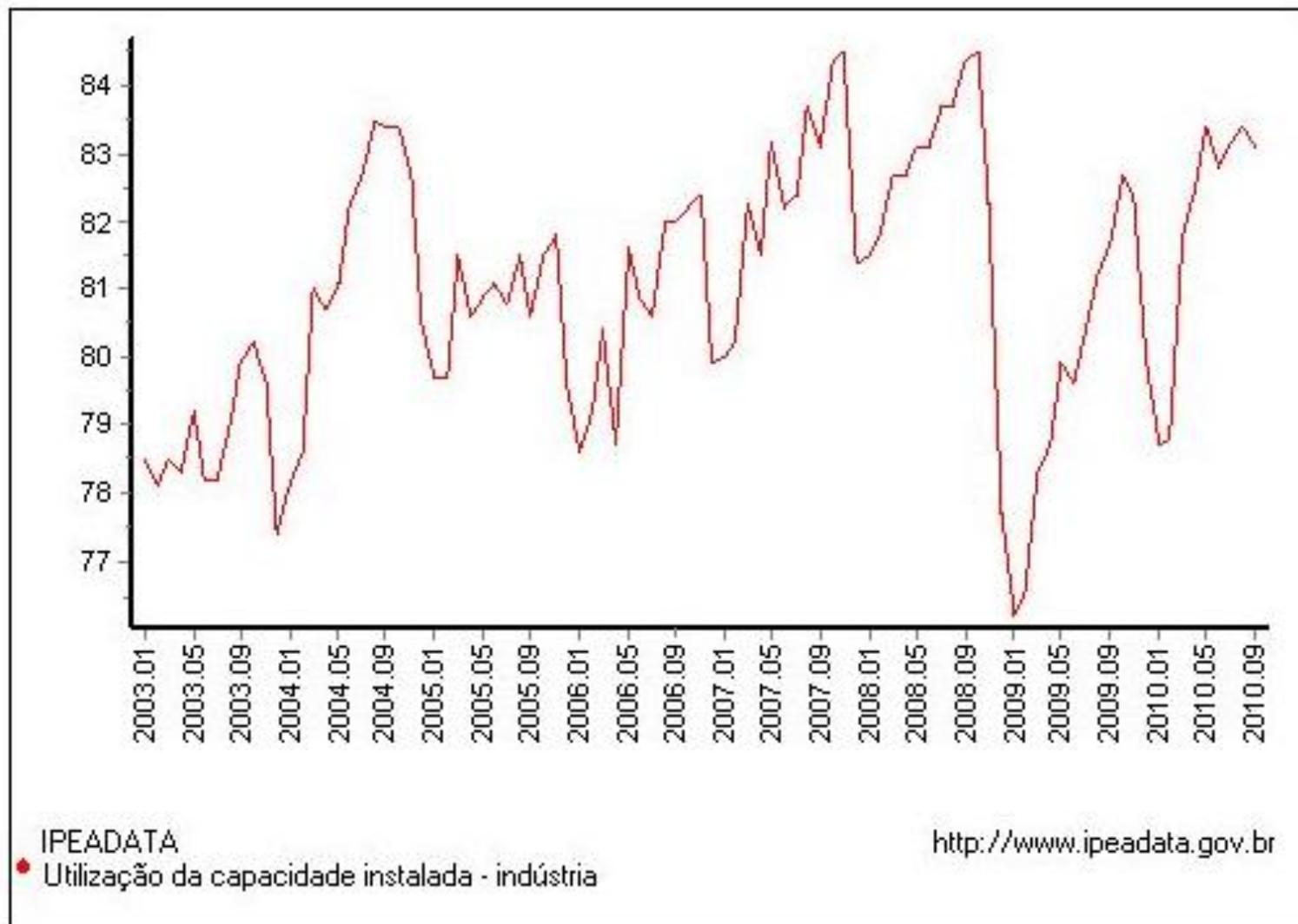
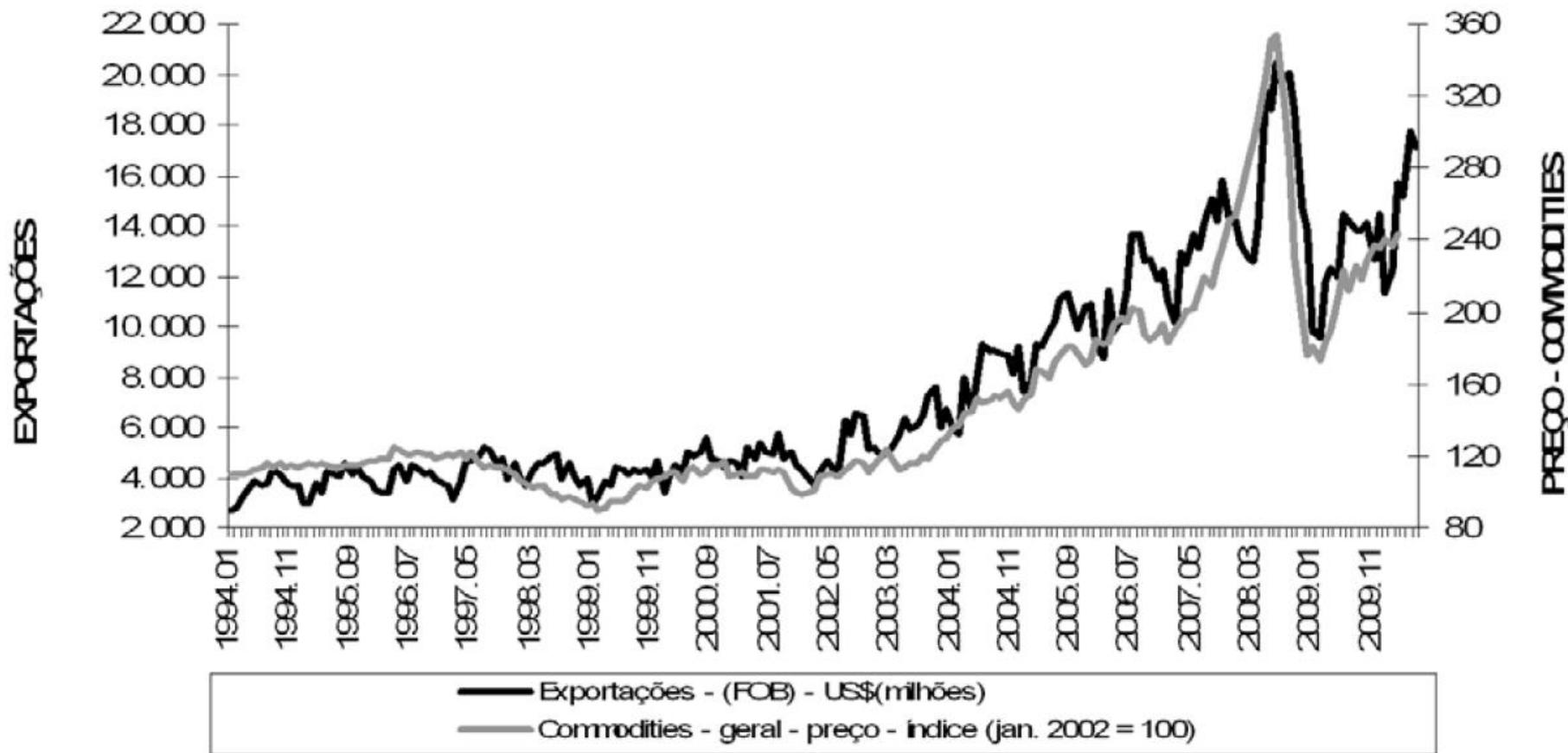
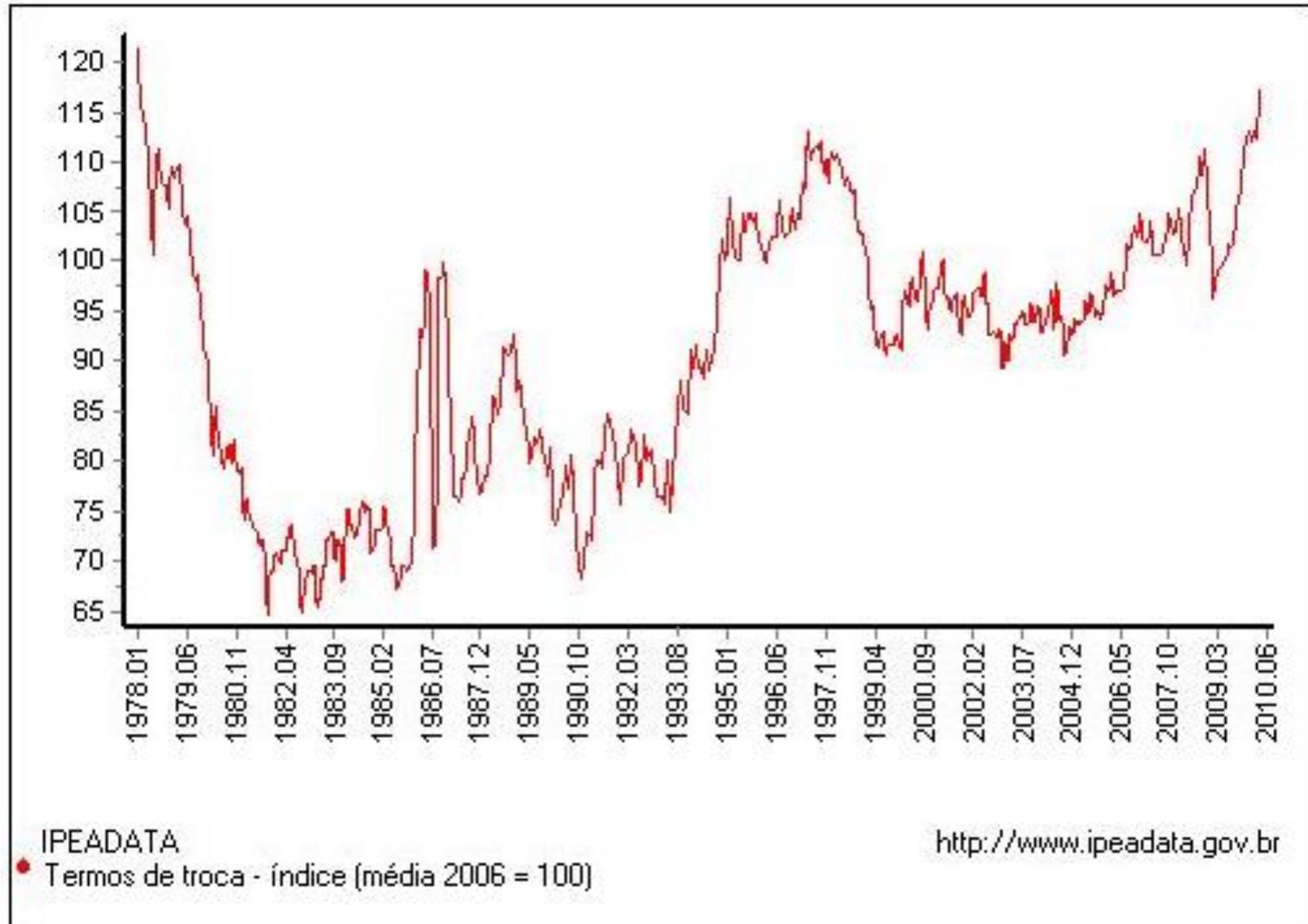


GRÁFICO 5 - EXPORTAÇÕES E PREÇO INTERNACIONAL DAS *COMMODITIES*



FONTE: IPEA (2010); MDIC (2010).

# Termos de troca



**Padrão das exportações segundo grupos  
de produtos: 1999-2006**

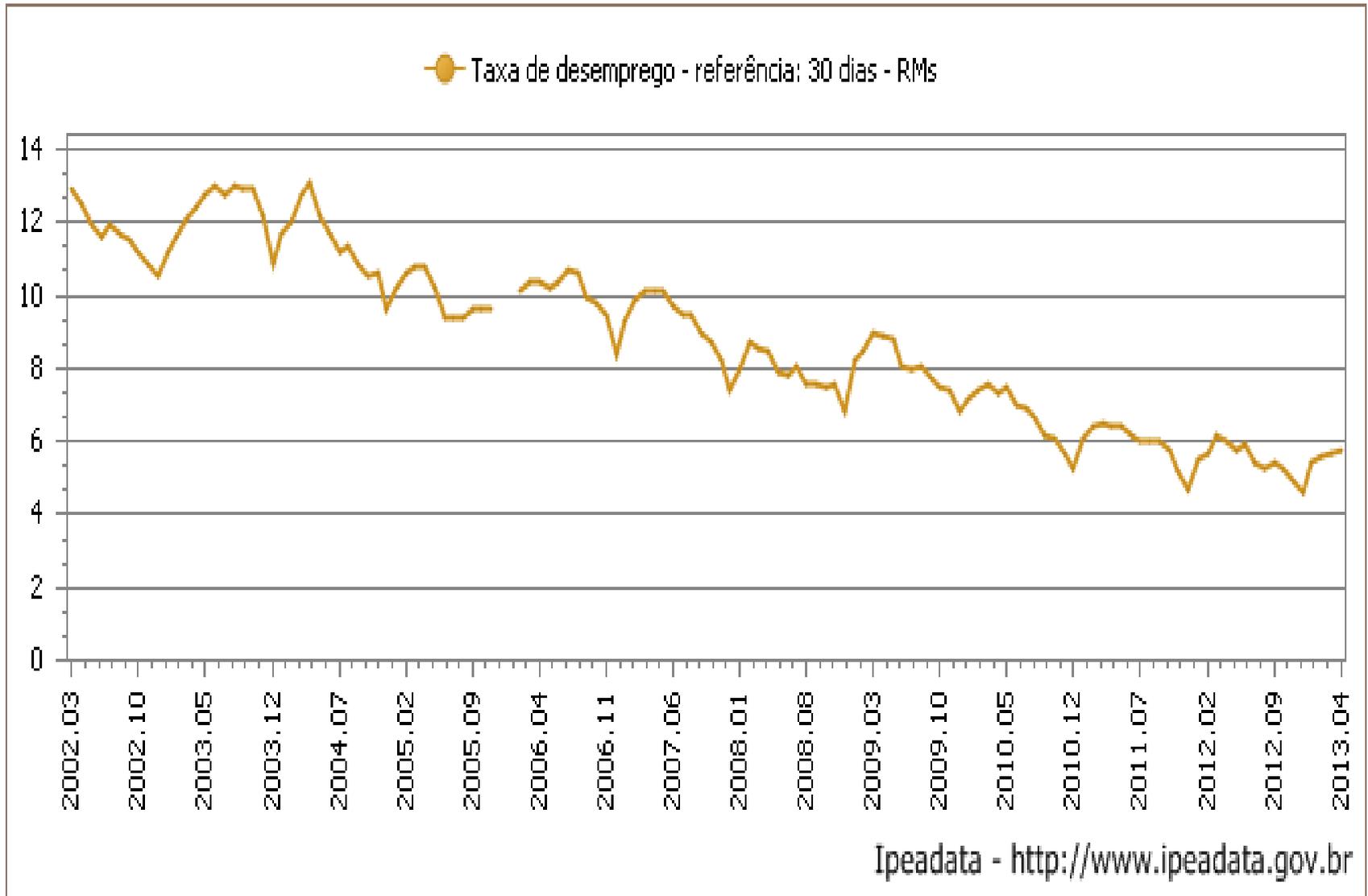
---

<b>Grupos de Produtos</b>	<b>1999-2002</b>	<b>2003-06</b>
<b>Primários</b>	<b>18,68</b>	<b>21,63</b>
<b>Semimanufaturados</b>	<b>31,33</b>	<b>31,08</b>
<b>Manufaturados</b>	<b>48,12</b>	<b>45,52</b>
<b>Indústrias intensivas em P&amp;D</b>	<b>11,49</b>	<b>7,56</b>
<b>Total</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

---

# Taxa de Desemprego

(pessoas com 10 anos ou mais)



# Consumo das Famílias

em relação a igual trimestre do ano anterior

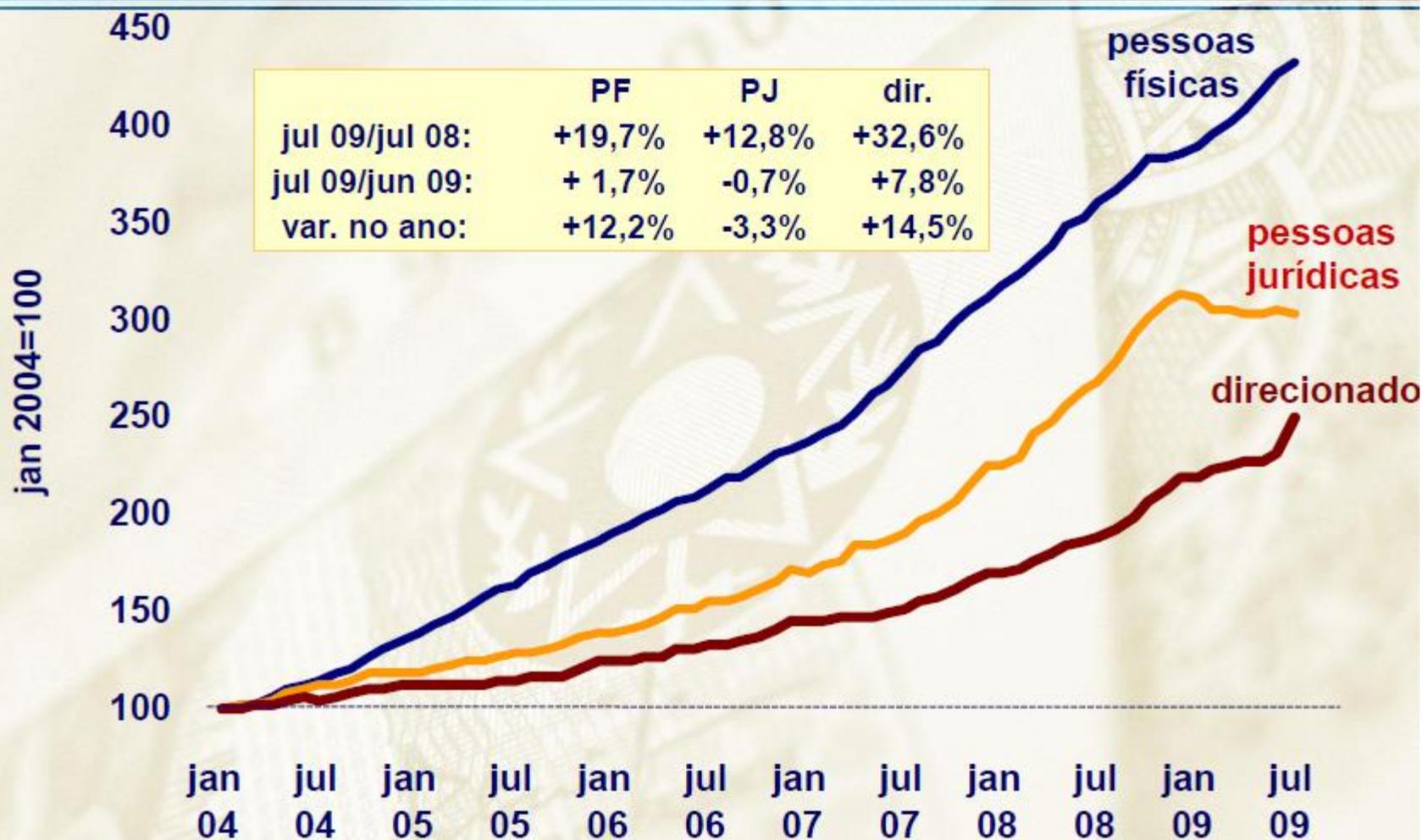


# Crédito e Vendas no Varejo

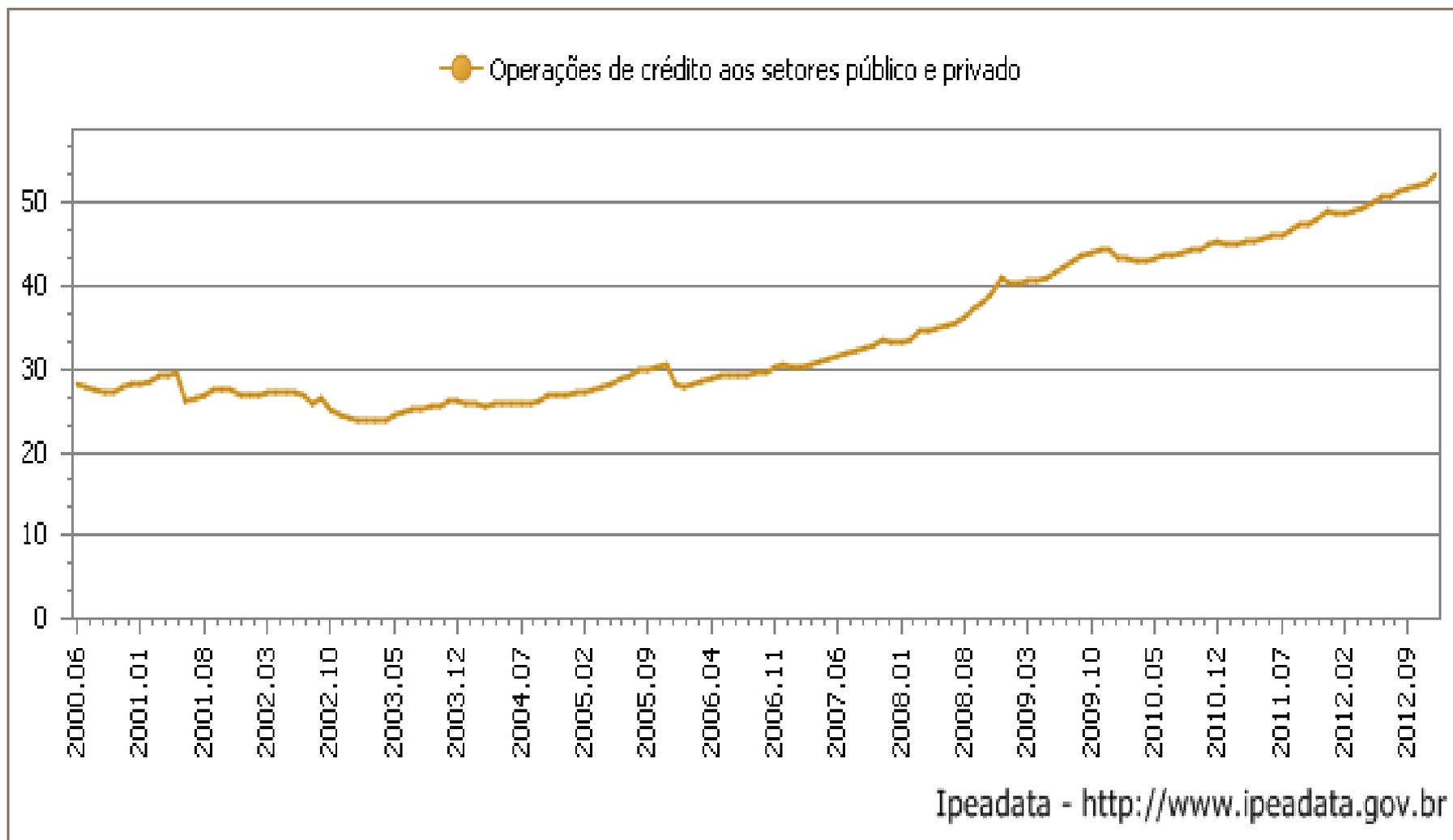
média móvel de 3 meses



# Evolução do Crédito Livre PF e PJ

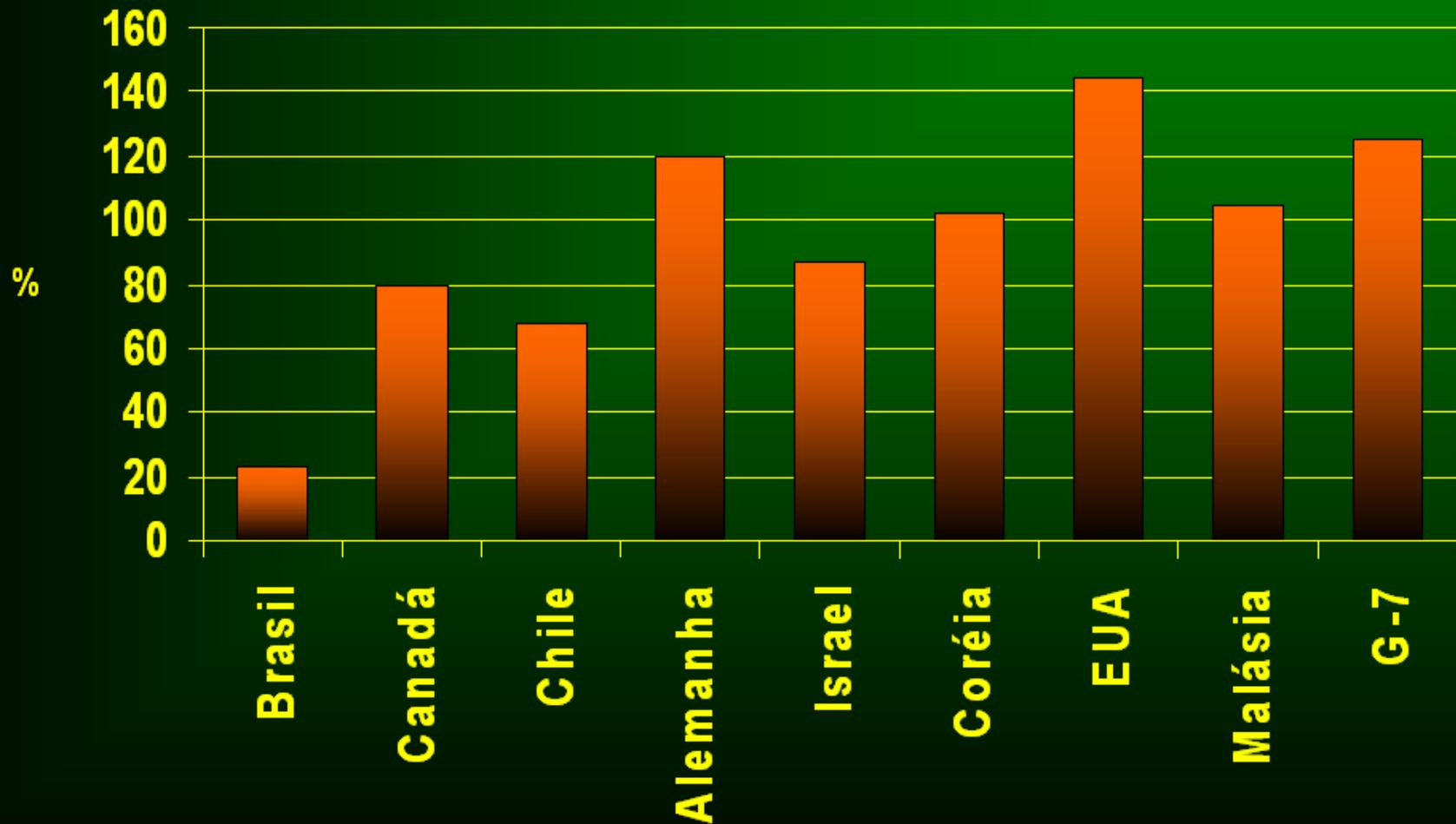


# Operações de crédito em % PIB

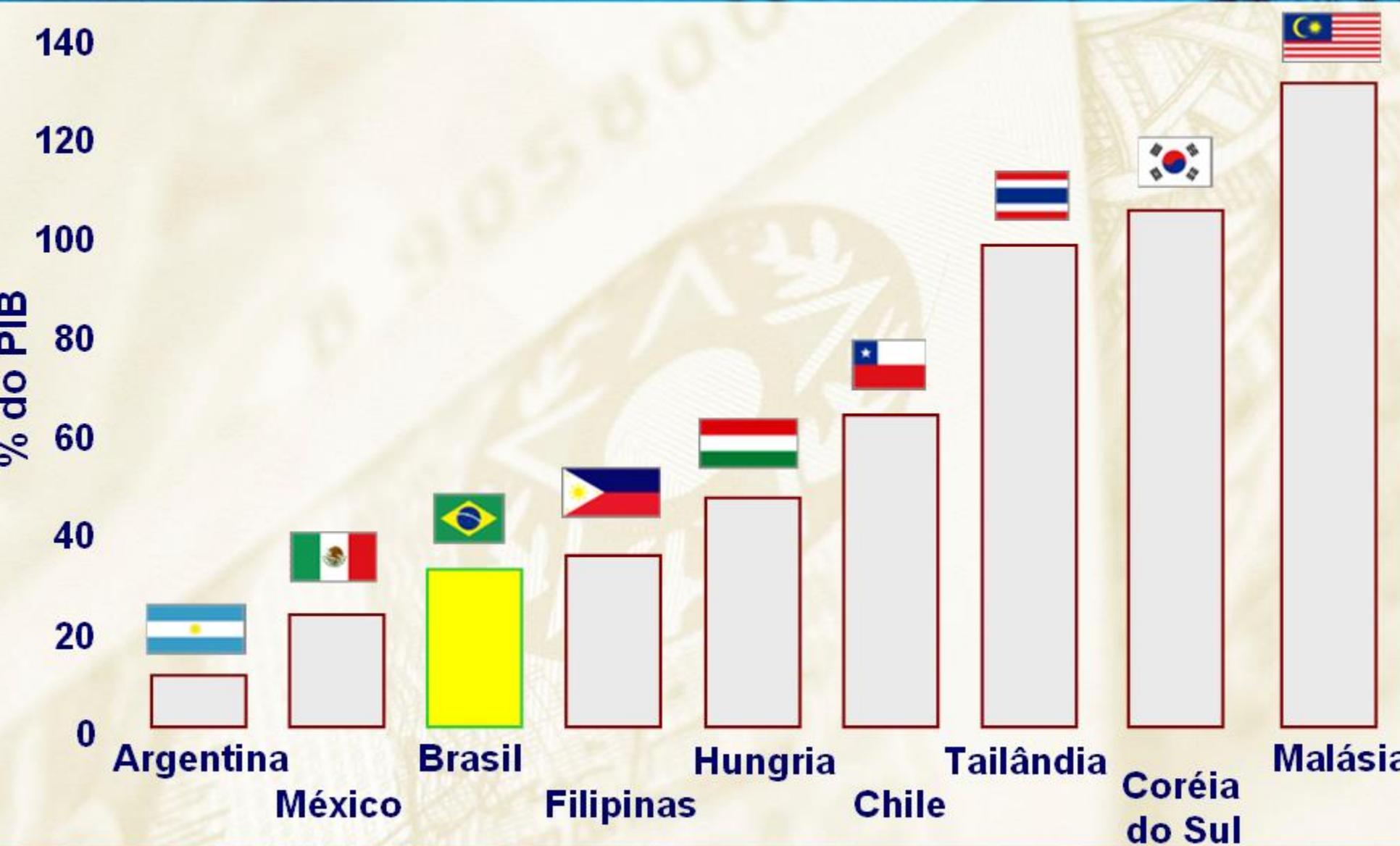


EUA: +- 140% do PIB em 2005 e Chile +- 60% PIB

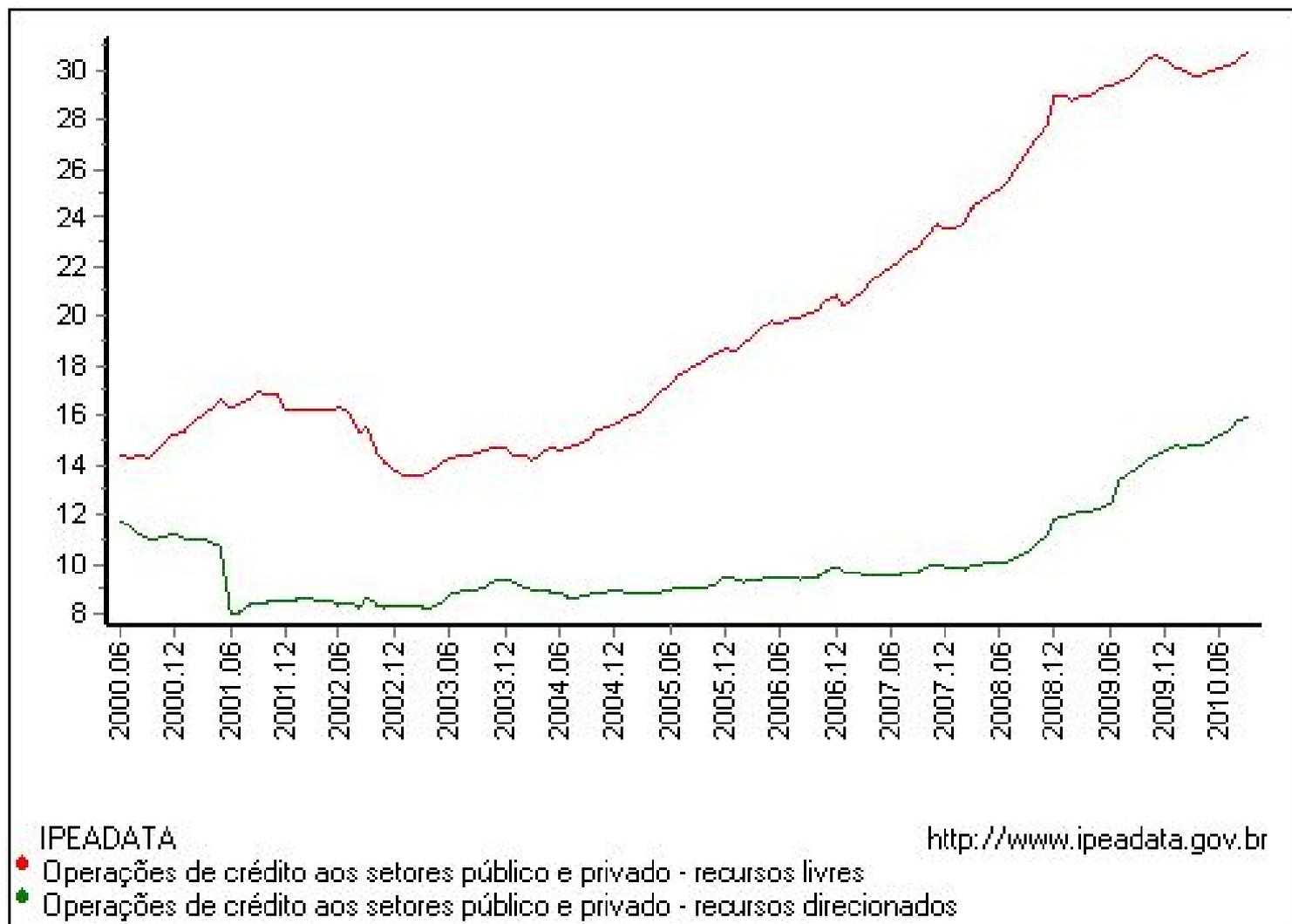
## Crédito/PIB 2002



# Crédito/PIB: Economias Emergentes Seleccionadas

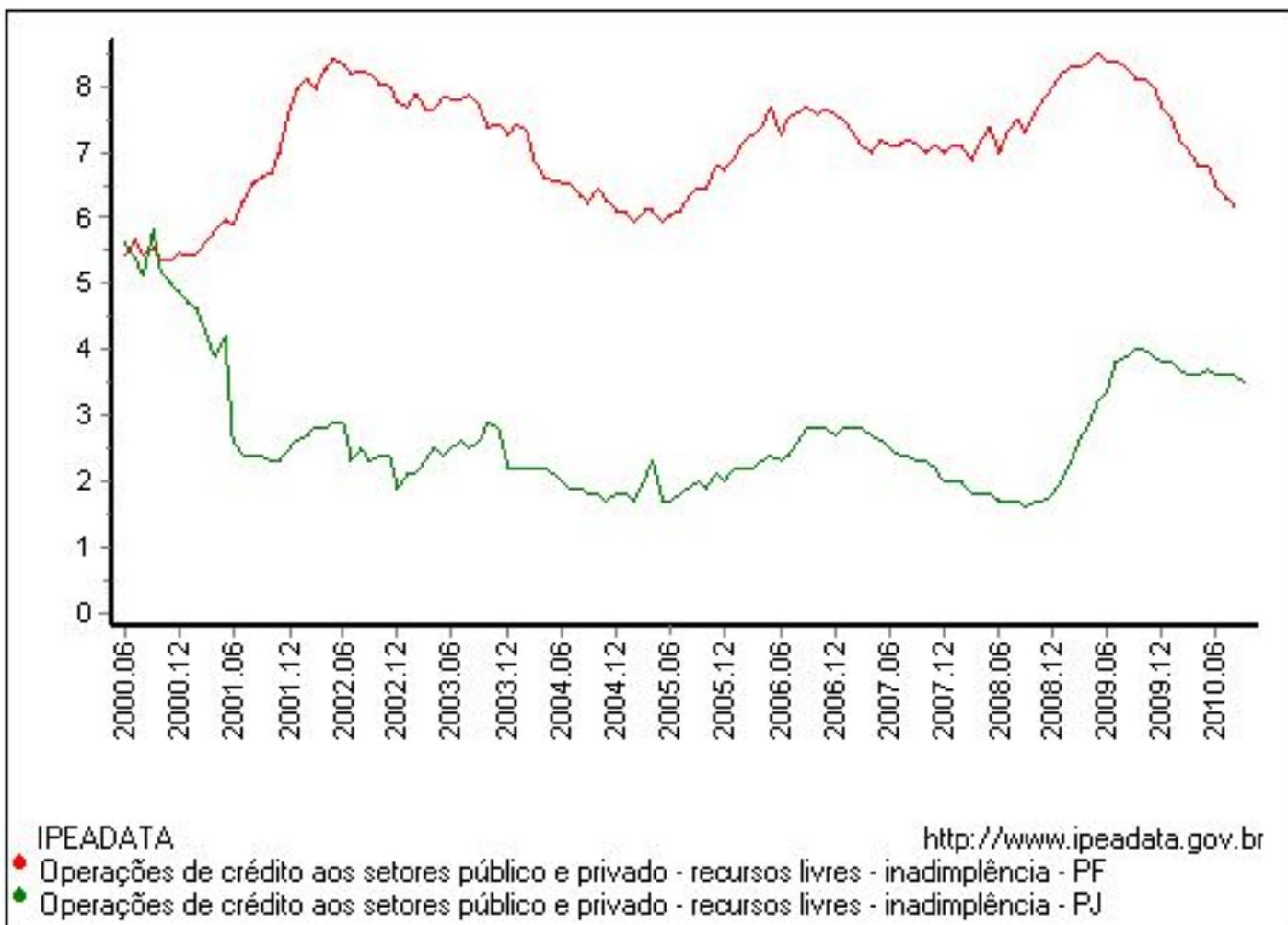


# Recursos direcionados e livres



# Inadimplência

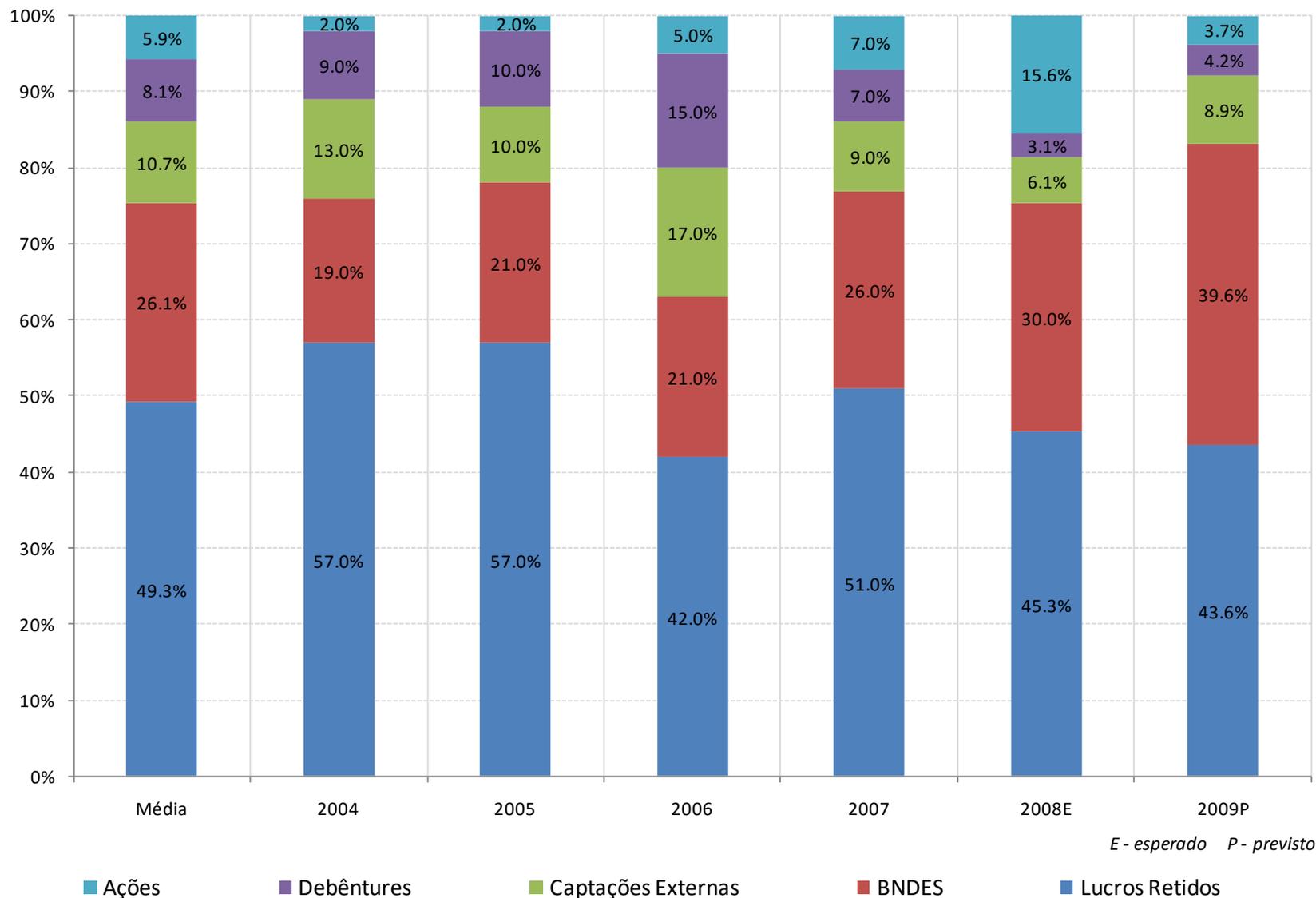
% saldo em atraso de mais 90 dias



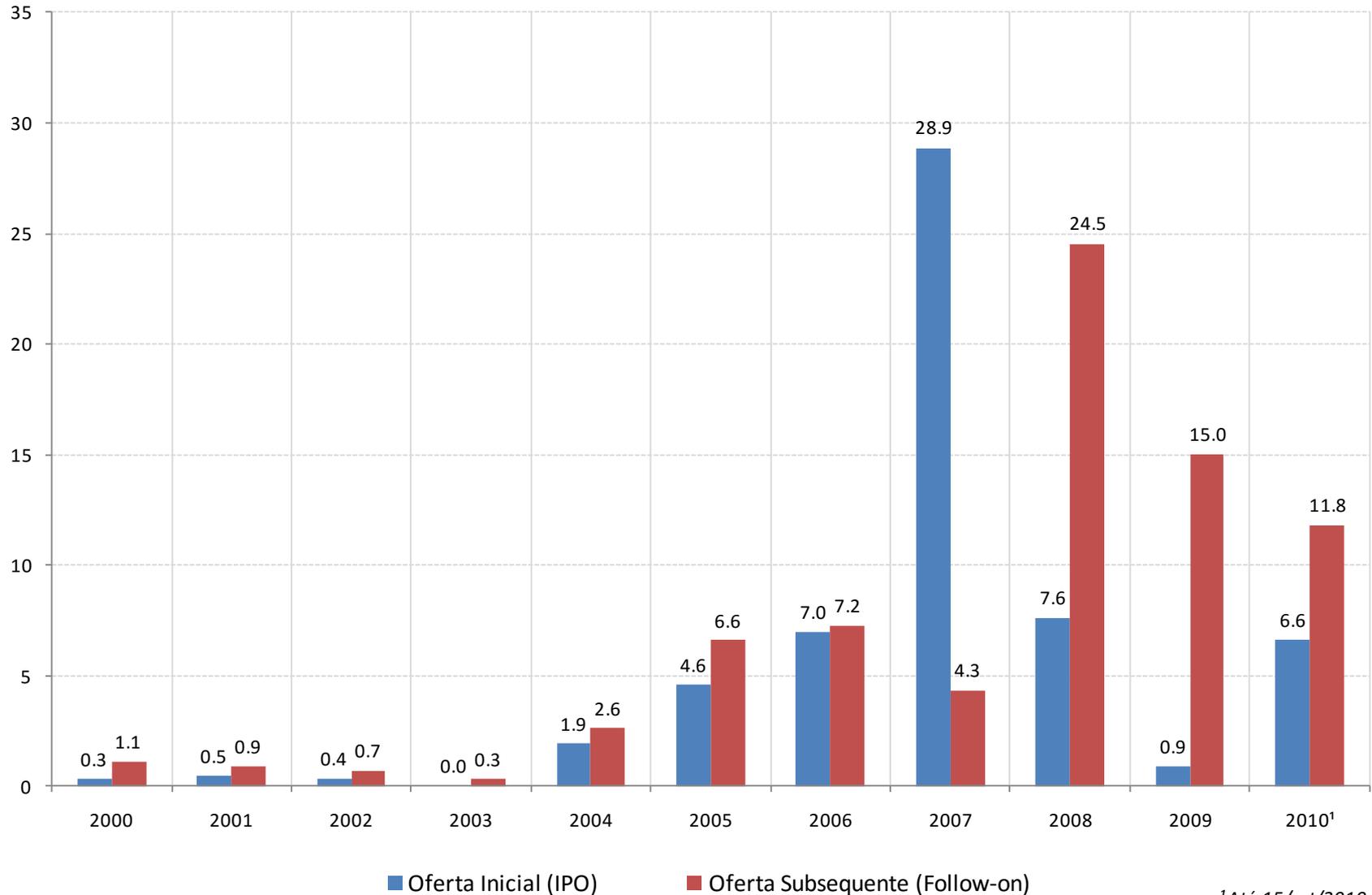
# Crédito Imobiliário



# Padrão de Financiamento dos Investimentos na Indústria e na Infraestrutura

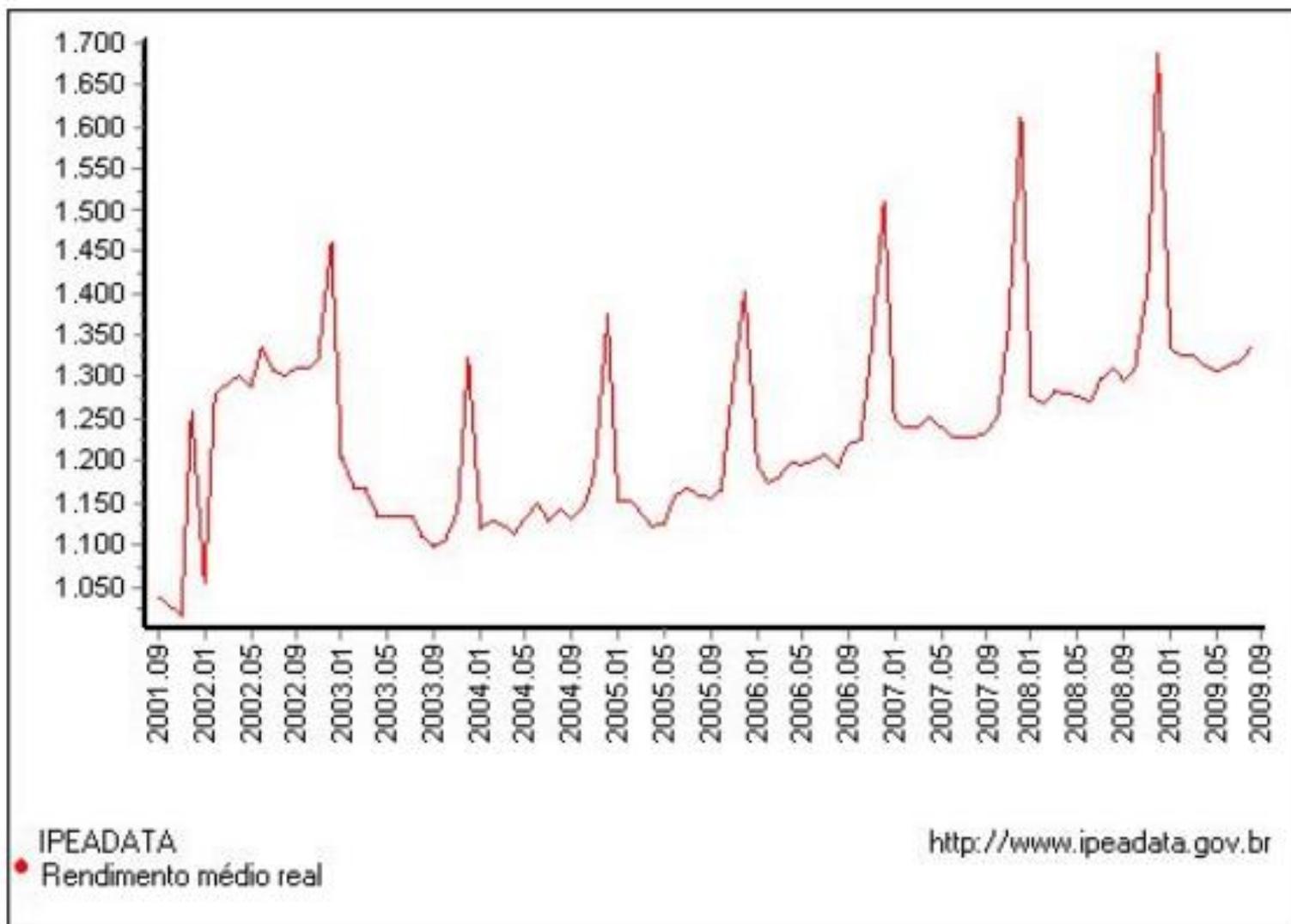


# Ofertas Primárias – Volume (em R\$ bilhões)



<sup>1</sup>Até 15/set/2010

# Rendimento do trabalho principal

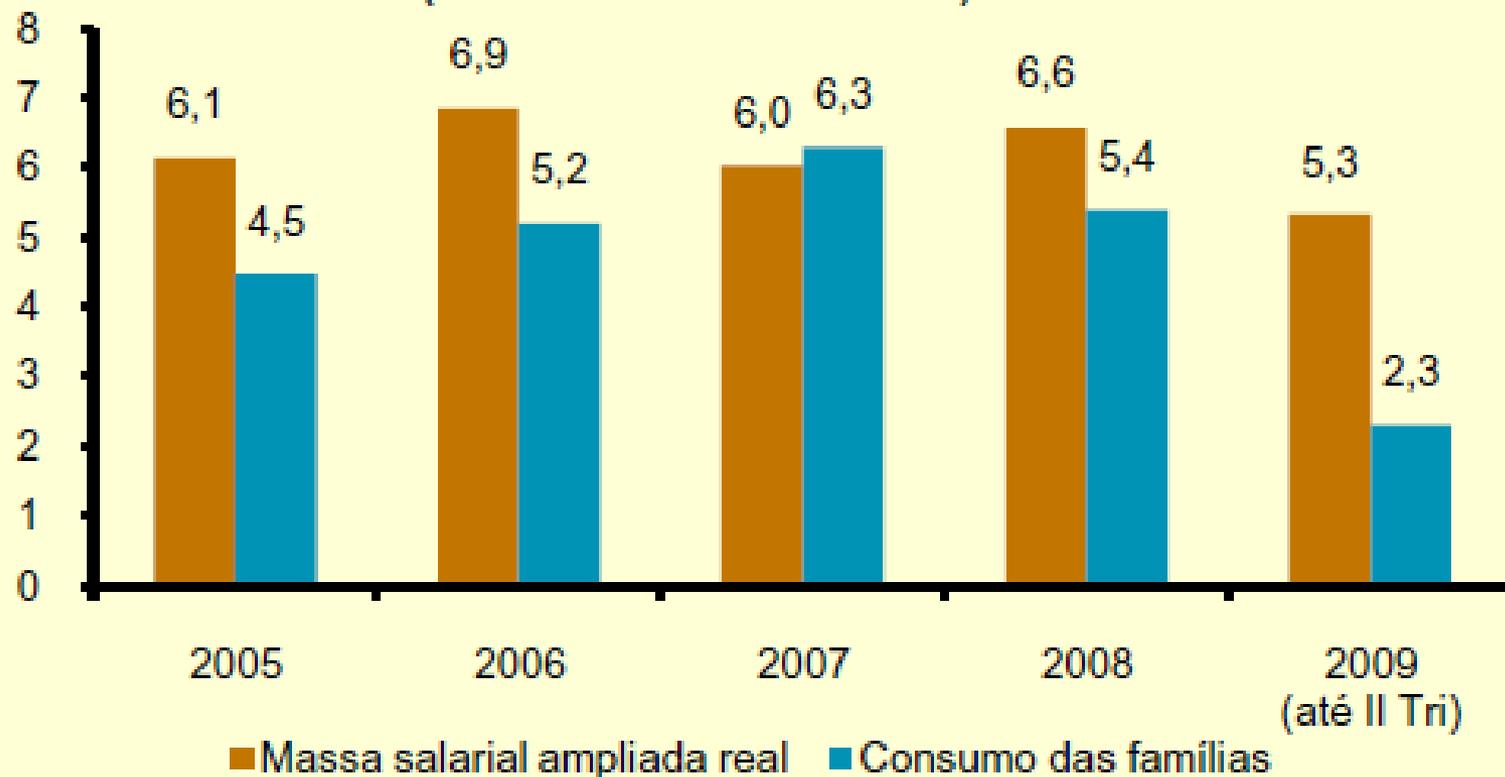


# Vendas no Varejo e Massa Salarial



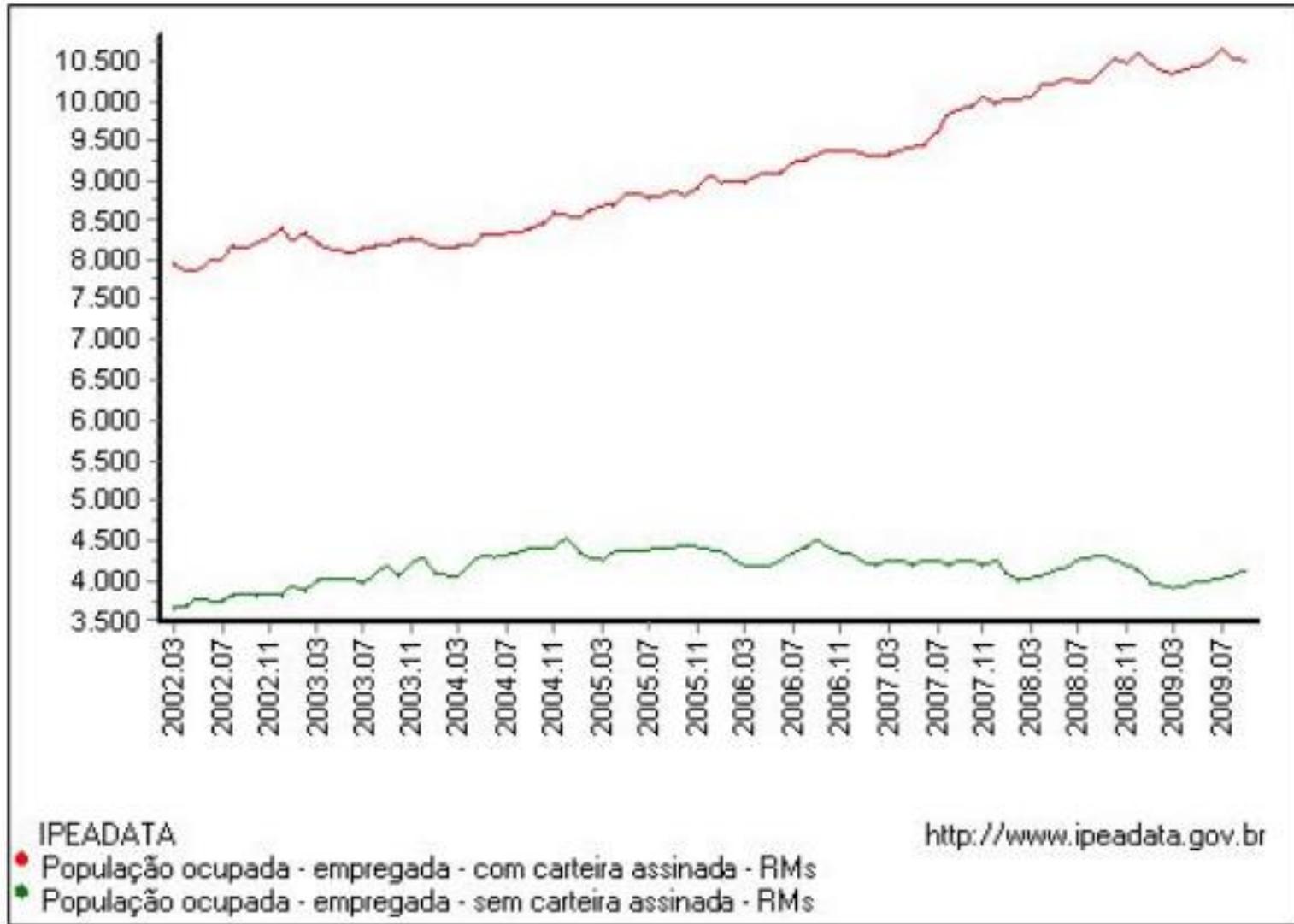
## Gráfico 1 – Massa salarial ampliada real e consumo das famílias

Série observada (% acumulada no ano)



Fonte: IBGE, MDS, STN e SPC

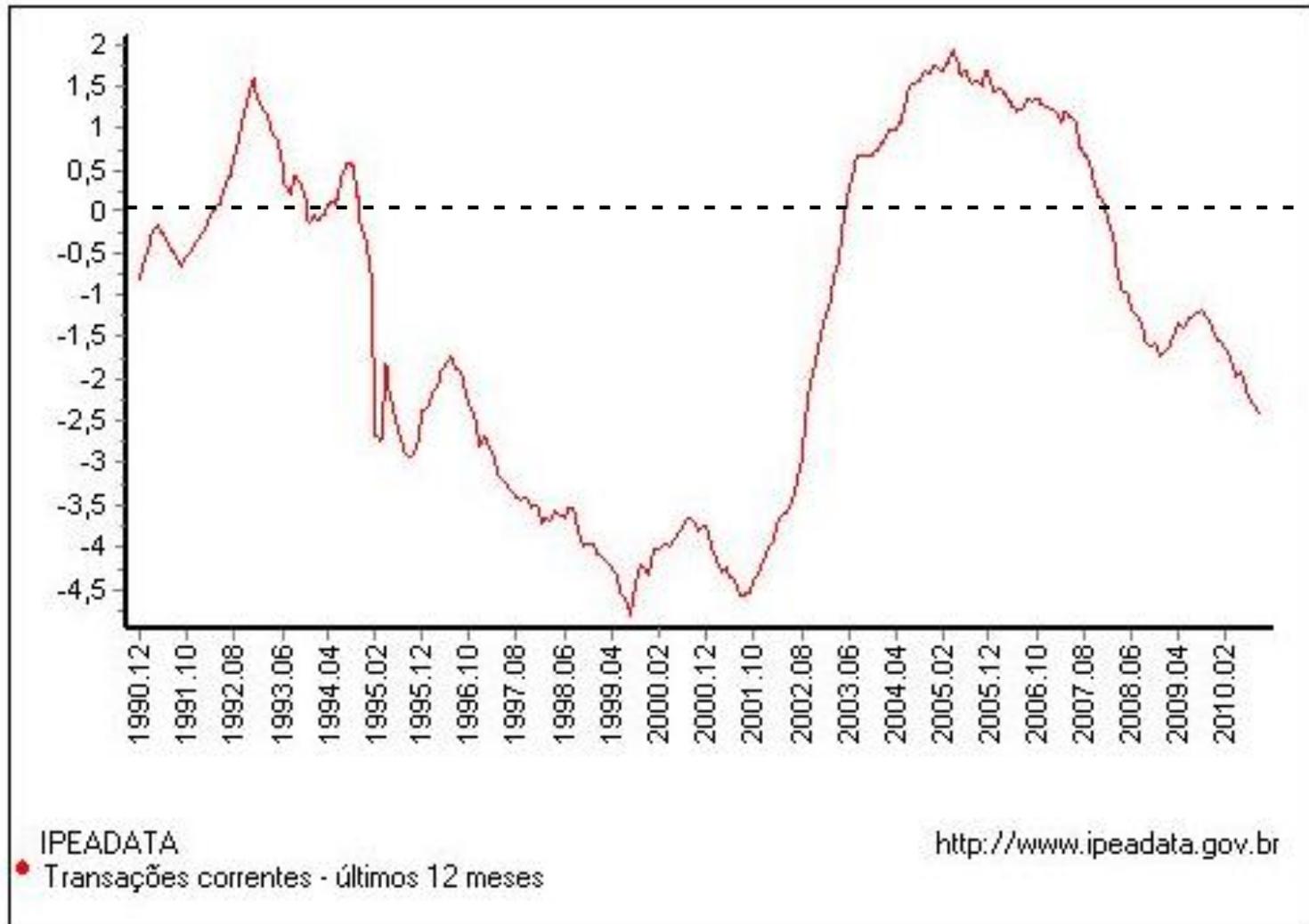
# Trabalhadores empregados com ou sem carteira assinada



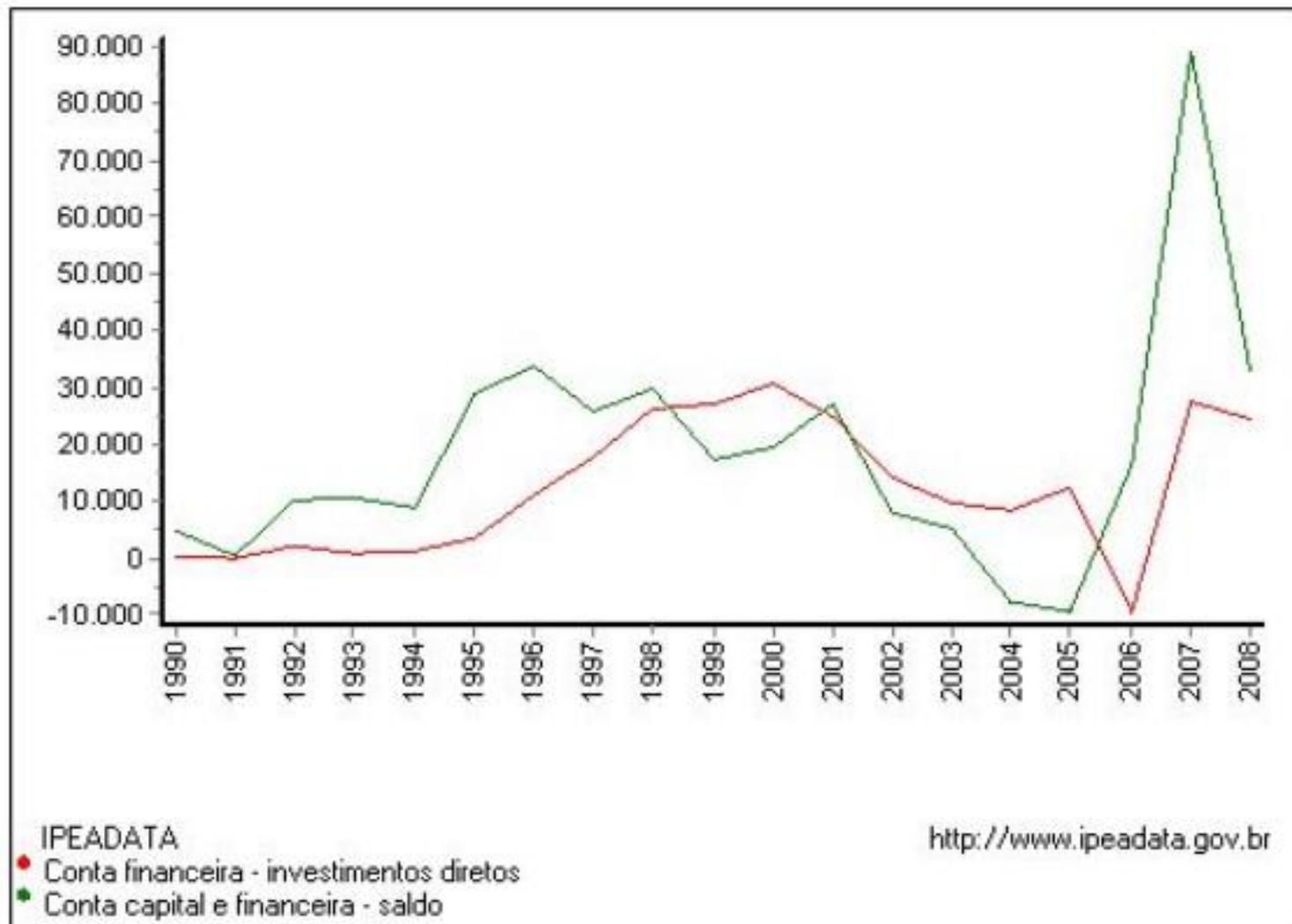
# Criação de Emprego Formal



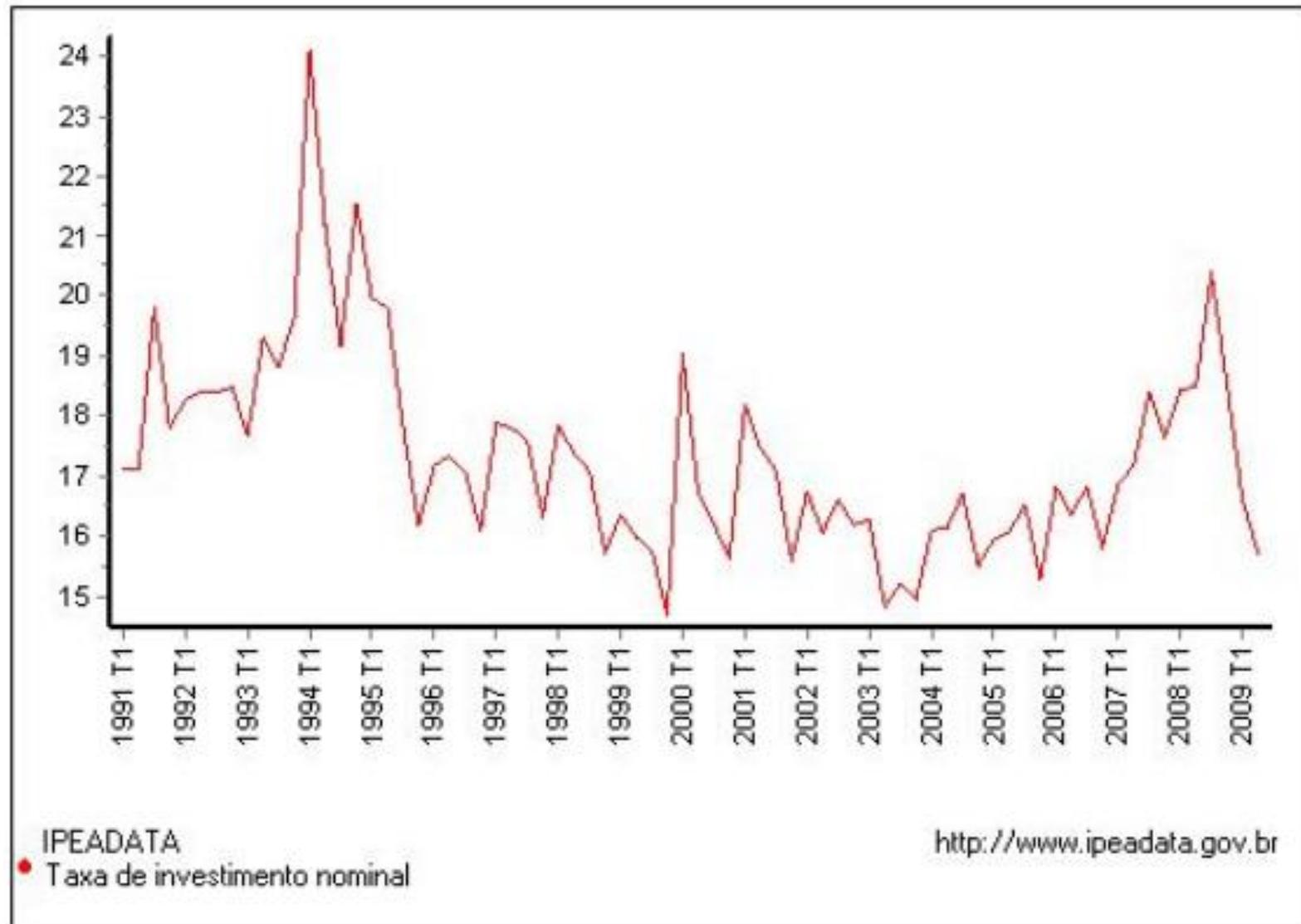
# Déficit em transações correntes em % PIB



# Saldo da conta capital e IDE



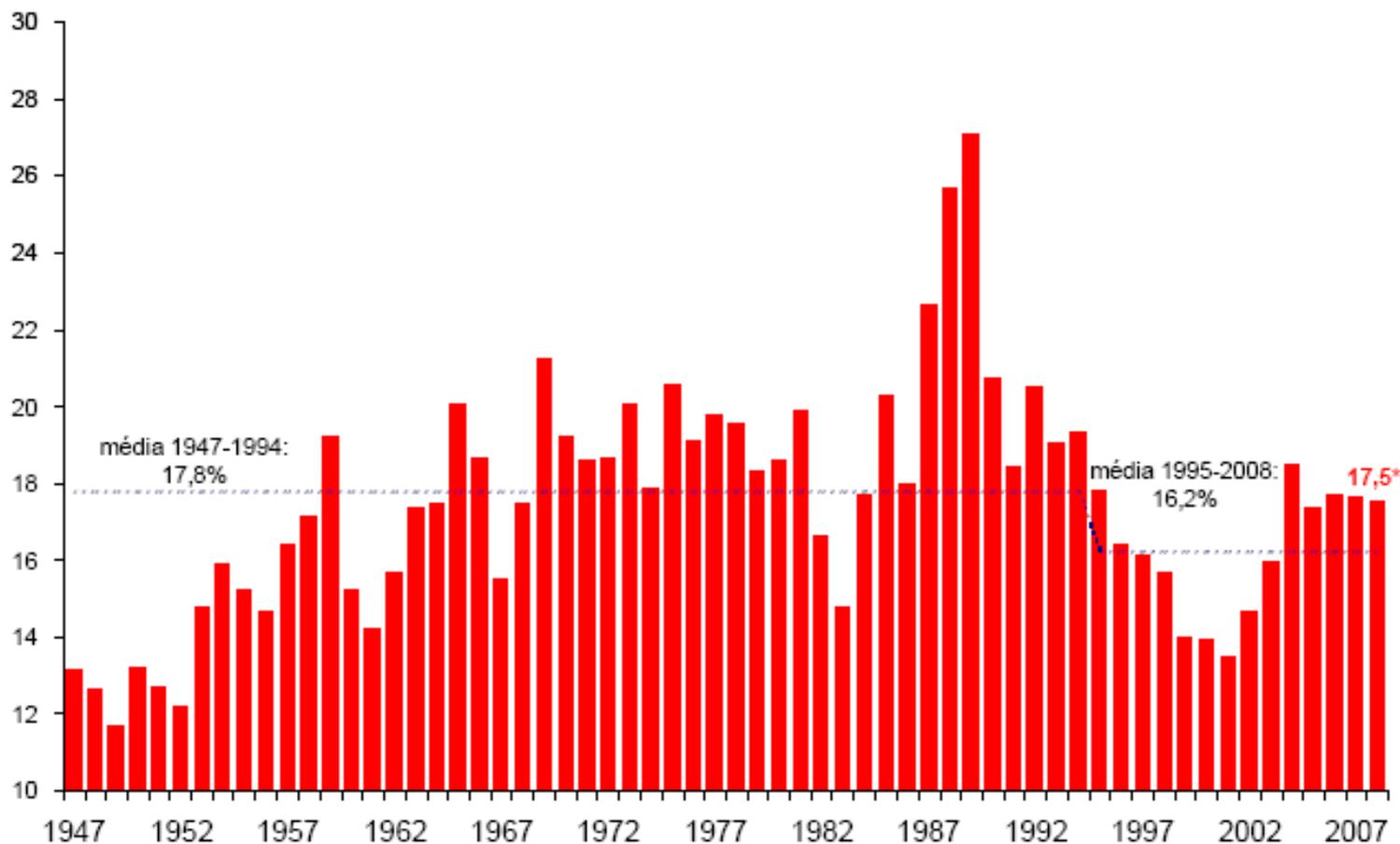
# Investimento em % PIB



### Gráfico 3

## *Poupança Nacional como proporção do PIB*

(%)



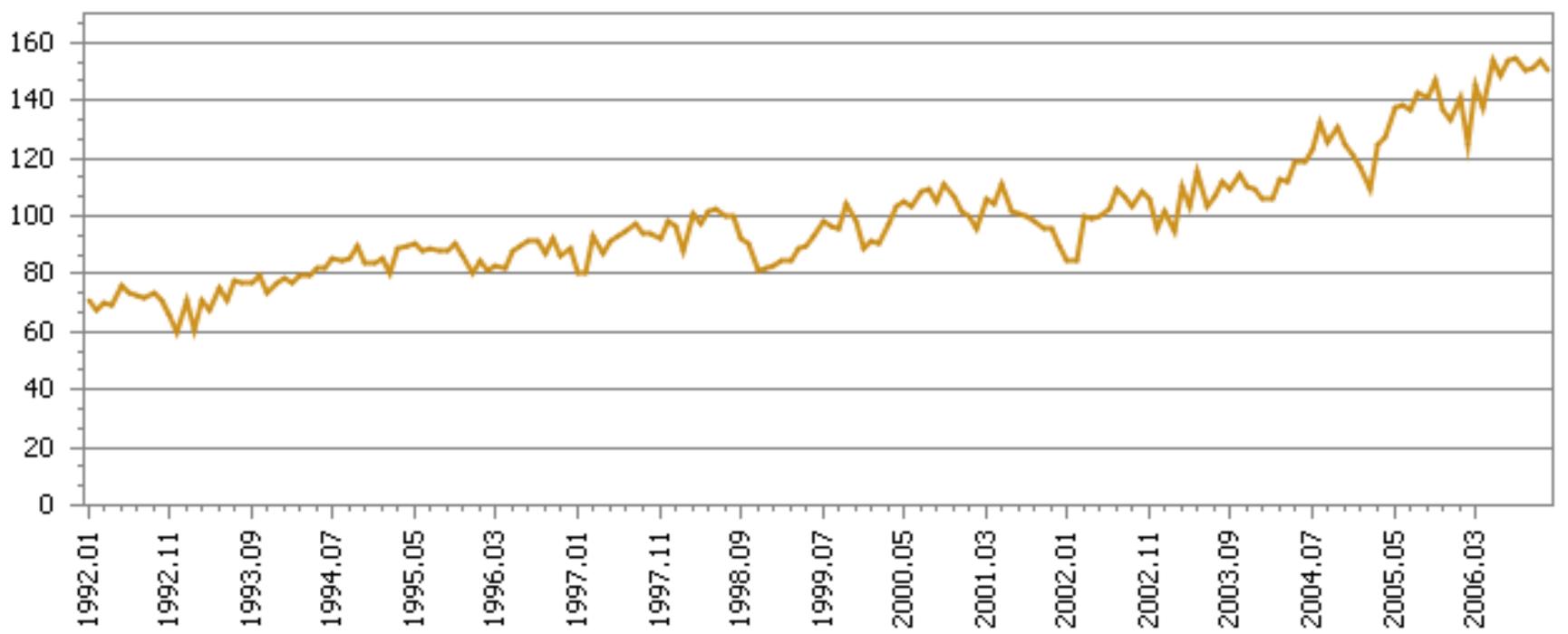
Fonte: IBGE

\*acumulado em 4 trimestres até o 1º de 2008.

# Crescimento do século XXI: modelo?

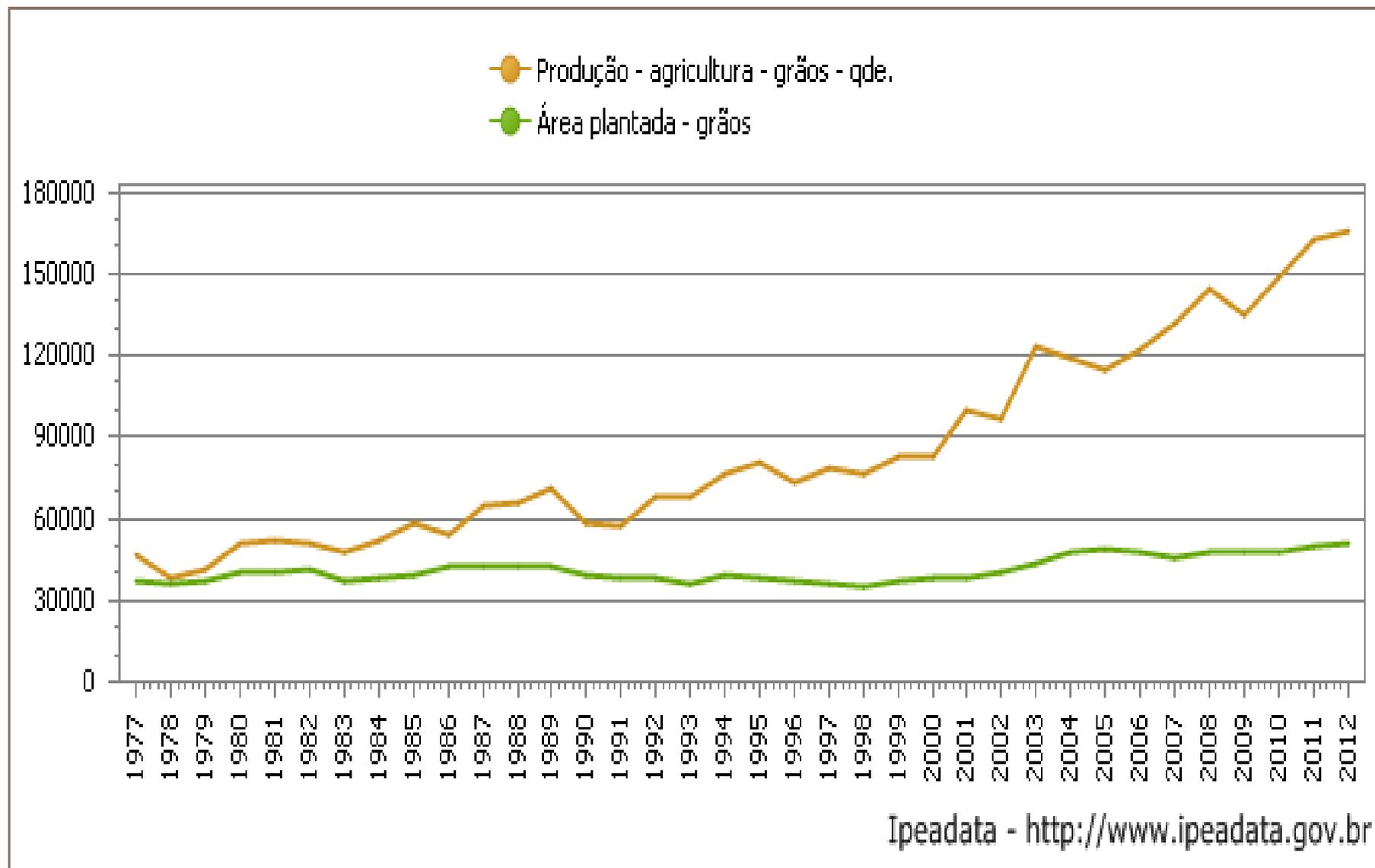
- Tríade da política econômica mantida:
  - sistema de metas
  - superávit primário: LRF etc.
  - câmbio flutuante
- Abertura comercial-financeira e privatização
- Reformas FHC e Lula → tempo → crescimento  
fiscais, previdência, institucionais: crédito
- Exportador de primários  
minério de ferro, soja, café, açúcar e petróleo (pré-sal)
- Políticas sociais distributivas
- Problemas:
  - atraso educacional e tecnológico
  - elevação dos investimentos: infraestrutura

● Produção industrial - minério de ferro - quantum - nível 80 - índice (média 2002 = 100)

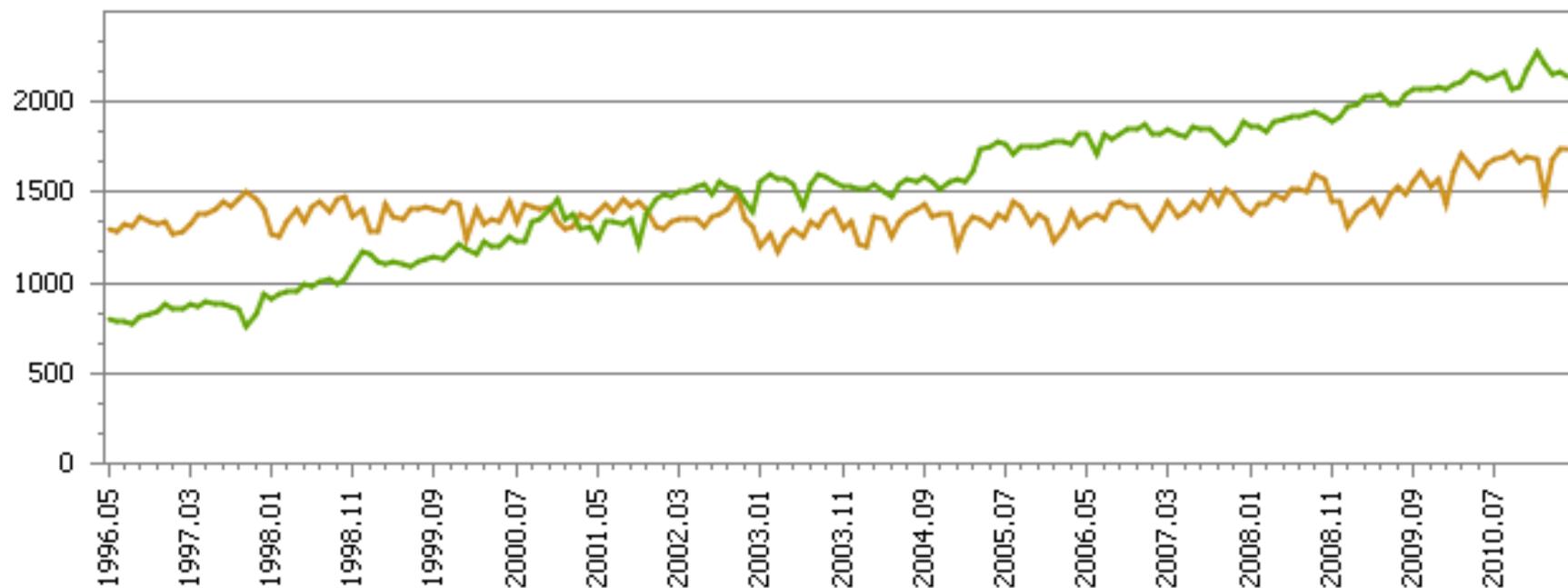


Ipeadata - <http://www.ipeadata.gov.br>

# Safras agrícolas e produtividade



- Consumo aparente - derivados de petróleo - média - qde./dia
- Produção - petróleo - média - qde./dia



Ipeadata - <http://www.ipeadata.gov.br>

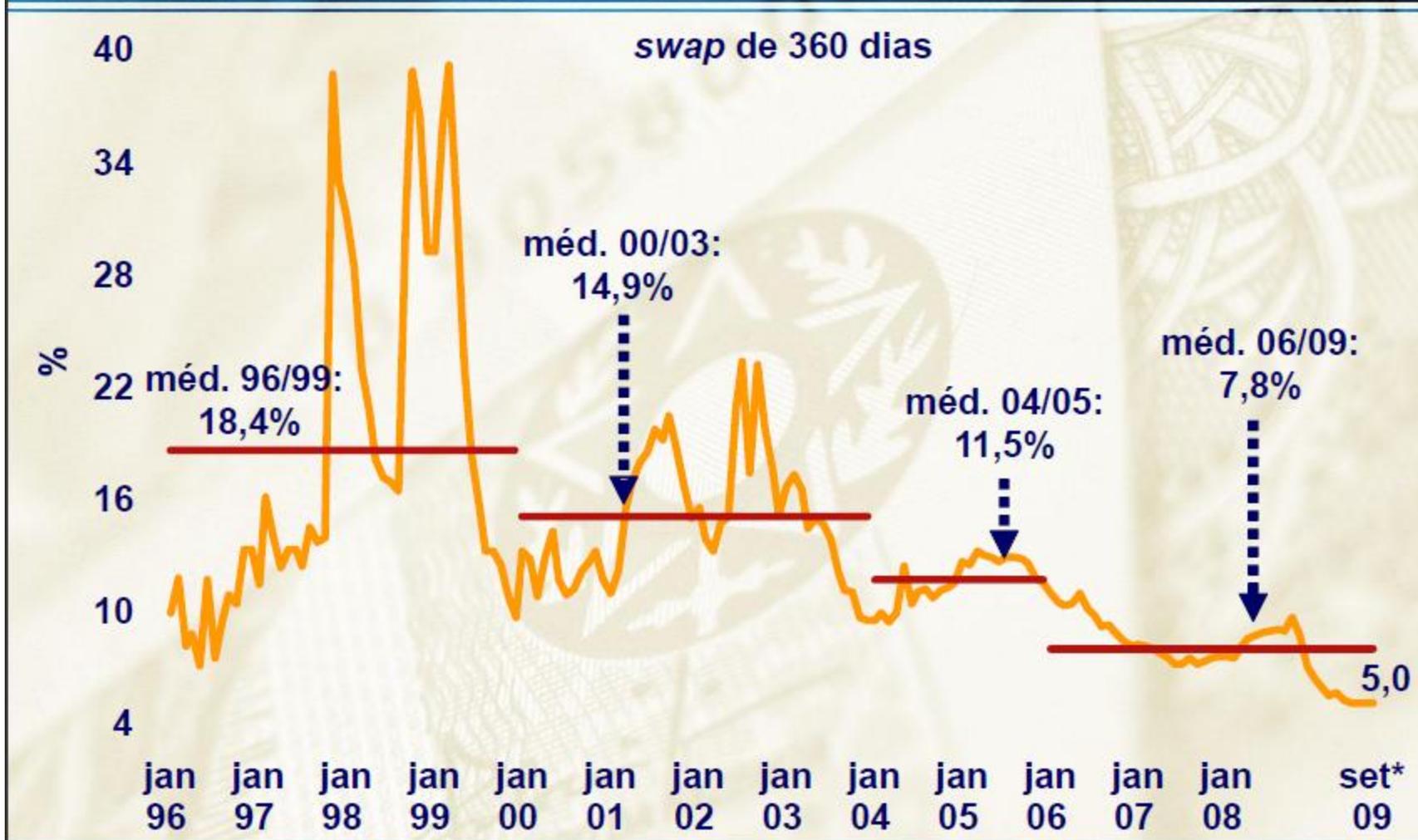
# Dilma e o novo desenvolvimentismo

- Crescimento até 2010: 4,5% ao ano  
conjuntura internacional favorável, crédito e mercado de trabalho aquecido
- Herança do tripé macro  
juro elevado e câmbio valorizado → perda de competitividade e “desindustrialização”  
déficit em conta corrente
- Três amarras  
“juros, câmbio e impostos elevados”

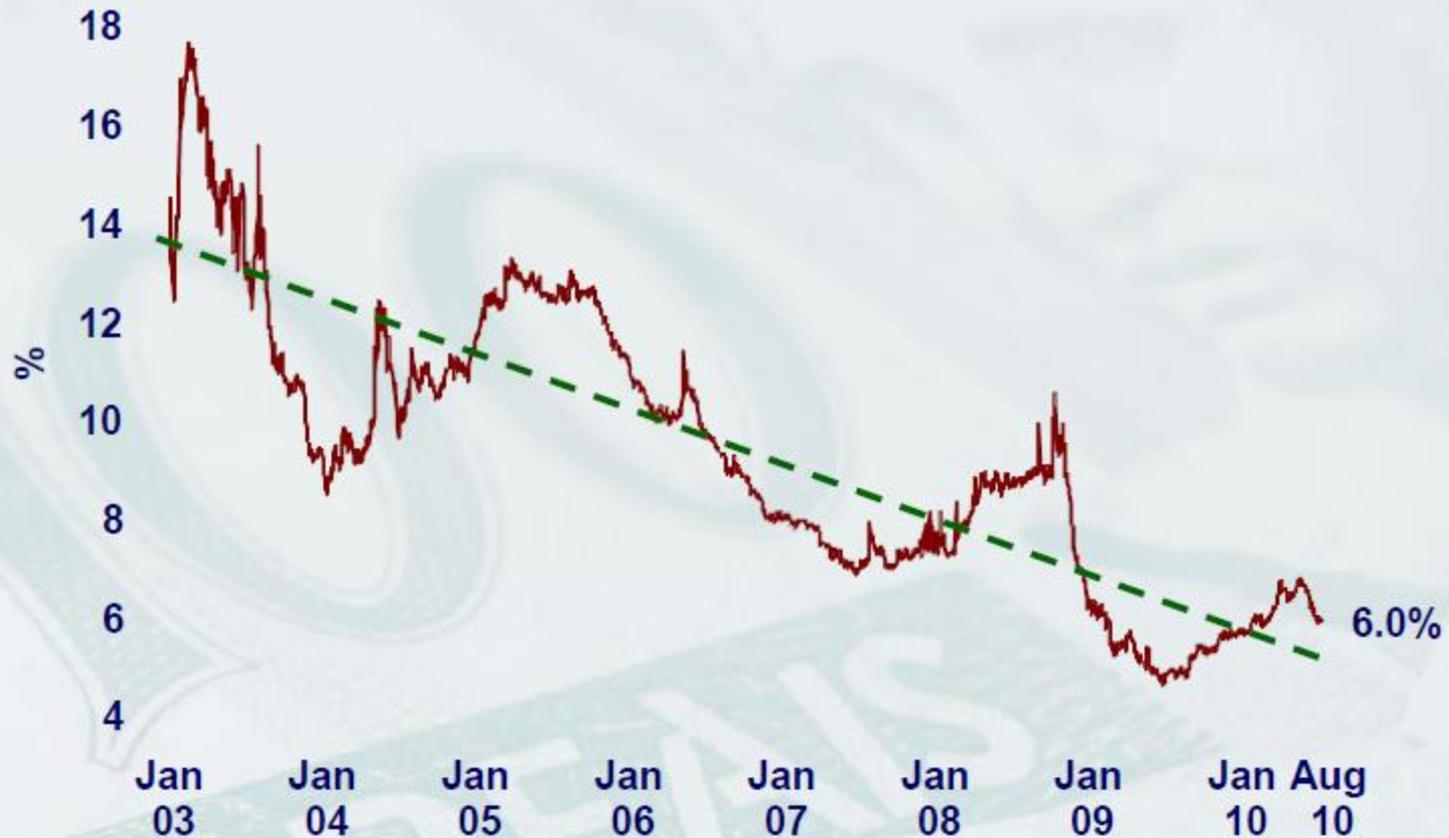
# Dilma: Bresser

“O tripé macroeconômico ortodoxo (superávit primário, câmbio flutuante e meta de inflação) é constituído por esses três conceitos genéricos que, afinal, resultam em dois *parâmetros* e um único *objetivo* que interessam a uma coalizão política neoliberal formada por capitalistas rentistas e financistas. Os dois parâmetros são uma taxa de juros nominal a mais alta possível e uma taxa de inflação a mais baixa possível; o objetivo final é uma taxa de juros real elevada, que remunere os capitalistas rentistas e os financistas que administram sua riqueza. Há pouca dúvida de que o país deve apresentar um superávit primário, ou, mais precisamente, ser responsável do ponto de vista fiscal. Já é inaceitável que um país em desenvolvimento renuncie a uma política de taxa de câmbio e a deixe flutuar *livremente* no mercado quando sabemos que nos países em desenvolvimento existe uma tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio. E é

# Juros Reais *Ex-Ante* (Swap de 360 dias)



# Real Interest Rates

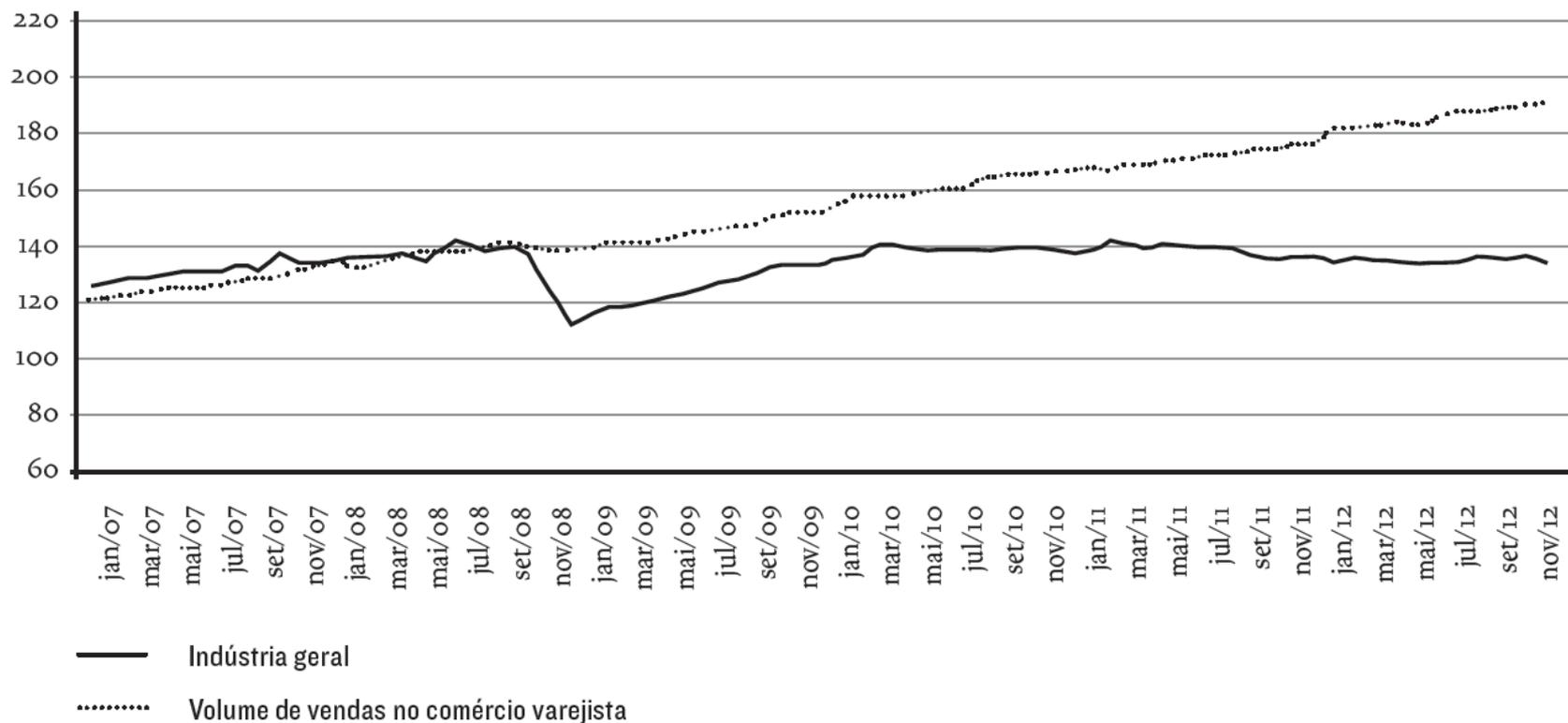


Sources: BM&F Bovespa and The Central Bank of Brazil (Focus)

## GRÁFICO

Produção física da indústria geral e volume de vendas do comércio varejista  
(ambas com ajuste sazonal)

Índice: jan./2000 = 100



# Medidas: flexibilização do tripé

- Redução dos juros reais  
medidas “macroprudenciais”: + compulsório
- Controle de preços administrados  
energia redução e transporte estabilidade
- Redução do superávit primário  
Contabilidade fiscal criativa: falta transparência
- Reduzida poupança
- Elevação dos investimentos  
concessões ao setor privado

## Hiato de crescimento - Diferença entre a taxa de variação % do PIB real do Brasil e do mundo (média simples e mediana): 1890-2014

Brasil - Mundo média			Brasil - Mundo mediana		
1	Deodoro da Fonseca	7,8	1	Deodoro da Fonseca	7,9
2	Garrastazu Médici	6,5	2	Garrastazu Médici	6,8
3	Café Filho	4,5	3	Café Filho	5,1
4	Jânio Quadros	4,0	4	Jânio Quadros	3,8
5	Epitácio Pessoa	4,0	5	Juscelino Kubitschek	3,8
6	Juscelino Kubitschek	3,3	6	Epitácio Pessoa	3,3
7	Itamar Franco	3,1	7	Nilo Peçanha	3,0
8	Getúlio Vargas I	2,8	8	Costa e Silva	2,7
9	Nilo Peçanha	2,5	9	Washington Luís	2,6
10	Costa e Silva	2,3	10	Getúlio Vargas I	2,5
11	Washington Luís	2,0	11	Rodrigues Alves	2,1
12	Ernesto Geisel	2,0	12	Prudente de Moraes	2,1
13	Prudente de Moraes	1,9	13	Itamar Franco	2,1
14	Hermes da Fonseca	1,6	14	Ernesto Geisel	2,1
15	Rodrigues Alves	1,3	15	Getúlio Vargas II	1,8
16	Getúlio Vargas II	1,2	16	Venceslau Brás	1,8
17	Venceslau Brás	1,1	17	Eurico Dutra	1,5
18	Eurico Dutra	0,7	18	Hermes da Fonseca	1,3
19	Campos Sales	0,7	19	Campos Sales	0,8
20	José Sarney	0,7	20	José Sarney	0,7
21	Afonso Pena	0,0	21	Afonso Pena	0,2
22	João Figueiredo	-0,4	22	Lula (2003-2010)	0,0
23	Lula (2003-2010)	-0,5	23	Artur Bernardes	-0,2
24	Artur Bernardes	-1,1	24	João Figueiredo	-0,6
25	Castello Branco	-1,5	25	Castello Branco	-1,3
26	Fernando Henrique	-1,5	26	Fernando Henrique	-1,5
27	<b>Dilma (2011-13)</b>	<b>-1,5</b>	27	<b>Dilma (2011-13)</b>	<b>-1,6</b>
	<b>Dilma (2011-14)</b>	<b>-1,8</b>		<b>Dilma (2011-14)</b>	<b>-1,6</b>

# Taxas de juros reais no Brasil

- Juros reais no Brasil muito elevados  
ao redor de 5% em 2010 e 2% em 2013  
mundo com juros reais negativos – crise conjuntural
- Tríade da política econômica desde 1999  
superávit primário  
câmbio flutuante  
metas de inflação
- Reduziu os juros (quebra da série), porém  
insuficiente para o padrão internacional  
falta de sincronia da autoridade monetária e fiscal no  
Brasil – inércia do ajustamento

Gráfico 1: Juros Reais Brasil vs. Mundo, 1995-2010

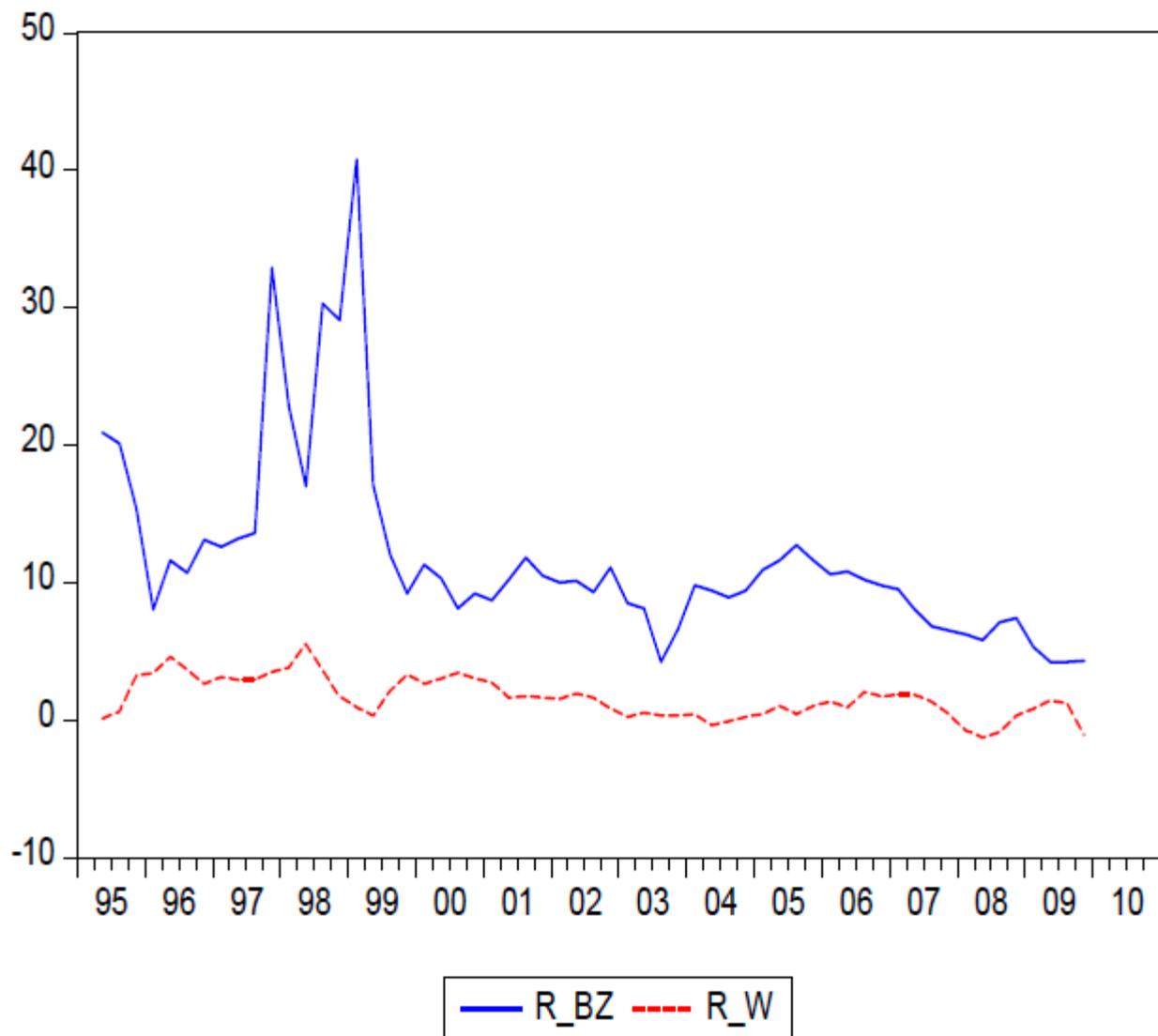
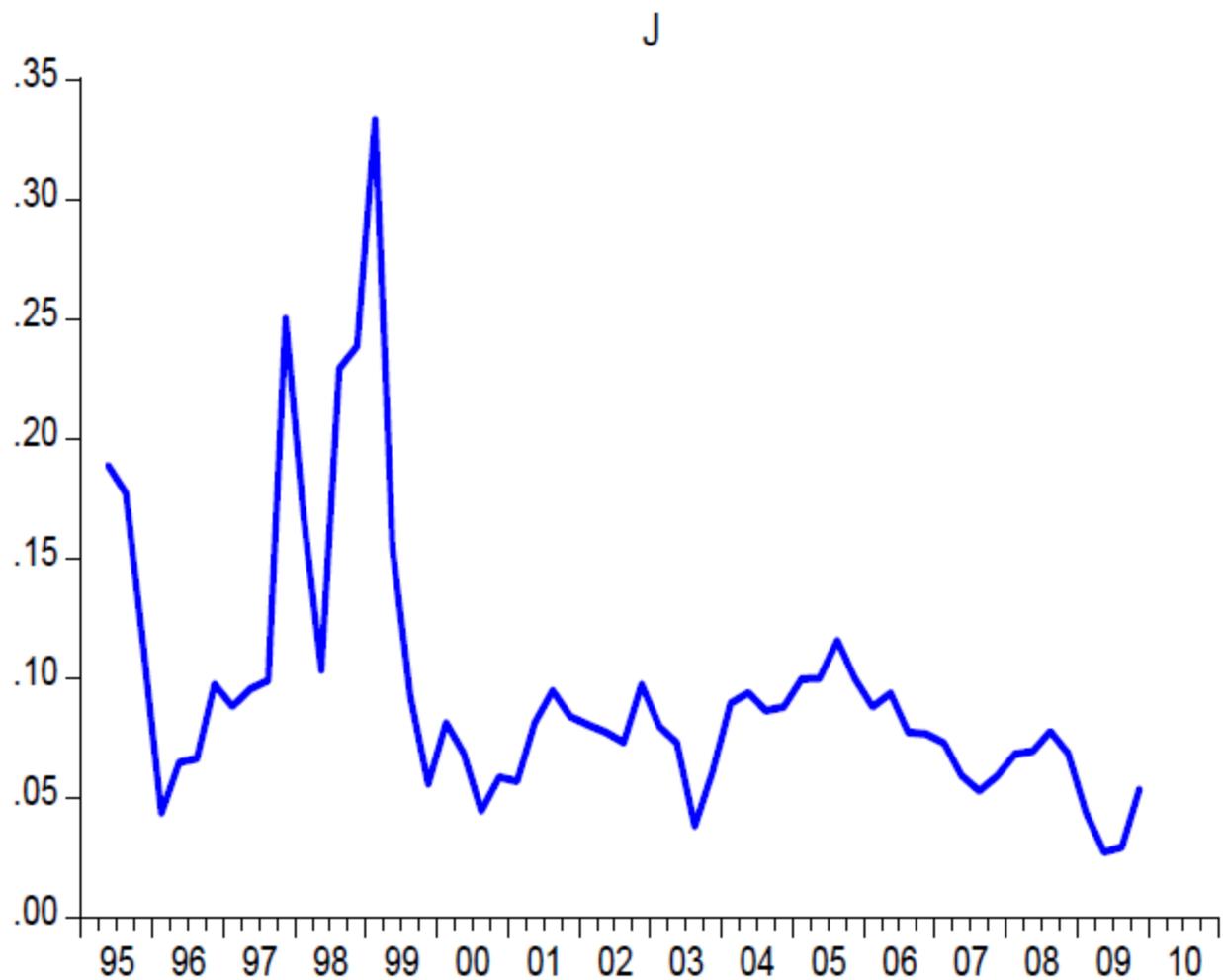


Gráfico 2: Diferença entre Juros Reais, Brasil vs Mundo



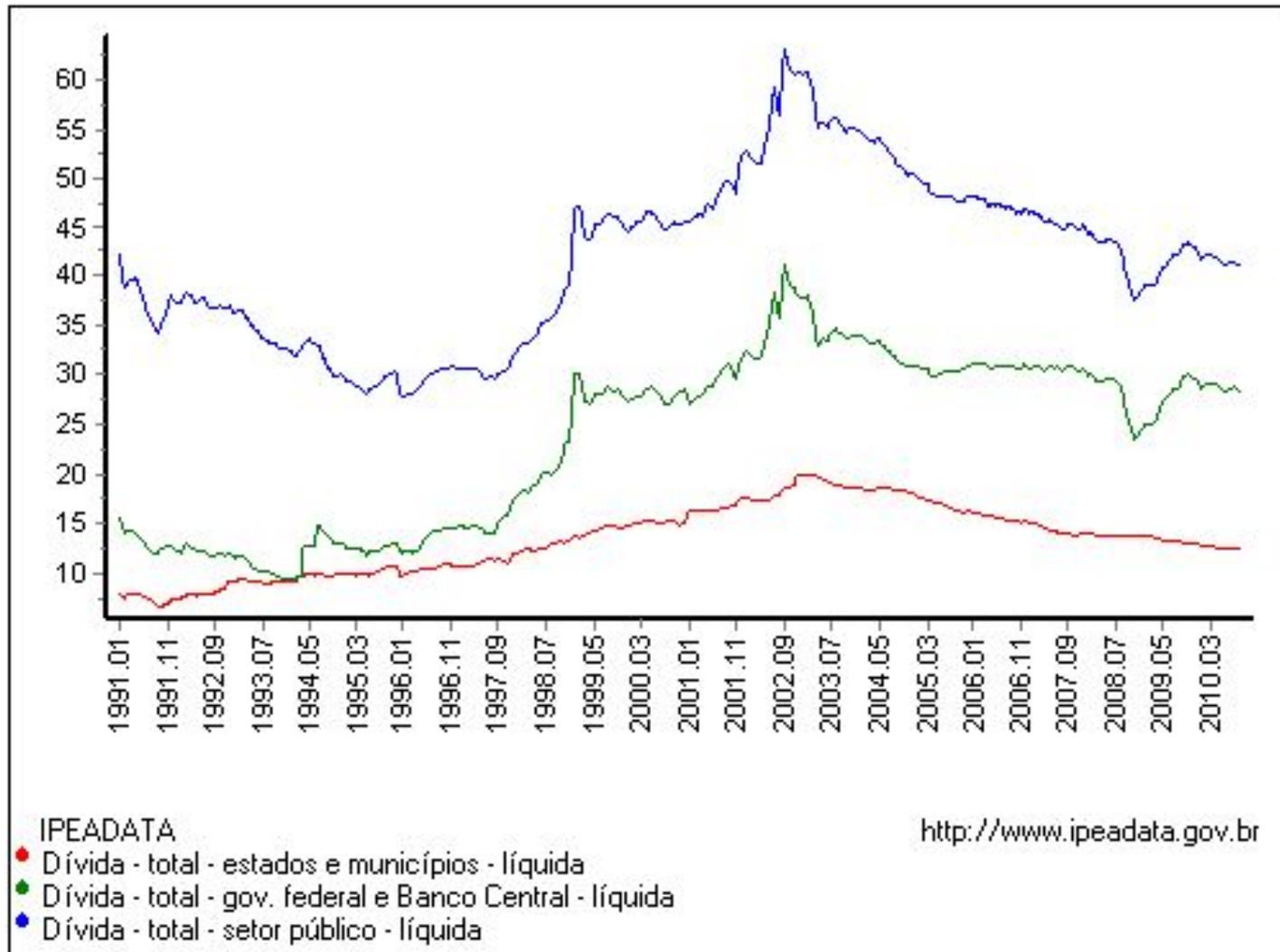
# Equilíbrio com juros elevados

- Inércia da série: juros defasados
- Pressão de demanda
  - Diferença de hiatos do produto explicam juros mais elevados: 0,5 de 2000-2009
- Dívida/PIB também explica juros mais elevados: 0,05 de 2000-2009
- Aumento da potência da política monetária pós-1999
- Reduzida poupança nacional

# Dívida Pública e herança inflacionária

- Brasil caloteiro em série: Rogoff e Reinhart  
supressão da correção monetária e Plano Collor
- Dívida elevada e cara
- gasto elevado com juros: 5,4% do PIB em 2009  
Índia calotes e poupança elevada  
dívida de curto prazo e indexada → pressão fiscal do aumento dos juros
- Ainda há potência baixa da política monetária
- Proposta: teto para o gasto do governo

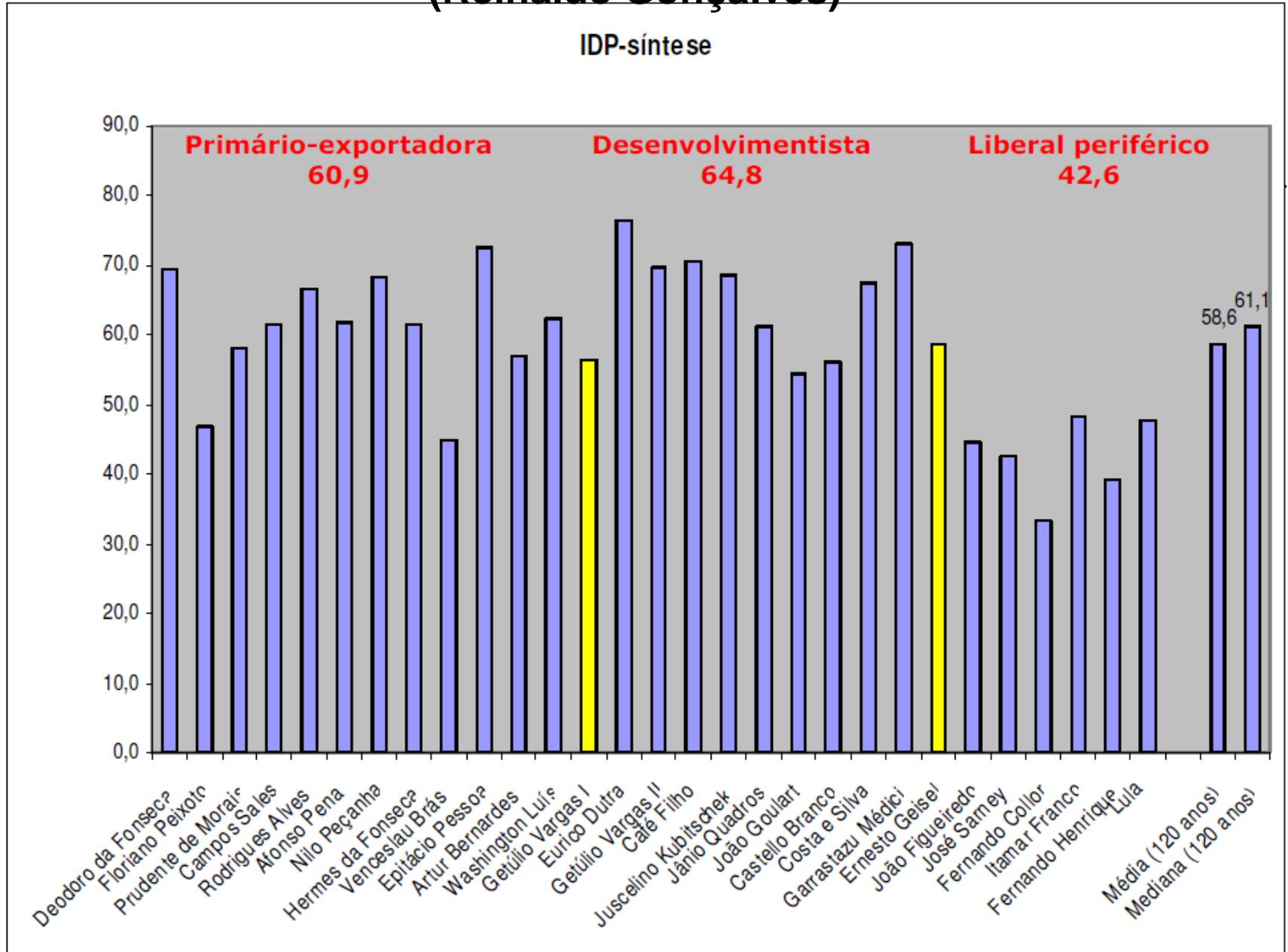
# Dívida total líquida do governo (% PIB)



# Sugestões

- Lastro externo da dívida interna
- Horizonte maior para o sistema de metas da CMN  
meta de 3% de longo prazo
- Emenda constitucional de estabilidade
- Liberação de aplicações financeiras no exterior
- Juros elevados mantêm brasileiros atrelados ao real
- Crédito direcionado X livre  
direcionado é racionado, mas não é afetado pela política monetária  
aumentar o alcance da Selic: CMN define volume do direcionado
- Preços administrados pouco flexíveis  
30% do IPCA

# Índice de Desempenho Presidencial até 2006, média (Reinaldo Gonçalves)



# Questões

ANPEC

## QUESTÃO 12

A respeito dos objetivos e da execução dos planos de combate à inflação da segunda metade da década de 1980, é correto afirmar que:

- Ⓒ ao contrário do Plano Cruzado, o Plano Bresser autorizou diversos aumentos de preços públicos e de preços administrados antes de decretar o congelamento.
- 1 o aumento do superávit comercial foi uma das causas do fracasso do Plano Cruzado, em virtude do impacto monetário da acumulação de reservas cambiais.
- 2 a proposta de moeda indexada foi inicialmente implementada pelo Plano Verão, embora tivesse êxito apenas durante o Plano Real.
- 3 o Plano Bresser foi o primeiro plano heterodoxo a rejeitar o recurso ao congelamento de preços, preferindo recorrer à criação de uma moeda indexada.
- 4 uma das causas do fracasso do Plano Cruzado foi o impacto inflacionário do regime de flutuação livre do câmbio ao longo de sua implementação.

**QUESTÃO 10**

A respeito das diferentes interpretações sobre a natureza da inflação brasileira na década de 1980, é correto afirmar que

- Ⓒ para os pós-keynesianos, a instabilidade cambial trazida pela crise do endividamento externo foi um dos principais motivos da aceleração inflacionária.
  - Ⓓ o congelamento de preços e salários foi a única proposta dos defensores da tese da inflação inercial, para romper a indexação dos preços correntes à inflação passada.
  - Ⓔ para os monetaristas, choques cambiais elevaram o patamar da inflação inercial no triênio 1980-1982, enquanto o risco de novos choques tendia a acelerá-la.
  - Ⓕ para os pós-keynesianos, o principal motivo de perda de controle da oferta de moeda entre 1980 e 1982 foi a acumulação de reservas cambiais trazida pelo superávit comercial.
  - Ⓖ para os defensores da tese da inflação inercial, os choques de oferta tendiam a elevar o patamar da inflação, mas choques de demanda tendiam a reproduzir a tendência inercial.
- 

**QUESTÃO 11**

A respeito dos planos de combate à inflação adotados entre 1986 e 1994, é correto afirmar:

- Ⓒ a abertura financeira de 1992 auxiliou o Plano Real, ao permitir a acumulação de reservas cambiais e ao promover a gradual desvalorização da moeda nacional antes do plano de estabilização.
  - Ⓓ o aumento do saldo comercial em 1986 prejudicou o Plano Cruzado, devido ao impacto monetário que resultou da elevação das reservas cambiais.
  - Ⓔ para reduzir os desequilíbrios distributivos decorrentes do congelamento de preços, o Plano Bresser instituiu a Unidade de Referência de Preços (URP).
  - Ⓕ o Plano Real postergou crises cambiais que prejudicaram outros programas de estabilização ao definir uma taxa de câmbio compatível com superávits comerciais.
  - Ⓖ fiel à propalada aversão do então Ministro da Fazenda a congelamentos, o Plano Verão preferiu recorrer à contração da oferta de moeda para combater a inflação.
-

**QUESTÃO 10**

O Plano Cruzado, implementado pelo governo Sarney em 1986, se caracterizou por:

- Ⓒ grande crescimento da demanda, a despeito da adoção de uma política monetária e fiscal restritiva;
- ① fazer uso do congelamento de preços e salários, adotando uma nova moeda atrelada à ORTN;
- ② considerar, em sua formulação inicial, que não existiam pressões de demanda que justificassem as elevadas taxas de inflação verificadas na economia brasileira naquele momento;
- ③ utilizar uma mesma regra de conversão para preços e salários, quando da troca de moedas: do cruzeiro para o cruzado;
- ④ adotar “choque heterodoxo” como caminho de combate a inflação, em detrimento da proposta de adoção de uma “moeda indexada”.

**QUESTÃO 11**

Depois de várias tentativas fracassadas, implementou-se, no governo Itamar Franco, um plano de estabilização bem sucedido. No que se refere ao Plano Real, pode-se afirmar que:

- Ⓒ havia a intenção inicial de fixar limites para a expansão da oferta da nova moeda, o Real, que acabaram não sendo cumpridos;
- ① enfrentou a dimensão inercial da inflação por intermédio da criação da URV – que se constituiu numa espécie de superindexador;
- ② juntamente com a abertura comercial, a política cambial adotada a partir da criação do Real foi decisiva no combate à inflação;
- ③ da mesma forma que na época do Plano Cruzado, a estratégia de combate à inflação do Plano Real não pôde contar com liquidez nos mercados financeiros internacionais;
- ④ a valorização cambial e a conseqüente queda das exportações foi o fator que mais contribuiu para os saldos negativos da balança comercial nos primeiros anos do Plano.

## 2009 QUESTÃO 11

Os planos heterodoxos de combate à inflação, adotados na década de 1980, tiveram em comum os seguintes aspectos:

- Ⓒ privilegiaram o combate à inflação de demanda, provocada pelos sucessivos déficits públicos do Governo Sarney;
- ① apoiaram-se, pelo menos parcialmente, na teoria da inflação inercial para justificar suas estratégias de combate à inflação;
- ② congelaram a taxa de câmbio, o que contribuiu para a crise do balanço de pagamentos, mesmo que a conjuntura fosse de grande liquidez internacional;
- ③ implementaram congelamentos de preços e salários;
- ④ foram precedidos por ajustes fiscais e maxidesvalorizações cambiais.

## QUESTÃO 12

Considerando-se os efeitos das aberturas comercial e financeira da década de 1990 sobre o crescimento econômico, a estrutura produtiva e o balanço de pagamentos é correto afirmar que:

- Ⓒ Os ganhos de produtividade das empresas, induzidos pela abertura comercial na primeira metade da década de 1990, melhoraram o saldo comercial nos ramos intensivos em tecnologia (como automóveis e celulares) entre 1995 e 1998;

- ① O aumento das importações provocado pela abertura comercial concentrou-se em bens de consumo, sem ampliar o coeficiente de importações de insumos intermediários;
- ② A análise da balança comercial, nos primeiros anos do Plano Real, mostra que, após apresentar superávit em 1994, passou a ter saldos negativos nos quatro anos seguintes;
- ③ Entre 1995 e 1998, os déficits comerciais da indústria manufatureira foram inteiramente financiados pelo superávit agrícola;
- ④ A entrada de capitais externos, estimulados pela abertura financeira, contribuiu para o êxito do Plano Real no combate à inflação, mas fugas de capital posteriores prejudicaram o crescimento econômico ao induzir elevações das taxas de juros.

### **QUESTÃO 13**

Dentre as transformações ocorridas na economia brasileira a partir dos anos 1990 pode-se arrolar:

- Ⓐ abertura comercial e financeira crescente;
- ① a partir de 1999, fim das metas de reformas institucionais nos acordos negociados pelo Brasil com o Fundo Monetário Internacional, as quais foram substituídas por metas quantitativas para o superávit fiscal primário;
- ② redução da informalidade, com o crescimento dos empregos com carteira assinada;
- ③ elevação da produtividade do setor agrícola e queda da produtividade do setor industrial;
- ④ as regiões rurais foram as mais afetadas pelo desemprego.

## 2010 QUESTÃO 11

Sobre os planos de combate a inflação das décadas de 1980 e 1990, é correto afirmar:

- Ⓒ As aberturas comercial e financeira, as privatizações, a apreciação cambial e a adoção de elevadas taxas de juros reais foram peças-chave na condução do Plano Real.
- 1 A utilização da moeda indexada no Plano Cruzado tinha como objetivo combater a inflação inercial.
- 2 O Plano Real, até os efeitos da crise do México, possibilitou período de crescimento do nível da atividade econômica causado, dentre outros motivos, pelo incentivo ao consumo decorrente da queda da taxa nominal de juros das aplicações financeiras, principalmente dos pequenos poupadores.
- 3 A execução do Plano Bresser, quando da adoção do congelamento, foi facilitada pela existência de simetria entre os preços relativos.
- 4 Ao contrário da década de 1980, uma condição externa favorável ao sucesso do Plano Real foi a facilidade de tomar financiamento nos mercados internacionais.