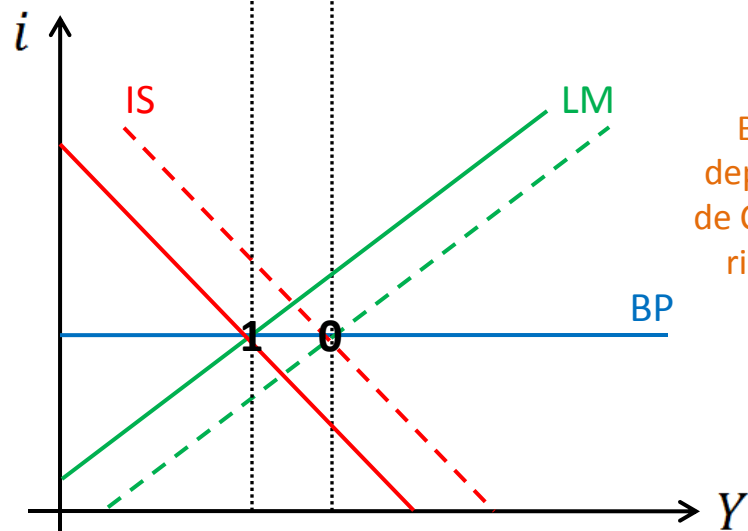
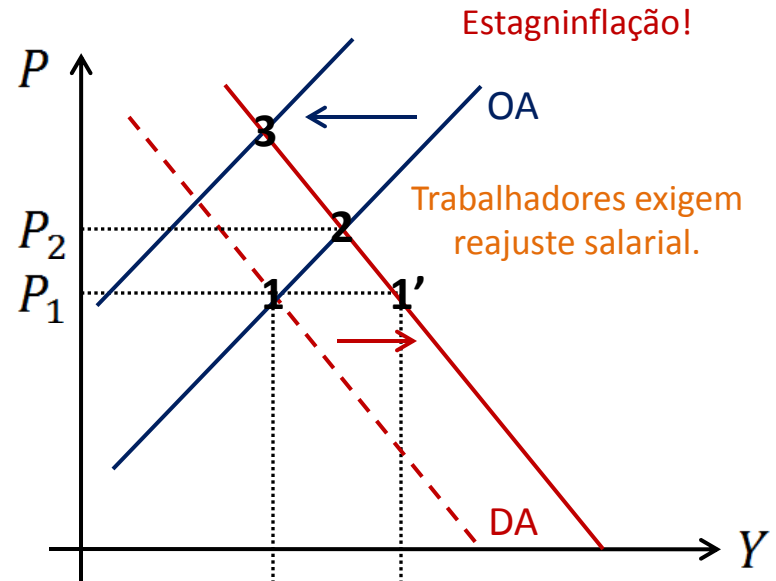
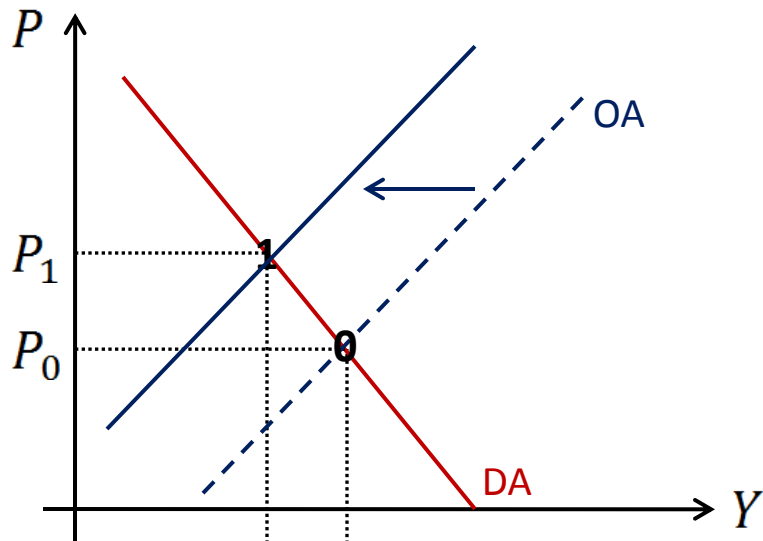


Long-term credit ratings: <http://www.economist.com/blogs/buttonwood/2013/02/credit-ratings>

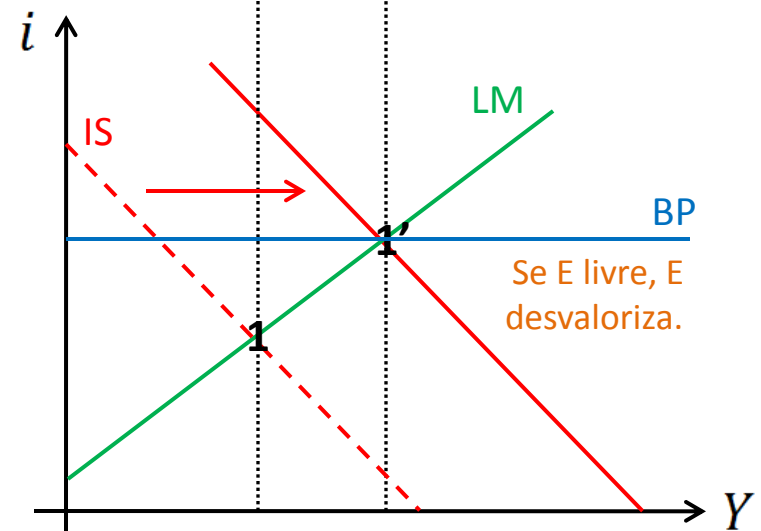
* 2012 estimate	Moody's	S&P's	Fitch	Budget Balance % GDP *	Debt % GDP *	* 2012 estimate	Moody's	S&P's	Fitch	Budget Balance % GDP *	Debt % GDP *
Japan	Aa3	AA-	A+	-9.8	236.6	Poland	A2	A-	A-	-3.7	55.1
Greece	C	B-	CCC	-6.6	170.7	Slovenia	Baa2	A-	A-	-4.0	53.2
Italy	Baa2	BBB+	A-	-3.0	126.3	Finland	Aaa	AAA	AAA	-1.9	52.6
Portugal	Ba3	BB	BB+	-5.1	119.1	Norway	Aaa	AAA	AAA	13.8	49.6
Ireland	Ba1	BBB+	BBB+	-8.3	117.7	Denmark	Aaa	AAA	AAA	-3.6	47.1
United States	Aaa	AA+	AAA	-7.0	107.2	Switzerland	Aaa	AAA	AAA	0.0	46.7
Singapore	Aaa	AAA	AAA	1.1	106.2	Slovakia	A2	A	A+	-7.1	46.3
Belgium	Aa3	AA	AA	-3.0	99.0	Mexico	Baa1	BBB	BBB	-2.4	43.1
Iceland	Baa3	BBB-	BBB	-3.2	94.2	Czech Rep.	A1	AA-	A+	-5.0	43.1
Spain	Baa3	BBB-	BBB	-8.0	90.7	Taiwan	Aa3	AA-	A+	-2.3	41.7
France	Aa1	AA+	AAA	-4.5	90.0	New Zealand	Aaa	AA	AA	-6.5	38.6
Britain	Aa1	AAA	AAA	-8.3	88.7	Turkey	Ba1	BB	BBB-	-2.0	37.7
Canada	Aaa	AAA	AAA	-3.7	87.5	Sweden	Aaa	AAA	AAA	0.0	37.1
Germany	Aaa	AAA	AAA	0.1	83.0	South Korea	Aa3	A+	AA-	1.7	33.5
Austria	Aaa	AA+	AAA	-2.6	74.4	Hong Kong	Aa1	AAA	AA+	1.0	33.1
Hungary	Ba1	BB	BB+	-2.8	74.0	Australia	Aaa	AAA	AAA	-1.3	27.1
Israel	A1	A+	A	-4.2	73.3	Chile	Aa3	AA-	A+	1.4	11.4
Netherlands	Aaa	AAA	AAA	-4.1	68.2	Estonia	A1	AA-	A+	-2.4	8.2

	Highest									INVESTMENT GRADE ◀ ▶ NON-INVESTMENT GRADE												Lowest		
Moody's	Aaa	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3	Ba1	Ba2	Ba3	B1	B2	B3	Caa1	Caa2	Caa3	Ca	C			
S&P	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C	D		
Fitch	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC	CC	C	RD	D			

Como pode surgir uma inflação inercial com estagnação do produto?

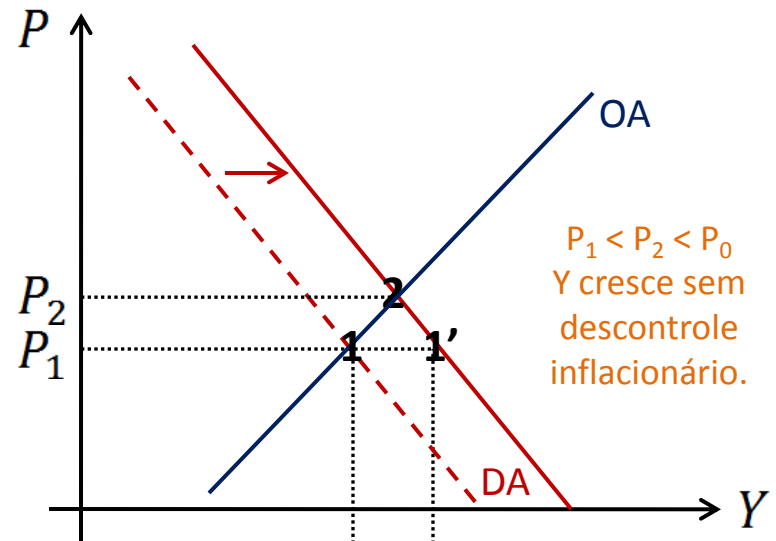
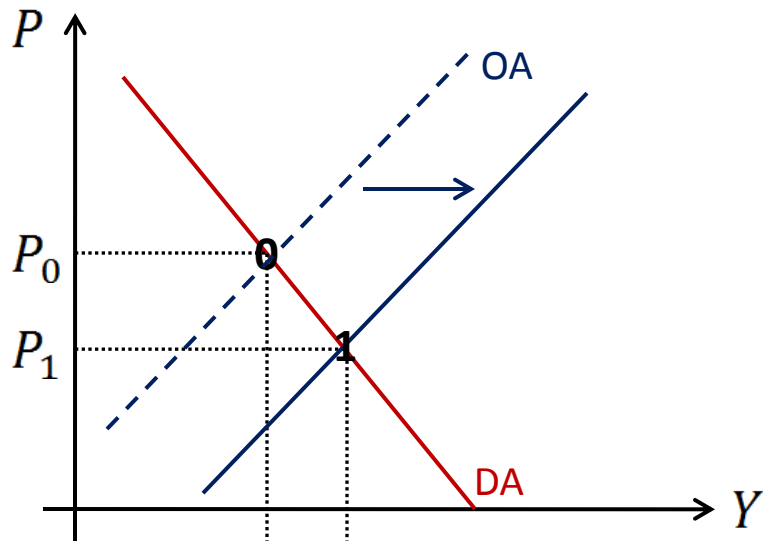


BP mais dependente de CC e, logo, risco país maior.

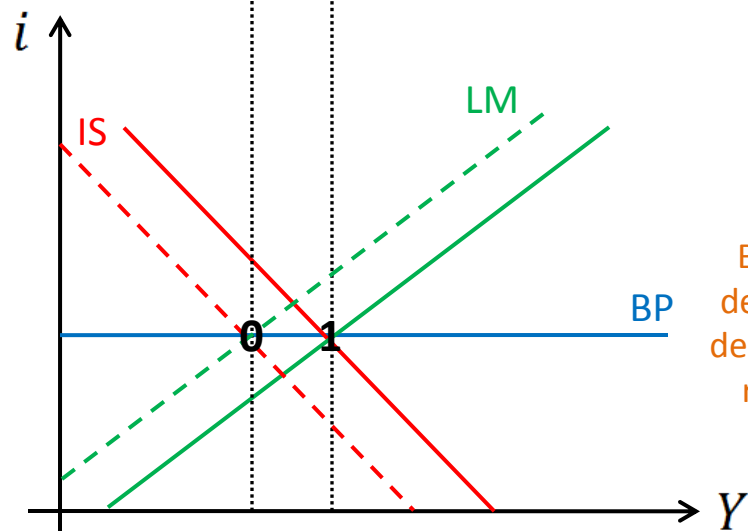


$$1-) NX(E\hat{P}/P^+) \downarrow + CC(i - \hat{i}^+) \uparrow = 0$$

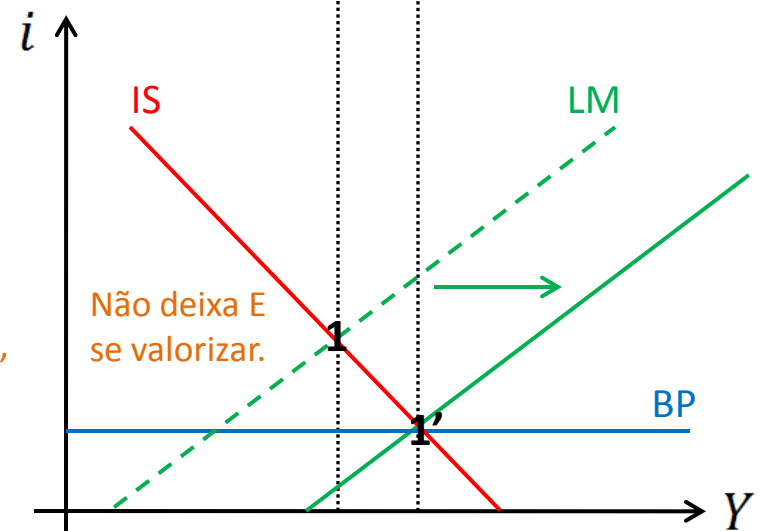
E se a OA fosse para a direita como num choque positivo de oferta...?



$P_1 < P_2 < P_0$
 Y cresce sem
 descontrolo
 inflacionário.



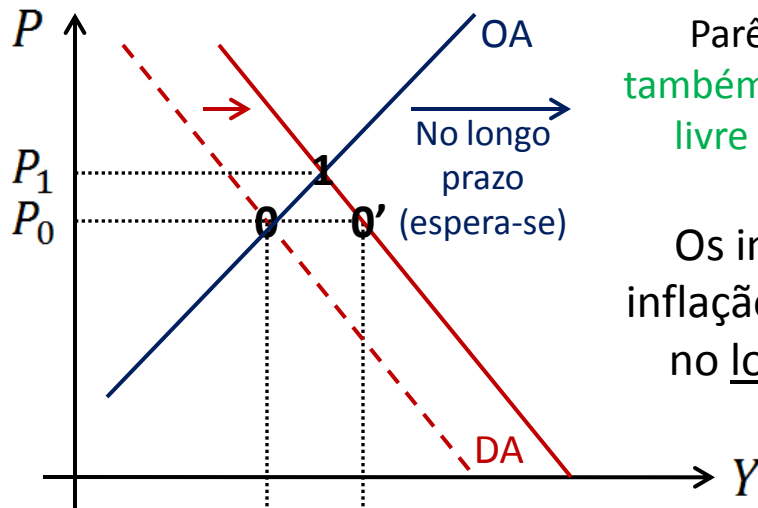
BP menos
 dependente
 de CC e, logo,
 risco país
 menor.



Não deixa E
 se valorizar.

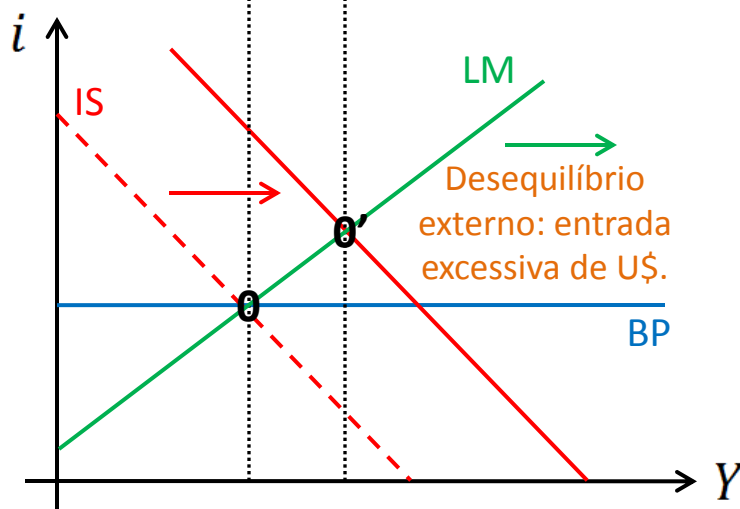
$$1-) NX(E\hat{P}/P^+) \uparrow + CC(i - \hat{i}^+) \downarrow = 0$$

Em geral, para não depender de choques positivos de oferta “caindo do céu”, é preciso fazer investimentos no presente que ampliem a FPP e empurrem a OA para a direita no futuro.
 Quando o governo quer direcionar essa dinâmica, ele se torna o agente que faz o grosso dos investimentos via política fiscal expansionista com intervenção cambial.



Parênteses: não precisa ser necessariamente assim, o governo também pode optar por política monetária expansionista com câmbio livre se acreditar que agentes privados farão os investimentos....

Os investimentos empurram a DA para a direita, gerando inflação no curto prazo, embora espera-se que isso compense no longo prazo com o deslocamento da OA para a direita.



A intervenção cambial é necessária pois a IS voltaria para a esquerda se E livre. É preciso controlar a valorização de E dada a entrada excessiva de $U\$$.

Mas intervenção cambial implicaria LM para a direita e mais inflação no curto prazo. Controla-se isso com esterilização monetária para ir segurando a LM :

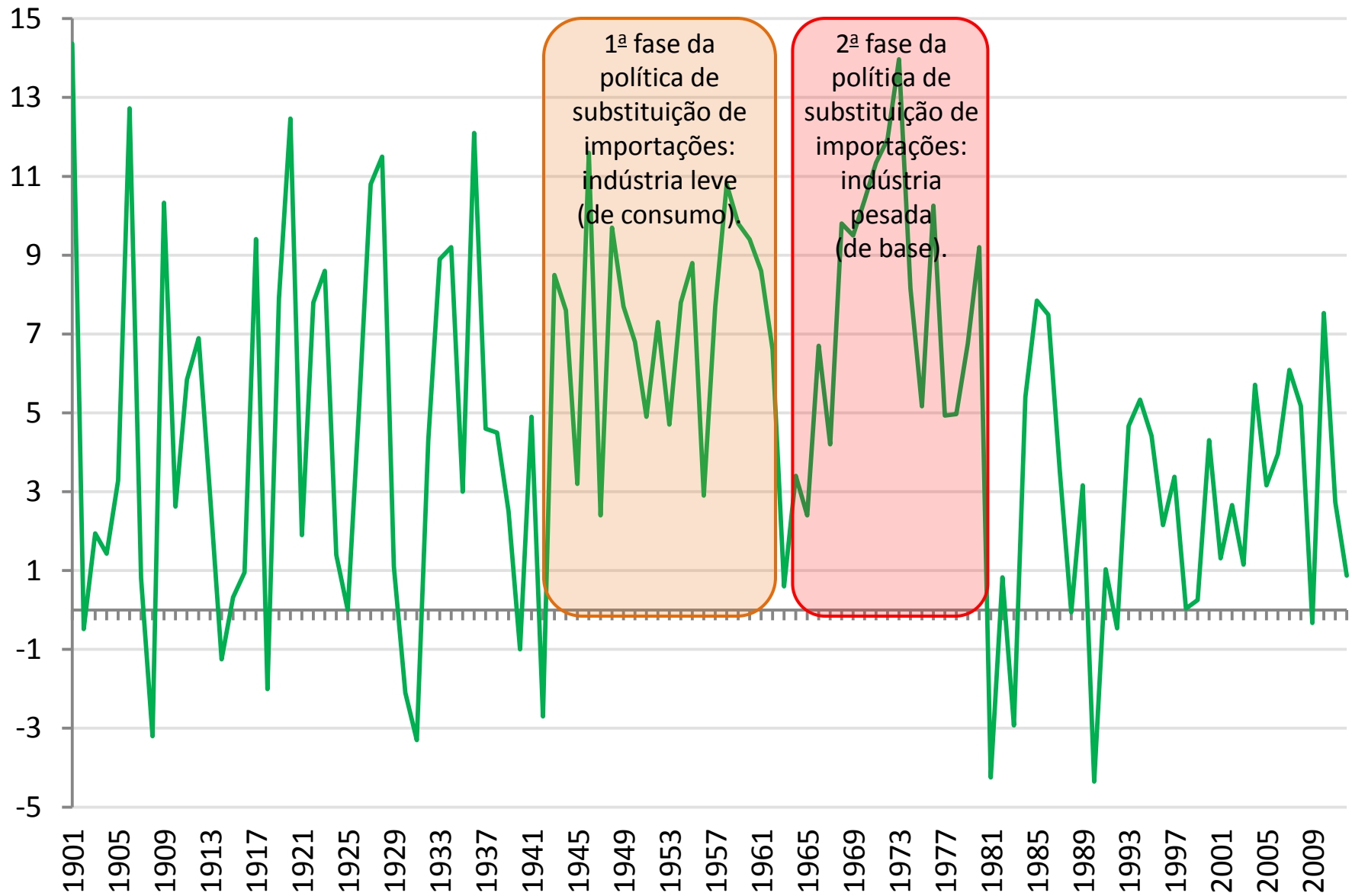
- BC compra $U\$$ por $R\$$ no mercado cambial.
- BC compra $R\$$ por títulos financeiros no mercado de títulos.

Modelos de investimento em industrialização via política fiscal expansionista com intervenção cambial após guerras mundiais.

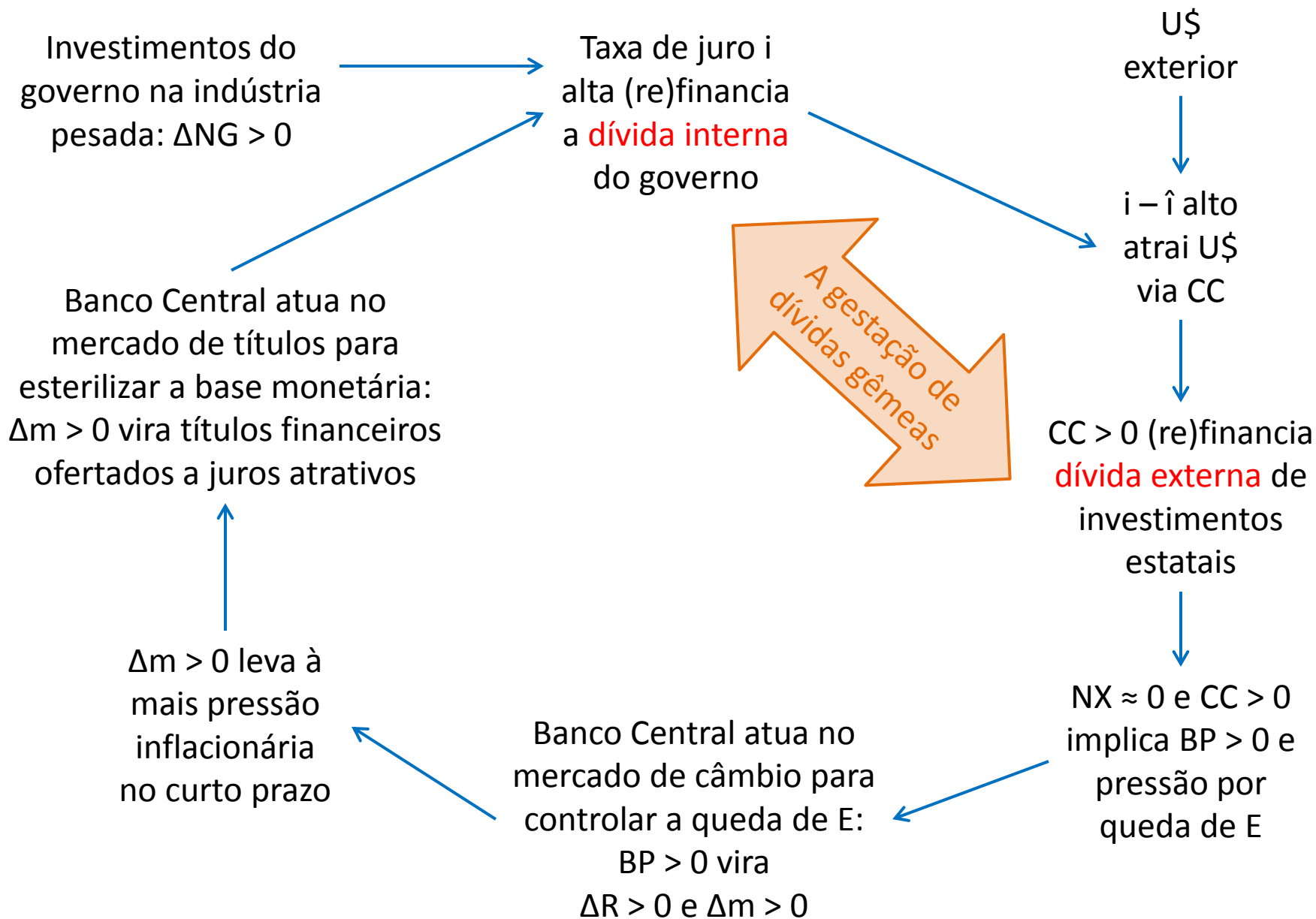
Modelo asiático	Modelo latino-americano
<ul style="list-style-type: none"> - Política fiscal expansionista com intervenção cambial para incentivar as exportações. - Objetivo: fazer do país uma potência industrial exportadora. - Foco: mercado externo. - Alta exposição à competição comercial internacional. - Alta preocupação com o custo país de produção. - Grosso da entrada excessiva de U\$ vindo de $NX(E\hat{P}/P^+) > 0$. $BP = NX(E\hat{P}/P^+) + CC(i - \hat{i}^+) = \Delta R$	<ul style="list-style-type: none"> - Política fiscal expansionista com intervenção cambial para substituir as importações. - Objetivo: fazer do país uma potência industrial autossuficiente. - Foco: mercado interno. - Baixa exposição à competição comercial internacional. - Baixa preocupação com o custo país de produção. - Grosso da entrada excessiva de U\$ vindo de $CC(i - \hat{i}^+) > 0$. $BP = NX(E\hat{P}/P^+) + CC(i - \hat{i}^+) = \Delta R$

A ironia da política de substituição de importações é que a busca pela autossuficiência econômica acaba levando a uma dependência de U\$ provenientes do mercado financeiro internacional e a uma vulnerabilidade devido ao endividamento externo...

PIB, variação real anual, % a.a., IBGE



1968/73: milagre econômico ou ciranda financeira?



Após o golpe militar de 1964, era preciso estabilizar o turbulento ambiente socioeconômico da época (baixo crescimento de Y e alto crescimento de P) e retomar a capacidade de investimento do governo. O governo **Castelo Branco (1964/67)** lança o Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG): um conjunto de políticas recessivas contra a inflação de demanda e reformas estruturais nas áreas tributária, trabalhista, monetário-financeira e do setor externo. A inflação é controlada, o governo é reestruturado, a sociedade é “apaziguada” e cria-se inclusive certa capacidade ociosa para permitir o crescimento.

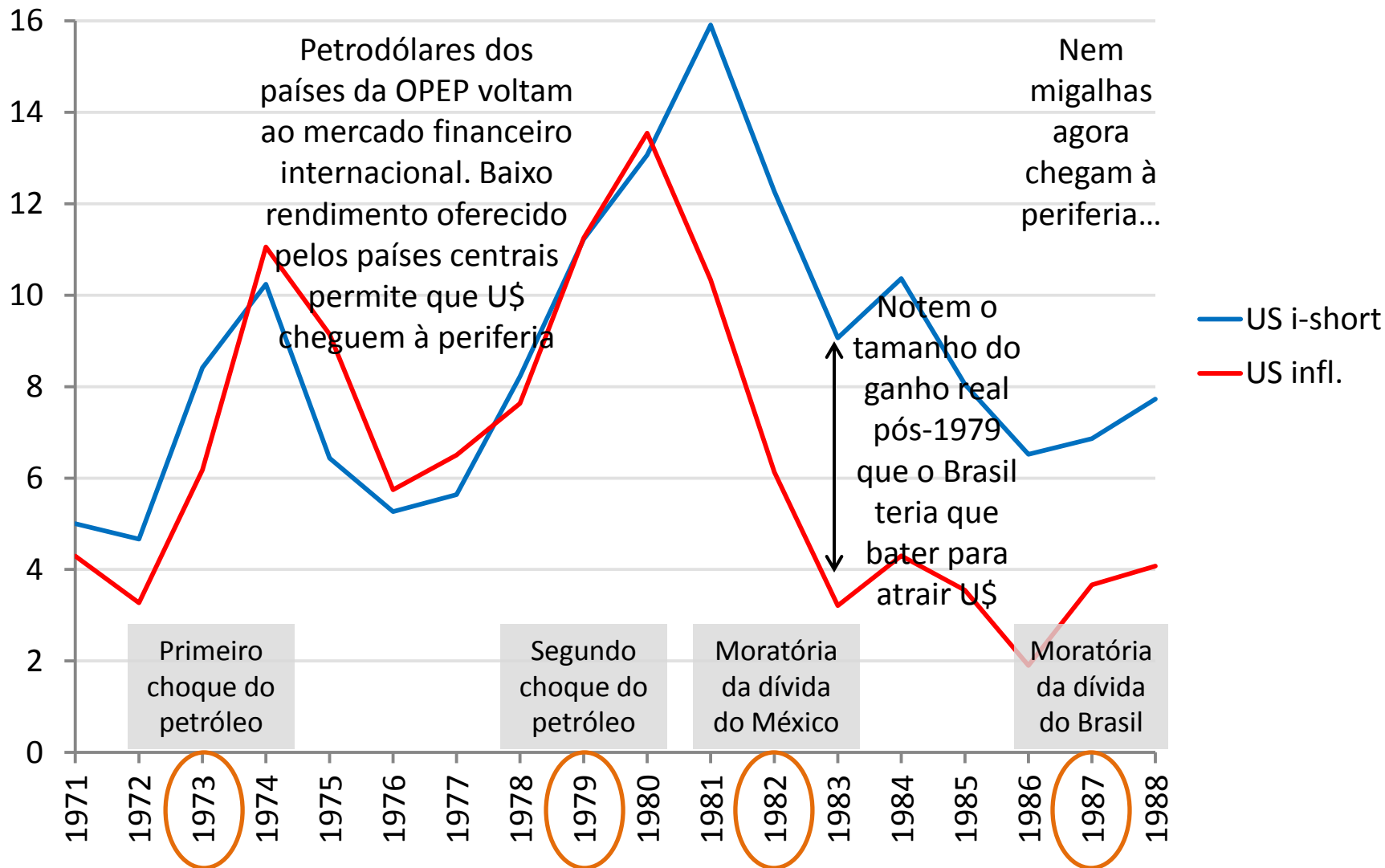
Havia entre os militares quem defendesse a devolução do poder aos civis após o período de estabilização do PAEG, mas a linha dura se consolida no poder no período **Costa e Silva + Junta Militar + Médici (1968/73)**. O 1º Plano Nacional de Desenvolvimento (1º PND) é lançado e leva ao “milagre econômico”: o produto cresce com certo controle da inflação, o que serve para legitimar o governo militar junto à sociedade, apesar da pouca preocupação com a distribuição social desse produto (primeiro crescer para depois distribuir...).

Porém, o tal “milagre econômico” não foi muito duradouro...

Taxas de juros e de inflação no exterior

Consumer prices, all items, % change from previous period.

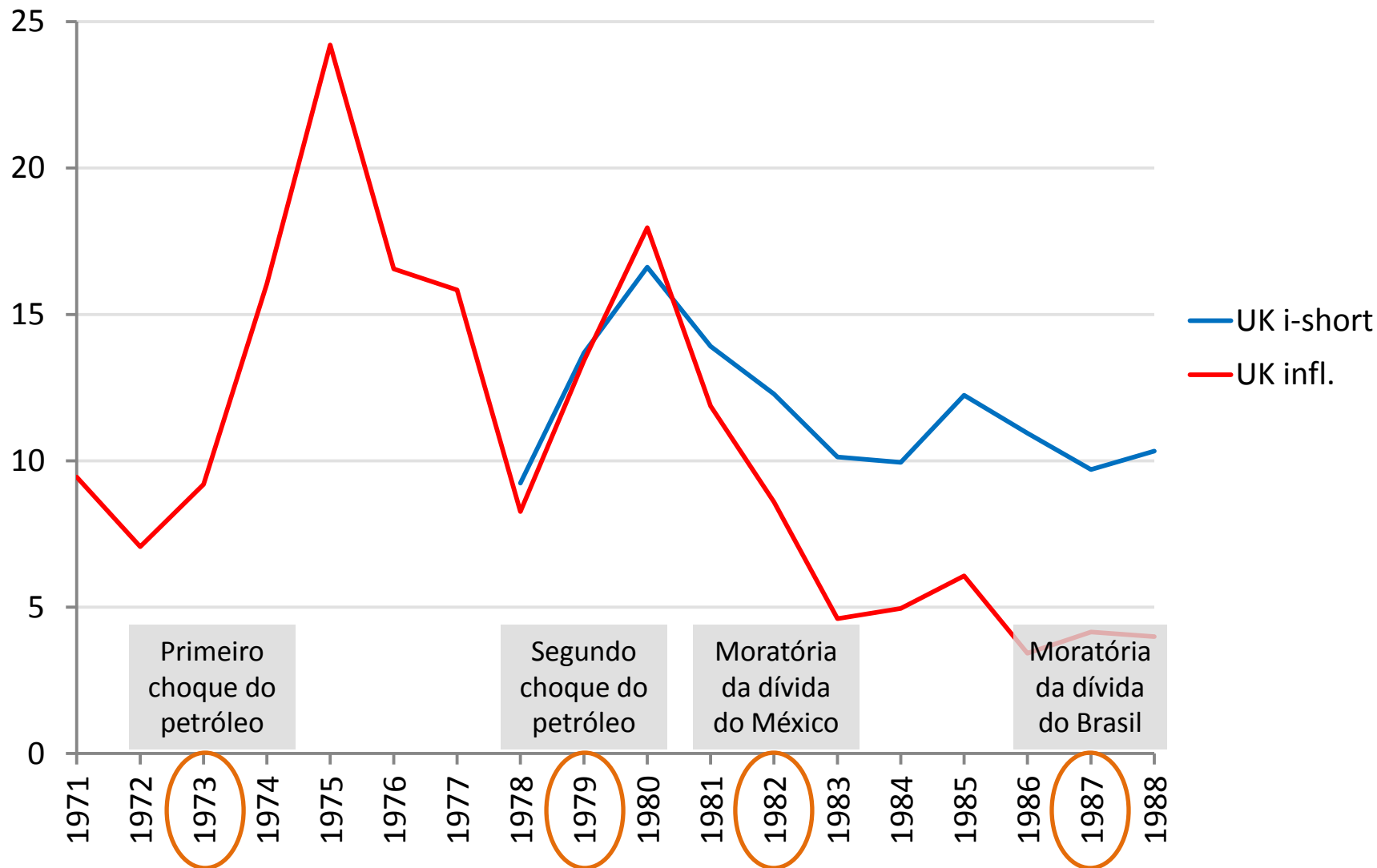
Short-term interest rates, % p.y.



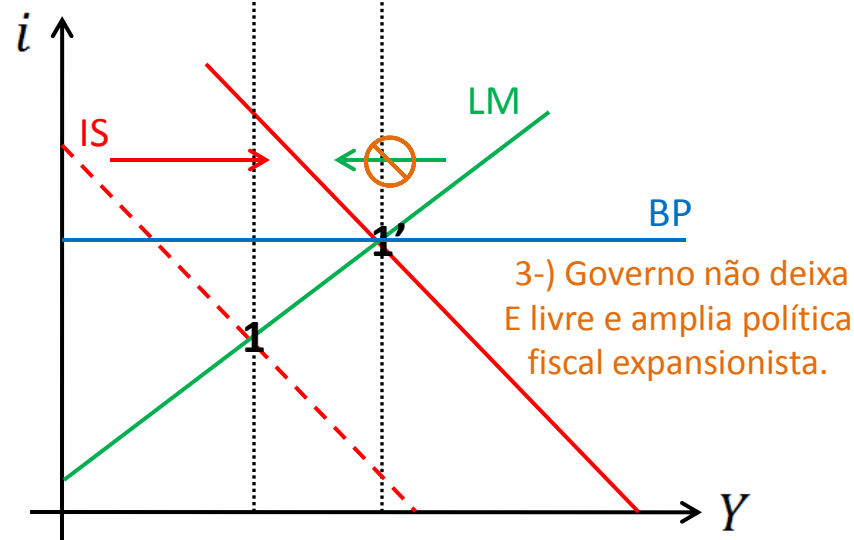
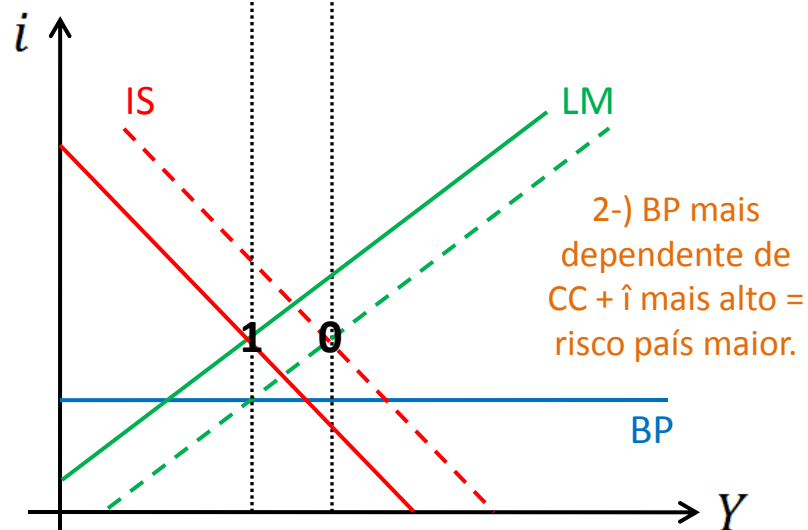
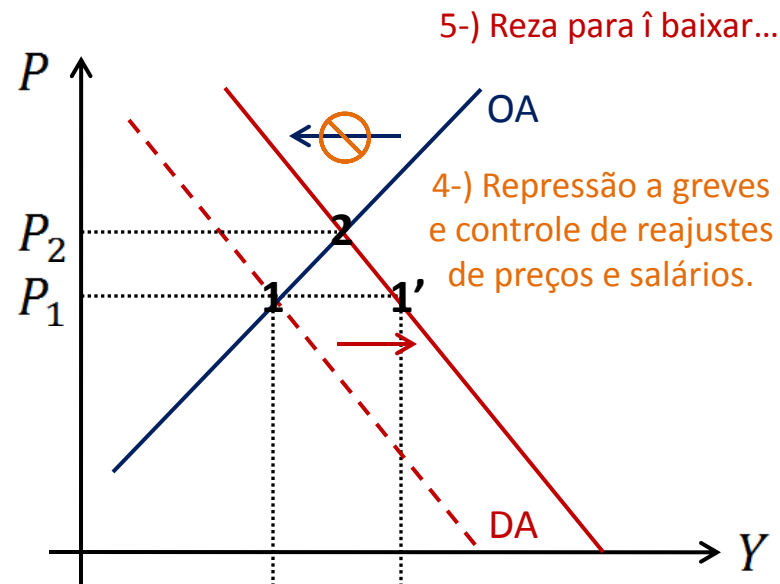
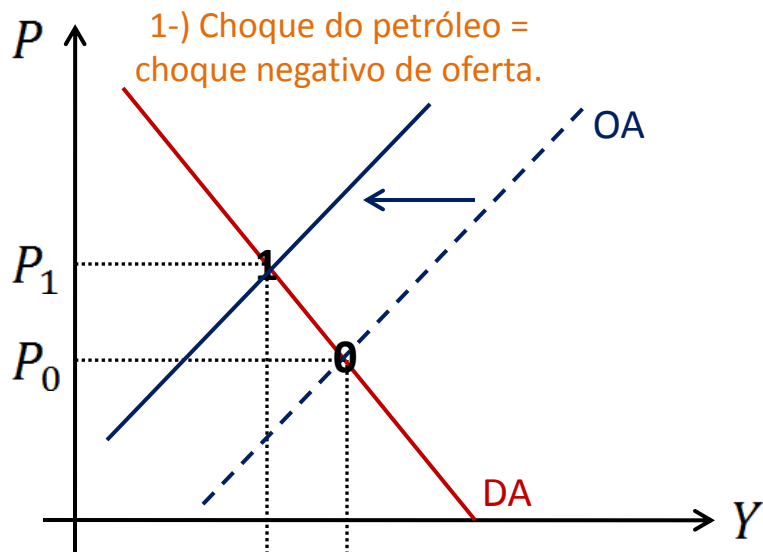
Taxas de juros e de inflação no exterior

Consumer prices, all items, % change from previous period.

Short-term interest rates, % p.y.



O 1º choque do petróleo de 1973 e a marcha forçada ou fuga para frente

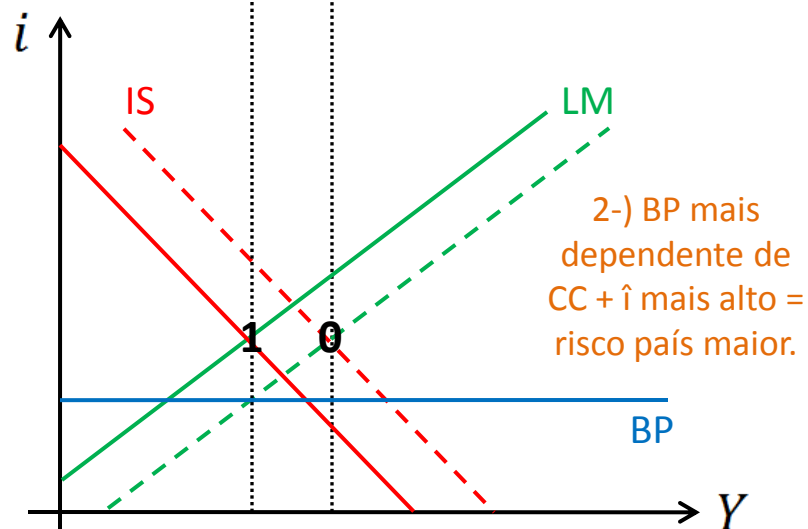
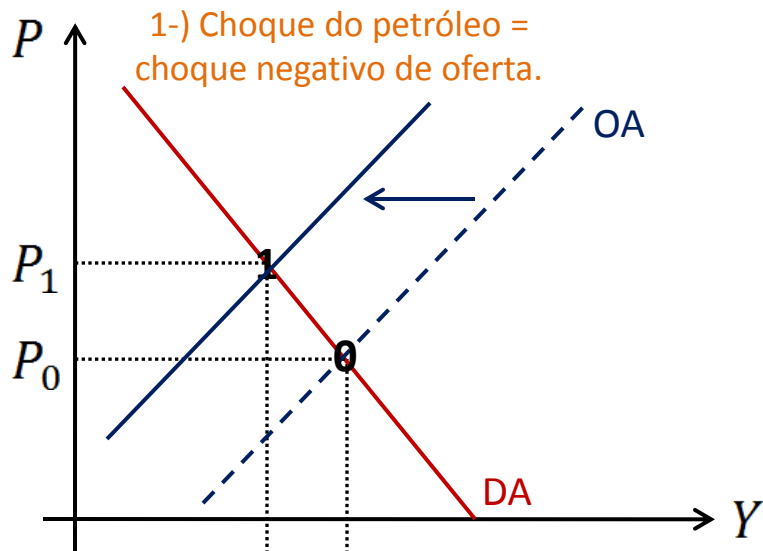


1-) $NX(E\hat{P}/P^+) \downarrow + CC(i - \hat{i}^+) \uparrow = 0$

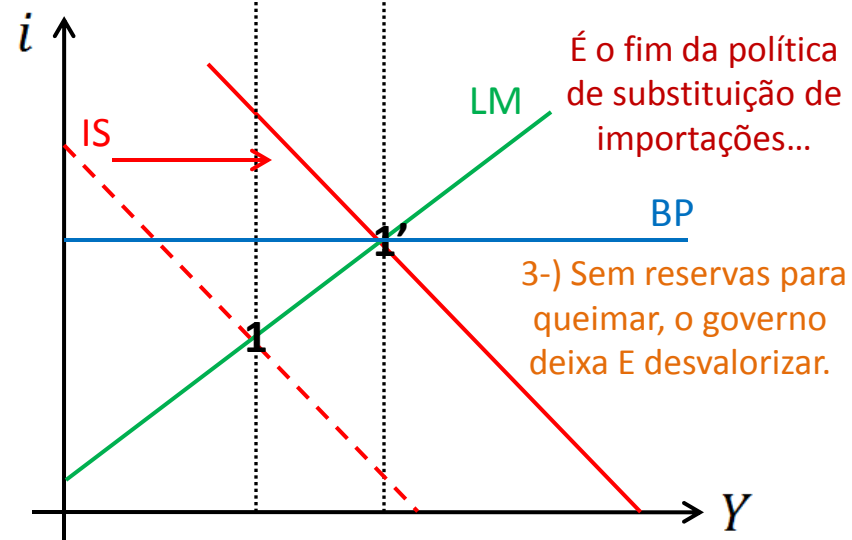
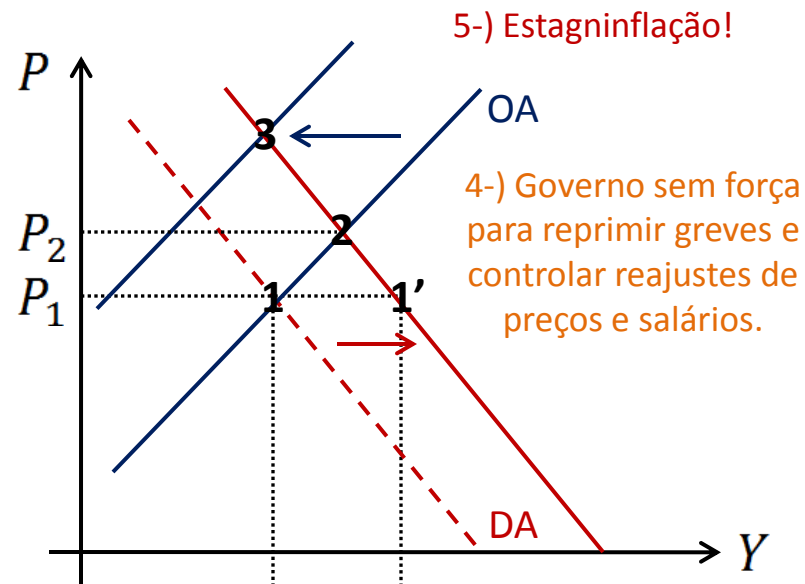
O governo **Geisel (1974/79)** começa com a economia brasileira tendendo à retração devido ao 1º choque do petróleo e a subida das taxas de juros nas economias centrais. O governo mantém a intervenção cambial e lança o 2º Plano Nacional de Desenvolvimento (2º PND) que coloca a economia em “marcha forçada” ou “fuga para frente”. O governo também inicia a “abertura lenta, gradual e segura” do regime.

O susto de 1973 passa graças aos petrodólares, o que ajuda o 2º PND, mas o 2º choque do petróleo acontece em 1979 e, dessa vez, a subida das taxas de juros nas economias centrais se prolonga por mais tempo. Para piorar, o México declara moratória de sua dívida externa em 1982. O governo **Figueiredo (1980/84)**, endividado e debilitado por crise cambial e estagnação inflação, perde a capacidade de investimento e começa o processo de transição política e econômica (fim da política de substituição de importações e início da política de promoção das exportações).

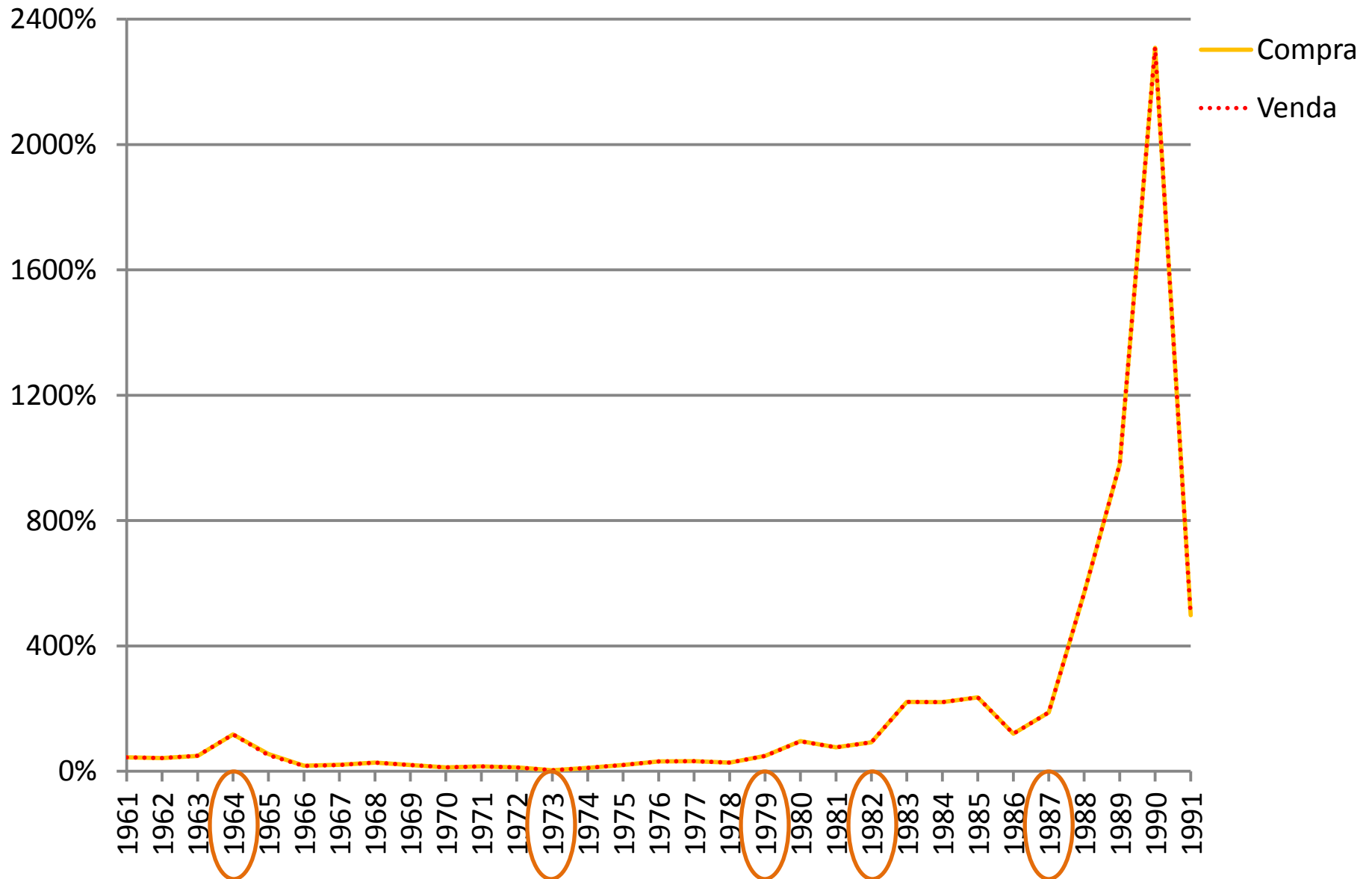
O 2º choque do petróleo de 1979 + a moratória mexicana de 1982



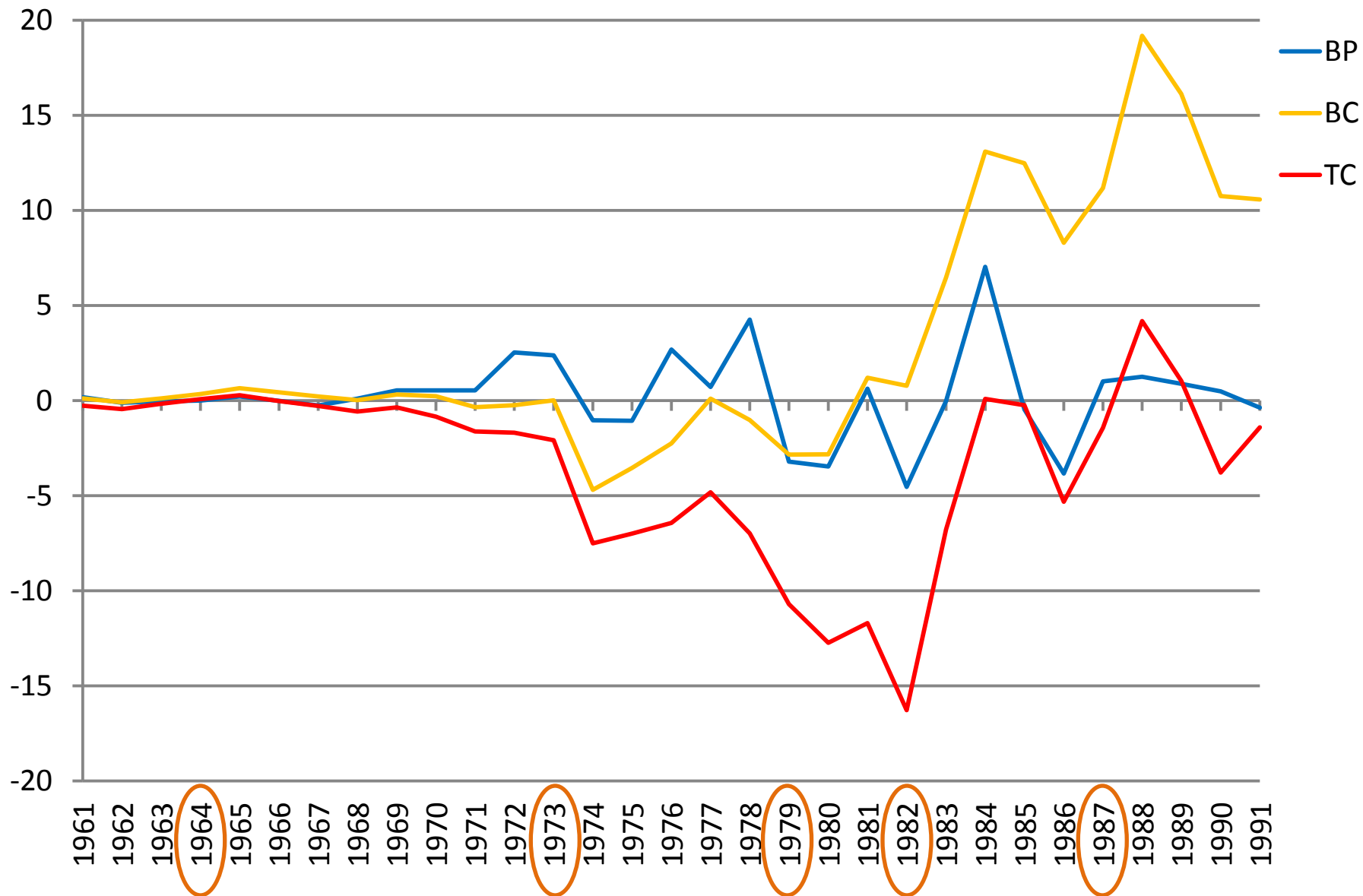
$$1-) NX(E\hat{P}/P^+) \downarrow + CC(i - \hat{i}^+) \uparrow = 0$$



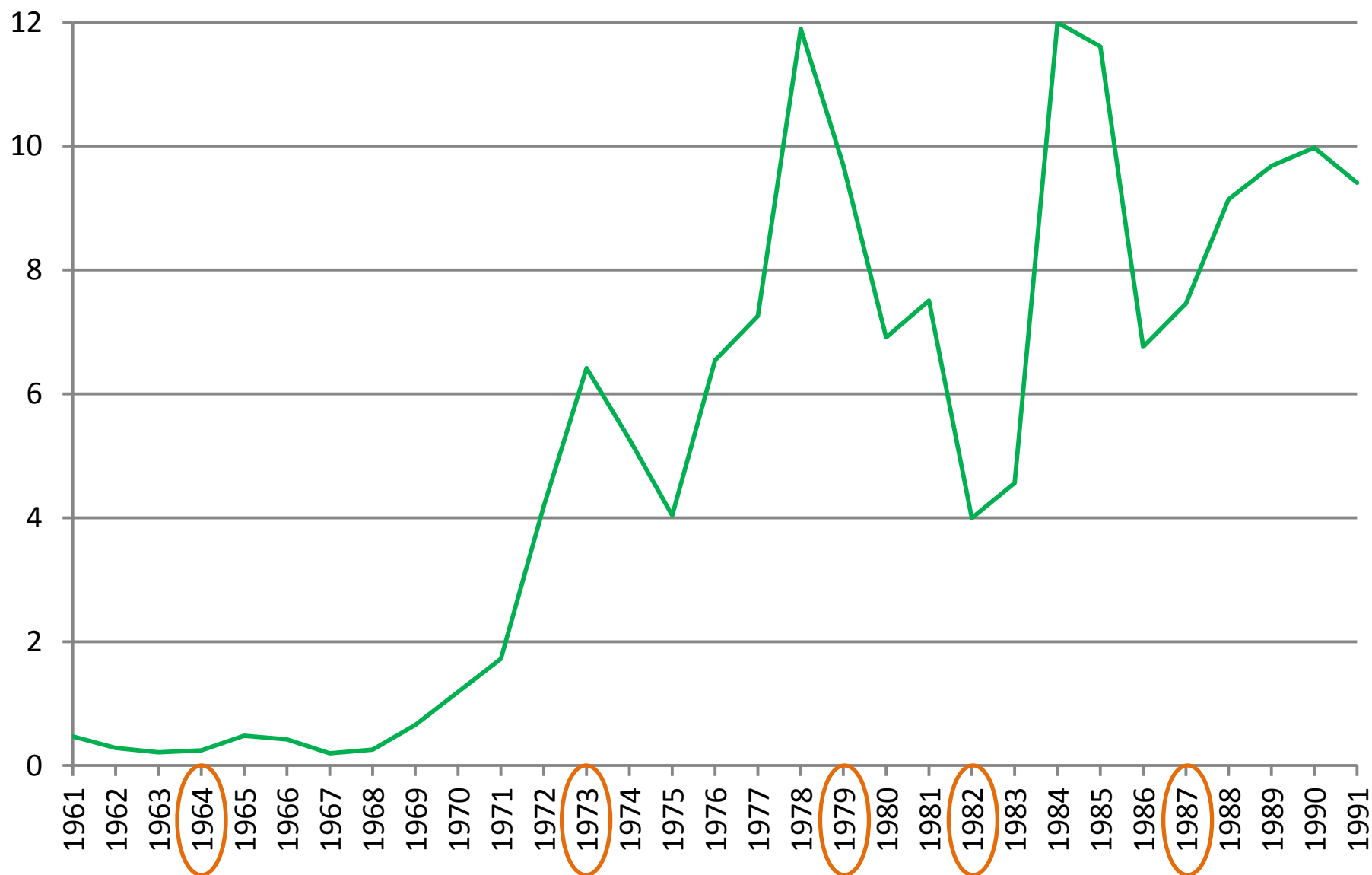
Variação da taxa de câmbio, R\$/US\$, comercial, média, Banco Central do Brasil.



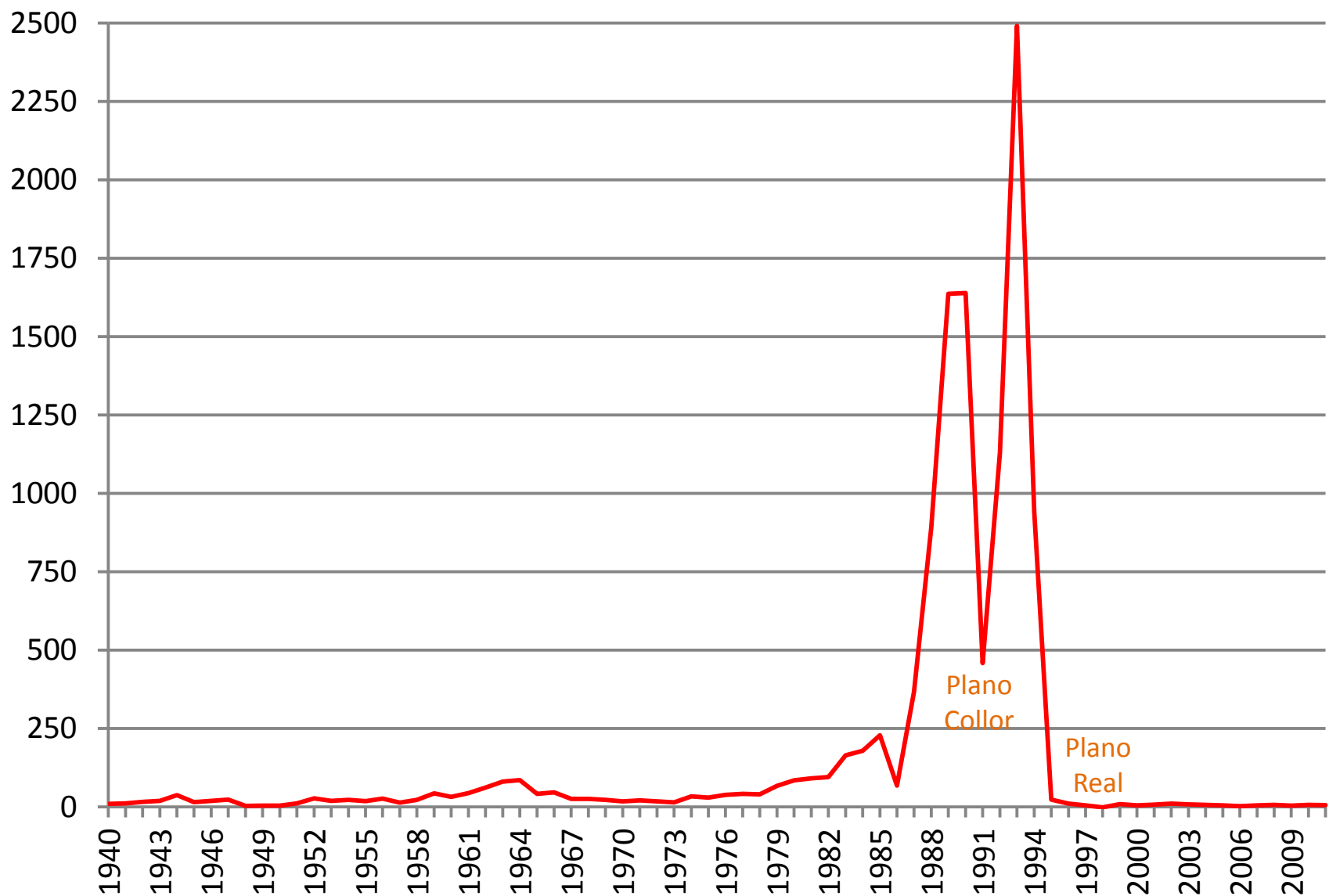
Balanço de pagamentos & balança comercial, US\$ (bilhões),
Banco Central do Brasil.



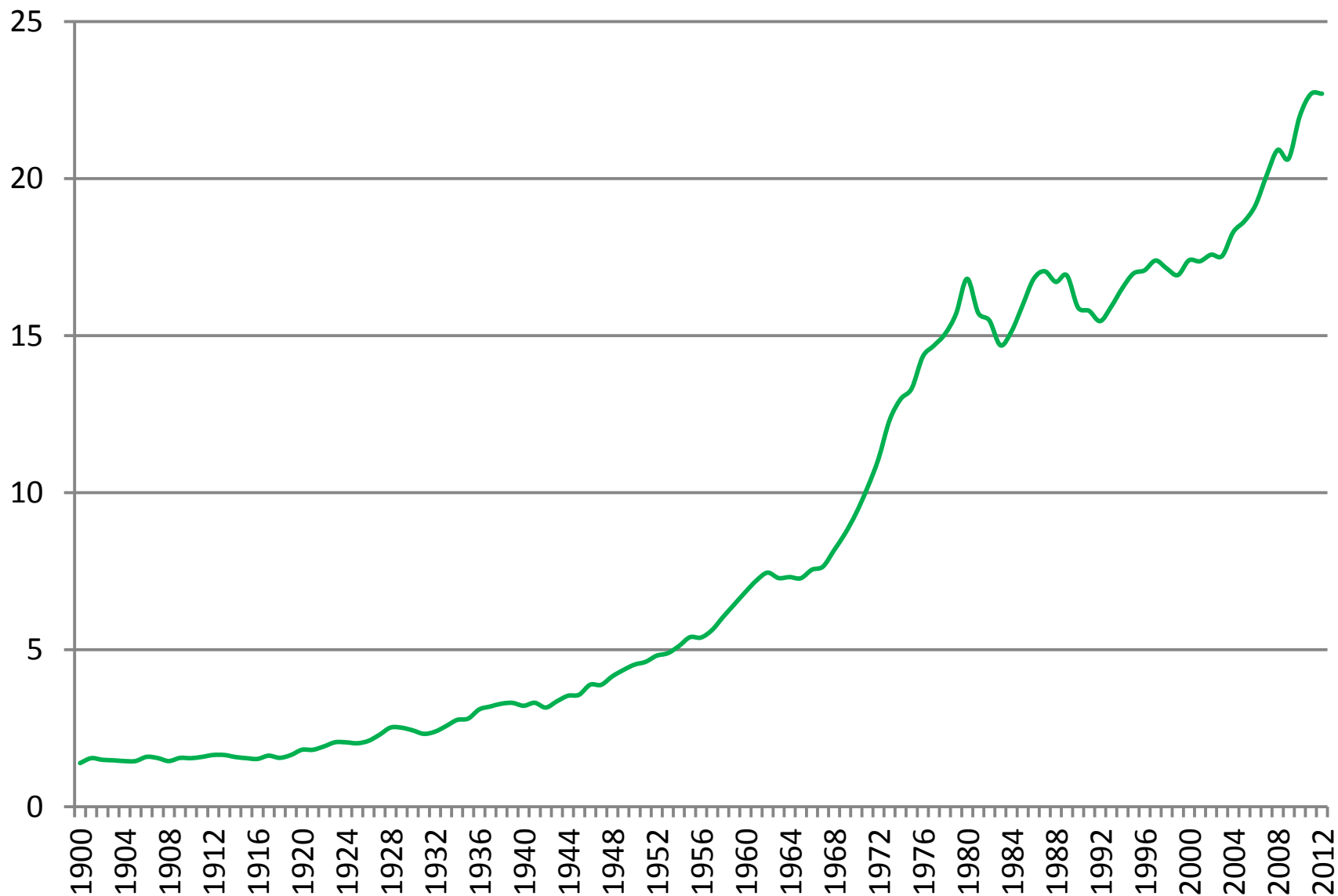
Reservas internacionais, liquidez internacional, US\$ (bilhões),
Banco Central do Brasil.



Taxa de inflação, % a.a., IPC Fipe



PIB per capita, mil R\$ de 2012, IPEA



Sarney lança moratória e ainda diz que "crítica é traição"



O presidente Sarney, à esquerda, durante o lançamento da moratória.

O presidente Sarney, ao lançar a moratória, afirmou que a medida é uma "crítica" à situação política do país, mas que não é uma "traição". Ele disse que a moratória é uma "medida de emergência" para lidar com a crise econômica e política. Sarney afirmou que a moratória é uma "medida de emergência" para lidar com a crise econômica e política. Ele disse que a moratória é uma "medida de emergência" para lidar com a crise econômica e política.

Promessa de cortar os gastos. De novo...

O presidente Sarney prometeu cortar os gastos do governo federal, mas a medida não foi implementada. Ele disse que a moratória é uma "medida de emergência" para lidar com a crise econômica e política. Sarney afirmou que a moratória é uma "medida de emergência" para lidar com a crise econômica e política.

Solidária, Argentina quer seguir exemplo

A Argentina quer seguir o exemplo do Brasil ao implementar uma moratória. O país argentino está enfrentando uma crise econômica e política semelhante à do Brasil. A Argentina quer seguir o exemplo do Brasil ao implementar uma moratória.

O governo não cede a exigências de credores

Preço de um latifúndio de 600 mil hectares é de R\$ 500

O preço de um latifúndio de 600 mil hectares é de R\$ 500. A medida é considerada uma "crítica" à situação política do país, mas que não é uma "traição".

Já são quatro anos de crise

Já são quatro anos de crise. A medida é considerada uma "crítica" à situação política do país, mas que não é uma "traição".



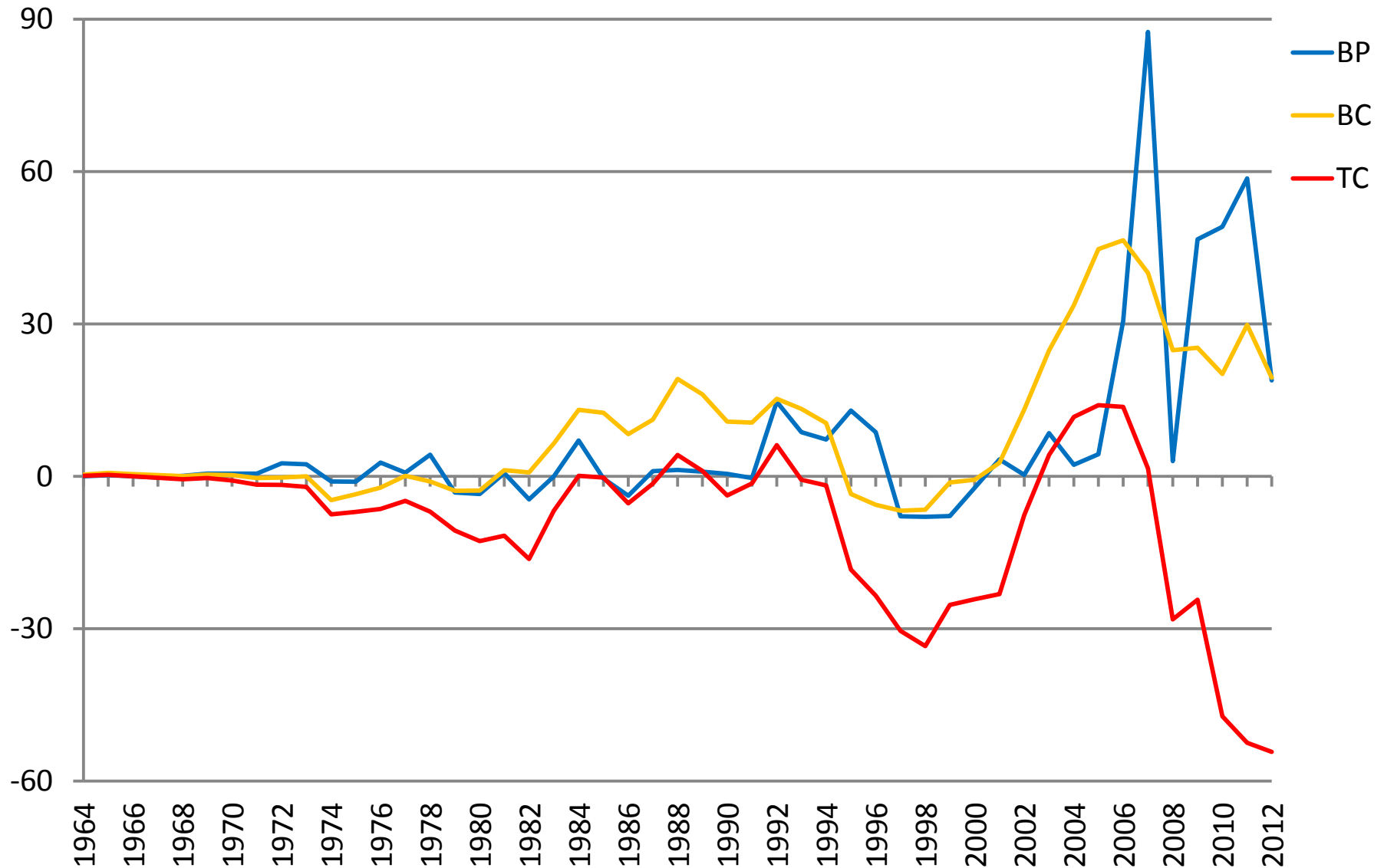
Os vários planos do Brasil...	E suas várias moedas...
1949-51: Plano Salte 1956-60: Plano de Metas 1962-63: Plano Trienal	1942-67: Cruzeiro (Cr\$)
1964-67: PAEG 1972-74: PND I 1974-79: PND II	1967-70: Cruzeiro Novo (NCr\$) 1970-86: Cruzeiro (Cr\$)
1986: Planos Cruzado & Cruzado II 1987: Plano Bresser	1986-89: Cruzado (Cz\$)
1989: Plano Verão	1989-90: Cruzado Novo (NCz\$)
1990: Plano Collor 1991: Plano Collor II	1990-93: Cruzeiro (Cr\$)
1993: Fundo Social de Emergência 1994: Plano Real	1993-94: Cruzeiro Real (CR\$) 1994-??: Real (R\$)

O plano Cruzado de 1986: um plano Real manco?

O plano inicial (proposta Larida: Pécia Arida e Lara Rezende) era usar câmbio fixo e indexador único (as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, ORTN), mas pressões políticas (popularidade baixa do governo) levaram à solução heterodoxa do congelamento de preço, e o ambiente externo também não era favorável a um “câmbio congelado”.

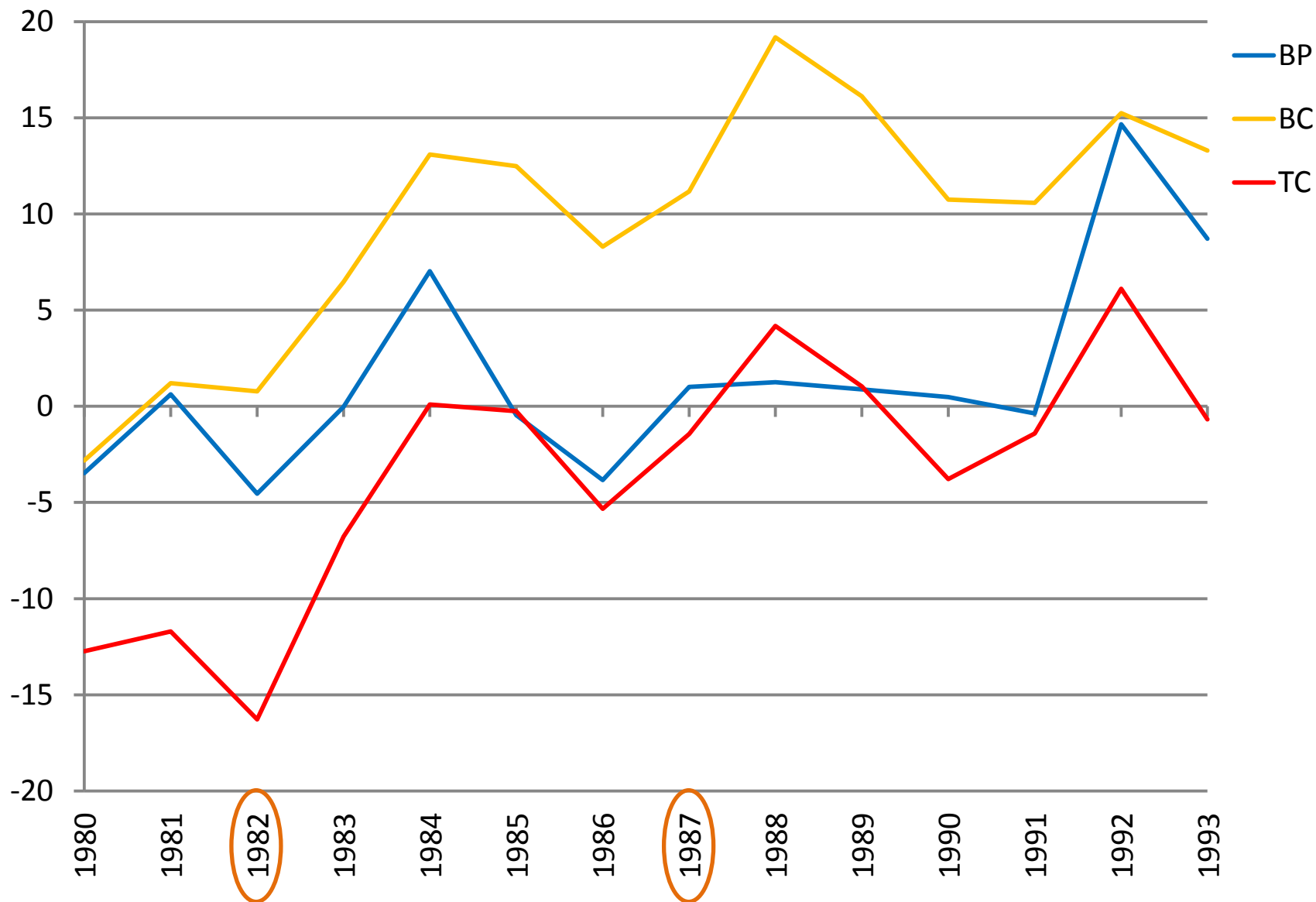
Brasil: do regime militar ao governo Dilma.

Balanço de pagamentos & balança comercial, US\$ (bilhões),
Banco Central do Brasil.



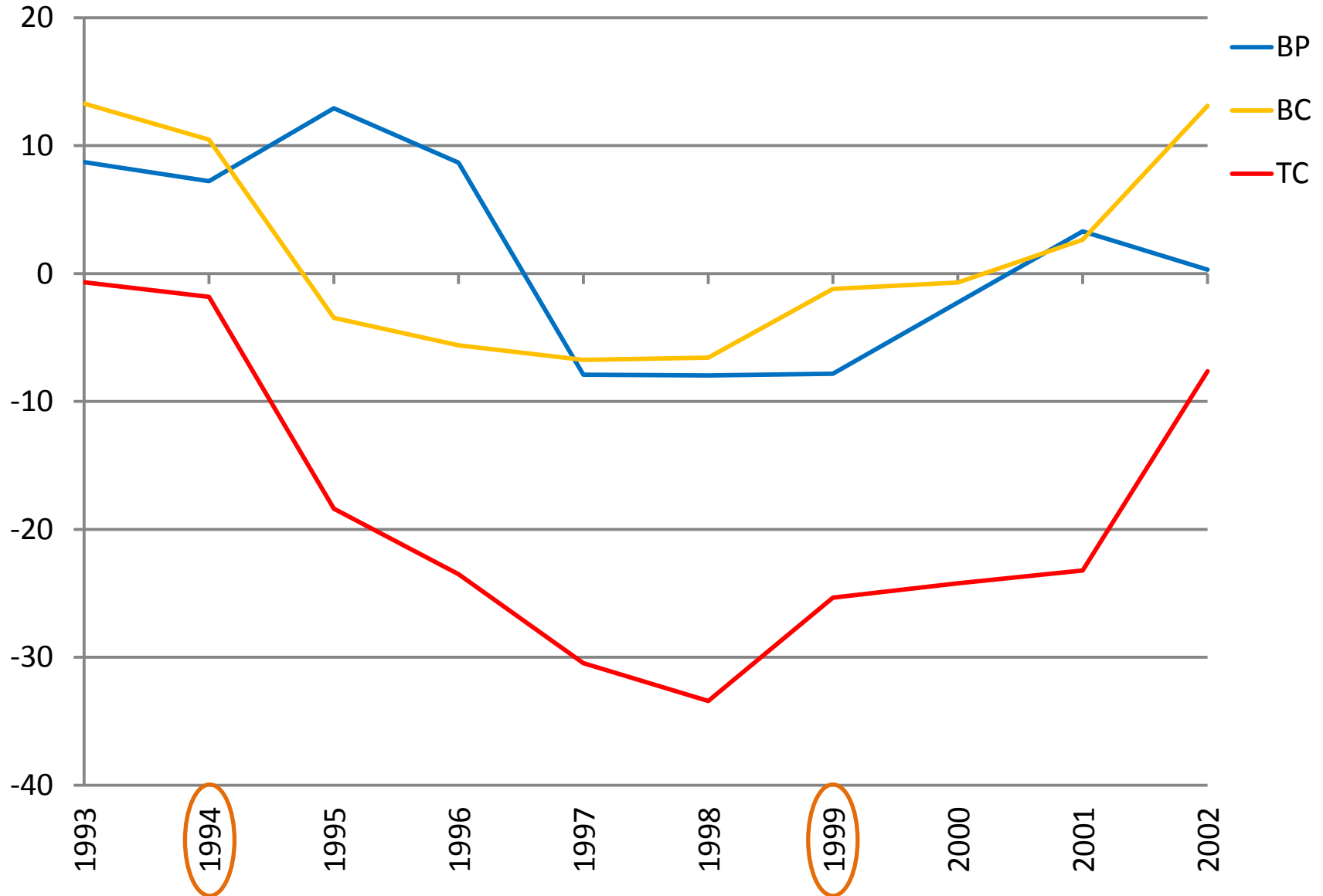
Brasil durante a década perdida...

Balanço de pagamentos & balança comercial, US\$ (bilhões),
Banco Central do Brasil.



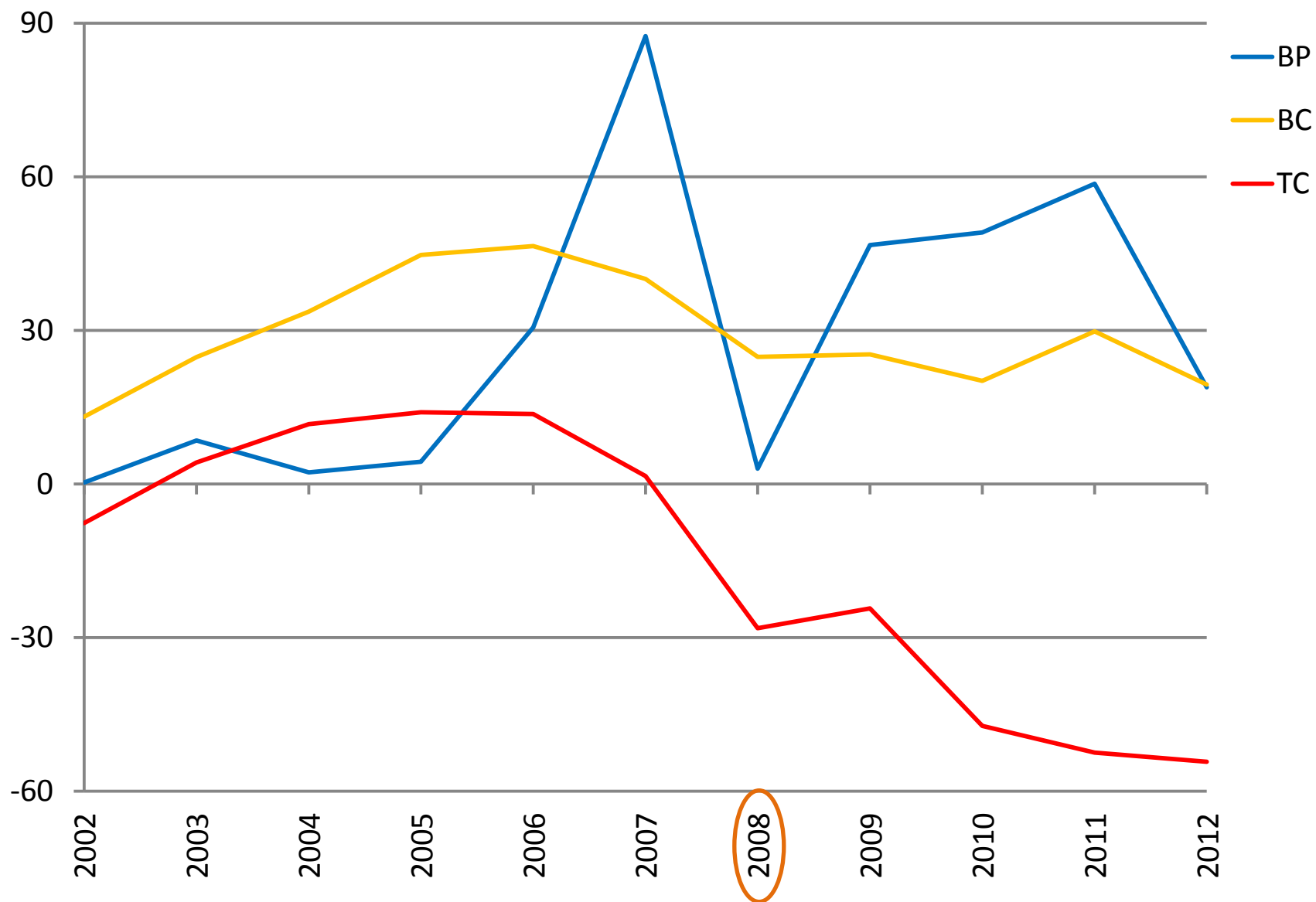
Brasil durante o governo FHC...

Balanço de pagamentos & balança comercial, US\$ (bilhões),
Banco Central do Brasil.

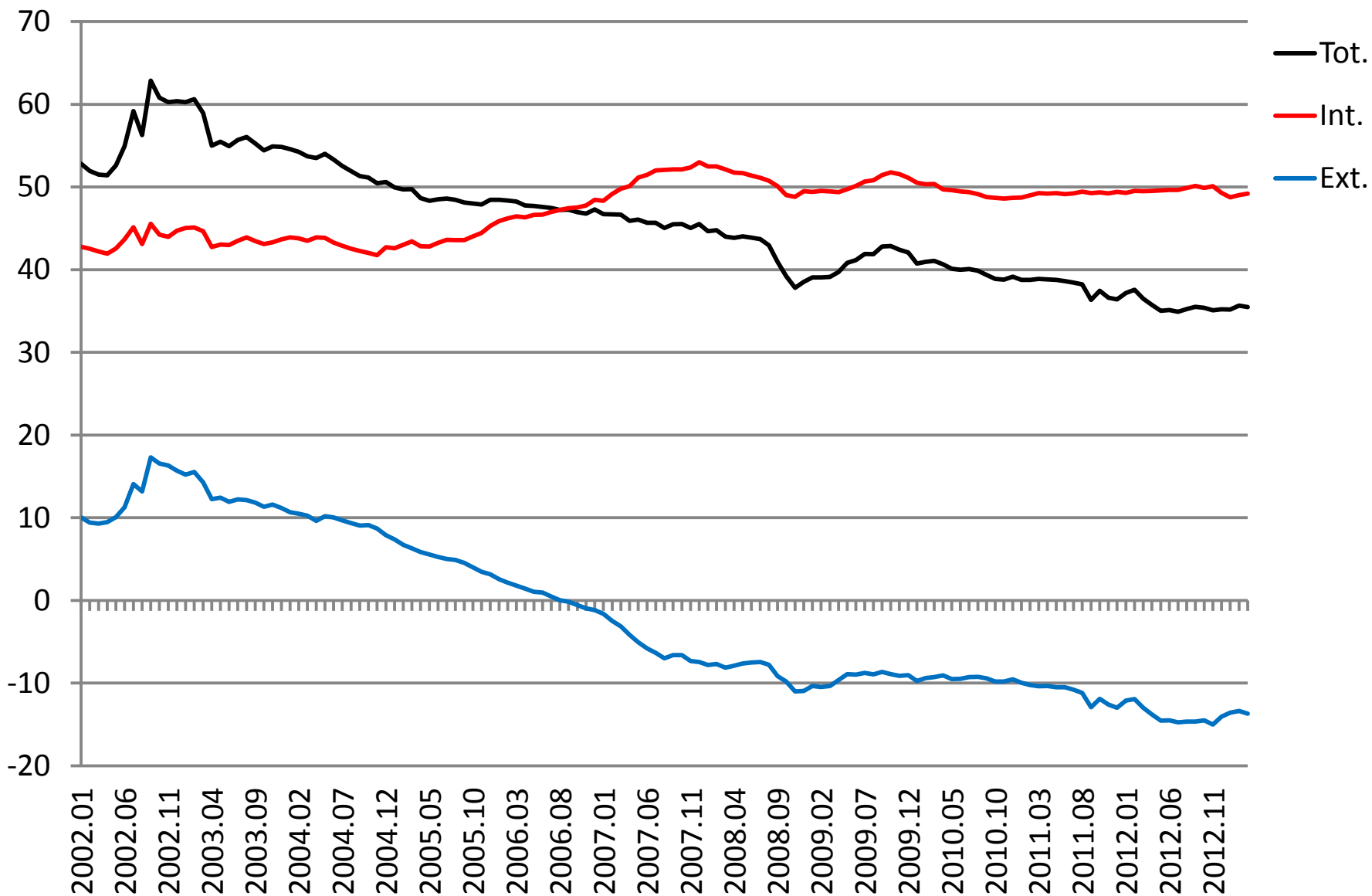


Brasil durante o governo Lula + Dilma...

Balanço de pagamentos & balança comercial, US\$ (bilhões),
Banco Central do Brasil.



Dívida do setor público, líquida, % PIB, Banco Central do Brasil.



Para encerrar a aula e o curso

Food for thought

*“O Brasil é um país com uma excessiva presença do Estado na economia,
mas uma deficiente presença do Estado na sociedade”*

Espero que tenham aproveitado o curso

Fim