

ESTABILIZAÇÃO E CRESCIMENTO: DESAFIOS DO PLANO REAL

Estabilização econômica no Brasil: reflexões sobre o Plano Real

*Rosa Fontes**
*Marcelo A. Arbex***
*Geraldo E. Silva Jr.***

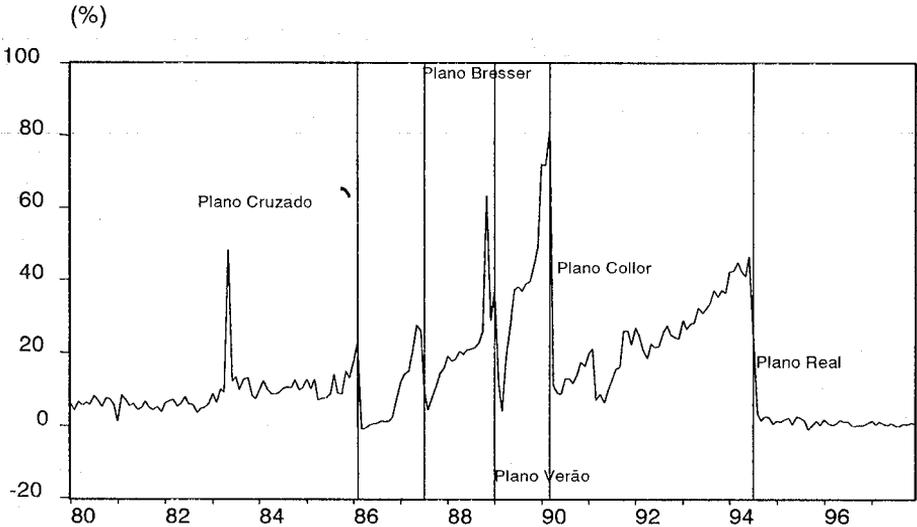
A inflação foi, por muito tempo, o principal problema econômico brasileiro. Face aos freqüentes pacotes e planos elaborados para sanar esse problema, o público começou a questionar a capacidade das autoridades econômicas em dirimir, definitivamente, a inflação no País. Várias foram as estratégias adotadas com o objetivo de estabilizar os preços, desde o receituário ortodoxo do Fundo Monetário Internacional, no início dos anos 80, até a adoção das medidas heterodoxas, em meados daquela mesma década. Enfim, após erros consecutivos, a economia brasileira experimentou, finalmente, uma nova fase, a partir de 1994, marcada pela estabilidade dos preços, conforme ilustra o Gráfico 1.

Alcançada a desejada estabilidade de preços, torna-se imprescindível que as autoridades econômicas contabilizem o custo social desses resultados, que fatalmente penalizarão a geração presente ou futura do País.

Este trabalho, portanto, discute o problema da inflação no Brasil, salientando os processos de estabilização e a estabilidade de preços obtida com o Plano Real, identificando, também, o papel das autoridades econômicas na conduta e na implementação do mesmo. A primeira seção discute a estabilização e a estabilidade macroeconômicas; a segunda parte fala sobre o papel da credibilidade tanto no processo de estabilização quanto no alcance da estabilidade; a terceira parte discorre especificamente sobre o Plano Real, enfatizando-se o comportamento das principais variáveis macroeconômicas nesse período. Finalmente, a Seção 4 apresenta algumas considerações finais.

* Professora do Departamento de Economia da Universidade Federal de Viçosa - MG.

** Professor do Departamento de Economia da Universidade Federal de Viçosa - MG.

Gráfico1**Taxa mensal de inflação (IGP-DI) brasileira — 1980-96**

FONTE: FGV.

1- Estabilização e estabilidade macroeconômicas

Dentre as questões que mais têm preocupado a literatura econômica nos anos recentes, destaca-se a necessidade de compreensão dos temas estabilização e estabilidade macroeconômicas. A estabilização deve ser compreendida como um processo para se alcançar a estabilidade, que representa a situação na qual o esforço despendido pelo Governo para alcançar uma determinada meta de política econômica é mínimo. O processo de estabilização, por sua vez, é marcado por muitos aspectos, que ora advêm da relação entre os instrumentos à disposição das autoridades econômicas e as metas por elas selecionadas, ora se originam das conseqüências inevitáveis das ações implementadas.

A Macroeconomia, independentemente de sua abordagem paradigmática, identifica três problemas econômicos, que têm persistido ao longo da história ocidental, quais sejam: a inflação, o desemprego e a recessão/depressão. A ordenação de metas para a formulação e a execução da política econômica pode, no entanto, ser substancialmente diferente, dependendo do paradigma macroeconômico considerado. Alguns formuladores de política econômica preterem, por exemplo, o ajuste fiscal em prol da reforma monetária, enquanto outros desqualificam as políticas monetária e fiscal como condições necessárias para a estabilidade. Em outras palavras, essas diferenças teóricas projetam o problema da escolha do instrumento adequado de política como um dos mais profícuos campos de análise da política econômica.

A análise da política macroeconômica, historicamente, preocupou-se com os resultados alcançados pela ação dos formuladores. Neste século, após a Segunda Grande Guerra, o debate na Macroeconomia centrou-se na polarização de idéias acerca do papel do Governo e da potência dos instrumentos clássicos de política econômica. A essa controvérsia entre keynesianos e monetaristas incorporaram-se, no início dos anos 70, as contribuições dos novos-clássicos e novos-keynesianos.

Na versão moderna desse debate, ressalta-se a possibilidade de reação dos agentes privados e a contra-reação das autoridades econômicas, possibilitando a análise das políticas públicas como um jogo, ou seja, como um processo de barganha de resultados projetados e alcançados em meio à desconfiança ou à incredulidade generalizada. Nos últimos 30 anos, com a crescente contestação da potência da política macroeconômica, observam-se duas importantes tendências na literatura econômica:

- a) o estudo da instrumentalidade da política macroeconômica; e
- b) o estudo do caráter das autoridades econômicas, bem como a credibilidade de suas ações.

A primeira tendência, a instrumentalidade das políticas públicas, foi marcada pelas contribuições de Tinbergen (1986) e Atkinson e Stiglitz (1987). Esse campo de pesquisa possibilitou a reconsideração de importantes aspectos do clássico debate entre keynesianos e monetaristas, o que, na versão moderna dessa controvérsia, novos-clássicos *versus* novos-keynesianos, impeliu diversos autores ao estudo do processo de tomada de decisões por parte das autoridades econômicas, dentre os quais se destacam as contribuições de Kydland e Prescott (1977) e Lucas (1986).

Embora resultados empíricos demandem apreço científico, a análise do enfraquecimento dos instrumentos clássicos de política econômica ficou, por muito tempo, restrita à mera observação das conseqüências de ações errôneas.

A segunda tendência, por sua vez, centrou-se muito mais no agente e na natureza de suas ações do que na relação entre as variáveis e os instrumentos utilizados. Assim, a credibilidade governamental tornou-se uma variável macroeconômica de grande relevância nos últimos anos. A preocupação com os resultados das políticas econômicas levou à análise das reações do setor privado às medidas e às decisões governamentais. A característica principal dessa literatura é a de que o público, interagindo estrategicamente com a autoridade econômica, determinaria o seu comportamento com base em suas expectativas sobre o provável curso das políticas correntes e futuras (PERSSON, TABELLINI, 1996).

Destaca-se que o ganho de credibilidade está associado, fundamentalmente, à percepção do público de que a autoridade monetária está cumprindo as medidas anunciadas. No debate entre regra e discricionariedade, a proposição de uma regra de política ótima de inflação, igual a zero, confere credibilidade aos formuladores de política econômica, quando o público observa que realmente as taxas inflacionárias se encontram em patamares reduzidos. Nessas circunstâncias, a estabilização de preços garante a credibilidade das autoridades monetárias na condução da política econômica.

Contudo a associação entre credibilidade e estabilidade macroeconômica não ocorre de forma tão direta. A estabilização é condição necessária, mas não suficiente, para a estabilidade econômica, implicando, ainda, a necessidade de equilíbrio fiscal e das contas externas, além de baixas taxas de desemprego e de um padrão de crescimento sustentável. Como essas metas, muitas vezes, não são mutuamente compatíveis, o alcance da estabilização de preços gera um ganho de credibilidade que não implica, necessariamente, uma crença por parte do público de que o Governo será igualmente capaz de atingir a estabilidade econômica.

2 - Credibilidade, estabilização e estabilidade

De acordo com Fellner (1976, 1979), as políticas de combate à inflação têm custos menores, se a sociedade realmente acredita na efetivação dessas políticas. Ou seja, quanto mais crível a política de desinflação, menor o custo em termos de produção e empregos sacrificados.¹ Quando o público perde a

¹ Para uma resenha detalhada sobre a literatura de credibilidade, ver Arbex *et al.* (1997).

confiança na habilidade da autoridade econômica de implementar o plano de estabilização anunciado, o processo de desinflação da economia torna-se mais difícil de ser atingido.

Vários são os fatores que representam fontes de problema de credibilidade, tais como instabilidade política, assimetria de informação e choques estocásticos. Mas, sem dúvida alguma, a inconsistência temporal é a maior ameaça enfrentada pelas políticas econômicas governamentais. Esse problema está associado à falta de comprometimento do Governo com suas ações futuras. O mero anúncio de uma nova política econômica não gera credibilidade. Uma solução é a adoção imediata de uma nova política econômica, que mostre com ações que a antiga política inflacionária não mais será adotada. Esse procedimento representa o custo ou o preço que o Governo paga para alcançar credibilidade (AGÉNOR, MONTIEL, 1996).

Segundo Baxter (1985), os agentes racionais precisam mais do que meros anúncios de políticas de estabilização para serem convencidos a reverem suas expectativas sobre políticas governamentais e taxas de inflação futuras. Utilizando toda informação disponível sobre políticas correntes e passadas, o público determina, assim, a probabilidade de que o programa antiinflacionário será implementado da forma como foi anunciado.

A credibilidade pode, então, ser definida como a expectativa de que uma política anunciada pelo Governo será realmente realizada. Grande parte da literatura de credibilidade tem enfatizado o papel do tipo de governo (ou, de outra forma, a ponderação dada em sua função-objetivo para a inflação e o desemprego) na determinação da credibilidade de uma política econômica. Através da observação das escolhas de política monetária, o público obtém informações sobre as preferências não reveladas do Governo quanto à inflação. Mais especificamente, quando a autoridade econômica cumpre um compromisso anunciado de baixar a inflação, isso fortalece a crença de que ele é realmente avesso à inflação. Assim, um governo que segue políticas **fortes** aumenta, ao longo do tempo, sua reputação e a credibilidade de seus compromissos com políticas antiinflacionárias.

Vários são os modelos teóricos que tratam a questão da credibilidade das políticas macroeconômicas. Admitindo-se que a determinação da inflação é resultado de um jogo entre a autoridade econômica e o público, esse jogo pode ser formalizado de várias maneiras. Especificamente, tomando-se como base o modelo de Drazen e Masson (1994)², é possível analisar a credibilidade da política

² Ver Arbex (1997) para maiores detalhes acerca da aplicação desse modelo à economia brasileira.

econômica brasileira a partir da implementação do Plano Real em julho de 1994. Esse modelo é uma versão de dois períodos com economia aberta do modelo simples de Barro e Gordon (1983), no qual desvalorizações não antecipadas reduzem o desemprego, mas desvalorizações esperadas não têm qualquer efeito sobre a economia. Assume-se que a escolha da autoridade econômica é entre uma regra de paridade fixa e a alternativa de uma desvalorização cambial de magnitude dada. As desvalorizações cambiais representam, nesse modelo, um abandono da política anunciada, qual seja, uma política de não-desvalorização.

Esse modelo sugere, ainda, que as circunstâncias externas devem ser consideradas pelas autoridades monetárias quando da formulação da política econômica antiinflacionária. Além disso, políticas monetárias restritivas, num primeiro momento, podem levar a um ganho de credibilidade por parte do Governo, mas a manutenção das mesmas implica uma perda de credibilidade num segundo momento, dados os custos em termos de emprego e produto.

A partir do arcabouço teórico exposto, analisa-se, na próxima seção, a política de estabilização do Plano Real quanto à sua formulação e condução, destacando-se os principais resultados e conseqüências para a economia brasileira. Discutem-se, ainda, as metas alcançadas pelo Plano e as falhas do mesmo para o alcance da estabilidade macroeconômica.

3 - A política de estabilização do Plano Real: de crível a desacreditado

No Brasil, desde o final da década de 70 até meados dos anos 90, conviveu-se com elevadas taxas inflacionárias. Ao longo desse período, o País foi submetido a vários planos econômicos, ortodoxos e heterodoxos, mas nenhum teve sucesso efetivo no combate à inflação e na retomada do crescimento econômico. A observação da economia brasileira na segunda metade da década de 80 mostra que todos os esforços para acabar com a inflação foram abandonados pouco tempo depois de anunciados. O Plano Bresser durou apenas seis meses, de julho a dezembro de 1987, enquanto os Planos Cruzado, Verão e Collor duraram cerca de 12 meses.

Além da curta duração, outros três pontos podem ser ressaltados. Primeiro, quando da implementação das medidas propostas pelo Plano, o que se observava era uma imediata redução no crescimento das taxas inflacionárias. Segundo, dado o fracasso de um plano de ajustamento, este era imediatamente substituído por outro, gerando uma seqüência de tentativas de estabilização. Terceiro, em cada plano novo, o Governo tentava impor medidas mais severas, num esforço

de convencer o público de seu compromisso. Segundo Rocha (1996), todos esses fatos *per se* podem ser considerados como uma indicação de falta de credibilidade ou incapacidade de comprometimento das autoridades econômicas brasileiras com uma política antiinflacionária efetiva e consistente.

No período compreendido entre janeiro de 1994 e julho de 1998, identifica-se claramente que o objetivo principal da política governamental foi a estabilização de preços, com a manutenção das taxas de inflação em patamares reduzidos. Nesse sentido, o Governo utilizou uma política monetária altamente restritiva, associada a uma regra de não-desvalorizações cambiais.

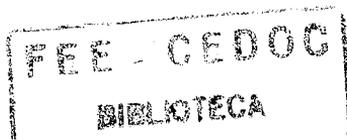
A formulação e a condução da política macroeconômica, visando a esse objetivo, tornaram-se perceptível antes mesmo do anúncio do Plano Real, em julho de 1994. Após o processo de impedimento do Presidente Fernando Collor e a conseqüente posse do Vice-Presidente Itamar Franco, algumas alterações foram feitas na política econômica. Tais medidas favoreceram a implantação do Plano Real, levando à formação de expectativas favoráveis no que diz respeito ao controle da inflação.

O Plano Real foi implementado em três fases. A primeira delas é identificada pela criação do Fundo Social de Emergência em março de 1994. Numa segunda fase, a equipe econômica, motivada pela similaridade que o processo inflacionário brasileiro apresentava com o processo alemão dos anos 20, decidiu indexar todos os preços da economia através da criação da Unidade Real de Valor (URV). O resultado foi uma redução drástica do patamar inflacionário. Com a implementação da terceira fase do Plano Real, em junho de 1994, estabeleceu-se a transformação dos valores monetários da URV para reais.

A política monetária adotada implicou a prática de elevadas taxas de juros reais, além de outras medidas pontuais de contenção ao crédito e ao consumo. O Governo foi, nesse período, considerado **forte** pelo público, preocupando-se mais com a inflação relativamente ao desemprego. O fato de anunciar inflação baixa e obter esse resultado conferiu credibilidade às medidas e ao plano econômico do Governo.

Com relação à política cambial, a principal alteração foi a adoção do sistema de bandas cambiais, estabelecendo limites inferior e superior, dentro dos quais a taxa de câmbio poderia oscilar livremente. A vantagem desse sistema foi permitir suficiente flexibilidade na taxa de câmbio nominal, para responder às mudanças nas condições internas e externas do País, sendo, ao mesmo tempo, capaz de estabilizar as expectativas dos agentes, contribuindo positivamente para a credibilidade das políticas governamentais.

As medidas adotadas no âmbito das políticas monetária e cambial contribuíram para o alcance e a consolidação, por alguns anos, do principal objetivo do Plano Real, qual seja, a estabilização de preços. Entretanto a



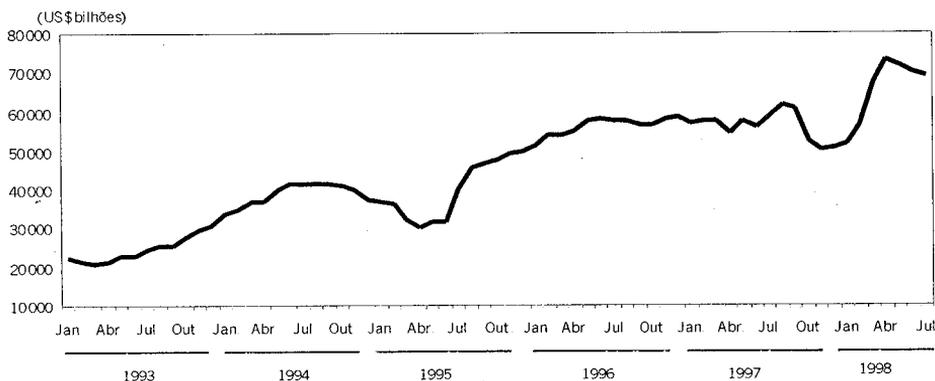
ocorrência de dois importantes episódios no cenário internacional evidenciou susceptibilidade da economia brasileira aos acontecimentos externos, que, por sua vez, dificultaram a conduta posterior da política macroeconômica.

O primeiro episódio, iniciado no segundo semestre de 1997 com a crise asiática, tomou proporções gigantescas, atingindo principalmente os países emergentes. Como conseqüência, a economia brasileira experimentou uma elevada fuga de capitais, acrescida de uma redução de suas reservas internacionais.

O segundo episódio refere-se à moratória da Rússia que, sem dúvida, agravou ainda mais a situação da economia brasileira no que diz respeito à crescente fuga de capitais e à conseqüente redução continuada das reservas. A crise financeira, que se iniciou na Rússia, atingiu novamente as Bolsas de Valores do resto do mundo, inclusive as brasileiras. Incorrendo em prejuízos em outros países, os investidores internacionais reduziram suas aplicações em papéis brasileiros, num contínuo processo de remessas de divisas para o Exterior. Assim como no segundo semestre de 1997, também em 1998, as reservas internacionais reduziram-se sensivelmente, como mostra o Gráfico 2. No período de julho a setembro de 1998, o País perdeu mais de US\$ 20 bilhões em reservas internacionais.

Gráfico 2

Reservas internacionais brasileiras — jan./93-jul./98



FONTE: Bacen.

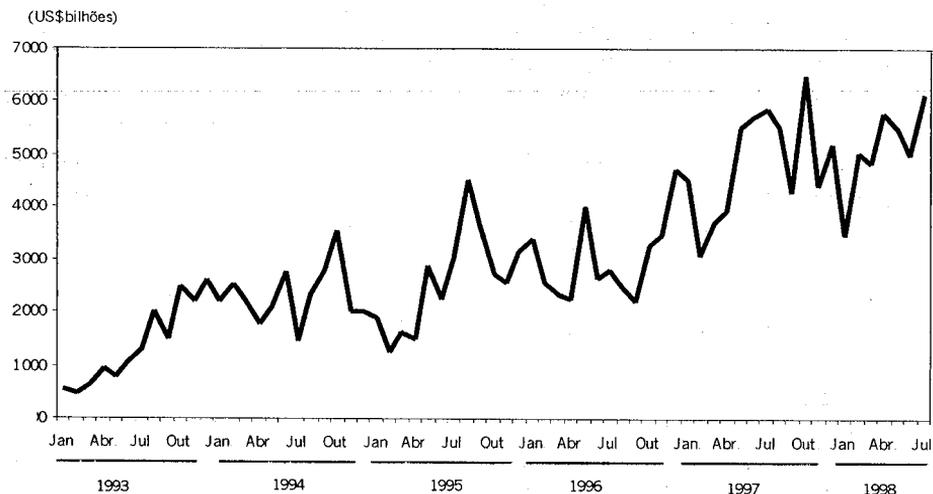
A crise financeira internacional também atingiu os papéis da dívida externa brasileira, que sofreram fortes desvalorizações no período. A susceptibilidade da economia brasileira aos acontecimentos externos levou a uma queda acentuada dos preços desses papéis, decrescendo ao nível de 49% do valor de face no auge da crise. A falta de confiança dos investidores estrangeiros na capacidade do Governo de se proteger contra possíveis ataques especulativos, bem como uma associação, talvez errônea, entre a situação da economia brasileira e a dos demais países, fez com que os mesmos buscassem aplicações mais seguras que os títulos dos países emergentes. A perda de credibilidade gerada por esse cenário levou o Governo a, novamente, utilizar a política monetária restritiva como forma de convencer o público, interno e externo, do seu compromisso com a estabilização macroeconômica. Mesmo em circunstâncias adversas, não foram adotadas medidas na área cambial, mantendo-se a regra de não-desvalorizações. O Governo optou por uma elevação brutal da taxa de juros, não alterando a condução da política cambial. Essa estratégia, condizente com o modelo de Drazen e Masson (1994), no qual desvalorizações cambiais inesperadas são entendidas pelo público como um abandono do compromisso com a estabilização, implicou uma perda de credibilidade por parte do Governo. A contínua utilização de instrumentos monetários altamente restritivos desgastou a crença do público a respeito da sustentabilidade da estabilização de preços e do alcance da estabilidade macroeconômica, frente ao agravamento da crise externa.

Apesar da enorme fragilidade da economia brasileira face ao ambiente internacional, observa-se, no Gráfico 3, que os investimentos externos diretos apresentam uma tendência crescente desde janeiro de 1993, sugerindo uma visão otimista de longo prazo, por parte dos investidores estrangeiros, para a economia brasileira. A abertura econômica, aliada ao processo de privatização, tem permitido a entrada de recursos para aplicação em infra-estrutura, telecomunicações, energia elétrica, siderurgia, petroquímica, dentre outros ramos de atividade. Além disso, esses fluxos de capitais externos têm contribuído, ainda que de forma modesta, para compensar os déficits no balanço de pagamentos em transações correntes e os movimentos de capitais de curto prazo.

Ainda com relação às contas externas, destaca-se a situação deficitária da balança comercial brasileira. As exportações brasileiras perderam competitividade tanto em função dos custos de produção internos, como também pela política econômica de sobrevalorização cambial. Por outro lado, a sobrevalorização favoreceu consideravelmente as importações, aumentando, conseqüentemente, a disponibilidade de produtos para consumo, afora o fato de ter contribuído para a queda dos preços praticados internamente.

Gráfico 3

Investimentos externos diretos brasileiros — jan./93-jul./98



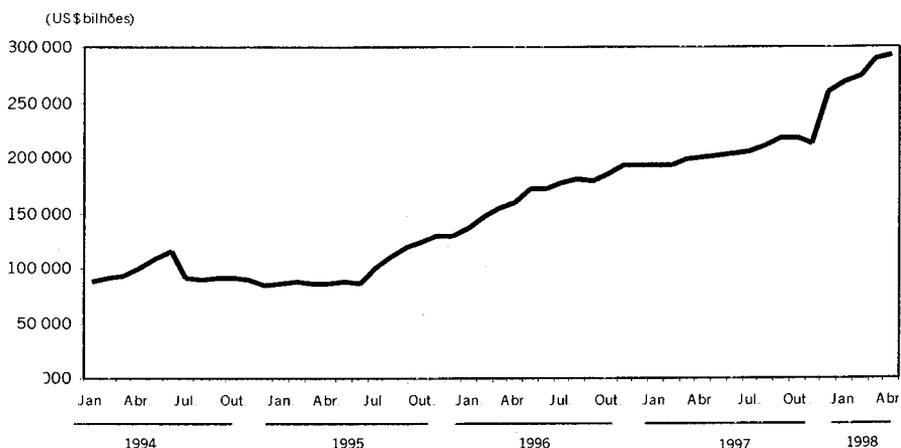
FONTE: Bacen.

Contudo a ausência de uma substancial reforma fiscal representa, sem dúvida alguma, uma enorme falha do Plano Real. A falta de medidas mais efetivas nessa área, condição necessária para se alcançar a estabilidade macroeconômica, resultou num aumento excessivo da dívida interna pública, como pode ser visto na Gráfico 4. A prática de taxas de juros elevadas encareceu os custos de rolagem da dívida interna, elevando-a sensivelmente a partir do segundo semestre de 1995. A dívida mobiliária interna federal fora do Banco Central saltou de R\$ 100 bilhões para mais de R\$ 300 bilhões no período de julho de 1995 a julho de 1998.

Em outubro de 1997, em meio à primeira fase da crise internacional, além da elevação das taxas de juros, o Governo anunciou um pacote de medidas na área fiscal, visando não só à melhoria das contas públicas, mas, sobretudo, ao resgate da credibilidade junto ao público.

Gráfico 4

Dívida mobiliária interna federal fora do Banco Central — jan./94-maio/98



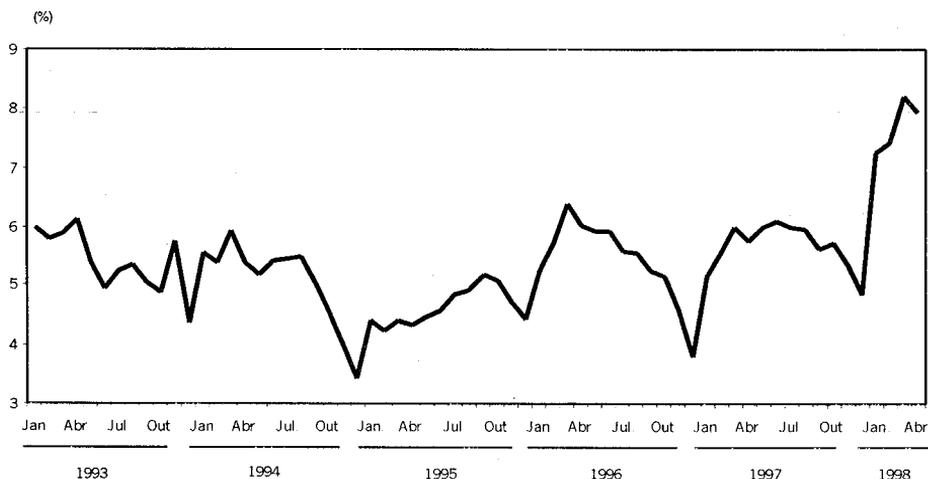
FONTE: Bacen.

Com a temporária melhora do cenário externo, muitas das medidas anunciadas não foram implementadas. O recrudescimento da crise no segundo semestre de 1998 fez com que o Governo tomasse medidas mais austeras, tais como a elevação das taxas de juros a um patamar recorde de 49% a.m. e um corte orçamentário de R\$ 4 bilhões. Os resultados obtidos pelo Governo ainda são tímidos. O fato de ter anunciado, mas não ter implementado, o pacote de 51 medidas no final de 1997 levou a uma perda de credibilidade por parte dos agentes privados, fazendo com que os mesmos não acreditassem que o Governo implementaria as medidas mais severas anunciadas posteriormente.

Afora essas conseqüências negativas do Plano Real, destaca-se também o desemprego, que, associado ao baixo crescimento econômico, é o principal problema da economia brasileira atual. Após o lançamento do Plano Real, vê-se, no Gráfico 5, uma queda paulatina nessa taxa, que atinge 4% em fins de 1994, o que pode ser justificado pela recuperação inicial da atividade econômica, pela remonetização e pelo aumento do poder aquisitivo dos salários. Entretanto a manutenção da política monetária contracionista imposta pelo Plano Real fez com que a taxa de desemprego voltasse a se elevar, atingindo novamente 6% no início de 1996 e 8% no primeiro semestre de 1998.

Gráfico 5

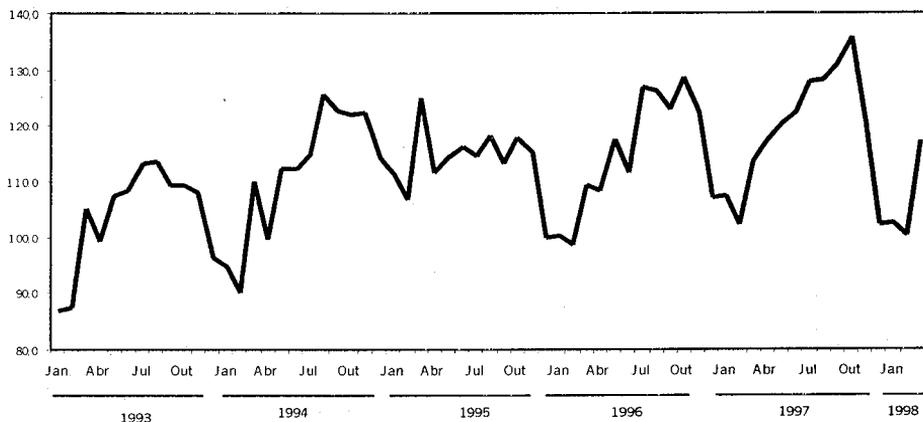
Taxa de desemprego mensal brasileira — jan./93-jun./98



FONTE: IBGE.

O Gráfico 6 mostra o crescimento da produção industrial como *proxy* do crescimento da economia no período de janeiro de 1993 a março de 1998, revelando que o nível de atividade econômica no primeiro trimestre do corrente ano é compatível com o nível que prevaleceu no terceiro trimestre de 1993.

Em síntese, passados quatro anos da implementação do Plano Real, observa-se que o Governo conseguiu alcançar e manter a estabilização de preços e implementar algumas medidas pontuais importantes, como as privatizações. No entanto, para assegurar uma estabilização de preços sustentável e alcançar um cenário de efetiva estabilidade macroeconômica, há ainda muito por se fazer. Afora a necessidade imperiosa de uma profunda e eficaz reforma fiscal, acompanhada de reformas da Previdência e administrativa, há que se buscarem soluções definitivas para o desemprego e o crescimento econômico.

Gráfico 6**Índices da produção industrial brasileira — jan./93-mar./98**

FORNE: BOLETIM MENSAL DO BANCO CENTRAL DO BRASIL (1993). Brasília : Bacen.
BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL (1994/1998). Brasília : Bacen.

4 - Considerações finais

Apesar de a estabilização de preços ter sido alcançada com o Plano Real, através de políticas monetária e cambial austeras, o mesmo não se pode dizer sobre a estabilidade macroeconômica.

A estabilidade macroeconômica e a própria credibilidade do Plano, inicialmente elevada, ficaram comprometidas por problemas inerentes à conduta do Plano, ressaltando-se a ausência de uma profunda e eficaz reforma fiscal, exacerbados recentemente pela conjuntura internacional desfavorável. O aumento substancial do custo de curto e médio prazos, em termos de desemprego e queda da produção, é, sem dúvidas, o principal desafio enfrentado hoje pelo Plano Real.

Bibliografia

- AGÉNOR, P., MONTIEL, P.J. (1996). **Development macroeconomics**. Princeton : Princeton University. p.338-387.
- ARBEX, M.A. (1997). **Credibilidade das políticas econômicas e relações com o mercado futuro no Brasil**. Viçosa : Universidade Federal de Viçosa. (Dissertação de Mestrado em Economia Rural).
- ARBEX, M.A. et al. (1997). Inflação e credibilidade: uma resenha. In: FONTES, R. **Estabilização e crescimento**. Viçosa: Editora UFV. 410p.
- ATKINSON, A.B., STIGLITZ, Joseph G. (1987). **Lectures on public economics**. New York : McGraw-Hill Book.
- BARRO, R.J., GORDON, D.B. (1983). Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. **Journal of Monetary Economics**, Amsterdam : Elsevier Science, v. 12, p. 101-121.
- BAXTER, M. (1985). The role of expectations in stabilization policy. **Journal of Monetary Economics**, Amsterdam : Elsevier Science, v. 15, p.343-362.
- DRAZEN, A., MASSON, P.R. (1994). Credibility of policies versus credibility of policymakers. **The Quarterly Journal of Economics**, Massachusetts : MIT, v. 34, n. 3, p. 735-754, Aug.
- FELLNER, W. (1976). **Towards a reconstruction of macroeconomics**. Washington : American Enterprise Institute. 89 p.
- FELLNER, W. (1979). The credibility effect and rational expectations: implications of the Gramlich study. **Brookings Paper on Economic Activity**, Washington : Brookings Institution, v. 1, p.167-178.
- KYDLAND, Finn E., PRESCOTT, Edward C. (1977). Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. **The Journal of Political Economy**, Chicago : University of Chicago, v.85, n.3, p.473-491, June.
- LUCAS, Jr., Robert E. (1986). Principles of fiscal and monetary policy. **Journal of Monetary Economics**, Amsterdam : Elsevier Science, n.17, p.117-134.
- PERSSON, T., TABELLINI, G. (1996). **Macroeconomic policy, credibility and politics**. Paris : Harwood Academic Publishers. 187 p.
- ROCHA, F. (1996). **Monetary reform credibility**: some evidence for Brazil. (Mimeo.).
- TINBERGEN, Jan (1986). **Política econômica**: princípios e planejamento. São Paulo : Nova Cultural. 328p. (Os economistas).