

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO: A EXPERIÊNCIA DE ALGUNS PAÍSES, O
COMPORTAMENTO DA BALANÇA COMERCIAL DURANTE ELES E SUAS
SEMELHANÇAS E IMPLICAÇÕES PARA O PLANO REAL**

Fernando Hor-Meyll Alvares

No. de matrícula: 9314706-3

Orientador: Dionísio Dias Carneiro

Julho de 1997

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO: A EXPERIÊNCIA DE ALGUNS PAÍSES, O
COMPORTAMENTO DA BALANÇA COMERCIAL DURANTE ELES E SUAS
SEMELHANÇAS E IMPLICAÇÕES PARA O PLANO REAL**

Fernando Hor-Meyll Alvares

Fernando Hor-Meyll Alvares

No. de matrícula: 9314706-3

Orientador: Dionísio Dias Carneiro

Julho de 1997

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

Esta monografia é dedicada à minha mãe, que sempre me apoiou e ajudou nas horas difíceis, me dando a força necessária para chegar até aqui.

Mãe, obrigado por tudo.

ÍNDICE

I - INTRODUÇÃO	6
II - PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO: A EXPERIÊNCIAS DE OUTROS PAÍSES EM SITUAÇÃO SEMELHANTE AO BRASIL PRÉ-REAL	10
II.1 - A EXPERIÊNCIA DE ISRAEL	11
II.2 - O “MODELO ECONÔMICO” DO CHILE	13
II.3 - O “PACTO DE SOLIDARIDAD ECONÔMICA”: A ESTABILIZAÇÃO DA ECONOMIA MEXICANA	20
II.4 - O “PROGRAMA DE CONVERTIBILIDAD”: A EXPERIÊNCIA ARGENTINA	29
III – O COMPORTAMENTO DA BALANÇA COMERCIAL DURANTE OS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO E A SUA COMPOSIÇÃO	
III.1 – CHILE	40
III.2 – MÉXICO	41
III.3 – ARGENTINA	42

IV - O PLANO REAL	45
IV.1 - INTRODUÇÃO	45
IV.2 - FATORES QUE INFLUENCIARAM A BALANÇA COMERCIAL .	46
IV.3 - A COMPOSIÇÃO DAS IMPORTAÇÕES	49
IV.4 - O COMPORTAMENTO DAS EXPORTAÇÕES	51
IV.5 - A PREOCUPAÇÃO DO GOVERNO COM A DETERIORAÇÃO DA BALANÇA COMERCIAL	52
V - CONCLUSÃO	56
VI – BASE DE DADOS	59
VII - BIBLIOGRAFIA	60

I - INTRODUÇÃO

O Plano Real, implementado pelo então Ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso em julho de 1994, vem obtendo grande sucesso na sua tentativa de estabilizar a economia brasileira e, assim, permitir que o Brasil consiga o chamado crescimento sustentado.

No entanto, apesar do sucesso do plano em conter a inflação e abrir a economia brasileira, há questões que continuam a ser preocupantes e que podem comprometer todo o progresso feito até agora, sendo as principais críticas referentes à política cambial e aos déficits fiscal e comercial.

O déficit fiscal, tanto para economistas brasileiros quanto para os estrangeiros, é o principal problema a ser enfrentado pelo governo brasileiro na continuidade do processo de estabilização.

A política cambial, apesar das críticas recebidas até hoje pela equipe econômica quanto à sobrevalorização do real, já começa a receber o apoio de muitos economistas, que vêem na âncora cambial um dos motivos do sucesso no controle de preços sem a necessidade de choques e, inclusive, acham que o problema das exportações não será resolvido apenas com uma desvalorização maior do real.

A questão do déficit da balança comercial, por sua vez, é a mais interessante para ser discutida neste trabalho, já que existem divergências de opinião: enquanto há uma forte preocupação com a balança comercial por parte de muitos economistas brasileiros e pelo mercado financeiro em geral, os investidores estrangeiros não demonstram preocupação com este problema. Além disso, a política cambial a ser adotada pelo governo também influenciará diretamente no comportamento da balança comercial.

Durante a década de 80, com as taxas de inflação crescentes e a dificuldade cada vez maior do Brasil em obter financiamentos externos, tornou-se necessária a geração de mega-superávits comerciais para que o país cumprisse todos os seus compromissos externos, como o pagamento de juros e amortizações da dívida. Desta forma, a transformação destes superávits em déficits desde a implantação do Plano Real despertou grande preocupação por parte dos analistas econômicos.

Cabe ressaltar, no entanto, que o maior grau de abertura da economia brasileira, juntamente com a necessidade de aumentar a capacidade produtiva e a competitividade das empresas e indústrias brasileiras são responsáveis, a princípio, por um grande aumento na quantidade de produtos importados. Entretanto, a modernização e o crescimento do parque industrial brasileiro servirão para, no futuro, aumentar a capacidade de exportação das nossas indústrias, o que, com certeza, melhorará o resultado da balança comercial.

Outro ponto interessante sobre este tema é o fato de que, antes da criação do Plano Real, membros da equipe econômica e outros renomados economistas visitaram diversos países para pesquisar outras experiências em planos de estabilização. Dessa forma, a elaboração do plano foi mais consistente, pois levou em consideração tanto aspectos

positivos quanto negativos dos outros planos anteriores ao nosso. Examinando essas experiências e comparando-as com o Plano Real, existe a possibilidade de encontrarmos um padrão no comportamento das importações e da balança comercial durante a implantação desses planos de estabilização e, dessa forma, adaptarmos esse padrão para o caso brasileiro, prevendo, assim, o comportamento da balança comercial no futuro próximo.

Esta monografia, portanto, analisará os planos de estabilização ocorridos na Argentina, México, Chile e Israel, países que passavam por problemas semelhantes aos daqui (altas taxas de inflação, dificuldade de obtenção de financiamento externo, etc.). O trabalho consistirá de uma breve análise da situação em que se encontravam estes países antes da implantação dos respectivos planos de estabilização, de forma a ter uma idéia mais clara da diferença do contexto político e econômico entre estes países e o Brasil. A seguir, serão analisadas as medidas mais importantes tomadas por estes países durante a implantação e consolidação dos respectivos programas, sendo a variável mais pesquisada o comportamento da balança comercial durante este período. Assim sendo, serão analisadas também aquelas variáveis econômicas que têm maior relacionamento com o comportamento tanto das importações quanto das exportações, como taxa de inflação interna e externa, taxa de câmbio, nível de atividade, PIB e reservas internacionais.

A seguir, será examinada a composição das importações destes países, bem como a variação dessa composição no decorrer dos anos.

Após a análise dos planos de estabilização dos países mencionados acima, será a vez de analisarmos o Plano Real. Assim como nos demais planos de estabilização, será dada ênfase àquelas variáveis com maior influência sobre a balança comercial. Neste capítulo,

será abordado, também, o comportamento e a composição das importações durante a implantação e consolidação do plano.

Finalmente, a conclusão conterà uma comparação entre os diferentes planos de estabilização analisados no decorrer do trabalho, através da análise das semelhanças e diferenças entre estes planos e o Plano Real.

II - PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO: A EXPERIÊNCIA DE OUTROS PAÍSES EM SITUAÇÃO SEMELHANTE AO BRASIL PRÉ-REAL

A inflação crônica em países da América Latina e no mundo levarão à implementação de vários planos de estabilização nas últimas décadas. Uma visão comum é de que as taxas de inflação têm convergido apenas gradualmente na direção da taxa de crescimento da âncora nominal. Outra visão comum é que diferentes padrões de atividade econômica têm se seguido às estabilizações, dependendo da âncora nominal específica escolhida para promover a desinflação. Os programas baseados na oferta monetária têm sido acompanhados de uma forte recessão imediatamente após a sua implantação, enquanto que aqueles ancorados na taxa de câmbio são normalmente caracterizados por um período inicial de “boom” da atividade econômica, seguidos de uma posterior recessão. A apreciação real da taxa de câmbio, o crescimento dos déficits comerciais e em conta corrente e fortes ingressos de capitais são outros fatos que ocorreram durante a implantação de planos de estabilização.

Desta forma, este capítulo trará um resumo dos planos de estabilização ocorridos em Israel, México, Chile e Argentina, mostrando suas principais características e as medidas mais importantes tomadas pelos respectivos governos.

II.1 - O PROGRAMA DE ESTABILIZAÇÃO DE ISRAEL

O programa de estabilização israelense foi iniciado em julho de 1985 e, em meados de 1987, era visto como um plano que alcançou um sucesso quase completo: a inflação tinha se reduzido drasticamente, o balanço de pagamentos apresentava bons resultados, o déficit orçamentário havia sido contido com a redução, principalmente, dos gastos com defesa, commodities e subsídios ao crédito, e, após um curto período, a economia retomou o seu crescimento.

Contudo, o crescimento liderado pelo consumo de 1986-87 não durou muito tempo, com a economia sofrendo de um aumento excessivo dos salários reais e altas taxas de juros reais, que levaram a uma redução das margens de lucro e perda de competitividade externa. Desta forma, Israel experimentou um período de redução da atividade econômica em 1987-89. Somente em 1990 a economia retomou o seu crescimento, que só ocorreu graças a um evento externo que foi a imigração de judeus da antiga União Soviética.

Antes da implementação do programa de estabilização, Israel sofria com as altas taxas de inflação, que vinham se acelerando e ameaçando sair do controle do governo, transformando-se numa hiperinflação. Em apenas alguns meses de estabilização, a inflação já tinha se reduzido substancialmente.

A redução da atividade econômica em 1989-90 foi precedida de dois anos com forte aquecimento da demanda doméstica e ganhos expressivos na produção e na produtividade, que podem ser considerados como uma resposta defasada da economia ao processo de estabilização. O enfraquecimento da atividade econômica se concentrou

no setor de bens transacionáveis, com uma redução da produção industrial, enquanto que o setor de serviços continuava a crescer.

O primeiro reajuste cambial ocorreu em março de 1987, seguido de um outro um ano depois. O resultado disto foi uma pequena corrida ao mercado cambial, provocando uma desvalorização imediata de 5% do shekel, o qual foi desvalorizado em mais 8% logo depois, devido à falta de credibilidade do governo.

Israel, depois destes episódios, adotou um regime de taxa de câmbio controlada pelo governo, com forte preocupação em evitar situações onde estivesse claramente protegendo taxas de câmbio não realistas. Este regime era adotado de forma a preservar o nível de salário nominal requerido pelo programa de estabilização. O governo não tinha, entretanto, qualquer comprometimento em manter esta política no longo prazo, e procurava demonstrar ao mercado que as “regras do jogo” haviam mudado definitivamente e que as autoridades não mais permitiriam a total acomodação imediata e automática da taxa de câmbio a pressões injustificadas sobre os custos.

Houve um aumento do desemprego durante o período de 1985-88, considerado como o preço necessário a ser pago para a realização de um programa de estabilização crível para os sindicatos e o público em geral.

Era necessário, também, fazer com que o crescimento dos salários nominais convergisse para a taxa de inflação. Assim sendo, o forte crescimento dos salários reais verificado entre 1985 e 1988 foi compensado por uma correção decrescente dos mesmos no período 1989-92.

II.2 - O “MODELO ECONÔMICO” DO CHILE

No período pré-eleitoral de 1988-89, o presidente General Pinochet e seus partidários alegavam que estava em jogo uma escolha da população entre a estabilidade e o caos e que ele seria a única alternativa possível para evitar o caos. Ao final da década de 80, no entanto, havia uma idéia generalizada no Chile de que, sob a ditadura, a repressão econômica havia sido apenas mais um instrumento de violação dos direitos humanos. Assim, acreditava-se que a volta à democracia solucionaria rapidamente todos os problemas de deterioração econômica.

O “Modelo Econômico” implementado no Chile durante a ditadura produzia bons resultados, como um alto crescimento econômico, expansão acelerada das exportações, inflação moderada e controlada e diminuição do desemprego.

No fim da década de 80, o Chile era uma exceção na América Latina, ao apresentar uma evolução em diversos indicadores econômicos. A ditadura chilena era uma das últimas existentes, o que fazia crer ser ela crucial para evitar desequilíbrios da economia, cuja manutenção passou a adquirir alta prioridade.

O “Modelo Econômico” tinha como principais características o funcionamento extensivo do mercado com preços livres, a abertura comercial e o papel predominante do setor privado e, para a sua implantação, havia-se incorrido em altos custos sociais que somente agora começavam a dar resultados positivos. Logo, era conveniente a sua manutenção, o que também ajudava a evitar a geração de incertezas e expectativas negativas passivas de produzir desequilíbrios econômicos.

É nesta época, também, que começam a ser pagas as “dívidas sociais” acumuladas pela grande maioria dos grupos de média e baixa rendas. A economia deveria continuar com seu rápido crescimento, mas os frutos deste deveriam começar a beneficiar as camadas da população com menor renda.

O primeiro governo democrático a assumir o poder após a ditadura enfrentou um período de aceleração inflacionária e possuía como objetivo prioritário a manutenção do equilíbrio, como podia ser verificado pelas políticas monetária e fiscal adotadas. Pelo lado fiscal, não haveria aumento do gasto social se não houvessem recursos disponíveis para isto, ou seja, não haveria desequilíbrio fiscal.

Do lado da política monetária, o governo aumenta as taxas de juros reais dos seus papéis, provocando um forte ajuste, que, no entanto, não foi suficiente para conter o aumento da inflação no período 1988-90. Este aumento da inflação pode ser explicado pela inércia inflacionária existente na economia chilena, que já havia sido demonstrada pelas políticas de estabilização adotadas durante a década de 70.

A utilização da taxa de câmbio como instrumento anti-inflacionário também revela a presença da inflação inercial chilena. As medidas fiscais, monetárias e cambiais adotadas pelo governo durante a década de 70 e início dos anos 80 reduziram fortemente a taxa de inflação, mas geraram um crescente desequilíbrio externo que culminou com uma severa crise do balanço de pagamentos em 1982.

A maior parte da inércia inflacionária advém da indexação cambial, com uma contribuição da indexação salarial. Dessa forma, a partir de 1983, a economia chilena passa a funcionar sem uma âncora nominal, já que a taxa de câmbio perdeu seu prestígio

como âncora da economia, uma vez que foi considerada um dos fatores mais importantes para o acontecimento da crise externa.

A partir de 1990, o governo introduz lentamente a taxa de inflação futura como guia das expectativas dos agentes econômicos. Além disso, o objetivo e o compromisso de não geração de um déficit fiscal por parte do governo faz com que a inflação futura projetada afete o nível de gasto público real do futuro. Quando necessário, o governo promove ajustes graduais na taxa de inflação futura na metade do ano corrente, de forma a gerar a sensação de que possui forte controle sobre ela. Este controle do governo chileno sobre a taxa de inflação futura lhe propiciou grande credibilidade.

De forma a validar o uso da inflação futura como âncora nominal da economia, o governo utilizou o conceito de reajuste do salário mínimo, fundamentalmente através da meta de inflação futura e dos aumentos recentes observados da produtividade da mão-de-obra. A responsabilidade do governo seria a de definir uma inflação futura crível e consistente com a evolução da economia.

Em dezembro de 1989, é concedida autonomia ao Banco Central, que teria como objetivos principais zelar pela estabilidade monetária e a normalização dos pagamentos internos e externos, além de um permanente controle da inflação futura.

A década de 80, pós crise da dívida, se caracteriza por uma restrição de recursos externos e altos níveis de desemprego. Neste contexto, as autoridades econômicas podem manejar as políticas monetária e cambial separadamente, sendo observadas desvalorizações e indexação cambial ao mesmo tempo em que se utiliza a taxa de juros para controlar o gasto interno e frear a inflação. No entanto, a maciça entrada de capitais estrangeiros verificada na década de 90 leva a uma apreciação cambial e a uma expansão

do gasto. Além do mais, há uma redução significativa do desemprego, com a economia funcionando muito próxima do seu produto potencial.

Os dois objetivos econômicos são a redução da inflação e a manutenção da dinâmica do setor externo, pois acreditava-se que as exportações eram o motor do crescimento econômico. A taxa de câmbio real alta e estável foi fundamental para manter o ritmo das exportações.

Na década de 90, o novo contexto provoca um aumento da taxa de juros real de forma a estimular o ingresso do capital externo no país. Este fluxo gera pressões para uma apreciação cambial, que ajuda no controle da inflação. Por outro lado, ao não haver uma esterilização completa deste fluxo, há um estímulo ao aumento do gasto interno. No entanto, como a economia estava funcionando no pleno emprego, o excesso de demanda produz pressões para a alta dos preços no mercado de bens não transacionáveis e no mercado trabalhista. Finalmente, a apreciação cambial afeta negativamente a expansão do setor exportador.

A mobilidade de capitais e a conseqüente dependência entre as políticas monetária e cambial provocou a existência de objetivos conflitantes quando da utilização da taxa de juros real pelo Banco Central. O conflito era entre baixar a taxa de inflação e evitar a apreciação cambial de modo a manter o impulso exportador. De maneira a tentar obter uma certa independência entre as políticas monetária e cambial, o Banco Central criou medidas como o imposto sobre o ingresso de capitais de curto prazo, ampliações das bandas de flutuação, apreciações repentinas, mudanças nas regras de desvalorização cambial, flutuação suja e intervenções discricionárias, priorizando um ou outro objetivo.

Finalmente, há uma redefinição do objetivo externo de evitar a apreciação real do

peso pelo de manter o déficit em conta corrente num nível financiável e sustentável no longo prazo.

O processo inflacionário da década de 90 tem uma forte explicação nas pressões inflacionárias geradas pelo hiato entre o crescimento do gasto doméstico e a expansão do produto.

A política adotada pelo governo estipulava uma alteração da taxa de juros real toda vez que o hiato entre o crescimento da demanda interna e a expansão do produto alcançasse um determinado nível ou que o ritmo de crescimento da economia fosse maior que aquele desejado, dada a taxa de investimento da economia. Esta política afetou o fluxo de capitais e, desta forma, o nível da taxa de câmbio real.

Entre 1985 e 1990, houve uma indexação da taxa de câmbio de acordo com o diferencial entre as taxas de inflação doméstica e internacional do mês anterior (“crawling-peg passivo”), de forma a manter a taxa de câmbio real constante.

Devido ao grande fluxo de entrada de capitais estrangeiros na década de 90, o Banco Central se viu forçado a aumentar suas reservas internacionais e a aplicar uma política de esterilização para neutralizar o impacto monetário gerado pela acumulação de reservas, o que resultou em problemas financeiros para o Banco Central e dificuldades no manejo de sua política monetária. Como forma de enfrentar estes problemas, ele aumentou as bandas de flutuação do câmbio, o que resultou numa apreciação do peso.

Outra modificação da política do governo foi a decisão de intervir discricionalmente no mercado cambial, ainda que a taxa de câmbio efetiva estivesse no interior da banda

(flutuação suja), para evitar as flutuações especulativas e/ou reações demasiadas de curto prazo.

Outra medida adotada foi a de alterar de forma repentina o nível de taxa de câmbio referencial (meio da banda) através de revalorizações discretas ou mudanças na ponderação das moedas estrangeiras utilizadas para a medição da inflação internacional.

A taxa de câmbio real sofreu uma apreciação de cerca de 20% na década de 90, provocando duras críticas dos exportadores à política cambial do governo, dado que a apreciação real afeta a competitividade do setor e isto produzirá, eventualmente, uma redução do ritmo de crescimento. No entanto, a apreciação cambial real foi o mecanismo principal utilizado pelo Banco Central para reduzir a inflação.

O Banco Central justifica a adoção desta política, primeiro pelo crescimento das exportações totais num ritmo de aproximadamente 10%. A segunda explicação é que a apreciação do peso é resultante do êxito na expansão das exportações e do elevado crescimento econômico, sendo que o maior crescimento do Chile em relação a seus parceiros comerciais reflete significativos aumentos de produtividade, o que gera, naturalmente, pressões para a apreciação cambial.

Apesar da apreciação cambial, as exportações e o PIB mantêm taxas de crescimento relativamente elevadas, e o alargamento da banda de flutuação proporciona uma flexibilidade suficiente para refletir justamente a tendência das forças de mercado.

O Banco Central acumulou um montante significativo de reservas internacionais, que aumentaram em todos os anos da década de 90. Este acúmulo de reservas evitou

uma apreciação cambial real ainda maior do que aquela que efetivamente ocorreu, porém a esterilização desta acumulação de ativos gerou perdas operacionais ao Banco Central.

A liberalização da conta de capitais diminuiu o custo das transações financeiras e o tempo gasto para implementar operações financeiras que facilitam e apóiam as atividades produtivas e comerciais. Além disto, a poupança externa serve para complementar o nível de poupança da economia local. No entanto, este fluxo de capitais geram custos como o aumento da instabilidade econômica e uma perda do grau de liberdade no manejo das políticas monetária e cambial.

Para regular o ingresso de capitais de curto prazo, o Banco Central instituiu um depósito de 30% dos capitais que ingressavam no país durante o prazo de um ano e sem qualquer espécie de remuneração. Este imposto, portanto, tinha um custo muito maior para aqueles capitais que permanecessem no país por apenas um pequeno período, e sua taxa era estipulada de forma a eliminar o diferencial entre as taxas de juros doméstica e internacional, ou seja, o “encaixe” correspondia à arbitragem entre as taxas de juros interna e externa. Estes instrumentos de controle de capitais podem ser efetivos logo após sua implementação, porém, após algum tempo eles vão perdendo seu efeito com a criação de mecanismos para burlar estes controles por parte dos agentes econômicos.

O Banco Central introduziu modificações na regulamentação do ingresso de capitais, como o aumento do percentual de encaixe e do prazo dentro do qual estes encaixes deveriam permanecer no Banco Central, assim como a obrigatoriedade do encaixe ter que ser depositado em dólar e ter se expandido gradualmente até alcançar a totalidade das operações financeiras explicitamente ligadas ao setor externo. A única exceção a esta regra era o crédito direto aos exportadores e importadores chilenos.

O objetivo do governo com estas políticas era, primeiro, favorecer o financiamento de longo prazo em detrimento do de curto prazo, e, depois, permitir a implementação de uma política monetária restritiva que não gerasse um grande desequilíbrio de conta corrente.

Os controles dos capitais de curto prazo não conseguiram evitar a apreciação cambial e pareceram ter influenciado a troca na composição dos créditos externos, reduzindo a participação relativa dos capitais de curto prazo.

A instituição dos encaixes teve efeitos claramente positivos: por um lado, reduziu o custo financeiro que a esterilização implica ao Banco Central, e, por outro, a arrecadação tributária resultante do encaixe permite financiar parte do custo financeiro total da esterilização.

II.3 - O “PACTO DE SOLIDARIDAD ECONÔMICA” : A ESTABILIZAÇÃO DA ECONOMIA MEXICANA

A partir da crise da dívida em 1982, a política econômica mexicana passa a ter como prioridade a estabilização dos preços. Entretanto, com a forte alta dos preços do petróleo em 1986, o governo não teve outra opção a não ser sacrificar o objetivo de controlar a inflação e manter a taxa de câmbio bem acima da sua média histórica, provocando uma nova aceleração inflacionária em 1987, com tendência à aceleração nos últimos meses do ano.

Após o choque do petróleo em 1986, à medida que se restabeleceram os superávits na conta corrente e se fortaleceram as reservas internacionais, o controle da inflação

voltou a ser a prioridade da política econômica. Contribuiu para isso a fragilidade financeira e a crescente vulnerabilidade da política de dívida interna a choques nos mercados financeiros internos. Os dois choques desta natureza que ocorreram no segundo semestre de 1987 provocaram uma nova onda de especulação contra o peso. Diante de uma nova desvalorização cambial ocorrida em dezembro e da demanda generalizada por aumentos salariais, a hiperinflação tornava-se uma ameaça real, tornando necessário um novo esforço de estabilização.

Em 15 de dezembro de 1987, com a cooperação dos sindicatos e dos empresários, é adotado um amplo programa de estabilização cuja meta era um corte brusco das taxas de inflação. As medidas adotadas foram a desindexação dos preços-chave da economia (salários, tarifas públicas e taxa de câmbio), medidas adicionais de austeridade fiscal e monetária e aceleração do processo de abertura comercial iniciado em 1985 mediante, em particular, à eliminação de licenças prévias de importação aos bens de consumo.

Na primeira fase, que foi de dezembro de 1987 a fevereiro de 1988, são feitos os principais ajustes fiscais do programa, bem como os ajustes iniciais da taxa de câmbio e das tarifas públicas. Há também uma redução inicial dos salários reais e uma apreciação real do peso que, no final de fevereiro, havia revertido o ajuste cambial real de dezembro.

A segunda fase, que vai de março a dezembro de 1988, é considerada a fase crucial do programa. É feito um congelamento de preços nesta fase, a taxa de câmbio é fixada nos níveis de final de fevereiro, as tarifas públicas se mantêm constantes em termos nominais e o salário mínimo permanece congelado até o final do ano. Há uma rápida desinflação, redução dos níveis reais de salários, tarifas públicas e taxa de câmbio

durante o congelamento, realinhamento de preços e custos e ocorre também um aumento da taxa de juros real.

A terceira fase ocorre a partir de janeiro de 1989 e nela é feito o descongelamento dos preços-chave. Há um deslizamento da taxa de câmbio e uma reindexação das tarifas públicas e ajustes salariais compensatórios, ainda que com uma frequência de ajustes menor.

A desaceleração inflacionária de 1991 é resultado de uma menor indexação das tarifas públicas, mediante um aumento dos intervalos de ajuste e de uma desaceleração da inflação externa, juntamente com um ritmo de deslizamento do peso, que até então se encontrava num nível muito abaixo do diferencial entre as inflações interna e externa. A partir de então, a inflação continuará diminuindo, porém às custas de uma apreciação cambial adicional em termos reais.

O plano obteve êxito na redução da inflação sem, porém, aprofundar a queda dos salários reais e evitando uma recessão prolongada da atividade econômica, como havia acontecido em tentativas anteriores de estabilização. De 1989 até 1992, verifica-se uma aceleração do ritmo de crescimento com aumento do investimento e consumo privados. O apoio externo ao programa se dá com o acordo de redução da dívida externa em 1989 e o superávit da conta de capital que ocorre a partir deste ano, o que permite a manutenção do papel chave que a política cambial possui na consolidação da estabilização, apesar dos crescentes déficits em conta corrente gerados pela recuperação econômica e o crescente atraso cambial.

Três motivos faziam com que o congelamento dos preços-chave promovido entre março e dezembro de 1988 fosse o aspecto mais questionável do plano. O primeiro era o

conflito de objetivos entre permitir o realinhamento dos preços relativos face os níveis médios ou de longo prazo, tendo em conta os desajustes temporários, ou desindexar a mudança nominal nos preços, rompendo com a relação entre a inflação presente e a inflação passada. O período anterior ao congelamento, de realinhamento sem controle dos preços, teve um papel importante em moderar este conflito e, ao custo de uma aceleração inicial da inflação, permitir entrar no congelamento sem uma diferença muito grande dos preços relativos em comparação com os seus níveis de longo prazo. Além disso, o fato do congelamento só ter afetado os preços-chave, permitiu que continuasse a haver um realinhamento dos preços relativos da economia, mesmo durante esta fase do programa.

A segunda razão é que a desindexação corria o risco de gerar uma estrutura de preços-chave insustentável no longo prazo. O fato dos níveis iniciais reais da taxa de câmbio e das tarifas públicas estarem relativamente altos no momento do congelamento evitou, em grande parte, este risco. A taxa de câmbio foi resultado das desvalorizações reais que se seguiram ao choque dos preços do petróleo em 1986 e que levaram a taxa de câmbio real em 1986-87 aos seus níveis recordes.

O terceiro motivo diz respeito aos salários. Uma característica muito especial da experiência mexicana, atribuída ao alto grau de centralização e corporativismo que prevalece nos mecanismos de fixação dos salários, é que, em condições de completa deterioração dos salários reais, os sindicatos tenham aceitado o congelamento dos salários a partir de março de 1988, assim como reajustar os salários contratuais muito abaixo da inflação passada. Estas características deram ao governo uma ampliação da margem de manobra na sua política salarial, que se mostrou suficiente para que o governo promovesse a desindexação salarial.

A política de preços e recursos adotada pelo governo e que era requisitada pelo movimento sindical desde 1983, teve um papel importante na redução da inflação, primeiro por causa da perda de efetividade das políticas macroeconômicas convencionais quando se entra num regime de alta inflação. As pressões inflacionárias não só criam “vida” própria à medida que os mecanismos de indexação criam raízes nos mecanismos de formação de preços e salários, como passam a ter forte influência sobre os déficits fiscais e o financiamento dos mesmos, ao afetar a demanda por dinheiro e a composição e estrutura da dívida pública. Devido à interação entre inflação, finanças públicas e crescimento da oferta monetária e à inércia inflacionária resultante, qualquer esforço de estabilização baseado num só instrumento de política econômica, seja este fiscal, monetário ou cambial, está destinado a ser ineficiente e, possivelmente, ineficaz.

A segunda consideração é o fato do plano ter sido efetuado com um ajuste fiscal incompleto. Houve um aumento do déficit operacional, apesar do crescimento do superávit primário, como consequência das altas taxas de juros reais que prevaleceram em 1988 e 1989, além de uma maior transferência de recursos do setor público para o privado em função dos altos pagamentos de juros reais sobre a dívida pública interna.

A inflação de 1987 teve efeitos negativos sobre a arrecadação tributária, os subsídios financeiros e a composição da dívida pública, fazendo com que a redução do imposto inflacionário ocorrida durante a estabilização não tenha sido compensada pelo aumento do superávit primário. A consequência disto é que houve um efeito expansivo sobre a demanda agregada, o que explica o fato do programa de estabilização ter sido acompanhado por um período de recuperação econômica ao invés de uma recessão prolongada.

A redução do imposto inflacionário, que teve o efeito de gerar uma rápida expansão do gasto privado, foi absorvida pela conta corrente do balanço de pagamentos, cujo saldo passou rapidamente a ser deficitário. Este déficit contribuiu para que houvesse perdas substanciais das reservas internacionais, o que não poderia ocorrer por muito mais tempo sem comprometer as regras de política cambial do programa e, com isto, a própria sustentabilidade do esforço de estabilização como um todo. Essa perda de reservas de 1988 ocorreu também por causa da saída líquida de capitais nos primeiros meses após a implementação do plano. As saídas cessaram assim que o Pacto começou a dar resultados e, com eles, a ganhar credibilidade.

O apoio externo também teve um papel decisivo na consolidação dos resultados do plano e, sem a eficácia da política de preços e recursos do programa, esse apoio dificilmente teria ocorrido.

De 1991 em diante, o peso da contínua desaceleração da inflação recaiu completamente na apreciação real da taxa de câmbio, enquanto que a economia seguia uma trajetória de endividamento externo crescente com lento crescimento econômico, em particular do setor de bens transacionáveis.

O programa de estabilização, no entanto, deixou dois problemas sem resolver. O primeiro foi a inconsistência entre a abertura comercial de 1988, que requeria, para a sua sustentabilidade, de um aumento da taxa de câmbio real, e a política cambial que, guiada exclusivamente por critérios de estabilização de preços, operou exatamente na direção contrária, propiciando uma contínua valorização do peso.

O déficit em conta corrente alcançou, em 1992, níveis muito semelhantes àqueles anteriores à crise da dívida em 1982. Diante desta situação, o governo optou, então, por

frear o crescimento econômico e manter a política de abertura comercial com atraso cambial. A isto se seguiu uma desaceleração da atividade econômica em 1992 e uma recessão em 1993, que, entretanto, não foram capazes de reverter a tendência de déficit externo.

Os fluxos de capital externo se encaminharam cada vez mais para o setor de bens não comercializáveis e, eventualmente, para os ativos financeiros domésticos.

O segundo problema foi a forte queda da taxa de investimento privado que se manifestou claramente entre 1988 e 1993, apesar de parte deste problema ter ocorrido antes de 1988 com o choque do petróleo em 1986 e a crise da dívida externa em 1982. Vários fatores reforçaram a tendência de queda do investimento privado depois de 1988, como a redução das margens de lucro no setor de bens transacionáveis em decorrência da abertura comercial com sobrevalorização cambial, da diminuição do imposto inflacionário e do forte crescimento do consumo de bens duráveis, tanto por causa do efeito riqueza provocado pelo aumento dos preços dos ativos que a forte alta do mercado financeiro produziu, como pela reparação do crédito ao consumo em abundância depois de uma década de forte racionamento do crédito e de uma demanda reprimida por bens duráveis.

A falta de solução para estes problemas explica porque a economia mexicana emergiu profundamente debilitada do processo de ajuste dos anos oitenta. Em vez de reverter esta debilidade, as políticas cambial e fiscal adotadas pelo governo a partir de 1991 reforçaram-na, ao modificar a estrutura de preç os relativos em favor das importações e do consumo e contra a produção e o investimento, provocando assim uma

destinação dos recursos em direção oposta à requerida para garantir um processo de crescimento sustentável.

A economia mexicana do início dos anos noventa tinha uma expansão menor do seu produto e, em consequência, expandia sua capacidade produtiva a um ritmo inferior ao seu ritmo histórico. Este declínio da atividade econômica durante os anos de 1992-93 estava relacionado às políticas monetária e fiscal restritivas adotadas pelo governo na tentativa de equilibrar as contas externas.

O conflito entre crescimento e contas externas foi aumentando com o decorrer dos anos, gerando uma trajetória de crescimento lento com rápida acumulação de passivos externos que, no longo prazo, se mostrariam insustentáveis.

Isto foi comprovado com a crise financeira de 1994. As pressões crescentes sobre a taxa de câmbio do México durante o ano e o esgotamento quase total das reservas internacionais forçaram o governo a adotar um regime de taxas de câmbio livres em dezembro de 1994. A pânico provocado nos mercados financeiros e a perda de confiança dos investidores provocaram uma grave crise cambial e uma forte desvalorização do peso.

O governo acreditava que o aumento do investimento privado, inclusive externo, e os ganhos de produtividade obtidos com as reformas estruturais, aumentariam a competitividade da economia de maneira suficiente para manter o déficit em conta corrente em um nível sustentável. Entretanto, o ingresso de capitais foi direcionado, basicamente, a um aumento do consumo ao invés do aumento do investimento, houve uma forte queda da poupança doméstica, a produtividade não teve uma melhora significativa, e as reformas não se aprofundaram o suficiente.

A economia mexicana ficava cada vez mais vulnerável a choques internos e externos e, em 1994, o aumento da taxa de juros americana e a crise de Chiapas, que aumentou as incertezas a respeito da situação interna, provocaram uma perda de reservas da ordem de US\$ 19 bilhões. Contudo, o governo acreditava que esta situação era temporária e esperava evitar a crise apenas reafirmando aos investidores estrangeiros que ele seria capaz de manter a taxa de câmbio dentro da banda estipulada e aumentando a taxa de juros para atrair capital.

A adoção desta estratégia pressupunha haver tempo suficiente para que o governo efetuasse todos os ajustes necessários. No entanto, a situação requeria ações mais rápidas e a resistência do governo em ceder às pressões crescentes sobre o peso, provocou uma forte fuga de capitais do país. Quando entrou em vigor o regime de taxa de câmbio livre, houve forte depreciação da moeda, que só cessou quando o governo lançou um forte programa econômico apoiado por um pacote de assistência internacional em março de 1995.

O programa econômico de 1995 reduziu a inflação e, ajudado pelo pacote de assistência externa, recuperou as reservas internacionais do México e melhorou o perfil da dívida. Através deste programa e da forte depreciação real do peso, as exportações cresceram fortemente em 1995, enquanto que houve um declínio das importações. Isto fez com que a balança comercial saísse de um déficit de US\$ 18,5 bilhões em 1994 para um superávit de US\$ 7,4 bilhões em 1995. Houve também a implementação de políticas fiscal e monetária restritivas, com forte aumento no pagamento de juros e redução da base monetária, e provocando uma queda na atividade econômica.

A confiança do mercado financeiro no México está retornando, mas assim como todo o processo de ajuste da economia, levará tempo até estar totalmente consolidado.

II.4 - “PROGRAMA DE CONVERTIBILIDAD”: A EXPERIÊNCIA ARGENTINA

No final dos anos 80, a Argentina sofreu o seu maior período de estagnação econômica do século, com redução da produtividade do trabalho, aumento do nível de pobreza e queda das taxas de poupança e investimento até 1989, além de um déficit crônico nas contas do setor público e inflação endêmica.

Nessa situação, o presidente Carlos Menen chegou ao poder tendo pela frente um forte problema macroeconômico: convivia com uma hiperinflação e uma crise econômica de Estado, que era insolvente e estava acostumado com o gasto público.

Em 1990, a economia argentina permanecia em recessão, com forte superávit comercial e altas taxas de desemprego. O alto superávit comercial permitiu uma forte valorização da moeda, cujo valor nominal se mantinha praticamente inalterado há nove meses, desde a forte desvalorização ocorrida no começo do ano.

No final de 1990, a monetização do desequilíbrio fiscal e a percepção de um atraso na taxa de câmbio geraram expectativas de aumento da inflação. Os rumores de desvalorização levaram a uma nova corrida ao mercado de câmbio, provocando uma perda de reservas inicialmente e, depois, a uma desvalorização da taxa de câmbio nominal. A hiperinflação dos anos anteriores, o fracasso do novo governo em estabilizar

a economia e a sua crescente dolarização faziam prever uma nova experiência econômica e política traumática.

Em 1991, Domingo Cavallo foi nomeado Ministro da Economia e, em meados de março, foi anunciado o Programa de Conversibilidade. Este programa fixava uma taxa de conversão de um peso por dólar, tendo o Banco Central a obrigação de vender ao mercado a quantidade de divisas que este demandasse ao câmbio estipulado. Outra característica importante deste programa era obrigatoriedade de toda emissão monetária ter que ter um respaldo de 100% das reservas internacionais. Com estas medidas, o governo abriu mão das correções cambiais como instrumento de política, além de não poder mais financiar o setor público com novas emissões monetárias. Finalmente, o governo proibiu a indexação de contratos trabalhistas, além de legalizar a formulação destes em moeda estrangeira como forma de tentar acabar com a inflação inercial.

Outra medida tomada pelo governo foi a de acelerar as reformas que já haviam começado antes do programa de estabilização. Um amplo programa de privatizações foi desenvolvido, juntamente com um processo de abertura comercial e redução de tarifas de importação.

Apesar de ser semelhante a outros programas de estabilização ocorridos na década de 80, havia diferenças importantes na utilização de certas variáveis-chaves, em especial o tipo de câmbio, como âncoras cambiais. Uma diferença é o fato da abertura comercial num contexto de câmbio sobrevalorizado, ter exercido forte pressão descendente sobre os preços dos bens comercializáveis. O cumprimento da proibição de se recorrer à emissão monetária para o financiamento do déficit fiscal foi outra diferença importante, assim como a profundidade da reforma do setor público, mediante a privatização e a

redução do funcionalismo público, que deu credibilidade ao governo, pois acreditou-se que este seria capaz de manter o déficit fiscal sob controle.

O governo abdicou, desde o início, de qualquer mecanismo de controle de preços, o que foi utilizado em outros programas de estabilização como elemento coordenador. Isto ocorreu porque a economia argentina tinha um regime que, cada vez mais, se parecia com um regime de hiperinflação, cujo elemento quase único de coordenação era a taxa de câmbio. Além disto, a eliminação de restrições tarifárias e a forte redução de tarifas impunham uma disciplina através das importações, que não requeriam nenhum tipo de controle.

Uma vantagem que o programa de estabilização argentino teve sobre os demais (Israel, Chile e México) foi o de ter sido posto em prática ao mesmo tempo em que caíam as taxas de juros internacionais e avançavam os acordos de renegociação da dívida externa. As taxas de juros menores ajudaram a equilibrar as contas públicas, enquanto que o ingresso de capitais favoreceu o aumento do gasto privado e a recuperação da economia argentina.

Conforme ocorreu em outros programas de estabilização, a inflação se reduziu fortemente nos meses seguintes à implementação do plano, enquanto que aumentou a percepção inicial de que a taxa de câmbio estava defasada.

Por outro lado, como consequência do alto superávit comercial inicial, as exportações continuaram superando as importações, apesar do forte crescimento destas últimas, enquanto que as reservas internacionais aumentaram, apesar do déficit em conta corrente, principalmente por causa do forte ingresso de capitais associado às privatizações.

Após algum tempo, o governo argentino passou a conviver com dois problemas: a deflação não era possível, pois seria provocada por uma longa recessão, o que seria perigoso para o programa de estabilização; e a desvalorização era impossível, pois geraria uma crise de estabilidade.

Havia, então, três alternativas: redução de custos através da ação do governo, incremento da produtividade, ou tentar, dentro de certos limites, modificar a taxa de câmbio através de uma política tarifária e de reembolsos às exportações.

Ao contrário do ocorrido no sudeste asiático, na Argentina a apreciação cambial foi prévia e, desta forma, o desafio era incrementar a produtividade de modo a compensar o atraso da taxa de câmbio. O incremento da produtividade, no entanto, deveria ser feito rapidamente, enquanto o país ainda contava com financiamento externo. A percepção de que o país havia alcançado a estabilidade e o equilíbrio das contas públicas levava o governo a acreditar numa redução do prêmio de risco do país e, portanto, num aumento da oferta de financiamento estrangeiro a taxas de juros menores.

Pensava-se que a privatização melhoraria a produtividade nos serviços públicos, como consequência do aumento da eficiência e do aumento da produção associado a uma demanda reprimida pela política de substituição de importações existente antes da implementação do plano de estabilização. Por sua vez, a abertura comercial deveria impactar na produtividade através da melhora na alocação de recursos e de incentivos adicionais ao investimento em setores onde o país possuísse vantagens comparativas.

Outra medida adotada pelo governo foi a eliminação das restrições às importações de bens de capital, de forma a provocar uma modernização generalizada de todo o estoque de capital existente no país.

Em novembro de 1992, o governo decidiu modificar a taxa de câmbio efetiva das importações e exportações, adotando maior controle sobre a maioria das importações e eliminando impostos sobre as exportações de produtos agropecuários, o que resultou numa melhora de aproximadamente 4,5% da taxa de câmbio das exportações.

Houve forte crescimento da demanda global durante os dois primeiros anos do programa de estabilização, tendo sido adotada uma política de expansão da demanda apoiada no forte ingresso de capitais que ocorria naquela época. Entretanto, era cada vez mais evidente que o crescimento impulsionado pelo consumo não era sustentável.

No começo de 1993, o país se aproximava rapidamente do esgotamento da capacidade ociosa, o que exigia um aumento do investimento para sustentar as altas taxas de crescimento verificadas até então. No entanto, devido à crescente e excessiva importância da poupança externa, o governo necessitava também de um aumento da poupança interna, o que, porém, seria difícil de conseguir sem que a economia perdesse o seu dinamismo, principalmente se considerarmos que, até aquele momento, as exportações não mostravam sinais de recuperação.

O forte aumento da arrecadação de impostos permitiu financiar o aumento do gasto público, mantendo, ao mesmo tempo, um superávit fiscal. Desta forma, o governo, com o propósito de simplificar a estrutura tributária e melhorar a competitividade da economia, foi reduzindo ou eliminando impostos que recaíam, principalmente, sobre as empresas e sobre as exportações. Por outro lado, a escassez de dívidas de curto prazo, além do alongamento dos vencimentos da dívida externa provocada pela melhora das expectativas dos investidores estrangeiros, assegurava a solvência do setor público.

O Plano de Conversão reduziu fortemente a inflação e trouxe grandes fluxos de capitais para o país, os quais estavam associados à redução do risco do país e não possuíam qualquer tipo de restrição por parte do governo. Este fluxo foi responsável por uma importante remonetização da economia, com o aumento do crédito. Este aumento, num contexto de demandas insatisfeitas e aparecimento de artigos importados com a abertura da economia, é o fator mais importante para explicar o “boom” de consumo que ocorreu.

O aumento do crédito foi concedido a todos os tipos de atividade e, no começo de 1993, a maior parte deste era destinada às atividades relativas a bens não transacionáveis, que levavam vantagem sobre os bens comercializáveis, já que estes últimos tinham seu preço fixado pela taxa de câmbio.

O ingresso de capitais causou fortes desequilíbrios na balança comercial, já que, à medida que este desequilíbrio no setor externo aumentava, a taxa de juros diminuía.

Durante o período de implantação do programa de estabilização, houve apenas uma corrida ao mercado de câmbio em novembro de 1992. Entretanto, a ação do Banco Central, juntamente com o nível das reservas internacionais, foi suficiente para convencer os especuladores de que apostar contra a manutenção da paridade da taxa de câmbio apenas os traria prejuízos.

Os preços dos serviços tardavam a convergir para a taxa de inflação internacional, o que agravava o problema do atraso cambial existente desde o início do plano, devido, principalmente, à deterioração dos preços relativos dos bens comercializáveis. A economia se encontrava num processo de abertura comercial, mas reduzia a taxa de câmbio real ao invés de aumentá-la. Este processo só foi sustentável durante este

período graças ao forte superávit comercial inicial e, posteriormente, ao importante ingresso de capitais.

Houve um aumento dos salários em dólares em diversos setores, porém os preços industriais permaneciam constantes, devido à maior demanda por trabalho dos outros setores, além de algum mecanismo de indexação dos salários aos preços do consumidor. Desta forma, era necessário haver uma mudança dos preços relativos através de uma deflação. No entanto, esta só poderia ser feita num ambiente recessivo, que, por sua vez, seria perigoso para a solvência dos setores financeiro e público.

A outra alternativa seria restabelecer a competitividade através do aumento da produtividade. Para isso, era preciso aumentar o investimento, que acabou sendo feito principalmente na produção de bens não comercializáveis, que estavam menos expostos à competição resultante da abertura econômica e, portanto, era mais atraente ao capital do que a produção de bens comercializáveis.

O superávit comercial obtido em 1990 se transformou em déficit já em 1992, aumentando ainda mais em 1993. Este comportamento foi provocado pelo grande aumento das importações, enquanto que as exportações mostravam uma incrível falta de dinamismo.

Durante este período, o déficit em conta corrente continuava aumentando, chegando a 3% do PIB. Apesar do ingresso de capitais ter sido suficiente para financiar este desequilíbrio e ainda aumentar as reservas, ele começava a gerar dúvidas a respeito da sustentabilidade do programa econômico no médio prazo. O único fato positivo era o crescimento das exportações de origem industrial, que pareciam estar relacionadas com o avanço do Mercosul e, particularmente, a penetração no mercado brasileiro.

As importações, por outro lado, cresciam aceleradamente em todos os “grupos”, especialmente nos de bens de consumo e de capital. O governo utilizava o crescimento das importações deste último grupo como demonstração do aumento do investimento.

Durante 1992, o governo utilizou a política comercial para modificar as rentabilidades relativas dos setores produtores de bens comercializáveis, aumentando os reembolsos às exportações e elevando a taxa de *estatísticas* para as importações em sete pontos, o que começou a ser revertido em 1993, com o estabelecimento de várias exceções à tal taxa. Até o começo de 1993, o governo não havia utilizado outros mecanismos de política comercial como medidas antidumping.

Durante os dois primeiros anos do programa de estabilização, o governo aproveitou as condições muito favoráveis dos mercados financeiros internacionais para financiar o crescente déficit em conta corrente. O maior problema era que, dado o ritmo de crescimento da demanda e a estrutura de preços relativos vigente, parecia ser muito difícil reverter o aumento do desequilíbrio externo.

O processo de privatização foi iniciado em 1990 e, com dois anos de estabilidade, a maioria das empresas estatais já havia sido privatizada. A velocidade recorde deste processo pode ser explicada pela necessidade do governo de obter credibilidade para a continuação do programa e de obter recursos para o fechamento das contas fiscais. As privatizações foram responsáveis por um ingresso médio anual de cerca de 1% do PIB durante o período 1990-93 e, ao mesmo tempo, permitiram um resgate da dívida externa de aproximadamente US\$ 15 milhões.

O governo, no final de 1991, com a intenção de conter o aumento dos preços dos bens não transacionáveis, tomou medidas para desregulamentar o funcionamento de

vários mercados. O governo pretendia fazer com que a desregulamentação, especialmente a de todos os meios de transporte e a dos portos, tivesse o mesmo efeito sobre os preços dos bens não transacionáveis que a abertura comercial teve sobre os preços dos bens comercializáveis. Com a desregulamentação, houve a derrubada de diversas restrições às exportações e às importações, com exceção das importações de automóveis, além da simplificação de boa parte dos processos aduaneiros.

O processo de abertura econômica se iniciou juntamente com o programa de estabilização, através de uma forte redução das tarifas de importação. Ao final de 1992, o governo resolveu aumentar os direitos de estatística e, durante 1993, começou a adotar algumas medidas antidumping, há tempos solicitadas. A abertura econômica foi feita num contexto de atraso da taxa de câmbio e de falta de políticas que ajudaram no processo de transformação produtiva necessário para fazer frente aos desafios que a mesma impunha.

A legislação trabalhista existente no começo do plano era incompatível com a flexibilidade necessária em um regime de taxa de câmbio fixa. Ante a escassa competitividade externa por causa do atraso relativo da taxa de câmbio, tendia-se a confundir flexibilidade trabalhista com redução de custos, com o objetivo de melhorar esta competitividade.

O programa, iniciado em abril de 1991, teve êxito na sua tentativa de reduzir substancialmente as taxas de inflação, num contexto onde o nível de demanda agregada cresceu fortemente. Esta expansão da demanda impactou o nível de atividade econômica interna, além de, junto com o processo de abertura comercial, ter se refletido num aumento das importações da ordem de 42% ao ano durante os primeiros dois anos.

Desta forma, num regime de taxa de câmbio fixa, os preços dos bens comercializáveis estavam determinados pela política cambial, enquanto que os preços dos bens não transacionáveis subiram, principalmente, por causa deste forte crescimento da demanda. À deterioração dos preços dos bens transacionáveis se agregou o atraso inicial da taxa de câmbio, gerando uma deterioração crescente da balança comercial. No entanto, através do forte fluxo de entrada de capitais, o país obteve recursos suficientes para financiar o déficit em conta corrente e aumentar o nível das reservas internacionais.

As privatizações e as amplas reformas estruturais realizadas pelo governo foram importantes para equilibrar as contas públicas e permitir a continuação da estabilização.

A principal preocupação era a sustentabilidade da estrutura de preços relativos. Impedido de alterar a taxa de câmbio nominal, o governo tentou corrigir o problema mediante o incremento da produtividade, redução de custos e, de certa forma, da política comercial.

O forte crescimento inicial da economia argentina foi importante para o plano, pois, sem ela, teria sido difícil para o governo manter o apoio do Congresso para a votação das reformas e obter os excelentes resultados conseguidos nas eleições de 1991 e 1993, que permitiram a continuidade do plano e favoreceram o otimismo dos mercados. No entanto, o crescimento econômico do período 1991-94 se contraiu em 1995, basicamente em função da crise do México, que teve efeitos em toda a América Latina.

O choque inicial de 1995 provocou uma crise na confiança dos investidores, com saídas de capital e perdas de reservas por parte do governo argentino. Estas perdas, dadas as leis do plano de estabilização, causaram uma desmonetização da economia.

Imediatamente após o surgimento da crise, o banco central apertou a liquidez da economia para evitar uma corrida ao mercado cambial. A obtenção de um pacote de assistência financeira internacional ajudou a manutenção do Plano de Conversibilidade, ao provocar o término das quedas acentuadas dos depósitos bancários.

O impacto do choque só não foi maior por causa da forte performance comercial. Os preços das commodities no mercado internacional, a contração da economia doméstica, a contínua depreciação real do peso e a rápida expansão econômica do Brasil permitiram uma grande melhora no saldo da balança comercial argentina.

No final de 1995, a economia retomou o seu ritmo de crescimento, com a melhora das expectativas, o retorno dos depósitos bancários, a recuperação das reservas internacionais e a remonetização da economia, embora o desemprego continue a ser uma ameaça ao sucesso do plano.

III - O COMPORTAMENTO DA BALANÇA COMERCIAL DURANTE OS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO E SUA COMPOSIÇÃO

III.1 – CHILE

A economia chilena é tida como a mais aberta da América Latina e sempre teve como política o crescimento econômico baseado nas exportações. Desta forma, a implantação de um programa de estabilização aumentou ainda mais o grau de abertura da economia, além de aquecer a demanda doméstica.

O fato do país basear o seu crescimento na expansão das exportações, entretanto, fez com que o governo adotasse medidas para beneficiar o setor exportador. Assim, apesar de ter havido uma piora do resultado comercial, o governo não permitiu que este se deteriorasse a ponto de se tornar insustentável.

A maior expansão das exportações ficou por conta das exportações não cupríferas, que cresceram a uma taxa anual superior a 10%.

III.2 – MÉXICO

	Exports			Imports				Total
	Oil and Petroleum Prod	Non-oil	Total	Consumer	Intermediate	Capital	Total	
1986	6.308	9.723	16.031	847	11.994	2.955	15.796	235
1987	8.631	12.025	20.656	767	14.370	2.631	17.768	2.888
1988	6.712	13.853	20.565	1.922	20.809	4.027	26.758	(6.192)
1989	7.877	14.888	22.765	3.498	24.609	4.769	32.876	(10.111)
1990	10.104	16.846	26.950	5.100	29.909	6.789	41.798	(14.847)
1991	8.166	20.311	28.477	5.835	24.709	8.587	39.131	(10.655)
1992	8.308	37.887	46.195	7.745	42.828	11.556	62.129	(15.934)
1993	7.418	44.468	51.886	7.844	46.510	11.013	65.367	(13.481)
1994	7.446	53.436	60.882	9.512	56.511	13.323	79.346	(18.464)
1995	8.422	71.120	79.542	5.335	58.423	8.695	72.453	7.089
1996	11.656	84.344	96.000	6.660	71.886	10.923	89.469	6.531
1997	1.075	7.110	8.185	554	6.057	1.054	7.665	520

Conforme podemos observar na tabela acima, o saldo da balança comercial mexicana teve uma melhora inicial com a implantação do plano de estabilidade em 1987. O aparecimento dos primeiros resultados positivos, juntamente com o processo de abertura econômica efetuado pelo governo, provocou uma deterioração da balança, com o superávit comercial de US\$ 2,9 bilhões obtido em 1987 rapidamente se transformando em déficit. A trajetória de déficit crescente da balança comercial atingiu o seu ponto máximo em 1994.

A crise da economia mexicana do final de 1994 e começo de 1995 provocou uma forte recessão e obrigou o governo a tomar medidas de contenção de gastos, o que teve reflexos positivos no resultado do comércio, com o aumento das exportações e a diminuição no ritmo das importações.

O forte crescimento econômico propiciado pelo plano de estabilização aqueceu a demanda doméstica. Desta forma, houve um forte crescimento das importações de bens de consumo, ajudadas pelo processo de abertura comercial. Após algum tempo, com economia se aproximando do pleno emprego e o término da novidade dos produtos importados, o crescimento das importações passou a ser liderado pelas importações de bens de capital, necessárias para permitir a modernização e expansão do parque industrial mexicano.

No que diz respeito às exportações, o aquecimento da economia mexicana aumentou a demanda interna por combustíveis. Dessa forma, nos anos que se seguiram ao plano de estabilização, o crescimento das exportações foi obtido, quase que na sua totalidade, pelas exportações de produtos que não fossem óleos combustíveis.

III.3 – ARGENTINA

	Exportações					Importações						Saldo
	Manuf. de Origem Agrícola	Manuf. de Origem Industrial	Primários	Combust.	Total	Bens de Capital	Bens de Consumo	Intermed.	Combust.	Outras	Total	
1990	4.654	3.365	3.339	985	12.353	636	636	2.033	322	451	4.079	8.274
1991	4.952	2.983	3.299	764	11.972	1.435	1.435	4.217	452	736	8.275	3.697
1992	4.829	2.823	3.500	1.082	12.235	3.095	3.205	4.742	416	2.591	14.871	(2.636)
1993	4.923	3.679	3.280	1.236	13.116	4.115	3.527	5.056	386	2.809	16.784	(3.668)

A tabela acima mostra uma forte deterioração da balança comercial argentina logo após a implantação do plano de conversibilidade em 1991. Apesar do crescimento das exportações, as importações cresceram num ritmo muito mais forte gerando uma deterioração do saldo comercial.

O maior crescimento das exportações foi no setor de manufaturados, com as exportações de produtos primários permanecendo praticamente estagnadas e as exportações de combustíveis crescendo a uma taxa modesta.

As importações como um todo, tiveram forte crescimento no início do plano de estabilização. Após esta expansão inicial, no entanto, as importações de bens de capital continuavam a apresentar forte crescimento, enquanto que as importações de bens de consumo e bens intermediários passaram a apresentar modestas taxas de expansão.

Em 1993, preocupado com o que alegou ser a adoção de práticas ilegais de comércio, o governo argentino aumentou temporariamente as barreiras comerciais, principalmente em relação ao Brasil.

Após a crise mexicana de 1994, que teve reflexos em toda a América Latina, a balança comercial argentina começou a demonstrar os primeiros sinais de recuperação, com os efeitos positivos provocados pelas medidas adotadas pelo governo.

Os bons preços das commodities no mercado internacional, a recessão da economia, a contínua depreciação real da taxa de câmbio e a rápida expansão da economia brasileira causaram um forte crescimento das exportações argentinas. Por outro lado, o aprofundamento da recessão provocou um arrefecimento das importações e produziu uma forte melhora do saldo comercial.

O acordo com o Mercosul alcançado em 1994 foi importante para a melhoria da balança comercial argentina, uma vez que o seu maior parceiro comercial é o Brasil. Assim, o processo de estabilização da economia brasileira e a eliminação de barreiras

comerciais entre os países-membro do Mercosul, aumentavam as perspectivas de melhora do saldo comercial e de volta ao crescimento econômico sustentado.

IV - O PLANO REAL

IV.1 - INTRODUÇÃO

Desde 1981, a economia brasileira tem tido uma performance muito abaixo do seu potencial, mostrando a inabilidade do governo em reagir aos choques externos ocorridos nas décadas de 80 e 90. A combinação destes choques com a sofrível gerência das finanças públicas, resultou em fortes déficits fiscais, trajetória crescente das já altas taxas de inflação e distribuição de renda ainda pior.

O Plano Real foi implantado em julho de 1994, com o objetivo de reduzir a inflação e permitir o crescimento sustentado, e vem obtendo grande sucesso até hoje, permitindo a redução da taxa de inflação anual para apenas um dígito e aumentando a credibilidade do país no exterior.

A implantação do plano foi precedida por um período de transição, representado pela criação da Unidade Real de Valor (URV). A URV era uma moeda fictícia e buscava o equilíbrio entre os preços relativos, ao fornecer uma idéia mais real do valor dos produtos.

Apesar da confusão gerada por causa da existência de duas moedas durante o período que durou essa fase de transição, a URV possibilitou às pessoas estabelecerem limites aos preços de determinados produtos, cujos preços relativos estavam muito distorcidos. Dessa forma, ela foi muito importante para o sucesso do plano, pois eliminou quase toda a inflação passada, o que permitiu uma redução muito mais rápida e acentuada da inflação após a entrada em vigor do real.

A política salarial adotada durante este período de transição ainda continha a prática da indexação. Durante um ano, os reajustes salariais que eram concedidos às categorias nas datas-base ainda repunham a inflação passada, que era calculada pelo novo índice de preços criado especialmente para medir a inflação em URV, o IPCr.

A adoção dessa política aumentou o poder de compra dos assalariados, pois os salários foram convertidos em URV, uma moeda com poder de compra relativamente constante, e as médias foram calculadas com base nas datas de pagamento, ao invés dos dias médios de dispêndio. Este cálculo, juntamente com a rápida redução das taxas de inflação, implicou num ganho da renda real equivalente ao imposto inflacionário que antes a corroía, devido à eliminação da incerteza associada à forte oscilação dos salários reais, antes observada dentro dos períodos quadrimestrais de reajuste.

IV.2 - FATORES QUE INFLUENCIARAM A BALANÇA COMERCIAL

No começo do plano, além da rápida redução da inflação, houve também uma forte valorização da moeda, provocada pela adoção de uma política cambial que permitia a valorização do real, fato que não existia anteriormente por causa da política de

crescimento baseado nas exportações. Esta nova política foi recebida com apreensão por grande número de economistas, porém foi importante nessa etapa, pois permitiu uma entrada maior de capital estrangeiro no país, o que ajudou no êxito do Plano Real.

Esta valorização do real e a rápida queda da inflação, no entanto, provocaram uma deterioração da balança comercial, pois diminuíram a competitividade dos nossos produtos no exterior e, com a possibilidade de um melhor planejamento dos gastos por parte de grande parte da população, provocaram um rápido crescimento das importações de diversos produtos.

A abertura da economia, iniciada pelo Governo Collor e aprofundada pelo Plano Real foi outro fator que contribuiu para piorar o saldo da balança comercial, pois facilitou a importação de grande gama de produtos que, até então, ou não eram importados ou o eram em pequena quantidade. Esta maior abertura da economia também foi necessária como forma de evitar o repasse para os preços das pressões de custo e de demanda, advindas principalmente do aumento do poder de compra dos salários e de um movimento de antecipação de compras, tanto de bens duráveis como de equipamentos, na expectativa de que a estabilização fosse apenas temporária.

A cultura existente até então, de que eram necessários grandes superávits comerciais para que o país pudesse pagar suas dívidas no exterior, causou grande preocupação com o crescente déficit comercial. Devemos ressaltar, no entanto, que uma balança comercial deficitária é perfeitamente normal e necessária em países que passam por planos de estabilização como é o caso do Brasil, pois a taxa de poupança interna, apesar de vir crescendo nos últimos anos, ainda é insuficiente para promover o crescimento da nossa economia. Logo, torna-se necessário a existência de um déficit

comercial para atrair a poupança externa e financiar novos projetos de desenvolvimento e melhoria da infra-estrutura no país.

As reservas internacionais brasileiras vêm crescendo desde 1994, devido aos grandes superávits comerciais gerados pelo Brasil através da sua política de crescimento apoiado nas exportações. Elas ganharam um impulso ainda maior com a entrada em vigor do Plano Real, por causa dos grandes fluxos de capital que ingressaram no país. O alto nível de reservas, hoje situado próximo a US\$ 60 bilhões, traz tranquilidade ao governo, pois permite que ele pague seus compromissos no exterior com uma parte dessas reservas, sem que haja pressões demasiadas no balanço de pagamentos. Além disso, o nível de reservas também inibe qualquer tentativa de ataque especulativo contra o real que possa colocar em risco a continuidade do processo de estabilização ou que provoque uma mudança indesejada na política cambial, pois o governo pode facilmente acabar com estes ataques utilizando apenas uma pequena parte das reservas.

A política de redução da taxa de juros adotada pelo governo foi importante, pois, com a rápida redução das taxas de inflação, o governo perdeu uma fonte de aumento de receita adotada antes do Plano Real. Além disso, a redução da inflação provocou o aumento da taxa de juros real, tornando mais caro para o governo financiar o déficit público. Era de extrema importância para o governo, portanto, reduzir os custos da sua dívida, o que só poderia ser feito através da redução da taxa de juros. Esta redução, no entanto, não chegava a ser preocupante, pois o diferencial entre as taxas de juros interna e externa ainda era muito grande, o que permitia o contínuo ingresso de capitais estrangeiros no país.

Em 1995, com a crise mexicana, a volatilidade do capital internacional e os crescentes déficits comerciais, a política cambial adotada pelo governo foi modificada, de modo a permitir uma desvalorização do real e uma certa flutuação da taxa de câmbio dentro de uma banda cambial pré-determinada. Esta medida tinha por objetivos uma flexibilização maior do regime cambial e uma melhoria no saldo da balança comercial.

IV.3 - A COMPOSIÇÃO DAS IMPORTAÇÕES

	Mat-prim e prod intermed	Combustíveis e lubrific	Bens de capital	Bens de consumo					Total das import
				Duráveis			Não duráveis	Total cons.	
				Automóveis	Outros	Total			
1993	12.863	4.094	5.262	676	911	1.587	1.449	3.036	25.256
1994	15.607	4.356	7.576	1.469	1.661	3.130	2.410	5.540	33.079
1995	22.394	5.218	11.329	3.039	2.911	5.950	4.829	10.778	49.719
1996	24.638	6.226	12.703	1.561	3.010	4.572	5.151	9.722	53.289
1997	11.022	2.437	6.097	893	5.013	5.906	2.352	8.258	27.814

A composição das importações brasileiras sofreu grande melhora após o início do Plano Real, sendo observado um maior crescimento das importações de bens de capital, matérias-primas e produtos intermediários. Este fato nos dá esperanças acerca do futuro não só da balança comercial como também da própria economia brasileira, pois significa que as empresas estão se modernizando e melhorando o grau de competitividade dos produtos brasileiros. Isto deve contribuir para, dentro de algum tempo, aumentar as nossas exportações e reduzir o ritmo de crescimento das importações.

Outro grupo que obteve forte aumento do ritmo de importações foi o de petróleo e derivados, o que pode ser explicado pelo ritmo de crescimento da economia e pelo forte aumento das vendas de automóveis ocorrido no começo do plano. Estas importações, no entanto, devem começar a diminuir a partir de agora, por já se encontrarem num nível alto e também pelo fato da economia estar num ritmo de crescimento mais moderado.

As importações de bens de consumo cresceram muito no início do Plano Real, pois as pessoas aproveitaram a abertura da economia brasileira e a maior facilidade de programação dos gastos. Isto fez com que importassem grandes quantidades de bens que desejavam mas que, ou não tinham dinheiro para comprar, ou as restrições impostas pelo governo não permitiam. Assim, pessoas de mais baixa renda passaram a comprar grandes quantidades de produtos importados, principalmente bens duráveis como geladeiras, fogões, freezers e microondas. O aumento da inadimplência e o próprio esgotamento de produtos fez com que estas importações diminuíssem, passando a ter o menor ritmo de crescimento verificado dentre os grupos de importação.

O grau de abertura da economia brasileira certamente elevará o nosso coeficiente de importação e forçará uma melhora dos nossos produtos para que possam competir com os importados.

Este é o processo de globalização por que estão passando todas as economias do mundo e que deve provocar um aumento das nossas importações durante algum tempo ainda, até que os nossos produtos sejam competitivos o suficiente para disputar mercados com os estrangeiros.

IV.4 - O COMPORTAMENTO DAS EXPORTAÇÕES

Exportações					
	Básicos	Semimanuf	Manufat	Oper esp	Total
1990	8.747	5.108	17.011	544	31.410
1991	8.737	4.691	17.757	435	31.620
1992	8.878	5.205	21.596	469	36.148
1993	9.366	5.445	23.473	308	38.592
1994	11.058	6.893	24.974	654	43.579
1995	10.969	9.146	25.563	828	46.506
1996	12.184	8.353	26.393	816	47.746
1997	5.880	3.208	10.506	350	19.944

As exportações, por outro lado, apresentam um crescimento muito abaixo do esperado, o que contribui para o aumento dos déficits na balança comercial e eleva as preocupações a respeito do futuro, pois não podemos contar com um fluxo de entrada de capitais estrangeiros que financie nosso déficit para sempre. Analisando a composição das exportações brasileiras, observa-se um crescimento muito pequeno das exportações de produtos manufaturados e semi-manufaturados. Este fato provoca uma dependência muito forte das exportações em relação ao desempenho da safra agrícola como forma de melhorar o valor total das exportações e reduzir o déficit da balança. O grande problema da forte dependência das exportações brasileiras em relação à safra agrícola é que isto nos torna vulneráveis a aspectos sazonais e dependentes do clima e do desempenho da economia mundial para a melhora dos preços dos nossos produtos no exterior.

Este ano devemos ter um melhor desempenho, mas apenas por causa de uma colheita de grãos melhor que a do ano passado e do aumento do preço de produtos como o café e a soja no mercado mundial. O governo, porém, deve procurar modos de

incentivar as exportações de produtos manufaturados para aumentar o valor obtido com as nossas exportações e melhorar o resultado da balança comercial.

IV.5 - A PREOCUPAÇÃO DO GOVERNO COM A DETERIORAÇÃO DA BALANÇA COMERCIAL

A preocupação do governo em conter o déficit comercial crescente é importante, pois sinaliza que ele não permitirá a deterioração da credibilidade do país no exterior quanto à capacidade de pagamento do Brasil e quanto à continuidade do processo de estabilização.

Entre março e junho de 1995, o governo adotou um conjunto de medidas para controlar os desequilíbrios que estavam acontecendo e que ameaçavam a sustentação do Plano Real. Estes desequilíbrios foram aprofundados pela crise mexicana, que provocou um refluxo dos movimentos de capitais como forma de cobrir os prejuízos causados pela crise. Eles incluíam uma queda acentuada das reservas internacionais, que, antes mesmo do problema com o México, já vinha sofrendo fortes pressões por causa da deterioração da balança comercial.

O governo também adotou um forte aumento da taxa básica de juros, além de uma série de restrições adicionais ao crédito. Simultaneamente, houve uma desvalorização de 5% do real, além da adoção de uma banda cambial deslizando e de um aumento das tarifas de importação sobre automóveis e eletrodomésticos.

Estas medidas geraram forte incerteza sobre a forma de atuação do governo no novo regime cambial, fato que elevou as pressões sobre o nível de reservas. O regime funcionava através de intervenções diárias do governo dentro da chamada “banda larga”, de modo a caracterizar uma minibanda cambial e a provocar pequenas mas sucessivas desvalorizações cambiais. Somente após a absorção destas medidas é que o país passou a acumular reservas novamente.

As medidas adotadas foram necessárias naquela época e tiveram êxito, tanto em fazer reverter o repique inflacionário que vinha se manifestando, quanto em reverter o déficit externo, com o país voltando a apresentar superávits comerciais a partir de junho de 1995.

Recentemente, o governo adotou medidas para incentivar as exportações, como a isenção de ICMS, que mostram a grande preocupação do governo com o lento crescimento das exportações. A sua taxa de crescimento foi de menos de 3% em 1995, o que se mostrou insuficiente para conter o crescimento acelerado das importações. Além disso, essa quase estagnação das exportações começa a levantar dúvidas a respeito da capacidade de pagamento do Brasil no futuro, quando os fluxos de capital estrangeiro pararem de ingressar no país.

Entretanto, os incentivos às exportações se mostraram insuficientes para conter a deterioração da balança comercial, obrigando o governo a adotar medidas de restrição às importações, como a obrigatoriedade do fechamento de câmbio à vista para importações financiadas com prazo abaixo de um ano. O governo determinou também que, mesmo as importações com financiamento em prazos superiores a um ano, terão que fechar o

câmbio à vista para aquelas parcelas que vencerem em até 180 dias, e com, no mínimo, 180 dias de antecedência para aquelas parcelas com vencimento entre 180 e 360 dias.

Estas medidas demonstram a preocupação do governo com o ritmo de crescimento das importações, apesar de continuar dizendo que isto é normal e que não o preocupa. Outro fator preocupante é a constatação de que o coeficiente de importação do Brasil vem crescendo rapidamente, mas ainda é baixo se comparado com o de outros países em situação semelhante à nossa.

A decisão recente do governo de frear a redução da taxa de juros veio numa hora apropriada, pois o chamado cupom cambial já estava ficando muito baixo para o “risco Brasil”. O cupom cambial reflete o diferencial entre as taxas de juros doméstica e estrangeira mais um prêmio de risco pago pelo país, e é baseado nele que acontecem os fluxos de entrada ou saída de capital. Caso a política de redução da taxa de juros fosse mantida, seria necessário uma redução no ritmo de desvalorizações cambiais adotadas pelo Banco Central para que o cupom permanecesse num nível razoável. Essas desvalorizações, no entanto, não podem ser menores no momento, sob o risco de deterioração ainda maior da balança comercial.

Outra medida importante adotada recentemente pelo governo foi a redução do IOF para o capital estrangeiro. A já mencionada redução do cupom cambial, juntamente com a expectativa de aumento das taxas de juros internacionais, ameaçavam a continuidade do fluxo de entrada de capitais estrangeiros no país, o que poderia aumentar ainda mais a preocupação com a deterioração da balança comercial. Esta deterioração havia sido a grande responsável por uma perda de reservas verificada no 1º trimestre.

Desta forma, a saída de capital estrangeiro provocaria uma perda ainda maior das reservas brasileiras, o que poderia gerar especulações a respeito de uma mudança na política cambial e causaria desconforto à equipe econômica. A redução do IOF reduz os custos de entrada do capital estrangeiro no país, o que, de certa maneira, aumenta o diferencial entre as taxas de juros doméstica e estrangeira.

V - CONCLUSÃO

Após a análise dos planos de estabilização de Israel, Chile, México, Argentina e Brasil, certamente podemos encontrar semelhanças e diferenças entre eles.

As semelhanças encontradas dizem respeito à forte redução da inflação já nos primeiros meses após a implantação dos planos de estabilização e à apreciação cambial decorrente da maciça entrada de capitais externos no país com a confiança dos investidores no sucesso do plano.

Outra semelhança entre os planos de estabilização é o forte crescimento das importações decorrente da abertura comercial e do maior poder de compra de grande parte da população. Inicialmente, o crescimento das importações ocorre nos bens de consumo e, depois, nas importações de bens de capital e matérias-primas, o que ajuda no crescimento da atividade econômica do país. O aquecimento da economia doméstica também é responsável por um aumento do déficit comercial, já que grande parte da produção passa a ser destinada ao mercado interno, reduzindo sensivelmente as exportações.

Os planos de estabilização foram implantados em épocas onde as economias conviviam com altas taxas de inflação, que mantinham trajetórias de crescimento e ameaçavam transformar-se em hiperinflação.

Os resultados, em sua maioria, não diferiram muito de um país para outro, sendo as diferenças verificadas nas políticas adotadas pelos respectivos governos. A política cambial, por exemplo, diferiu muito de um país para outro, indo desde um regime de taxa de câmbio fixa como foi o caso da Argentina até um regime de taxa de câmbio livre, como foi o caso do Brasil no começo do plano e do México após a crise de 1994.

Estes países também passaram por crises durante a implantação e consolidação dos planos, que abalaram a confiança externa e provocaram recessão, fuga de capitais e perdas de reservas. No entanto, a partir de políticas monetária e fiscal mais austeras, foi possível contornar as situações adversas e retomar a trajetória de estabilidade e crescimento.

A respeito da balança comercial, os governos adotavam medidas sempre que achavam que o déficit estava se tornando insustentável. Dessa forma, foram implementadas medidas para restringir as importações, especialmente aquelas consideradas supérfluas, assim como para incentivar as exportações.

O crescimento econômico também era contido sempre que se percebia que este não seria sustentável no longo prazo.

O comportamento da balança comercial durante os planos de estabilização analisados e a atual situação da economia brasileira nos fazem concluir que não há riscos, pelo menos no curto prazo, de uma deterioração da balança comercial que coloque em risco o sucesso do plano. O governo brasileiro só não pode deixar que a situação se deteriore a tal ponto que se torne insustentável e o obrigue a tomar medidas drásticas para conter o crescimento do déficit externo, abalando a confiança dos investidores no país e provocando uma fuga de capitais.

As ações tomadas pelo governo no sentido de impedir a deterioração completa da balança comercial, a redução do ritmo de crescimento econômico e a ajuda externa que foi dada a México e Argentina quando estes sofreram graves crises e tiveram seus planos de estabilização ameaçados, são fortes indicadores de que o governo está atento aos menores sinais de deterioração da economia e que, se necessário, vai agir de modo a manter o processo de estabilização e procura de um alto crescimento, mas de forma sustentada no longo prazo.

VI - BASE DE DADOS

- Banco de dados da MCM Consultores Associados.
- Banco de dados do Banco Brascan S.A..
- Boletim do Banco Central, vários meses.
- Direction of Trade Statistics, diversos exemplares.
- International Financial Statistics, diversos exemplares.
- Internet.
- Notícias do Broadcast.
- Panorama Económico de América Latina, diversos exemplares.
- Situacion Latinoamericana, diversos exemplares.
- World Development Report, diversos anos.

VII - BIBLIOGRAFIA

- Bacha, Edmar L. e Carneiro, Dionisio, “Stabilization Programmes in Developing Countries: Old Truths and New Elements”, in P. Bardhan, M. Datta-Chaudhuri, e T. N. Krishnan (eds.), *Development and Change: Essays in Honour of K. N. Raj.*, New Delhi: OUP, 1993, e Technical Appendix, *World Development Report*, 1991.
- Bacha, Edmar L., *Seminário Dois Anos de Plano Real: Comparação com Outras Experiências de Estabilização - “Plano Real: Uma Segunda Avaliação”*, mimeo IPEA, 1996.
- Banco da Bahia, vários *reports*.
- Boletim do Banco Central, vários exemplares.
- Broda, Miguel A. M. “Argentina: Situacion Actual y Perspectivas”, Informe Especial ING Bank, setembro de 1995.
- Bruno, Michael et. Al. (orgs.), “Inflation Stabilization: Argentina, Israel, Brazil, Bolivia and Mexico”, Cambridge, Mass: MIT Press, 1988.
- Bruno, Michael. “Crisis, Stabilization and Economic Reform, Therapy by Consensus”, Oxford: Clarendon Press, 1992.

- Chase, Emerging Markets Group, diversos exemplares.
- Chemical Bank, Latin America Consensus Forecast, diversos exemplares.
- Corbo, V., “Reforms and Macroeconomic Adjustment in Chile, 1974-84”, in *World Development*, 13/8, 1985.
- Dionísio Dias Carneiro, diversos *reports*.
- Dornbush, Rudiger e Werner, Alejandro. “Mexico: Stabilization, Reform and No Growth”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1: 1994, Washington D. C.: Brookings Institution, 1994.
- Dornbush, Rudiger, Goldfajn, Ilan e Valdés, Rodrigo O. “Currency Crisis and Collapses” in *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 1995, Washington D. C.: Brookings Institution, 1995.
- Folha de São Paulo, vários artigos.
- Fraenkel, Mordechai, Seminário Dois Anos de Plano Real: Comparação com Outras Experiências de Estabilização - “The Israeli Stabilization Program at the Second Anniversary and Afterwards”, mimeo IPEA, 1996.
- Gazeta Mercantil, vários artigos.
- ING Barings, Emerging Markets Research, vários exemplares.
- Internet.
- Jornal do Brasil, vários artigos.

- Lustig, Nora. "Mexico: The Remaking of An Economy", Washington:Brookings, 1992.
- Lustig, Nora. "The Mexican Peso Crisis: The Forseeable and the Surprise", Brookings Discussion Papers in International Economics 114. Washington: Brookings, 1995.
- Machinea, José Luis, Seminário Dois Anos de Plano Real: Comparação com Outras Experiências de Estabilização - "Una Mirada a Mitad de Camino: Dos Años de Convertibilidad", mimeo IPEA, 1996.
- MCM, vários *reports*.
- Meller, Patricio, Seminário Dois Anos de Plano Real: Comparação com Outras Experiências de Estabilização - "La Política Anti-inflacionaria Chilena de la Decada del 90", mimeo Universidad de Chile, 1996.
- Milesi-Ferretti, Gian Maria e Razin, Assaf. "Current Account Sustainability: Selected East Asian and Latin American Experiences", Working Paper/96/110, IMF, october 1996.
- Notícias do Broadcast.
- O Estado de São Paulo, vários artigos.
- O Globo, vários artigos.
- Panorama Económico de América Latina, CEPAL, diversos exemplares.

- Ros, Jaime, Seminário Dois Anos de Plano Real: Comparação com Outras Experiências de Estabilização - “Inflación y Estabilización en la Economía Mexicana”, mimeo IPEA, 1996.
- Santaella, Julio A. e Vela, Abraham E.. “The 1987 Mexican Desinflation Program - An Exchange-Rate-Based Stabilization?”, Working Paper/96/24-EA, IMF, 1996.
- Sargent, Thomas. “The Ends of Four Big Inflations”, in RE Hall (org) Inflation, Causes and Effects. Chicago, University of Chicago Press, 1982.
- Situacion Latinoamericana, diversos exemplares.
- World Bank, Trends in Developing Economies 1996.