

Âncoras Nominais e Programas de Estabilização: algumas considerações sobre experiências recentes

Por

Ruben D. Almonacid

Luís Fernando E. Lopes

**Âncoras Nominais e Programas de Privatização:
algumas experiências recentes****Introdução**

O substrato teórico que originou os programas de estabilização implementados ou discutidos nas últimas décadas estabelece que o ataque a um desequilíbrio macroeconômico doméstico (inflação, por exemplo) envolve necessariamente a adoção de algum tipo de âncora nominal na economia. Há quatro possíveis variáveis candidatas a âncora: a quantidade de moeda em circulação, a taxa de câmbio, a taxa de salários e o próprio nível geral de preços.

A literatura mais recente sobre estratégias de estabilização vem dedicando grande espaço para uma questão sutil, qual seja a determinação da política econômica mais adequada para acompanhar cada âncora nominal. Este artigo pretende discutir a questão a partir de um enfoque teórico e empírico, apoiando-se quando necessário nas experiências recentes de estabilização de Chile, Israel, México e Argentina. As inferências serão direcionadas para a discussão do presente programa de estabilização brasileiro. As conclusões obtidas ao longo da investigação são apresentadas ao final.

**O Saber Convencional
sobre Planos de
Estabilização**

O exame das experiências de estabilização levadas a cabo nas últimas décadas em economias sofrendo processos inflacionários crônicos (taxas de inflação anuais de três dígitos ou mais durante anos) ensejou algumas constatações. Dentre as principais, cabe destacar que:

1. A transição de um processo de inflação crônica para uma situação de inflação moderada através de um programa de estabilização cuja âncora nominal é o controle da quantidade de moeda em circulação tem impactos recessivos imediatos e pronunciados. No entanto, a queda da inflação ocorre muito lentamente, o que torna o custo social associado a esta estratégia bastante elevado e, eventualmente, insuportável. Essa constatação fortaleceu a conclusão hegemônica na literatura recente sobre programas de estabilização de que a âncora monetária não é eficaz para se combater processos dinâmicos com inflação elevada.¹

**Âncoras Nominais e Programas de Privatização:
algumas experiências recentes**

Qualquer que seja a âncora nominal do plano de estabilização, é desejável que ela seja acompanhada de reformas nos *fundamentals* na economia para que seu sucesso seja garantido no longo prazo.

2. A transição de um processo de inflação crônica para uma situação de inflação moderada através de um programa de estabilização cuja âncora nominal é o controle de preços (inclusive da taxa de salários) não tem impactos recessivos (determinando, no mais das vezes, forte recuperação do nível de atividade) e consegue produzir resultados notáveis sobre a taxa de inflação no curto prazo. No entanto, as distorções que se acumulam sobre a constelação de preços relativos e sobre o funcionamento dos mercados são tão grandes que acabam por implodir o programa e provocar forte recrudescimento da inflação em momento posterior.
3. A transição de um processo de inflação crônica para uma situação de inflação moderada através de um programa de estabilização cuja âncora nominal é o controle da taxa de câmbio também não tem impactos recessivos e consegue produzir resultados significativos sobre a taxa de inflação no curto prazo. A utilização da âncora cambial por tempo prolongado (vários anos), entretanto, tende a provocar considerável distorção de preços relativos entre bens e serviços *tradable* e *non tradable* na economia e forte deterioração da balança comercial e na conta de transações correntes do balanço de pagamentos. Esse fenômeno seria em parte natural, uma vez que estaria associado à captação de poupanças externas para financiar o esforço de desenvolvimento que normalmente se segue ao programa de estabilização.
4. Qualquer que seja a âncora nominal do plano de estabilização, é desejável que ela seja acompanhada de reformas nos *fundamentals* na economia para que seu sucesso seja garantido no longo prazo. Dentre estas reformas o destaque fica por conta da austeridade fiscal, incremento da eficiência produtiva (via desregulamentação dos mercados, reforma tributária, privatizações, etc.), e abertura da economia aos capitais internacionais.

Essas constatações acabaram por construir ao longo dos últimos anos um quase consenso sobre a estratégia ótima de combate a esse tipo de desequilíbrio macroeconômico. Para se eliminar processos inflacionários crônicos de maneira eficiente ter-se-ia que estruturar um programa de estabilização preferencialmente centrado em uma âncora cambial, auxiliado por reformas dos *fundamentals* e por uma abertura da economia aos fluxos financeiros internacionais. Com o passar do tempo, o efeito as reformas estruturais e a maior integração mundial da economia consolidariam uma trajetória de desenvolvimento sustentado com estabilidade de preços, coroando o sucesso do plano de estabilização.

**Âncoras Nominais e Programas de Privatização:
algumas experiências recentes**

Embora algumas das constatações empíricas que subsidiam essa terapia sejam irrefutáveis, as prescrições de política econômica delas derivadas não o são. Um exame mais detalhado dos aspectos teóricos e práticos de experiências de estabilização nos últimos anos revela vários equívocos por detrás deste consenso.

***Lições das Experiências
de Estabilização***

Uma constatação que rapidamente ganhou destaque entre os estudiosos dos planos de estabilização é a de que o combate a um processo inflacionário crônico através de controle da quantidade de moeda em circulação (usualmente sob a forma de administração da taxa de crescimento de algum agregado monetário relevante abaixo da taxa corrente de inflação) e de políticas fiscais contracionistas (usualmente através de cortes de gastos públicos e de incremento da carga tributária) produz impactos iniciais muito mais pronunciados no nível de atividade que na velocidade de crescimento dos preços.

De fato, nos primeiros momentos dos planos de estabilização de Chile e México observou-se a ocorrência desse fenômeno. No caso chileno, não obstante o rigor das políticas fiscal e monetária nos primeiros anos da administração Pinochet, o declínio da inflação foi muito mais lento que a retração do nível de atividade.² No período 1973-1976 conseguiu-se reduzir a velocidade de crescimento do nível geral de preços de 504,7% a.a. (1974) para 211,8% a.a. (1976), mas o PIB exibiu queda acumulada de 14% no período. Após 1976 mudou-se o desenho do plano de estabilização, empregando-se uma âncora cambial na forma de desvalorizações cambiais previamente anunciadas e em ritmo inferior à taxa de inflação corrente. No caso do México, os resultados mais pronunciados do plano de emergência deflagrado após a crise cambial de 1982 foram no sentido de lançar a economia no primeiro ciclo recessivo da história moderna do país. No período 1982-1986 conseguiu-se reduzir a taxa de inflação anual de 101,8% (1983) para 86,2% (1986), mas o PIB apresentou queda de 2,6%. A partir do fim de 1987 mudou-se a orientação do plano, com a introdução do Pacto de Solidariedade e de uma série de outras âncoras nominais.

Esses resultados aparentemente medíocres não deveriam causar surpresa. O emprego de um instrumental simples mostra que no

curto prazo as economias operam ao longo de uma curva de Phillips relativamente elástica, de tal sorte que uma diminuição na taxa corrente de inflação só pode ser alcançada inicialmente à custa de um sacrifício considerável do nível de atividade. Se essa curva de Phillips está associada a taxas de inflação correntes muito elevadas, faz-se necessário adotar um conjunto de medidas estabilizadoras para mudar as expectativas de evolução do nível geral de preços que os agentes embutiram em seus contratos e planos de consumo e investimento. A constatação desconfortável é a de que, em meio a um processo inflacionário crônico, a convergência para um novo equilíbrio com taxas de inflação mais modestas poderia levar muitos anos e exigir um sacrifício em termos de emprego e renda de proporções assustadoras se não forem utilizados instrumentos adicionais de estabilização.³

Programas de estabilização com âncora monetária podem ser ineficientes para promover de forma rápida essa reformulação de expectativas, havendo espaço para se empregar algum artifício que a torne factível com o menor custo possível.

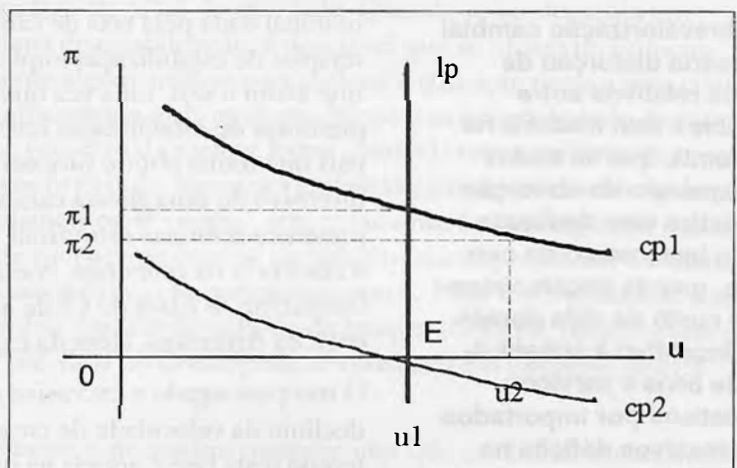


Figura 1

Em termos gráficos, tem-se que no curto prazo a economia trabalha ao longo de uma curva de Phillips elástica, como cp_1 . O combate à inflação produz perdas significativas no nível de emprego e de produto (de u_1 para u_2). Pode levar muito tempo até que os agentes modifiquem suas expectativas de inflação, de modo a trazer a economia para uma nova curva de Phillips de curto prazo, como cp_2 , onde o nível de pleno emprego "E" (com taxa de desemprego u_1) é atingido sem pressões inflacionárias. Programas de estabilização com âncora monetária podem ser ineficientes para promover de forma rápida essa reformulação de expectativas, havendo espaço para se empregar algum artifício que a torne factível com o menor custo possível.

**Âncoras Nominais e Programas de Privatização:
algumas experiências recentes**

Vários experimentos de estabilização foram tentados na América Latina ao longo da década de 80. Em muitos deles optou-se por uma âncora nominal dada por algum tipo de controle de preços (salários inclusive) para acelerar a queda da inflação. No Brasil, por exemplo, esse artifício acabou se constituindo no cerne de todos os fracassados planos implementados no período 1986-1991. A repressão dos reajustes de preços mostrou ser eficiente para reprimir a inflação durante alguns meses. No entanto, o descontrole na administração de importantes instrumentos de política econômica, especialmente os de política monetária, invariavelmente determinou forte recrudescimento inflacionário posterior. Além da explosão de preços, o fracasso dos planos centrados neste tipo de âncora nominal ocasionou sempre um grau tal de desorganização no sistema econômico que o país terminava sendo lançado em profunda fase recessiva.

Diante deste conjunto de constatações, os programas com âncora nominal dada pela taxa de câmbio converteram-se no paradigma das terapias de estabilização implementadas nos últimos anos. É curioso que assim o seja, uma vez que esse mesmo exame de experiências pretéritas de estabilização revela que não há nenhum exemplo de país que tenha obtido sucesso no combate à inflação através do uso intensivo de uma âncora cambial, mesmo quando auxiliada por pretensas reformas estruturais importantes que visavam incrementar a eficiência da economia. A esse respeito, são particularmente ilustrativos os casos do Chile ao longo da década de 70 (ver Apêndice) e da Argentina, além da experiência recente no México.

O uso prolongado e excessivo de uma âncora nominal sempre produz declínio da velocidade de crescimento dos preços durante algum tempo (esta fase é aquela na qual o plano é tido como exemplo de êxito), mas o único resultado inequívoco de longo prazo é o aparecimento de um grave problema de financiamento do balanço de pagamentos. A sobrevalorização cambial gera séria distorção de preços relativos entre *tradable* e *non tradable* na economia, que se traduz em expansão da absorção doméstica com destaque para o incremento do consumo, grande encarecimento do custo de vida doméstico, incentivo à substituição de bens e serviços domésticos por importados e expressivos déficits na balança comercial. A liberalização cambial e dos mercados financeiros conjuntamente à prática de juros domésticos em patamar bem acima dos internacionais (descontado o risco do país) produz grande influxo de capitais voláteis de curto prazo. Isso enseja perturbação exógena no ritmo de crescimento da oferta doméstica de moeda e pressão negativa sobre o balanço de serviços, que em algum ponto do tempo passa a ser onerada pelos encargos oriun-

A sobrevalorização cambial gera séria distorção de preços relativos entre *tradable* e *non tradable* na economia, que se traduz em expansão da absorção doméstica com destaque para o incremento do consumo, grande encarecimento do custo de vida doméstico, incentivo à substituição de bens e serviços domésticos por importados e expressivos déficits na balança comercial.

**Âncoras Nominais e Programas de Privatização:
algumas experiências recentes**

dos da nova dívida externa. Curiosamente o déficit em transações correntes em função destes fatores é usualmente apresentado como um sinal de sucesso do programa, uma vez que corresponderia à captação de poupanças externas necessárias para o financiamento do esforço de desenvolvimento.

**Conclusões
Úteis para o Real**

É necessário compreender que nenhuma âncora nominal substitui o estrito controle da quantidade de moeda, único determinante do nível e da estabilidade de preços no longo prazo.

A estratégia de combater processos inflacionários crônicos através da contração da oferta doméstica de moeda ou de políticas fiscais restritivas é pouco eficiente e traz associada a si grandes custos em termos de sacrifício do nível de atividade. Quando se implementa um programa de estabilização, é desejável que se utilize no primeiro momento algum artifício para acelerar a transição rumo a uma conjuntura inflacionária mais modesta. Nessa transição é de todo desejável que se preserve da melhor forma possível certo equilíbrio de preços relativos (evitando distorções grotescas como as provocadas pelos congelamentos de preços), conjuntamente à eliminação dos mecanismos de propagação inercial da inflação (nas expectativas, contratos, etc.) característicos da antiga conjuntura. Uma superindexação à taxa de câmbio durante certo lapso de tempo, conforme contemplado pela URV pré-Real no Brasil, pode se constituir em iniciativa interessante.⁴

No entanto, é necessário compreender que nenhuma âncora nominal substitui o estrito controle da quantidade de moeda, único determinante do nível e da estabilidade de preços no longo prazo. Por isso, logo que se tenha convergido para uma nova situação caracterizada por taxas de inflação mais baixas, faz-se necessário empregar mais uma vez os instrumentos tradicionais de política econômica, notadamente os de política monetária, para se garantir que o esforço de estabilização não venha a fracassar no futuro. É claro também que a austeridade fiscal e as reformas tendentes a promover maior eficiência produtiva da economia ajudam a garantir que o governo detenha grau adequado de controle sobre a evolução da oferta de moeda. Isso implica também iniciativas no sentido de evitar a fixação de juros domésticos em patamares despropositadamente superiores aos internacionais, descontado o risco do país, e de desincentivar a intermediação de capitais externos especulativos de curto prazo (*smart money*). Por fim, na área externa faz-se necessário aban-

**Âncoras Nominais e Programas de Privatização:
algumas experiências recentes**

donar tão logo quanto possível qualquer estratégia que determine sobrevalorização contínua da taxa de câmbio ao longo do tempo, sob pena de se comprometer de forma grave o equilíbrio intertemporal do balanço de pagamentos.

Bibliografia

Arida, P. & Resende, A. L. "Inflação Inercial e Reforma Monetária" in Brasil, Argentina Israel: Inflação Zero, *Pérsio Arida (org.)*, Rio de Janeiro, Paz e Terra.

Bruno, M. (1993). *Crisis, Stabilization and Economic Reform: Therapy by Consensus*; Oxford, Clarendon Press.

International Monetary Fund (1994). *International Financial Statistics Yearbook*, IMF Statistics Department, Washington, D.C.

Kiguel, M. A. & Liviatan, N. (1994). "Exchange-Rate Based Stabilizations in Argentina and Chile: A Fresh Look" in World Bank Economic Review, Vol 2, September, World Bank, Washington, pp. 162-185.

Lopes, F. L. & Modiano, F. (1983). "Indexação, Choque Externo e Nível de Atividade: Notas sobre o Caso Brasileiro", Pesquisa e Planejamento Econômico nº 13, Abril, Rio de Janeiro IPEA.

Patinkin, D. (1993). *Israel's Stabilization Program of 1985, or some Simple Truths on Monetary Theory* in Journal of Economic Perspectives, Vol. 7, nº 02, Spring, pp. 103-128.

Salomon Brothers — Emerging Markets Research Dept. (1992). *Chile: Receiving the Benefits of Structural Reform*, New York.

Souza, F. E. P. de (1994). "Experiências de Políticas de Estabilização Baseadas na Âncora Cambial" in Revista Brasileira de Comércio Exterior, nº 40, julho - setembro, Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior, Rio de Janeiro, pp. 06-29.

World Bank (1991). "Mexico in Transition: Towards a New Role for the Public Sector", Report nº 8770-ME, World Bank, Washington.

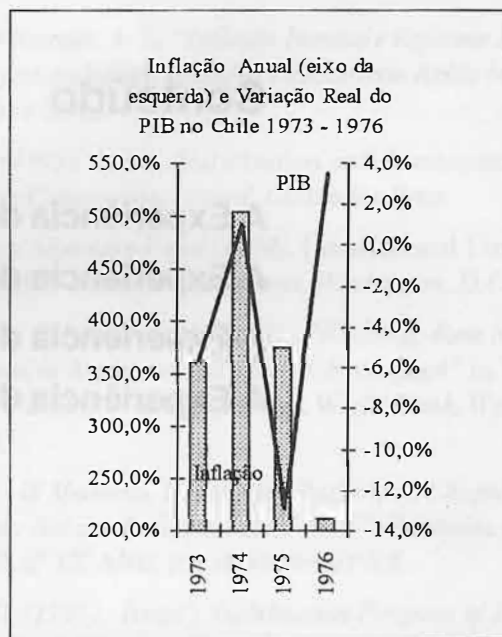
APÊNDICE

Conteúdo

- A Experiência do Chile, 32**
- A Experiência de Israel, 38**
- A Experiência do México, 42**
- A Experiência da Argentina, 47**

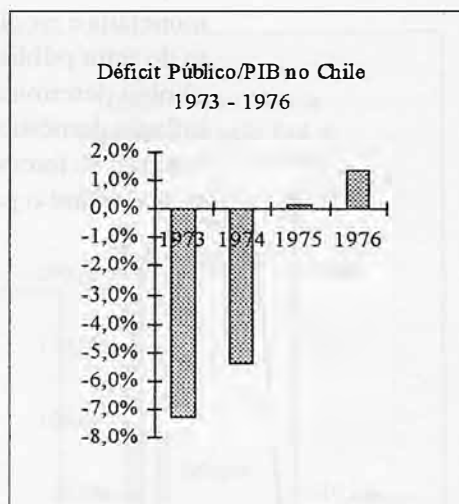
A Experiência do Chile

O programa privilegiou a administração severa do crescimento da oferta de moeda doméstica, concomitantemente a um ajuste fiscal significativo, centrado na redução dos gastos públicos.



O exame do processo de estabilização chileno iniciado em 1973 é rico em evidências sobre quão complexos podem ser os fatores determinantes da dinâmica inflacionária e as respostas obtidas a partir de diferentes terapias de estabilização.

Pode-se falar de duas fases distintas no programa de estabilização chileno. A primeira iniciou-se com o golpe militar que levou ao poder a junta comandada pelo general Pinochet em 1973 e prosseguiu até meados de 1976, aproximadamente. Nesse período optou-se por combater a estagnação do PIB e a escalada inflacionária em curso através de uma terapia convencional. O programa privilegiou a administração severa do crescimento da oferta de moeda doméstica, concomitantemente a um ajuste fiscal significativo, centrado na redução dos gastos públicos.



Ao final de 1976 a variação do índice de custo de vida ainda se situava acima de 200% a.a., não obstante o considerável “aperto” monetário e o forte desaquecimento do nível de atividade.

O rigor da política monetária produziu efeitos imediatos sobre o nível de atividade, desencadeando forte processo recessivo que levou o produto interno chileno a cair quase 13% em 1975. Os efeitos do programa de estabilização sobre a taxa de inflação, contudo, foram bem menos espetaculares. Abortou-se a explosão inflacionária que parecia se configurar no final de 1973 e princípios de 1974, porém o posterior declínio da velocidade de crescimento do nível geral de preços mostrou-se demasiadamente lento. Ao final de 1976 a variação do índice de custo de vida ainda se situava acima de 200% a.a., não obstante o considerável “aperto” monetário e o forte desaquecimento do nível de atividade.

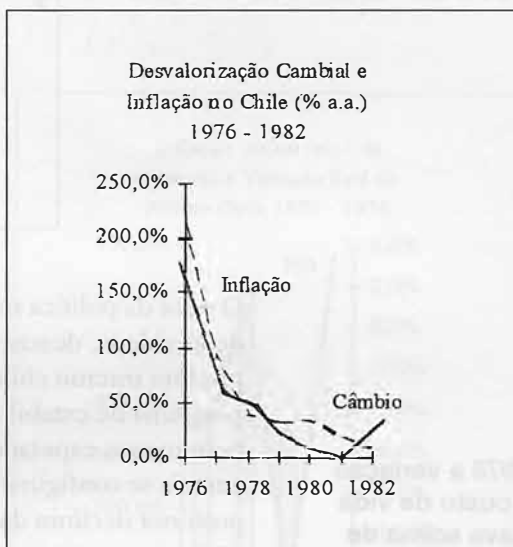
Isso deu origem à segunda fase do programa. A partir de meados de 1976 o governo chileno passou a empregar deliberadamente a taxa de câmbio para acelerar o declínio da taxa corrente de inflação. Foi abandonada a política de manutenção da paridade do poder de compra da moeda doméstica, fixando-se a taxa de desvalorização cambial abaixo da taxa de inflação. Para sinalizar mais claramente os objetivos de estabilização, foi explicitada a adoção de uma estratégia de *crawling peg* ativo da taxa de câmbio a partir do começo de 1978 (i.e. a desvalorização cambial deixou de ser determinada passivamente pela evolução da inflação doméstica). O governo passou a anunciar previamente a trajetória futura de desvalorização cambial segundo um mecanismo de *tablita*, onde a desvalorização cambial se processava a taxas declinantes. Finalmente, a partir de meados de 1979 a taxa nominal de câmbio foi fixada em 39 pesos por dólar.

A lógica por detrás dessa estratégia surge do enfoque monetário do balanço de pagamentos. Não havendo descontrolé nas políticas

**Âncoras Nominais e Programas de Privatização:
algumas experiências recentes**

monetária e creditícia domésticas e nas necessidades de financiamento do setor público como um todo, a fixação da paridade nominal do câmbio determina um processo de convergência no longo prazo da inflação doméstica rumo à inflação associada à moeda de referência cambial, se forem removidas as restrições à livre mobilidade de capitais entre o país e o resto do mundo.⁵

Paralelamente à manutenção do rigor nas políticas monetária e fiscal incrementou-se a desregulamentação econômica iniciada em 1973, especialmente no que diz respeito à conta de capitais do balanço de pagamentos.

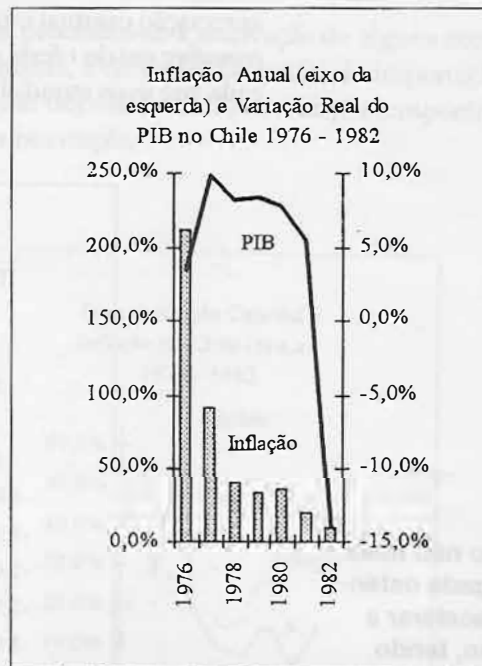


Assim, paralelamente à manutenção do rigor nas políticas monetária e fiscal incrementou-se a desregulamentação econômica iniciada em 1973, especialmente no que diz respeito à conta de capitais do balanço de pagamentos. As principais restrições ao ingresso de capitais através do sistema bancário doméstico foram eliminadas e muitos dos impedimentos à remessa de recursos para o exterior e às operações cambiais entre residentes foram relaxados. Como política de rendas voltada para a diminuição dos custos sociais da estabilização, adotou-se um mecanismo de indexação salarial com reposição periódica plena da inflação ocorrida no passado.

Os resultados obtidos com essa nova combinação de instrumentos foram notáveis. Ao fim de 1981 a taxa de inflação havia caído para um patamar inferior a 10% do valor alcançado em 1976 sem custo recessivo algum. Na verdade a economia atravessou ciclo de forte recuperação, tendo o produto interno crescido 51,6% entre 1976 e 1981.

**Âncoras Nominais e Programas de Privatização:
algumas experiências recentes**

Os principais problemas originaram-se na velocidade de liberalização da conta de capitais e nos efeitos da política de rendas adotada.



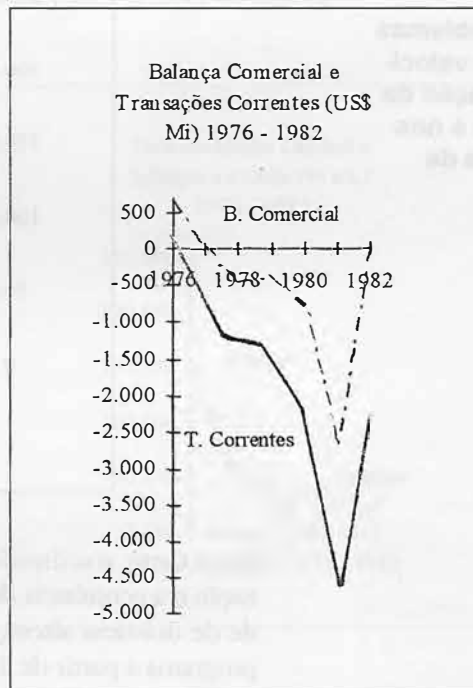
Entretanto, o acúmulo de distorções no bojo do programa de estabilização e a ocorrência de choques externos determinaram a necessidade de drásticas alterações em alguns componentes importantes do programa a partir de 1982. Os principais problemas originaram-se na velocidade de liberalização da conta de capitais e nos efeitos da política de rendas adotada.

A rápida desregulamentação do mercado de capitais chileno e a liberalização das transações de capitais envolvendo residentes e não residentes provocou significativo influxo de capitais para arbitrar o diferencial de juros doméstico *versus* externo, que era muito pronunciado nos primeiros anos do programa. Ao longo do tempo isso levou a um processo de *overborrowing* e ao um aumento substancial dos desembolsos com o serviço da dívida na conta de serviços do balanço de pagamentos. O excesso de liquidez provocado pelo influxo de capitais associou-se aos efeitos da política de rendas para fornecer combustível para um prolongado ciclo de expansão da demanda agregada. De fato, a opção pela indexação salarial com reposição periódica plena da inflação ocorrida no passado implica crescimento do nível real médio de salários sempre que a inflação mostra trajetória declinante no tempo. O incremento sistemático do salário real efetivamente determinou incremento da renda real disponível das famílias, mas passou a representar também elevação de custos para as empresas em patamares cada vez menos suportáveis. A progressiva

Âncoras Nominais e Programas de Privatização: algumas experiências recentes

apreciação cambial e o aumento dos custos domésticos levaram a um *crowding out* de oferta doméstica, com a demanda agregada sendo cada vez mais atendida pelas importações.

A taxa de câmbio não mais pôde ser empregada ostensivamente para acelerar a queda da inflação, tendo havido a necessidade de se realizar uma desvalorização de 88% no segundo semestre de 1982 para se tentar combater o déficit no balanço de pagamentos.



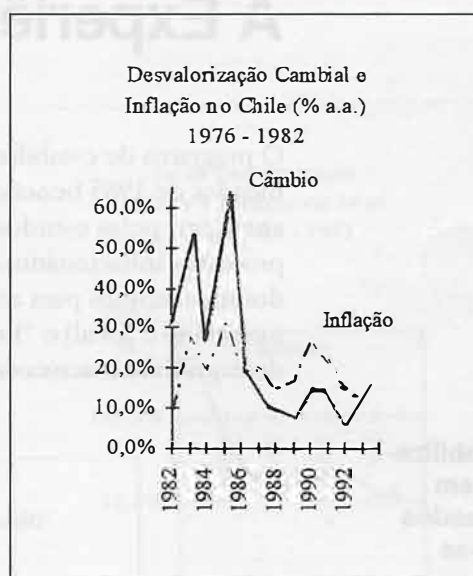
Não fossem suficientes o desequilíbrio de preços relativos entre *tradable* e *non tradable* e a concorrência predatória das importações, as empresas chilenas tiveram de sofrer os efeitos da apreciação cambial adicional provocada pela forte valorização do dólar norte-americano no mercado financeiro internacional a partir do final da década de 70. Como resultado, a balança comercial e a conta de transações correntes do balanço de pagamentos passaram a exibir grandes déficits.

O impacto da crise da dívida externa dos países em desenvolvimento (deflagrada no último trimestre de 1982) somou-se a outros fatores, como a alta histórica das taxas internacionais de juros e a forte queda dos termos de troca desses países, e determinou a necessidade de uma profunda reformulação na estratégia de estabilização chilena. A taxa de câmbio não mais pôde ser empregada ostensivamente para acelerar a queda da inflação, tendo havido a necessidade de se realizar uma desvalorização de 88% no segundo semestre de 1982 para se tentar combater o déficit no balanço de pagamentos. Com o

**Âncoras Nominais e Programas de Privatização:
algumas experiências recentes**

mesmo intuito procedeu-se à reativação de alguns controles sobre operações cambiais, à elevação das tarifas de importação (drasticamente reduzidas depois de 1973) e à adoção temporária de um regime de câmbio duplo.⁶

A reformulação do programa de estabilização chileno foi realizada a bom termo. Após breve período turbulento (1983-1985) [...] o país retomou a trajetória de crescimento sustentado com inflação declinante e com equilíbrio em seu balanço de pagamentos.



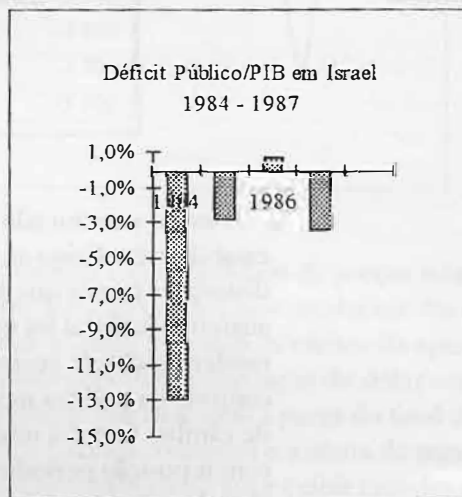
O choque externo não implicou, porém, o abandono do esforço de estabilização. Criou as condições para que fossem corrigidas algumas distorções graves que haviam se acumulado ao longo do tempo. A austeridade fiscal foi mantida, bem como a série de programas de modernização da economia e desregulamentação dos mercados. O controle da política monetária, debilitado após a adoção do regime de câmbio fixo, foi retomado e o mecanismo de indexação salarial com reposição periódica plena da inflação ocorrida passada foi abandonado.

A reformulação do programa de estabilização chileno foi realizada a bom termo. Após breve período turbulento (1983-1985) marcado pelos efeitos do choque externo e das modificações efetuadas em macrovariáveis importantes, o país retomou a trajetória de crescimento sustentado com inflação declinante e com equilíbrio em seu balanço de pagamentos. Essa conjuntura se estende até os dias de hoje (ver estatísticas ao final do Apêndice).

A Experiência de Israel

O programa de estabilização implementado em Israel a partir de meados de 1985 beneficiou-se dos progressos alcançados nos anos anteriores pelos estudos sobre estratégias ótimas de combate a processos inflacionários crônicos. Desde seu início foram contemplados mecanismos para atacar os componentes ortodoxos (descontrole monetário e fiscal) e “heterodoxos” (inércia inflacionária) do desequilíbrio macroeconômico que há anos caracterizava o país.

O programa de estabilização implementado em Israel a partir de meados de 1985 beneficiou-se dos progressos alcançados nos anos anteriores pelos estudos sobre estratégias ótimas de combate a processos inflacionários crônicos.



Em primeiro lugar abandonou-se a tradicional orientação acomodatória das políticas fiscal, monetária e cambial frente à inflação. Promoveu-se redução das necessidades de financiamento do setor público através de diminuição das despesas do governo federal, eliminação de mecanismos de criação de moeda indexada⁷ e início do desmonte da sistemática de indexação salarial. Uma política de rendas foi adotada para minorar os custos da estabilização, tendo sido decretado um congelamento de preços, salários e câmbio. Vale lembrar que o desmonte da indexação salarial não foi feito rapida-

mente, eis que inicialmente as negociações entre governo, empresários e a central sindical mais importante do país (Histadruth) convergiram para a adoção de um mecanismo de gatilho a ser disparado toda vez que a inflação mensal atingisse o patamar de 4%. Na área externa, além da decisão de se promover redução das alíquotas de importação e dos subsídios às exportações, optou-se pela realização de uma maxidesvalorização (19%) prévia do shekel antes do congelamento cambial.

Na área externa, além da decisão de se promover redução das alíquotas de importação e dos subsídios às exportações, optou-se pela realização de uma maxidesvalorização (19%) prévia do shekel antes do congelamento cambial.

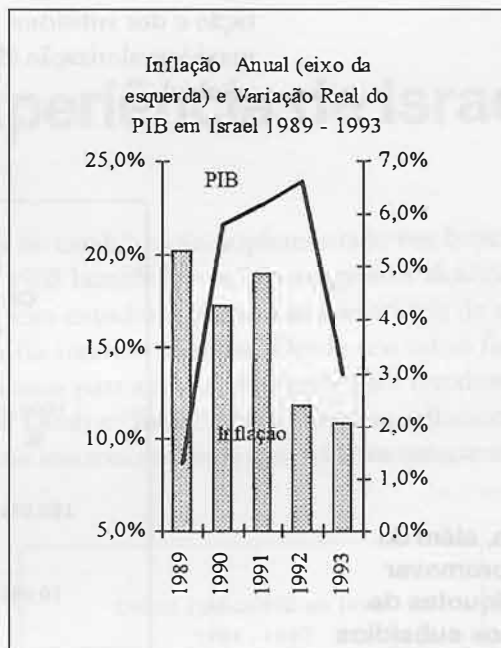


Ressalte-se que inicialmente o câmbio não foi empregado como a âncora do programa de estabilização. Em conformidade com a estratégia de eliminação dos mecanismos de propagação da inflação inercial, o congelamento da taxa de câmbio apresentava a mesma importância do congelamento de outros preços-chave, como salários e tarifas públicas. Apenas quatro meses após o início do programa é que se convergiu para um diagnóstico de que o câmbio deveria ser a âncora nominal do esforço de estabilização dali por diante. A paridade cambial foi fixada em US\$ 1,00 = IS 1.500,00, permitindo-se uma flutuação máxima de 2%. Deve ser destacado também o importante papel exercido pela ajuda econômica concedida, neste ínterim, pelos EUA ao governo israelense em caráter de emergência

**Âncoras Nominais e Programas de Privatização:
algumas experiências recentes**

As principais modificações atingiram os controles de preços (o escopo foi reduzido para 40% do total de bens e serviços relevantes nos índices de custo vida) e de salários (abdicou-se de parte da reposição referente à inflação registrada no período anterior).

(US\$ 750 milhões em 1985 e mais US\$ 750 milhões em 1986). Isso garantiu a não-ocorrência de problemas no balanço de pagamentos na fase mais crítica do plano de estabilização.



Essa estratégia foi mantida até o começo de 1987, quando se procedeu a uma série de correções no plano. Decretou-se desvalorização cambial de 10% concomitantemente a uma nova rodada de negociações entre governo, empresários e trabalhadores. As principais modificações atingiram os controles de preços (o escopo foi reduzido para 40% do total de bens e serviços relevantes nos índices de custo vida) e de salários (abdicou-se de parte da reposição referente à inflação registrada no período anterior).

Ao final de 1988 ocorreu novo realinhamento cambial, com duas desvalorizações de 5% e 8%. Desta feita foi modificado o regime cambial, adotando-se um mecanismo de flutuação da taxa de câmbio dentro de uma banda anunciada, semelhante àquele que caracteriza o Sistema Monetário Europeu. Inicialmente, a variação se daria dentro de um intervalo de 3% para cima ou para baixo a partir do ponto médio anunciado, mas a partir de 1989 o limite de variação foi ampliado para 5%. Por fim, a partir de dezembro de 1991 adotou-se o estratagema de microdesvalorizações diárias preanunciadas para o ponto médio da banda. Esse aperfeiçoamento contínuo do regime

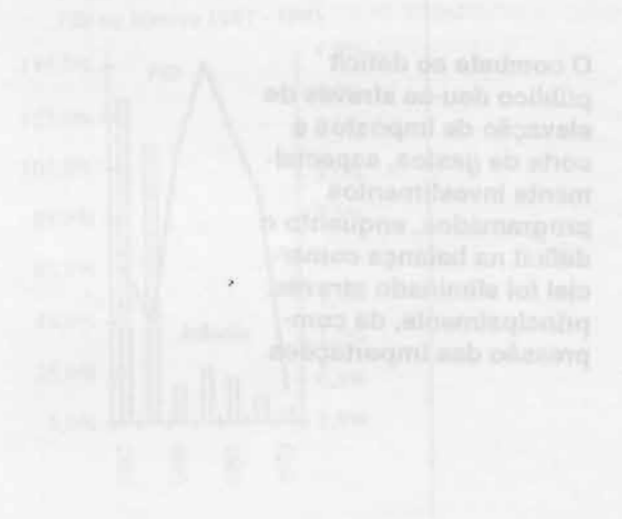


**Âncoras Nominais e Programas de Privatização:
algumas experiências recentes**

O desempenho atual da economia israelense sugere que o esforço de estabilização foi bem-sucedido, tendo sido superada a fase crítica de eliminação do processo inflacionário crônico sem geração de distorções macroeconômicas e sem sacrifícios sociais substantivos.

cambial objetivou aumentar os graus de liberdade do governo no combate às ondas especulativas oriundas do mercado e estender o horizonte de planejamento das empresas e indivíduos, na medida que materializou um cenário de mais longo prazo para a evolução de um preço-chave na economia. Note-se que nesse meio tempo reformas com caráter estabilizador de longo prazo foram iniciadas e/ou ampliadas, especialmente nas áreas fiscal, de desregulamentação e privatização.⁸

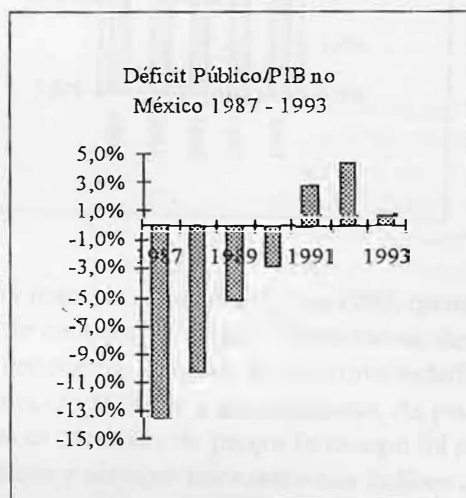
O desempenho atual da economia israelense sugere que o esforço de estabilização foi bem-sucedido, tendo sido superada a fase crítica de eliminação do processo inflacionário crônico sem geração de distorções macroeconômicas e sem sacrifícios sociais substantivos. Os ajustes que permanecem por fazer podem ser levados a cabo com os instrumentos tradicionais de política econômica.



A Experiência do México

A principal característica do plano de estabilização implementado no México a partir de 1987 (Pacto de Solidariedade Econômica) foi o uso intensivo das singularidades político-institucionais do país para se formular instrumentos de combate ao desequilíbrio macroeconômico.

O combate ao déficit público deu-se através de elevação de impostos e corte de gastos, especialmente investimentos programados, enquanto o déficit na balança comercial foi eliminado através, principalmente, da compressão das importações.



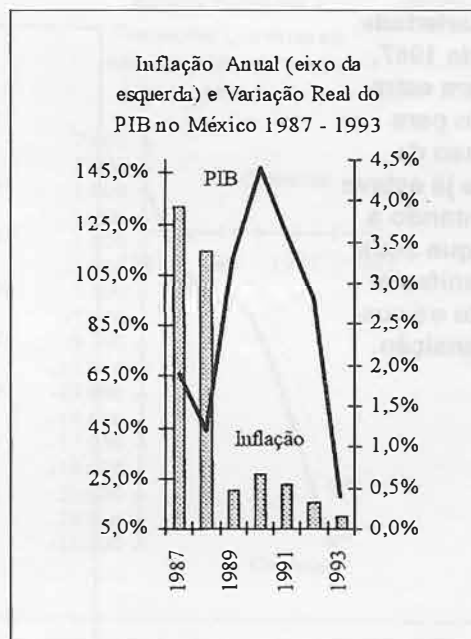
Os antecedentes do Pacto de Solidariedade consistiram em uma tentativa de combater os efeitos domésticos da crise financeira internacional deflagrada pela moratória mexicana em 1982. O recém-eleito presidente Miguel de la Madrid decretou o Programa Imediato de Reordenação Econômica (PIRE) com o intuito de combater os desequilíbrios macroeconômicos mais críticos: déficits público e na balança comercial e inflação anualizada projetando 400%. Optou-se por uma terapia convencional de contenção da demanda agregada. O combate ao déficit público deu-se através de elevação de impostos e corte de gastos, especialmente investimentos programados, enquanto

**Âncoras Nominais e Programas de Privatização:
algumas experiências recentes**

o déficit na balança comercial foi eliminado através, principalmente, da compressão das importações.

Os resultados obtidos foram positivos, porém, tal qual observado na primeira fase do plano de estabilização chileno, com custos sociais extremamente elevados. A inflação caiu para 57,7% em 1985, o déficit público foi reduzido de 14,8% do PIB em 1982 para 8,4% em 1985 e os déficits na balança comercial transformaram-se em superávit de US\$ 8,5 bilhões em 1985. Entretanto, pela primeira vez na história moderna mexicana, a economia entrou em depressão. O PIB recuou 0,6% em 1982 e mais 4,6% no ano seguinte. O poder de compra do salário médio caiu mais de 45% no período.

Já em 1985, deflagrou-se drástico processo de desregulamentação e de liberalização econômica, cujos aspectos mais importantes foram a eliminação de boa parte da estrutura de cartéis e monopólios mantida pelo governo, um programa ambicioso de privatização e um ajuste fiscal concentrado na diminuição de gastos correntes do setor público.

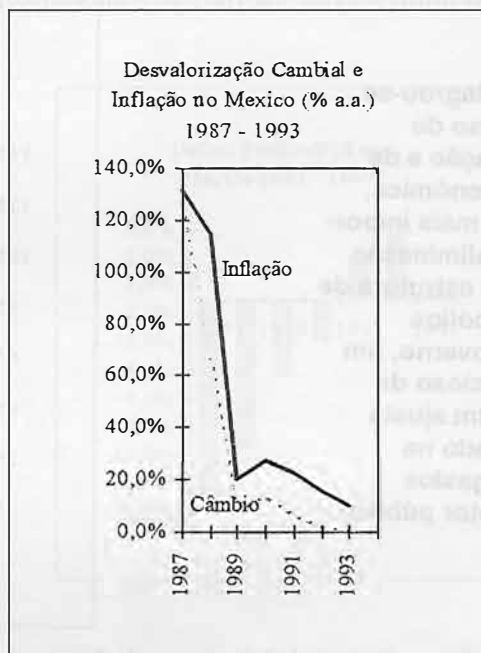


Para eliminar o processo estagflacionário instaurado, optou-se por uma estratégia de aprofundamento das reformas estabilizadoras, as quais deveriam acrescentar-se às políticas tradicionais de controle da demanda agregada. Já em 1985, deflagrou-se drástico processo de desregulamentação e de liberalização econômica, cujos aspectos mais importantes foram a eliminação de boa parte da estrutura de cartéis e monopólios mantida pelo governo, um programa ambicioso de privatização e um ajuste fiscal concentrado na diminuição de gastos correntes do setor público.

**Âncoras Nominais e Programas de Privatização:
algumas experiências recentes**

O Pacto de Solidariedade, firmado em fins de 1987, consistiu então em estratagem elaborado para reforçar o processo de estabilização que já estava em curso, aumentando a velocidade com que seus resultados se manifestavam e diminuindo os custos sociais da transição. O Pacto foi engendrado pelo governo a partir do extraordinário poder político-institucional que o partido hegemônico (PRI) detinha no país já há sessenta anos. Pôde-se optar por uma política de rendas bastante abrangente, sendo o ponto principal a fixação, inicialmente por três meses, dos preços de produtos básicos, tarifas, salários e da taxa de câmbio. O acordo foi sendo sucessivamente renovado, de tal sorte que a taxa de câmbio, por exemplo, acabou ficando congelada até o final de 1988.

O Pacto de Solidariedade, firmado em fins de 1987, consistiu então em estratagem elaborado para reforçar o processo de estabilização que já estava em curso, aumentando a velocidade com que seus resultados se manifestavam e diminuindo os custos sociais da transição.



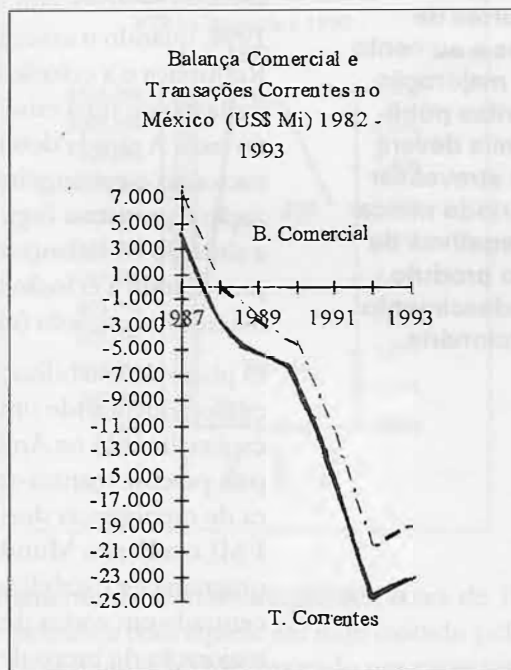
Até esse momento o desenho do programa de estabilização não privilegiava o câmbio como âncora nominal, caracterizando-se muito mais uma estratégia de âncoras múltiplas. A utilização do câmbio como instrumento preponderante passou a ficar mais clara a partir do começo de 1989, quando foi anunciada modificação na política cambial. Dali por diante a moeda local passou a ser desvalorizada à taxa preanunciada de 1 peso por dia, taxa essa que caiu para 80 centavos por dia a partir de maio de 1990 e para 40 centavos por dia a partir de novembro do mesmo ano (situação atual). Um aperfeiçoa-

**Âncoras Nominais e Programas de Privatização:
algumas experiências recentes**

mento adicional da âncora foi efetivado com a unificação das taxas de câmbio em 1991 (até então coexistiam uma taxa oficial e uma de mercado).

Os resultados obtidos por essa nova combinação de políticas foram notáveis sob vários aspectos. Ao fim de 1990 a taxa de inflação havia declinado para 26,7% a.a. e a economia havia retomado uma trajetória de crescimento (incremento do PIB de 4,4% naquele ano). No entanto, os efeitos da apreciação cambial, notadamente a distorção entre preços de bens e serviços *tradable* e *non tradable*, começaram a se manifestar de forma mais intensa.

A velocidade da deterioração das contas externas mexicanas criou ambiente de expectativas bastante negativo, tanto doméstica, como externamente. Houve forte movimento de desinvestimento no país [...], que só foi interrompido com eventos de grande impacto positivo na área externa.



A conta corrente do balanço de pagamentos passou de um superávit de quase US\$ 4,0 bilhões em 1987 para um déficit US\$ 7,1 bilhões em 1990. A velocidade da deterioração das contas externas mexicanas criou ambiente de expectativas bastante negativo, tanto doméstica, como externamente. Houve forte movimento de desinvestimento no país (saldo negativo de US\$ 8,7 bilhões na conta de capitais apenas em 1988), que só foi interrompido com eventos de grande impacto positivo na área externa. Ao longo de 1990 foram anunciados o acordo de renegociação (e redução) da dívida externa mexicana nos moldes do Plano Brady e o acordo de livre comércio firmado com os EUA e o Canadá para a formação de um bloco de livre comércio a partir de

**Âncoras Nominais e Programas de Privatização:
algumas experiências recentes**

O governo se comprometeu com um programa de estabilização de cunho extremamente recessivo, centrado em cortes de gastos públicos e aumento de receitas via majoração do preço de tarifas públicas, e a economia deverá provavelmente atravessar prolongado período marcado por taxas negativas de crescimento do produto interno e recrudescimento da espiral inflacionária.

1993 (NAFTA). Reforçando a reviravolta favorável no ambiente de expectativas, o governo mexicano anunciou também a decisão de reprivatizar o sistema bancário, estatizado no bojo da crise de 1982.

Os resultados obtidos no *front* inflacionário e de liberalização do sistema econômico foram os mais significativos. Os índices de custo de vida exibiram taxas pouco abaixo de 10% a.a. em 1993 e a privatização alcançou 1.500 empresas públicas de um total de quase 2.000. No entanto, a deterioração das contas externas prosseguiu, e apenas o elevado grau de confiança dos investidores domésticos e externos permitiu financiar o déficit na conta de transações correntes em patamares acima de US\$ 20 bilhões sem grandes transtornos. A situação permaneceu dentro de limites controláveis até o começo de 1994, quando o assassinato do candidato do PRI à presidência da República e a eclosão de conflitos militares na região de Chiapas deflagraram uma crise política sem precedentes na história moderna do país. A rápida deterioração das expectativas de investidores nacionais e estrangeiros minou a credibilidade do esforço de estabilização e provocou fuga de capitais no México. Em dezembro de 1994 a situação do balanço de pagamentos chegou a um ponto crítico, provocando a eclosão de um ataque especulativo contra o peso e uma maxidesvalorização (mais de 100%) logo depois.

O plano de estabilização mexicano implodiu espetacularmente desde então, provocando uma crise nos denominados *emerging markets*, especialmente na América Latina. Nos primeiros meses de 1995 o país procura manter-se solvente à custa de expressiva ajuda econômica de emergência dos EUA e de organismos multilaterais (como o FMI e o Banco Mundial). O governo se comprometeu com um programa de estabilização de cunho extremamente recessivo, centrado em cortes de gastos públicos e aumento de receitas via majoração do preço de tarifas públicas, e a economia deverá provavelmente atravessar prolongado período marcado por taxas negativas de crescimento do produto interno e recrudescimento da espiral inflacionária. Não há perspectivas de recuperação em um horizonte de médio prazo.

A Experiência da Argentina

A deterioração do ambiente macroeconômico ao longo do tempo terminou por produzir surtos hiperinflacionários abertos a partir do final dos anos 80.



O comportamento da economia argentina antes de 1991 guardou alguma semelhança com aquele até hoje exibido pela economia brasileira. Observou-se quadro marcado por expressiva oscilação do nível de atividade doméstico e inflação ascendente, com alguns breves períodos de arrefecimento determinados pela implementação de alguma tentativa de estabilização. A deterioração do ambiente macroeconômico ao longo do tempo terminou por produzir surtos hiperinflacionários abertos a partir do final dos anos 80. Como consequência, a Argentina às vésperas da implementação do Plano de Conversibilidade caracterizava-se pela desorganização produtiva, pela desmonetização da economia (medida na moeda local), pelo financiamento cada vez mais difícil das despesas públicas e pela disseminação generalizada do uso de divisas estrangeiras para realizar transações. Além disso, o fracasso das tentativas anteriores de estabilização havia produzido grande dose de ceticismo quanto às possibilidades

**Âncoras Nominais e Programas de Privatização:
algumas experiências recentes**

O aspecto mais conhecido do plano de estabilização argentino certamente é a lei de conversibilidade, que estabeleceu a âncora nominal de longo prazo para a trajetória do nível geral de preços da economia.

de sucesso de novas iniciativas do governo para tentar reverter a deterioração do quadro macroeconômico.⁹

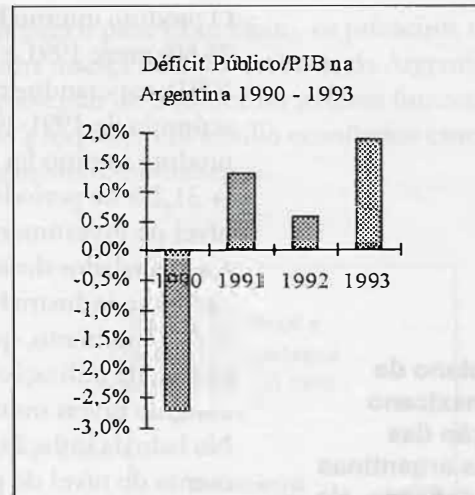
O aspecto mais conhecido do plano de estabilização argentino certamente é a lei de conversibilidade, que estabeleceu a âncora nominal de longo prazo para a trajetória do nível geral de preços da economia.

A Argentina imediatamente antes do anúncio do plano podia ser caracterizada como uma pequena economia aberta no contexto do fluxo de comércio mundial, com livre mobilidade de capitais e forte indexação à taxa de câmbio. A denominada *Ley de Convertibilidad* consistiu em uma opção mais racional de estabilização dada a situação do país. A imposição de uma âncora nominal deu-se através da fixação da taxa de câmbio nominal por prazo indeterminado, da livre conversibilidade da moeda nacional, do fim dos mecanismos de indexação e da proibição de o Banco Central argentino (BCRA) realizar operações ativas e sancionar emissões monetárias para financiar despesas do governo.

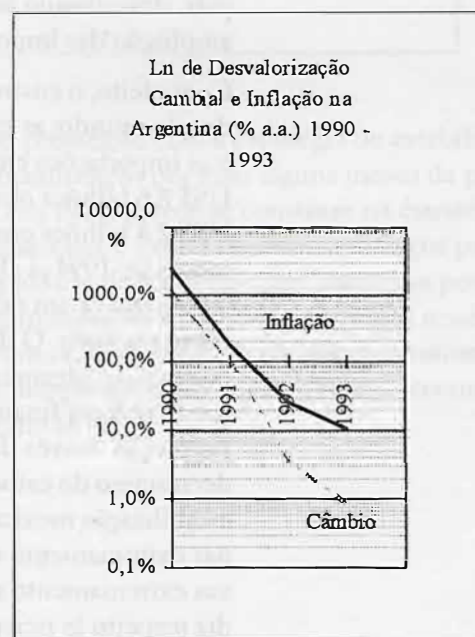
Esse expediente solitário garantiria teoricamente que, *ceteris paribus* o comportamento das demais variáveis macroeconômicas, o comportamento do nível geral de preços na Argentina teria no longo prazo que se aproximar daquele exibido no país da moeda de referência. A ausência de medidas complementares à *Ley de Convertibilidad* poderia, entretanto, gerar dinâmicas de curto e médio prazos perversas na economia e implodir a tendência de estabilização que se configurava no comportamento do nível doméstico de preços. Eram necessárias reformas estruturais para garantir que o desequilíbrio fiscal “pré plano” fosse eliminado (pois caso contrário a regra de austeridade monetária entraria em colapso após certo tempo) e que o sistema econômico endogenamente promovesse esforços para incrementar sua eficiência operacional e reduzir seus custos (pois de outro modo as pressões para a desvalorização do câmbio acabariam por se tornar insuportáveis).

Daí a necessidade que imediatamente se colocou de se levar a cabo um conjunto de outras iniciativas tão importantes como a *Ley de Convertibilidad*, a saber: i) *Ley de Reforma del Estado* — estabeleceu as empresas a serem privatizadas; ii) *Ley de Emergencia Económica* — permitiu a racionalização administrativa dentro do setor público e a suspensão de subsídios estatais ao setor privado; iii) *Decreto de Desregulación Económica* — incentivos ao aumento da eficiência operacional em segmentos estratégicos (em sua maioria transacionando com bens e serviços *non tradable*), tais como serviços portuários e transporte de cargas; e iv) *Ley del Pacto Fiscal Nación-Provincias* — redução de custos empresariais através de diminuição de impostos nacionais, provinciais e municipais, juntamente com contenção do gasto público provincial.

A estratégia de se fixar a âncora nominal para se balizar o comportamento do nível de preços doméstico, conjuntamente a uma série de reformas estruturais para se garantir que a dinâmica de médio e curto prazos da economia fosse compatível com a estratégia de longo prazo, se mostrou com êxito durante três anos.



A estratégia de se fixar a âncora nominal para se balizar o comportamento do nível de preços doméstico, conjuntamente a uma série de reformas estruturais para se garantir que a dinâmica de médio e curto prazos da economia fosse compatível com a estratégia de longo prazo se mostrou com êxito durante três anos. A inflação declinou drasticamente, ao mesmo tempo em que as reformas promoveram grande surto de crescimento econômico sem que houvesse necessidade de se alterar a paridade do câmbio.



**Âncoras Nominais e Programas de Privatização:
algumas experiências recentes**

O colapso do plano de estabilização mexicano tornou a situação das contas externas argentinas extremamente delicada, eis que criou um ambiente de expectativas extremamente negativo entre os investidores estrangeiros no que diz respeito às perspectivas de continuidade dos fluxos de capitais internacionais para o país.

O produto interno bruto argentino acumulou crescimento real de 25,5% entre 1991 e 1993 (8,9% em 1991, 8,7% em 1992 e 6,0% em 1993), esperando-se para 1994 um incremento adicional de 5,0%. No acúmulo de 1991-1993 o principal responsável pelo aumento do produto interno foi o substancial aumento do consumo agregado (+ 31,2% no período), embora tenha também havido recuperação do nível de investimento na economia em relação aos reduzidos patamares assinalados durante os surtos hiperinflacionários. O índice de produção industrial cresceu 21,8% entre 1990 e 1993, devendo-se notar, entretanto, que considerável parcela desse incremento originou-se da utilização da capacidade já instalada na indústria (que havia atingido níveis muito baixos durante o colapso hiperinflacionário). No lado da inflação, observou-se nítida convergência do comportamento do nível de preços doméstico rumo àquele exibido pela inflação internacional. O índice de preços no varejo variou 1344% em 1990, 84% em 1991, 18% em 1992 e 7% em 1993 e 3,9% em 1994.

O lado menos brilhante da estabilização aparece em um outro conjunto de estatísticas.

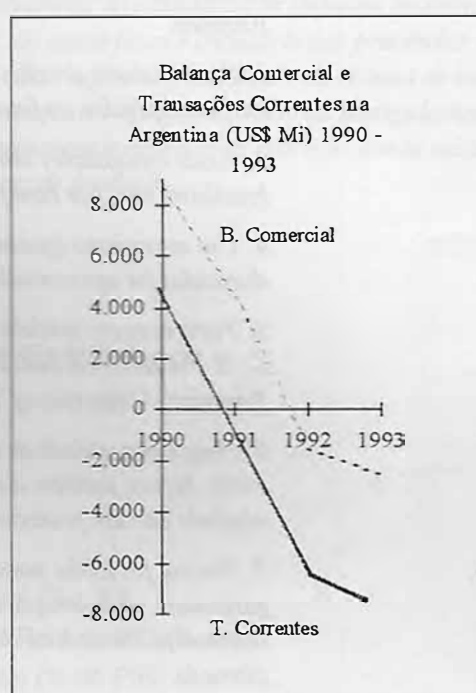
Não obstante os significativos ganhos de produtividade e de eficiência alocativa na economia propiciados pelo conjunto de reformas estruturais, a fixação da taxa nominal de câmbio por um período tão longo e a inflação acumulada no período terminaram por produzir forte apreciação da taxa efetiva de câmbio. Conseqüentemente, houve significativo encarecimento dos bens e serviços *non-tradable* no país, desestímulo ao crescimento das exportações e forte incentivo à ampliação das importações.

Com efeito, o custo de vida na Argentina é hoje um dos mais elevados do mundo; as exportações desde 1990 aumentaram apenas 6,0% e as importações cresceram 311,7%. O superávit comercial de US\$ 8,6 bilhões obtido em 1990 transformou-se em déficit de US\$ 2,4 bilhões em 1993. O déficit acumulado nos primeiros oito meses de 1994 já alcança US\$ 3,8 bilhões e as previsões mais abalizadas apontam um déficit da ordem de US\$ 5,0 bilhões para o ano como um todo. O déficit total da conta de transações correntes do balanço de pagamentos argentino deve alcançar US\$ 11,0 bilhões, tendo que ser financiado por um influxo de recursos na mesma proporção através da conta de capitais (a menos que se permita decréscimo do estoque de reservas). Ademais, o colapso do plano de estabilização mexicano tornou a situação das contas externas argentinas extremamente delicada, eis que criou um ambiente de expectativas extremamente negativo entre os investidores estrangeiros no que diz respeito às perspectivas de continuidade dos fluxos de capitais

**Âncoras Nominais e Programas de Privatização:
algumas experiências recentes**

internacionais para o país. Com efeito, os primeiros meses de 1995 assistiram a uma maciça saída de recursos da Argentina, o que provocou graves problemas de liquidez no sistema financeiro doméstico e obrigou o país a requerer um auxílio econômico emergencial dos principais organismos multilaterais.

A opção de se prosseguir com a estratégia de estabilização em curso, centrada na manutenção por mais alguns meses da paridade cambial estabelecida em 1991, parece se constituir na estratégia menos arriscada.



A opção de se prosseguir com a estratégia de estabilização em curso, centrada na manutenção por mais alguns meses da paridade cambial estabelecida em 1991, parece se constituir na estratégia menos arriscada. Nesse caso, é mister concentrar esforços para a consecução de uma nova rodada de reformas estruturais para possibilitar que as distorções acumuladas ao longo dos anos sejam resolvidas sem o concurso de um ciclo recessivo exagerado na economia.¹⁰ É precisamente esta a direção apontada pelas reformas recentemente propostas pelo governo local.

Notas

1. Ver, por exemplo, Kizuel & Liviatan (1994), pág. 163, onde são examinadas as experiências de estabilização de Chile e Argentina ao longo das décadas de 70 e 80, e Bruno, M. (1993) onde são estudadas as características das experiências de estabilização levadas a cabo recentemente no Leste Europeu.
2. Para maiores detalhes sobre todas as experiências de estabilização discutidas, ver Apêndice ao final do texto.
3. Essas constatações são relativamente antigas na literatura. No caso brasileiro, ver, por exemplo, Lopes, F. L. & Modiano, E. (1983).
4. Um mecanismo igualmente engenhoso e com muitas das propriedades discutidas foi apresentado por Arida & Resende (1986).
5. Para maiores considerações sobre esse tema, ver por exemplo Johson, H. G. & Frenkel, J. A., eds. (1976) - *The Monetary Approach to the Balance of Payments*, University of Toronto Press, Toronto.
6. Houve necessidade de uma segunda correção da paridade cambial em 1985. Houve também a necessidade de reestatizar o sistema financeiro, abalado por um processo generalizado de inadimplência na economia.
7. Foram proibidos novos depósitos nas denominadas contas PATAM, que garantiam remuneração igual à correção cambial e que determinavam incremento automático da liquidez toda vez que a paridade cambial era alterada.
8. Merecem destaque a reformulação da estrutura fiscal no país, com a progressiva redução da tributação sobre empresas (de 61% em 1986 para 40% a partir de 1992) e indivíduos (de uma média de 34% em 1984 para pouco mais de 20% a partir de 1991), em paralelo com incremento na taxa de consumo. Os subsídios oficiais ao consumo e à atividade industrial foram drasticamente diminuídos (de 11,5% do PIB em 1980 para 4,9% do PIB em 1989). Os monopólios na exportação de cítricos e o cartel de distribuição de combustíveis terminaram por ser eliminados. A desregulamentação nos mercados de capitais também foi levada a cabo, assim como um programa de privatização atingindo ferrovias, telecomunicações e o complexo industrial-militar.
9. Colaboraram grandemente para isso alguns dos expedientes empregados nas tentativas de estabilização e que provocaram significativa perda de capital para os indivíduos. Este é, por exemplo, o caso da troca compulsória no final de 89 dos depósitos a prazo (principal opção de moeda indexada dos indivíduos) pelos BONEX-89, que são títulos públicos denominados em dólares com prazo e vencimento de 10 anos e capitalização automática.

10. De fato, para que a correção das distorções de preços relativos domésticos não se dê através de prolongada recessão impõe-se perseguir o seguinte conjunto de objetivos: (1) Incentivar a poupança doméstica para financiar os investimentos (a taxa doméstica de poupança ainda se mostra muito reduzida, 16,0% do PIB nos últimos três anos, assim como a taxa média de investimento: 16,6%); (2) Incrementar a competitividade do sistema econômico através de i) reforma no mercado de trabalho = flexibilização da legislação trabalhista; ii) eliminação de impostos distorcivos que ainda permanecem; iii) ajuste fiscal e tributário nas províncias = racionalização do gasto público nessa esfera e reformulação do sistema de impostos, taxas e contribuições locais; iv) aprofundamento da desregulamentação estatal = significa principalmente eliminar as restrições ainda existentes nos mercados de bens e fatores de produção.

Apêndice Estatístico

Variáveis

Inflação Anual (% a.a.)
 Crescimento Real do PIB (% a.a.)
 Déficit Público (% do PIB)
 Desvalorização do Câmbio (% a.a.)
 Balança Comercial (US\$ Mi)
 Conta de Transações Correntes do Balanço de Pagamentos (US\$ Mi)
 Taxa de Juros (% a.a.)

Tabelas

Tabela 1.1 = Argentina 1990 - 1994 (pág. 54)
 Tabela 1.2 = Chile 1973 - 1994 (pág. 55)
 Tabela 1.3 = Israel 1984 - 1994 (pág. 56)
 Tabela 1.4 = México 1982 - 1994 (pág. 57)
 Tabela 1.5 = Brasil 1985 - 1994 (pág. 58)

TABELA 1.1- ARGENTINA

Período	Inflação (% a.a)	Crescimento do PIB (% a.a)	Déficit Público I\ (% do PIB)	Varição da Tx. de Câmbio (%)	Balança Comercial (US\$ Milhões)	Transações Correntes (US\$ Milhões)	Reservas Internacionais (US\$ Milhões)	Taxa de Juros (% a.a)
1990	2314,0%	0,1%	-2,70%	1051,88%	8 628	4 552	4 592	1518%
1991	172,0%	8,9%	-1,30%	95,56%	4 419	(647)	6 005	62%
1992	24,6%	8,7%	0,60%	3,89%	(1 450)	(6 546)	9 990	17%
1993	10,6%	6,0%	1,90%	0,84%	(2 428)	(7 452)	13 791	11%
1994*	4,3%	6,2%	0,00%	0,01%	(5 700)	(10 600)	14 500	8%

Fonte: International Financial Statistics - FMI

Inflação: Consumer Prices; item 64c

PIB: GDP 1990 Prices; item 99b.p

Déficit Público: Deficit or Suplus; item 80 como proporção do PIB; item 99b

Taxa de Câmbio: Market Rate - Period Average; item rf

Balança Comercial: Trade Balance; item 77acd

Transações Correntes: Current Account; item 77a.d

Taxa de Juros: Deposit Rate; item 60l

I\ Dados a partir de 1990 extraídos do Consensus Forecasts

*Estimativas *Latin American Consensus Forecasts* para Crescimento do PIB, Déficit Público, Balança Comercial, Transações Correntes e Reservas Internacionais.



TABELA 1.2 - CHILE

Período	Inflação (% a.a)	Crescimento do PIB (% a.a)	Déficit Público (% do PIB)	Varição da Tx. de Câmbio (%)	Balança Comercial (US\$ Milhões)	Transações Correntes (US\$ Milhões)	Reservas Internacionais (US\$ Milhões)	Taxa de Juros (% a.a)
1973	361,5%	-5,6%	-7,32%	468,79%	(13)	(279)	122	-
1974	504,7%	1,0%	-5,38%	-99,25%	250	(292)	41	-
1975	374,7%	-12,9%	0,13%	491,57%	70	(490)	56	-
1976	211,8%	3,5%	1,36%	165,78%	643	148	405	-
1977	91,9%	9,9%	-1,11%	64,98%	35	(551)	427	94,92%
1978	40,1%	8,2%	-0,11%	47,05%	(426)	(1 088)	1 090	63,53%
1979	33,4%	8,3%	4,82%	17,66%	(355)	(1 189)	1 938	45,19%
1980	35,1%	7,8%	5,41%	4,70%	(764)	(1 971)	3 123	37,72%
1981	19,7%	5,5%	2,59%	0,00%	(2 677)	(4 733)	3 213	40,90%
1982	9,9%	-14,1%	-0,98%	30,54%	63	(2 304)	1 815	48,68%
1983	27,3%	-0,7%	-2,63%	54,86%	986	(1 117)	2 036	28,01%
1984	19,9%	6,4%	-2,97%	25,14%	362	(2 111)	2 303	27,63%
1985	30,7%	2,5%	-2,29%	63,27%	884	(1 413)	2 450	31,97%
1986	19,5%	5,6%	-0,92%	19,83%	1 092	(1 192)	2 351	18,99%
1987	19,9%	6,6%	0,44%	13,74%	1 230	(808)	2 504	25,22%
1988	15,3%	7,3%	-0,21%	11,62%	2 219	(167)	3 161	15,11%
1989	16,2%	10,2%	1,80%	9,02%	1 578	(704)	3 629	27,72%
1990	26,6%	3,0%	0,84%	14,19%	1 273	(648)	6 069	40,27%
1991	22,0%	6,1%	1,55%	14,53%	1 574	12	7 041	22,32%
1992	15,6%	10,3%	2,29%	3,78%	750	(743)	9 168	18,26%
1993	12,1%	6,0%	1,99%	11,52%	(979)	(2 093)	9 640	18,24%
1994*	12,0%	4,3%	1,30%	3,89%	700	(500)	13 088	15,12%

Fonte: International Financial Statistics - FMI

Inflação: Consumer Prices; item 64

PIB: GDP 1990 Prices; item 99b.p

Déficit Público: Deficit or Suplus; item 80 como proporção do PIB; item 99b

Taxa de Câmbio: Market Rate - Period Average; item rf

Balança Comercial: Trade Balance; item 77acd

Transações Correntes: Current Account; item 77a.d

Taxa de Juros: Deposit Rate; item 60l

*Estimativas *Latin American Consensus Forecasts* para Crescimento do PIB, Déficit Público, Balança Comercial e Transações Correntes.

TABELA 1.3- ISRAEL

Período	Inflação (% a.a)	Crescimento do PIB (% a.a)	Déficit Público (% do PIB)	Varição da Tx. de Câmbio (%)	Balança Comercial (US\$ Milhões)	Transações Correntes (US\$ Milhões)	Reservas Internacionais (US\$ Milhões)	Taxa de Juros (% a.a)
1984	373,8%	2,1%	-12,94%	421,71%	(2 421)	(1 298)	3 060	438,40%
1985	304,6%	4,0%	-2,79%	302,05%	(2 275)	1 144	3 680	178,80%
1986	48,1%	4,1%	0,70%	26,21%	(1 759)	1 688	4 660	18,60%
1987	19,8%	6,1%	-3,30%	7,18%	(3 621)	(680)	5 876	19,40%
1988	16,3%	3,1%	-8,03%	0,27%	(2 814)	(41)	4 016	14,50%
1989	20,1%	1,3%	-3,90%	19,86%	(1 833)	1 235	5 276	14,10%
1990	17,2%	5,8%	-4,33%	5,21%	(2 981)	558	6 275	14,40%
1991	19,0%	6,2%	-8,01%	13,04%	(4 918)	(416)	6 279	13,90%
1992	11,9%	6,6%	-3,86%	7,90%	(4 946)	218	5 127	11,30%
1993	11,0%	3,0%	-1,81%	15,09%	(5 607)	(1 373)	6 383	10,40%
1994*	12,3%	6,5%	-	6,40%	-	(1 000)	6 792	-

Fonte: International Financial Statistics - FMI

Inflação: Consumer Prices; item 64

PIB: GDP 1990 Prices; item 99b.p

Déficit Público: Deficit or Suplus; ítem 80 como proporção do PIB; ítem 99b

Taxa de Câmbio: Market Rate - Period Average; ítem rf

Balança Comercial: Trade Balance; ítem 77acd

Transações Correntes: Current Account; ítem 77a.d

Taxa de Juros: Deposit Rate; ítem 60l

*Estimativas *Consensus Forecasts* para Crescimento do PIB e Transações Correntes.

TABELA 1.4- MÉXICO

Período	Inflação (% a.a.)	Crescimento do PIB (% a.a.)	Déficit Público 1\ (% do PIB)	Varição da Tx. de Câmbio (%)	Balança Comercial (US\$ Mi)	Transações Correntes (US\$ Mi)	Reservas Intern. (US\$ Mi)	Taxa de Juros (% a.a.)
1982	58,9%	-0,6%	-14,84%	130,20%	6 795	(6 307)	834	43,62%
1983	101,8%	-4,2%	-7,62%	112,94%	13 762	5 403	3 913	54,70%
1984	65,5%	3,6%	-7,11%	39,72%	12 941	4 194	7 272	48,36%
1985	57,7%	2,6%	-8,40%	53,10%	8 451	1 130	4 906	59,48%
1986	86,2%	-3,8%	-13,14%	138,15%	4 599	(1 673)	5 670	84,68%
1987	131,8%	1,9%	-13,57%	125,27%	7 189	4 247	12 464	97,24%
1988	114,3%	1,3%	-10,33%	64,93%	274	(2 374)	5 279	63,65%
1989	20,1%	3,4%	-5,22%	8,29%	(2 596)	(5 825)	6 329	36,29%
1990	26,6%	4,4%	-2,80%	14,26%	(4 433)	(7 451)	9 863	31,24%
1991	22,7%	3,6%	2,90%	7,32%	(11 329)	(14 888)	17 726	17,10%
1992	15,5%	2,8%	4,50%	2,53%	(20 677)	(24 806)	18 942	15,68%
1993	9,7%	0,4%	0,70%	0,67%	(18 891)	(23 391)	25 110	15,46%
1994*	6,9%	3,5%	-0,30%	8,33%	(18 000)	(28 700)	6 278	13,26%

Fonte: International Financial Statistics - FMI

Inflação: Consumer Prices; item 64

PIB: GDP 1990 Prices; item 99b.p

Déficit Público: Deficit or Suplus; item 80 como proporção do PIB; item 99b

Taxa de Câmbio: Market Rate - Period Average; item rf

Balança Comercial: Trade Balance; item 77acd

Transações Correntes: Current Account; item 77a.d

Taxa de Juros: Deposit Rate; item 601

1\ Dados a partir de 1990 extraídos do Consensus Forecasts

*Estimativas *Latin American Consensus Forecasts* para Crescimento do PIB, Déficit Público, Balança Comercial e Transações Correntes.



TABELA 1.5- BRASIL

Período	Inflação (% a.a)	Crescimento do PIB (% a.a)	Déficit Público (% do PIB)	Varição da Tx. de Câmbio (%)	Balança Comercial (US\$ Milhões)	Transações Correntes (US\$ Milhões)	Reservas Internacionais (US\$ Milhões)	Taxa de Juros (% a.a)
1985	228,2%	7,9%	4,40%	237,69%	12 487	(273)	10 482	295%
1986	68,1%	7,5%	3,60%	119,45%	8 306	(5 304)	6 760	109%
1987	367,1%	3,5%	5,70%	187,34%	11 208	(1 450)	7 458	401%
1988	891,7%	-0,1%	4,80%	568,73%	19 262	4 159	9 140	859%
1989	1635,9%	3,2%	6,90%	977,81%	16 117	1 025	9 679	5845%
1990	1639,1%	-4,4%	-1,30%	2306,65%	10 749	(3 788)	9 973	9394%
1991	458,6%	0,2%	-1,40%	501,31%	10 579	(1 408)	9 406	913%
1992	1129,5%	-0,8%	2,20%	1012,10%	15 608	6 275	23 754	1560%
1993	2491,0%	4,1%	-0,30%	1883,07%	13 150	(637)	32 211	3318%
1994*	941,3%	5,7%	0,10%	1861,61%	10 439	(1 000)	38 806	5175%

Fonte:

Inflação: IPC-FIPE

PIB: IBGE

Déficit Público: Déficit Operacional - BACEN

Taxa de Câmbio: Variação da taxa média de câmbio

Balança Comercial: DECEX

Transações Correntes: Current Account; item 77a.d

Reservas Internacionais: BACEN

Taxa de Juros: Deposit Rate; item 601

* Estimativas MCM para Déficit Público e Transações Correntes.