

O USO DA ÂNCORA CAMBIAL COMO POLÍTICA DE ESTABILIZAÇÃO

*Alexandro Oto Hanefeld*¹

Resumo

Este artigo procura analisar a validade da utilização da âncora cambial enquanto elemento alternativo para compor políticas de estabilização, em cenários de inflação crônica, à disposição dos governos em economias abertas. Para complementar o estudo, serão apresentadas breves considerações sobre experiências de países latino-americanos selecionados na adoção de âncoras cambiais em suas políticas de estabilização.

Palavras-chave: Âncoras cambiais, Políticas e programas de estabilização, Processos inflacionários.

Abstract

This article aims to analyze the validity of the use of exchange anchors as an alternative element to compose stabilization politics, in sceneries of chronic inflation, available to governments in open economies. As a complement to the study, will be present short considerations about latin-american countries experiences selected in adoption of exchange anchors in their stabilization politics.

Keywords: Exchange anchors, Stabilization politics and programs, Inflationary processes.

1 INTRODUÇÃO

Os processos inflacionários crônicos ou de hiperinflação pelos quais passaram historicamente economias de todo o mundo e, em termos recentes, sobretudo, países latino-americanos, conduziram à adoção de inúmeras tentativas – algumas logrando êxito, outras nem tanto - por parte dos governos, vinculadas a políticas ou programas de

¹ Mestrando em Economia Aplicada pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul - UFRGS, Coordenador do Escritório do Pólo de Modernização Tecnológica do Vale do Rio Pardo/ Universidade de Santa Cruz do Sul - UNISC.

estabilização.

Contextos que requerem a adoção de tais políticas caracterizam-se por uma elevação contínua e generalizada no nível das variáveis nominais da economia, tais como salários, preços e câmbio. Propicia-se, a partir da dinâmica inerente a este ambiente, a geração de expectativas inflacionárias, por parte dos agentes econômicos, que passam a determinar os preços da economia, num processo típico da inércia inflacionária. Em paralelo, considerando-se a elevação dos preços por um longo período, tem-se uma natural tendência à criação de mecanismos de indexação na economia, os quais passam, conjuntamente, a obstar – ainda que não represente uma impossibilidade – a implantação, com êxito, de políticas de estabilização. Como alternativas para transpô-los, os governos podem valer-se, basicamente, de políticas recessivas ou de políticas que induzam os agentes econômicos a substituírem a cultura inflacionária do período passado (vinculada à busca pela reposição de perdas), através da criação de uma nova referência.

Considerando que a primeira opção, traduzida sobretudo pela redução no gasto público e na emissão de moeda pode, em última instância, diminuir o nível da atividade econômica, o que ocorre através da conseqüente elevação da taxa de juros, quando de sua adoção, pode inferir-se que, *a priori*, não trata-se da alternativa mais apropriada. Assim, a fixação da taxa de câmbio, no curto prazo, surge como opção atraente à consecução dos objetivos de estabilidade almejados. Segundo nos mostra Souza, “Esta alternativa tem a conveniência de recorrer a um instrumento diretamente controlável pelo governo, e se destaca como um parâmetro visível para os formadores de preço” (SOUZA, 1994, p.7).

Diante dessas considerações iniciais, esse artigo tem por intento proceder, de forma sucinta – sem a pretensão de esgotar o assunto, mas na perspectiva de apresentar elementos à discussão que orbita o tema – a caracterização do uso de âncoras cambiais pelos governos em economias abertas, à luz do embasamento fornecido pelas experiências de países latino-americanos selecionados na adoção de âncoras cambiais como políticas de estabilização. Inserem-se, por igual, ao longo do artigo, elementos que remetem ao conhecimento acerca dos riscos e benefícios do uso de âncoras cambiais, pelas autoridades competentes, às economias inflacionárias.

2 A ADOÇÃO DE ÂNCORAS CAMBIAIS COMO POLÍTICAS DE ESTABILIZAÇÃO

Para cumprir a finalidade de estabilizar a economia, através da estratégia de indução dos agentes econômicos a utilizarem uma regra de reajuste que reduza o nível de inflação no período seguinte, os governos podem se utilizar de expedientes como tarifas públicas, emissão de moeda ou taxa de câmbio. Particularmente no que tange à taxa de câmbio, ela

exerce notável – e direta – influência sobre os preços², e não apenas sobre a demanda agregada e o nível de emprego. Em consonância com as características de encadernamento que lhe são afetas, o uso da taxa de câmbio em um processo de estabilização reveste-se de peculiar relevância. Mais ainda, ancorá-la pode representar um instrumento extremamente útil para o cumprimento de objetivos anti-inflacionários de um governo, sob o prisma de curto prazo.

Considerando-se a escolha de um governo pelo uso do recurso cambial para combater a inércia inflacionária advinda do recorrente aumento de preços, corolário da subjacente expectativa inflacionária dos agentes econômicos, e desindexar a economia, à colocação das políticas recessivas em segundo plano, denotadas pela redução dos gastos públicos e da emissão de moeda, há uma série de escolhas a serem feitas, que aludem ao sistema de âncora cambial a ser adotado, cujas combinações possibilitam “desenhar uma grande variedade de planos baseados na âncora cambial” (SOUZA, 1994, p.7).

Consoante com o rol de possibilidades à disposição, em termos de utilização da taxa de câmbio como política de estabilização, o governo poderia – no limite – criar um regime de moeda lastreada, conversível e com paridade fixa, através da qual a âncora cambial serviria como um ponto de referência aos preços da economia, além de propiciar a suspensão do processo inflacionário e de poder repassar a credibilidade da moeda estrangeira, forte, à moeda doméstica, frágil, atuando positivamente sobre as expectativas dos agentes econômicos. Por outro lado, o governo pode, ao invés de congelar a taxa de câmbio, optar por adotar sistemas mais tênues, como através da prefixação da desvalorização da taxa de câmbio, conferindo caráter gradual ao processo³.

Desse modo, considerando o dólar dos Estados Unidos (US\$) como moeda forte, se o governo fixasse uma taxa de câmbio, assumindo o compromisso de negociar qualquer quantidade de moeda à taxa estabelecida, ele estaria automaticamente assegurando que o preço dos bens de produção importados não seriam foco de custos às indústrias, na medida em que a fixação da taxa de câmbio a uma moeda forte estrangeira, com inflação baixa – como o dólar – atrelaria este benefício ao preço do bem importado.

De forma semelhante, se o governo vinculasse a emissão de moeda nacional às reservas de dólares disponíveis, adotando uma espécie de “dolarização” da economia, também estaria resgatando à moeda fraca a credibilidade da outra.

² Sachs & Larrain apontam para o fato de que as taxas de câmbio exercem influência direta sobre o nível de preços da economia, através de três formas, quais sejam: “(1) pelos preços dos bens finais importados; (2) pelos preços dos bens domésticos comercializáveis; e (3) pelos bens intermediários importados que afetam o custo médio de produção” (SACHS & LARRAIN, 1995, p.528).

³ Segundo SOUZA (1994), adicionalmente às duas formas mencionadas, um maior grau de flexibilização da taxa de câmbio pode ser adotada, incorporando o sistema de bandas que permitiriam a flutuação em torno da taxa principal estabelecida pelo governo. Isto denota, claramente, a multiplicidade de arranjos de política disponíveis aos governos, inerentes à utilização da taxa de câmbio como instrumento de estabilização.

Se o governo, outrossim, fixar apenas um teto superior ao dólar, poder-se-ia obter relativo controle dos preços dos produtos nacionais, em decorrência do fato de que se uma determinada empresa aumentasse seus preços acima da taxa de desvalorização cambial preconizada pela autoridade, imediatamente sofreria a ação da concorrência externa, por intermédio do aumento nas importações. Tratando-se da utilização de métodos gradualistas, como através da prefixação da desvalorização cambial, haveria uma clara referência ou elemento sinalizador para a economia, no que concerne à inflação presente, a qual modificaria a formação das expectativas dos agentes e seu conseqüente comportamento, no que diz respeito ao reajustamento de preços e salários.

Em contraposição à inegável importância que a âncora cambial assume nos processos de estabilização, ao efetivamente reunir elementos que viabilizam a reversão das expectativas dos agentes econômicos, estilizadas previamente, há de ser enfatizada a existência de restrições que denotam riscos quanto a sua adoção. O principal risco tange à apreciação cambial, onde a queda súbita da inflação associa-se à mudança de preços relativos da economia, gerando inflação residual, repositora de perdas⁴, caracterizada pela não adesão imediata dos demais preços à taxa de câmbio, na medida em que a âncora cambial induz os preços domésticos a aumentarem em relação aos preços internacionais. Se não existirem mecanismos que possibilitem que a indexação – formal ou informal – da economia seja interrompida, a adoção da âncora cambial pode apresentar claros riscos. SACHS & LARRAIN (1995) nos mostram que uma taxa de câmbio fixa pode manter em níveis baixos preços de bens *tradables* (transacionáveis) e importados, enquanto outros preços continuam a aumentar, como os salários nominais. Se esta hipótese for verificada, haverá redução no lucro dos exportadores que, por conseguinte, não poderão aumentar o preço de seus bens, sob pena de verem diluída a sua competitividade no mercado internacional. Concomitantemente, via de regra, os preços domésticos tendem a subir, como corolário do próprio aumento nos salários, fazendo com que tais preços continuem aumentando, comparativamente à taxa de desvalorização cambial. Este panorama faz com que os bens domésticos (*non-tradables*) percam em termos de competitividade. Esta situação produz um desalinhamento de preços, num processo que conduz a déficits na balança comercial e à queima de reservas nacionais.

Sobre isso, Portugal & Galvão apresentam que:

A estabilidade da taxa de câmbio nominal, que é peça-chave dos planos de estabilização, tende a ocasionar uma sobrevalorização da taxa de câmbio real que, associada ao crescimento do consumo que geralmente ocorre após a queda abrupta da inflação, implica uma

⁴ Adicionalmente a este problema associado à mudança nos preços relativos, Franco aponta "o perigo de *atraso cambial*" (FRANCO, 1993, p. 53).

sucessão de déficits na balança comercial, financiados, via de regra, pela entrada de capital de curto prazo (PORTUGAL & GALVÃO, 1996, p.95).

Por este mecanismo, fomentador de disparidades entre os preços internos e externos, ainda que haja uma desvalorização na taxa de câmbio nominal, essa dissonância persistirá, se a desvalorização considerada for menor do que a diferença existente entre as taxas de inflação doméstica e externa, medidas com base na moeda estrangeira. Em síntese, quanto mais a moeda se desvaloriza, mais a taxa de câmbio real se valoriza, configurando eminente risco⁵. Afora isso, a elevação no consumo, típico de períodos *ex post* à queda da inflação, pode fomentar pressões inflacionárias. Concomitantemente, podem ocorrer ataques especulativos à moeda doméstica, que suscitam a existência de um razoável estoque de moeda estrangeira (reservas) para os governos fazerem frente a eventuais ataques desse gênero.

Os fatores apresentados dão margem à percepção de que a questão da credibilidade é primordial para o êxito de políticas de estabilização, as quais devem ser amparadas, segundo nos indica Portugal, pelas "austeridades monetária e fiscal necessárias, de forma a impedir uma excessiva sobrevalorização da moeda nacional e, conseqüentemente, a acumulação de déficits comerciais crescentes" (PORTUGAL, 1995, p.201).

3 EXPERIÊNCIAS DE ESTABILIZAÇÃO PAUTADAS EM ÂNCORAS CAMBIAIS, EM PAÍSES SELECIONADOS

Após esta caracterização dos fatos inerentes às âncoras cambiais, será feita uma breve apresentação de países selecionados, onde as experiências levadas a cabo validam as questões apresentadas. A partir de uma clara convergência existente na literatura acerca da efetiva validade da adoção de âncoras cambiais como estratégia de estabilização⁶, cabe proceder à análise de situações específicas, de países selecionados, que denotam a multiplicidade de arranjos de política passíveis de aplicação pelas economias.

⁵ Paula & Júnior abordam de forma pormenorizada os efeitos do frágil padrão de financiamento brasileiro na era do Real, e enfatizam que a entrada de capitais externos "normalmente acaba produzindo uma maior valorização real do câmbio" (PAULA & JÚNIOR, 1999, p.73).

⁶ Muitos autores ratificam esta idéia, ponderando-a com algumas ressalvas, que aludem à necessidade da fixação da taxa de câmbio vir acompanhada, necessariamente, de políticas adicionais por parte dos governos. Nessa direção advogam, por exemplo, PORTUGAL & GALVÃO (1996), REBELO & VÉGH (1995), SACHS & LARRAIN (1995) e SOUZA (1994).

3.1 Brasil: o plano real

A utilização da taxa de câmbio como instrumento anti-inflacionário no Brasil assumiu diversas nuances ao longo de sua história. Em termos relativamente recentes, o Plano Real, iniciado em julho de 1994, denota a incursão recente do país na estratégia de adoção da âncora cambial como principal elemento da sua política de estabilização. Segundo nos mostra PORTUGAL & GALVÃO (1996), a política cambial brasileira passou por três fases distintas, na gênese do Plano, quais sejam: a) de julho a outubro de 1994, com notável sobrevalorização da moeda nacional e sistema firme de âncoras cambiais⁷; b) de outubro de 1994 a março de 1995, com a instituição da banda cambial informal; c) a partir de março de 1995, onde foi formalmente adotado o regime de bandas cambiais. O sistema de bandas cambiais, anunciado em 10 de março de 1995, já era objeto de discussão à época da origem do Plano Real.

Efetivamente, houve sobrevalorização da taxa de câmbio nominal, no caso brasileiro, que caiu de 1,000 RS/US\$, em junho de 1994, para 0,839 RS/US\$, em fevereiro de 1995 (PORTUGAL, 1995, p.213). Muito embora o governo tenha adotado uma dupla ancoragem – monetária e cambial – que contribuiu para a sobrevalorização do Real, na medida em que obrigou o Banco Central a limitar a compra de dólares para não expandir a oferta interna de reais, a âncora cambial é que, na verdade, se mostrou relevante no processo de estabilização.

Como particularidade da experiência brasileira, deve ser mencionado o papel do governo, que mostrou prévia preocupação quanto à obtenção do equilíbrio nas contas públicas, através do ajuste fiscal. Consoante com isso, foram lançados o Plano de Ação Imediata e o Fundo Social de Emergência/Fundo de Estabilização Fiscal que, posteriormente, mostraram não ter logrado êxito em seus objetivos preconizados. Adicionalmente, através do índice denominado Unidade Real de Valor – URV, o governo conseguiu desindexar parte da economia, ao reunir a indexação (reposição de perdas pela inflação passada) de toda a economia em torno deste índice para, *a posteriori*, eliminá-lo. A experiência brasileira também não acumulou saldos comerciais negativos, nem comprometeu, na íntegra, a política monetária do governo. No entanto, para abandonar, de fato, a âncora cambial, sem detrimento da estabilidade conquistada, urge que sejam feitas reformas pelo Estado, as quais são objeto de recorrente debate.

No que concerne à inflação, o uso da âncora cambial conferiu relativa estabilidade ao país e, nesse sentido, é mister enfatizar que a economia saiu de um patamar de inflação média mensal, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor, de 43,13%, para o período de janeiro a junho de 1994, para 1,80% no período de janeiro a junho de 1995

⁷ Ainda que "a paridade fixada em relação ao dólar poderia ser alterada pelo CMN (Conselho Monetário Nacional), a seu critério, em qualquer momento" (CAMPS, 1996, p.28) (parênteses acrescentado)

(SUMA ECONÔMICA, 1995). No entanto, há desafios a serem transpostos, os quais urge a realização de reformas amplas do Estado, tal como administrativa e tributária, para o abandono da âncora cambial e conseqüente eliminação de riscos, *pari passu* à promoção do crescimento da economia.

3.2 Argentina: a ortodoxia da conversibilidade

A experiência mais recente de estabilização na Argentina⁸ traduz-se pelo Plano Cavallo (ou Plano de Conversibilidade), datado de abril de 1991 que, conforme nos mostra Souza, se baseou na "obrigatoriedade legal de que a emissão monetária fosse integralmente lastreada em ouro ou moeda estrangeira, e a garantia da conversibilidade plena da moeda doméstica em dólar, a uma taxa de câmbio" (SOUZA, 1994, p.14). Na prática, houve um efetivo e derradeiro processo de "dolarização" na economia argentina. Segundo REBELO & VÉGH (1995), este Plano tem caráter ortodoxo e de choque, onde a indexação formal da economia foi proibida. Em termos de políticas estruturais, podem ser destacadas as privatizações que, em conjunto com reformas na previdência e no sistema tributário, propiciaram a redução no déficit público.

Todavia a economia argentina, por igual, ainda encontra-se em área de risco. A sobrevalorização do câmbio contribuiu para deteriorar o balanço de pagamentos, cujas "transações correntes evoluíram de um superávit próximo a US\$ 2 bilhões em 1990 para um déficit superior a US\$ 8 bilhões em 1992 e 1993" (SOUZA, 1994, p.14 e 15). De outra feita, com a adoção do dólar como padrão monetário, a Argentina aniquilou seus graus de liberdade em termos de política monetária, atrelando-a às decisões norte-americanas, o que poderia ser atenuado pela adoção de uma versão mais branda da âncora cambial.

No tocante à inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor, esta caiu de 172%, em 1990, para 4,27%, em 1993 (PORTUGAL, 1995, p.209), o que demonstra que, apesar dos erros cometidos, que criaram obstáculos consideráveis à estabilidade macroeconômica sustentável, o Plano logrou êxito em suas realizações, no curto prazo, estabilizando a economia argentina e contribuindo para o seu crescimento.

3.3 México: o pacto de solidariedade econômica

O Pacto de Solidariedade Econômica, experiência recente de estabilização mexicana, foi implantado em dezembro de 1987, incluindo elementos ortodoxos, representados

⁸ Em junho de 1985 a Argentina implantou o Plano Austral, de caráter heterodoxo, que fixou a taxa de câmbio em 80 centavos de austral por dólar, tendo sido reduzida a inflação, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor, de 385,4%, em 1985, para 81,9% no ano seguinte (CARPENA, 1996, p. 137).

por um prévio ajuste fiscal e por reformas estruturais⁹, e heterodoxos, denotados por uma política de rendas que praticamente congelou tarifas públicas, preços e salários, o que se configurou viável em decorrência, sobretudo, da acentuada concentração de poder político do partido governista local, além de outros arranjos de governo. No entanto, o congelamento do câmbio e a simultânea existência de inflação residual conduziram a uma considerável apreciação da taxa de câmbio em 1988, o que deteriorou a balança comercial, fomentou a fuga de capitais, provocou a perda de reservas e elevou as taxas de juros. Em termos de inflação mensal esta, de fato, reduziu-se de 14,8%, em dezembro de 1987, para uma média de 1,13% no último quadrimestre de 1988 (PORTUGAL, 1995, p.202). Porém, o que se constatou foi uma desvalorização cambial acentuada e desordenada, onde o México abusou da força combativa da âncora cambial à inflação.

Em janeiro de 1989, através da introdução do Plano para a Estabilidade e Crescimento, o governo mexicano priorizou a retomada do crescimento, relegando o combate à inflação a um plano secundário. Uma característica relevante do caso mexicano, outrossim, é o financiamento dos seus déficits através de capitais voláteis, o que mostrou que o gerenciamento, no curto prazo, de variáveis macroeconômicas, não é possível, enfatizando ainda mais a necessidade do país realizar reformas que forneçam condições de sustentabilidade do equilíbrio conquistado. A experiência do México mostrou extrema vulnerabilidade, representando risco, inclusive, para outras economias, estimulando a saída de capitais estrangeiros de países como a Argentina e o Brasil.

3.4 A experiência de outros países: Chile, Bolívia e Uruguai

A experiência do Chile, que adotou a âncora cambial entre 1978 e 1982, estabeleceu uma paridade fixa para a moeda doméstica, em junho de 1979, assegurando a livre movimentação de capitais e, desta forma, confiando todo o processo de ajuste ao mecanismo macroeconômico automático, via balanço de pagamentos. Tal arranjo conduziu o país ao aprofundamento da crise, no curto prazo. Segundo Souza, o Chile fracassou “pela prematura liberalização do mercado financeiro e do fluxo de capitais e, sobretudo, pela manutenção da indexação dos contratos básicos da economia pela inflação passada num contexto de câmbio fixo” (SOUZA, 1994, p.25). A tentativa de associar os salários e preços ao objetivo de desvalorizar a taxa de câmbio mostrou ser impossível, dado que ao manter a indexação salarial, não se eliminou a causa da inflação, perpetuando-a e fazendo com que a âncora cambial tivesse que ser abandonada.

⁹ REBELO & VÉGH (1995, p. 170) destacam, dentre as medidas de cunho fiscal, o corte nos gastos públicos, as reformas nos impostos e a privatização de empresas estatais; em contrapartida, foram reduzidos o número de empregos e empresas públicas e promovida a liberalização do comércio, esta última culminando com a assinatura do NAFTA e o retorno do México, em 1989, ao mercado financeiro mundial.

A Bolívia, em contrapartida, conseguiu acabar com uma inflação de 40.000% ao ano, em 1985, ao estabilizar a taxa de câmbio (SACHS & LARRAIN, 1995, p.528). Após promover um corte no déficit orçamentário, o governo pôde interromper a depreciação cambial e, em decorrência da maioria dos preços estarem vinculados à taxa de câmbio, assim que esta se estabilizou, teve fim a hiperinflação.

No caso do Uruguai, que implantou seu plano de estabilização em outubro de 1978, tentou-se eliminar a inflação através da fixação do câmbio, sem o rigor necessário quanto ao aumento dos salários nominais. Todavia, conforme nos apresenta REBELO & VÉGH (1995), não existiram medidas fiscais para conter os gastos públicos, à exceção de uma revisão nos impostos, em 1979, que foi realizada com o intuito de tornar o sistema mais eficiente. De forma semelhante ao Chile, o Uruguai não conseguiu desvencilhar-se da inflação pretérita, com os aumentos semestrais nos salários do setor público e nos benefícios de seguridade social tendo sido, de forma efetiva, indexados à inflação passada.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A utilização da âncora cambial para estabilizar economias, no curto prazo, ao invés da adoção de uma política recessiva, através das experiências recentes, mostrou ser um instrumento eficiente na reversão de altos índices de inflação ou de processos hiperinflacionários. Paralelamente, tais experiências denotaram, também, a multiplicidade de arranjos possíveis, desde sistemas mais rígidos, como o caso chileno, até mais brandos, como o mexicano, os quais estilizaram, por outro lado, a existência de eminentes riscos à sua manutenção, como o de sobrevalorização cambial e possibilidade de ataques especulativos à moeda nacional, assim como a necessidade do governo realizar uma série de ações ou reformas simultâneas que consubstanciassem o processo de estabilização. Sob a perspectiva do pensamento convergente, a realização, pelo Governo, de reformas tributária, administrativa, etc – configura-se como condição *sine qua non* para se manter um espaço simultaneamente estável e propício ao crescimento econômico¹⁰, na medida em que oportunizará manter um orçamento público próximo ao equilíbrio e possibilitará, por igual, tornar a economia moderna e eficiente, abandonando a âncora cambial.

A defesa por tal caminho é ratificada se considerarmos as experiências relativamente recentes levadas a cabo, sobretudo do México, que mostraram ser inviável o gerenciamento de variáveis macroeconômicas selecionadas de curto prazo. Reside muito o êxito das

¹⁰ *Crescimento econômico* é entendido como a variação positiva de variáveis tangíveis, tal como O Produto Interno Bruto - PIB, não podendo ser tratado como sinônimo perfeito de *desenvolvimento*, o qual vincula-se a elementos que remetem à qualidade de vida da população (aspectos de ordem social). Sobre isso consultar, por exemplo, BECKER (2000), MEYER (1993), SOUZA (1993) E THE ECONOMIST (1996).

políticas de estabilização justamente na capacidade do governo administrar as suas contas, obtendo o almejado equilíbrio fiscal, razão pela qual reveste-se de particular importância serem feitas as reformas referendadas, onde a adoção de âncoras cambiais deve ser vista como um expediente, inegavelmente válido, de curto prazo. Em contrapartida, se o governo conseguir manter suas contas em equilíbrio, não há razões para se manter a âncora cambial (câmbio fixo), tendo em vista ser esse um instrumento utilizado para transpor as expectativas inflacionárias e os mecanismos de indexação, dentro da concepção de inércia inflacionária. Nesse sentido, a direção natural em processos de estabilização é a saída de um regime de taxas de câmbio fixas rumo à flexibilização, a qual deve vir acompanhada do equilíbrio das contas públicas, sob pena de, sem reformas, a economia fadar-se ao retorno ao convívio inflacionário.

5 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BECKER, Dinizar Fermiano. *REDENEP: A pesquisa, o planejamento e a gestão em rede do desenvolvimento local-regional*. Lajeado: Editora UNIVATES, 2000, 184p.
- CAMARANO, Erik Sasdelli. Política fiscal e estabilização: o Plano Real sob ameaça do déficit público. In: PORTUGAL, Marcelo Savino (coord.). *A economia do Real*. Porto Alegre: Ortiz, 1996.
- CARPENA, Luciane Costa. Políticas de estabilização e inflação no Brasil: a experiência do Plano Real. In: PORTUGAL, Marcelo Savino (coord.). *A economia do Real*. Porto Alegre: Ortiz, 1996.
- FRANCO, Gustavo H.B. Alternativas de estabilização: gradualismo, dolarização e populismo. *Revista de Economia Política*, v.13, n.2, abril-junho 1993.
- MEYER, Geraldo. *Leading Issues in Development Economics*. São Paulo: McGraw-Hill, 1993.
- MORAES, Roberto Camps. A política monetária do Real. In: PORTUGAL, Marcelo Savino (coord.). *A economia do Real*. Porto Alegre: Ortiz, 1996.
- PAULA, Luis Fernando Rodrigues de & JÚNIOR, Antônio José Alves. Fragilidade financeira externa e os limites da política cambial no Real. *Revista de Economia Política*, v.19, n.1, janeiro-março 1999.
- PORTUGAL, Marcelo Savino. Estabilização de preços, âncora cambial e balanço de pagamentos: Brasil, Argentina e México. *Indicadores Econômicos FEE*, Porto Alegre, v.23, n.2, agosto 1995.
- PORTUGAL, Marcelo Savino & GALVÃO, Ana Beatriz Camatari. Âncora cambial, balanço de pagamentos e política de estabilização: as políticas cambiais e de comércio exterior no Plano Real. In: PORTUGAL, Marcelo Savino (coord.). *A economia do Real*. Porto Alegre: Ortiz, 1996, 199 p.
- REBELO, Sérgio & VÉGH, Carlos A. Real effects of exchange-rate-based stabilization: an analysis of competing theories. In: *Macroeconomics Annual 1995*. Cambridge, NBER, 1995.
- SACHS, Jeffrey & LARRAIN, Felipe. *Macroeconomia*. São Paulo: Makron Books, 1995, 904 p.
- SOUZA, Francisco Eduardo Pires de. Experiências de políticas de estabilização baseadas na âncora cambial. *Revista Brasileira de Comércio Exterior*, Rio de Janeiro, n. 40, julho-setembro 1994.
- SOUZA, Nali de Jesus de. *Desenvolvimento Econômico*. São Paulo: Atlas, 1993, 242p.
- SUMA ECONÔMICA. São Paulo: FGV, n. 200, dezembro 1995.
- SÚMULA ECONÔMICA. Porto Alegre: FIERGS, Ano IV, n. 4, abril 1998.
- SÚMULA ECONÔMICA. Porto Alegre: FIERGS, Ano IV, n. 5, maio 1998.
- THE ECONOMIST. *Economic growth: the poor and the rich*. v. 339, n. 7967, May 25th 1996.