



ANPEC – Economia Brasileira

Prof. Antonio Carlos Assumpção

Parte 6 : 1994 – 1998/99 → O Plano Real

1999 – 2002 → O Tripé Macroeconômico

2003 – 2015/16 → Os Governos Lula e Dilma

O Plano Real

- O Plano Real foi um programa de estabilização concebido em três fases, com início (Fase I) já em meados de 1993.
 - I. **Ortodoxia** → Buscava-se o equilíbrio das contas públicas e, adicionalmente, o acúmulo de reservas internacionais.
 - II. **Heterodoxia** → Criação da URV como padrão estável de valor.
 - III. **Reforma Monetária** → Introdução do Real como padrão monetário.
- A taxa de crescimento entre 1990 e 1994 foi 1,3% a.a..
 - A Economia já dava mostras de recuperação após a recessão provocada pelo Plano Collor (4,9% em 1993 e 5,9% em 1994).
- A inflação foi de 1.210% a.a. entre 1990 e 1994.
- O déficit operacional atingiu 1,9% do PIB em 1992. Transformou-se em um superávit de 1,3% em 1994.

O Plano Real

▪ Fase I → Ajuste Fiscal

▪ Diferentemente dos planos anteriores, onde entendia-se que o **principal** componente da inflação era o inercial, o Plano Real defendia que o excessivo gasto público era o **principal** responsável pela inflação → não que a inércia não fosse um fator relevante.

▪ Existiria um desajuste fiscal potencial pois: **i)** a inflação corroía os gastos do governo em termos reais e **ii)** as receitas do governo mantinham-se indexadas. Os dois efeitos somados levavam à realização, no Brasil, de um “Efeito Tanzi às avessas”.

▪ A queda da inflação aumentaria o déficit público.

▪ Segundo o “Efeito Tanzi”, $\pi \uparrow \Rightarrow \text{Déficit} \uparrow$ e $\pi \downarrow \Rightarrow \text{Déficit} \downarrow$. Por isso o efeito potencial de deterioração das contas públicas dada a queda na inflação ficou conhecido como “Efeito Tanzi às Avessas”.

O Plano Real

- A segunda originalidade do Plano Real → estratégia para tratar o componente inercial da inflação, através da URV, na **Fase II**.
- Na terceira fase do Plano Real não tivemos originalidades em relação aos outros programas bem-sucedidos de combate à inflação no resto do mundo → reforma monetária e âncora cambial.

O Plano Real

- **Fase 1: Ortodoxia → Ajuste Fiscal**
- PAI (Plano de Ação Imediata – 1993)
 - Corte de gastos de ordem de US\$ 7 bilhões, concentrado nas despesas de investimento e pessoal.
 - Criação do IPMF, temporário, com alíquota de 0,25% (Entre 1997 e 2007 foi cobrada a CPMF, com alíquota de 0,38%).
- Criação do FSE (Fundo Social de Emergência – 02/94) → bloqueava parte dos repasses da União aos Estados e Municípios (15%).
 - Desvinculação de algumas receitas do governo federal, visando atenuar a excessiva rigidez dos gastos da União ditada pela Constituição de 1988.
- Acúmulo de reservas internacionais.

O Plano Real

- **A despeito de toda discussão sobre o Efeito Tanzi:**
- Com o fim da inflação o governo perderia uma fonte importante de arrecadação → o imposto inflacionário.
- Como a inflação desvaloriza o poder de compra da moeda em poder do público, o governo emitia moeda para recompor a oferta real de moeda. Com o fim da inflação essa fonte de financiamento desapareceria.

O Plano Real

- **Fase II : Heterodoxia → Desindexação**
- Criação da URV como unidade de conta, para promover a desindexação da economia (apagar a memória inflacionária) através da indexação completa da economia e equilibrar os preços relativos na “moeda indexada”.
 - Diferente (parecida) da proposta “Larida”, que propunha a convivência de uma moeda indexada (ORTN) com a moeda não indexada, deixando que os agentes econômicos escolhessem entre as duas.
- Superindexação → Historicamente, as hiperinflações terminam de forma abrupta, enquanto inflações mais moderadas podem se revelar persistentes ao longo de anos.

O Plano Real

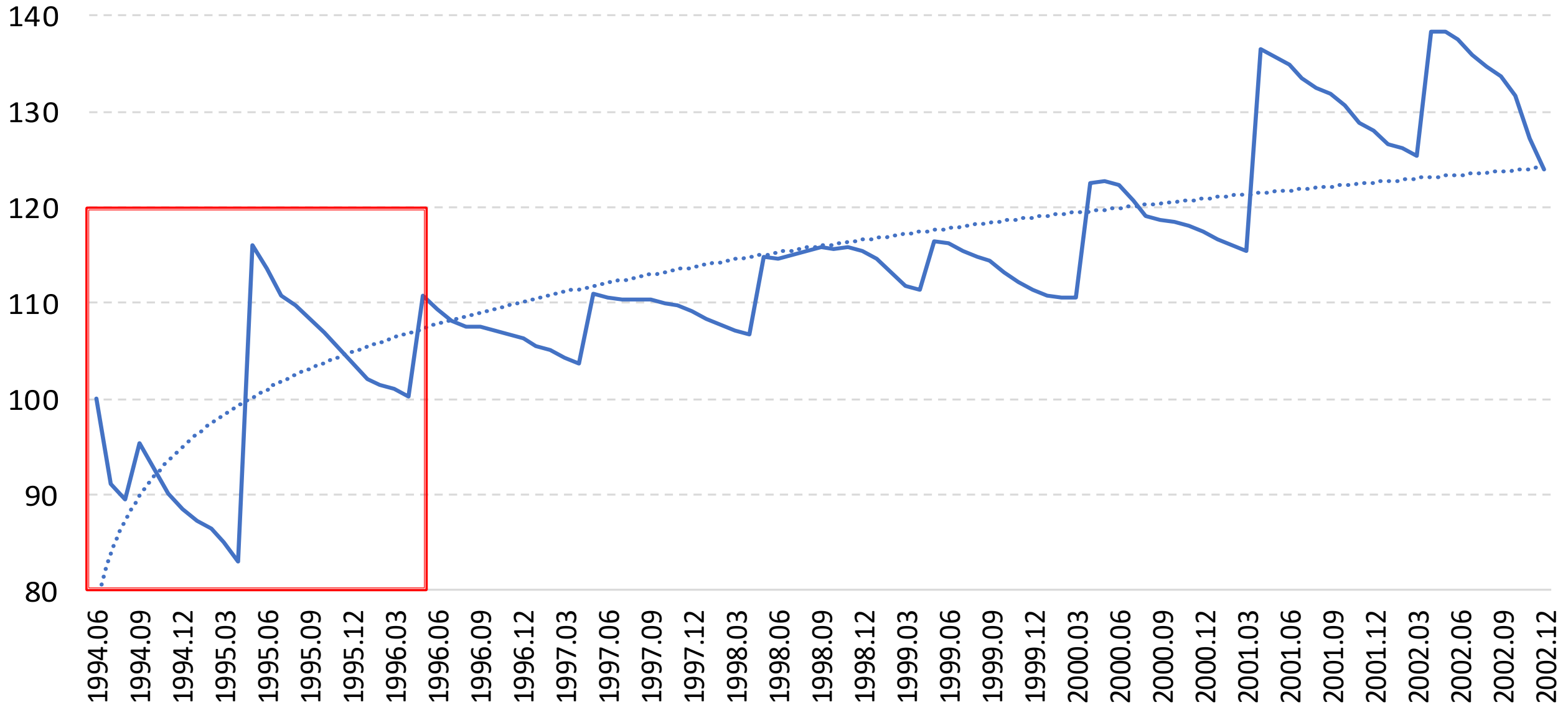
- **Fase II : Heterodoxia → Desindexação**
- **A URV (Unidade de Conta)** → valor em cruzeiros reais seria convertido pela inflação diária → Vários preços públicos foram convertidos instantaneamente, mas a adesão era voluntária.
 - Vigorou durante os quatro meses anteriores ao lançamento do Real (lançamento em 1º de março de 1994).
 - O cálculo diário da URV foi estabelecido através da variação *pro rata* de três índices de preços: IGP-M, IPCA-E e IPC-Fipe.
 - A inflação não se acelerou entre março e junho.
- O principal argumento para descartar a adoção da proposta “Larida” foi empírico: o único país havia introduzido um esquema semelhante havia sido a Hungria (1945-46) → maior hiperinflação da história.

O Plano Real

- Os salários foram convertidos pela média dos valores reais obtidos nos quatro meses anteriores
 - A partir de 1º de março, os salários ficavam fixos em URV, e eram pagos pela URV do dia do pagamento.
- Salários Reais → ganho de 7,7% em março.
 - Redução do período de reajuste dos salários de 4 para 1 mês.
 - Depois da estabilização houve aumento dos salários reais: →
 - a) salário mínimo aumentou de \$70 (1995-04) para \$100 (1995-05);
 - b) redução do imposto inflacionário.

O Plano Real

Salário Mínimo Real (Index - IPEA)



O Plano Real

- **Fase III : A Reforma Monetária**
- **Cruzeiro Real/2.750 → 1 real = 1 dólar.**
- Ideia de rompimento da inflação inercial, pois a inflação se dava em URV.
- Criação de metas monetárias e banda cambial estreita (1995), ou seja, âncora cambial e monetária.
 - O câmbio flutuou no início do plano e se valorizou nominalmente.
 - A partir do início de 1995 o Banco Central adotou um sistema de mini bandas (tão estreitas que isso se assemelhava mais a um regime de câmbio fixo). Buscava-se com isso desvalorizar o real gradualmente, a partir de março de 1995 (o aproximadamente 6,5% a.a.).
 - As metas de expansão monetária para os três primeiros meses foram, sistematicamente, descumpridas (remonetização).

O Plano Real

- A Medida Provisória (MPV 542) transformada na Lei nº 9.069, em 26 de junho de 1995.
 - 1) Base monetária lastreada reservas cambiais (isso durou até outubro de 1994).
 - 2) A fixação de limites máximos para o estoque de base monetária por trimestre (até março de 1995) metas monetárias que podiam revistas em até 20%.
 - 3) Mudanças institucionais no funcionamento do Conselho Monetário Nacional, buscando dar passos em direção a uma maior autonomia do Banco Central.
- Dias depois foi esclarecida uma dúvida importante: o plano adotaria âncora monetária (metas) e o câmbio seria livre para oscilar para baixo, mas teria o teto fixo em 1 real = 1 dólar (banda assimétrica).

O Plano Real

▪ Administrando os Problemas Iniciais

a) Forte “aquecimento” da economia (principalmente no setor de duráveis) → no quarto trimestre de 1994, a expansão do PIB em relação ao mesmo período do ano anterior foi de 11%.

- Motivos: queda na inflação e fim do imposto inflacionário (maior poder de compra e expansão do crédito) e apreciação cambial.

b) Crise do México (1994/12) → “fuga” de capitais e desvalorização do Peso.

- Suspeita de que regimes de câmbio rígido poderiam não acabar bem e de que o Brasil pudesse ser o próximo país a ser afetado por uma crise similar.
- O Bacen perdeu cerca de US\$ 12 bilhões de reservas internacionais e elevou a taxa de juros para evitar a depreciação do Real.

O Plano Real


▪ Administrando os Problemas Iniciais

c) O efeito combinado do crescimento da demanda agregada e da redução da entrada de capitais começava a ter impacto sobre as nossas reservas internacionais.

- De US\$ 43 bilhões em junho de 1994 para US\$ 39 bilhões em dezembro → Em março de 1995 as reservas já estavam em US\$ 34 bilhões, e continuaram a diminuir até US\$ 32 bilhões em abril, antes de começarem a se recuperar em função da reação oficial.

- No final de 1995 as reservas internacionais atingiram US\$ 52 bilhões, muito em função do retorno dos investidores internacionais.

O Plano Real

- No início de 1995 o governo eleva a taxa de juros e impõe depósitos compulsórios de 100% sobre os novos depósitos à vista aos bancos comerciais e 20% para os depósitos à prazo.
 - A política de compulsório de 100% foi sendo flexibilizada ao longo do tempo.
- Certamente é uma das maiores características do Plano Real em contraposição a planos de estabilização da segunda metade dos anos 1980.
- Esse “aperto” de liquidez contribuiu para os problemas no setor bancário. 
- Também, a partir de março de 1995, o Bacen passa a desvalorizar o câmbio nominal em, aproximadamente, 6,5% a.a.

O Plano Real

- **PROER (1995/1997) → Saneamento do Sistema Financeiro.**
- Com fim da alta inflação as ineficiências do setor bancário ficaram expostas → crises dos bancos Econômico, Nacional e Bamerindus, além dos casos inicialmente não resolvidos dos bancos estaduais, notadamente Banespa e Banerj.
- Instituído o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), concedendo uma linha especial de assistência financeira destinada a permitir reorganizações societárias no sistema.
 - Custo relativamente baixo, estimado entre 1% e 2% do PIB.
- Simultaneamente, foi criado um programa para capitalização dos bancos estaduais para posterior privatização.

O Plano Real

- **PROER (1995/1997) → Saneamento do Sistema Financeiro.**
- Banco Bamerindus → Controlado por José Eduardo Andrade Vieira (Ministro de Estado), o banco foi liquidado em 1995. Seus ativos foram vendidos ao HSBC.
- Banco Nacional → Fundado pela família Magalhães Pinto, foi liquidado e seus ativos foram vendidos ao Unibanco que, posteriormente (2008), se associou ao Banco Itaú.
- Banco Econômico → Um dos mais antigos bancos do país (1834), foi liquidado em 1996. Transformou-se em Excel-Econômico, depois foi adquirido pelo BBV e depois pelo Bradesco.

O Plano Real

- **PROER (1995/1997) → Saneamento do Sistema Financeiro.**
- **Adicionalmente:**
 - a) Facilitou a entrada de bancos estrangeiros no mercado brasileiro, procurando ampliar a concorrência no setor.
 - b) Favoreceu um processo de conglomeração no setor, que deixou o mercado com menos instituições, porém relativamente mais fortes.
 - c) Ampliou os requisitos de capital para a constituição de bancos.
 - d) Melhorou substancialmente o acompanhamento e monitoramento do nível de risco do sistema por parte do Banco Central.

O Plano Real

- Outro fator importante de controle da inflação foi a “Âncora Cambial”.
- O real se apreciou (em termos reais) pois:
 - a) apreciação nominal (no início do plano).
 - b) inflação doméstica ainda maior que a inflação externa.
- A valorização do câmbio real torna os importados mais baratos, evitando o aumento dos preços dos bens transacionáveis, mas não o aumento dos preços dos não-transacionáveis.
- Como era de se esperar, durante o período houve um aumento relativo dos preços dos não-transacionáveis.

O Plano Real

- A inflação caiu rapidamente (não tão rapidamente quanto no Plano Cruzado), sem um grande impacto sobre o nível de atividade.
 - A inflação foi 3% em agosto de 1994 e foi superior a 40% a.m. no primeiro semestre de 1994.
- A partir de 1997, principalmente após a crise asiática (setembro), a combinação de câmbio valorizado com elevadas taxas de juros (necessárias para promover a entrada de capitais para financiar o déficit crescente em conta corrente ocasionado pela valorização do câmbio real) começa a fazer efeito sobre o nível de atividade.
- A taxa de juros voltou a subir muito em agosto 98 com a moratória da Rússia.
 - As taxas de juros nominais passaram de 21% a.a. para 43% a.a. em outubro de 1997, e de 19% a.a. para 42% a.a..

O Plano Real

▪ Os Três Grandes Problemas da Estabilização

- 1) De equilíbrio na conta corrente em 1993, passamos a um déficit superior a US\$ 33 bilhões em 1998 (efeito da apreciação cambial combinada com o aquecimento inicial da economia).
 - Em 1998 o déficit em conta corrente superava 4% do PIB.
 - As importações aumentaram, em dólar, 21,8% a.a. entre 1995 e 1997 e as exportações aumentaram 6,8% a.a. no mesmo período, apesar do bom desempenho da economia mundial.
 - O financiamento do déficit em CC, via entrada de capitais, gerou um aumento do déficit de serviços e rendas → praticamente dobrou entre 1995 e 1998.

- 2) Desaquecimento da economia → a taxa de crescimento foi 0,34% em 1998, também por conta dos juros e do câmbio.

O Plano Real

- **As possíveis razões para a manutenção do regime:**

a) Temor de que uma desvalorização “moderada” fugisse ao controle do governo provocando uma aceleração da inflação, como ocorreu no México em 1995 (mais de 50% a.a.).

- Esperava-se um ajuste gradual do câmbio em um cenário de grande liquidez internacional.

b) Em 1997, estava sendo discutida a emenda propondo a reeleição do Presidente da República e, em 1998, haveria eleições gerais.

O Plano Real

c) O ajuste fiscal que não aconteceu: a média das NFSP de 1995-1998 foi de 6,2% do PIB, com uma média de 0,2% do PIB para o resultado primário. Isso elevou consideravelmente a relação dívida/PIB.

- Comparando as médias entre 1991-1994 e 1995-1998, quase 75% da piora do resultado operacional foram causados pela deterioração do resultado primário
- Entre 1994 e 1998 o setor público sofreu uma piora primária da ordem de cinco pontos percentuais do PIB.
- A partir de 1995, com o controle sobre o câmbio, as operações de “esterilização” também exerceram pressão sobre a dívida pública.

O Plano Real

- **Uma conclusão Importante**

- Sem a contribuição da política fiscal, o êxito do Real no combate à inflação dependeu quase que exclusivamente do rigor da política monetária combinado com o câmbio valorizado.

O Plano Real – Observações Sobre as Estatísticas Fiscais

- **Período 1980-1993** → Contexto de desordem das contas públicas e de déficit artificialmente reprimido pela elevada taxa de inflação.
- A partir de 1991 temos o início das séries com as estatísticas fiscais “acima da linha” do governo central.
 - NFSP calculada com base nos fluxos de receitas e despesas.
- A partir de 1995 temos o início das séries com as estatísticas fiscais “abaixo da linha” do governo central, estados e municípios e empresas estatais.
 - NFSP calculada com base na variação da dívida pública.

O Plano Real – Observações Sobre as Estatísticas Fiscais

▪ Diferença entre a DLSP e a DFL (Dívida Fiscal Líquida)

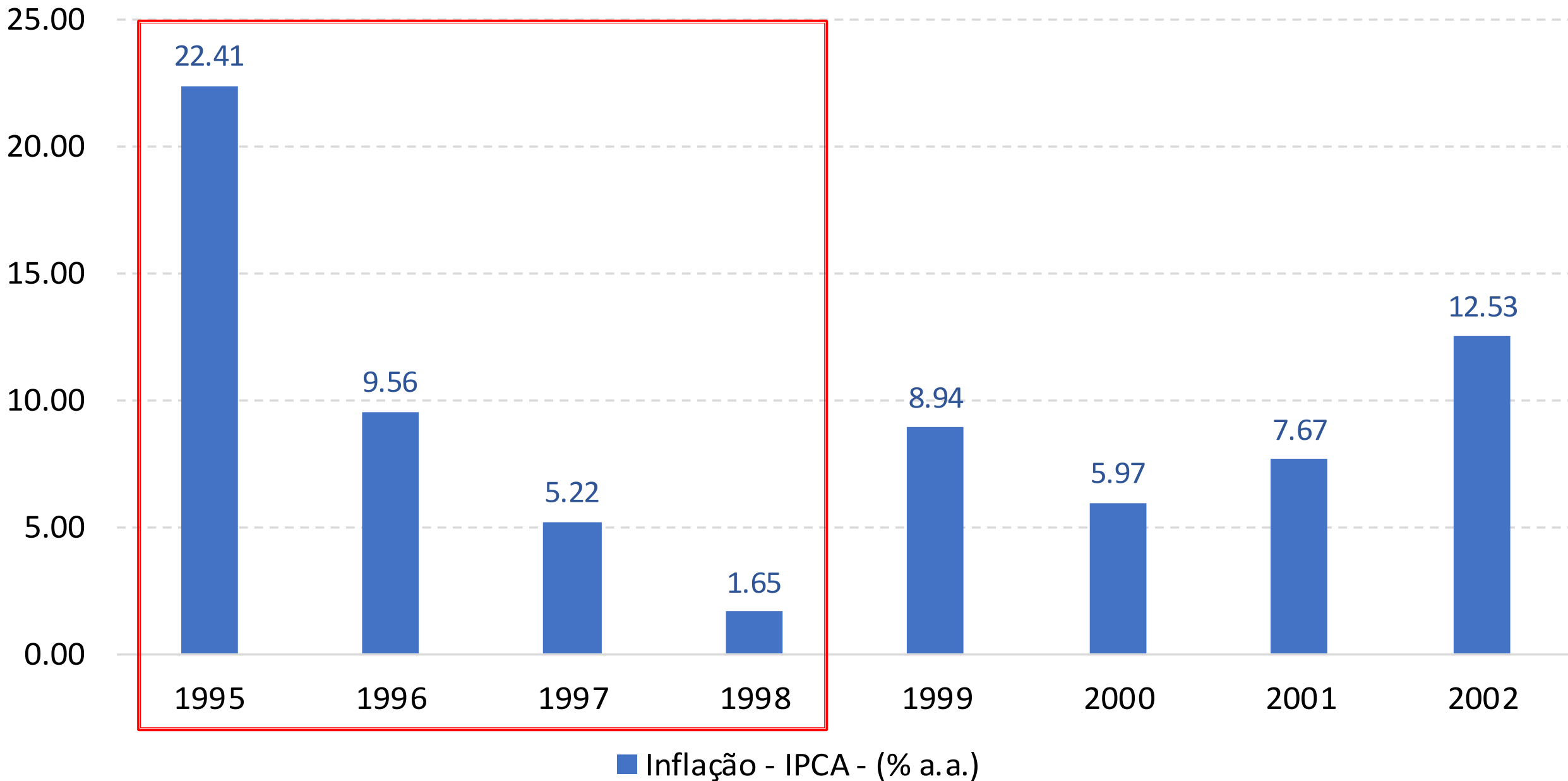
- A DFL desconsidera o efeito do ajuste patrimonial, bastante relevante durante o período em questão.
- O ajuste patrimonial considera as receitas extraordinárias (privatizações e outras) e as despesas extraordinárias (passivos contingentes).
- O ajuste patrimonial contribuiu para o aumento da DLSP.
- Para efeitos de comparações internacionais é mais adequado considerarmos a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), pois existe diferença entre os países na questão dos créditos governamentais que diferencial a DLSP da DBGG.

O Plano Real – Observações Sobre as Estatísticas Fiscais

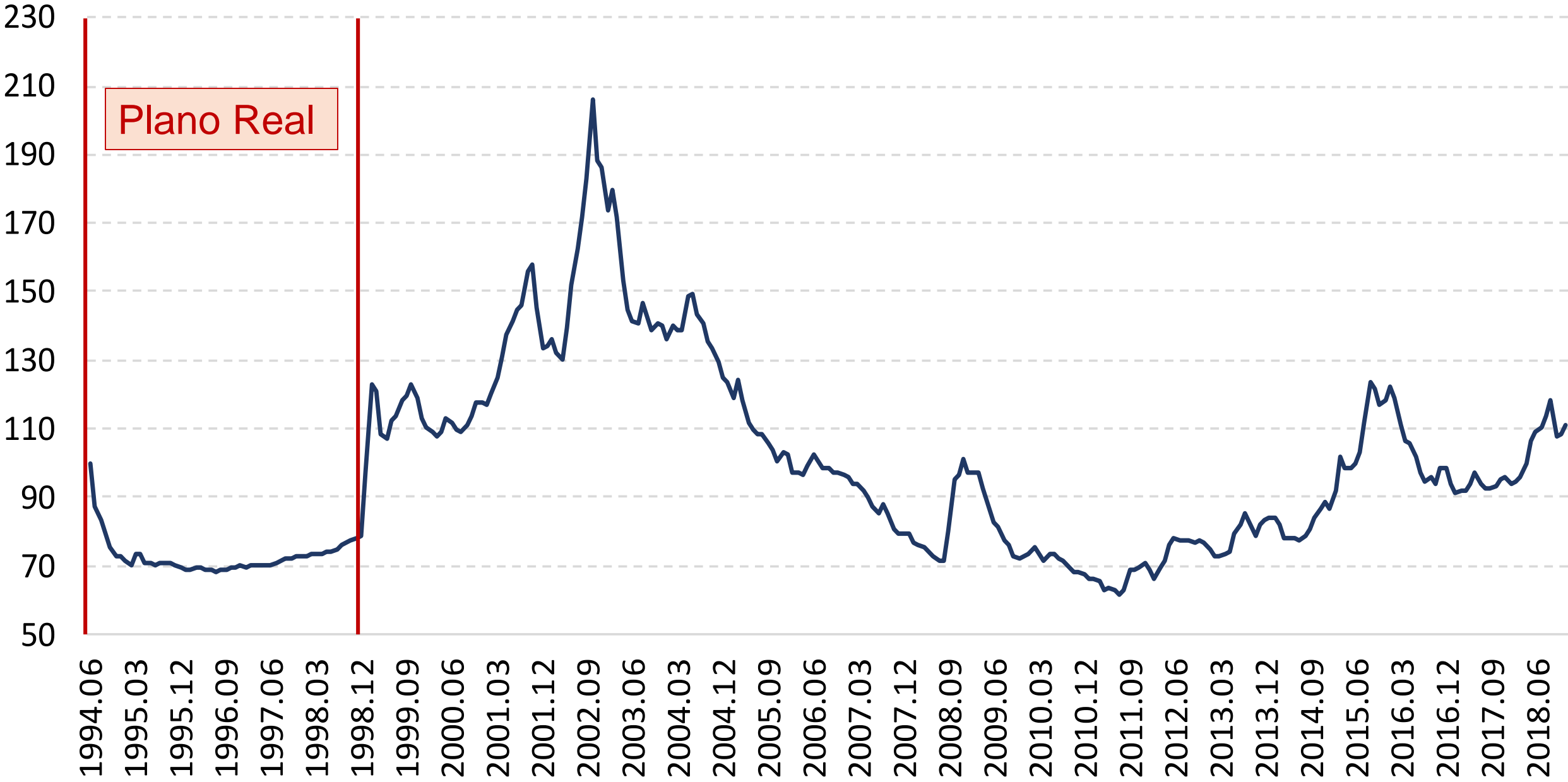
▪ O Período FHC (1995-1998)

- Os anos do primeiro Governo FHC (1995-1998) podem ser definidos como sendo de “déficit aberto”.
 - O resultado primário consolidado do setor público que, na média de 1990-1994, fora de 2,8% do PIB, tornou-se um déficit de 0,2% do PIB na média de 1995-1998.
 - Isso, somado às despesas de juros, já expressas em termos nominais de 6,0% do PIB, gerou um déficit nominal médio de 6,2% do PIB no período.
- Nesse contexto, a dívida líquida do setor público (DLSP), que no começo do Plano Real, em 1994, era de 30% do PIB, atingiu 39% do PIB quatro anos depois e 52% do PIB após a desvalorização cambial de 1999.

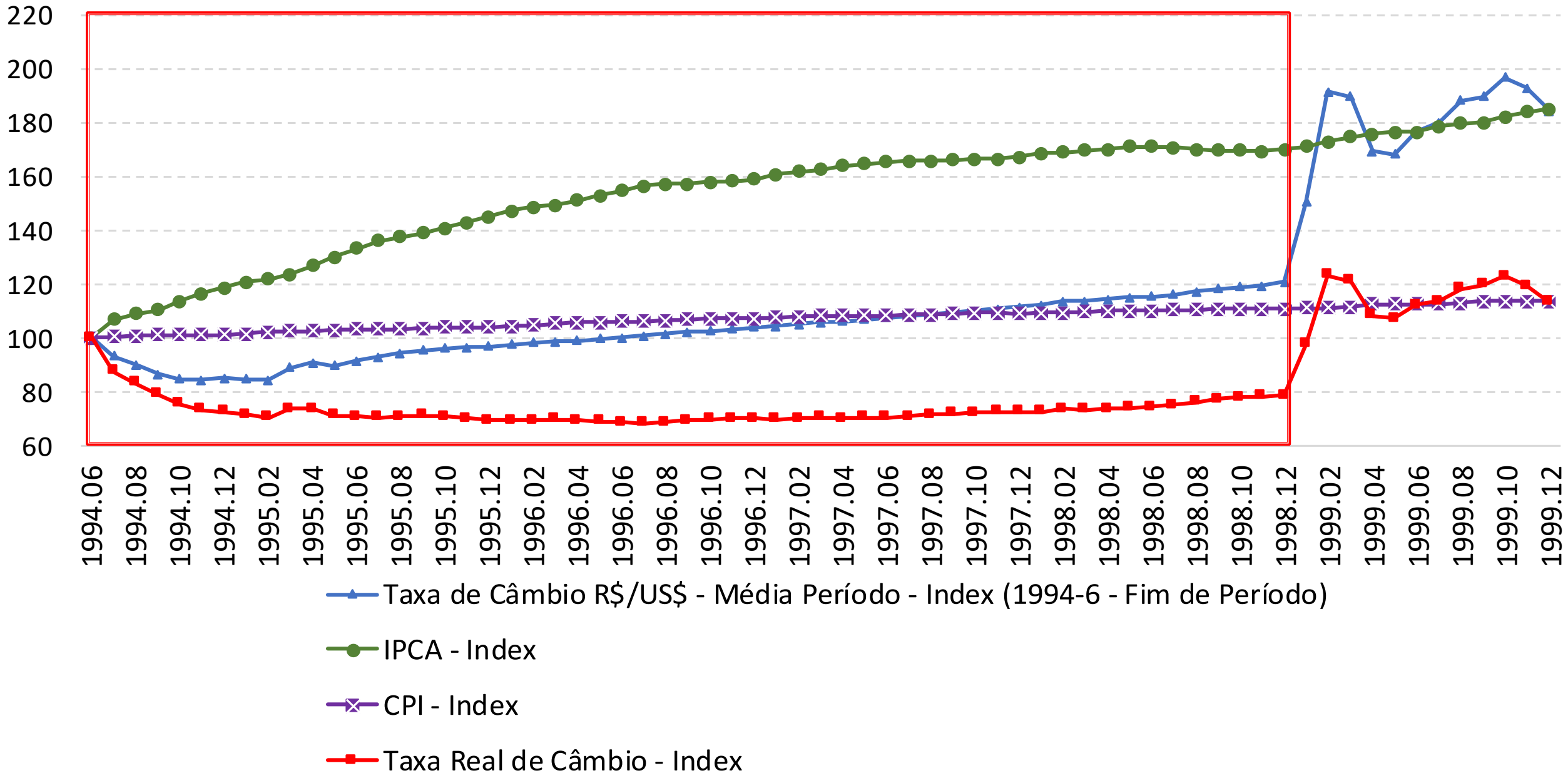
Inflação (%) - 1995 - 2002



Taxa Real de Câmbio - Index

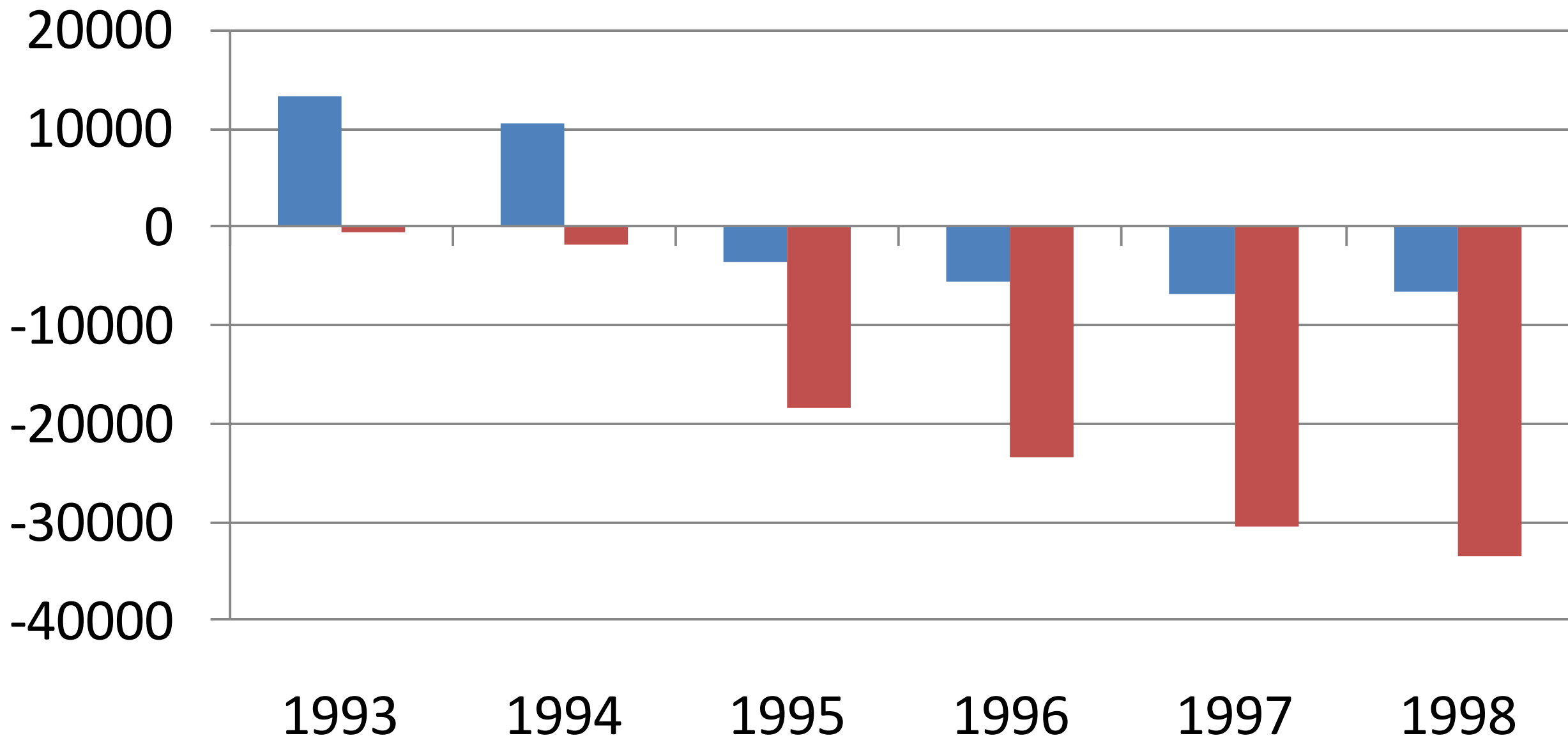


Taxa Real de Câmbio - 1994/6 - 1999/12

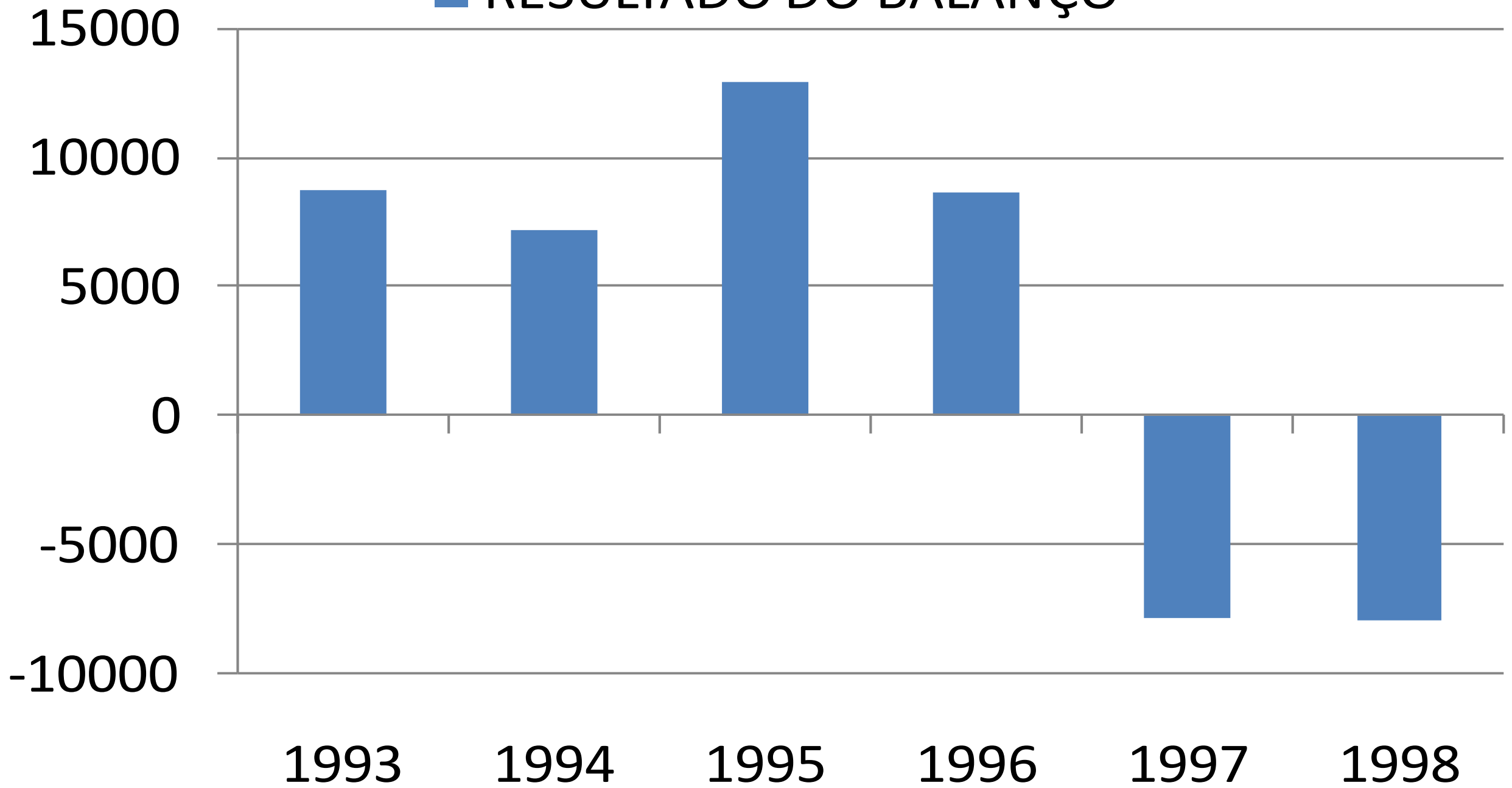


■ Balança comercial (FOB)

■ TRANSAÇÕES CORRENTES



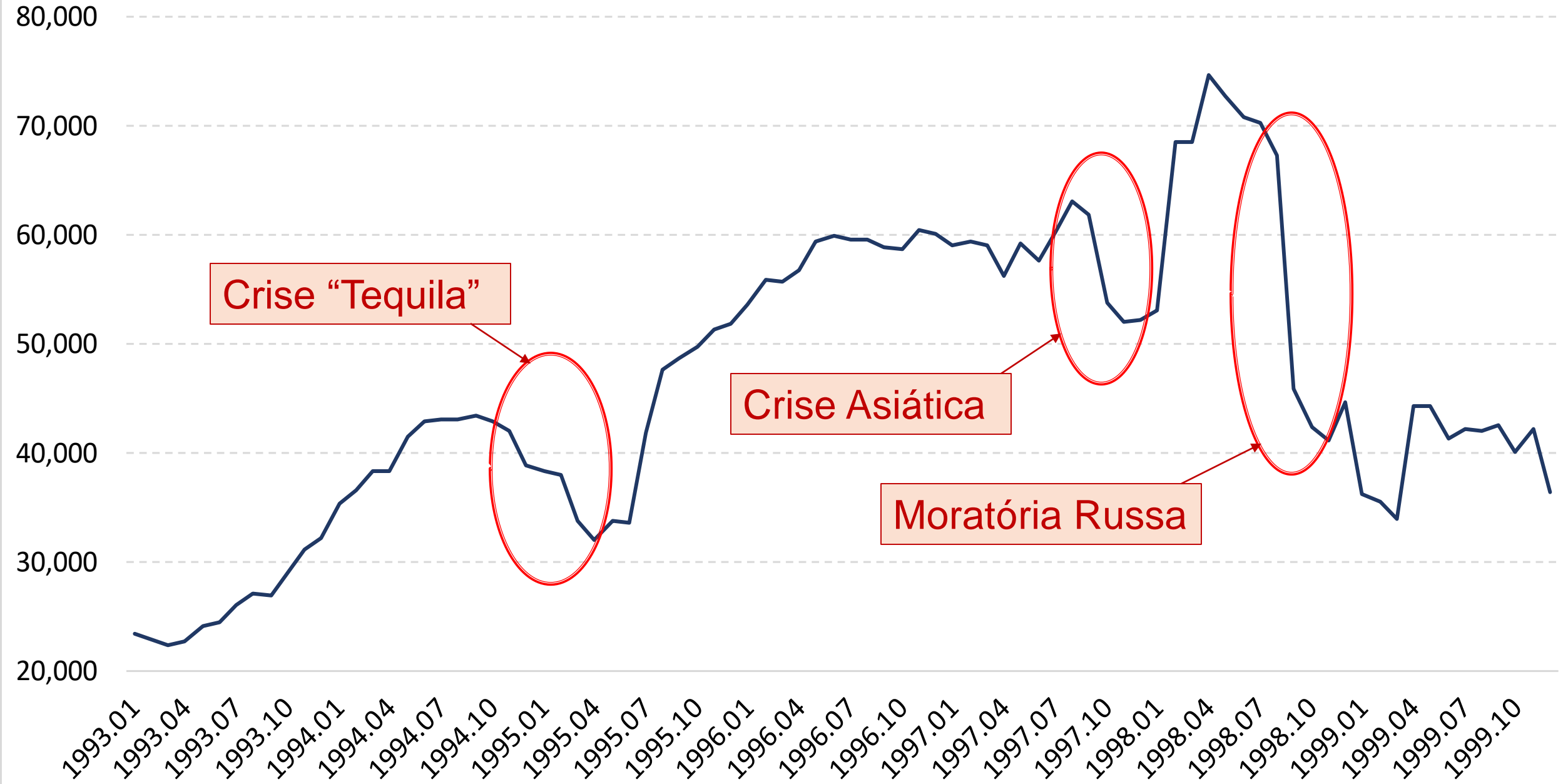
RESULTADO DO BALANÇO



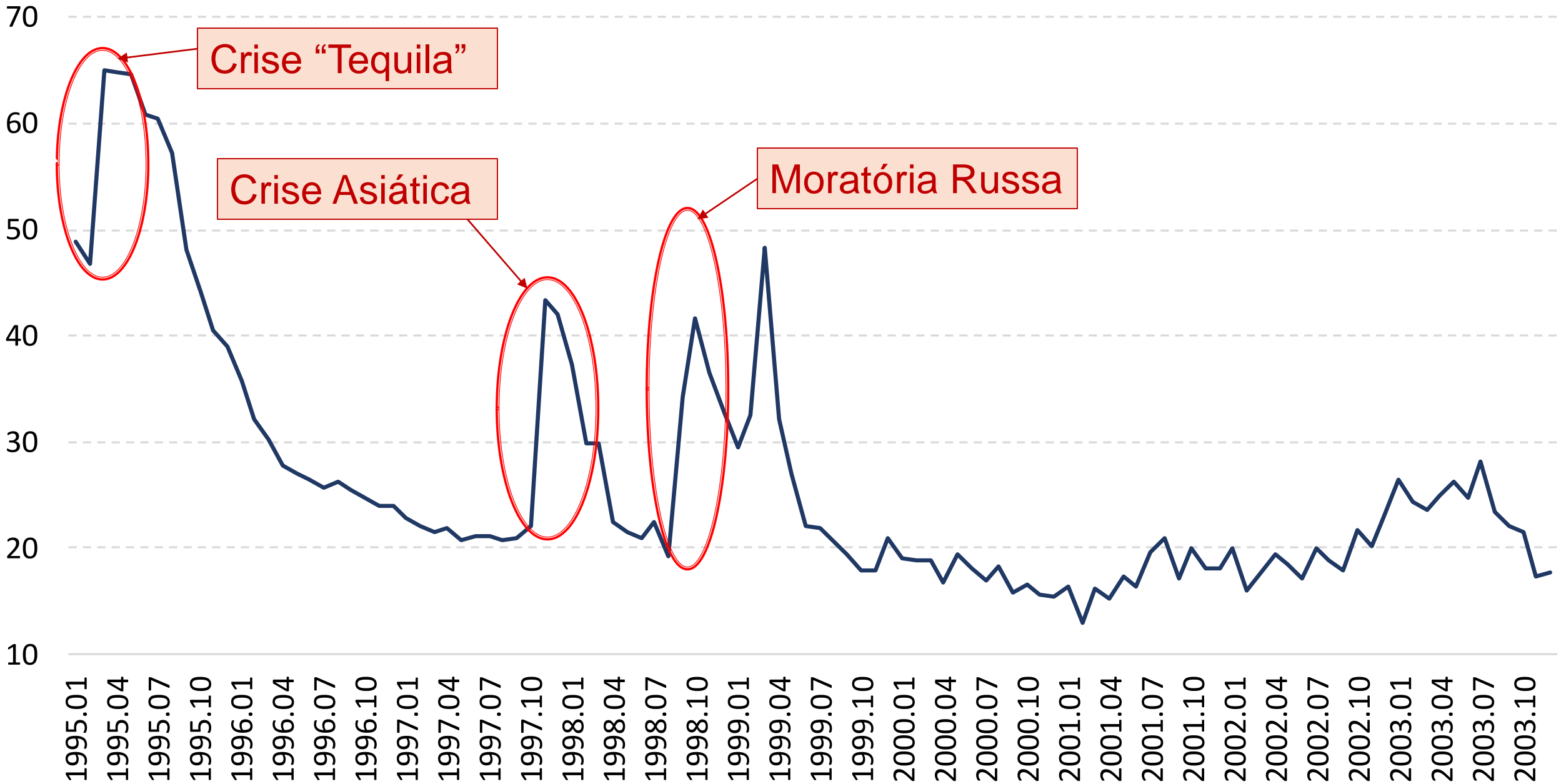
EMBI + : Risco-Brasil - J.P.MORGAN - 29/04/94 - 27/09/2018



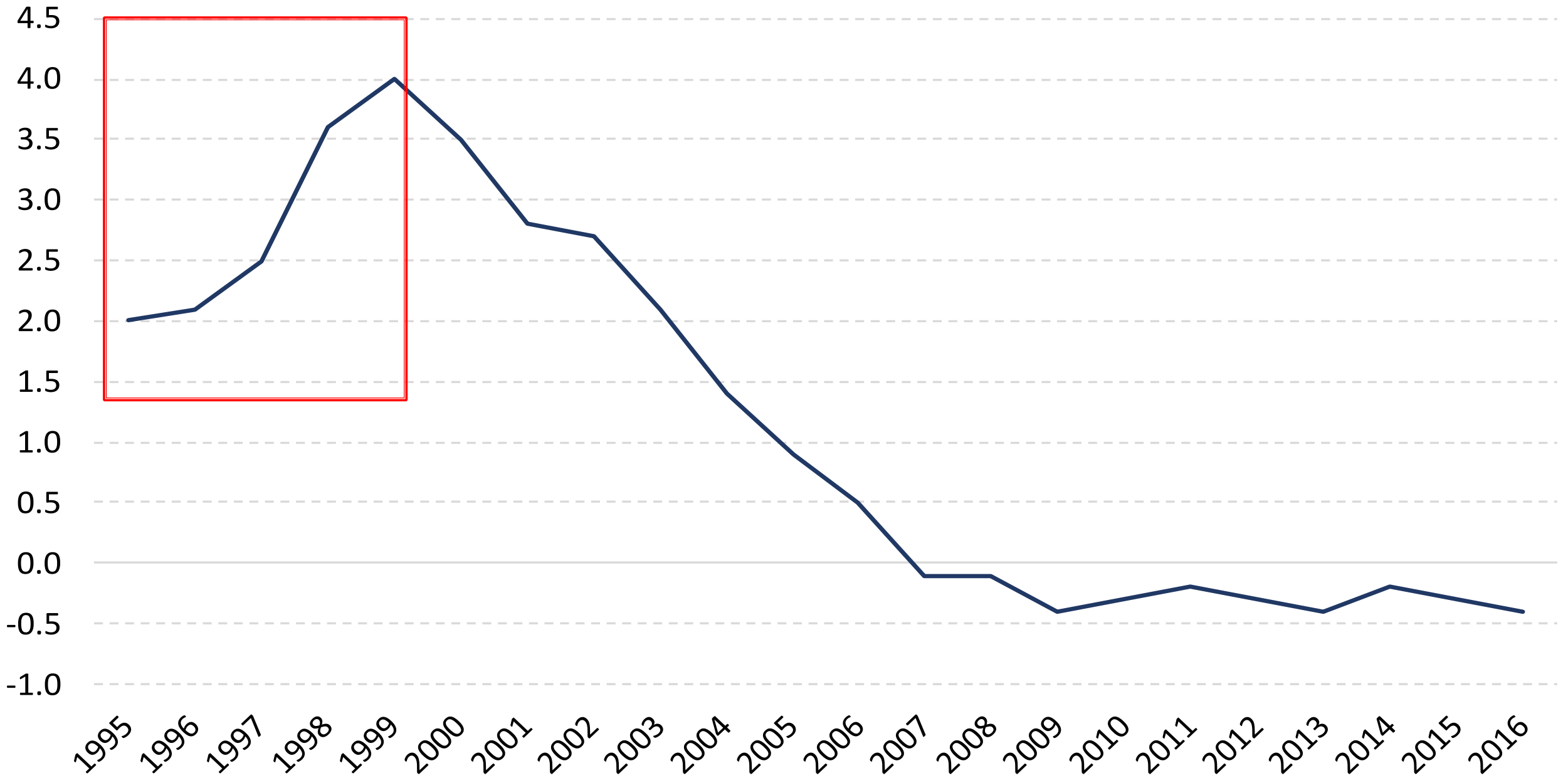
Reservas Internacionais - Milhões de US\$ - BCB (1993/01 - 1999-12)



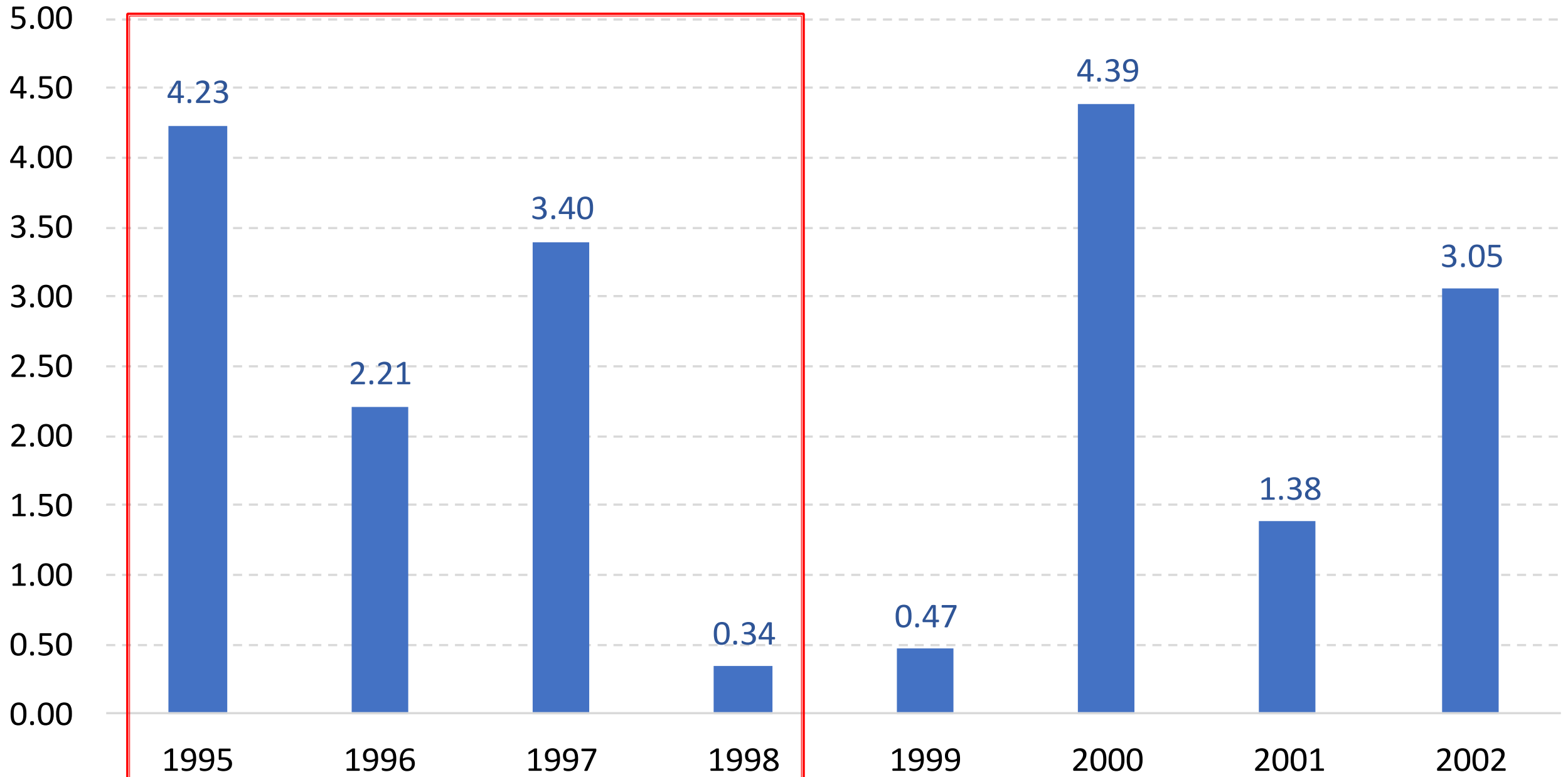
Taxa Over / Selic - (% a.a.) - 1995/01-2003/12



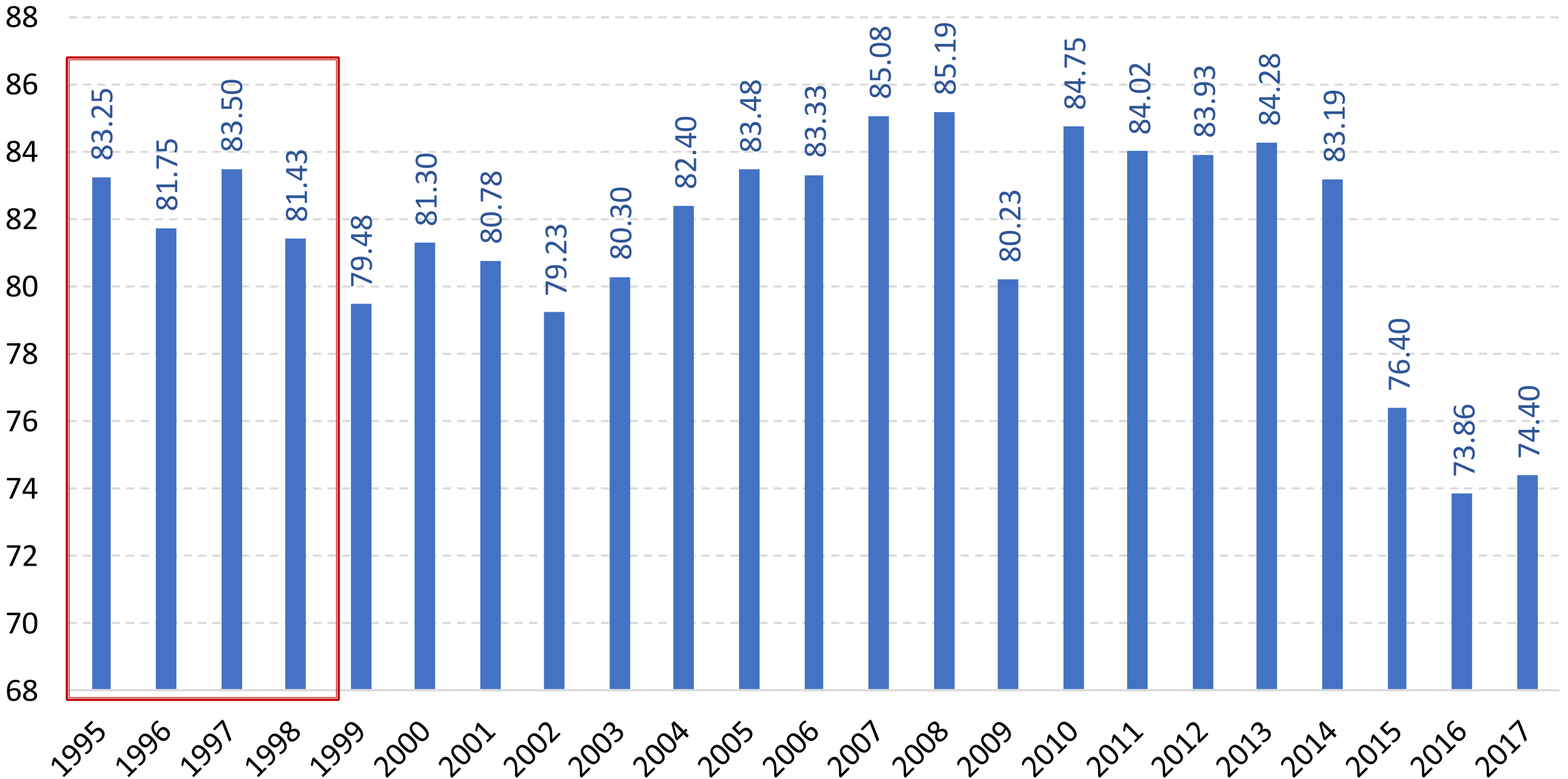
Dívida Externa Líquida/Exportações - BCB



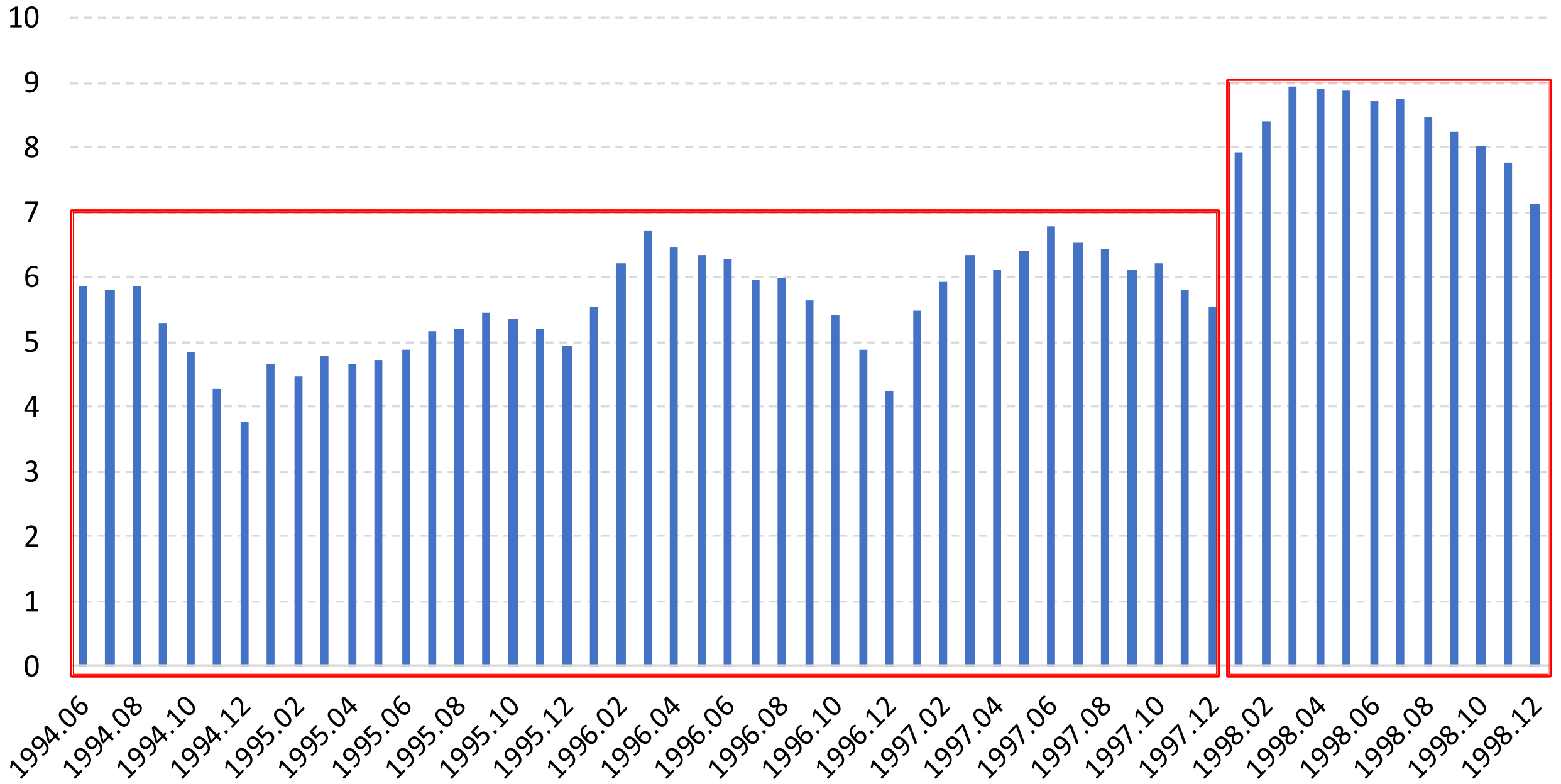
Taxa de Crescimento do PIB (%)



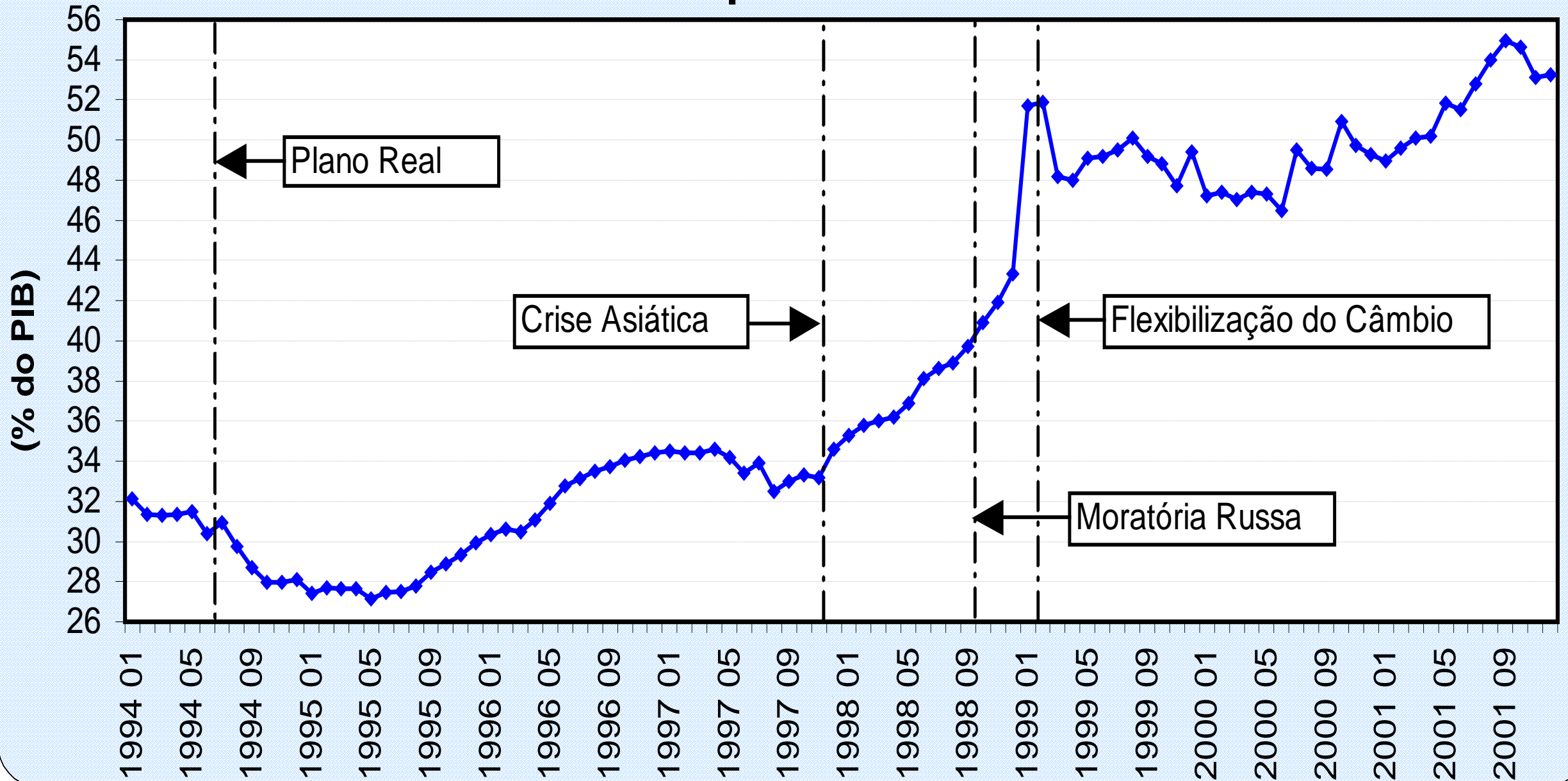
Utilização da Capacidade Instalada da Indústria - (%) FGV



Taxa de Desemprego (%) - IBGE - PME Antiga



Dívida Líquida do Setor Público



Resultado Fiscal (% PIB) - Fonte: BCB						
	Primário					
	GC	EM	EE	Total	JN	Nominal
1985-1989	-0.40	0.10	1.00	0.70	n.d	n.d
1990-1994	1.60	0.60	0.60	2.80	n.d	n.d
1995-1998	0.30	-0.40	-0.10	-0.20	6.00	-6.20
1999-2002	1.90	0.60	0.80	3.30	7.30	-4.00
2003-2006	2.50	0.90	0.70	4.10	7.30	-3.20
2007	2.29	1.15	0.01	3.45	6.40	-2.95
2008	2.35	1.01	0.06	3.42	5.46	-2.04
2009	1.31	0.65	0.04	2.00	5.28	-3.28
2010	2.09	0.55	0.06	2.70	5.18	-2.48
2011	2.25	0.80	0.07	3.12	5.71	-2.59
2012	1.96	0.49	-0.06	2.39	4.86	-2.47
2013	1.55	0.34	-0.01	1.88	5.14	-3.26
2014	-0.4	-0.15	-0.08	-0.63	6.08	-6.71
2015	-1.98	0.16	-0.07	-1.89	8.50	-10.39
2016	-2.54	-0.04	0.04	-2.54	6.50	-9.04
2017	-1.80	0.10	0.00	-1.70	6.10	-7.80

A Crise de 1999 e o Segundo Governo FHC

- O elevado déficit em conta corrente ao final de 1998 associado a uma maior aversão ao risco no mercado internacional de capitais, após a crise asiática e a moratória russa, fizeram com que o risco e a expectativa de desvalorização do real aumentassem muito, ocasionando uma grande fuga de capitais.
- As reservas do Banco Central reduziram-se de US\$ 75 bilhões, em agosto de 1998, para US\$ 40 bilhões, em dezembro do mesmo ano.

A Crise de 1999 e o Segundo Governo FHC

- Poucas semanas antes das eleições presidenciais de 1998 o governo brasileiro começou a negociar um acordo com o Fundo Monetário Internacional.
 - O acordo com o FMI contemplava um ajuste fiscal, mas não a mudança no regime cambial.
 - “Pacote” de ajuda externa, somando US\$42 bilhões; US\$18 bilhões do FMI e o restante de outros organismos multilaterais e de diversos países.
- O acordo enfrentou dois obstáculos domésticos insuperáveis:
 - Ceticismo do mercado com relação ao Brasil escapar de um processo de depreciação cambial.
 - Rejeição, pelo Congresso (últimos dias de dezembro de 1998), de uma das mais importantes medidas fiscais → contribuição previdenciária dos servidores públicos inativos.

A Crise de 1999 e o Segundo Governo FHC

- A situação parecia insustentável, principalmente após a moratória de dívida externa do Estado de Minas Gerais, em janeiro de 1999 (efeito pão de queijo).
- Gustavo Franco foi substituído no início de janeiro por Francisco Lopes na presidência do Bacen e, em 14 de janeiro, o Banco Central permitiu a flutuação da taxa de câmbio.
 - Um dia antes, o Bacen já havia alargado a banda de flutuação, mas imediatamente a taxa de câmbio atingiu o teto da banda.
- A desvalorização cambial parece ter sido uma imposição das circunstâncias.

A Crise de 1999 e o Segundo Governo FHC

- A taxa de câmbio se desvalorizou muito, chegando a valer 2,17 no final do mês de janeiro.
- O Bacen parecia não ter qualquer controle sobre o processo. Como, além disso, surgiram acusações de improbidades na gestão do Bacen, Francisco Lopes acabou sendo substituído por Armínio Fraga.
- A primeira medida de Fraga foi elevar a Selic para 45% a.a., com o intuito de aumentar o “custo de carregamento” de moeda estrangeira. A medida surtiu efeito e a taxa de câmbio fechou o ano em 1,84, com tendência de queda.

A Crise de 1999 e o Segundo Governo FHC

- A desvalorização aumentou consideravelmente a dívida pública, pois 30% dela estava atrelada ao câmbio (correção cambial).
- A participação dos títulos com correção cambial (NTN-D) aumentou como forma de oferecer *hedge* aos agentes econômicos privados.
- A desvalorização teve o impacto indesejável que se esperava sobre a taxa de inflação, que fechou o ano em 8,94%.
- A elevação da taxa de juros acabou tendo vários efeitos, já esperados.
 - Evitou uma desvalorização maior.
 - Evitou um repasse maior aos preços domésticos.
 - A economia estava “desaquecida” (e os mecanismos de indexação haviam sido desmontados).
 - Contribuiu para uma taxa de crescimento em 1999 próxima de zero.

A Crise de 1999 e o Segundo Governo FHC

- Também contribuíram para o controle da inflação:
 - O aumento do salário mínimo de menos de 5% nominais (maio), mesmo com projeções de 20% para a inflação → papel crucial nas negociações salariais da época, balizando reajustes baixos.
 - A definição, em junho de 1999, de uma meta de inflação de 8% para o ano.
- No final do ano de 1999 a economia já dava mostras de recuperação.

A Crise de 1999 e o Segundo Governo FHC

- Sem o câmbio como “âncora” para os preços, o Bacen adota o sistema de metas de inflação.
- Metas para o IPCA “cheio”, quando, todos os países que utilizam esse sistema, utilizam alguma medida de núcleo de inflação; o medo do Bacen era criar um novo regime monetário que já nascesse sem credibilidade.
- A meta inicial fixada para 1999 foi de 8% (tolerância de 2% acima ou abaixo do alvo) → metas de 6% para 2000 e de 4% para 2001, passando a partir de então a se definir a meta para o ano t no mês de junho de $(t-2)$.

A Crise de 1999 e o Segundo Governo FHC

- A partir de 1999 tivemos uma profunda reversão no resultado fiscal, com a geração de superávits primários expressivos.
 - No período 1999-2002 houve algum controle sobre a relação Dívida/PIB, mas ela ainda aumentou → foi um período de ajuste, ainda com endividamento.
 - Ajustes patrimoniais de 21% do PIB entre 1998 e 2002, por causa dos efeitos cambiais e do reconhecimento de dívidas antigas (“esqueletos”).
- A manutenção (e até aumento em vários anos) dos superávits primários se fez sentir, principalmente a partir de 2003, com uma redução sistemática da relação Dívida/PIB.

A Crise de 1999 e o Segundo Governo FHC

- Logo, a partir de 1999, nossa combinação de política econômica passou a ser baseada no seguinte tripé macroeconômico:
 - 1) Metas para a inflação
 - 2) Ajuste fiscal → geração de superávits primários
 - 3) Câmbio flexível
- Cabe salientar que o ajuste fiscal foi centrado em medidas de aumento da receita, concentrado nas “contribuições”, tributos não compartilhados com Estados e Municípios.
 - As despesas correntes do governo aumentaram durante todo o período (em termos reais e em proporção do PIB).

A Crise de 1999 e o Segundo Governo FHC

- Em 2000, após a desvalorização do câmbio, as taxas de juros começam a cair. Os dois fatores fazem com que a economia se recupere e feche o ano com 4,39% de crescimento.
- Esperava-se uma taxa parecida para 2001, mas a crise de energia elétrica (choque adverso de oferta) acabou com essa pretensão e a economia fechou o ano com uma taxa de crescimento de 1,38% → tivemos um racionamento de energia elétrica, por três motivos:
 - Redução do investimento na geração de energia por parte do setor público (esperava-se um processo mais rápido de privatizações).
 - Crescimento da demanda, com inovações tecnológicas e mudanças nos hábitos de consumo.
 - Intensidade pluviométrica particularmente baixa.

A Crise de 1999 e o Segundo Governo FHC

Brasil: Consumo de Energia Elétrica e Capacidade Instalada - 1981-2002

(Crescimento Médio por Período - %)

Década	Consumo de Energia Elétrica - % a.a.				Capacidade Instalada de Energia Elétrica (% a.a.)
	Indústria	Comércio	Residências	Total	
1981-1990	5.4	5.5	7.4	5.9	4.8
1991-2000	2.4	7.1	5.8	4.1	3.3
1981-2000	3.9	6.3	6.6	5.0	4.0

Fonte: Pires, Gostkorzewicz e Giambiagi (2001) com base em dados da Eletrobrás

A Crise de 1999 e o Segundo Governo FHC

- Em 2001, a economia também foi prejudicada por outros eventos: Crise argentina e os atentados de 11 de setembro.
- O risco-país voltou a aumentar, refletindo uma menor disponibilidade de capitais para o país, afetando os juros domésticos.

A Crise de 1999 e o Segundo Governo FHC

- Em 2002, novamente esperava-se um crescimento robusto. Entretanto, quando Lula mostrou força na corrida eleitoral (maio), tivemos um forte aumento do risco e da expectativa de desvalorização cambial.
 - A forte “fuga de capitais” fez com que a taxa de câmbio de depreciasse acentuadamente, mesmo com o Bacen elevando a taxa de juros → isso pressionou a taxa de inflação.
 - O risco-país, medido pelo C-Bonds atingiu 2000 pontos-base em outubro.
 - A taxa de câmbio (venda – final de período) era 2,36 em abril, atingiu 3,89 em setembro e encerrou o ano em 3,53.
- Novamente tivemos um efeito adverso sobre a taxa de crescimento, inferior a esperada, para os anos de 2002 e 2003.
 - A taxa de crescimento foi 3,05% em 2002 e 1,14% em 2003.

A Crise de 1999 e o Segundo Governo FHC

- Os agentes econômicos pareciam entender que o compromisso com a estabilidade e a austeridade era do presidente FHC, juntamente com seu ministro da Fazenda (Pedro Malan).
- Havia dúvidas, porém, sobre até que ponto esses compromissos seriam mantidos pelo governo seguinte.
- Essas dúvidas foram alimentadas não somente pelo discurso histórico do Partido dos Trabalhadores, mas por diversas declarações durante a campanha eleitoral, de economistas e/ou assessores econômicos do PT → veja uma lista extensa no livro de economia brasileira de Giambiagi et al.
- Repúdio ao pagamento das dívidas interna e externa, ao ajuste fiscal, ao sistema de metas para a inflação,...

A Crise de 1999 e o Segundo Governo FHC

- Em 2001 o Partido dos Trabalhadores publica um documento intitulado “Um outro Brasil é possível”, (posteriormente complementado pelo “Fome Zero”) divulgado como plano econômico → nele constavam entre outras, textualmente, as propostas de:
 - Renegociação da dívida externa.
 - Limitação, na forma de um percentual-teto das receitas, dos recursos destinados ao pagamento de juros da dívida pública.
- O programa econômico, posteriormente, em parte revisto (mas sem mudanças de fundo) e rebatizado, sintomaticamente, de “A ruptura necessária”.
- Adicionalmente, existiam propostas que, no seu conjunto implicavam em aumentar o “gasto social” em cerca de 5% PIB sem destacar como isso seria financiado.

As Reformas do Período 1995-2002

- 1) Privatização e o fim dos monopólios estatais nos setores de petróleo e telecomunicações*
 - Ênfase das privatizações → telecomunicações e Energia.
 - Consequências:
 - a dívida pública foi favoravelmente afetada;
 - na maioria dos casos, as empresas ficaram em melhor situação e se tornaram mais eficientes;
 - no caso das telecomunicações, em particular, houve claros benefícios sociais;
 - houve sérios problemas regulatórios no setor elétrico.

* O Programa Nacional de Desestatização foi lançado em abril de 1990 → Lei nº 8.031 de abril de 1990.

As Reformas do Período 1995-2002

- 2) Maior abertura e mudança no tratamento do capital estrangeiro
 - Maior volume de comércio (pequeno) e maiores fluxos de IDE.
 - Abertura dos setores de mineração e energia à possibilidade de exploração por parte do capital estrangeiro e mudança no conceito de empresa nacional.
 - Permissão para que as firmas com sede no exterior passassem a dispor do mesmo tratamento que as empresas constituídas por brasileiros.
- 3) Saneamento do sistema financeiro
 - PROER e privatização de bancos estaduais
- 4) Novos regimes monetário e fiscal → a partir de 1999

As Reformas do Período 1995-2002

5) Reforma (parcial) da Previdência Social em Duas Etapas

- a) Emenda Constitucional no 20, de 1998 → estabeleceu-se uma idade mínima para os novos entrantes na administração pública, e ampliou-se a necessidade de tempo de contribuição para quem já estava na ativa, além de “desconstitucionalizar” a fórmula de cálculo das aposentadorias do INSS.
- b) Lei no 9.876/99 → aprovou-se o “fator previdenciário” para o INSS → novas aposentadorias passariam a ser calculadas em função da multiplicação da média dos 80% maiores salários de contribuição (a partir de julho de 1994 — para evitar questionamentos acerca de como indexar os valores anteriores ao Plano Real) por um fator previdenciário tanto menor quanto menores fossem o tempo de contribuição e a idade de aposentadoria.

As Reformas do Período 1995-2002

6) Renegociação das dívidas estaduais.

- A renegociação dos passivos estaduais consistiu na “federalização” de dívidas frente ao mercado, mediante comprometimento dos estados junto à União, com as dívidas sendo pagas em 30 anos, na forma de prestações mensais.

7) Aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

- Já a LRF estabeleceu tetos para as despesas com pessoal em cada um dos poderes nas três esferas da Federação e, entre vários dispositivos de controle das finanças públicas, proibiu novas renegociações de dívidas entre entes da Federação.

8) Criação de agências reguladoras de serviços de utilidade pública.

- Anatel, ANP e Aneel.

As Reformas do Período 1995-2002

- Certamente a principal mudança estrutural (reforma) da economia brasileira na década de 1990 foi o Plano Real → como vimos, começou a ser elaborado ainda em 1993.
- O fim da hiperinflação permitiu a maior transparência das contas públicas, a melhoria do ambiente de negócios e a maior potência das políticas sociais.

O Mercado de Trabalho - 1995/2002

- No caso do emprego os problemas principais localizaram-se no período de governo 1995-1998, uma vez que durante o segundo governo a geração de emprego foi de 2,0% a.a., em média.
 - Comparações difíceis, pois a metodologia da PME mudou em 2002.
- **Giambiagi** → estima-se que a taxa média anual de desemprego aberto no Brasil em 2002 tenha sido de 7,2% (metodologia antiga). Ela se compara com 5,1% em 1994 e com os 7,6% de 1998.
 - Em outras palavras, a piora do desemprego nos oito anos de FHC se deu no seu primeiro governo, já que entre 1998 e 2002 o desemprego diminuiu.

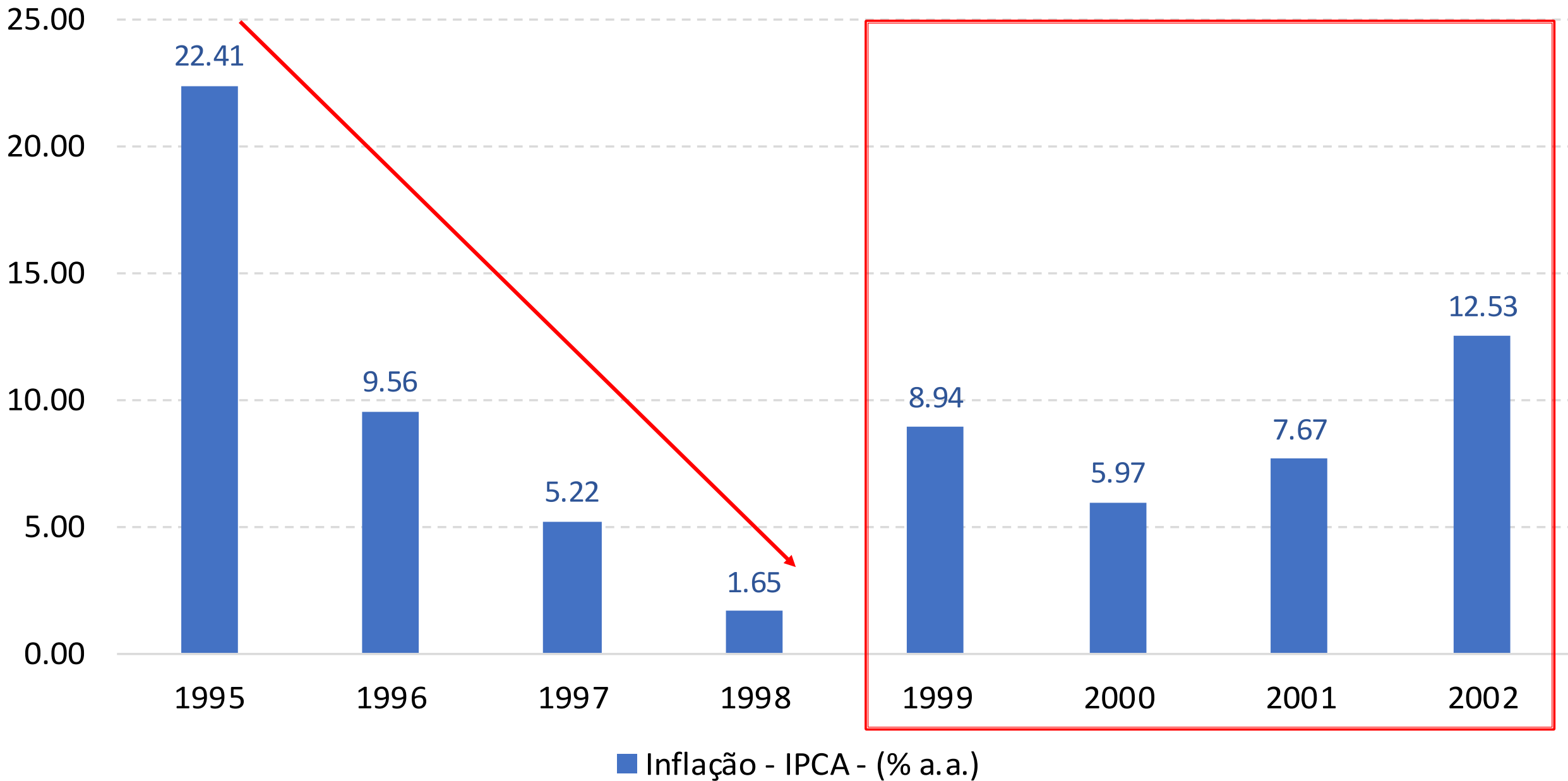
As Políticas Sociais do Período 1995/2002

- Vários programas sociais foram criados e outros expandidos, principalmente no segundo mandato de FHC.
- A expansão das medidas previstas na Lei Orgânica da Assistência Social (LOAS) → garantia de um salário-mínimo a idosos e deficientes, independentemente de contribuição prévia.
 - No final de 2002, juntamente com as Rendas Mensais Vitalícias (RMV), atendia diretamente a aproximadamente 2,3 milhões de pessoas.
- O Bolsa-Escola → no final do governo beneficiava 5 milhões de famílias.

As Políticas Sociais do Período 1995/2002

- O Bolsa-Renda → auxílio para, aproximadamente, 2 milhões de famílias pobres das regiões que enfrentavam o problema da seca.
- O Bolsa-Alimentação → atendia a 1 milhão de gestantes/ano na fase de amamentação.
- O Auxílio Gás → beneficiando 9 milhões de famílias para subsidiar o custo do botijão de gás.
- O Programa de Erradicação do Trabalho Infantil (PETI) → programa para retirar 1 milhão de crianças do trabalho, dando a elas bolsas para estudar.

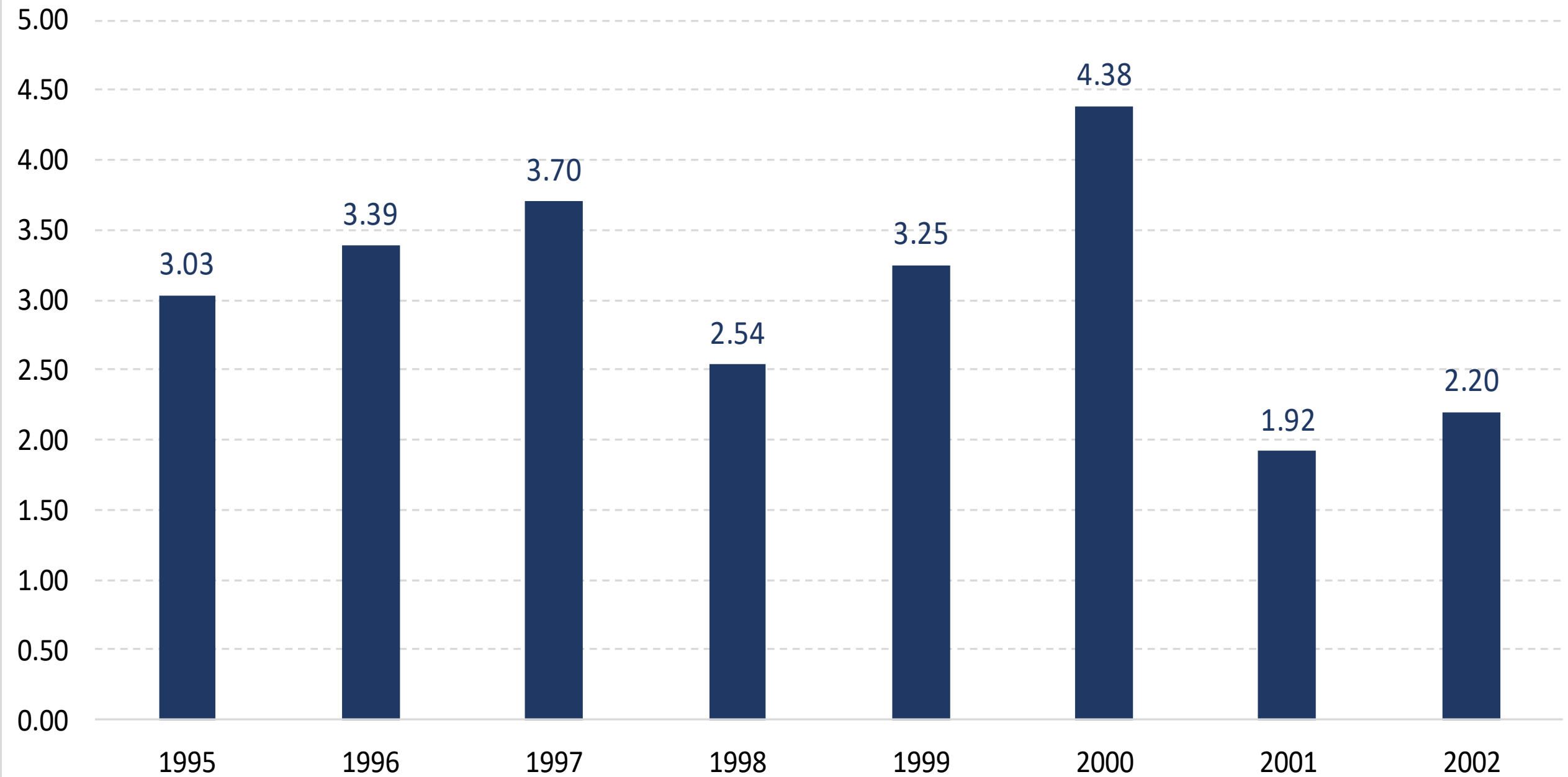
Inflação (%) - 1995 - 2002



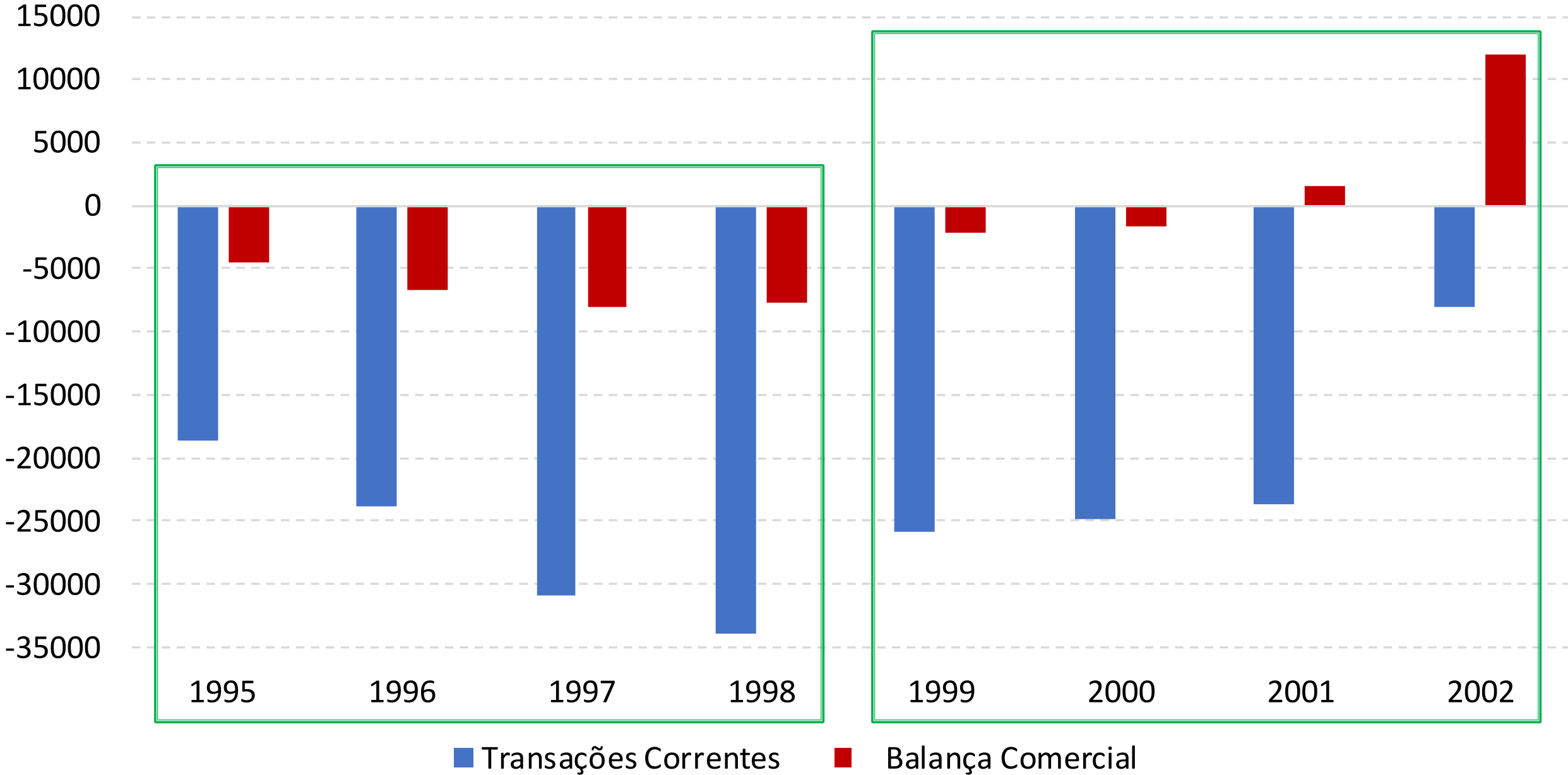
Taxa Real de Câmbio - Index



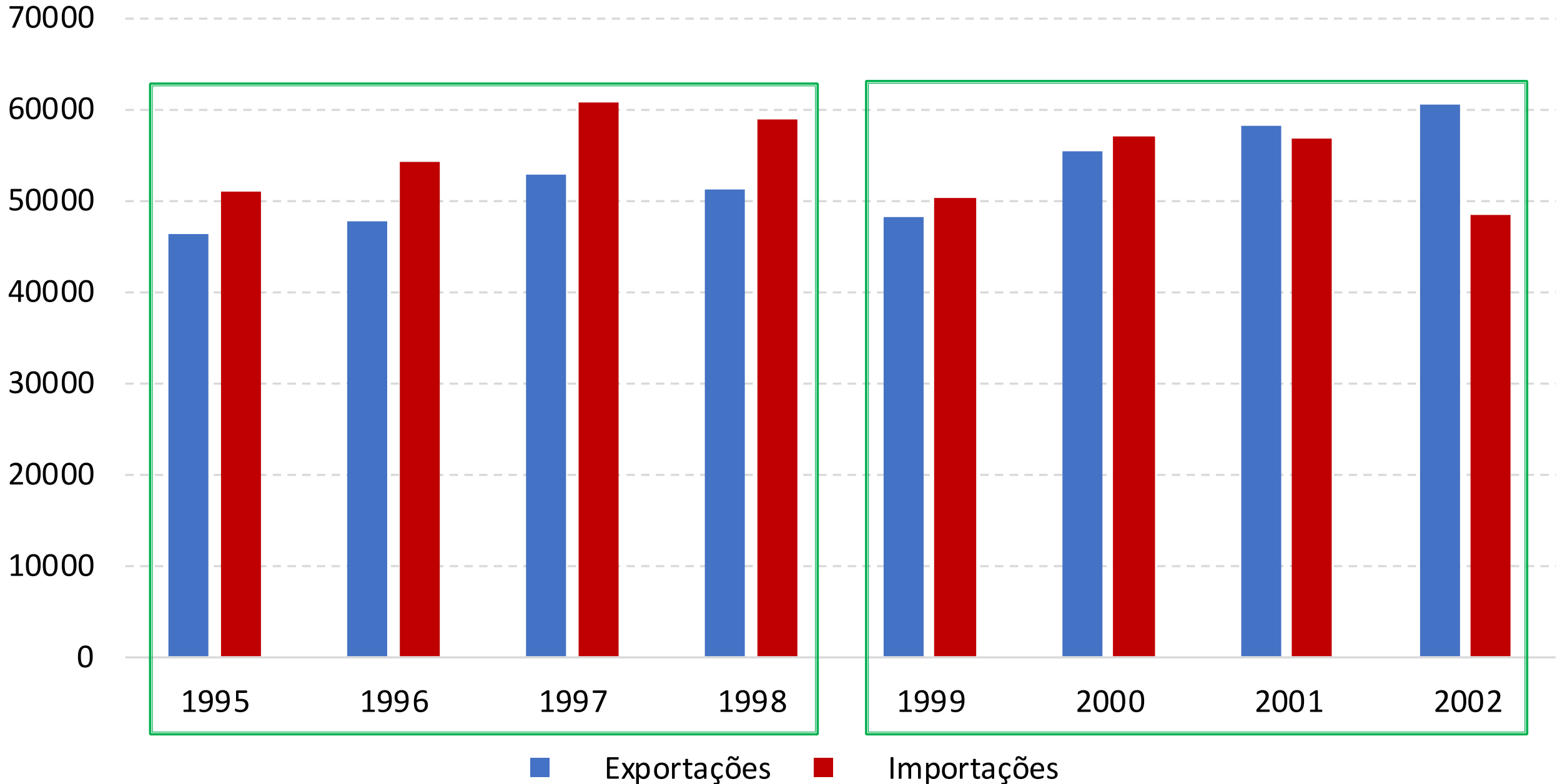
Taxa de Crescimento da Economia Mundial (% a.a.) - Banco Mundial



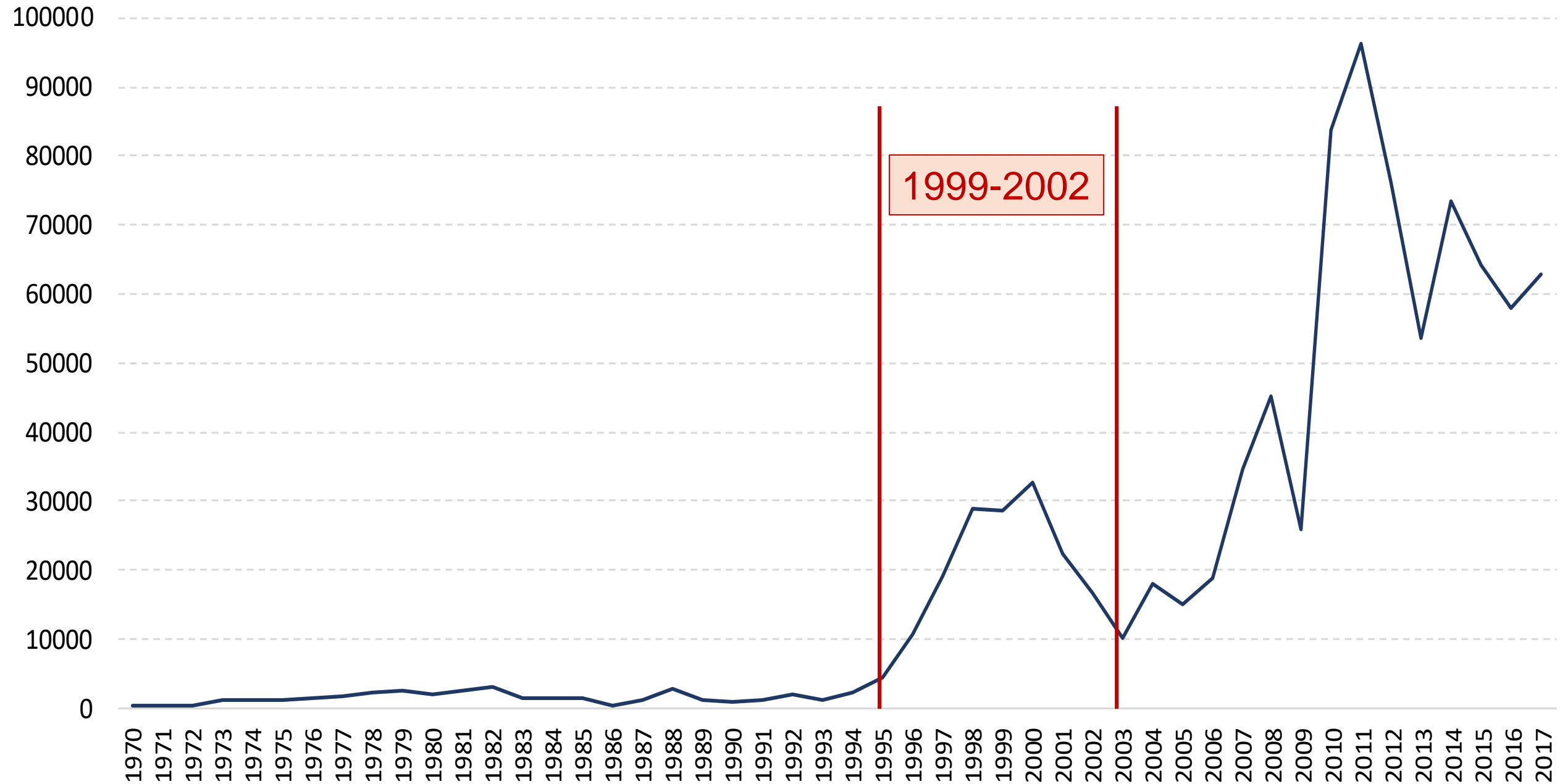
Conta Corrente e Balança Comercial - US\$ Milhões



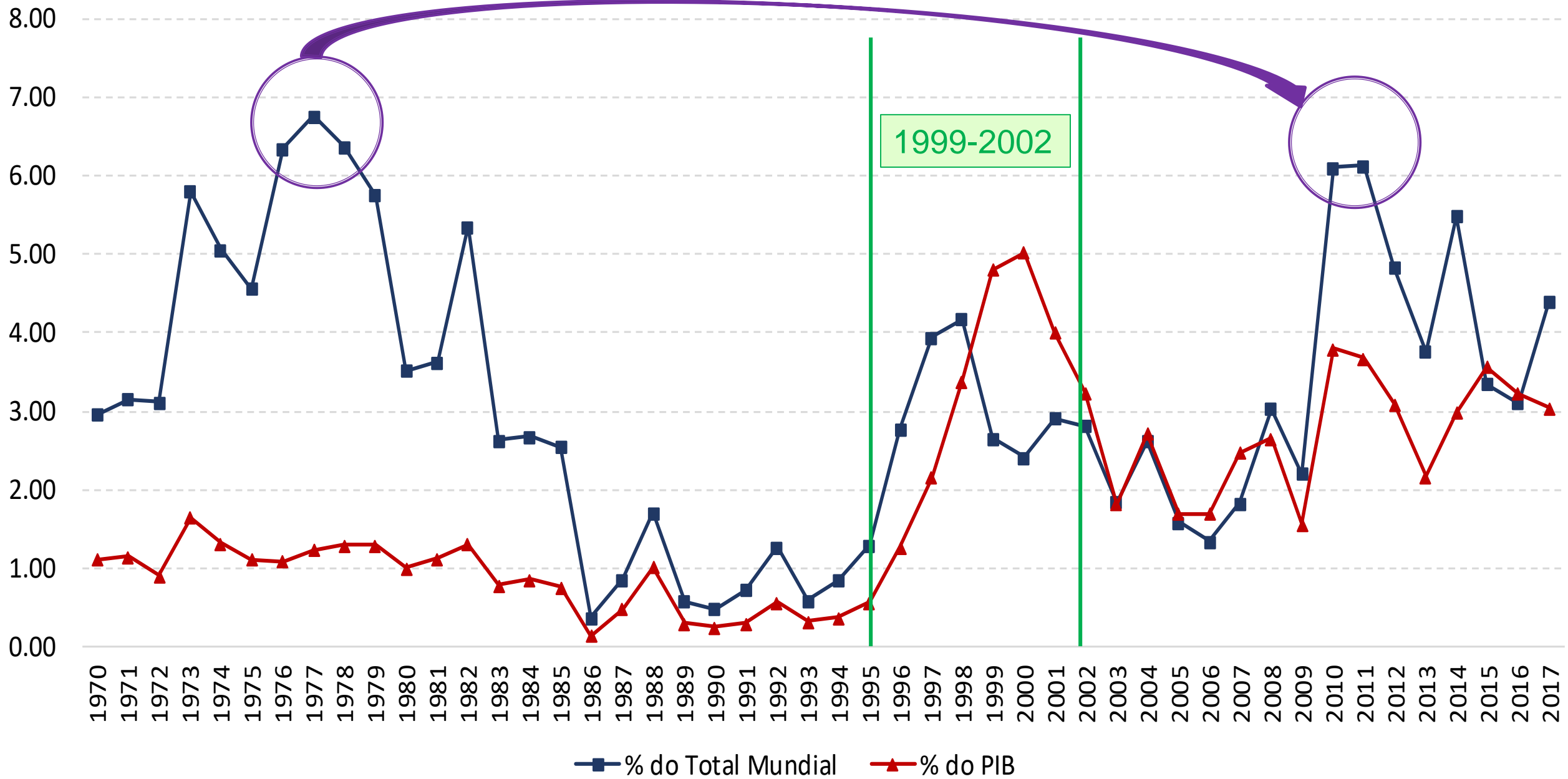
Exportações e Importações de Bens - US\$ Milhões



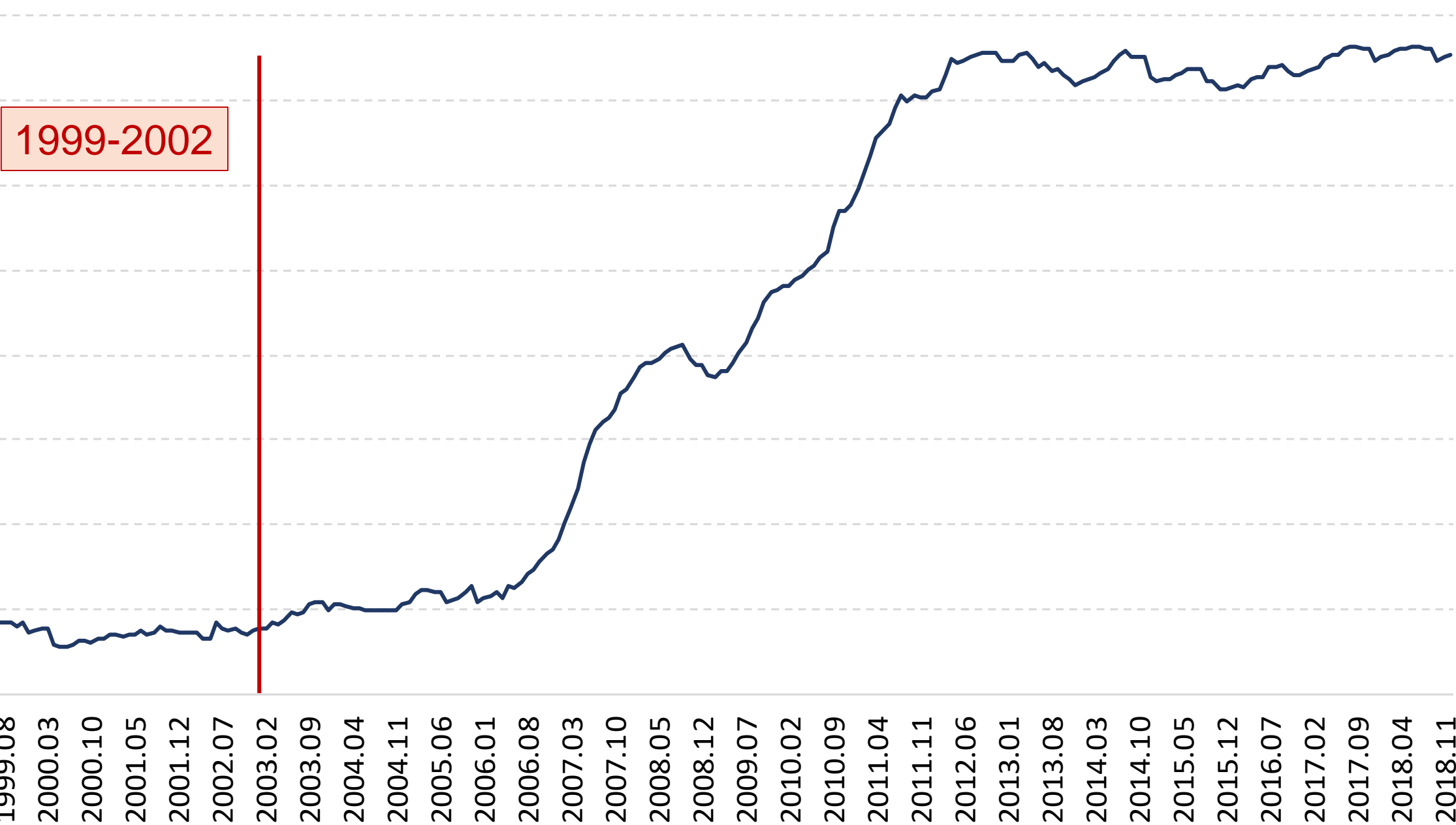
Investimento Direto Estrangeiro - Milhões de US\$ - Fonte: UNCTAD



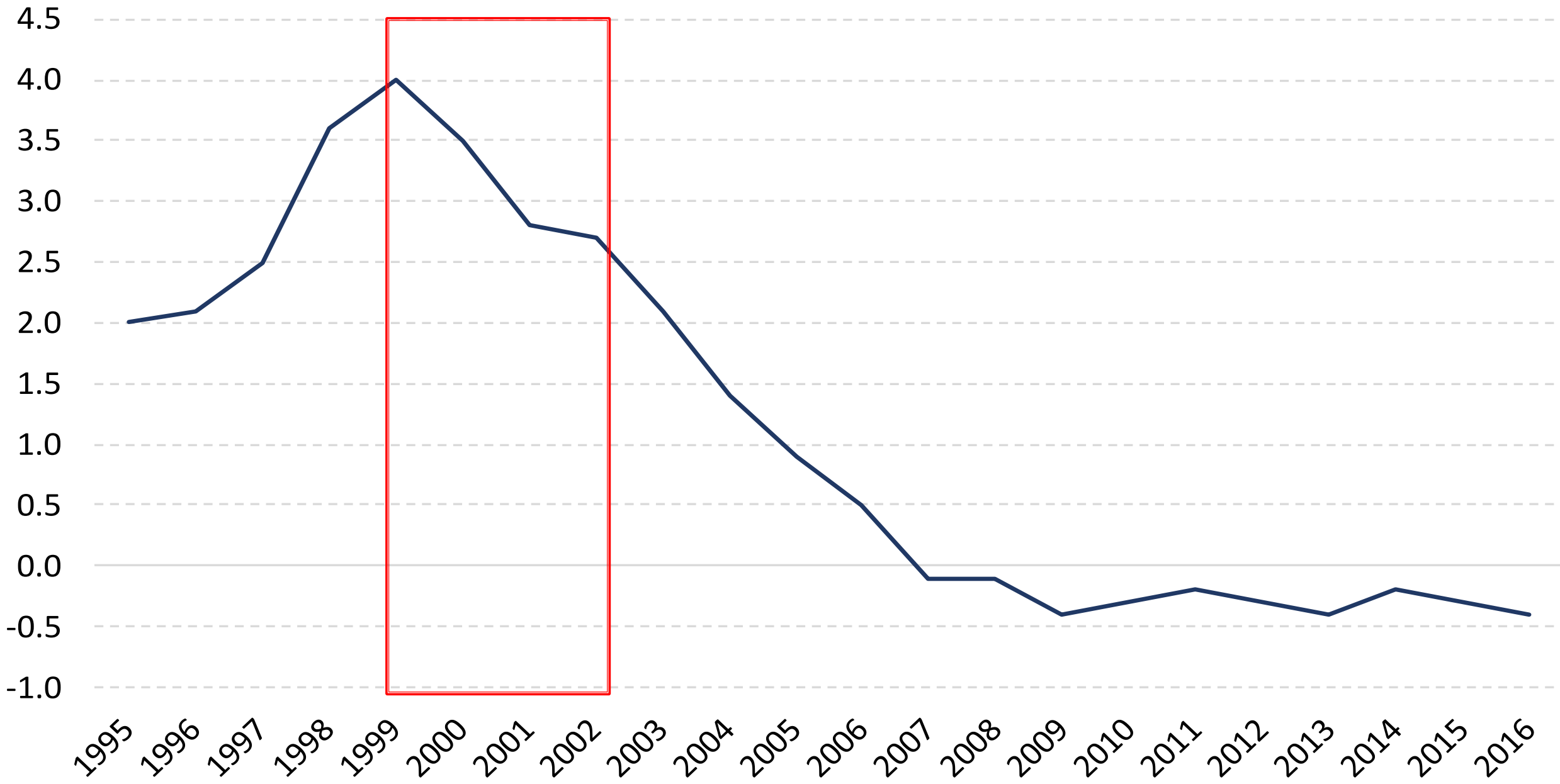
Investimento Direto Estrangeiro - Participação - Fonte: UNCTAD



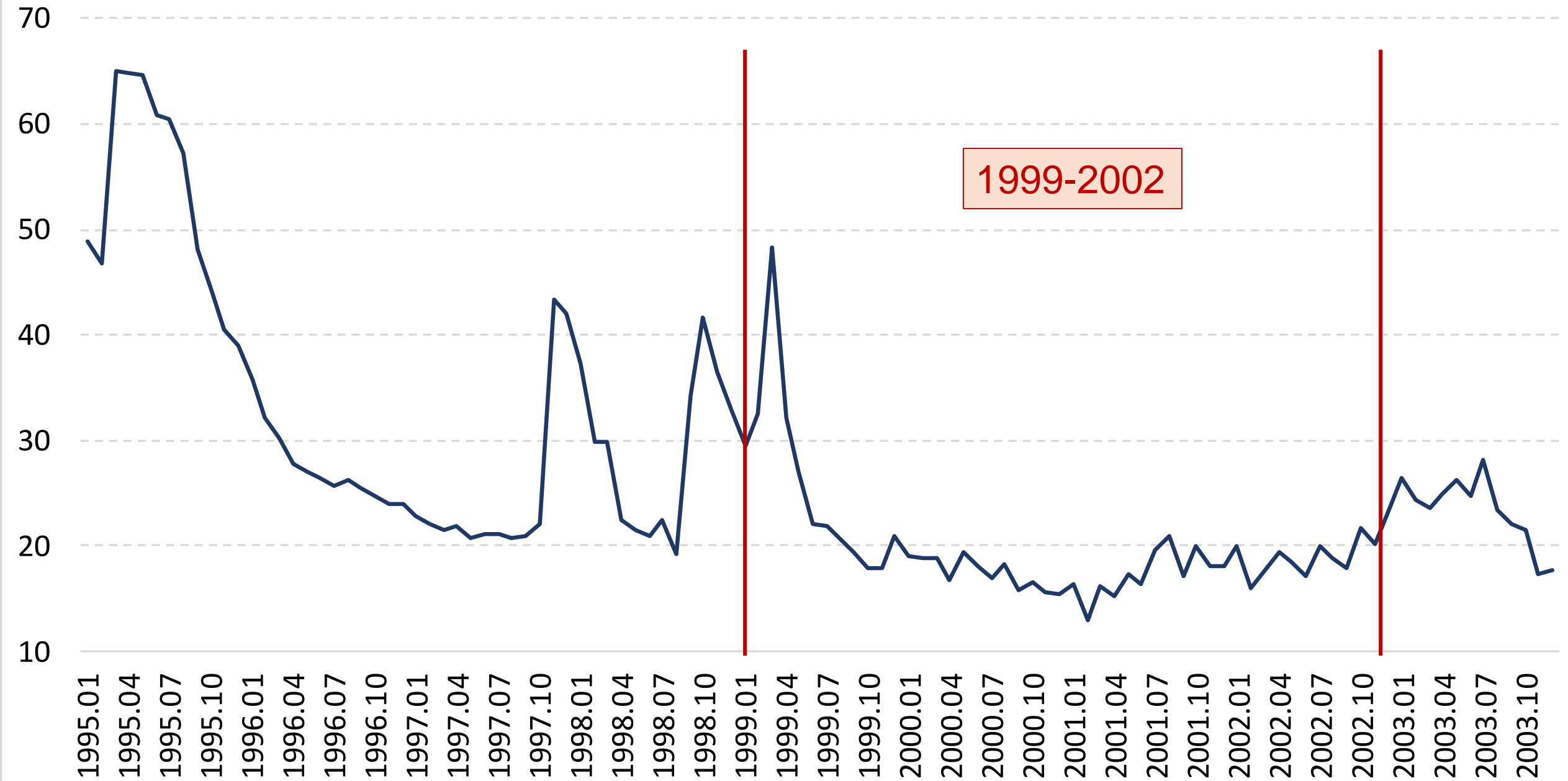
Reservas Internacionais - Milhões de US\$ - BCB (1999/01 - 2018-12)



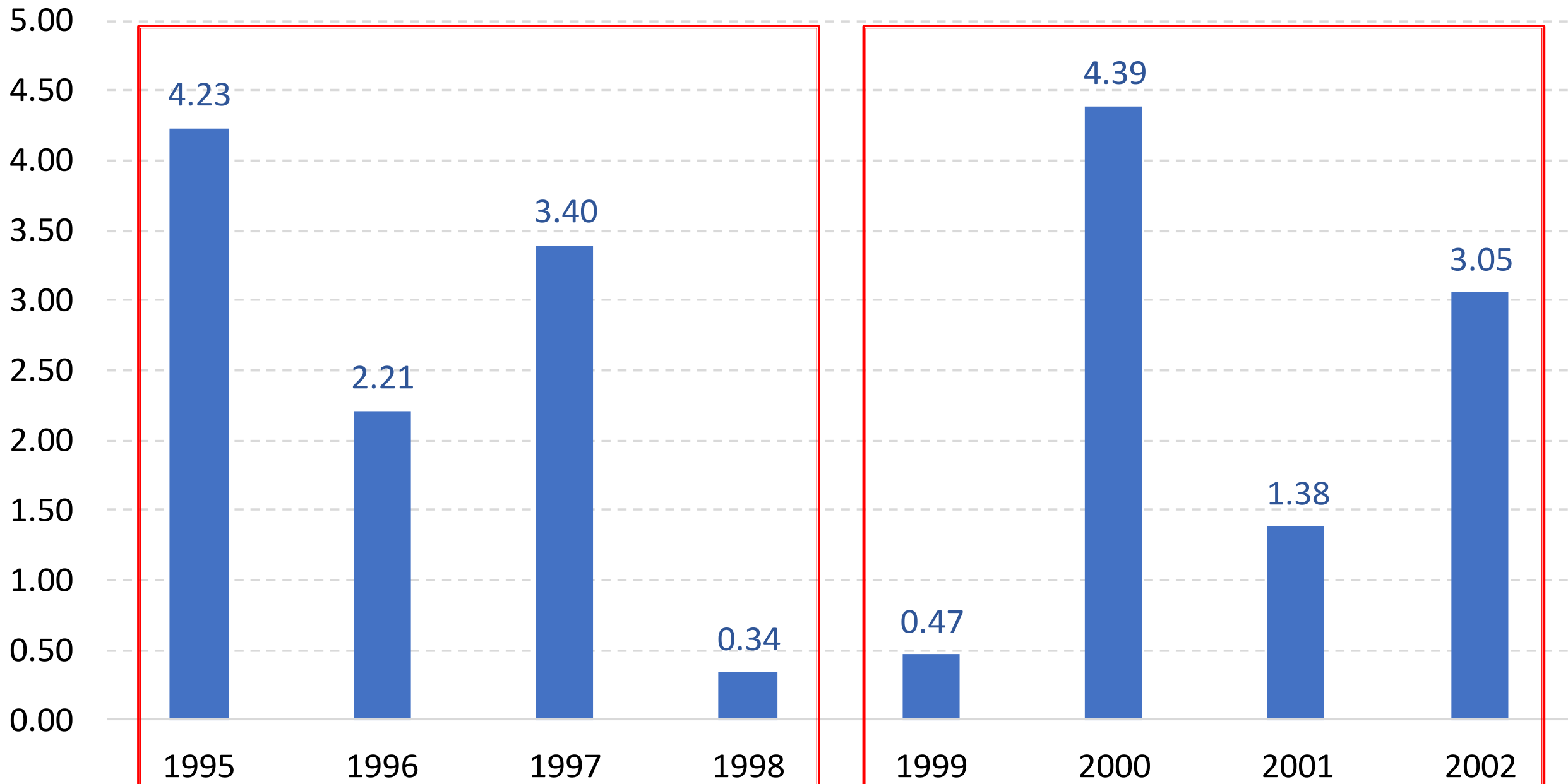
Dívida Externa Líquida/Exportações - BCB



Taxa Over / Selic - (% a.a.) - 1995/01-2003/12



Taxa de Crescimento do PIB (%)



Taxas de Crescimento do PIB (Médias por Período - %) - 1995-2002

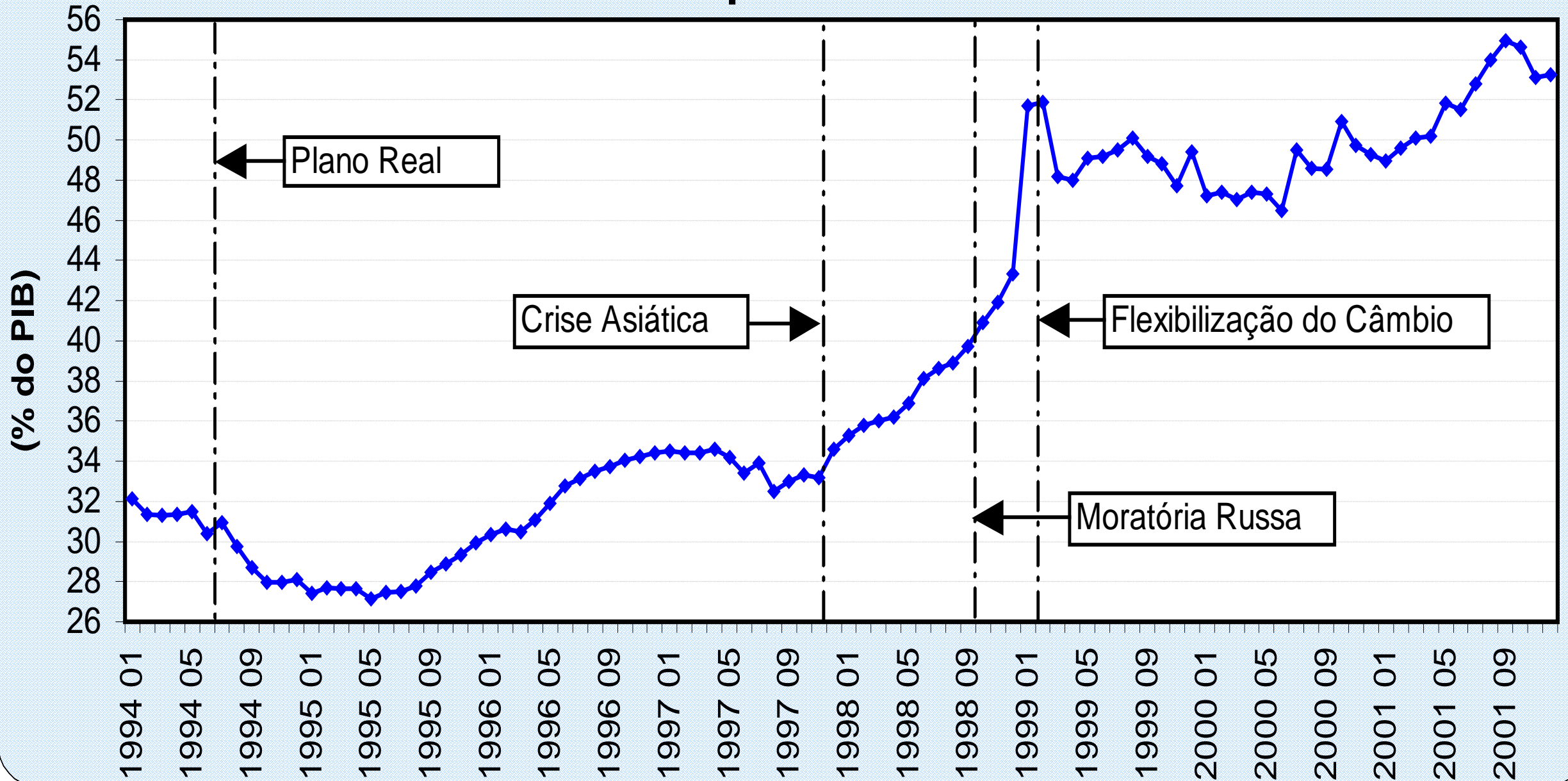
Variável	1995-1998	1999-2002	1995-2002
Consumo Total	2.9	1.7	2.2
Consumo do Governo	1.0	2.0	1.5
Consumo das Famílias	3.5	1.6	2.5
FBKF	4.1	-1.2	1.4
Exportações	3.2	8.5	5.8
Importações	12.1	-4.2	3.6
PIB	2.5	2.3	2.4

Indicadores do Mercado de Trabalho

Indicadores do Mercado de Trabalho - 1995-2002 (Taxas de Crescimento - Médias por Período - %)

Variável	1995-1998	1999-2002
PIA	2.3	2.2
PEA	1.9	1.9
População Ocupada	1.2	2.0
Com Carteira Assinada	-0.7	1.5

Dívida Líquida do Setor Público



Resultado Fiscal (% PIB) - Fonte: BCB

	Primário					
	GC	EM	EE	Total	JN	Nominal
1985-1989	-0.40	0.10	1.00	0.70	n.d	n.d
1990-1994	1.60	0.60	0.60	2.80	n.d	n.d
1995-1998	0.30	-0.40	-0.10	-0.20	6.00	-6.20
1999-2002	1.90	0.60	0.80	3.30	7.30	-4.00
2003-2006	2.50	0.90	0.70	4.10	7.30	-3.20
2007	2.29	1.15	0.01	3.45	6.40	-2.95
2008	2.35	1.01	0.06	3.42	5.46	-2.04
2009	1.31	0.65	0.04	2.00	5.28	-3.28
2010	2.09	0.55	0.06	2.70	5.18	-2.48
2011	2.25	0.80	0.07	3.12	5.71	-2.59
2012	1.96	0.49	-0.06	2.39	4.86	-2.47
2013	1.55	0.34	-0.01	1.88	5.14	-3.26
2014	-0.4	-0.15	-0.08	-0.63	6.08	-6.71
2015	-1.98	0.16	-0.07	-1.89	8.50	-10.39
2016	-2.54	-0.04	0.04	-2.54	6.50	-9.04
2017	-1.80	0.10	0.00	-1.70	6.10	-7.80

EMBI + : Risco-Brasil - J.P.MORGAN - 29/04/94 - 27/09/2018



O Governo Lula

▪ Caminhando para o ‘Centro’

- Ainda durante a campanha Lula dá mostras de que a política econômica e as “regras do jogo” serão mantidas caso ele seja eleito.
- O discurso começa a mudar de tom a partir da escolha, como coordenador do programa de governo, de um membro mais moderado do partido: Antônio Palocci.
- Certamente a dramaticidade da crise argentina de 2001/2002 e a própria seriedade da situação externa do país em 2002 contribuíram para uma mudança no discurso.
- Documentos importantes lançados em 2002 e 2003 → **i)** “Carta ao Povo Brasileiro” (junho de 2002); **ii)** o programa de governo, muito mais moderado (julho de 2002); **iii)** “Nota sobre o Acordo com o FMI” (agosto de 2002) e **iv)** “Política Econômica e Reformas Estruturais” (2003).

O Governo Lula

- No final de 2002 diminui a pressão sobre o câmbio.
 - No início de 2003 ainda tivemos três elevações na Selic (chegou a 26,5%) para conter o aumento da inflação (efeito do câmbio).
- Controlada a inflação, a taxa de juros começa a cair rapidamente.
- O novo cenário combinava a consolidação da estabilidade de preços com taxas de juros mais baixas, câmbio mais desvalorizado, forte crescimento da economia mundial (a partir de 2004) e elevação dos preços das *commodities*. Isso acabou fazendo com que a economia brasileira sustentasse taxas de crescimento mais significativas no período 2004-2008.
 - Entre 2003 e 2008 a taxa de crescimento média foi maior em relação ao período anterior, mas inferior aos resultados da economia mundial.

O Governo Lula

- Os elevados superávits na balança comercial acabaram por gerar superávits em conta corrente que, associados a forte entrada de capitais, permitiram ao Governo Brasileiro tornar-se credor líquido em moeda estrangeira (tanto pela redução da dívida bruta quanto pelo acúmulo de reservas internacionais).
 - Isso ocorreu entre 2006 e 2007.
- A política fiscal foi mantida durante o período, com a elevação dos superávits primários comparativamente ao período anterior.
 - Essa política fez com que a DLSP fosse reduzida consideravelmente, até os efeitos da crise do *subprime*.

O Governo Lula

▪ As Primeiras Medidas

- a) Nomeou Henrique Meirelles para a presidência do Bacen.
- b) Anunciou as metas de inflação para 2003 e 2004, de 8,5% e 5,5%, respectivamente.
 - A carta aberta, de 21/01/2003, estabeleceu metas ajustadas (para mais) de 8,5% para 2003 e de 5,5% para 2004, mas que implicavam em redução em relação a taxa efetiva de 2002.
- c) Elevou a taxa Selic: três aumentos seguidos, como resposta às pressões inflacionárias, dada a depreciação cambial → a Selic atingiu 26,5%.
- d) Aumento da meta de superávit primário, que passou de 3,75% para 4,25% do PIB em 2003 → resposta ao aumento da DLSP por conta da depreciação cambial.
 - Ordenou cortes do gasto público.

O Governo Lula

▪ As Primeiras Medidas

- e) Colocou na LDO o objetivo de manter a mesma meta fiscal, de 4,25% do PIB de superávit primário, para o período 2004-2006.
 - f) Renovação do acordo com o FMI, até o final de 2004 → o país acabou não fazendo uso dos recursos.
-
- Agindo assim, o PT somou-se a um vasto conjunto de partidos de esquerda que, ao longo dos anos e em diferentes países, tinham se transformado durante o exercício do Poder.
 - Diante das cobranças dos que defendiam um aumento do gasto público, Lula, já como presidente da República, desabafou:
 - “Todo mundo tem o direito de ser contra (a política do governo), mas, por favor, apresentem de onde vão tirar o dinheiro” (Folha de S. P., 07/05/2003).

O Governo Lula

- **Já em 2003** → resultados positivos em termos de combate à inflação, com contribuição da queda do câmbio no início de 2003.
 - Para isso, contribuiu não apenas a política econômica como também a abundância conjuntural de liquidez internacional, face às baixíssimas taxas de juros vigentes nos Estados Unidos.
- Também contribuíram para uma rápida reversão de expectativas o compromisso do novo governo com as chamadas “reformas estruturais”:
 - O envio ao Congresso da proposta de reforma tributária.
 - Uma proposta de reforma da Previdência Social.

O Governo Lula

▪ Os quatro objetivos da reforma tributária

- 1) Uniformizar a legislação do ICMS.
- 2) Prorrogar a Desvinculação de Receitas da União (DRU) → remanejamento das receitas, inclusive para aumentar o superávit primário.
- 3) Renovar a Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras (CPMF), evitando queda da receita em 2004.
- 4) Transformar a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) em uma tributação sobre o valor adicionado, em substituição à taxaço “em cascata” até então prevalecente.

O Governo Lula

- **Reforma da Previdência Social** concentrada no regime dos servidores públicos.
 - 1) Taxação, através de alíquota contributiva, dos servidores inativos.
 - 2) Antecipação, para todos os funcionários da ativa (inclusive aqueles já empregados), da idade mínima para aposentadoria integral, de 60 anos para os homens e 55 para as mulheres.
 - Prevista apenas para os novos entrantes na Emenda Constitucional nº 20, de 1998.
 - 3) Definição do mesmo teto de benefícios do INSS para os benefícios dos novos entrantes
 - Com a possibilidade de criação de fundos de pensão para a complementação da aposentadoria a partir desse limite.

O Governo Lula

▪ **Esse conjunto inicial de medidas econômicas gerou:**

1) Comentários sobre a fase ortodoxa de Lula.

- “Desde a redemocratização, o atual governo é o primeiro a não adotar medidas heterodoxas e a manter modelo econômico do antecessor. Diferentemente do que esperavam investidores, o petista limitou-se a seguir política de disciplina fiscal e juros altos contra inflação”. (Folha de São Paulo – 09/07/2006).

2) Criação do Psol.

- O Partido Socialismo e Liberdade (Psol) foi fundado no dia 6 de junho de 2004, por dissidentes do PT (Heloísa Helena, Babá, Luciana Genro,...).
- A articulação para a criação do partido começou com uma crise na bancada petista, em 2003, em função de discordâncias acerca das medidas iniciais de política econômica do governo.

O Governo Lula

- A inflação cedeu rapidamente a partir do segundo trimestre do ano de 2003, fechando o ano em 9,3%, ligeiramente acima da meta de 8,5%.
- A taxa de juros real média (Selic) em 2003-2004 mostrou-se similar à do segundo Governo FHC.
 - Entre 1995-1998 a taxa Selic real média foi de 22% a.a., no período 1999-2002 ela caiu para 10% a.a., subindo para 13% a.a. em 2003 e cedendo para 8% em 2004.
 - A Selic real foi 11% a.a. do primeiro Governo Lula (2003-2006), ligeiramente superior à do segundo Governo FHC e diminuiu para 6% a.a., no segundo Governo (2007-2010).

O Governo Lula

- Durante o governo Lula o Bacen operou com independência.
 - No começo do Governo, em 2003, a Selic foi aumentada de 25,0% a.a. para 26,5% a.a. (pressão do câmbio).
 - Entre setembro de 2004 e maio de 2005 a Selic aumentou de 16,0% a.a. para 19,75% a.a. (forte aumento no preço das *commodities*).
 - Entre abril e setembro de 2008 a Selic aumentou de 11,25% a.a. para 13,75% a.a. (pressão de demanda).
 - Entre abril e julho de 2010, já afastados os efeitos da crise do *subprime* a Selic aumentou de 8,75% a.a. para 10,75% a.a. (pressão de demanda).
- A taxa real de juros diminuiu, na média, mas ainda continuou alta para os padrões internacionais.

O Governo Lula

- **Independência do Bacen** → uma exceção foi a “disputa” sobre a revisão da meta em 2006.
- A inflação havia diminuído muito (fechou o ano de 2006 em 3,14% a.a.) e o Presidente do Bacen queria reduzir a meta para o ano seguinte (centro da meta de 4,5% a.a.).
- Houve uma disputa aberta entre o Presidente do Bacen e o Ministro da Fazenda (Guido Mantega) → a meta foi mantida.
- Antonio Palocci Filho foi Ministro da Fazenda entre 1º de janeiro de 2003 e 27 de março de 2006. Ele foi substituído por Guido Mantega, antigo assessor de Lula e antigo Ministro do Planejamento, que permaneceu até o final do governo Lula e continuou durante o governo Dilma (01/01/2011 – 01/01/2015).

O Governo Lula

- A taxa de câmbio real brasileira se apreciou durante o período 2003-2010 → exceção ao período da crise do *subprime*.
- A apreciação foi ocasionada por:
 - Câmbio inicialmente depreciado combinado com a melhoria dos termos de troca (forte crescimento da economia mundial e preços das *commodities*).
 - Maior fluxo de capitais para o Brasil (desempenho da economia mundial).
- Os efeitos da apreciação cambial demoraram a ser sentidos, dado o crescimento firme da economia mundial (especialmente antes da eclosão da crise do *subprime*) → entre 2002 e 2007 as exportações brasileiras (*quantum*), cresceram mais de 9% a.a.
- O aumento do consumo também contribuiu para a reversão dos resultados da CC → a relação Consumo/PIB aumentou no período 2007-2010.

O Governo Lula

- O bom desempenho da Balança Comercial no Governo Lula dependeu mais o aumento do valor das exportações → grande elevação dos preços das exportações.
- O preço das exportações brasileiras aumentou cerca de 50% entre 2002 e 2010. No caso dos produtos básicos exportados pelo Brasil, o aumento foi de, aproximadamente 75%.
- Houve uma perda de participação dos manufaturados na pauta de exportações do país.
 - Essa rubrica, que em 1970 respondia por apenas 15% das exportações totais e em 1985 já tinha alcançado 55% do total, manteve-se aproximadamente nesse nível, com algumas oscilações, até 2002, porém caindo para 39% do total em 2010.

O Governo Lula

- A política fiscal foi mais contracionista que no Governo anterior.
- Em 2003 o gasto primário total, incluindo as transferências para Estados e Municípios (deflacionado pelo DIP) caiu mais de 3%.
 - Ele voltou a aumentar fortemente já a partir de 2004, sendo financiado pela elevação da carga tributária, repetindo o padrão do governo anterior.
- Os elevados superávits primários do período permitiram a redução da DLSP em relação ao PIB. Ao longo do tempo a despesa com juros (mesmo muito alta) foi diminuindo.

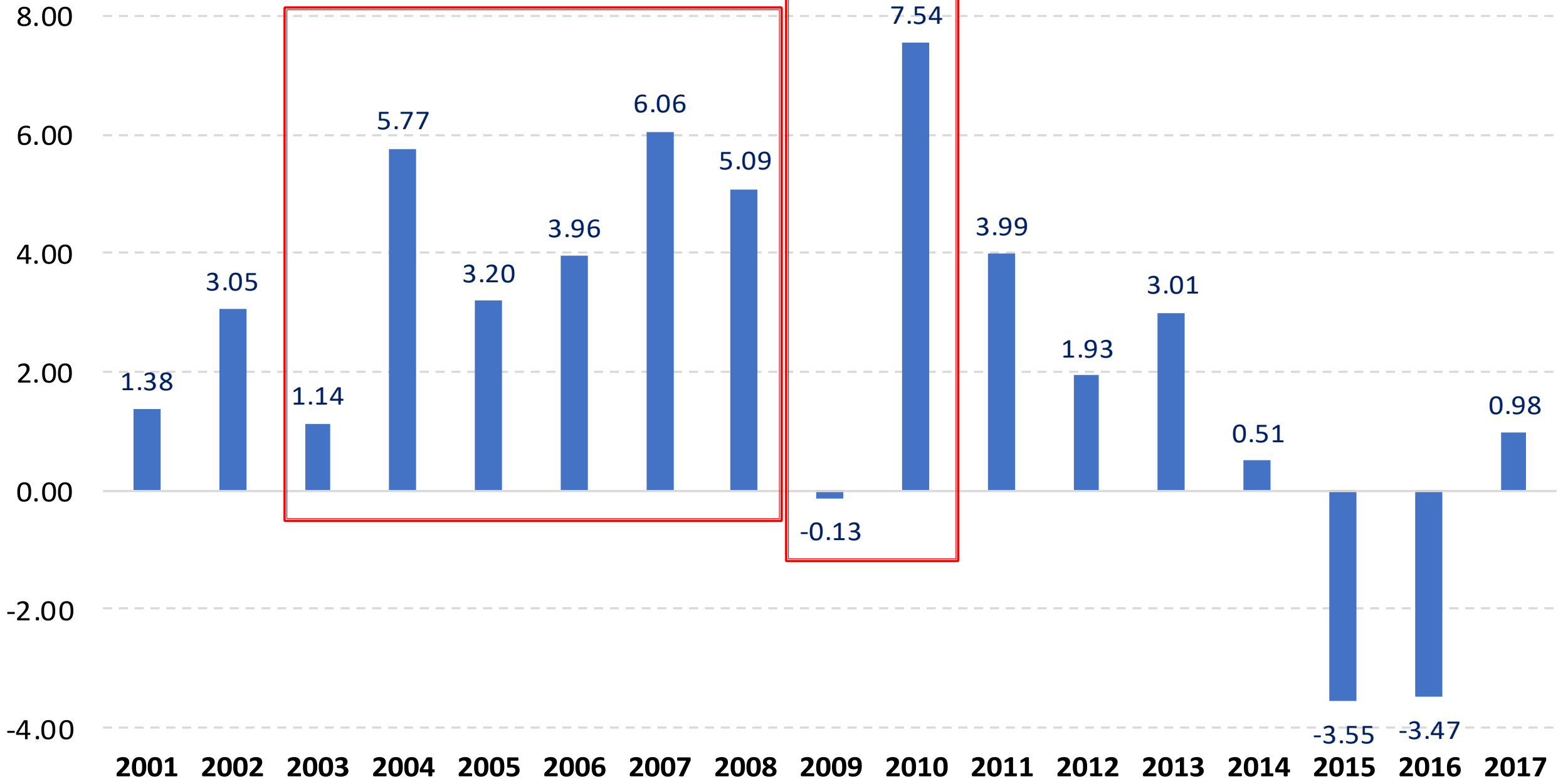
O Governo Lula

- **Com a substituição de Palocci por Mantega tivemos:**
- Divergências públicas (em várias ocasiões) em relação a condução da política monetária → como vimos, o ápice dessas divergências ocorreu em 2006.
- A taxa de variação real do gasto público teve um aumento expressivo em relação à média dos dois primeiros anos de Governo → afrouxamento da política de superávits primários.
 - Desconto de parte do investimento da meta de superávit primário → com isso, a “meta fiscal”, na prática, deixou de ser efetivamente perseguida.
- Abandonados os estudos da área econômica destinados a elaborar um plano de longo prazo visando maior contenção do crescimento da despesa, para atacar de modo mais vigoroso o desequilíbrio fiscal.
- Aumento substancial da importância e do papel do BNDES.

O Governo Lula

- Palocci se formou em medicina e militou na política desde muito jovem.
 - Foi cofundador do PT, militou na “Convergência Socialista” e foi presidente do PT em São Paulo.
 - Também foi Prefeito de Ribeirão Preto, Deputado Federal, Ministro da Fazenda e, posteriormente, Ministro da Casa Civil (governo Dilma).
- Em 27 de março de 2006 Palocci renunciou ao cargo de ministro da Fazenda. Sua situação ficou insustentável a partir da quebra ilegal do sigilo bancário do caseiro Francenildo Santos Costa.
 - Francenildo era testemunha de acusação contra Palocci no caso da *casa do lobby*, mansão alugada pela chamada "República de Ribeirão Preto" para servir de sede para reuniões de lobistas e encontros com prostitutas, conforme investigações da CPI dos Bingos.

Brasil - Taxa de Crescimento - WEO-IMF



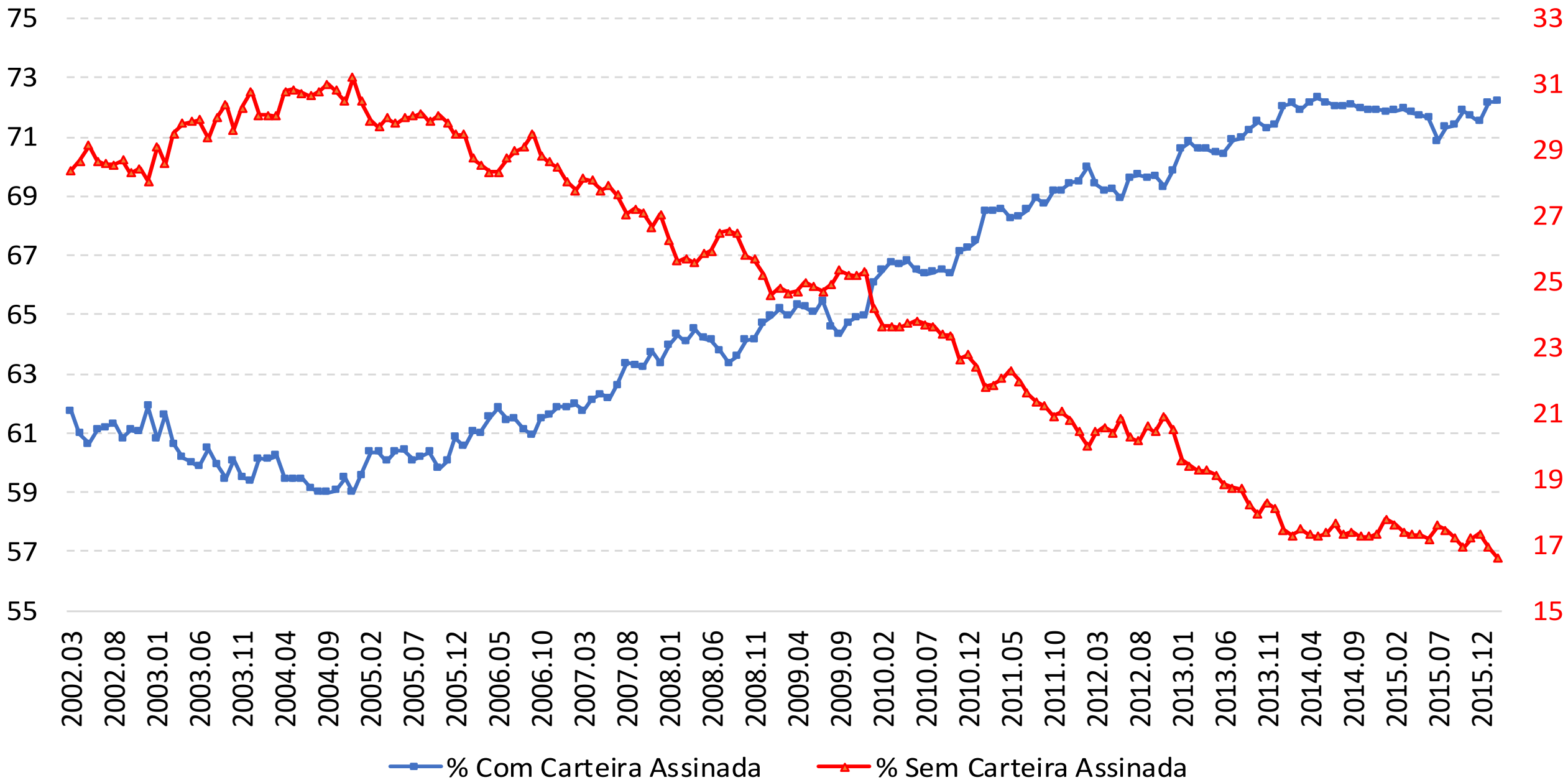
Taxas de Crescimento no Brasil e no Mundo

Taxas de Crescimento

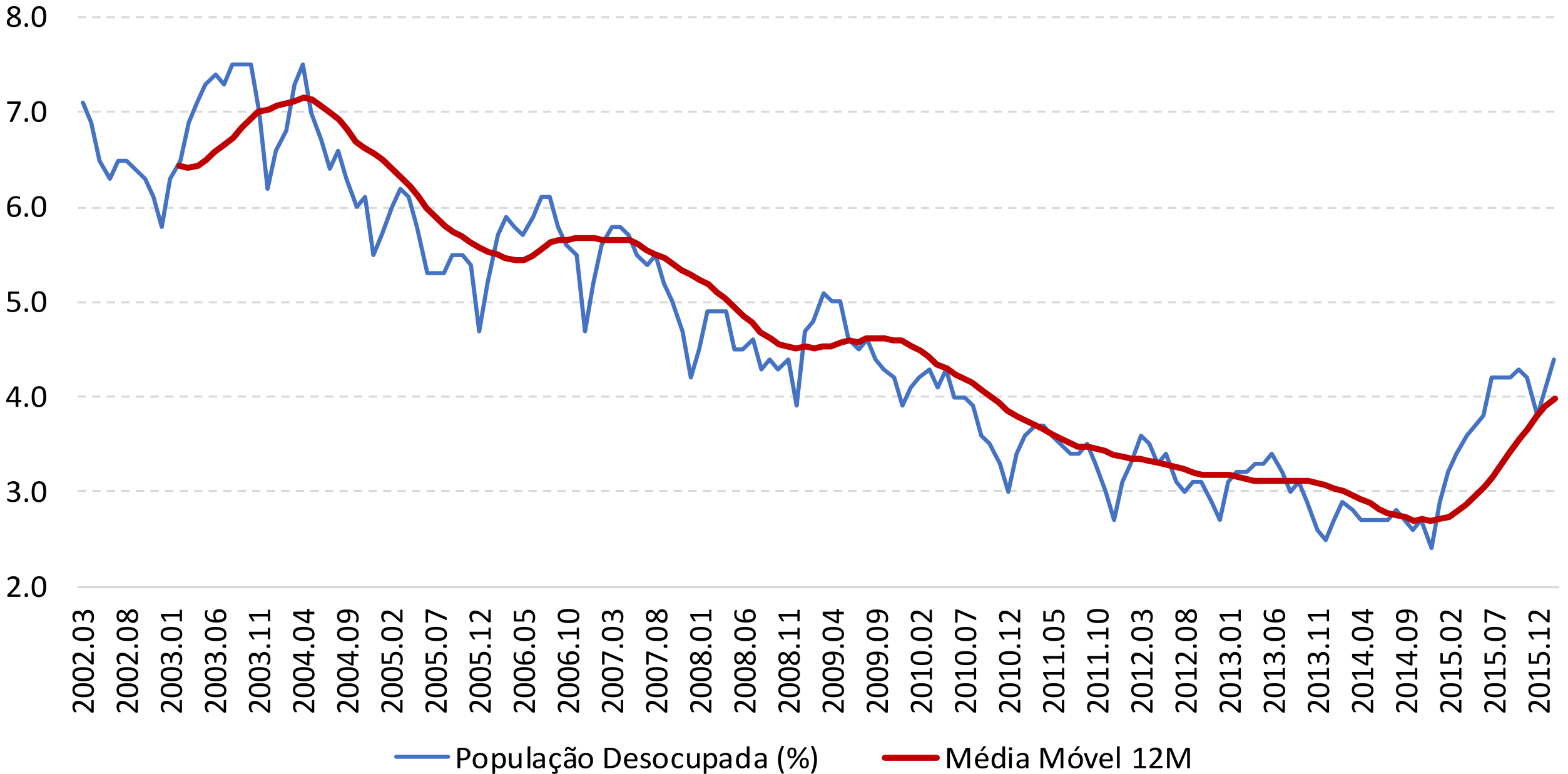
	Economia Mundial	Economias Desenvolvidas	Economias Emergentes	A. Latina e Caribe	África Subsaariana	Economia Brasileira
1995 - 2002	3.46	2.91	4.19	2.23	4.04	2.43
2003 - 2008	4.75	2.31	7.37	4.60	6.35	4.20
2009	-0.15	-3.40	2.77	-1.98	3.90	-0.13
2010	5.39	3.05	7.40	6.12	7.01	7.54
2011 - 2017	3.61	1.81	5.00	1.81	3.93	0.48

Fonte: WEO - IMF

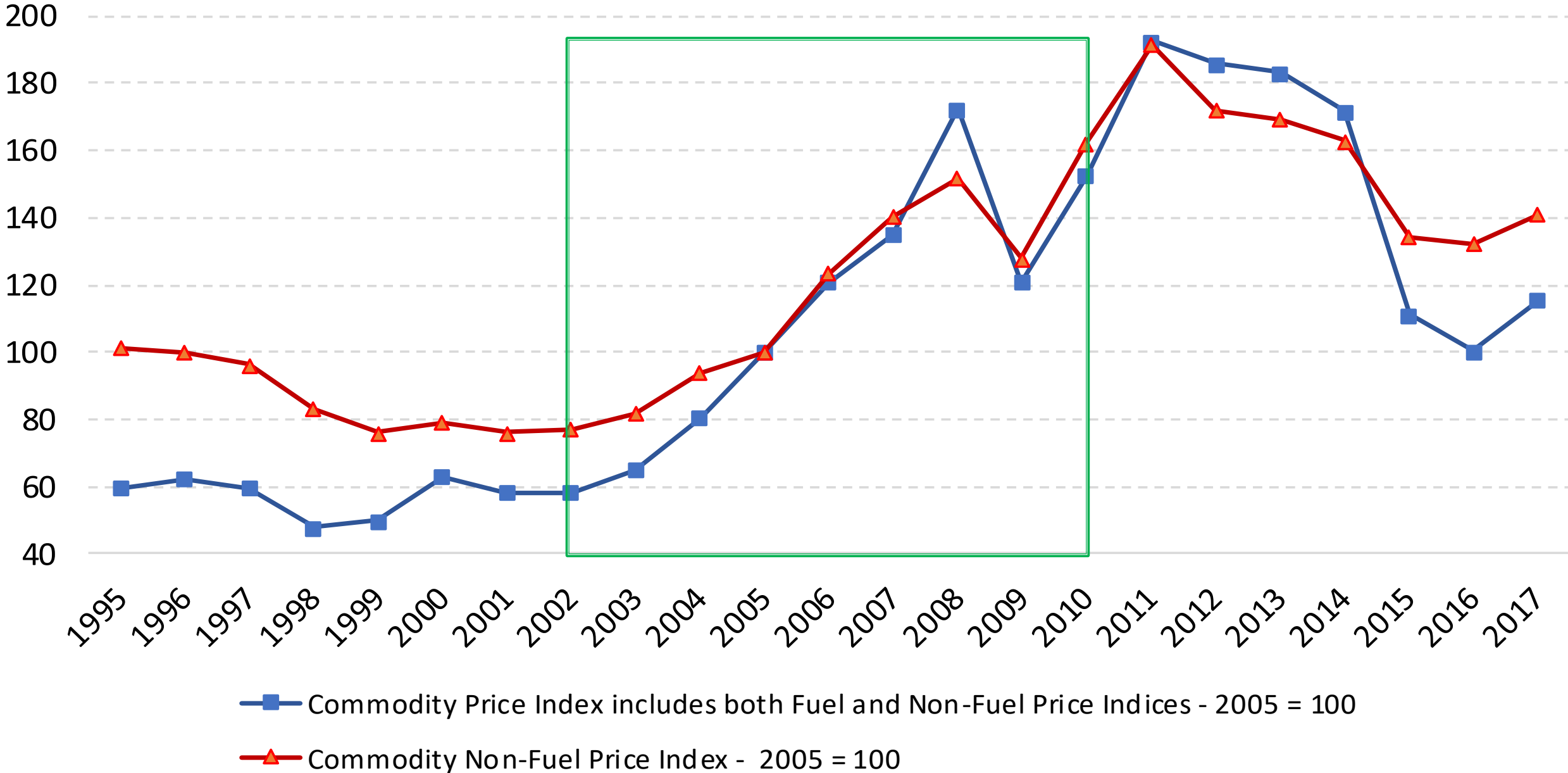
Taxa de Ocupação - % Com e Sem Carteira Assinada - PME - IBGE





Taxa de Desocupação - % - IBGE - PME



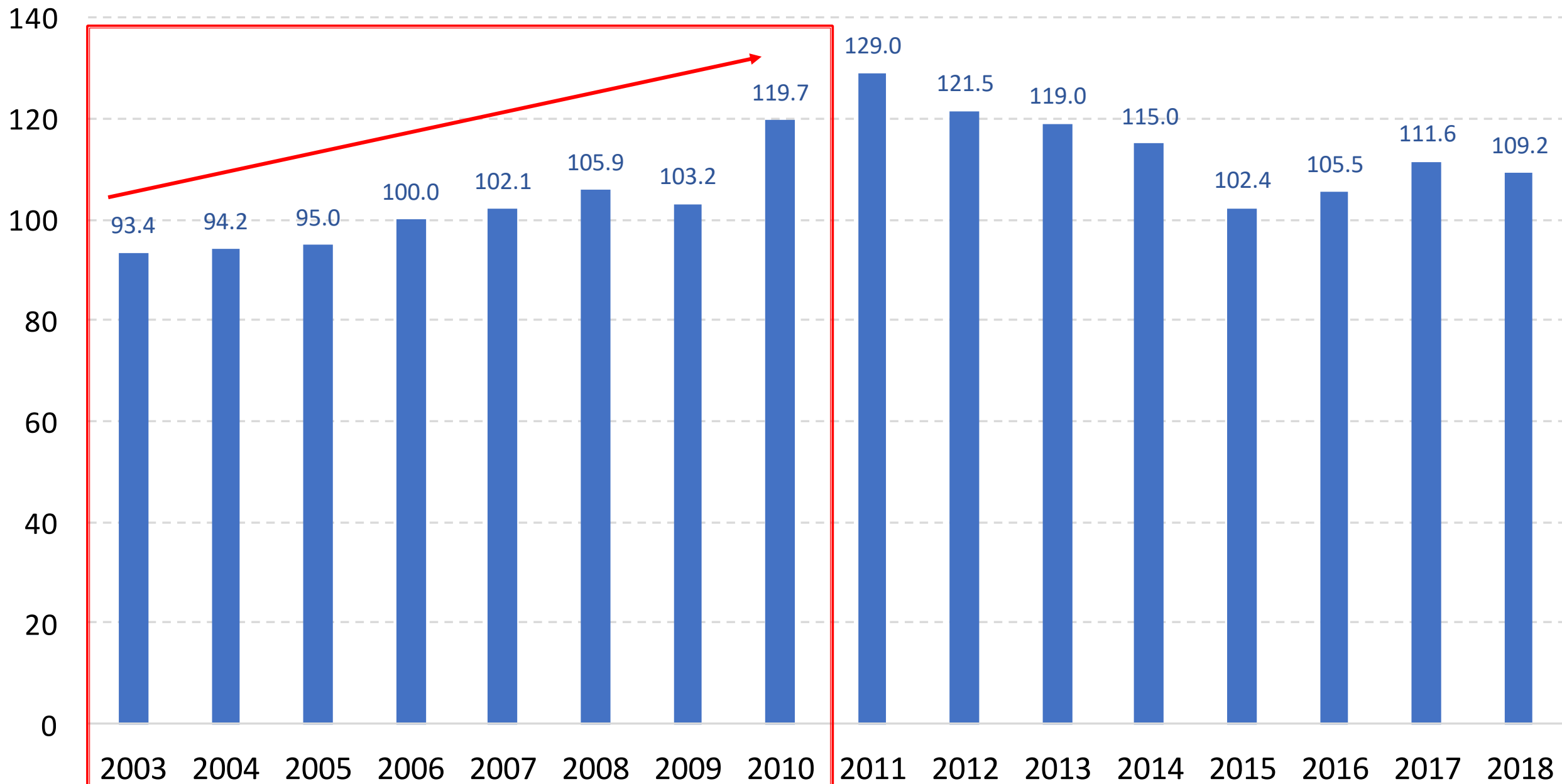
Índice de Preços das Commodities - Fonte: WEO - IMF



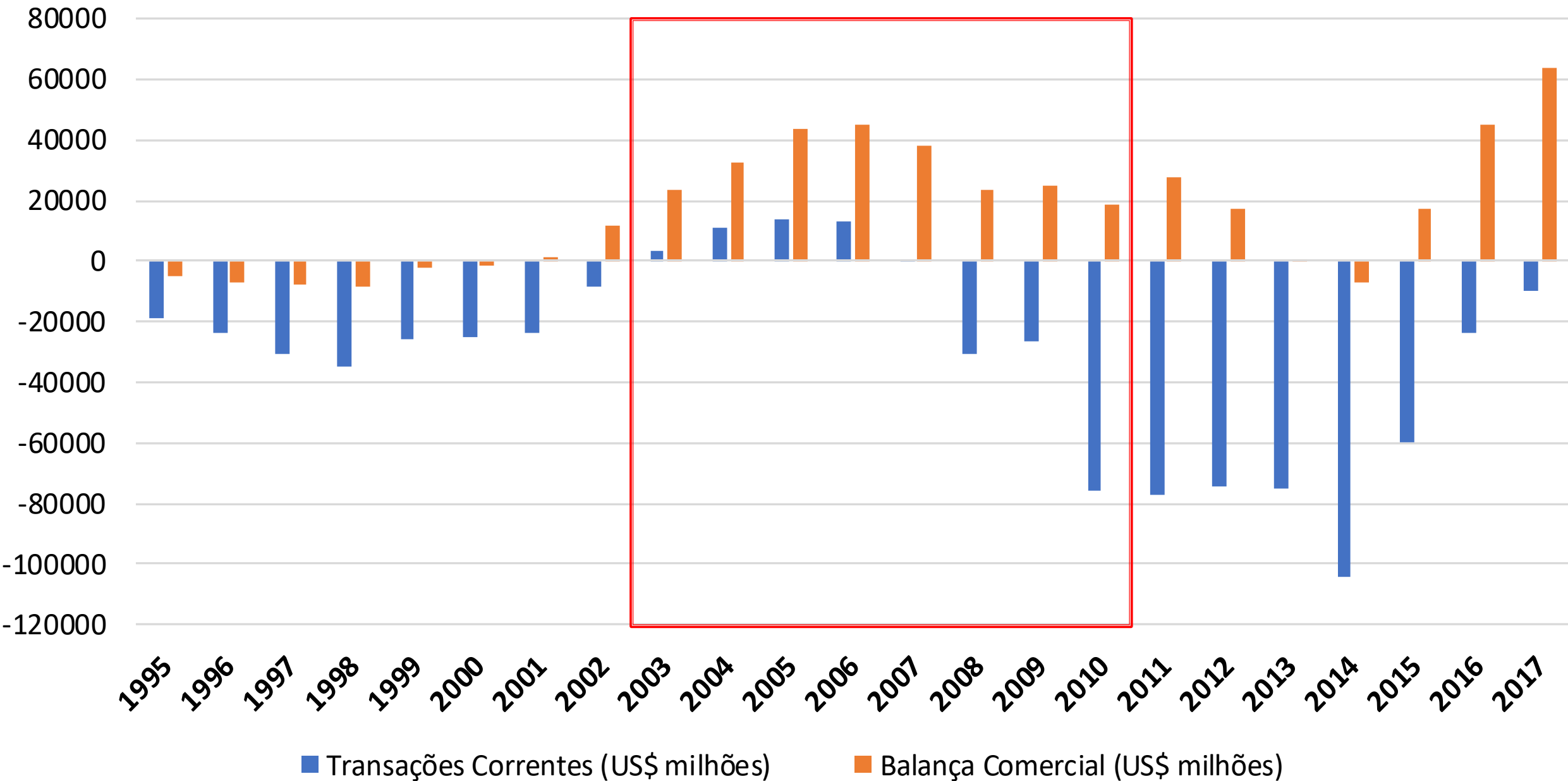
Índices de Preços do Comércio Exterior - (Média 2006 = 100) - Funcex

	Exportações				Importações	Termos de Troca 
	Básicos	Semimanufacturados	Manufaturados	Total		
1995-1998	91.48	80.19	90.30	86.40	81.89	105.61
1999-2002	66.53	62.99	78.69	71.43	75.17	95.03
2003-2008	102.64	96.04	96.54	98.30	99.06	98.43
2009	133.4	110.76	118.62	120.90	117.17	103.18 
2010	174.0	142.92	128.69	145.72	121.74	119.70
2011	228.4	172.85	146.77	179.52	139.12	129.04
2012	209.7	161.03	146.35	170.65	140.44	121.51
2013	206.7	144.84	142.19	165.22	138.80	119.03
2014	188.4	138.78	140.81	156.48	136.07	115.00
2015	132.5	116.49	124.86	122.73	119.91	102.35
2016	123.6	111.99	117.51	115.15	109.19	105.46
2017	139.4	125.10	124.23	126.76	113.62	111.56
2018	149.7	127.29	130.38	133.32	122.05	109.23

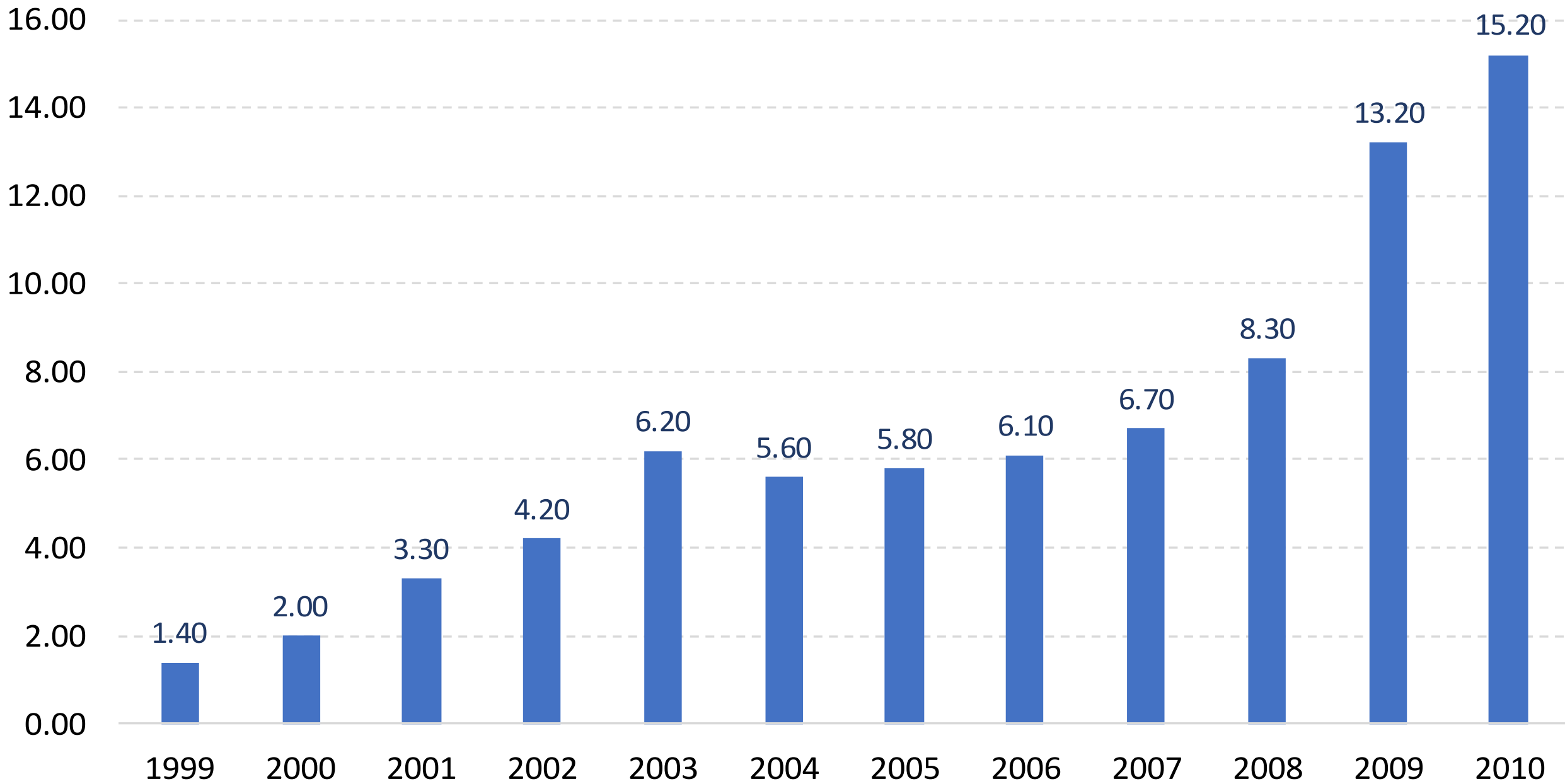
Termos de Troca - Index (média 2006 = 100) - Funcex



Balança Comercial e Conta Corrente (US\$ milhões)

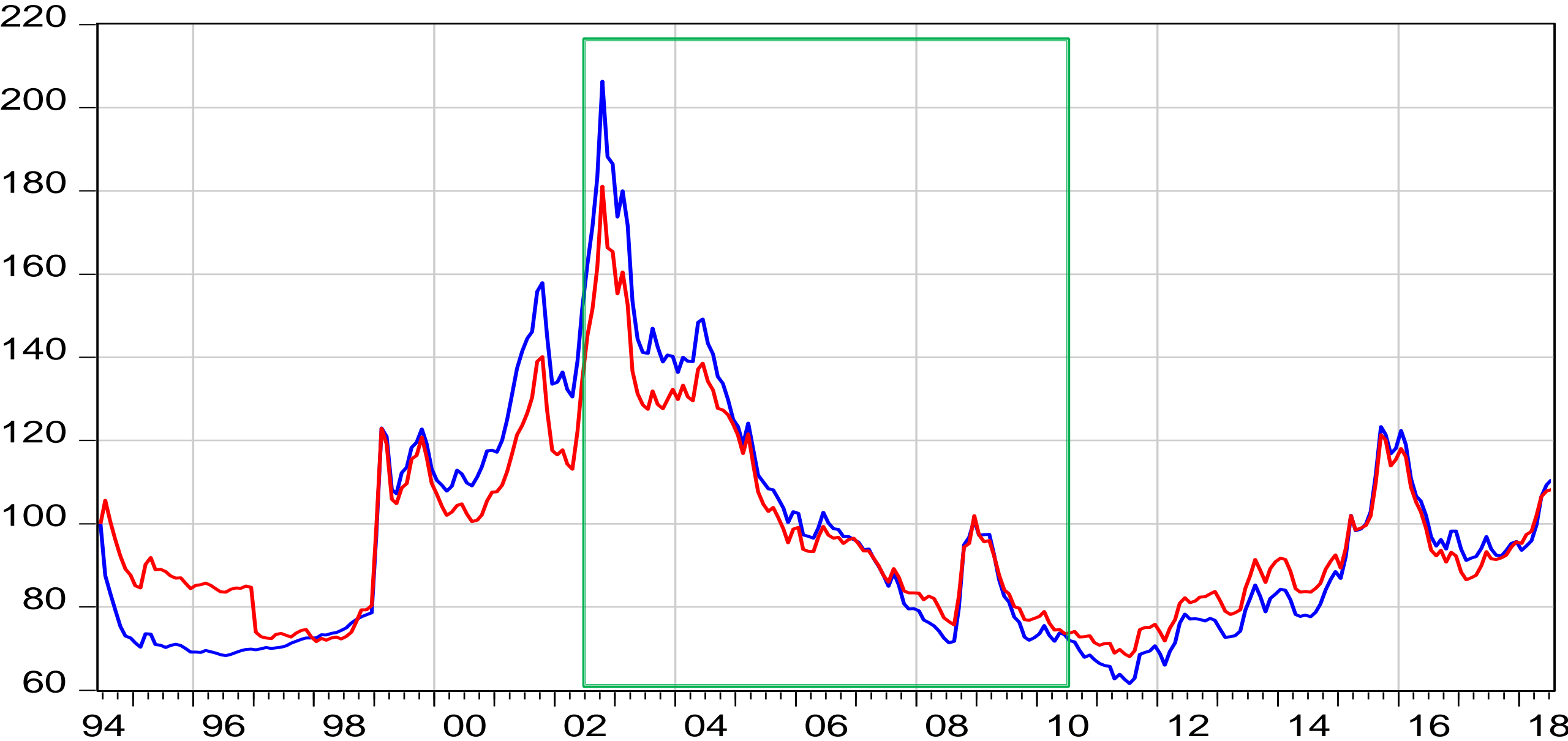


Participação das Exportações Para a China (% do Total)



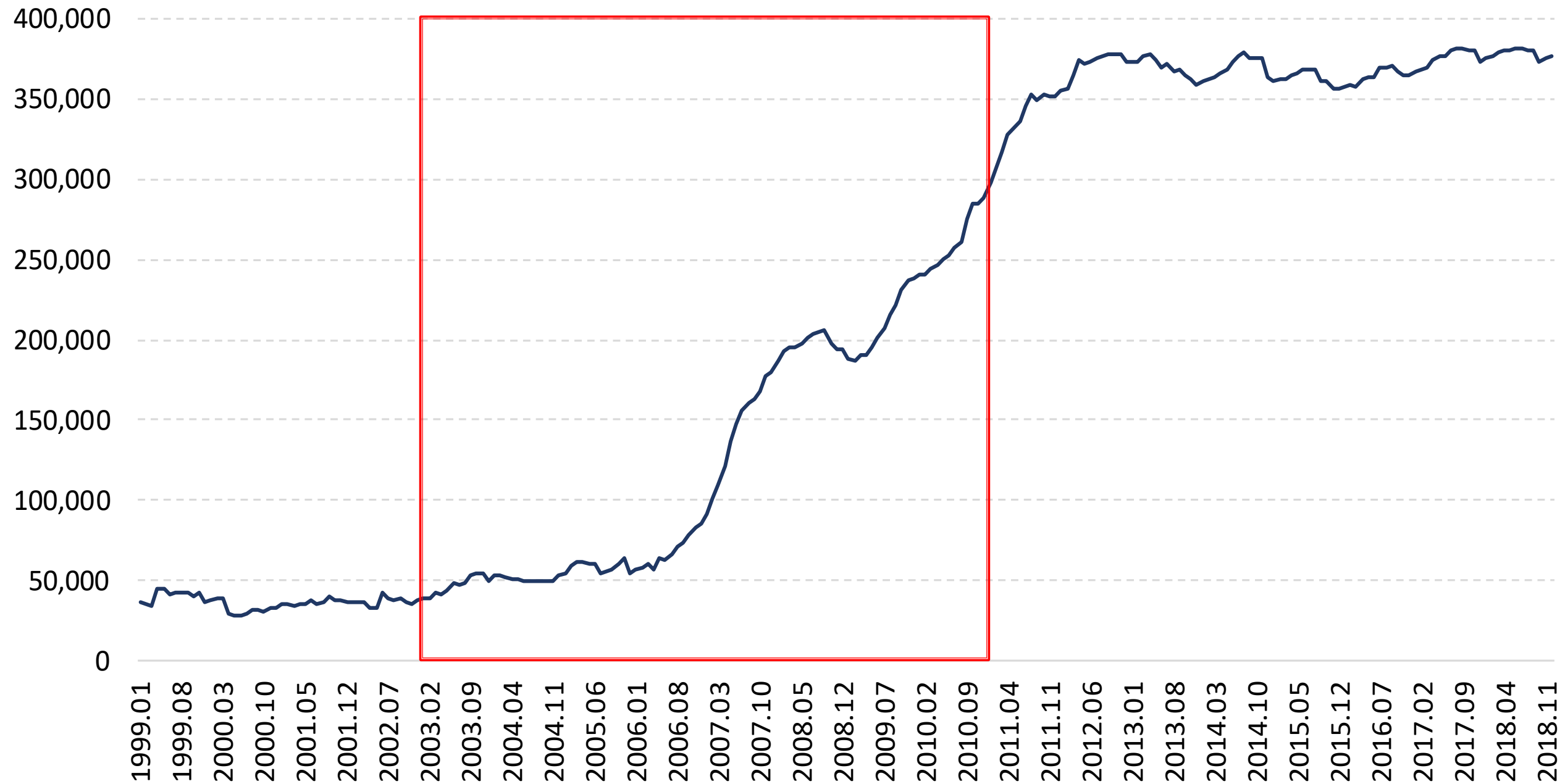
Taxa de Câmbio (R\$ / US\$) comercial - venda - fim período - BCB (1995-1 - 2017-9)



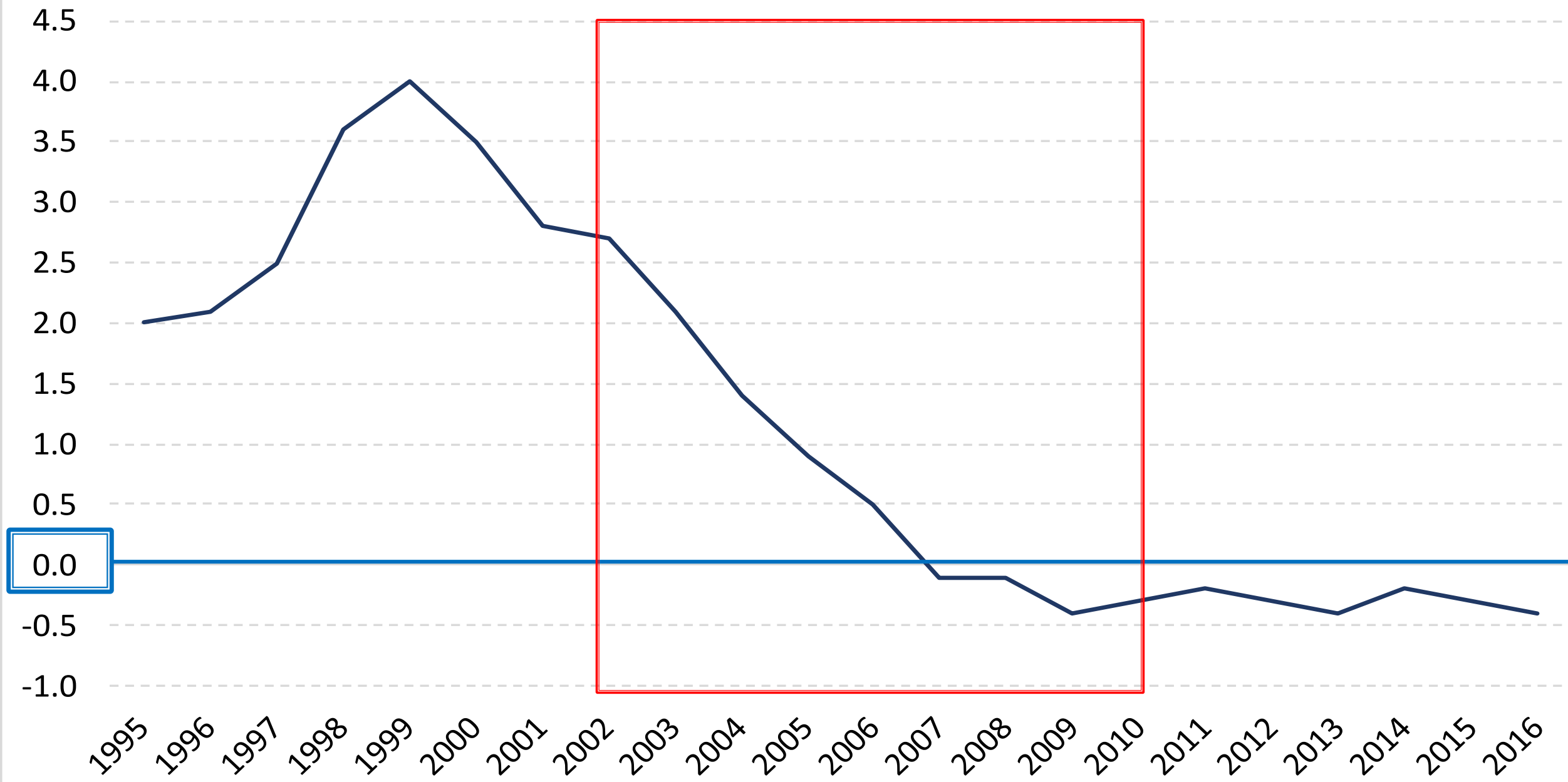


— Taxa de Câmbio Real - Index (1994-6=100)
— Taxa de câmbio real efetiva - INPC - exportações - Index (1994-6=100)

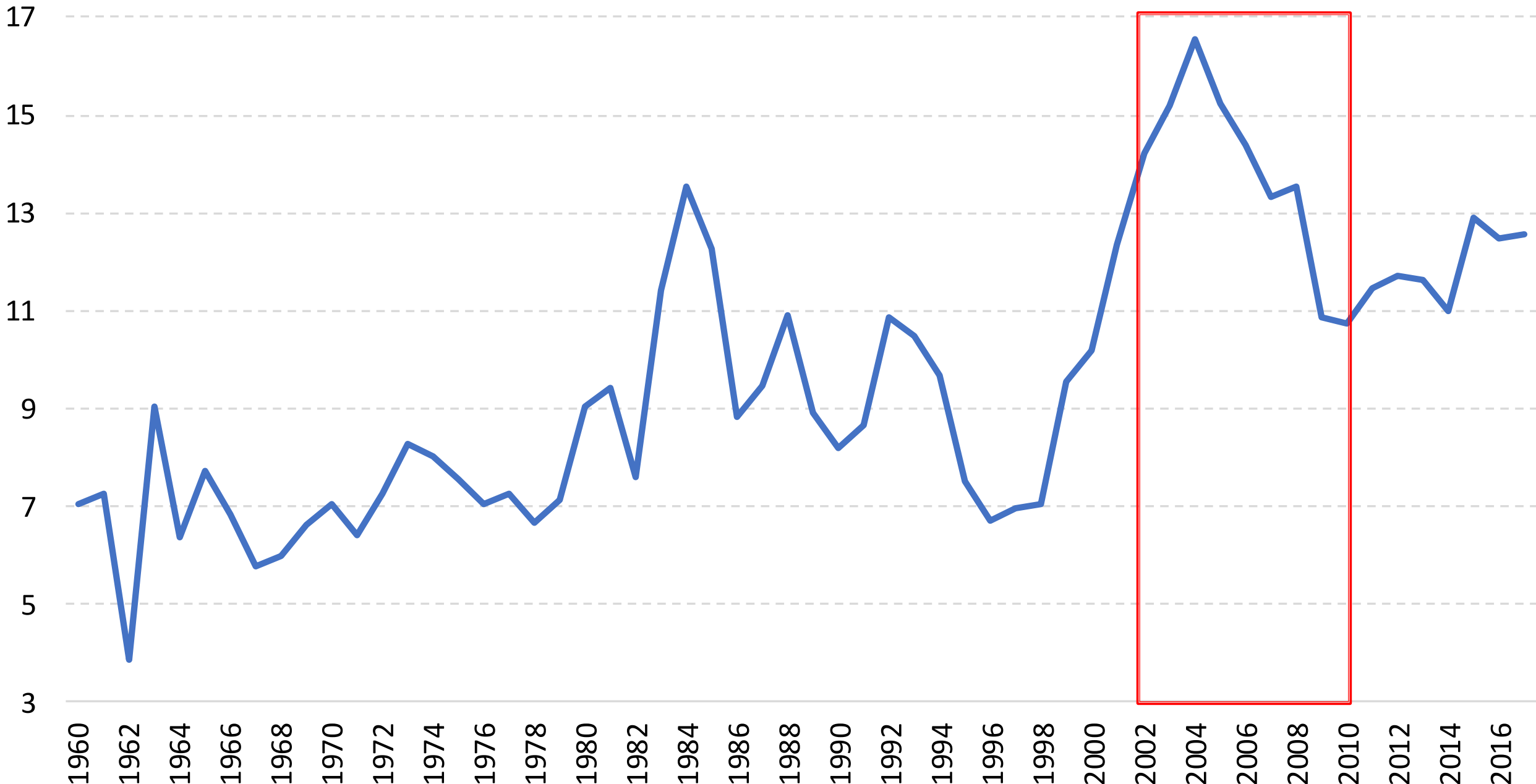
Reservas Internacionais - Milhões de US\$ - BCB (1999/01 - 2018-12)



Dívida Externa Líquida/Exportações - BCB



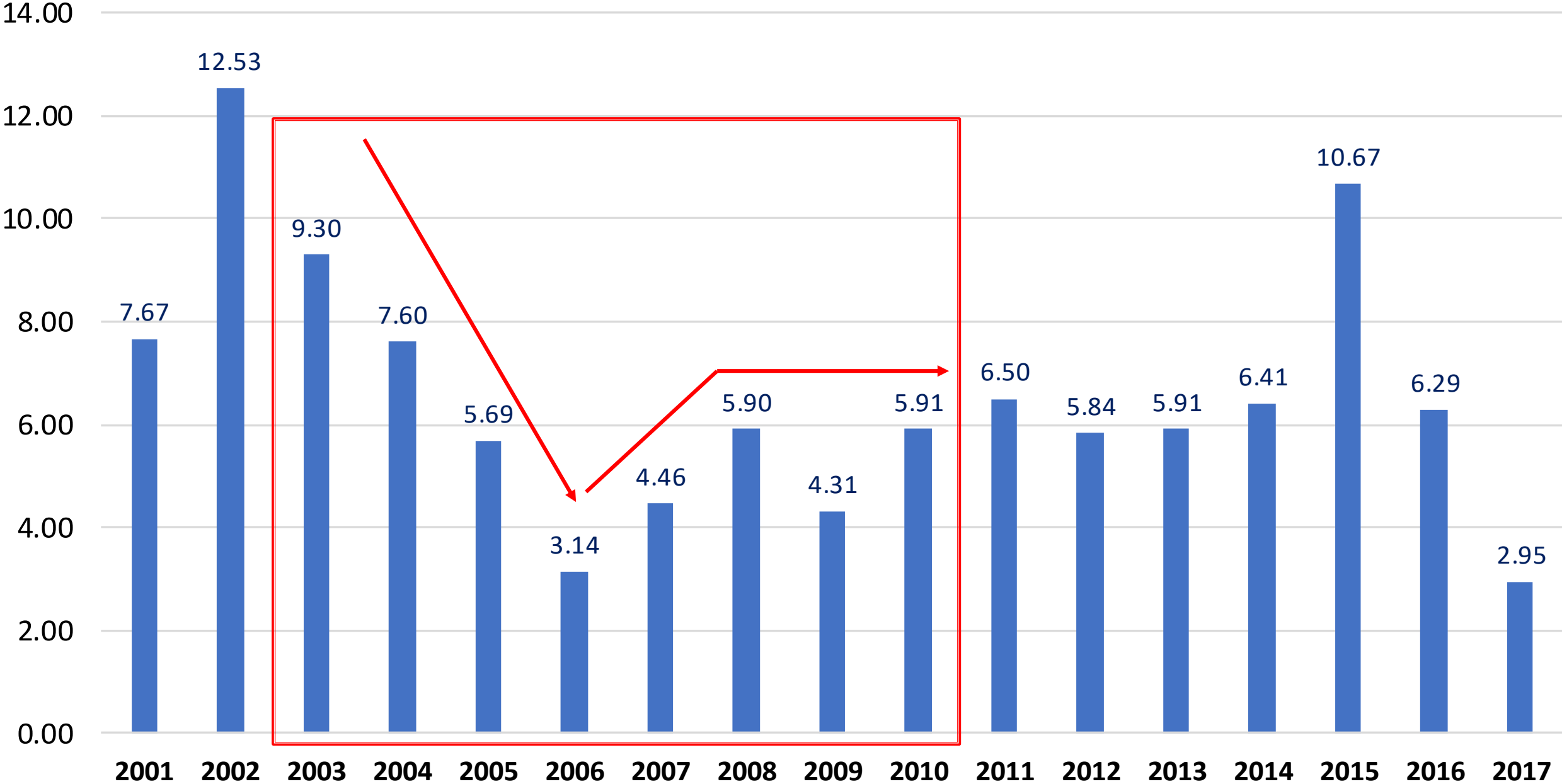
Brasil - Grau de Abertura (% do PIB) - 1960-2017 - Fonte: WDI - Banco Mundial



Selic (% a.a.) fixada pelo Copom



Inflação ao Consumidor (IPCA) - Final do Período - WEO-IMF

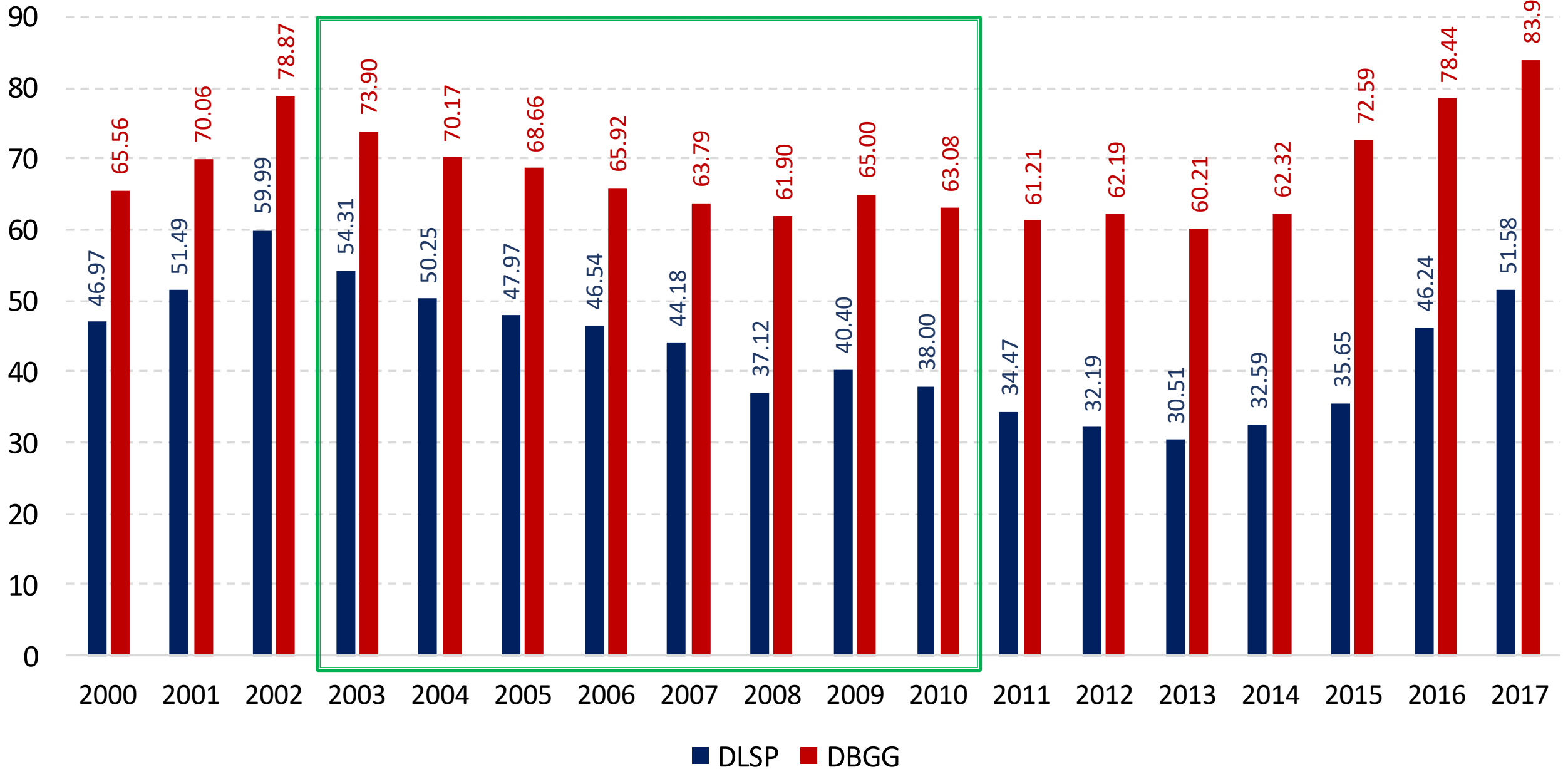


Resultado Fiscal (% PIB) - Fonte: BCB						
	Primário					
	GC	EM	EE	Total	JN	Nominal
1985-1989	-0.40	0.10	1.00	0.70	n.d	n.d
1990-1994	1.60	0.60	0.60	2.80	n.d	n.d
1995-1998	0.30	-0.40	-0.10	-0.20	6.00	-6.20
1999-2002	1.90	0.60	0.80	3.30	7.30	-4.00
2003-2006	2.50	0.90	0.70	4.10	7.30	-3.20
2007	2.29	1.15	0.01	3.45	6.40	-2.95
2008	2.35	1.01	0.06	3.42	5.46	-2.04
2009	1.31	0.65	0.04	2.00	5.28	-3.28
2010	2.09	0.55	0.06	2.70	5.18	-2.48
2011	2.25	0.80	0.07	3.12	5.71	-2.59
2012	1.96	0.49	-0.06	2.39	4.86	-2.47
2013	1.55	0.34	-0.01	1.88	5.14	-3.26
2014	-0.4	-0.15	-0.08	-0.63	6.08	-6.71
2015	-1.98	0.16	-0.07	-1.89	8.50	-10.39
2016	-2.54	-0.04	0.04	-2.54	6.50	-9.04
2017	-1.80	0.10	0.00	-1.70	6.10	-7.80

DLSP - Governo Geral (% PIB) - Mensal - BCB (2001-12 - 2018-08)



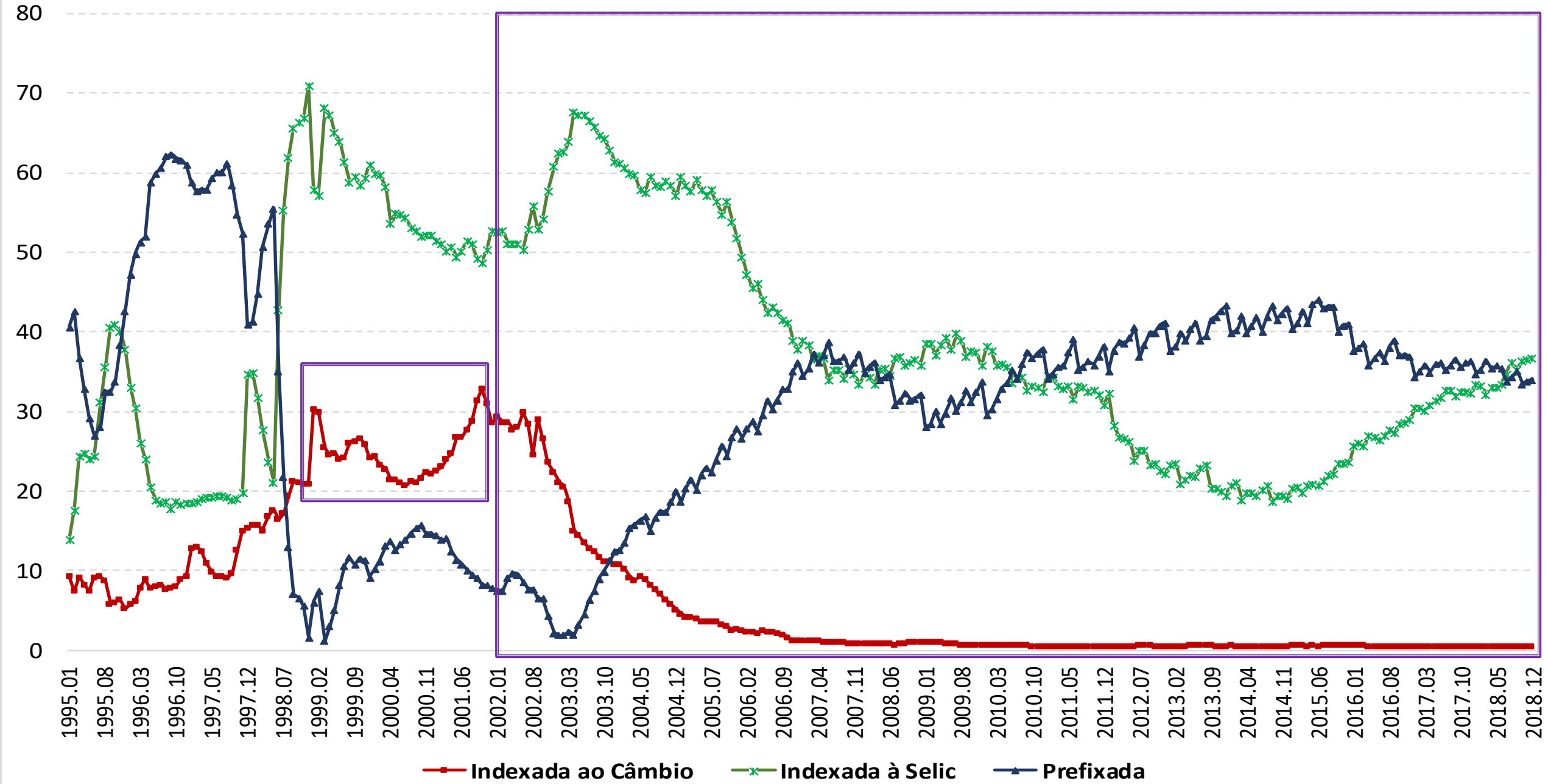
Brasil: Dívida Bruta x Dívida Líquida (% PIB) - Fonte: Bacen



Observação: Indexadores da DLSP

- Em 1999 e 2002, nos momentos de forte depreciação do Real, a DLSP indexada ao câmbio superava 30% → isso elevou consideravelmente a dívida pública
 - O Bacen vendia títulos com correção cambial (oferecia *hedge*) para evitar a demanda por moedas estrangeira no mercado *spot*.
- A partir de 2003 a composição da DLSP foi sendo alterada:
 - Menor participação da dívida interna indexada ao câmbio;
 - Troca de títulos pós-fixados por títulos prefixados;
 - Isso aumenta a potência da política monetária.

Dívida Mobiliária Federal - Indexador (% do Total) - BCB - 1995/1 - 2018-12



Indicadores Macroeconômicos - Médias por Período - 2003 - 2010

	2003-2006	2007-2010	2003-2010
Taxa de Crescimento do PIB (% a.a.)	3.5	4.6	4.0
Inflação - IPCA (% a.a.)	6.4	5.1	5.7
Taxa de Desemprego - IBGE (%)	10.9	8.0	9.5
FBKF (% do PIB - Preços Correntes)	17.0	19.3	18.2
Exportações de Bens (Crescimento % em US\$ Correntes)	22.9	10.0	16.3
Importações de Bens (Crescimento % em US\$ Correntes)	17.9	18.8	18.3
Saldo da Balança Comercial (US\$ bilhões)	37.4	27.1	32.3
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	10.9	-31.7	-10.4
Dívida Externa Líquida/Exportações de Bens	1.4	-0.1	0.7

Taxas de Crescimento do PIB

Variável	2003 - 2006	2007 - 2010	2003 - 2010
Consumo Total	3.00	5.30	4.10
Consumo do Governo	2.50	3.90	3.20
Consumo das Famílias	3.20	5.70	4.40
FBKF	4.30	9.00	6.60
Exportações	10.00	1.70	5.80
Importações	9.70	13.60	11.60
PIB	3.50	4.50	4.00

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 ¹⁾	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 ¹⁾	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

1) A carta aberta, de 21/01/2003, estabeleceu metas ajustadas de 8,5% para 2003 e de 5,5% para 2004.

O Governo Lula: Pobreza e Equidade

- A partir da estabilização da economia, no final da década de 1990, tivemos um importante melhoria em diversos indicadores sociais.
- Baixa inflação → contribuição para uma taxa de crescimento um pouco maior, maior potência das políticas sociais e maior expansão do crédito.
- Destaque para o Bolsa Família, criado em 2004, que consistiu na unificação de 5 programas federais preexistentes: i) Bolsa Escola, ii) Bolsa Alimentação, iii) Auxílio Gás, iv) Cartão Alimentação e v) Erradicação do Trabalho Infantil.
 - O Bolsa Família também é importante para a redução das desigualdades regionais.
 - Em 2010 o PBF atingia 12 milhões de famílias com um custo aproximado de 0,5% do PIB.

O Governo Lula: Pobreza e Equidade

- 1) A distância entre os mais ricos e os mais pobres reduziu-se entre 2001 e 2009 → a renda per capita dos 10% mais ricos aumentou 1,5% a.a e a renda per capita dos 10% mais pobres aumentou 6,8% a.a.
- 2) O índice de Gini diminuiu de 0,57 para 0,52 entre 2001 e 2009.
- 3) O IDH do Brasil aumentou de 0,65 para 0,69 entre 2000 e 2010.
 - Isso corresponde a uma posição 73, entre 169 países.
 - O IDH considera três dimensões: i) renda, ii) educação e iii) saúde.

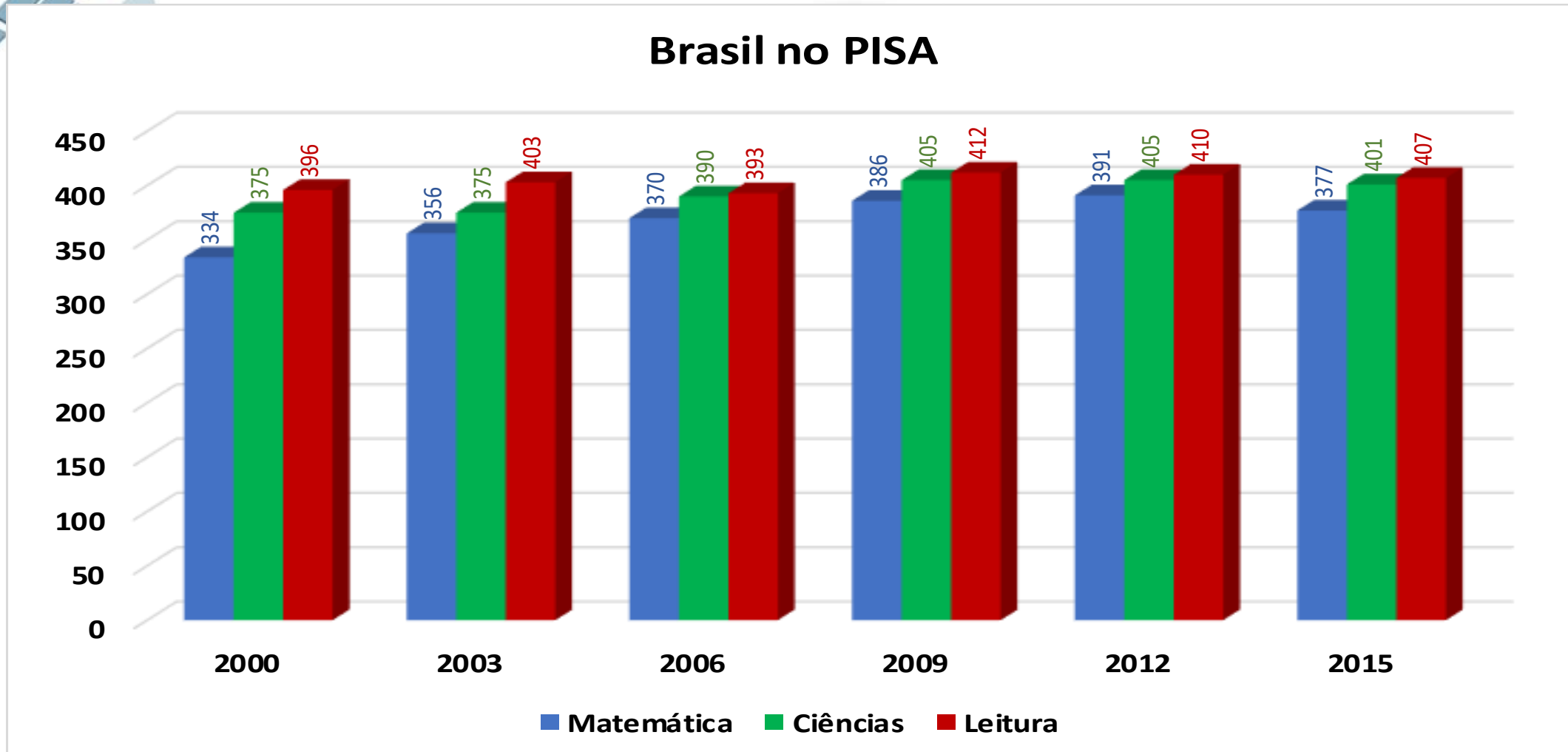
O Governo Lula: Política Industrial e Longo Prazo

- 1) Política industrial vertical* com a escolha de “setores estratégicos” que deveriam ser incentivados: i) semicondutores, ii) software, iii) fármacos e medicamentos e iv) bens de capital.
 - Esses setores não se desenvolveram conforme o esperado.
- 2) Plano de Aceleração do Investimento: PAC I (Janeiro de 2007) e PAC II (março de 2010).
 - Tentativa de aumentar a taxa de crescimento através de investimentos do setor público em infraestrutura.
 - A taxa de investimento do setor público pouco aumentou.
- 3) Nosso grau de abertura diminuiu a partir de 2003.

* Diretrizes de Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior. MDIC – 2003.

O Governo Lula: Política Industrial e Longo Prazo

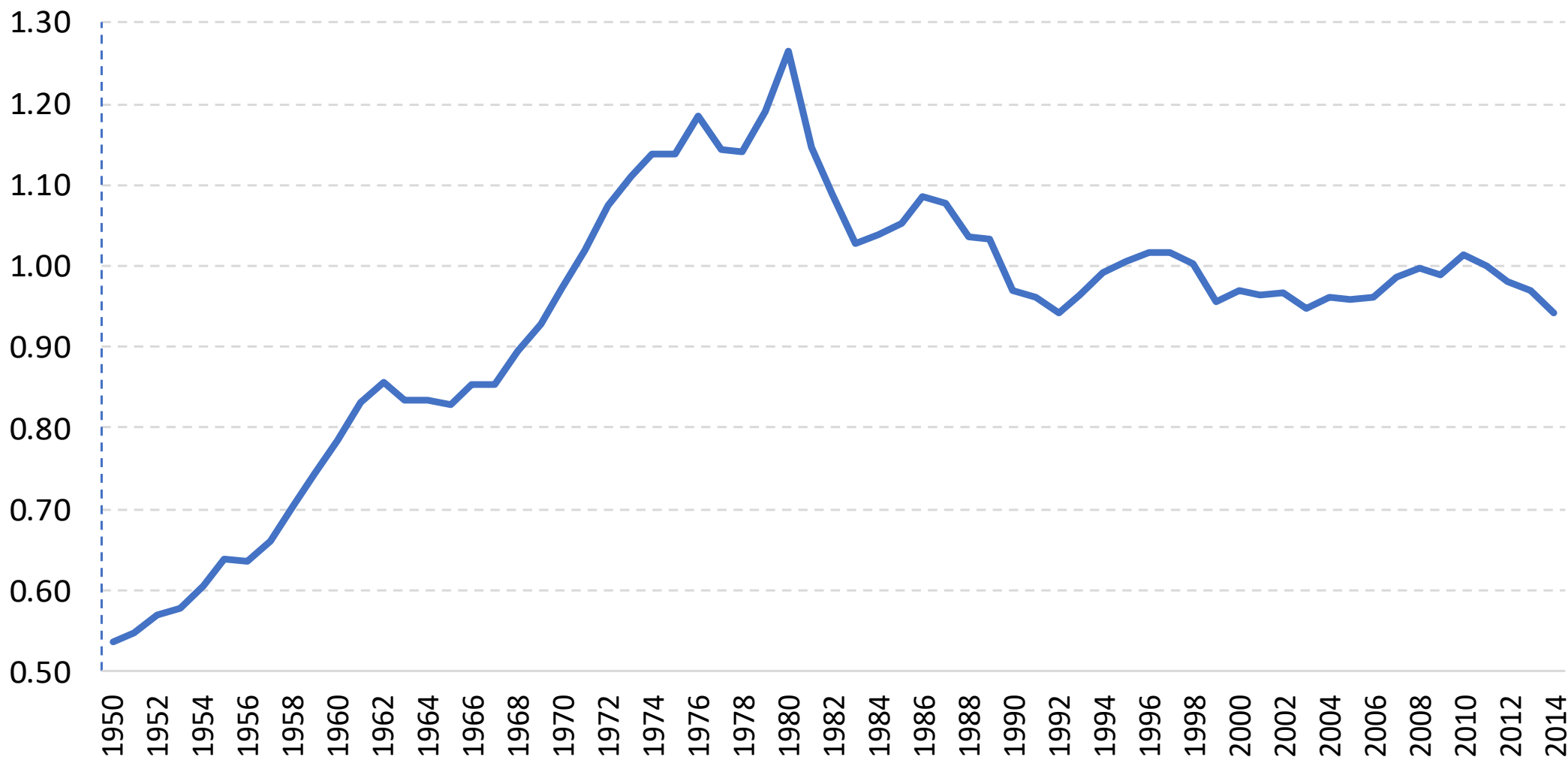
4) Nosso nível educacional não evoluiu → o resultado do PISA (*Programme for International Student Assessment*) denota esse fato → 63º lugar entre 70 países em 2015 (66º em matemática).



O Governo Lula: Política Industrial e Longo Prazo

5) A Produtividade Total dos Fatores (PTF) estagnou.

Brasil - PTF : Preços Constantes (2011 = 1) - Fonte: PWT 9.0





Exercícios

Plano Real e Tripé Macroeconômico

2005 - QUESTÃO 14

▪ Com relação ao Plano Real e seus impactos sobre a economia, é correto afirmar que:

0) A utilização da Unidade Real de Valor (URV) como indexador de preços e contratos visava a estimular a convergência de expectativas dos agentes econômicos com respeito à inflação.

Verdadeiro: a URV era um indexador formado pela média de três índices de preços e serviu para equilibrar os preços relativos antes da troca de moeda e para estimular a convergência de expectativas inflacionárias.

1) Com a introdução da nova moeda o governo optou por uma política de câmbio fixo como forma de garantir a estabilidade de preços.

Falso: a taxa de câmbio flutuou durante o início do Plano Real. Após um breve período de flutuação o Banco Central passou a administrar a taxa de câmbio (mini bandas muito estreitas, que se assemelhavam a um sistema de câmbio fixo.)

2) Os limites fixados para a expansão da base monetária quando da introdução do Real mostraram-se adequados à demanda por moeda.

Falso:

- as metas fixadas estouraram três vezes até serem abandonadas.
- A redução da inflação aumenta a demanda por moeda (remonetização). É muito difícil prever a magnitude desse aumento.

3) Em comparação com o regime de bandas cambiais vigente até a desvalorização de 1999, o estabelecimento do sistema de metas inflacionárias aumentou a necessidade de se manter um volume elevado de reservas.

Falso: o regime de metas para a inflação foi adotado após a flexibilização do regime de câmbio. Com câmbio flexível, teoricamente, o Banco Central precisa de um volume menor de reservas internacionais.

4) A falta de um ajuste fiscal de caráter permanente pode ser apontada como uma das fragilidades da economia sob o Real.

Verdadeiro:

- durante o primeiro mandato de FHC o déficit nominal foi da ordem de 6,2% a.a. em média.
- Durante o período, a relação dívida/PIB aumentou muito.

2006 - QUESTÃO 12

▪ No que tange à condução do Plano Real, pode-se afirmar:

0) foram estabelecidas, no início do Plano, metas restritivas de expansão monetária e de crédito, que foram mantidas e sistematicamente perseguidas nos anos seguintes.

Falso: as metas monetárias foram abandonadas três meses após o lançamento do plano. Quanto as metas de expansão do crédito, elas nunca existiram.

1) houve sobrevalorização da taxa nominal de câmbio nos meses iniciais de existência da nova moeda, conjugada a uma ampla abertura externa. Isto teve efeito imediato sobre os preços ao consumidor dos bens comercializáveis, contendo-se o ímpeto da inflação.

Verdadeiro: abertura comercial combinada com valorização do Real ajudou a conter a inflação através da pressão exercida sobre os preços dos bens comercializáveis.

2) a sobrevalorização do câmbio gerou uma piora na balança comercial.

Verdadeiro: a BC foi superavitária em 1994 (US\$ 10,4 bi) e deficitária em 1995 (-US\$ 3,5 bi). O déficit continuou a crescer, atingindo US\$ 6,6 bi em 1998.

3) o aumento de reservas resultante do forte ingresso de capitais no início do Plano não gerou impacto sobre a dívida pública.

Falso: a entrada de capitais no início do plano, decorrente do diferencial de juros, levou o Bacen a esterilizar esses recursos, elevando a dívida pública.

4) a “crise russa” e suas consequências modificaram o perfil da dívida mobiliária federal, com o aumento da participação de títulos públicos pós-fixados.

Verdadeiro: o temor de uma desvalorização do real e seu impacto sobre a taxa de inflação fez com que os agentes econômicos passassem a demandar mais títulos com correção cambial e mais títulos pós-fixados.

2006 - QUESTÃO 13

- Em relação à fase I do Plano Real, que se estendeu de julho de 1994 a janeiro de 1999, é correto afirmar que:

0) o Plano Real foi bem sucedido no combate à inflação, que era de 45% ao mês em junho de 1994 e chegou a 1,7% ao ano, em 1998.

Verdadeiro

1) as crises do México, da Ásia e da Rússia obrigaram o governo a elevar a taxa de juros para evitar a fuga de capitais, deprimindo a demanda interna.

Verdadeiro

2) a política econômica contribuiu para a redução da taxa de desemprego aberto.

Falso: a taxa de desemprego não aumentou até 1995. A partir daí, a taxa de desemprego aumentou em todos os anos do Plano Real.

3) a abertura comercial, combinada com a sobrevalorização da taxa de câmbio, contribuiu para a geração de elevados superávits na balança comercial.

Falso: após o superávit comercial de 1994, nos anos seguintes a balança comercial apresentou déficit durante todo o período do Plano Real (94 – 98).

4) ocorreu uma deterioração dos indicadores de endividamento, tanto o externo como o público.

Verdadeiro:

- durante o período o Brasil apresentou déficits em conta corrente, aumentando assim o passivo externo líquido.
- Durante o período o Brasil apresentou déficits nominais da ordem de 6,2% a.a. (média do período 95-98), aumentando assim a DLSP. Como a taxa de crescimento do PIB foi inferior a 6,2% a.a. (em média), a relação dívida/PIB também aumentou.

2008 - QUESTÃO 11

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

0) a abertura financeira de 1992 auxiliou o Plano Real, ao permitir a acumulação de reservas e ao promover a gradual desvalorização da moeda nacional antes do plano de estabilização.

Verdadeiro: a maior abertura financeira permitiu um crescimento das reservas internacionais, fator fundamental para o período em que a taxa de câmbio foi administrada pelo Banco Central.

3) o Plano Real postergou crises cambiais que prejudicaram outros programas de estabilização ao definir uma taxa de câmbio compatível com superávits comerciais.

Falso: após um breve período de flutuação, onde o real se valorizou nominalmente, a taxa nominal de câmbio foi administrada durante quase todo o plano, mantendo o câmbio real valorizado. Com isso, a balança comercial, assim como a conta corrente, apresentaram deterioração durante o período.

2009 - 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:

0) havia a intenção inicial de fixar limites para a expansão da oferta da nova moeda, o Real, que acabaram não sendo cumpridos;

Verdadeiro: a terceira fase do Plano Real foi iniciada com a fixação de metas monetárias, que foram descumpridas e, após três meses, abandonadas.

1) enfrentou a dimensão inercial da inflação por intermédio da criação da URV – que se constituiu numa espécie de superindexador;

Verdadeiro

2) juntamente com a abertura comercial, a política cambial adotada a partir da criação do Real foi decisiva no combate à inflação;

Verdadeiro: a liquidez internacional no início do plano (e no momento anterior a sua implementação) permitiu o acúmulo de reservas internacionais, que foram importantes para garantir a estratégia da âncora cambial, fundamental para o sucesso do plano.

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;

Falso: por ocasião do Plano Cruzado, os mercados internacionais ainda viviam sob um ambiente de restrição de recursos para a América Latina que se seguiu à moratória Mexicana de 1982. A partir de 1990, com a adesão ao Plano Brady, pelos países latino-americanos, houve retorno dos fluxos de capitais para a região. O Brasil aderiu em 1994, o que contribuiu para o ingresso de recursos.

4) a valorização cambial e a consequente queda das exportações foi o fator que mais contribuiu para os saldos negativos da balança comercial nos primeiros anos do Plano.

Falso: o principal determinante foi o aumento das importações.

2011 - QUESTÃO 11

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

0) 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. **Verdadeiro**

- O sucesso da âncora cambial pressupõe maior abertura comercial e financeira.
- A média da Selic no período foi de 21%.
- Quanto as privatizações, é questionável a sua contribuição para a estabilização.

1) A utilização da moeda indexada no Plano Cruzado tinha como objetivo combater a inflação inercial.

Falso: o Plano Cruzado não fez uso da moeda indexada.

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.

Verdadeiro: a taxa de crescimento começou a ser reduzida de maneira significativa após a crise asiática, onde a combinação de elevadas taxas de juros e câmbio apreciado se fez sentir.

3) A execução do Plano Bresser, quando da adoção do congelamento, foi facilitada pela existência de simetria entre os preços relativos.

Falso: essa foi uma característica do Plano Real.

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.

Verdadeiro: questão já discutida anteriormente.

2012 - QUESTÃO 11

- A respeito dos planos de estabilização inflacionária a partir de 1986, é correto afirmar que:

0) todos os planos de estabilização que recorreram ao congelamento de preços procuraram fixar a taxa de câmbio nominal, mas foram prejudicados pela escassez de financiamento externo voluntário.

Falso: durante o Plano Bresser foram realizadas minidesvalorizações cambiais e durante o Plano Collor a taxa de câmbio foi flutuante.

1) o aumento da demanda interna durante o Plano Cruzado reduziu excedentes exportáveis na indústria de transformação (sobretudo em alguns ramos de insumos intermediários), o que contribuiu para diminuir o saldo da balança comercial e dificultou o uso da taxa de câmbio para controlar a inflação.

Verdadeiro: a combinação de câmbio valorizado e aquecimento da demanda reduziu o saldo comercial.

2) a grande entrada de capitais externos em 1994 foi essencial para a política cambial usada pelo Plano Real como instrumento anti-inflacionário, embora provocasse expansão dos meios de pagamento.

Verdadeiro (falso): a entrada de capitais foi, em grande parte, esterilizada, tendo impacto sobre a dívida pública e não sobre os meios de pagamento.

3) o recurso ao congelamento de preços modificava os preços relativos e induzia pressões para remarcações de preços que, uma vez liberadas, inviabilizavam o controle da inflação.

Verdadeiro: perfeita.

4) depois de 1994, o equilíbrio da conta de transações correntes sustentou a política cambial do Plano Real até 1999, apesar das fugas de capital que a ameaçaram em 1995 e 1997, depois das crises cambiais do México e da Ásia.

Falso: a conta corrente se deteriorou durante todo o período.

2014 - QUESTÃO 12

- Sobre os planos de combate à inflação das décadas de 1980 e 1990 pode-se afirmar:

0) a estratégia recessiva para combater a inflação nos primeiros anos da década de 1980 contou tanto com políticas monetárias como fiscais restritivas.

Verdadeiro

1) os Planos Collor, Cruzado e Verão tiveram como medidas comuns o congelamento de preços, mas não a reforma monetária.

Falso: em todos os planos citados, houve a troca do padrão monetário.

2) a URV, no Plano Real, foi utilizada como reserva de valor.

Falso: a URV funcionava como unidade de conta.

3) os planos anteriores ao Plano Real não tiveram êxito duradouro devido, entre outras razões, à distorção dos preços relativos e à falta de financiamento estrangeiro da dívida externa.

Verdadeiro: principalmente em razão da distorção dos preços relativos.

4) a apreciação cambial foi fundamental para o sucesso do Plano Real, mas a deterioração resultante da conta de transações correntes contribuiu para o ataque especulativo contra o Real, no final de 1998.

Verdadeiro



O Governo Dilma: Uma Introdução

O Brasil e a Crise Financeira de 2008

- A crise do *subprime* provocou a pior recessão mundial desde a 2ª guerra mundial → ela foi intensa, mas se dissipou mais rapidamente do que era imaginado inicialmente.
- A taxa de crescimento da economia mundial anualizada em 2008-4 foi de -5,7% e em 2009-1 foi de -6,3%.
- A trajetória é a mesma para os emergentes (com uma desaceleração, um pouco mais suave).
- O PIB mundial encolheu 0,15% em 2009, cresceu 5,39% em 2010 e 3,95% a.a. entre 2010 e 2015.
- O PIB Brasileiro encolheu 0,13% em 2009 (número já revisado).
- A política anticíclica (expansão fiscal e redução da taxa de juros) foi importante para amenizar a queda do PIB, que se recuperou rapidamente, crescendo 7,5% em 2010.

O Brasil e a Crise Financeira de 2008

- A partir de 2010 (notadamente a partir de 2012), a insistência em estimular a economia através das políticas fiscal e monetária (demanda), sem a contrapartida da expansão do produto potencial, acabou gerando uma série de desequilíbrios macroeconômicos.
 - Elevado déficit fiscal.
 - Elevação da taxa de inflação.
 - Elevado déficit em conta corrente (excesso de absorção).
- **Principal Consequência** → maior recessão do Brasil, considerando toda nossa série histórica para o PIB.
 - Crescimento de 0,51% em 2014, -3,55% em 2015 e expectativa (junho de 2016) de -3,86% para 2016 e 0,5% em 2017 (as taxas de crescimento foram -3,3% e 1,1% em 2016 e 2017 respectivamente).
 - Hiato do PIB em 2016-4 → -5,7%.

O Governo Dilma

- Em 1º de janeiro de 2011 Dilma Rousseff assume a presidência.
- Uma frase de Dilma, de novembro de 2005, quando ela ocupava a chefia da Casa Civil, é exemplar para mostrar o que estaria por vir.
 - Na discussão sobre a proposta de Palocci e Paulo Bernardo, com o apoio de Delfim Netto, de zerar o déficit público, Dilma declarou que tratava-se de “...uma proposta rudimentar...”, pois “gasto é vida”...
- Certamente essa ideia está por trás da nova matriz macroeconômica, política econômica oficializada através de um documento publicado pelo Ministério da Fazenda em dezembro de 2012, intitulado “Economia Brasileira em Perspectiva”.

O Governo Dilma

- Mesmo com os dados apontando para a quase inexistência de capacidade ociosa, baixo crescimento do produto potencial, inflação pressionada, e salários crescendo acima da produtividade, a NMM consistia em tentar estimular o crescimento via aumentos da demanda:
 - Redução (“na marra”) da taxa básica de juros e expansão desordenada do crédito público.
 - Desvalorização forçada da taxa de câmbio.
 - Aumento da despesa pública (reversão do resultado primário).
 - Redução dos custos de produção, de forma discricionária, via desonerações fiscais, redução do preço da energia elétrica e combustíveis.

O Ressurgimento do Problema Fiscal

- Superestimação sistemática do crescimento do PIB foi gerando um descrédito nas projeções fiscais apresentadas pelos Ministérios da Fazenda e do Planejamento.
- O governo passou a descontar da meta de superávit uma série de investimentos e superestimar a taxa de crescimento do PIB (arrecadação), o que fazia da meta primária uma ficção estatística.
- As autoridades apelaram para a chamada “contabilidade criativa”, gerando valores questionáveis de receita a partir de triangulações contábeis utilizando as empresas estatais.

O Ressurgimento do Problema Fiscal

- Diversas despesas sociais passaram a ser financiadas, de forma sistemática, pelos bancos públicos, não impactando sobre a DLSP, assim como outras eram lançadas no SIAFI (Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal) apenas após o fechamento do mês/ano (“pedaladas”).
- Créditos suplementares foram abertos por decreto, sem compatibilidade com a meta fiscal aprovada pelo congresso.
- Houve uma “tentativa” de reverter essas práticas a partir de 2015, com a nomeação de Joaquim Levy para o Ministério da Fazenda.

Algumas Conclusões

- Os problemas do Governo Dilma Rousseff foram de certo modo consequência da herança de questões inconclusas não abordadas devidamente na gestão de Governo anterior.
 - Como as deficiências da infraestrutura ou a insuficiência de nosso sistema educacional.
- A essas questões se somaram, porém, outros erros que afetaram os setores de energia e petróleo.
 - Falta de clareza das regras, incluindo controles de preços no **setor de energia** → Quase tivemos um racionamento de energia elétrica.
 - Falta de investimentos no **setor de petróleo**: **i)** política de conteúdo nacional, **ii)** decisões estratégicas de investimento no setor (participação da Petrobrás) e **iii)** política de preços da Petrobrás.

Algumas Conclusões

▪ PIB Real x PIB Potencial

- 1993 a 1997: o crescimento se deu basicamente via demanda, com a oferta ficando defasada.
- 1998 a 2003: o dinamismo ainda menor da economia, numa época de crise, levou à **criação de uma ociosidade significativa**.
- A partir de 2004, essa relação se inverteu e, mesmo que o crescimento do produto potencial tenha se expandido, ele o faz abaixo do crescimento do PIB, **com a capacidade ociosa sendo reduzida**.
- Nos últimos anos da série, o crescimento do produto potencial voltou a diminuir, mas como o do PIB desacelerou mais ainda, a capacidade ociosa aumentou um pouco.

Algumas Conclusões

Contribuições Para o Crescimento do PIB Potencial e Variação do PIB Real Médias Por Período (% a.a.)

Período	Contribuição Para o PIB Potencial				PIB Real
	Capital	Trabalho	PTF	PIB Potencial	
1993 - 1997	0.9	0.6	1.1	2.6	4.1
1998 - 2003	0.8	1.3	0.4	2.5	1.8
2004 - 2008	0.9	1.7	1.3	3.9	4.8
2009 - 2015	1.5	0.9	0.1	2.5	1.7

Fonte: Souza Júnior, J.R. - IPEA

**Valor em Bolsa da Petrobrás e da Eletrobrás (Fim de Período)
(Bilhões de R\$ - Preços constantes de dezembro de 2015)**

	Petrobras	Eletrobras
2006	391	49
2007	705	44
2008	347	45
2009	516	60
2010	533	37
2011	384	35
2012	317	12
2013	252	11
2014	141	9
2015	101	9

Fonte: Bloomberg

Algumas Conclusões

- **Adicionalmente, a má gestão fiscal e monetária.** A capacidade ociosa já se mostrava praticamente esgotada no início do governo (o índice de utilização da capacidade instalada da FGV já ultrapassava 85% no início do governo). Mesmo assim:
 - Estímulos fiscais (maiores gastos) e desonerações aumentaram consideravelmente o déficit fiscal.
 - As taxas de juros foram reduzidas mesmo com a inflação pressionada.
- **Em 2015:**
 - Inflação = 10,67%
 - Déficit Público = 10,39% do PIB
 - Crescimento = -3,6%
 - O resultado em Conta Corrente do BP também se deteriorou significativamente já em 2014 (déficit de US\$ 104 bilhões)

Algumas Conclusões

- A taxa de desemprego ainda continuou a diminuir até 2014, mesmo com uma taxa bem menor de crescimento da população ocupada, pois a taxa de crescimento da PEA diminuiu consideravelmente.
- Adicionalmente: a taxa de desemprego é uma variável que demora a responder ao comportamento do nível de atividade econômica.

Mercado de Trabalho

Taxas de Crescimento Médias (% a.a.)

Período	PIA	PEA	População Ocupada	PIB	Produto por Trabalhador
2004 - 2010	1.71	1.71	2.62	4.47	1.80
2011 - 2015	1.19	0.70	0.68	0.98	0.30

- **Tudo isso acabou piorado pelo relacionamento conturbado do Executivo com o Legislativo.**

Dados

Histórico de Metas para a Inflação no Brasil

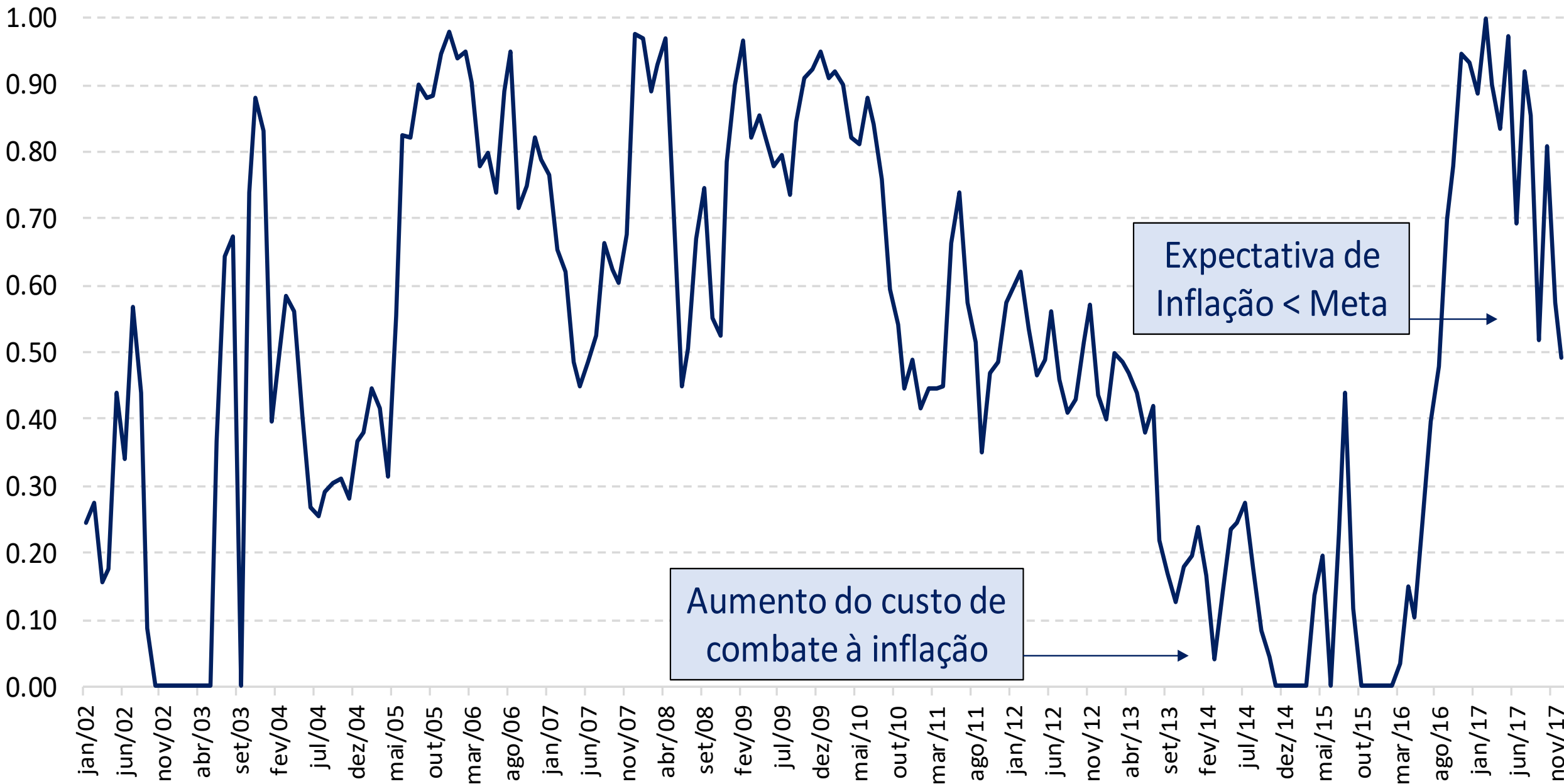
Ano	Norma	Data	Meta (%)	Banda (P.P.)	Limites (%)	Inflação - IPCA (% a.a.)
1999	Resolução 2.615	30/06/1999	8	2	6 - 10	8,94
2000			6	2	4 - 8	5,97
2001			4	2	2 - 6	7,67
2002	Resolução 2.744	28/06/2000	3,5	2	1,5 - 5,5	12,53
2003*	Resolução 2.842	28/06/2001	3,25	2	1,25 - 5,25	
	Resolução 2.972	27/06/2002	4	2,5	1,5 - 6,5	9,30
2004*	Resolução 2.972	27/06/2002	3,75	2,5	1,25 - 6,25	
	Resolução 3.108	25/06/2003	5,5	2,5	3 - 8	7,60
2005	Resolução 3.108	25/06/2003	4,5	2,5	2 - 7	5,69

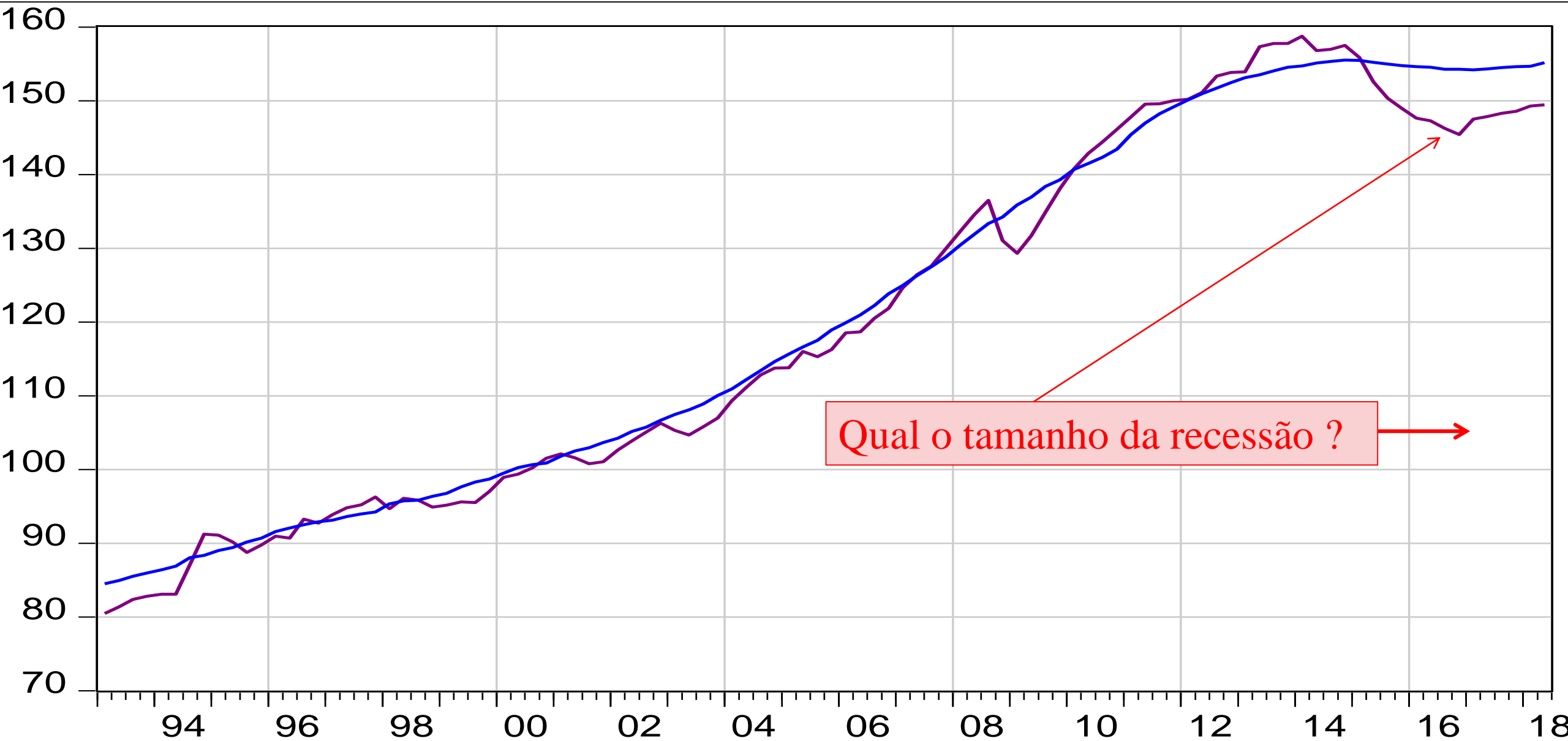
* A Carta Aberta, de 21/1/2003, estabeleceu metas ajustadas de 8,5% para 2003 e de 5,5% para 2004.

Histórico de Metas para a Inflação no Brasil

Ano	Norma	Data	Meta (%)	Banda (P.P.)	Limites (%)	Inflação - IPCA (% a.a.)
2006	Resolução 3.210	30/06/2004	4,5	2,0	2,5 - 6,5	3,14
2007	Resolução 3.291	23/06/2005	4,5	2,0	2,5 - 6,5	4,46
2008	Resolução 3.378	29/06/2006	4,5	2,0	2,5 - 6,5	5,90
2009	Resolução 3.463	26/06/2007	4,5	2,0	2,5 - 6,5	4,31
2010	Resolução 3.584	01/07/2008	4,5	2,0	2,5 - 6,5	5,91
2011	Resolução 3.748	30/06/2009	4,5	2,0	2,5 - 6,5	6,50
2012	Resolução 3.880	22/06/2010	4,5	2,0	2,5 - 6,5	5,84
2013	Resolução 3.991	30/06/2011	4,5	2,0	2,5 - 6,5	5,91
2014	Resolução 4.095	28/06/2012	4,5	2,0	2,5 - 6,5	6,41
2015	Resolução 4.237	28/06/2013	4,5	2,0	2,5 - 6,5	10,67
2016	Resolução 4.345	25/06/2014	4,5	2,0	2,5 - 6,5	6,29
2017	Resolução 4.419	25/06/2015	4,5	1,5	3 - 6	2,95
2018	Resolução 4.499	30/06/2016	4,5	1,5	3 - 6	3,75

Credibilidade do Bacen - Index

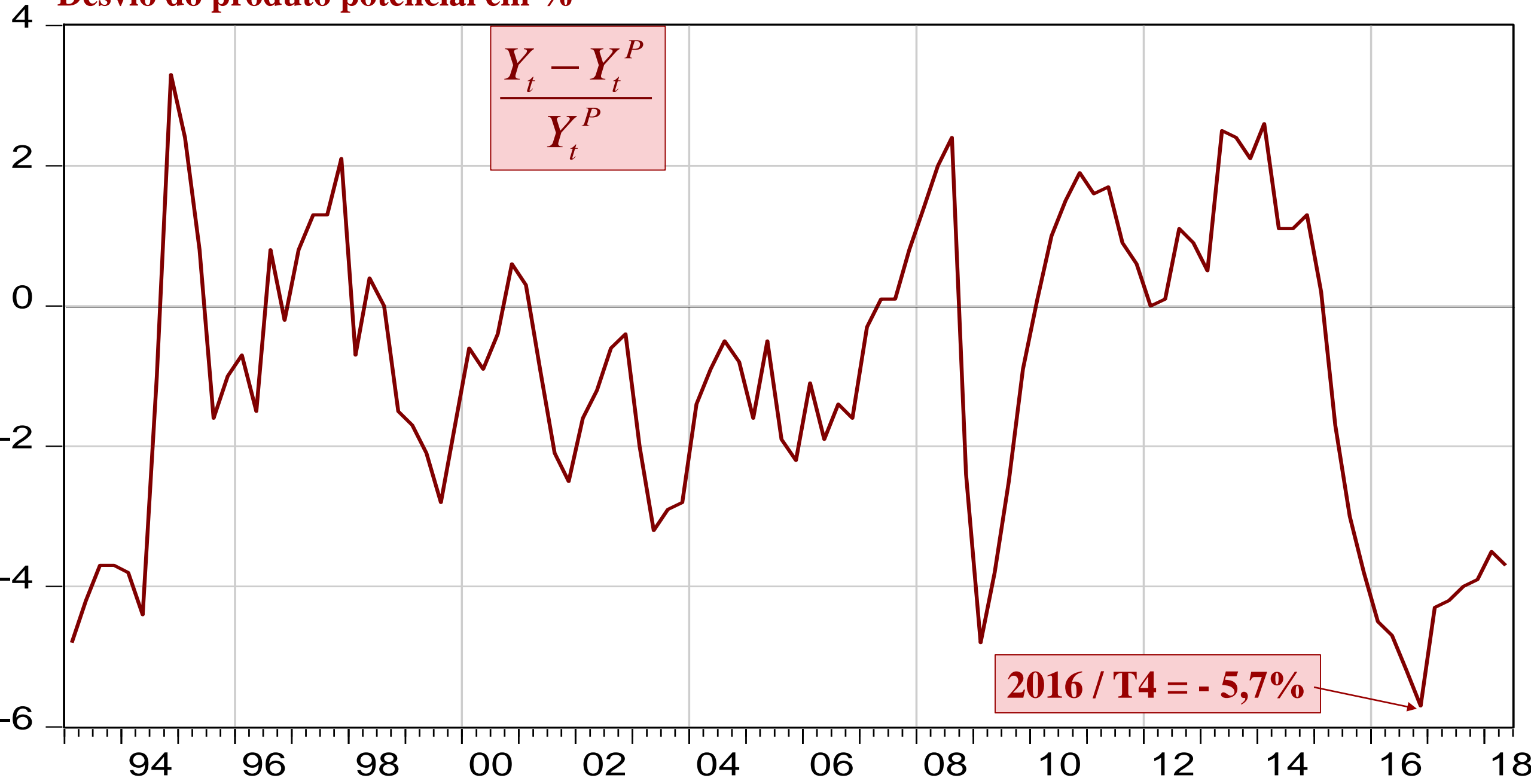




— Produto Efetivo com Ajuste Sazonal (2000=100)
— Produto Potencial

Hiato do Produto

Desvio do produto potencial em %

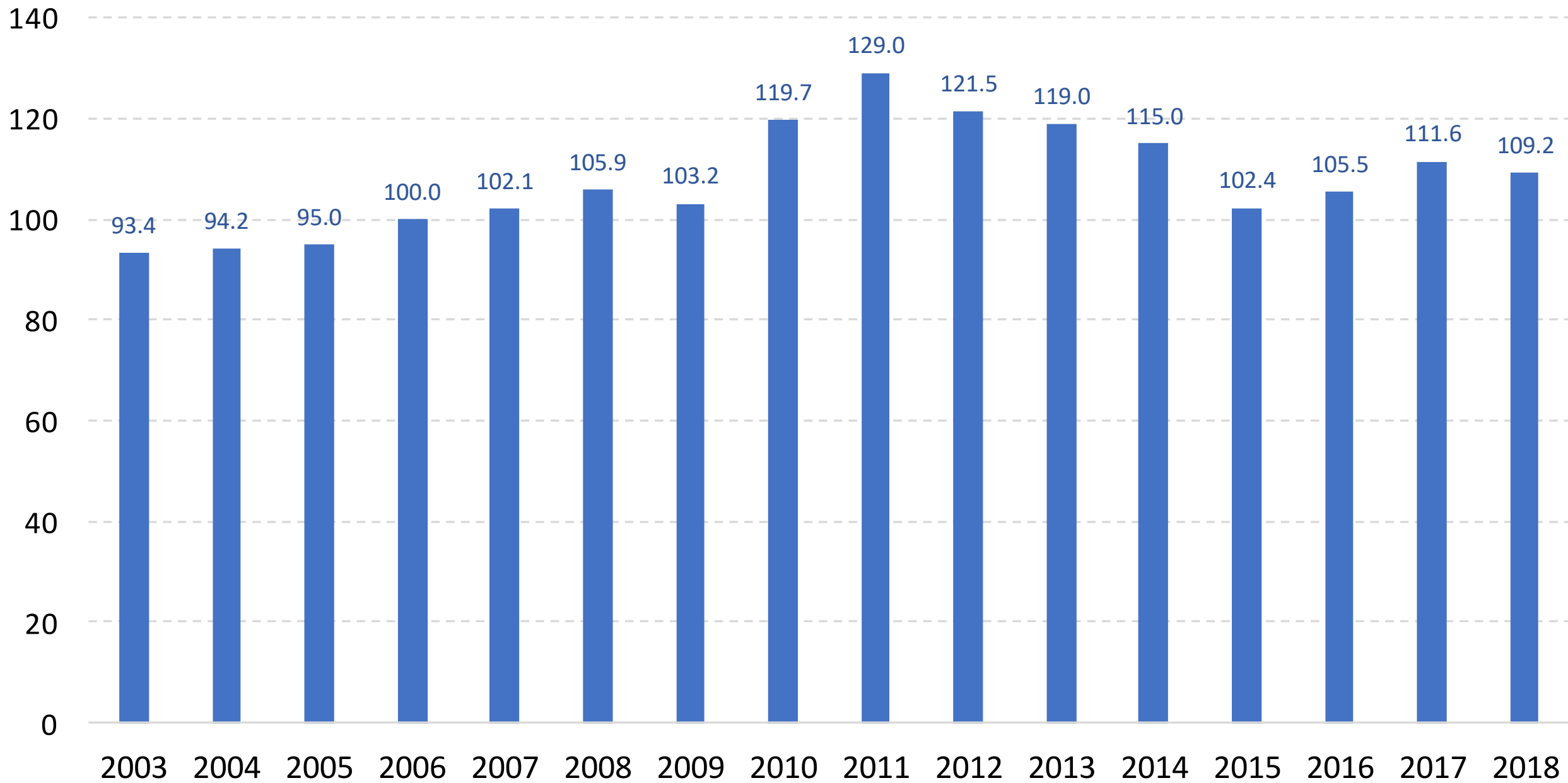


Indicadores Macroeconômicos			
	2011 - 2014	2015	2011 - 2015
Taxa de Crescimento do PIB (% a.a.)	2.2	-3.6	1.1
Inflação - IPCA (% a.a.)	6.2	10.7	7.1
Taxa de Desemprego - IBGE (%)	5.4	6.8	5.7
FBKF (% do PIB - Preços Correntes)	20.6	18.2	20.1
Exportações de Bens (Crescimento % em US\$ Correntes)	2.7	-15.2	-1.1
Importações de Bens (Crescimento % em US\$ Correntes)	6.0	-25.3	-1.2
Saldo da Balança Comercial (US\$ bilhões)	9.7	17.7	11.3
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-82.5	-58.9	-77.8
Dívida Externa Líquida/Exportações de Bens	-0.2	-0.2	-0.2

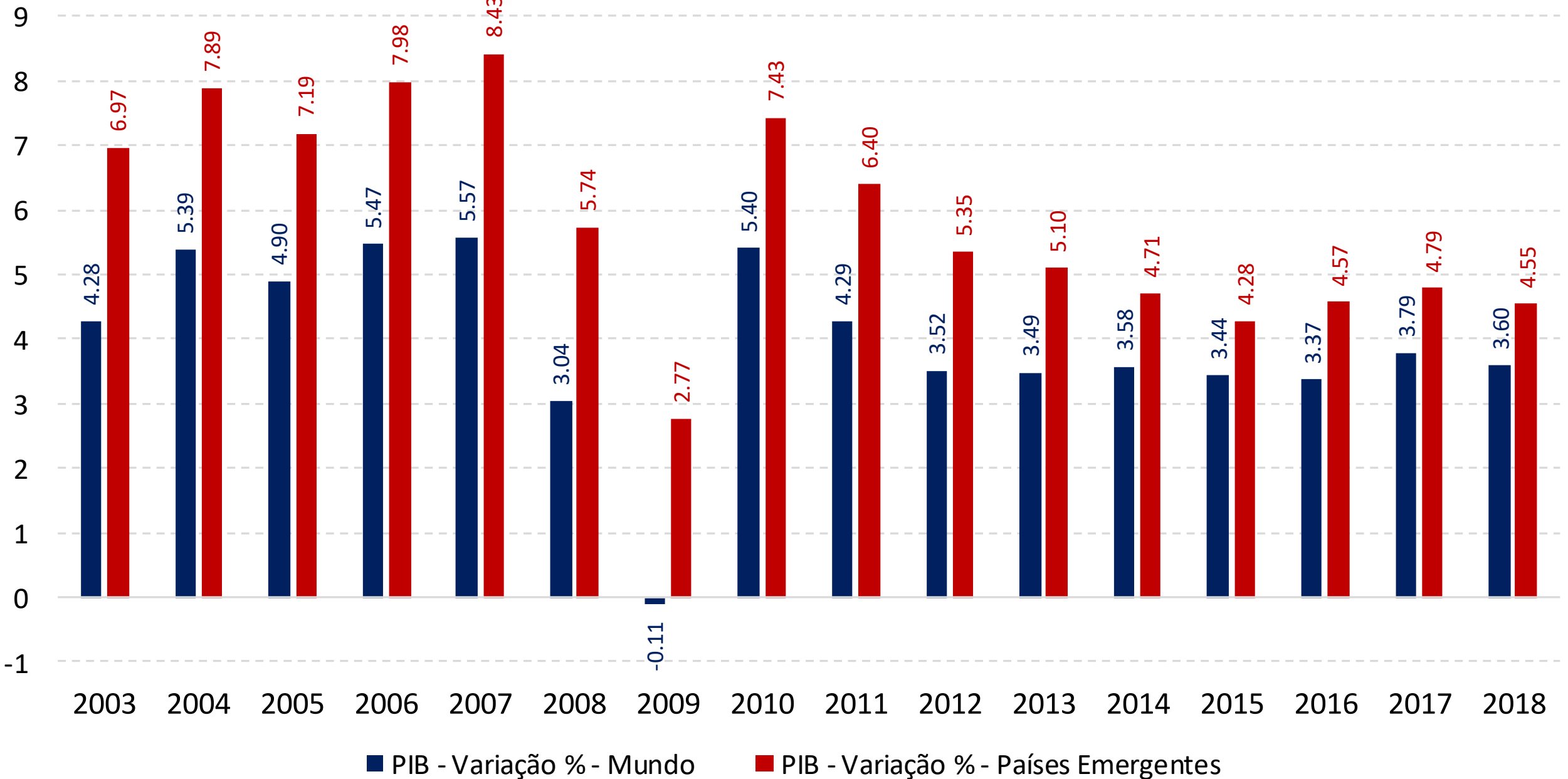
Taxas de Crescimento do PIB

Variável	2011 - 2014	2015	2016	2017
Consumo Total	2.90	-3.30	-2.92	0.82
Consumo do Governo	1.80	-1.10	0.21	-0.87
Consumo das Famílias	3.30	-4.00	-3.82	1.40
FBKF	2.10	-14.10	-12.13	-2.49
Exportações	1.60	6.10	0.86	5.24
Importações	4.00	-14.30	-10.34	4.99
PIB	2.20	-3.55	-3.31	1.06

Termos de Troca - Index (média 2006 = 100) - Funcex



Taxa de Crescimento da Economia Mundial

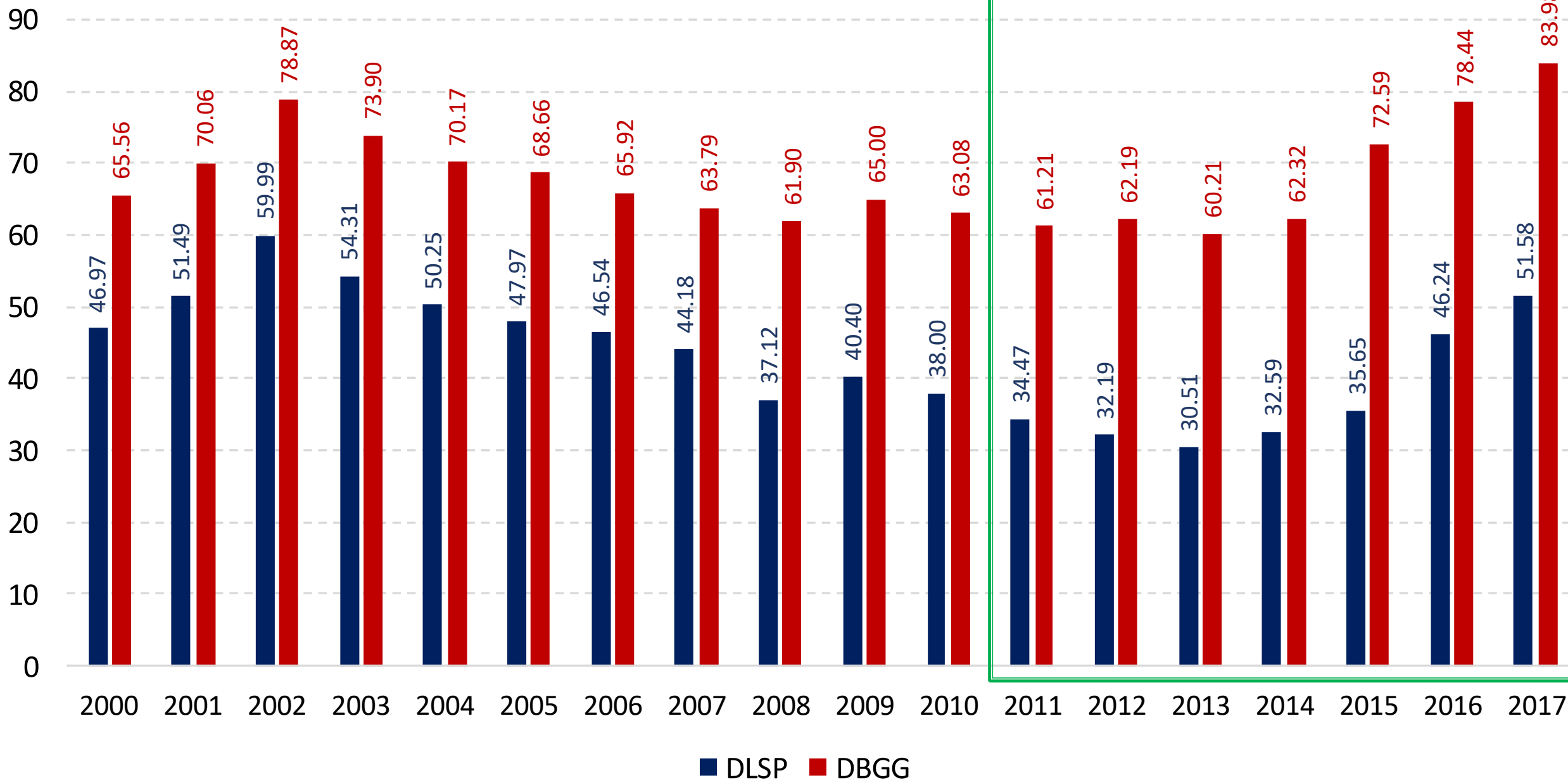


Resultado Fiscal (% PIB) - Fonte: BCB						
	Primário					
	GC	EM	EE	Total	JN	Nominal
1985-1989	-0.40	0.10	1.00	0.70	n.d	n.d
1990-1994	1.60	0.60	0.60	2.80	n.d	n.d
1995-1998	0.30	-0.40	-0.10	-0.20	6.00	-6.20
1999-2002	1.90	0.60	0.80	3.30	7.30	-4.00
2003-2006	2.50	0.90	0.70	4.10	7.30	-3.20
2007	2.29	1.15	0.01	3.45	6.40	-2.95
2008	2.35	1.01	0.06	3.42	5.46	-2.04
2009	1.31	0.65	0.04	2.00	5.28	-3.28
2010	2.09	0.55	0.06	2.70	5.18	-2.48
2011	2.25	0.80	0.07	3.12	5.71	-2.59
2012	1.96	0.49	-0.06	2.39	4.86	-2.47
2013	1.55	0.34	-0.01	1.88	5.14	-3.26
2014	-0.4	-0.15	-0.08	-0.63	6.08	-6.71
2015	-1.98	0.16	-0.07	-1.89	8.50	-10.39
2016	-2.54	-0.04	0.04	-2.54	6.50	-9.04
2017	-1.80	0.10	0.00	-1.70	6.10	-7.80

DLSP - Governo Geral (% PIB) - Mensal - BCB (2001-12 - 2018-08)



Brasil: Dívida Bruta x Dívida Líquida (% PIB) - Fonte: Bacen



As Políticas Sociais do Governo Dilma

- **Plano Brasil Sem Miséria (BSM)** → tentativa de superar a extrema pobreza, que envolvia: **i)** garantia de renda, **ii)** inclusão produtiva e **iii)** acesso a serviços públicos.
 - Para atender à parcela mais vulnerável (crianças de zero a seis anos), foi lançado o “**Brasil Carinhoso**” → maior número de vagas em creches e ampliação da distribuição de vitamina A e medicamentos para asma.
- **Pronatec** (Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico e Emprego) → Ensino técnico e qualificação profissional.
- Inclusão de 700 mil famílias no programa “**Minha Casa Minha Vida**”.
- Ampliação do **FIES** (Fundo de Financiamento Estudantil).
- Adicionalmente: “Água Para Todos”, “Luz Para Todos” e “Ciência Sem Fronteiras”

As Políticas Sociais do Governo Dilma

- Em grande medida os programas foram mal desenhados.
- Boa parte deles sofreu descontinuidade (2014-2015) com cortes severos de verbas.



Exercícios

Miscelânea e Atualidades

1) QUESTÃO 14 - 2013

▪ Durante a década de 1990, várias medidas de impacto contribuíram para alterar o desempenho da economia brasileira em variáveis relevantes como PIB, emprego e inflação. Pode-se assinalar como verdadeiro:

0) Os gastos com Pesquisa e Desenvolvimento (P & D) cresceram, em porcentagem do PIB, no início da década de 1990, em parte como resultado da Política Industrial e de Comércio Exterior (PICE).

Verdadeiro: a PICE teve um impacto positivo sobre os gastos em P&D, no início da década de 90, que passaram de 0,5% do PIB em 1989 para 1,3% do PIB em 1994.

1) O Governo Itamar Franco suspendeu o programa de privatizações que tinha iniciado no Governo Collor.

Falso: houve continuidade do processo, com a privatização de importantes indústrias, com destaque para o setor siderúrgico.

2) Dentre as medidas de comércio exterior da primeira metade da década de 1990, pode-se citar a adoção de política tarifária com alíquotas crescentes, em parte para substituir o controle quantitativo de importações, que praticamente foi abandonado.

Falso: o controle quantitativo foi abandonado, mas as tarifas de importações foram decrescentes.

3) A dívida externa bruta cresceu ao longo da década de 1990, ao mesmo tempo em que as reservas internacionais mantiveram tendência estagnada ou declinante.

Falso: as reservas internacionais cresceram até 1996 e a dívida externa cresceu até 1999.

4) Uma das consequências do Plano Real, verificável a partir de 1994 e nos anos imediatamente posteriores, foi o crescimento maior das exportações relativamente ao das importações, melhorando o desempenho da balança comercial.

Falso: como vimos, houve uma deterioração do saldo comercial e do saldo em conta corrente até 1998.

2) QUESTÃO 15 – 2013

- Sobre o Plano Real e a economia brasileira no período posterior a sua implantação, pode-se afirmar:

0) A queda da inflação nos anos posteriores ao Plano deveu-se mais à queda de preços dos bens comercializáveis do que a dos bens não comercializáveis.

Verdadeiro: a valorização cambial contribuiu para o aumento do preço dos não comercializáveis relativamente aos comercializáveis.

1) A relação câmbio/salários cresceu na primeira metade da década de 1990 e depois registrou uma tendência à estabilidade nos anos finais da mesma década.

Falso: após o Plano Real houve uma queda contínua na relação câmbio/salários.

2) O sistema de metas inflacionárias, adotado logo após o Plano Real, baseou-se em experiências anteriores de países como França, Austrália e Argentina.

Falso: Nova Zelândia, Austrália e Reino Unido (Argentina jamais utilizou o sistema de metas para a inflação).

3) A redução da inflação propiciou taxas de crescimento do PIB sempre superiores a 1% ao ano entre 1995 e 1998.

Falso: a taxa de crescimento em 1998 foi 0,15%.

4) O saldo das transações correntes entre 1994 e 1998 foi sempre negativo.

Verdadeiro.

3) QUESTÃO 14 - 2014

▪ Sobre a economia brasileira nas últimas duas décadas, pode-se afirmar:

0) houve redução do percentual de pobres na população na década de 1990, embora o número de pobres tenha aumentado entre 1990 e 1999.

Falso: além da queda do percentual de pobres, houve queda do número absoluto (58,1 milhões em 1990 contra 56,2 milhões em 1999).

1) O Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) definiu como objetivo central a expansão dos investimentos em infraestrutura.

Verdadeiro.

2) No quinquênio posterior a sua adoção, o Plano Real contribuiu para a diminuição do déficit nas transações correntes do balanço de pagamentos.

Falso: como vimos, nossa CC apresentou sucessivos déficits até 1998.

3) a carga tributária bruta em relação ao PIB manteve-se relativamente estável nos primeiros anos após a adoção do Plano Real, mas começou a crescer no final da década de 1990, tendência esta que se manteve nos primeiros cinco anos do século XXI.

Falso: cresceu durante todo o período.

4) o tipo de planejamento adotado na última década privilegia aspectos de longo prazo, sem metas específicas para o curto e o médio prazos.

Falso.

4) 2017 - QUESTÃO 11

- Sobre as políticas econômicas adotadas a partir de 2003 até o primeiro Governo Dilma Rousseff, no que concerne a relação setor público e economia, podemos dizer:

0) Algumas iniciativas do Governo Federal, como descontar da meta do superávit primário os gastos do Projeto Piloto de Investimentos e do cálculo das Necessidades de Financiamento do Setor Público os resultados da Eletrobrás e da Petrobrás, caracterizaram uma flexibilização das normas fiscais herdadas do Governo Cardoso. **V – foi feito já em 2007**

1) A elevação do superávit primário no início do Governo Lula se relacionava com a elevação dos juros pagos pelo governo e o objetivo de política econômica de controle do crescimento do endividamento público em porcentagem do PIB.

V – Os superávits primários entre 2003-2006 foram de 4,1% do PIB contra 3,3 % do PIB no período anterior.

4) 2017 - QUESTÃO 11

2) Os adeptos da ideia de que uma contração fiscal poderia ser expansionista no que concerne à elevação do crescimento do PIB tiveram suas expectativas confirmadas pela aceleração do crescimento de 2003 frente ao de 2002. **F ?**

O superávit primário aumentou e a taxa de crescimento em 2003 superou a de 2002.

3) Promulgada em 2000, a Lei de Responsabilidade Fiscal impôs às unidades subnacionais tetos bem definidos de endividamento, que estabeleceram limites à capacidade de tais entes em fazerem uma política autônoma de investimento. **V**

4) A extinção das agências de regulação setorial criadas nos anos 1990, substituídas no Governo Lula por novos órgãos de fomento estatais, marcou uma mudança estatizante importante.

F – As agências reguladoras foram mantidas, mas perderam poder de decisão.

5) 2017 - QUESTÃO 12

A respeito da evolução do mercado de trabalho e do emprego na história econômica do Brasil, podemos dizer:

0) Em comparação com a década de 1990, a década de 2000 apresentou uma importante mudança em termos de mercado de trabalho: enquanto na década de 1990 o crescimento do emprego esteve relacionado ao trabalho por conta própria e sem carteira, na década de 2000 ocorreu uma forte formalização do mercado de trabalho. **V – Conforme vimos**

1) O aumento do salário mínimo entre 2004 e 2008 teve um impacto importante num fenômeno retratado pelas estatísticas brasileiras mais abrangentes sobre distribuição de renda: entre 2004 e 2008 verificou-se crescimento econômico com desconcentração de renda entre os trabalhadores.

V – Conforme vimos, a taxa de crescimento foi maior que a do período anterior e a distribuição de renda melhorou.

6) 2017 - QUESTÃO 15

▪ Considerando-se a economia brasileira nos últimos vinte anos, pode-se afirmar:

0) No período entre 2004 e 2008, juntamente com taxas positivas de crescimento do PIB, registrou-se elevação do nível de rendimentos em praticamente todos os estratos de renda, mas nos estratos inferiores o crescimento se deu de forma mais rápida. **V – Conforme vimos**

1) Nos anos imediatamente anteriores à crise de 2008, a economia brasileira já dava sinais de desaceleração, com taxas de crescimento do PIB inferiores a 3%.

F – a taxa de crescimento em 2008 foi de 5,09%. Provavelmente seria superior a 6% se não fosse o desempenho do quarto trimestre em 2008.

2017 - QUESTÃO 15

2) O “fundo soberano” formado pelo país resultou, sobretudo, do crescimento dos royalties das exportações de produtos intensivos em trabalho. **F**

- O Fundo Soberano do Brasil (FSB) foi criado pela lei 11.887 de 24 de dezembro de 2008 e está vinculado ao Ministério da Fazenda.
- Suas funções oficiais são fazer investimentos no Brasil e no exterior, formar poupança pública, combater os efeitos de eventuais crises econômicas e auxiliar nos projetos de interesse estratégico do País no exterior.
- À época de sua criação, o ministro da Fazenda, Guido Mantega, indicou que seu principal objetivo seria prover recursos para o Brasil num momento de turbulência econômica (o que é chamado de medida anticíclica).

2017 - QUESTÃO 15

3) Os críticos do processo de “desindustrialização precoce” da economia brasileira tomam como parâmetro para justificar tal precocidade a concentração de renda do país, em comparação com a dos países desenvolvidos quando do início da queda da participação da indústria na composição do PIB.

F – o principal motivo seria a apreciação da taxa de câmbio.

4) Graças à rápida recuperação das exportações depois da desvalorização cambial de 1999, o governo brasileiro só precisou recorrer ao FMI para cobrir necessidades de financiamento externo em 1999.

F – i) o Brasil recorreu ao FMI ainda em 1998 e ii) as exportações demoraram a se recuperar após a desvalorização de janeiro de 1999.

7) QUESTÃO 14 – 2018

▪ Sobre o comportamento do mercado de trabalho e a política de emprego e salários, podemos dizer que:

0) Ocorreu uma elevação da taxa de desemprego entre 1994 e 2002, sendo que tal comportamento se deveu ao mau desempenho do mercado de trabalho no primeiro Governo FHC (1995-1998).

V – Conforme vimos o aumento ocorreu, fundamentalmente, durante o primeiro mandato de FHC (entre 1997 e 1998)

1) Primeiro Governo Dilma Rousseff (2011 – 2014), ocorreu um movimento de redução da taxa de crescimento da População Ocupada em relação ao segundo Governo Lula (2007-2010), mas também da População Economicamente Ativa (PEA), uma combinação que permite entender o comportamento de redução do desemprego no Governo Rousseff.

V - A taxa de crescimento da PO diminuiu, mas a taxa de crescimento da PEA permitiu que a taxa de desemprego diminuísse até 2014.

7) QUESTÃO 14 – 2018

2) Apesar de um forte crescimento do emprego entre 1968 e 1973, os salários na maioria das categorias que apresentaram variação real positiva cresceram abaixo da elevação da produtividade. **V**

3) Uma das características do chamado Plano Bresser foi a de deixar a determinação dos salários por conta do mercado de trabalho, livre da intervenção direta do Governo. **F – salários reajustados pela variação da URP**

4) A estabilização do PAEG teve que se basear na contenção salarial porque as condições externas, principalmente em termos de fluxos de capitais, foram muito restritivas entre 1964 e 1967. **F**