

# Aula “Alternativa de Política Econômica para o Brasil”

Luiz Fernando de Paula  
FCE/UERJ

Webpage: [www.ie.ufrj.br/moeda](http://www.ie.ufrj.br/moeda)

Florianópolis, 16/06/2003

# O que será apresentado?

- Uma alternativa de política econômica que procure:
  - Superar o viés semi-estagnacionista que tem caracterizado a economia nos últimos anos
  - Permitir um crescimento econômico sustentável, compatibilizando:
    - *equilíbrio interno*: inflação sob controle e sustentabilidade da dívida pública
    - *equilíbrio externo*: redução da volatilidade cambial e da vulnerabilidade externa do país

# Enfoque teórico adotado: keynesiano

- Política econômica tem como objetivo principal o **crescimento do emprego e do produto**, compatível com a manutenção da estabilidade de preços.
- **Ponto de partida**: papel da **demanda efetiva** no estabelecimento do nível de atividade econômica e de que **não existem forças automáticas que conduzam a economia ao pleno emprego**.
  - Inadequação das políticas de restrição demanda

# Impasses atuais da economia brasileira

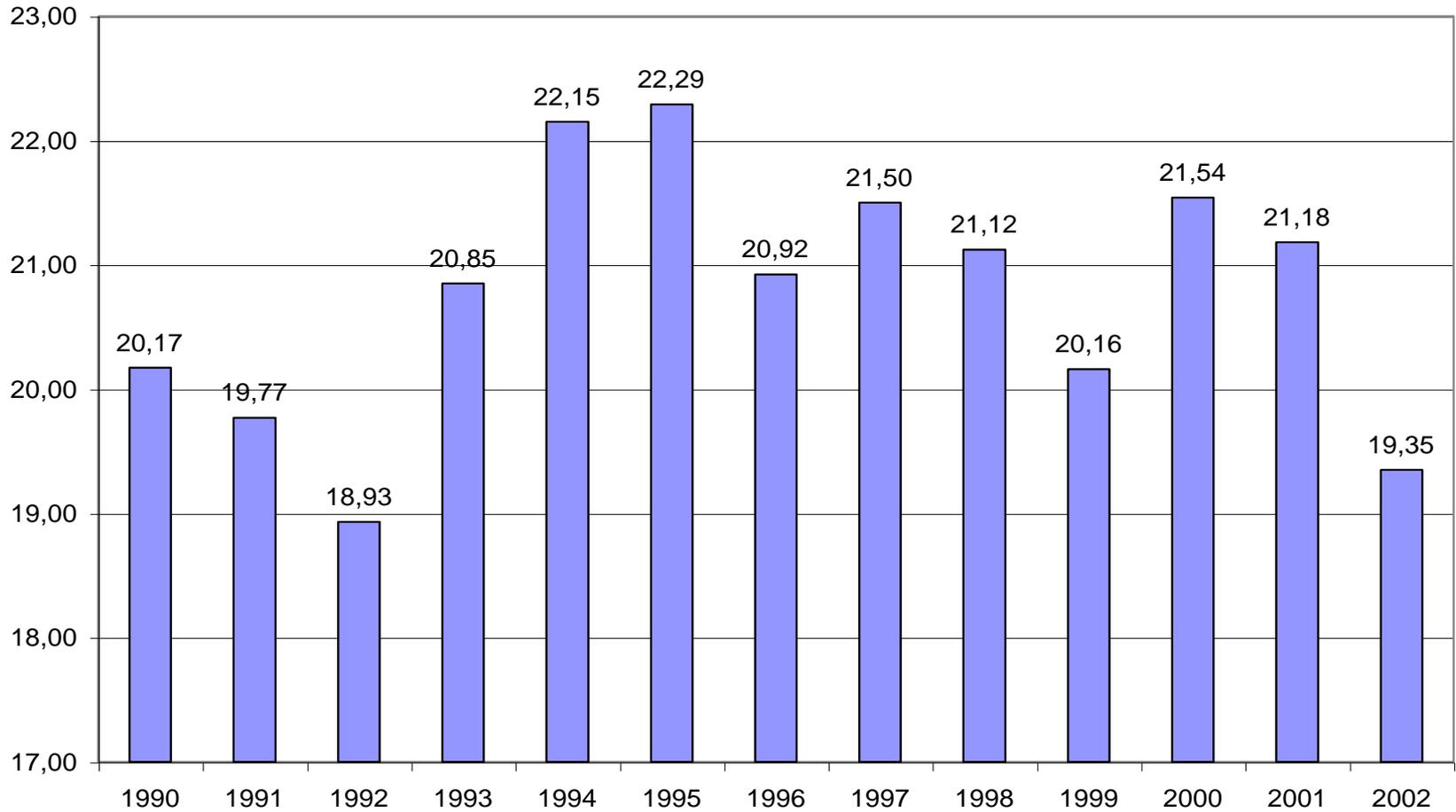
- **Crescimento do PIB:** taxa média de 2,7% em 1994/2002 e 2,0% em 1996/2002
- **Vulnerabilidade externa:** relação dívida externa/PIB de 30,7% 1998 p/ 46,7% 2002
- **Sustentabilidade da dívida pública:** relação dívida pública/PIB de 34,7% em 1997 p/ 49,4% em 1999 e 57,4% em 2002
- **Taxa de inflação:** IPCA: 7,67% em 2001 p/ 12,53% em 2002

## PIB e Inflação - 1994/2002

Ano	PIB (%)	IPCA	IGP-DI
1994	5,6	916,46	909,61
1995	4,2	22,41	14,78
1996	2,7	9,56	9,34
1997	3,3	5,22	7,48
1998	0,1	1,65	1,70
1999	0,8	8,94	19,98
2000	4,4	5,97	9,81
2001	1,5	7,67	10,40
2002	1,5	12,53	26,41

Fonte: Banco Central do Brasil

## FBKF/PIB (%)



## Relação Dívida Externa Bruta/PIB (%) 1993/2002

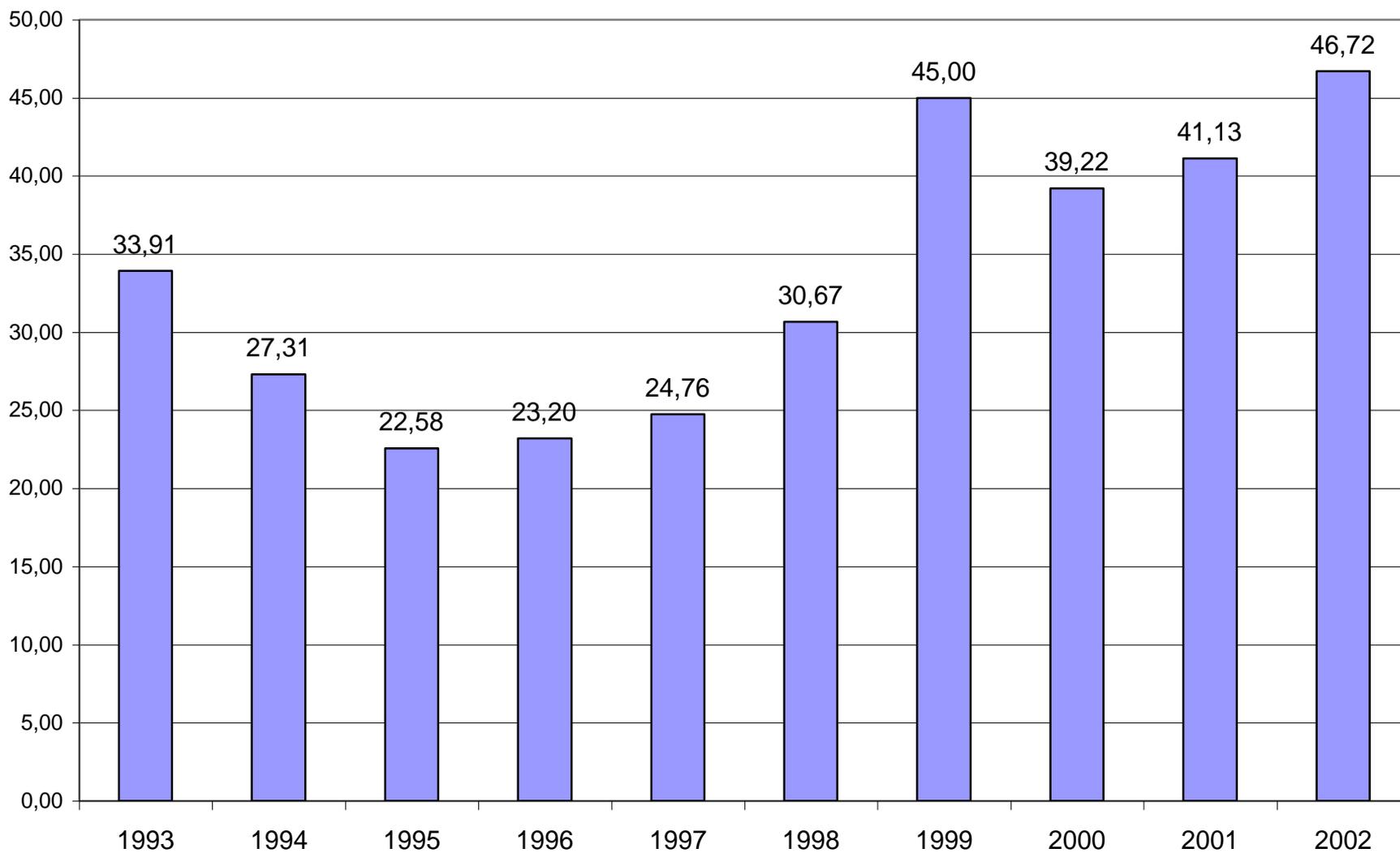
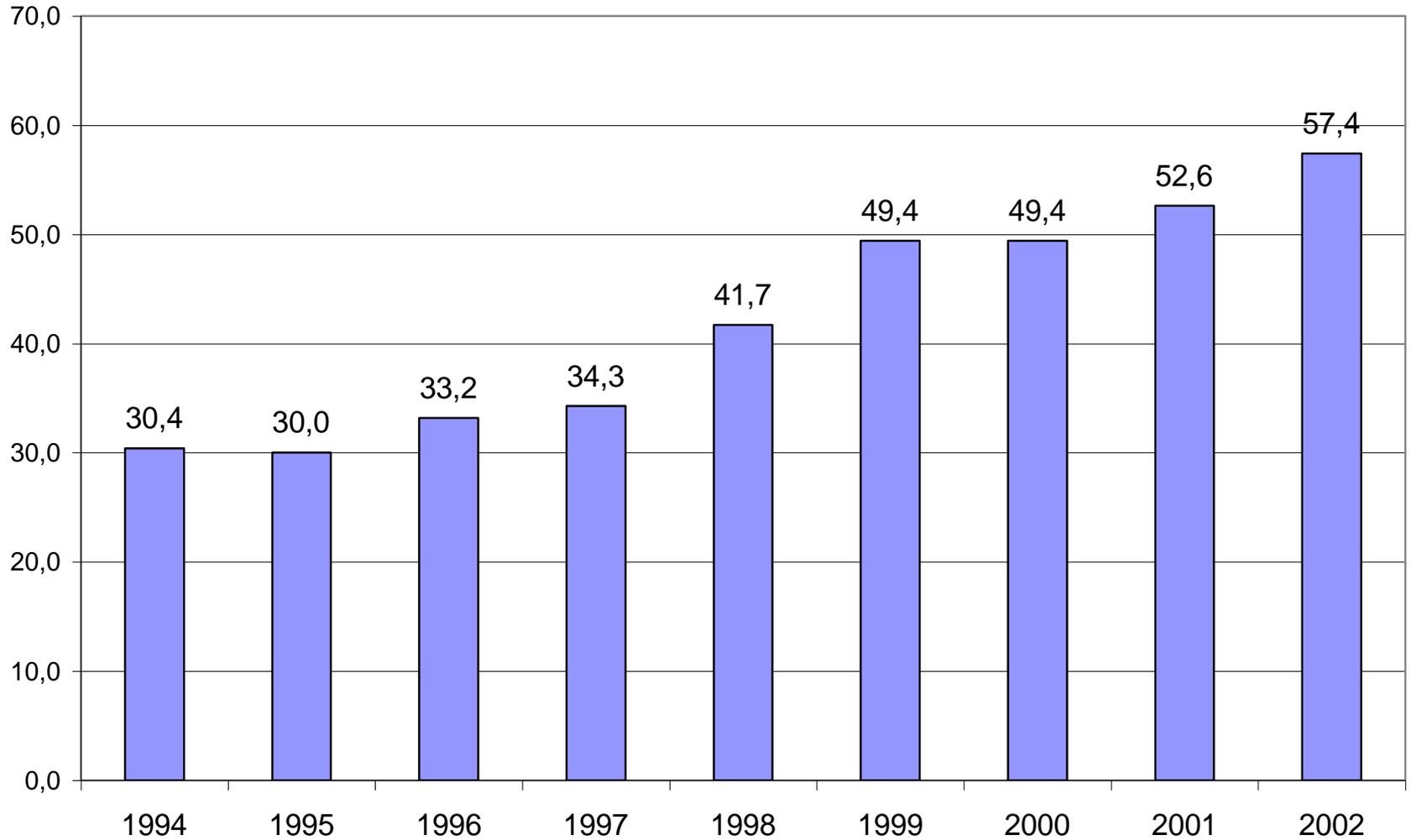


TABELA 1  
Indicadores de Vulnerabilidade Externa - 1994/2002

Trimestre	Dívida Externa Bruta / PIB	Dívida Bruta / Exportações	Dívida Bruta / Reservas Internac.	Conta Corrente / PIB
1T 1994	32,63%	387,27%	386,63%	-0,04%
2T 1994	31,48%	373,00%	350,49%	0,15%
3T 1994	29,42%	354,58%	343,56%	0,56%
4T 1994	27,31%	340,56%	382,15%	-0,33%
1T 1995	25,88%	343,96%	452,61%	-1,32%
2T 1995	24,75%	350,03%	468,92%	-2,41%
3T 1995	23,51%	348,15%	324,76%	-2,92%
4T 1995	22,58%	342,44%	307,21%	-2,61%
1T 1996	22,98%	348,24%	293,95%	-2,27%
2T 1996	23,15%	351,36%	280,87%	-1,90%
3T 1996	23,14%	361,57%	296,43%	-2,29%
4T 1996	23,20%	376,85%	299,34%	-3,03%
1T 1997	23,51%	384,37%	313,58%	-3,14%
2T 1997	23,82%	382,74%	329,72%	-3,55%
3T 1997	24,28%	378,02%	314,84%	-3,70%
4T 1997	24,76%	377,39%	383,34%	-3,77%
1T 1998	26,16%	387,89%	306,75%	-3,97%
2T 1998	27,51%	407,52%	311,46%	-3,92%
3T 1998	29,00%	438,12%	504,75%	-4,13%
4T 1998	30,67%	472,52%	542,34%	-4,24%
1T 1999	30,14%	445,34%	648,36%	-4,50%
2T 1999	34,65%	482,15%	555,20%	-4,92%
3T 1999	40,20%	512,24%	562,00%	-4,85%
4T 1999	45,00%	502,94%	664,43%	-4,72%
1T 2000	43,86%	484,94%	618,72%	-4,31%
2T 2000	40,81%	449,19%	821,82%	-4,17%
3T 2000	39,66%	427,36%	739,36%	-3,95%
4T 2000	39,22%	428,71%	715,39%	-4,02%
1T 2001	34,95%	359,16%	593,18%	-4,61%
2T 2001	36,98%	359,04%	556,68%	-4,73%
3T 2001	40,34%	372,93%	540,58%	-4,90%
4T 2001	41,13%	360,57%	585,33%	-4,55%
1T 2002	42,70%	374,22%	574,00%	-4,01%
2T 2002	45,82%	403,03%	521,53%	-3,83%
3T 2002	45,90%	371,07%	554,63%	-2,85%
4T 2002	46,72%	349,08%	557,10%	-1,71%

Fonte: BCB-DEPEC

## Dívida pública líquida/PIB



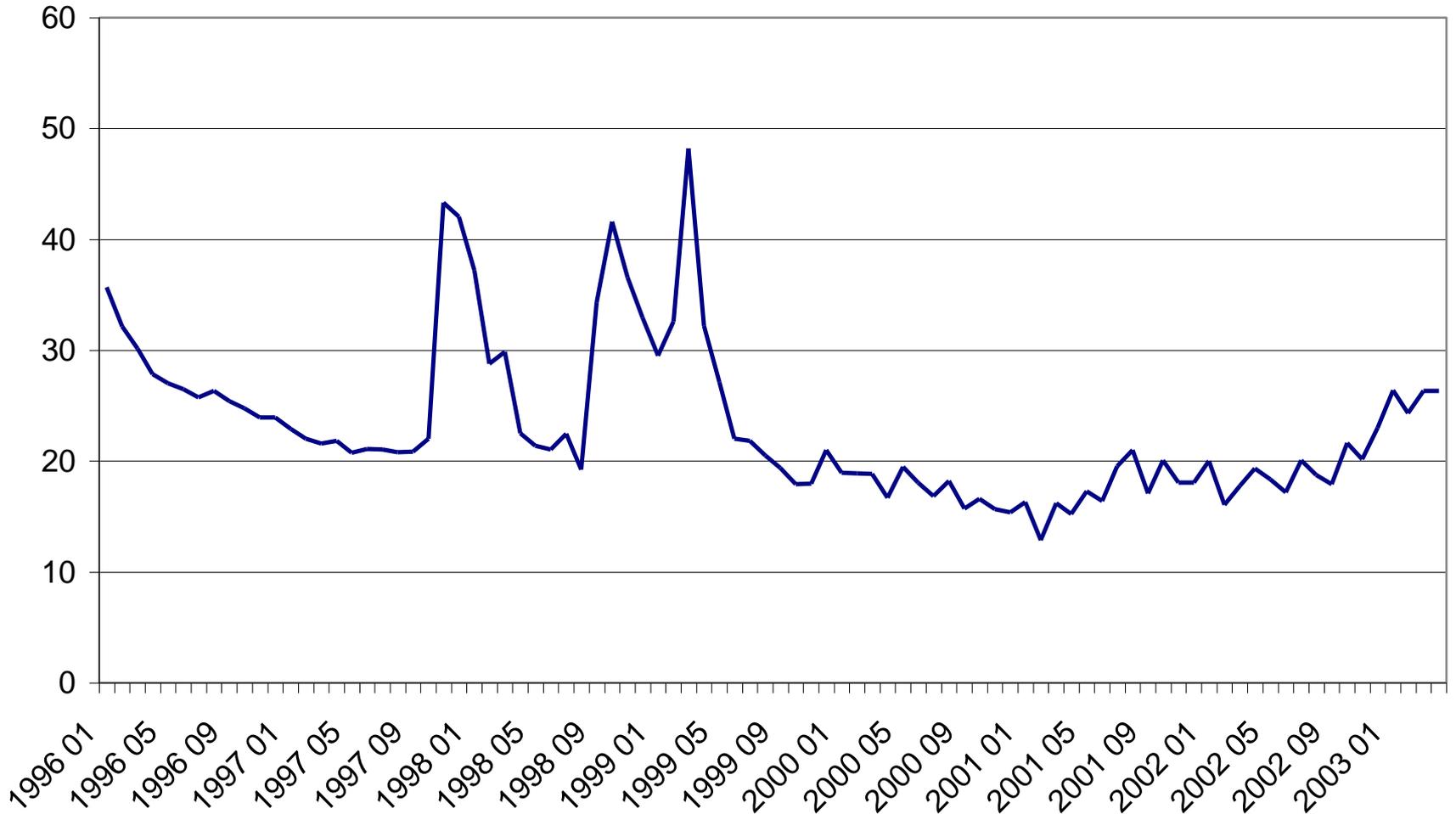
## Composição dos Títulos Públicos Federais, tipo de indexador (%)

Mês	Taxa de câmbio	TR	Taxa de inflação	Taxa de overnight	Pré-fixada	TJLP	Outros	Total
dez/96	9,4	7,9	1,8	18,6	61,0	1,4	-	100,0
dez/97	15,4	8,0	0,3	34,8	40,9	0,6	-	100,0
dez/98	21,0	5,4	0,4	69,1	3,5	0,2	0,5	100,0
dez/99	24,2	3,0	2,4	61,1	9,2	0,1	-	100,0
dez/00	22,3	4,7	5,9	52,2	14,8	0,0	0,0	100,0
jun/01	26,8	5,0	7,1	50,2	10,8	0,0	0,0	100,0
dez/01	28,6	3,8	7,0	52,8	7,8	0,0	0,0	100,0

Fonte: Boletim do Banco Central

# Taxa de juros SELIC (anual - %)

## 1996/2003



# Efeitos das altas taxas de juros

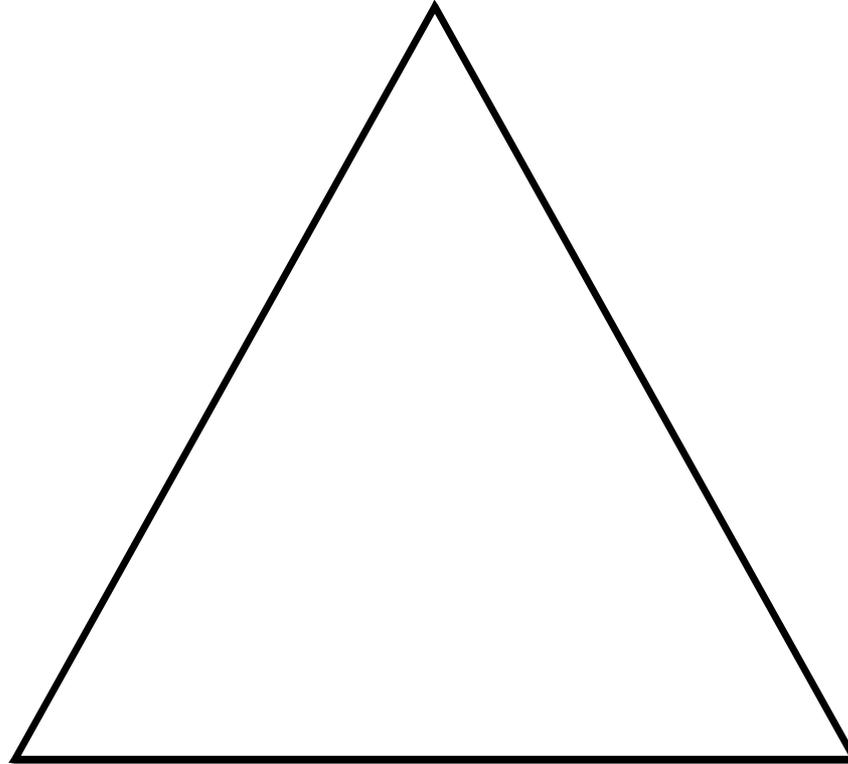
- **Limitam o crescimento econômico** (abaixo da tx potencial de 4,5%), ao aumento o preço do crédito e ao afetar negativamente as expectativas empresariais
- **Aumentam a dívida pública**, devido a indexação a taxa de overnight e taxa de câmbio

# Resposta da política econômica aos movimentos de especulação no câmbio

- Plano Real: câmbio semi-fixo
  - Elevação da taxa de juros doméstica para induzir reversão da saída de capitais + oferecimento de hedge cambial e tx juros
- Após-Plano Real: taxa de câmbio flexível + metas de inflação
  - Movimento de saída de capitais induz à desvalorização na taxa de câmbio + hedge cambial e tx juros -> “efeito pass-through”
  - Movimento da taxa de juros responde às oscilações na taxa de câmbio

# TRINDADE IMPOSSÍVEL

TAXA DE CÂMBIO FIXA



CONVERSIBILIDADE LIVRE  
ENTRE MOEDAS

POLÍTICA MONETÁRIA  
AUTÔNOMA

# Alternativa de política econômica: equilíbrio externo I

- Sustentabilidade de LP do equilíbrio do balanço de pgtos e estabilidade no mercado de câmbio
  - Déficit em conta corrente inferior a 2% do PIB e financiados predominantemente com capitais de longo prazo

# Alternativa de política econômica: equilíbrio externo II

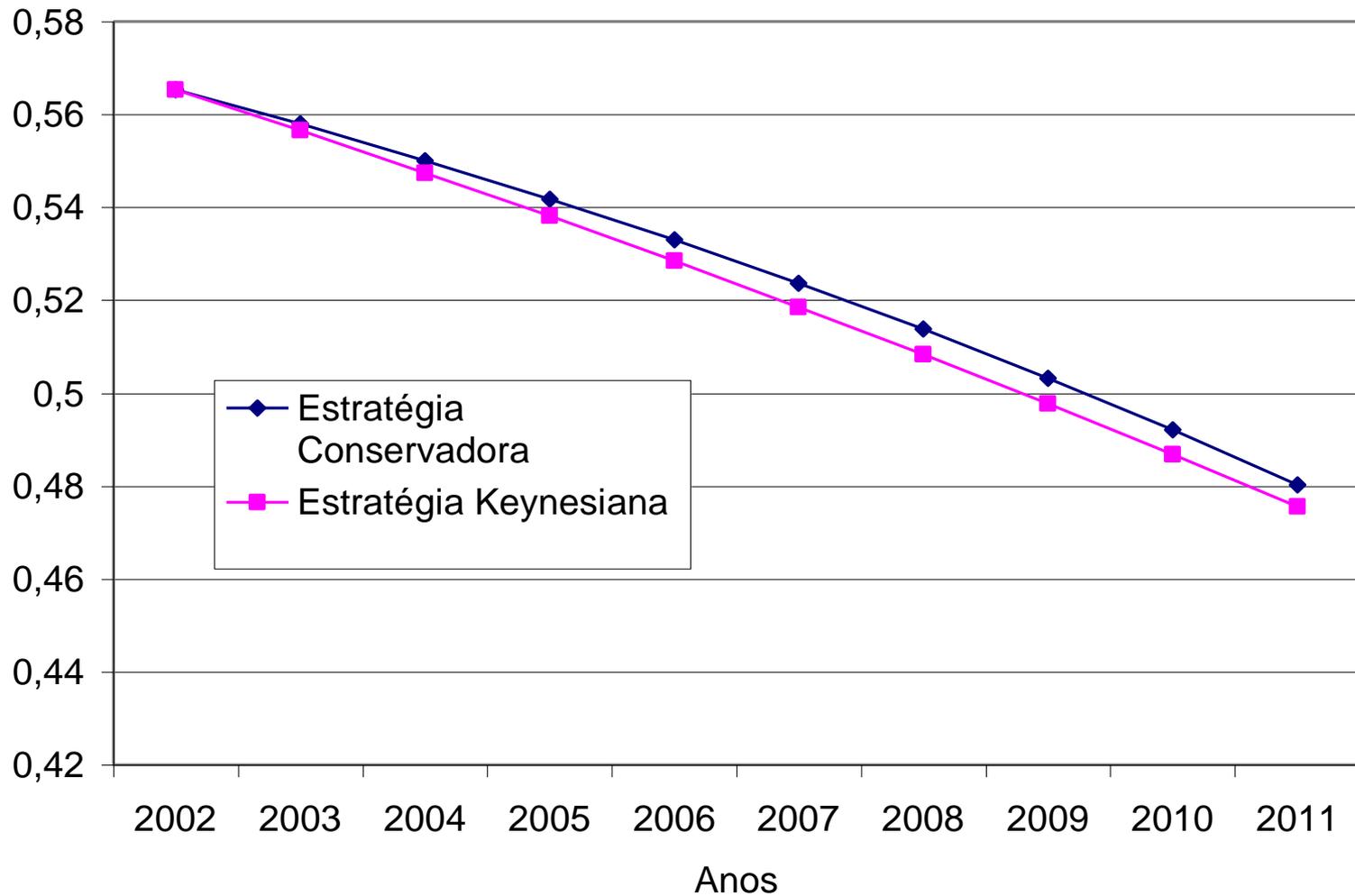
- Controle de capitais de natureza preventiva, para (i) atenuar afluxo de capitais; (ii) estabilizar o movimento do câmbio; e (iii) atrair capitais externos de maturidade mais longa
- Sistema cambial de “crawling peg” ativo
  - Autoridades monetárias fixam o câmbio nominal visando a manter o câmbio real relativamente estável ao longo do tempo

# Alternativa de política econômica: equilíbrio interno I

- **Sustentabilidade da dívida pública:**  
recuperação da capacidade do governo de realizar políticas anti-cíclicas
- Será politicamente sustentável a manutenção de superávits primários fiscais maior do que 4,0? Existem alternativas?
- **Pressuposto básico:** é possível reduzir gradualmente a taxa de juros sem causar uma explosão inflacionária

<b>Variáveis</b>	<b>Cenários</b>	
	Keynesiano Básico	Conservador Otimista
Inflação doméstica (a.a.)	8,5	4,2
Inflação internacional (a.a.)	1,5	1,5
Taxa de juros nominal (a.a.)	14,5	19,5
Taxa real de juros (a.a.)	6,0	9,0
Depreciação nominal do câmbio (a.a.)	7,0	2,5
Crescimento real do PIB (a.a.)	5,0	3,5
Superávit primário (a.a.)	3,0	4,5
Relação dívida/PIB ao final de 2002	56,3	56,3
Relação dívida/PIB ao final de 2011	47,6	48,0

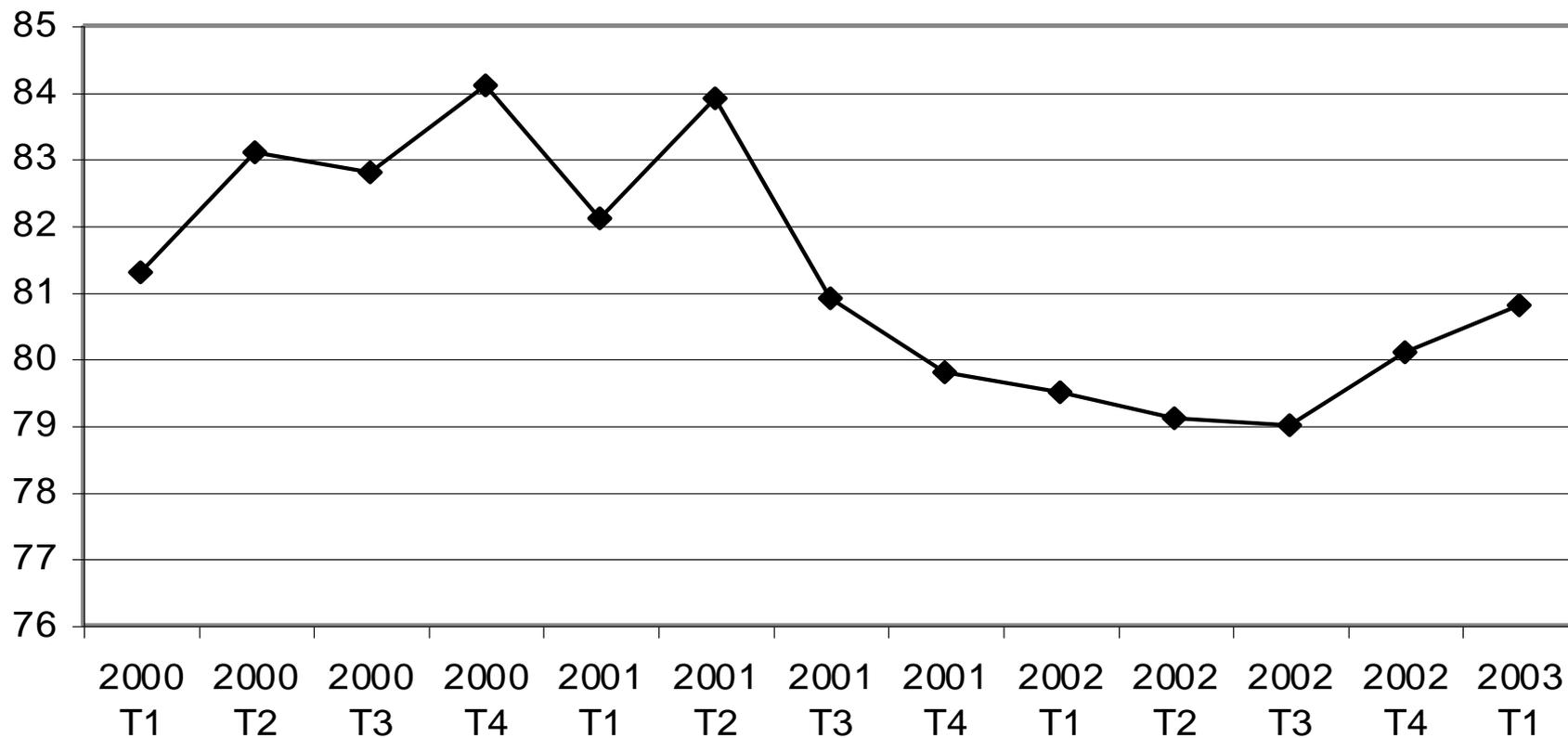
## Evolução da Relação Dívida/PIB sob Diferentes Estratégias de Política Econômica



# Alternativa de política econômica: equilíbrio interno II

- Ponto de partida: inflação recente tem sido uma inflação eminentemente de custos, causa pelos efeitos da desvalorização cambial em 2002 e seus mecanismos de transmissão via preços administrados
  - Inflação importada + inflação de preços administrados
  - Política de elevação de juros provoca resfriamento geral da economia, atingindo todos os setores

## Dados Trimestrais do Grau Médio de Utilização da Capacidade Produtiva da Indústria Brasileira (2000-2003)



—◆— Utilização da Capacidade

# Qual a alternativa para política de combate à inflação?

- Política antiinflacionária pragmática
  - Deve-se procurar atacar a causa do problema e não tentar sufocar os seus sintomas
  - Ex: revisão nos contratos relativos aos preços administrados
- Ceticismo com relação ao uso da taxa de juros como “o” instrumento de combate à inflação

# Mix de políticas expansionistas

- Coordenação de políticas macroeconômicas visando estimular a demanda efetiva da economia e criar um ambiente de estabilidade econômica necessária para estimular os investimentos privados
  - Taxa de juros reais compatíveis com retomada do crescimento
  - Política fiscal mais relaxada e anti-cíclica
  - Câmbio competitivo + política industrial ativa