

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

O PLANO REAL E AS NEGOCIAÇÕES COM O FMI

Felipe Lopes da Silva Jaguaribe

No. de matrícula 9816301

Orientador: Luiz Roberto Cunha

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

O PLANO REAL E AS NEGOCIAÇÕES COM O FMI

Felipe Lopes da Silva Jaguaribe

No. de matrícula 9816301

Orientador: Luiz Roberto Cunha

Dezembro de 2002

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.”

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.”

## ÍNDICE

1 – INTRODUÇÃO.....	5
2- O PLANO REAL .....	8
3– CRISES EXTERNAS QUE ABALARAM O REAL.....	18
4– NEGOCIAÇÕES COM O FUNDO NO PERÍODO PÓS REAL.....	28
5– CONCLUSÃO.....	46
6– REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	49

## 1. INTRODUÇÃO

Cem anos após a assinatura do primeiro acordo de empréstimo internacional realizado pela república no governo do então presidente Campos Sales junto ao banco Inglês Rothschild , o *Funding Loan* , o Brasil assinava em 1998 no primeiro mandato do ainda presidente Fernando Henrique Cardoso o mais importante pacote de ajuda externa de sua história econômica .Apesar de realizado no fim do século XX o acordo firmado pelo governo brasileiro com o FMI guarda algumas interessantes semelhanças com o *Funding Loan*. Já naquela época a metodologia usada para garantir o retorno do capital emprestado ao país fazia-se por uma via recessiva , deflação, equilíbrio orçamentário, repressão da demanda e um drástico corte de gastos públicos.

Com o *Funding Loan* o governo brasileiro recebeu um crédito de 10 milhões de libras e poderia realizar saques durante três anos para efetuar os pagamentos dos juros da dívida externa e as amortizações estariam suspensas até 1911.

Em contrapartida, o governo brasileiro se comprometia a realizar uma série de políticas fiscais e monetárias, com o objetivo de restaurar o valor da moeda nacional afetado após o colapso cambial. A reforma fiscal visava aumentar a capacidade do governo de arrecadar impostos estendendo a tributação para um número maior de produtos e implementando a cobrança de 10% das tarifas ao valor da paridade-ouro legal do mil-réis.<sup>1</sup> A política monetária iniciada em 1899 tinha como objetivo retirar moeda de circulação, e o fez da forma mais radical possível, incinerando moedas.

Ao longo desse trabalho será feito um estudo mais específico e aprofundado sobre o PLANO REAL , o mais longo plano de estabilização econômico já realizado no país e também analisadas as causas que fizeram com que o governo brasileiro recorresse à ajuda do Fundo Monetário Internacional nos anos de 1998, 2001 e 2002. O assunto torna-se ainda

---

<sup>1</sup> NEUHAUS, Paulo “Economia brasileira: Uma visão histórica”, ed. Campus, 1980.

mais pertinente no momento em que ao concluir o novo acordo Stand-By com o FMI, foram impostas regras de desempenho estrutural de forma semelhante as imposições feitas pela casa Hothschild em 1898, o que não ocorreu nos acordos de 1998 e 2001. com o objetivo de acalmar o mercado financeiro domestico e internacional trazendo um pouco mais de tranqüilidade ao ambiente econômico nacional em um conturbado período de sucessão presidencial. A historia econômica nos mostra que entender sobre o passado e adaptar ao presente seus acontecimentos e crises podem ser ferramentas valiosas na tentativa de prever o futuro.

No segundo capitulo será feita uma análise do PLANO REAL desde o momento do nascimento da Unidade Real de Valor (URV) bem como da formação da equipe economia e seus objetivos. Serão demonstrados alguns resultados do plano, o reflexo do aumento do poder de compra e da estabilização nas camadas sociais e o impacto da implementação do plano na credibilidade brasileira no exterior.

Desde a implementação do PLANO REAL o Brasil teve que enfrentar uma serie de crises na economia mundial que colocaram a prova a solidez da economia brasileira. Em março de 1995 para interromper uma fuga de capitais provocada pela crise do plano de estabilização mexicano, o governo brasileiro adotou uma serie de medidas recessivas além de mudanças no regime cambial. Em 1997, novo choque de juros é realizado pela equipe econômica com o objetivo de manter a política de sobrevalorização do REAL abalado pela crise Asiática. Por ultimo o PLANO REAL teve que enfrentar uma das maiores crises sistêmicas da década de 90 quando o governo russo decretou a moratória de sua divida, mas uma vez trazendo saída de capitais e forte pressão no câmbio brasileiro e novo choque nos juros. Esses assuntos serão abordados no capitulo três.

No capitulo quatro será enfatizado o período de conclusão do acordo entre o Brasil e o Fundo Monetário Internacional em 1998. Serão avaliadas as condições com as quais a economia brasileira passou a conviver para contar com os R\$ 41 bilhões. Além do acordo Stand-By firmado com o Fundo em 1998 a equipe econômica brasileira viu-se obrigada a fechar mais dois acordos, em 2001 e 2002. Em 2001 a crise energética brasileira e a

desaceleração da economia americana ameaçavam fortemente a tentativa de estabilização da economia. Em 2002 a falta deliberada de liquidez nos mercados internacionais e as incertezas dos investidores quanto ao processo eleitoral brasileiro tornaram a ameaçar a economia brasileira levando o Real a uma forte depreciação e a dívida interna a níveis preocupante .

Por último concluindo esta monografia, será feita uma análise dos resultados obtidos pelo PLANO REAL em seus oito anos de duração, e analisadas as consequências para a economia brasileira dos acordos firmados com o Fundo Monetário Internacional.

## 2. PLANO REAL

Após trinta anos de inflação galopante e diversas frustradas de estabilização econômica em julho de 1994 no mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso o PLANO REAL, programa brasileiro de estabilização econômica. Sem dúvida após a chamada “década perdida” caracterizada pela estagnação econômica, elevados índices de inflação e após os escândalos político do início da década de 90 que contribuíram para o desequilíbrio sócio-econômico e arranharam a imagem do Brasil no exterior o país necessitava de mudanças estruturais drásticas, de um programa de estabilização crescimento econômico que visasse o longo prazo baseado em um modelo sustentável de desenvolvimento.

Para um melhor entendimento a cerca da complexidade e do grau de planejamento do PLANO REAL, o trabalho sobre a implementação será dividido em três partes, são elas:

- O PAI e a ancoragem fiscal do REAL.
- A implementação da URV
- Transformação do URV em REAL

### O PAI e a ancoragem fiscal do REAL

Podemos dizer que o PAI, programa de ação imediato, foi o primeiro passo para a busca da austeridade financeira no Brasil, no âmbito dos municípios estados e da União o que inaugurou um novo e esperado enfoque dos problemas estruturais brasileiros.

A equipe econômica acreditava que a recuperação das finanças públicas não seria alcançada apenas com o equilíbrio financeiro mas com uma reorganização do setor público e suas relações com o setor privado. Era claro para a equipe econômica que o sucesso do combate à inflação e a volta do crescimento tais medidas eram imperativas.

Para tanto o PAI anunciou uma série de metas e medidas a serem tomadas<sup>2</sup>:

---

<sup>2</sup> Relatório econômico ANDIMA, “Plano Real”, outubro, 1994.



### 1. Corte de gastos públicos

Era necessário uma reprogramação orçamentaria através de um projeto de lei com o objetivo de cortar o equivalente a US\$ 6 bilhões nas despesas de 1993, abrangendo todos os ministérios.

### 2. Recuperação da receita tributária

Enquanto a lei que previa o corte equivalente a US\$ 6 bilhões não era sancionada deveria se cortar os gastos através de cotas trimestrais de despesas por ministérios para equilibrar o volume arrecadado e o volume gasto em despesas e investimentos.

### 3. Fim da inadimplência dos estados e municípios

Comprometimento entre o Legislativo e o Executivo com o objetivo de elaborar e aprovar uma proposta orçamentaria para 1994 baseada em um planejamento realista de receita e das respectivas despesas.

### 4. Controle e rígida fiscalização dos bancos estaduais

Promover um programa de reestruturação de bancos estaduais e aprovar no Senado a lei que limita em sessenta por cento a participação da folha do funcionalismo na receita corrente de estados, municípios e União.

Ficava vetado por decreto presidencial a concessão de financiamentos do Banco Central ou do Tesouro Nacional a programas de saneamento de bancos estaduais.

### 5. Saneamento dos bancos federais

Implementada a lei do colarinho branco aos administradores de bancos federais e ampliada a autonomia do Banco Central para controlar e fiscalizar a atuação dos mesmos.

## 6. Privatizações

Foram dadas prioridades no processo de privatização para empresas do setor siderúrgico, petroquímico e de fertilizantes e iniciado o processo de desestatização dos setores elétrico e de transporte ferroviário. Além disso pretendia-se vender as participações federais em que estivessem nos carteiras do Banco do Brasil e do BNDES.

Ainda no que diz respeito às normas de privatização o governo manteria uma participação em ações preferenciais em empresas com perspectivas de rentabilidade.

Apesar de medidas que geraram resultados positivos no curto prazo, o PAI era caracterizado mais fortemente por uma série de medidas estruturais em prol do desenvolvimento sustentável. Na realidade a maioria das medidas além da dificuldade de solução econômico-financeiras como o controle do orçamento, eram de complexa solução política o que necessitava um comprometimento político nacional para a aprovação e implementação em um cenário pré-eleitoral.

Dadas essas dificuldades políticas muito pouco do que foi planejado foi efetivamente realizado e o que se observou foi um cenário econômico, principalmente das finanças públicas, pouco favorável.

Nesse cenário político conturbado e após algumas tentativas frustradas o Governo consegue aprovar seis emendas na revisão constitucional, sendo promulgada a que dizia respeito à criação do Fundo Social de Emergência, o FSE.

O FSE corresponde a uma série de medidas com o objetivo de desonerar a união via uma diminuição nas transferências para estados e municípios possibilitando assim um aumento de recursos livres disponíveis para o governo federal.

Mesmo antes da promulgação do FES o governo implementa a Segunda fase de seu plano econômico com a instituição da unidade real de valor, URV. O objetivo era estabelecer a estrutura de preços relativos da economia e prepara-la para a reforma monetária posterior.

## A URV

Com o objetivo de eliminar a inércia inflacionária o governo implementa a segunda fase de seu plano econômico lançando a URV.

O anuncio da URV como instrumento de reforma monetária gradual foi a grande inovação do programa transição, as medidas tomadas pretendiam fazer uma suave transição entre o regime de mega inflação que vigorava no país para um regime de indexação total da economia. Com a URV a economia brasileira poderia mas uma vez conviver com uma das principais funções da moeda que se perdeu no período de descontrole inflacionário, a unidade de conta.

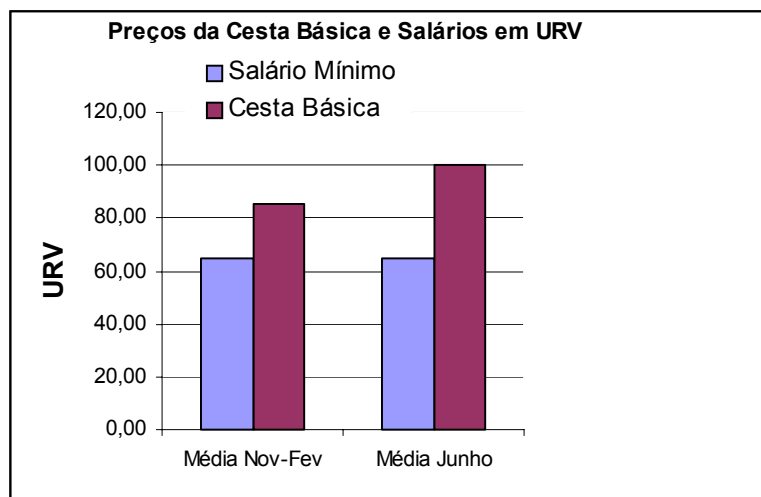
Quanto a modificação da política salarial, apesar do idéia inicial prever regras específicas apenas para os funcionários públicos não foi isso que aconteceu e foram fixadas regras para todos os trabalhadores, prevendo a conversão para a URV.

“Os salários corresponderiam à média aritmética em URVs dos quatros meses imediatamente anteriores, obtida através da decisão do salário pago em cada mês pelo fator diário do novo indexador publicado na medida provisória”<sup>3</sup>

Esse método de conversão dos salários gerou uma forte crise entre os poderes legislativo , Executivo e Judiciário e foi necessária a intervenção do presidente Itamar Franco para garantir que os três poderes recebessem seus proventos pela forma prevista pela MP. Quanto a fixação do salário mínimo seu patamar ficou na ordem de 64,79 URVs, valor inferior para a obtenção da cesta básica da economia naquele momento, como mostra o gráfico abaixo:

---

<sup>3</sup> Relatório econômico ANDIMA, 1994



Em relação ao nível de preços não foram adotadas praticas de controle imediato e a livre negociação de mercado estipulou seus preços em URV. O governo adotou apenas uma fiscalização e medidas punitivas para coibir aumentos abusivos de preços. Devido as medidas adotadas em planos anteriores tais como congelamento de preços os agentes já estavam acostumados a antecipar as decisões da equipe econômica e foram registrados aumentos preventivos de preços na economia.

Com a eficácia da indexação geral da economia pela URV, em que contratos, preços e salários já estavam adaptados a nova realidade chegava o momento da implementação da terceira etapa do programa de estabilização, a transição da URV para o REAL.

#### A Transição para o REAL

A terceira fase do programa de estabilização consistia na transformação do indexador geral URV em REAL, uma moeda forte que iria substituir o CRUZEIRO NOVO.

Como todo programa de estabilização o PLANO REAL deveria conquistar a confiança dos agentes econômicos externos e internos. A confiança externa basicamente seria conquistada com a crença de que o governo não iria desvalorizar a moeda e iria respeitar os contratos. A confiança interna ilustra a reação dos agentes diante de um crescimento temporário da inflação mensal, a confiança da população seria muito importante para que não houvesse uma corrida para indexadores. Com o nascimento do REAL, nascia a idéia de uma moeda forte a partir da paridade com o DOLAR e facilitada pelo convívio com a URV.

Apesar de destacar principalmente os fundamentos monetários na implementação do plano a verdade é que o fator que realmente diferenciava o PLANO REAL de outros planos frustrados de estabilização seria a capacidade de promover uma rigorosa política de sustentação fiscal, garantindo ao governo o equilíbrio permanente das finanças federais.

Para equilibrar as finanças o governo federal através da medida provisória número 542/94 promovia uma série de medidas que restringiam a utilização de avais ou garantias dadas pelo tesouro nacional para qualquer finalidade. Outra importante medida foi a determinação que direcionava o resultado positivo do Banco Central para amortizar a dívida pública mobiliária federal. Essa medida tinha como meta reduzir a dívida federal um passivo oneroso para as contas da União.

Na primeira etapa do PLANO REAL caracterizada pelo crescimento econômico e pela âncora cambial a equipe econômica tentou evitar que a baixa da inflação acabasse por explodir a “demanda reprimida” da economia brasileira. Ciente dessa possibilidade a equipe utilizou-se de uma política de altas taxas de juros reais, encarecendo o crédito e os financiamentos. Essa medida empiricamente não eficaz, em geram economia que conseguem freiar o processo inflacionário de certa forma são atingidas por um intenso processo de consumo, isso se deve ao fato de que poder lidar com a estabilidade e com previsões aproximadas do futuro (inflação, juros e etc.) faz com que a sociedade torne-se em um primeiro momento insensível as taxas de juros.

De fato , o excesso de liquidez internacional contribuiu para um grande acúmulo de reservas internacionais na ordem de US\$ 40 Bilhões o que permitiu uma valorização do REAL e conseqüentemente um declínio dos preços dos produtos importados, nesse sentido a concorrência internacional foi a chave para a sustentação do nível de preços.

Diferente de outros países que optaram pela dolarização da economia o Brasil permitiu que o REAL se valorizasse frente ao Dólar, levando a taxa de câmbio a valores de R\$ 0,842/US\$. Com esse sistema integrado de valorização cambial, excesso de reservas internacionais e uma infinita gama de produtos importados concorrendo com os produtos domésticos o REAL era sustentado por uma espécie de “superancora cambial”<sup>4</sup>.

A superancora cambial foi muito eficiente para a sustentação de preços de bens transacionados no comercio internacional porém para as despesas dos chamados non tradeables como aluguel, mensalidades escolares e serviços médicos essa medida foi ineficaz o que tornou impossível uma previsão do nível de preços desses produtos.

Com uma previsão razoável do nível de taxas de inflação futura o comércio começou a oferecer a facilidade do parcelamento das compras , inserindo assim uma parcela da sociedade de baixa renda até então totalmente fora da sociedade de consumo. Nessa fase a produção de bens eletrodomésticos e eletroeletronicos sofreu uma explosão, era a classe baixa livrando-se do imposto inflacionário.

Nesse período de adaptação a nova moeda forte entre 1994 e 1995 o que se observou foi um forte aumento nos preços non tradeables (aluguel 81,1%, hospitais 40% e etc)<sup>5</sup> e a eficácia da âncora em produtos tradeables.

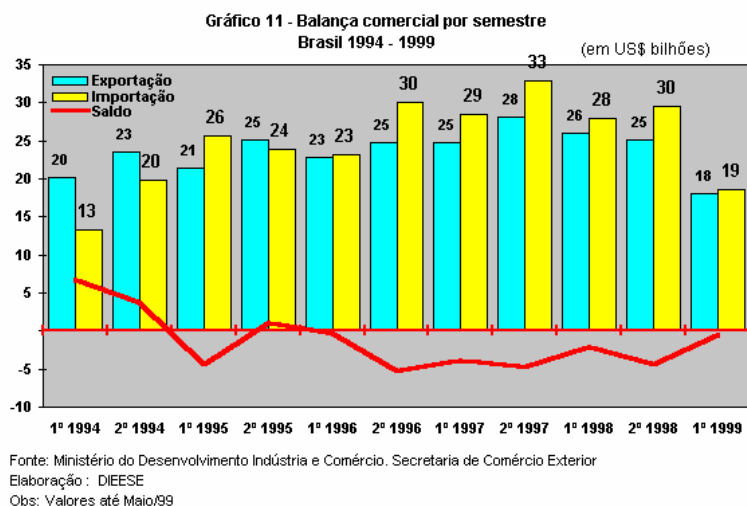
A economia aqueceu dado a explosão do consumo o que fez com que a procura por novos trabalhadores aumentasse para suprir essa demanda elevando o salário real médio da

---

<sup>4</sup> Relatório econômico ANDIMA, 1994

<sup>5</sup> VASCONCELLOS, M. A. , GREMAUD, A. P. e TONETO JÚNIOR, Rudinei “Economia Brasileira Contemporânea” Atlas, 1999.

economia. A produção interna tornou-se então insuficiente e ocorreu uma forte pressão na balança comercial devido ao interesse procura por bens importados. Essa situação é ilustrada no gráfico abaixo.

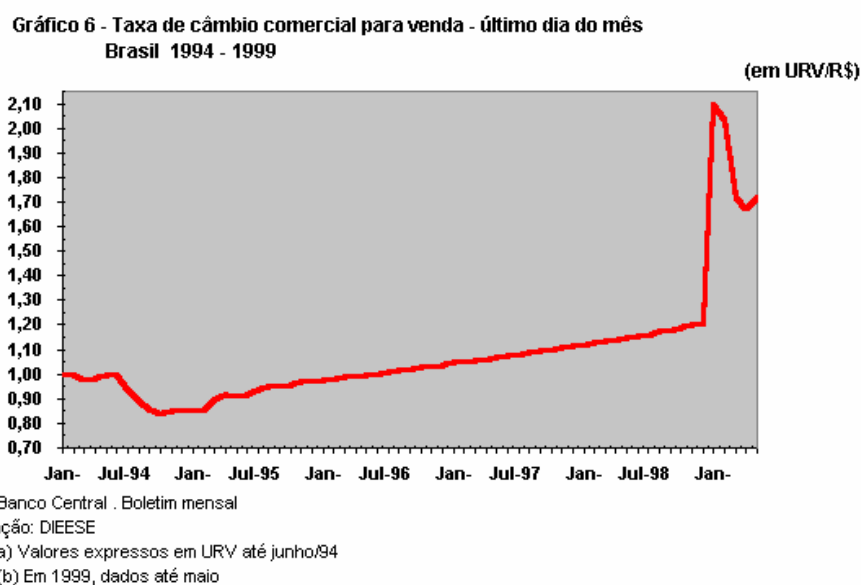


Nesse momento a economia encontrava-se estável, bom nível de reservas, preços controlados e demanda aquecida porém com crescente déficits na balança comercial e com a característica de curto prazo do capital externo no Brasil a economia via-se escrava da política de altos taxas de juros e manutenção do câmbio sobrevalorizado. Com a crise mexicana que tornou clara essa volatilidade do capital externo no Brasil a equipe econômica muda o foco da condução do PLANO REAL que passa a priorizar a manutenção do câmbio e controle inflacionário.

A crise mexicana mostrou ao mundo emergente que para os investidores estrangeiros em seu portfólio economias emergentes são sinônimo de alta rentabilidade e altas taxas de risco. Caso uma crise em um desses mercados emergentes ocorra no mesmo instante esses investidores irão se posicionar de formar a reduzir as perdas de sua carteira retirando sua posição nos outros mercados emergentes.

Com esse cenário o Brasil começava a sentir as mazelas de sua política econômica , uma simples correção da taxa de câmbio poderia trazer o processo inflacionário de volta, afinal de contas grande parte do consumo era alimentado por produtos importados.

O governo então toma uma série de medidas de modo a conter essa demanda explosiva com restrições com ao crédito , taxas de juros mais altas e desvalorizações mais frequentes na taxa de câmbio, como podemos observar no gráfico abaixo. Nesse momento a política comercial que tinha por base a concorrência com produtos importados se depara com medidas emergenciais para estimular os setores exportadores , com elevação de tarifas e em alguns casos inclusão de cotas de importação.

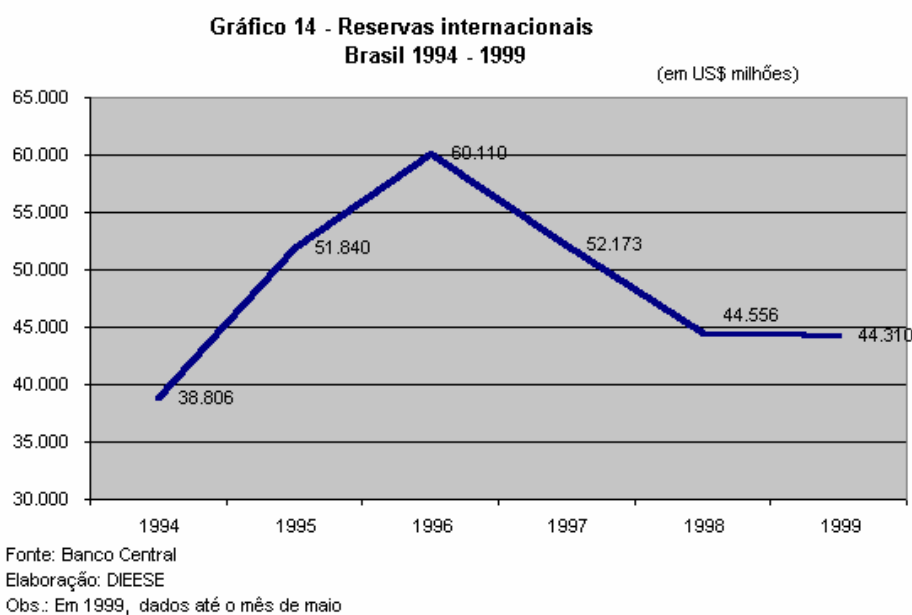


Em meados de 1996 o quadro se modifica mais uma vez, a trajetória de crescimento e desconcentração de renda é interrompida. Acamada da sociedade que se beneficiara da estabilidade começa a sofrer com o viés do desemprego e da redução do crédito. Em 1997 novo choque de juros é utilizado para evitar uma fuga de capitais, dessa vez por conta da crise asiática. Menos de um ano depois , a moratória russa torna a debilitar as finanças internacionais e o resultado na economia brasileira foi mais um choque nos juros.



“Os resultados sobre a renda e o desemprego foram drásticos: O PIB cai pela primeira vez desde o início do plano, o rendimento médio dos ocupados passa a regredir e o desemprego supera os recordes dos últimos quinze anos”<sup>6</sup>

Após essa série de crises (assunto do próximo capítulo) e observando as reservas internacionais se enfraquecendo (O que pode ser observado pelo gráfico abaixo) o governo articula então um dos maiores pacotes de ajuda externa já negociado em países emergentes com o Fundo Monetário Internacional com o objetivo de impedir uma maxidesvalorização do câmbio. As negociações com o Fundo Monetário no período pós REAL serão abordadas no último capítulo dessa monografia.



### **3. CRISES EXTERNAS QUE ABALARAM O REAL**

Desde sua criação o PLANO REAL, plano de estabilização econômica sofreu o contágio de diversas crises em mercados financeiros espalhados pelo mundo. Nos dias de hoje, com a tecnologia, a velocidade da informação é tão rápida quanto o forem os acontecimentos. Uma crise em Hong Kong em milésimos de segundos será informada a milhares de investidores por terminais Bloomberg ou por seus computadores conectados a internet, esses investidores por sua vez irão adaptar a nova realidade a suas carteiras e isso significa trilhões de dólares fluando por diferentes mercados do mundo.

Nesse capítulo serão abordadas as principais crises que abalaram o processo de estabilização brasileiro até o período do acordo com o FMI em 1998, são elas:

- Crise do México
- Crise Asiática
- Crise da Rússia

#### **CRISE DO MÉXICO**

Durante grande parte da década de 80 a economia mexicana conviveu com intensas mudanças estruturais para que o desenvolvimento socioeconômico fosse alcançado. Após a moratória da dívida em 1982 o México implementou em 1983 um programa de estabilização baseado em propostas desenvolvidas pelos chamados países de primeiro mundo principalmente pelos Estados Unidos.

---

<sup>6</sup> “5 anos do PLANO REAL”, DIEESE.

Em 1987 foi realizado o Pacto de solidariedade, através de acordos entre o governo, empresas e sindicatos que assegurava o congelamento de preços e salários, a taxa de câmbio e uma paridade fixa com o Dólar americano, começavam então a aparecer o êxito das políticas de mudanças estruturais estabelecidas desde 1983.

Podemos destacar como esforços implementados na década de 80, as políticas de privatizações de vários setores da economia, em especial o setor bancário, a desregulamentação do setor de serviços, em especial Telecomunicações e transportes, a liberalização do sistema financeiro e os grandes esforços para a abertura comercial do país, culminando com a entrada no bloco comercial NAFTA (Junto aos Estados Unidos e Canadá).

Com a liberalização financeira o mercado financeiro mexicano recebeu um grande ingresso de capitais. As medidas expansionistas de redução das reservas compulsórias e a flexibilização das regras para a entrada de capital externo contribuíram muito para que isso ocorresse. Essas medidas levaram a um grande crescimento do setor bancário mexicano e uma grande expansão da capacidade de crédito de toda a região. Com a diminuição do compulsório, os bancos mexicanos aumentavam agora seu papel na economia aproveitando mais sua capacidade de multiplicar os depósitos e o crédito se expandia exponencialmente.

Com todas essas medidas em torno da busca de um desenvolvimento o programa mexicano atraiu de forma impressionante a atenção dos investidores estrangeiros. Com a paridade fixa entre o peso e o dólar e com as esterilizações de influxos através da venda de títulos o governo conseguia manter altas taxas de retorno a investidores aliadas a aparentemente um nível controlado de risco.

Era visível então para os economistas que a economia mexicana transformava-se em escrava do capital externo, em sua maioria de caráter volátil de curto prazo.

Em 1989 a equipe econômica muda a política cambial e o México passa para um *Crawling Peg*<sup>7</sup>. Em 1991 ocorre nova mudança agora com a instituição de uma banda de paridade entre o peso e o dólar , essas bandas foram mantidas em valores sempre próximos ao teto de valorização estipulado e após o não de 1991 o governo passou a anunciar a cada ano qual seriam os valores dos limites para a depreciação da moeda frente ao dólar ao longo do ano.

Mesmo com a flexibilidade da banda cambial a equipe econômica insistia em deixar o valor do peso sempre muito próximo ao limite de valorização e isso fez com que o peso se valorizasse de forma acentuada o que transformou os produtos mexicanos pouco competitivos no mercado internacional e levou a economia a um grande déficit da balança comercial como mostra a tabela abaixo<sup>8</sup>:

Indicadores macroeconomicos mexicanos			
Indicador	1987	1990	1993
Cambio real - indices 1985 = 100	145,0	108,0	85,0
Exportações - US\$ Bilhões	20,6	26,8	29,3
Importações - US\$ Bilhões	12,1	31,2	48,9
Balança Comercial - US\$ Bilhões	-11,3	-20,6	-19,5

Com o cambio sobrevalorizado e déficits crescentes em conta corrente as reservas cambiais do país caíam a um forte ritmo e a níveis muito baixos.

Todos esses fatores propiciaram então um cenário perigoso para a economia mexicana. O cambio sobrevalorizado , alto endividamento das empresas e bancos em moeda estrangeira e as reservas “minguando” cada vez mais , caso aliados a uma expectativa de incerteza política e econômica poderia levar a economia a um resultado explosivo. E foi exatamente isso o que aconteceu.

<sup>7</sup> KRUGMAN, Paul R. e OBSTFELD, Maurice in “Economia Internacional, Teoria e Política”, 2000.

<sup>8</sup> KRUGMAN, Paul R. e OBSTFELD, Maurice in “Economia Internacional, Teoria e Política”, 2000.

Nas eleições de 1994 o candidato de oposição líder do Partido da Revolução Democrática, PRD, Cuauhtemoc Cárdenas permaneceu por um bom tempo liderando as pesquisas de intenção de voto para a corrida presidencial, o partido governista então de alguma forma deveria sensibilizar os eleitores para mudar esse cenário.

Com esse objetivo o ex-presidente Salinas junto a liderança nacional do PRI partido governista desenvolveram um programa político expansionista que conseguisse sensibilizar parte da população simpatizante com a oposição.

“Coerente com o novo programa que visava fundamentalmente a derrota da ultra – esquerdista, Cuauhtemoc Cárdenas, foram adotadas em 1994 , segundo a Cepal, a redução das tarifas de energia elétrica industrial , a queda nos preços dos combustíveis a redução dos impostos e das tarifas elétricas domésticas, entre outras providências”<sup>9</sup>

Apesar da série de medidas expansionistas os partidos de oposição consideravam tais medidas acanhadas e exigiram uma volta do Tesouro nacional apoiando uma política abundante de gastos públicos.

Porém como dizia Dornbush “A abertura da economia e o risco de uma fuga de capitais , juntamente com o efeito desestabilizador da depreciação cambial enfatizam ainda mais a necessidade de políticas ortodoxas”<sup>10</sup> , a austeridade deveria ser mantida para que a inflação não voltasse a ameaçar.

O aumento da frente esquerdista adicionado a fortes conflitos dentro do partido do governo transformaram a situação política mexicana em um verdadeiro barril de pólvora que acabou explodindo com o assassinato do candidato governista Donald Calório e com a revolta dos camponeses no estado de Chiapas

---

<sup>9</sup> Conjuntura Econômica FGV, Fev 1995.

<sup>10</sup> Conjuntura Econômica FGV, Fev 1995.

A incerteza política aliada aos frágeis indicadores macroeconômicos trouxeram a tona rumores de uma possível desvalorização do peso. Como o período era pré-eleitoral não fazia parte das promessas do partido governista um aumento recessivo das taxas de juros o que reduziria a pressão sobre o câmbio. Quando a especulação contra o peso se intensificou o governo mexicano desvalorizou a moeda em 15% a mais do que o prometido, com isso as pressões contra a moeda aumentaram e o governo viu-se obrigado a deixar o cambio flutuar livremente.

Rapidamente o México encontrou-se em uma situação desesperadora , o bancos e empresas com passivos em dólar encontravam se agora em uma situação critica e o país não conseguia mais adquirir créditos externos a taxas razoáveis. O total desastre e colapso da economia mexicana foi evitado graças a ajuda externa da orem de 50 US\$ Bilhões concedido pelo Tesouro americano e pelo FMI. O resultado final da crise mexicana trouxe uma incrível perda de reservas para o país, especula-se muito sobre a lentidão do governo em elevar as taxas de juros e a falta de capacidade da equipe econômica em renegociar as dividas de curto prazo.

## **CRISE ASIÁTICA**

Para muitos, a crise asiática iniciou-se em 2 de julho de 1997, data em que o governo tailandês se viu obrigado a desvalorizar sua moeda, o Baht tailandês.

Tal como a maioria de seus vizinhos asiáticos, os chamados “Tigres Asiáticos” o Governo tailandês baseou seu modelo de crescimento em um modelo exportador. O modelo obteve bastante sucesso na década de 80 e permitiu que os Tigres Asiáticos captassem um intenso volume de investimentos externos e incentivos creditícios dos governos locais. Esse

processo levou a uma sobrevalorização dos ativos da economia asiática , começando pelos mercados imobiliários e em seguida se alastrando para os mercados financeiros, uma “bolha” de expectativas imprevisível havia sido criada.

A situação começou a se deteriorar quando ao contrário do que acontecia na década de 80 a moeda americana começou a se valorizar frente ao yen japonês. Como as economias asiáticas mantinham uma paridade fixa com o dólar americano isso fez com que os Tigres asiáticos perdessem competitividade em relação aos produtos capital intensivos do Japão e com os produtos mão de obra intensivos chineses. Nesse momento as contas externas desses países se desequilibraram e o se observou foi um desequilíbrio de suas contas correntes como mostra a tabela abaixo<sup>11</sup>:

Saldo em c/c do Leste Asiático (% da produção)							
País	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Coréia do Sul	-1,2	-3,2	-1,7	-0,2	-1,5	-1,9	-4,8
Indonésia	1,4	-4,4	-2,5	-0,8	-1,5	-4,3	-3,3
Malásia	-2,3	-14,0	-3,4	-10,1	-6,6	-8,9	-3,7
Filipinas	-6,3	-2,5	-3,2	-6,7	-3,7	-5,0	-4,7
Tailândia	-8,7	-8,0	-6,2	-5,7	-6,4	-8,4	-8,5

Nesse cenário econômico o governo o Governo Tailandes viu-se obrigado a desvalorizar de forma controlada o Bath em 15% o que mostrou-se insuficiente e a moeda acabou desvaloriza em 90%.

A economia Tailandesa era relativamente pequena em relação ao mercado do leste asiático como um todo, porém uma parcela muito grande do capital investido na Tailândia tinha como característica o curto prazo e como o modelo de desenvolvimento desses países era semelhante, a instabilidade econômica de um país em um mercado globalizado completamente integrado indicaria incertezas também em seus vizinhos.

<sup>11</sup> KRUGMAN, Paul R. e OBSTFELD, Maurice in “Economia Internacional, Teoria e Política”, 2000.

“Os recentes avanços tecnológicos, em especial na área de telecomunicações, capacitaram o mercado financeiro mundial a operar e disseminar expectativas independentemente de fronteiras e em tempo real.”<sup>12</sup>

Nesse cenário outros países foram rapidamente contagiados. As Filipinas em 11 de julho potencializando o efeito do contágio com incertezas políticas desvalorizou o peso filipino em 49,8%. Em 14 de julho a crise atingia a Malásia, o desaquecimento do setor externo levou analistas a considerar que a crise também afetaria aquele país, houve forte saída de capitais e mais uma vez especulação contra a moeda local, e o Hinggit se desvalorizou em 53,5%. A Malásia foi terceiro país contagiado pela crise da Tailândia e apesar de ampliar a banda cambial de 8 para 12% não conseguiu conter a forte especulação e a Rúpia se desvalorizou em 122,2%. Em 23 de outubro foi a vez da Coreia, segundo maior mercado acionário da região a sofrer um forte ataque especulativo e foi obrigada a aumentar em 200% sua taxa de juros para evitar uma fuga de capitais.

Com as intensas desvalorizações de moedas locais os problemas financeiros se agravaram ainda mais, grande parte das dívidas de bancos e empresas do leste asiático estava atrelada ao dólar, as desvalorizações automaticamente aumentaram os passivos em moeda local e colocaram essas instituições em insolvência.

Nessa situação a maioria dos países do leste asiático recorreu ao auxílio do Fundo Monetário Internacional e receberam seus respectivos empréstimos “em troca da implementação de planos econômicos que deveriam conter os danos, taxas de juros mais altas para limitar a depreciação da taxa de câmbio, esforços para evitar déficits orçamentários de grande porte e reformas “estruturais” que deveriam lidar com os pontos fracos que haviam sido evidenciados na crise, logo no início”<sup>13</sup>

A economia asiática sofreu então uma reversão no processo de desenvolvimento e o investimento externo tornou-se escasso. Com a implementação das exigências estipuladas

---

<sup>12</sup> Retrospectiva Econômica, ANDIMA 1997.

<sup>13</sup> KRUGMAN, Paul R. e OBSTFELD, Maurice in “Economia Internacional, Teoria e Política”, 2000.



pelo FMI o cenário da economia asiática tornou-se rapidamente recessivo e superavitário em sua conta corrente devido a drástica redução das taxas de importação.

## **CRISE DA RUSSIA**

Após 1989 começa a ser desenhada uma nova configuração política mundial. Os países do bloco soviético e a própria União Soviética deixam o mundo comunista e tentam se adaptar suas economias a nova realidade, o capitalismo. O mundo não mais conviveria com o conflito bilateral da guerra fria entre os EUA e a URSS, a ameaça de um conflito nuclear entre os dois países era cada vez menor.

Por todos os pontos de vista a transição dos países da ex-União Soviética deveria ser extremamente difícil. Com o fim da guerra fria, a fortíssima indústria bélica tornava-se desnecessária, milhões de trabalhadores que eram sustentados por essa indústria tiveram então seus empregos perdidos. Centenas de empresas estatais foram privatizadas de forma totalmente desordenadas em um mercado despreparado, o que trouxe em seguida sérios problemas de gestão e produtividade. Nesse cenário os efeitos da transição não poderiam ser diferentes, elevados níveis de inflação, queda acentuada na produção nacional e a chegada de um fenômeno corriqueiro em economias capitalistas porém impensável em uma economia planificada, o desemprego.

A maior dificuldade inicial foi estabelecer em culturas totalmente voltadas para a economia planificada, uma burocracia que sustenta o processo de desenvolvimento de economias capitalistas. Era imprescindível planejar o desenvolvimento do setor bancário, do mercado de capitais e acionário e o desenvolvimento de regulamentações para os direitos de propriedades.

Outra grande dificuldade ficava por conta da falta de capacidade e falta de estrutura burocrática para que o Governo e estados coletassem a arrecadação tributária. Nesse cenário,

a priori, seria inviável atrair capital externo basicamente de investidores avessos ao risco e acostumados com uma análise padronizada de retornos dos investimentos, e como o mercado interno bancário e de capitais ainda não havia se desenvolvido foi necessário utilizar-se da emissão monetária. “a máquina de emissão de moeda era a única forma de financiar os gastos sociais necessários”<sup>14</sup>

Em meio ao caos da adaptação ao novo sistema Polônia, Hungria e República Tcheca obtiveram sucesso no processo de transição para o modelo capitalista. Esses países tinham uma tradição recente de capitalismo industrial, o que lhes garantiu a estrutura básica necessária como direitos de propriedades e a base legal para as transformações. Além disso é importante salientar a vantagem comparativa de estarem geograficamente próximos a União Européia. Em 1999 Polônia, Hungria e República Tcheca foram admitidos na Organização do Tratado do Atlântico Norte. Em contraste os outros países da ex União Soviética não conseguiam encontrar o caminho para o crescimento e ainda nos dias de hoje permanecem em situação socioeconômica difícil.

A tabela abaixo<sup>15</sup> mostra com clareza esse contraste. No ano de 1992 foi observado na Rússia uma inflação de 1353% contra apenas 43% da Polônia. No mesmo ano a economia polonesa cresceu 2,6% contra um declínio de quase 20% da economia Russa.

Crescimento real da produção e inflação: Rússia e Polônia ( % por ano )							
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Crescimento do PIB</b>							
Rússia	-5,4	-19,4	-10,4	-11,6	-4,8	-5,0	-0,9
Polônia	-7,0	2,6	3,8	5,2	7,0	6,1	6,9
<b>Taxa de inflação</b>							
Rússia	92,7	1353,0	895,9	302,0	190,1	47,8	14,7
Polônia	70,3	43,0	35,3	32,2	27,9	19,9	15,1

Fonte: Dados de 1991-1997 do FMI, *Word Economic Outlook, Outubro de 1998*.

<sup>14</sup> KRUGMAN, Paul R. e OBSTFELD, Maurice in “Economia Internacional, Teoria e Política”, 2000.

<sup>15</sup> KRUGMAN, Paul R. e OBSTFELD, Maurice in “Economia Internacional, Teoria e Política”, 2000.

Em 1998 o cenário internacional voltava sua atenção para a economia russa que após a crise asiática parecia se a “bola da vez”. Na visão dos investidores a economia russa com os constantes déficits fiscais, a incapacidade do governo em aprovar reformas estruturais, o contágio da crise asiática e a diminuição do preço do petróleo tinha fortes evidências para uma possível desvalorização do Rublo. Com essa pressão especulativa as taxas de juros tinha que ser acrescidas o que aumentava o déficit fiscal e formava uma círculo vicioso.

Várias tentativas de estabilização com o FMI foram implementadas com o objetivo de mudar esse cenário, todas demonstraram se frustradas. Apesar disso em 1998 o FMI voltaria a injetar capitais na Rússia temendo que a elevação dos déficits fiscais levassem a uma pulverização do imenso arsenal nuclear herdado da União Soviética.

Essa injeção de capital porém não foi necessária para evitar a crise em agosto de 1998, o governo russo abandonava a meta de taxa de juros. Com isso o Rublo foi perdendo o valor e as finanças nacionais ficavam ainda mais debilitadas devidos aos passivos em moeda estrangeira o que obrigou ao governo russo decretar a moratória de sua dívida privada e o congelamento dos pagamentos internacionais.

#### 4. NEGOCIAÇÕES COM O FMI NO PERÍODO PÓS REAL

Após a série de turbulências ocorridas nos mercados internacionais o governo brasileiro foi obrigado a recorrer a recursos com o Fundo Monetário Internacional para ultrapassar as adversidade decorrentes de um mercado internacional altamente integrado.

No total foram três acordos firmados com o FMI no mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso, um em 1998 ainda no primeiro mandato e posteriormente mais dois acordos no segundo mandato, em 2001 e no final de 2002.

##### O ACORDO *STAND-BY*<sup>16</sup> DE 1998

Após meados de julho de 1997 com a “explosão” da crise asiática os mercados financeiros internacionais passaram a conviver em um ambiente de permanente incerteza. Os reflexos dos chamados “tigres asiáticos” chegaram no Brasil em outubro de 1997 em decorrência de um deliberado temor de investidores estrangeiros quanto ao contágio da crise nos demais mercados emergentes.

O reflexo imediato dos investidores estrangeiros quanto aos mercados emergentes fizeram com que o Brasil sofresse uma perda considerável de reservas internacionais, em torno de Usa 10 Bilhões entre os meses de outubro e novembro.

A solução encontrada pelo Banco Central brasileiro para evitar uma fuga ainda maior de capitais foi elevar a taxa de juros , transformando assim as aplicações mais atrativas. A medida

---

<sup>16</sup> Um acordo Stand-By é um acordo realizado pelo FMI em que a parte devedora tem a sua disposição saques que poderão ser efetuados caso necessário e estão sujeitos as aprovações de suas respectivas metas e revisões previamente acordadas entre as partes.

mostrou-se eficaz e os investidores estrangeiros voltaram a operar no mercado brasileiro, recompondo as reservas internacionais que chegaram a Usa 74.165 Bilhões em abril de 1998.

Apesar da evidente melhora no cenário econômico internacional e do êxito das políticas emergenciais tomadas pela equipe econômica ainda era prematuro afirmar que a economia mundial não seria mais afetada pelas consequências da crise asiática. As análises econômicas feitas naquele período mostravam que a situação havia melhorado porém as incertezas persistiam. As maiores preocupações voltavam se para o aprofundamento da recessão japonesa e para a possibilidade de uma desvalorização da moeda chinesa.

A situação voltou a piorar quando em meados de maio de 1998<sup>17</sup> a crise começava a dar sinais de força na economia russa. Os sérios problemas russos com os déficits no balanço de pagamentos, a incapacidade do governo em equilibrar o orçamento e os reflexos da crise asiática levaram o governo russo (após uma elevação brutal dos juros) a declarar a moratória de sua dívida impondo fortes perdas aos mercados mundiais.

Adicionando o pânico internacional e a lógica dos investidores de minimizar suas perdas nos mercados emergentes ao forte ataque especulativo pelo qual sofreu a moeda brasileira (que levou o país a perder suas reservas de forma assustadora), não restou outra solução ao governo brasileiro do que solicitar ao Fundo Monetário Internacional um empréstimo para recompor as reservas e evitar uma maxidesvalorização cambial, o que poderia trazer a volta de pressões inflacionárias.

O FMI temendo que uma possível crise brasileira contagiaria outros países da América Latina em processo de estabilização e pioraria ainda mais a situação dos mercados globais aprovou em 2 de dezembro de 1998 uma ajuda financeira de aproximadamente Usa 41 Bilhões a serem desembolsados nos três anos subsequentes mas com forte concentração dos desembolsos nos primeiros doze meses<sup>18</sup>. O acordo garantia ao governo brasileiro

---

<sup>17</sup> [www.fazenda.gov.br](http://www.fazenda.gov.br)

<sup>18</sup> [www.fazenda.gov.br](http://www.fazenda.gov.br)

desembolsos periódicos mediante revisões de metas e resultados obtidos previamente acordados com o fundo.

– ***Metas do acordo***

Ao fechar o acordo com o Fundo Monetário Internacional , foram definidas metas que a economia brasileira deveria alcançar ao longo dos anos 1999, 2000 e 2001.

As metas tinham como objetivo fortalecer um ambiente de austeridade fiscal e garantir um bom nível de reservas que garantiriam a estabilidade da moeda brasileira e trabalhariam na manutenção do controle inflacionário.

Para o ano de 1999 a economia brasileira seria avaliada pelos resultados obtidos nos seguintes indicadores macroeconômicos:

- *Resultado primário do setor público* ; consiste na soma dos resultados primários acumulados das diversas entidades que compõem o setor público. Total de juros líquidos menos a necessidade de financiamento do setor público.
  - *Dívida externa do setor público não financeiro* ; definido como o estoque da dívida desembolsada e pendente no fim do trimestre anterior, mais os desembolsos brutos efetuados durante o trimestre em questão, menos os pagamentos brutos de amortização efetuados durante o trimestre em questão.
  - *Dívida externa privada com garantia pública* ; Definida como o estoque da dívida externa garantida pelo setor público pendente no fim do trimestre anterior mais o acréscimo líquido de dívida externa garantida pelo setor público durante o trimestre em questão.
  - *Dívida externa de curto prazo do setor público não financeiro* ; Definida como sendo toda a dívida com vencimento original estritamente inferior a um ano.
-

- *Reservas internacionais líquidas do BCB* ; Definida como o valor das reservas brutas(disponibilidades com liquidez expressas em moeda estrangeiras, no BCB) menos o passivo oficial bruto
- *Dívida líquida do setor público* ; Definida como a soma da dívida interna líquida mais a dívida externa líquida do governo central, dos estados e municípios e das empresas públicas.

Ficava evidente pelas metas estipuladas que a equipe econômica deveria fazer drástico esforço para elevar os valores do resultado primário do setor público. As dívidas externas do setor público não financeiro, privada com garantia pública e de longo prazo do setor público não financeiro deveriam permanecer relativamente equilibradas ao longo do ano de 1999. As reservas internacionais do Banco Central brasileiro deveriam ser mantidas elevadas ao longo do ano dando maior capacidade ao BCB de operar em momentos de pressão contra o REAL. A tabela abaixo mostra essas e as demais metas estipuladas pelo FMI.

Metas e resultados (em R\$ Milhões)	1999			
	I	II	III	IV
<b>Critério de desempenho</b>				
<b>Resultado primário do setor público</b>				
Meta	6006	12883	23788	30185
<b>Dívida externa do setor público não financeiro</b>				
Meta	87966	91823	90407	93778
<b>Dívida externa privada com garantia pública</b>				
Meta	1580	1580	1580	1580
<b>Dívida externa de longo prazo do setor público não financeiro</b>				
Meta	5304	5804	5302	5419
<b>Reservas internacionais líquidas do BCB</b>				
Meta	22000	21300	22000	21300
<b>Dívida Líquida do setor público</b>				
Meta	505677	514266	498129	509289

Para o ano de 2000 após mudanças na cúpula da equipe econômica brasileira e da maxidesvalorização do REAL em 1999, era necessário reafirmar o comprometimento brasileiro em manter a inflação controlada e foram estipuladas metas para a variação do nível de preços, o *Inflation Target*. A tabela abaixo indica as metas econômicas para o ano de 2000.

Metas e resultados (em R\$ Milhões)	2000			
	I	II	III	IV
<b>Critério de desempenho</b>				
<b>Resultado primário do setor público</b>				
Meta	7.240	16.175	29.000	36.720
<b>Dívida externa do setor público não financeiro</b>				
Meta	92900	94680	95000	95500
<b>Dívida externa privada com garantia pública</b>				
Meta	1580	1580	1580	1580
<b>Dívida externa de longo prazo do setor público não financeiro</b>				
Meta	4343	4430	4700	4000
<b>Reservas internacionais líquidas do BCB</b>				
Meta	21350	23750	25000	25000
<b>Dívida Líquida do setor público</b>				
Meta	565868	547665	546525	568186
<b>Meta indicativa</b>				
IPCA (variação %)				
Banda larga (limite superior)	9,5	9	8,5	8
Banda estreita (limite superior)	8,5	8	7,5	7
<b>Meta central</b>	7,5	7	6,5	6
Banda larga (limite inferior)	6,5	6	5,5	5
Banda estreita (limite inferior)	5,5	5	4,5	4

Para o ano de 2001 as metas para o resultado primário do setor público eram ainda mais elevadas do que para o ano de 2000, devendo alcançar R\$ 42.000 Milhões no último trimestre. Esse valor aumentaria em aproximadamente R\$ 15.000 Milhões o resultado do setor público em relação ao último trimestre de 1999 e seria necessário um intenso esforço fiscal para um sucesso dessa magnitude. A tabela abaixo mostra que além de um rigor maior no resultado do setor público, as metas de inflação também seriam mais rigorosas se comparadas com os anos anteriores.

Metas e resultados (em R\$ Milhões)	2001			
	I	II	III	IV
<b>Critério de desempenho</b>				
<b>Resultado primário do setor público</b>				
Meta	10.072	21.473	34.400	40.200



<b>Dívida externa do setor público não financeiro</b>				
Meta	94500	95200	95000	94800
<b>Dívida externa privada com garantia pública</b>				
Meta	1580	1580	1600	1600
<b>Dívida externa de longo prazo do setor público não financeiro</b>				
Meta	3500	3500	3500	3500
<b>Reservas internacionais líquidas do BCB</b>				
Meta	25000	25000	20000	20000
<b>Dívida Líquida do setor público</b>				
Meta	585827	605030	-	-
<b>Meta indicativa</b>				
IPCA (variação %)				
Banda larga (limite superior)	8	7,9	8	7,8
Banda estreita (limite superior)	7	6,9	7	6,8
<b>Meta central</b>	6	5,9	6	5,8
Banda larga (limite inferior)	5	4,9	5	4,8
Banda estreita (limite inferior)	4	3,9	4	3,8

– **Resultados obtidos**

O Brasil obteve sucesso em todos os indicativos do acordo “Stand-By” de 1998 sendo aprovados nas sete revisões do acordo realizadas com o Fundo Monetário.

Durante os três anos do acordo a equipe econômica brasileira levou a economia na direção proposta pelo Fundo mesmo em momentos difíceis como os meses seguintes a desvalorização do REAL. Naquele momento era consenso entre os economistas que os índices de preços iriam apresentar aumentos, porém não foi isso o que aconteceu. O Banco Central agiu com vigor na política monetária e promoveu um choque nas taxas de juros domésticas diminuindo a capacidade de ação dos bancos brasileiros e os níveis de crédito para os agentes econômicos. Apenas a ação do Banco Central não seria suficiente e o que foi observado foi uma intensa mobilização popular evitando produtos remarcados e substituindo o consumo por produtos de marcas mais baratas. Ficou claro para os empresários que o aumento do Dólar refletiria em suas margens de lucros e que a população não iria admitir o término do processo de estabilização de preços.

A sétima e última revisão do acordo “Stand-By” de 1998 confirmava a confiança da equipe econômica com os rumos tomados pela economia brasileira. Em carta enviada ao Diretor Gerente do FMI, Horst Kohler em 14 de março de 2001, o presidente do banco central brasileiro Armínio Fraga Neto e o Ministro da Fazenda, Pedro Sampaio Malan reafirmaram o otimismo da equipe brasileira e o comprometimento em alcançar o desenvolvimento sustentável.

“ A economia brasileira teve um bom desempenho no ano passado, com o crescimento econômico acelerando-se para 4,2 por cento ao ano (a taxa mais alta desde 1995), a inflação continuando a declinar, as contas externas sendo ajustadas , e o desempenho fiscal melhorando ainda mais. Acreditamos que as reformas que estão atualmente em andamento , e que estão detalhadas no MPE<sup>19</sup> em anexo, deverão ajudar na prioridade de atender às suas necessidades sociais, assim como ser instrumentais na promoção ainda maior do crescimento econômico não inflacionário e sustentável. O governo permanece pronto a tomar medidas adicionais, conforme se fizer necessário , a fim de assegurar o cumprimento de seus objetivos gerais. Permanecemos na expectativa do contínuo apoio do Fundo a essas políticas”

A sétima revisão enfatiza aos avanços obtidos nas diversas áreas obtidos pela economia brasileira. O PIB brasileiro obteve crescimento de 4,2% em 2000 o que refletiu em um forte retomada do nível de empregos. Apesar do crescimento econômico isso não se refletiu em um processo inflacionário, o IPCA acumulado para o ano de 2000 ficou em 6,0%.

O setor externo também apresentou melhoras significativas, o déficit em conta corrente foi reduzido de 4,7% do PIB em 1999 para 4,2% do PIB em 2000. Destaque para a redução da dívida externa total alcançando 39,7% em 2000 e para o superávit recorde da balança de pagamentos de aproximadamente Us\$ 7,7 Bilhões<sup>20</sup> em 2000.

---

<sup>19</sup> O MPE , Memorando de Política Econômica, consiste em um material analítico do desempenho de determinados setores da economia brasileira e da conjuntura política nacional.

<sup>20</sup> Sétima revisão do acordo Stand-By de 1998.

A performance fiscal brasileira também obteve sucesso visando as metas acordadas. O superávit primário consolidado do setor público alcançou R\$ 38,2 Bilhões ficando R\$ 1,4 Bilhões acima da meta estipulada para 2000. Os superávites primários de Estados e Municípios evoluíram significativamente e houve também forte melhora na estrutura da dívida mobiliária do Governo federal.

As tabelas no fim deste capítulo mostram de forma sintética as metas e os resultados obtidos nos três anos de duração deste acordo.

Apesar do sucesso nas revisões do acordo de 1998 no ano de 2001 o cenário econômico nacional voltou a ser abalado pela crise energética e pela desaceleração econômica americana. O Brasil então recorreu novamente ao FMI que em 14 de setembro de 2001 aprovou um novo pacote de ajuda econômica.

#### O ACORDO *STAND-BY* DE 2001

Em 2001 a economia americana começava a dar sinais de desaquecimento. Apesar dos indicadores apontando crescimento da economia este não apresentava mais as taxas tão aceleradas quanto as taxas do início da década de 90. Economistas começavam a prever que o longo ciclo de crescimento da economia americana estava chegando ao fim. Os índices de confiança do consumidor mostravam que as expectativas dos americanos para o futuro da economia não eram dos mais otimistas. Os indicativos da desaceleração do crescimento americano contagiaram então as economias do resto do mundo, incluindo a brasileira.

Em paralelo ao desaquecimento econômico americano, o Brasil sofria um forte choque de oferta com a crise de energia. “ A crise energética foi desencadeada pelos mais baixos níveis de precipitação já registrados, que afetaram a produção das usinas hidrelétricas - responsáveis

por cerca de 90% da oferta de energia no país – e pelo quadro regulatório, que não propiciou incentivos suficientes para o investimento privado.”<sup>21</sup>

Empresas e indústrias começaram a operar em capacidade reduzida e a população teve de conviver com o plano de economia de energia planejado pelo governo. Foram impostas altas tarifas para consumidores que não cumprissem a meta e até cortes em caso de reincidência

Com esse cenário adverso e com uma desvalorização do Real frente ao Dólar em torno de 25% desde janeiro de 2001 o governo foi obrigado a adotar políticas monetárias e fiscais mais rigorosas. Além dessas medidas a equipe econômica brasileira solicitou a substituição do acordo *Stand-By* de 1998 por um novo acordo com 15 meses de duração que reforçaria os cofres do Banco Central em aproximadamente Us\$ 15.650 Milhões .

Em relação aos critérios utilizados em 1998, a equipe econômica brasileira decidiu por incluir mais um critério de desempenho no acordo de 2001 , “ Resultado primário do setor público exceto Petrobrás”. A justificativa para esta inclusão deste critério consistia no fato de que a inclusão de despesas com investimento de empresas públicas na “conta” do desempenho do setor público não reconheceria que este investimento está criando um ativo a economia brasileira e não dificultando a sustentação das finanças públicas. Além disso as novas metas também seriam mais rigorosas com as despesas do setor público, mostrando o comprometimento do governo brasileiro em melhorar a dinâmica da dívida pública em um momento internacional conturbado de forte contração da liquidez dos mercados.

As metas estipuladas para os terceiro e quarto trimestres de 2001 e para os três primeiros trimestre de 2002 podem ser observadas pela tabela abaixo:

Acordo Stand-By 2001					
Metas (em R\$ Milhões)	2001		2002		
	III	IV	I	II	III
<b>Critério de desempenho</b>					
<b>Resultado primário do setor público</b>					

<sup>21</sup> Banco Central do Brasil

Meta	34400	40200	11400	25000	34100
<b>Resultado primário do setor público</b>					
Meta	-	-	-	-	31000
<b>Dívida externa do setor público não financeiro</b>					
Meta	95000	94800	96400	96500	97600
<b>Dívida externa privada com garantia pública</b>					
Meta	1600	1600	1600	1600	1600
<b>Dívida externa de longo prazo do setor público não financeiro</b>					
Meta	3500	3500	3500	3500	3500
<b>Reservas internacionais líquidas do BCB</b>					
Meta	20000	20000	20000	15000	15000
<b>Meta indicativa</b>					
<b>IPCA (variação %)</b>					
Banda larga (limite superior)	8	7,8	7,8	7,3	6,2
Banda estreita (limite superior)	7	6,8	6,8	6,3	5,2
<b>Meta central</b>	<b>6</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,3</b>	<b>4,2</b>
Banda larga (limite inferior)	5	4,8	4,8	4,3	3,2
Banda estreita (limite inferior)	4	3,8	3,8	3,3	2,2
Ocorrido	6,46	7,67	7,75	-	-

– *Resultados obtidos*

Foram realizadas três revisões ao longo do acordo Stand-By de 2001. A primeira revisão teve apreciação positiva por parte do FMI apesar da conjuntura adversa causada basicamente pela crise de energia nacional a volatilidade dos mercados internacionais e pelos altos graus de incerteza e aversão ao risco causados pelo ataque terrorista de 11 de setembro.

Para o diretor gerente do FMI Horst Kohler apesar das crises pelas quais passou a economia brasileira os fundamentos macroeconômicos permaneceram sólidos. O mercado financeiro se recuperou em relação ao ataque terrorista de 11 de setembro e apesar da desaceleração da demanda doméstica a depreciação do Real viabilizou um forte desempenho do setor externo. Kohler porém enfatizou que o período de volatilidade internacional iria persistir e que o Brasil continuaria necessitando de investimentos internacionais. No que diz respeito aos avanços realizados no setor fiscal Kohler destacou o esforço do governo para aprovar a lei de responsabilidade fiscal entre estados e municípios. As metas para a estabilidade do nível de preços não foram atingidas, mas apesar disso o FMI reafirmou seu

posicionamento em favor do governo brasileiro na medida em que o insucesso na meta de inflação foi basicamente oriunda dos choques ocorridos na economia.

A Segunda revisão também foi apreciada com sucesso pela equipe do FMI. Mas uma vez os resultados foram alcançados, Anne Krueger afirmou que a performance do Brasil permanecia forte, com todos os critérios de desempenho, parâmetros estruturais e metas indicativas referentes a março tendo sido alcançadas, embora os números da inflação permanecessem acima da meta.

As análises apontavam para uma suave recuperação da demanda. Nesse período houve o primeiro aumento da produção industrial desde fevereiro de 2001. Outro bom indicador da recuperação da economia foi a diminuição dos estoques das empresas, declinando no quarto trimestre.

No campo fiscal as metas continuaram a ser cumpridas com louvor, com destaque para todas as esferas do setor público que obtiveram superávit primário.

Em 18 de junho de 2002 foi concluída a terceira revisão do acordo de 2001, também analisada de forma favorável pelo Fundo.

Os números indicavam uma aparente tranquilidade durante o primeiro trimestre de 2002, com a atividade econômica dando sinais de expansão moderada da produção. Apesar de indicadores favoráveis, os riscos e incertezas permaneciam no cenário econômico brasileiro.

Nesse período o volume de exportações e importações diminuiu, fruto de um pico de importações no primeiro trimestre de 2001 (fruto de um corte temporário de tarifas) e pela substituição de importações ocorrida com a desvalorização do REAL. Foi observado também um aumento no número de empregos e queda no volume percentual de desempregados, porém a média dos rendimentos desses empregados caiu em cerca de 0,26%<sup>22</sup>

---

<sup>22</sup> Terceira revisão do acordo Stand-By de 2001.

Os indicadores de inflação permaneciam acima das metas acordadas com o FMI assim como ocorreu durante a Segunda revisão.

Os prazos da dívida permaneceram estabilizados nos patamares da Segunda revisão, as metas fiscais foram alcançadas, porém a não prorrogação da CPMF diminuiu em R\$ 4,9 Bilhões da arrecadação federal que seriam em parte compensadas pelo aumento do IOF e congelamento das despesas governamentais em R\$ 5,3 Bilhões.

#### O ACORDO *STAND-BY* DE 2002

Em 6 de setembro de 2002 era aprovado o mais recente acordo *Stand-By* entre o governo brasileiro e o FMI. O acordo irá possibilitar aos cofres brasileiros uma quantia total de DES 22,8 Bilhões , cerca de Us\$ 30,4 Bilhões em um prazo de 15 meses. Esse acordo substitui o acordo *Stand-By* fechado pelas partes em 14 de setembro de 2001.

Apesar dos fortes esforços brasileiros para solidificar a economia e seus fundamentos ,a falta de liquidez internacional e as expectativas ruins de investidores estrangeiros ao processo eleitoral brasileiro trouxeram para a economia brasileira um forte processo especulativo forçando cada vez mais a depreciações do REAL. Nos momentos de maior pressão especulativa o dólar chegou a ser cotado a mais de R\$ 4 e o Banco Central brasileiro foi obrigado a vender títulos atrelados a moeda americana o que tornou a dívida brasileira mais sensível as variações do dólar.

Para muitos analistas, a maioria dos candidatos de oposição , principalmente o franco favorito e candidato do Partido dos trabalhadores, Luís Ignácio Lula da Silva não deixava claro quais as medidas seriam tomadas no âmbito econômico. Expressões como renegociações unilaterais e declarações a favor de uma explosão de gastos previdenciarios faziam aumentar a demanda por moeda estrangeira.

As dúvidas eram ( e ainda são ) tão grandes que, diferente do que já foi negociado em outros acordos, o FMI estipulou regras estruturais para a economia brasileira temendo que uma mudança no poder pudesse prejudicar as direções da estabilidade econômica e o ambiente de austeridade fiscal. A nova meta estrutural estipula que até o fim de dezembro de 2002 seja editada a medida legislativa transformando o PIS em um imposto sobre o valor agregado, IVA ,para que posteriormente também seja convertido o COFINS em um IVA.

As metas do novo acordo retificam o esforço brasileiro em manter sólidos os fundamentos da economia. Metas de superávit ainda mais altas tem com objetivo buscar uma melhora da dinâmica da dívida e reduzindo a proporção Dívida/PIB . Em relação as metas de reservas internacionais estas foram afrouxadas com o objetivo de dar maior espaço operacional para o BC lutar contra ataques especulativos e garantir a manutenção da estabilidade de preços.

As metas relativas ao novo acordo podem ser observadas na tabela abaixo:

<b>Acordo Stand-By 2002</b>					
<b>Metas (em R\$ Milhões)</b>	<b>2001</b>		<b>2002</b>		
	<b>III</b>	<b>IV</b>	<b>I</b>	<b>II</b>	<b>III</b>
<b>Critério de desempenho</b>					
<b>Resultado primário do setor público</b>					
Meta	41000	50300	13800	31900	41900
<b>Dívida externa do setor público não financeiro</b>					
Meta	97600	96500	95800	95200	94900
<b>Dívida externa privada com garantia pública</b>					
Meta	1600	1600	1600	1600	1600
<b>Dívida externa de curto prazo do setor público não financeiro</b>					
Meta	3500	3500	3500	3500	3500
<b>Meta indicativa</b>					
<b>Dívida Líquida do setor público</b>					
Meta	810000	830000	835000	850000	860000
<b>IPCA (variação %)</b>					
Banda larga (limite superior)	10,5	9,0	8,5	8,0	7,5
Banda estreita (limite superior)	9,0	7,5	7,0	6,5	6,0
<b>Meta central</b>	<b>8,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>
Banda larga (limite inferior)	7,0	5,5	5,0	4,5	4,0
Banda estreita (limite inferior)	5,5	4,0	3,5	3,0	2,5



No fim deste capítulo podem ser observadas as tabelas de acompanhamento das metas e resultados obtidos nesses 4 anos de relacionamento com o Fundo Monetário Internacional. Os dados foram retirados dos documentos oficiais das seguintes revisões realizadas entre o governo brasileiro e a diretoria do FMI:

- Sétima revisão do Acordo *Stand by* de 1998.
- Primeira revisão do Acordo *Stand by* de 2001.
- Segunda revisão do Acordo *Stand by* de 2001.
- Terceira revisão do Acordo *Stand by* de 2001.

*RESULTADOS OBTIDOS EM 1999*

Metas e resultados (em R\$ Milhões)	1999			
	I	II	III	IV
<b>Critério de desempenho</b>				
<b>Resultado primario do setor público</b>				
Meta	6006,00	12883,00	23788,00	30185,00
Ocorrido	9642,00	15472,00	30564,00	31088,00
Margem	3636,00	2589,00	6776,00	903,00
<b>Dívida externa do setor público não financeiro</b>				
Meta	87966,00	91823,00	90407,00	93778,00
Ocorrido	84338,00	84942,00	87396,00	87671,00
Margem	3628,00	6881,00	3011,00	6107,00
<b>Dívida externa privada com garantia pública</b>				
Meta	1580,00	1580,00	1580,00	1580,00
Ocorrido	919,00	919,00	919,00	919,00
Margem	661,00	661,00	661,00	661,00
<b>Dívida externa de longo prazo do setor público não financeiro</b>				
Meta	5304,00	5804,00	5302,00	5419,00
Ocorrido	3542,00	3062,00	3531,00	3318,00
Margem	1762,00	2742,00	1771,00	2101,00
<b>Reservas internacionais líquidas do BCB</b>				
Meta	22000,00	21300,00	22000,00	21300,00
Ocorrido	24492,00	24000,00	24492,00	24000,00
Margem	2492,00	2700,00	2492,00	2700,00
<b>Dívida Líquida do setor público</b>				
Meta	505677,00	514266,00	498129,00	509289,00
Ocorrido	466427,00	485738,00	510707,00	516579,00
Margem	39250,00	28528,00	(12578,00)	(7190,00)
<b>Meta indicativa</b>				
IPCA (variação %)				
Banda larga (limite superior)	-	-	-	-
Banda estreita (limite superior)	-	-	-	-
<b>Meta central</b>	-	-	-	-
Banda larga (limite inferior)	-	-	-	-
Banda estreita (limite inferior)	-	-	-	-
Ocorrido	-	-	-	-

*RESULTADOS OBTIDOS EM 2000*

Metas e resultados (em R\$ Milhões)	2000			
	I	II	III	IV
<b>Critério de desempenho</b>				
<b>Resultado primário do setor público</b>				
Meta	7240,00	16175,00	29000,00	36720,00
Ocorrido	13580,00	23714,00	35277,00	38160,00
Margem	6340,00	7539,00	6277,00	1440,00
<b>Dívida externa do setor público não financeiro</b>				
Meta	92900,00	94680,00	95000,00	95500,00
Ocorrido	88846,00	90909,00	91193,00	90684,00
Margem	4045,00	3771,00	3807,00	4816,00
<b>Dívida externa privada com garantia pública</b>				
Meta	1580,00	1580,00	1580,00	1580,00
Ocorrido	919,00	919,00	919,00	919,00
Margem	661,00	661,00	661,00	661,00
<b>Dívida externa de longo prazo do setor público não financeiro</b>				
Meta	4343,00	4430,00	4700,00	4000,00
Ocorrido	3936,00	3581,00	3141,00	2572,00
Margem	407,00	849,00	1559,00	1428,00
<b>Reservas internacionais líquidas do BCB</b>				
Meta	21350,00	23750,00	25000,00	25000,00
Ocorrido	26627,00	26032,00	30040,00	31541,00
Margem	5277,00	2282,00	5040,00	6541,00
<b>Dívida Líquida do setor público</b>				
Meta	565868,00	547665,00	546525,00	568186,00
Ocorrido	527183,00	542326,00	547947,00	563163,00
Margem	38685,00	5339,00	(1422,00)	5023,00
<b>Meta indicativa</b>				
IPCA (variação %)				
Banda larga (limite superior)	9,50	9,00	8,50	8,00
Banda estreita (limite superior)	8,50	8,00	7,50	7,00
<b>Meta central</b>	7,50	7,00	6,50	6,00
Banda larga (limite inferior)	6,50	6,00	5,50	5,00
Banda estreita (limite inferior)	5,50	5,00	4,50	4,00
Ocorrido	6,92	6,51	7,77	5,97

*RESULTADOS OBTIDOS EM 2001*

Metas e resultados (em R\$ Milhões)	2001			
	I	II	III	IV
<b>Critério de desempenho</b>				
<b>Resultado primário do setor público</b>				
Meta	10072,00	21473,00	34400,00	40200,00
Ocorrido	15015,00	30417,00	41205,00	43655,00
Margem	4943,00	8944,00	6805,00	3455,00
<b>Dívida externa do setor público não financeiro</b>				
Meta	94500,00	95200,00	95000,00	94800,00
Ocorrido	89127,00	87501,00	88912,00	84835,00
Margem	5373,00	7699,00	6088,00	9965,00
<b>Dívida externa privada com garantia pública</b>				
Meta	1580,00	1580,00	1600,00	1600,00
Ocorrido	919,00	919,00	462,00	396,00
Margem	661,00	661,00	1138,00	1204,00
<b>Dívida externa de longo prazo do setor público não financeiro</b>				
Meta	3500,00	3500,00	3500,00	3500,00
Ocorrido	1695,00	962,00	531,00	364,00
Margem	1805,00	2539,00	2969,00	3136,00
<b>Reservas internacionais líquidas do BCB</b>				
Meta	25000,00	25000,00	20000,00	20000,00
Ocorrido	33036,00	34169,00	31400,00	27797,00
Margem	8036,00	9169,00	11400,00	7797,00
<b>Dívida Líquida do setor público</b>				
Meta	585827,00	605030,00	-	-
Ocorrido	588718,00	619441,00	-	-
Margem	(2891,00)	(14411,00)	-	-
<b>Meta indicativa</b>				
IPCA (variação %)				
Banda larga (limite superior)	8,00	7,90	8,00	7,80
Banda estreita (limite superior)	7,00	6,90	7,00	6,80
<b>Meta central</b>	6,00	5,90	6,00	5,80
Banda larga (limite inferior)	5,00	4,90	5,00	4,80
Banda estreita (limite inferior)	4,00	3,90	4,00	3,80
Ocorrido	6,44	7,35	6,46	7,67

*RESULTADOS OBTIDOS EM 2002*

Metas e resultados (em R\$ Milhões)	2002		
	I	II	III
<b>Critério de desempenho</b>			
<b>Resultado primario do setor público</b>			
Meta	11400	25000	34100
Ocorrido	11547	-	-
Margem	147	-	-
<b>Resultado primario do setor público exceto Petrobrás</b>			
Meta	-	-	31000
Ocorrido	-	-	-
Margem	-	-	-
<b>Dívida externa do setor público não financeiro</b>			
Meta	96400	96500	97600
Ocorrido	87520	-	-
Margem	8880	-	-
<b>Dívida externa privada com garantia pública</b>			
Meta	1600	1600	1600
Ocorrido	375	-	-
Margem	1225	-	-
<b>Dívida externa de longo prazo do setor público não financeiro</b>			
Meta	3500	3500	3500
Ocorrido	287	-	-
Margem	3213	-	-
<b>Reservas internacionais líquidas do BCB</b>			
Meta	20000	15000	15000
Ocorrido	28774	-	-
Margem	8774	-	-
<b>Dívida Líquida do setor público</b>			
Meta	-	-	-
Ocorrido	-	-	-
Margem	-	-	-
<b>Meta indicativa</b>			
<b>IPCA (variação %)</b>			
Banda larga (limite superior)	7,8	7,3	6,2
Banda estreita (limite superior)	6,8	6,3	5,2
<b>Meta central</b>	<b>5,8</b>	<b>5,3</b>	<b>4,2</b>
Banda larga (limite inferior)	4,8	4,3	3,2
Banda estreita (limite inferior)	3,8	3,3	2,2
Ocorrido	7,75	-	-

## 5. CONCLUSÃO

Após oito anos da implementação do PLANO REAL são inegáveis as transformações ocorridas no país. Com um plano de estabilização ousado o país encontrou o tão esperado equilíbrio monetário. Com o controle inflacionário uma nova camada da população teve acesso a produtos outrora disponíveis apenas para as classes média e alta, a capacidade de crédito e financiamento das empresas crescia com a maior previsibilidade das taxas de inflação.

As vitórias do PLANO REAL não se limitam ao âmbito econômico, além da estabilidade de preços e forte crescimento inicial da produção e do emprego, importantes projetos nas áreas da saúde e educação foram implementados, constituindo um benefício direto a sociedade.

Na educação, projetos com o “bolsa escola”, que incentiva as famílias a matricularem seus filhos na escola em troca de uma bolsa mensal, melhoraram sensivelmente as estatísticas de educação no país. Atualmente, aproximadamente 97% das crianças estão frequentando escolas em todo o Brasil.

Na área da saúde a implementação do projeto com medicamentos genéricos merece destaque especial, é possível dizer que no longo prazo esse projeto ajudará a garantir a democratização de medicamentos em um país com um sistema de saúde público ainda precário. A luta no combate ao vírus HIV também foi uma importante iniciativa brasileira mobilizando apoio internacional.

Os ganhos realizados nos primeiros quatro anos do PLANO REAL porém se dissiparam após a reeleição do presidente Fernando Henrique Cardoso, e é possível observar um retrocesso no processo de crescimento econômico e na geração de empregos.

Após ultrapassar a série de crises internacionais o atual modelo econômico revelou um forte revés para a sociedade, o combate a inflação tornou-se cada vez mais caro. A necessidade brasileira em atrair capitais externos atrelou a economia brasileira a juros altos que estrangularam (e ainda o fazem) a capacidade produtiva e consumidora do país.

Com a pressão cada vez mais forte no câmbio e conseqüentemente com a reação do Banco Central promovendo choque nos juros, as pequenas e médias empresas, as maiores empregadoras do país, sentiram uma diminuição e um encarecimento do crédito o que acarretou um crescimento no processo de desemprego no país.

As seguidas complicações do cenário econômico levaram o país a recorrer a empréstimos com entidades internacionais, principalmente o Fundo Monetário Internacional. A reciprocidade dos empréstimos consiste em amortizações com juros considerados baixos e a uma série de metas de desempenho econômico que devem ser respeitadas. Tais metas podem restringir a atividade econômica de um país em desenvolvimento econômico, o equilíbrio das contas externas em geral é obtido com forte diminuição das importações e não com o crescimento das exportações.

Não se pode considerar a estabilidade econômica como uma vitória em detrimento do crescimento econômico, é de suma importância perceber que a estabilidade inflacionaria consiste em um ganho da sociedade, e em paralelo a isso deve se buscar também o crescimento econômico.

Para que o crescimento econômico e a estabilidade possam caminhar “lado a lado” é de extrema importância que o presidente eleito Luís Inácio Lula da Silva, implemente as reestruturações que o presidente Fernando Henrique Cardoso deveria ter realizado e em parte não conseguiu por falta de apoio no congresso dos próprios integrantes do Partido dos Trabalhadores.

A reforma tributária e a reestruturação do sistema previdenciário brasileiro devem ser vistos com prioridade do atual governo. Apenas com essas reformas será possível equilibrar as

contas do governo de forma sadia e poderão ser retirados impostos que só fazem limitar a capacidade econômica como por exemplo a CPMF.

O novo governo terá uma árdua tarefa pela frente , colocar o país mais uma vez em direção ao crescimento econômico, elevando os níveis de emprego do país e mantendo o comprometimento com a estabilidade de preços. Não podemos retroceder à época em que se emitia moeda para financiar as contas públicas.

Com o novo acordo com o FMI, Lula terá a sua disposição aproximadamente mais R\$ 24 Bilhões para defender a economia brasileira das crises de incerteza e iliquidez mundiais , porém como já foi visto anteriormente a economia brasileira estará mais uma vez sujeita ao modelo econômico do chamado consenso de Washington que mostrou se recessivo para a economia brasileira ao longo dos quatro anos de relacionamento entre o Brasil e o Fundo. Será interessante acompanhar o desafio de um governo de fortes promessas assistencialistas conciliar seus objetivos com a cartilha recessiva do FMI.



## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abreu, Marcelo de Paiva (1990) ``A Ordem do Progresso, Cem anos de Política Econômica Republicana 1889-1989``. Rio de Janeiro: Editora Campus
- Giambiagi , Fábio e Além, Ana Cláudia(1999). “Finanças Públicas, Teoria e prática”
- Vasconcellos, Marco Antonio Sandoval e Gremaud, Amaury Patrick e Toneto Junior, Rudinei “Economia Brasileira Contemporânea”. São Paulo: Editora Atlas.
- Relatório Econômico ANDIMA, “PLANO REAL”, 1994.
- Conjuntura econômica, FGV.
- KRUGMAN, Paul R. e OBSTFELD, Maurice in “Economia Internacional, Teoria e Política”, 2000.
- KRUGMAN, Paul , in “Internacionalismo Pop” Editora Campus, 1997.
- NEUHAUS, Paulo “Economia brasileira: Uma visão histórica”, ed. Campus, 1980.
- Revista Conjuntura Econômica, FGV.
- [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)
- [www.fazenda.gov.br](http://www.fazenda.gov.br)

