# *Sumário*


*Introdução* 1

PARTE I 7

CAPÍTULO 1 *A Administração de Conflitos Distributivos* 9
1.1 Juros e Câmbio como Variáveis de Ajuste Fiscal 15
1.2 Origens Históricas do Sistema Cartorial de Mercado 17
1.3 Modelos Estruturais dos Anos 1980 18
1.4 Equação de Preços para a Economia Brasileira 21

CAPÍTULO 2 *As Dificuldades com a Memória da Indexação* 25
2.1 Desindexação pelo Congelamento 28
2.2 Desindexação sem Dolarização 30
2.3 Desindexação pela Hiperindexação: o Papel do Câmbio 32

CAPÍTULO 3 *O Plano Real Antes da Flutuação* 41
3.1 Resultados Imediatos Dão Sobrevida ao Plano Real 44
3.2 Resultados da Controvérsia: a Política Monetária e a Inércia Pós-Real 46
3.3 Múltiplas Encruzilhadas Diante dos Choques 47
3.4 Desgaste da Estabilização e Fragilidade do FMI 53
3.5 Lições do Colapso do Regime Cambial 57

PARTE II 61

CAPÍTULO 4 *O Primeiro Ano da Estratégia de Metas* 63
4.1 Implementação do Regime de Metas para a Inflação 66
4.2 O Modelo Básico do Banco Central do Brasil 68
4.3 Pontos Positivos e Negativos do Modelo 71
4.4 Sucesso ao Fim do Primeiro Ano 73
4.5 Interrupção da Queda dos Juros em 2001 76

CAPÍTULO 5 *Revendo o Papel da Taxa de Câmbio* 81
5.1 *Peso Problem* com Câmbio Flutuante 85
5.2 Taxa de Câmbio e a Fragilidade das Contas Externas 88
5.2.1 Juros, câmbio e movimentos de reservas 90
5.2.2 Juros e câmbio no ajuste das transações correntes 93
5.3 Taxa de Câmbio e o Canal do Crédito 96
5.3.1 Descrição estilizada do canal do crédito 97
5.3.2 Efeito contracionista da taxa de câmbio 98

CAPÍTULO 6 *A Importância da Responsabilidade Fiscal* 101
6.1 Efeitos "Perversos" da Política Monetária 105
6.2 Dominância Fiscal via Endividamento Público 106
6.2.1 A relação empírica entre risco-país e dívida líquida do setor público 107
6.2.2 Endividamento público e eficácia da política monetária 109
6.3 Dominância Fiscal via Endividamento Privado Externo 111
6.3.1 Taxa de câmbio contracíclica 112
6.3.2 Endividamento privado externo e eficácia da política monetária 114

PARTE III 119

CAPÍTULO 7 *A Ameaça da Contração Cíclica Americana* 121
7.1 Características da Recessão Americana 125
7.2 Dificuldades no Financiamento do Balanço de Pagamentos 128
7.3 Efeito do Ciclo Econômico Americano sobre a Economia Brasileira 130

CAPÍTULO 8 *O Brasil no Espelho Argentino* 135
8.1 A Crise de Confiança Argentina 139
8.1.1 A crise política 142
8.1.2 A última aposta de Domingo Cavallo 144
8.1.3 Da última tentativa de Cavallo ao *default* e suas consequências 147
8.1.4 Lições da crise argentina 148
8.2 Crise Argentina e o Estresse Brasileiro 149
8.2.1 Evolução conjunta dos prêmios de risco brasileiro e argentino 151
8.2.2 Evidência do contágio argentino 153

CAPÍTULO 9 *O Racionamento da Energia Elétrica* 157
9.1 Choques de Oferta e Restrições de Demanda 160
9.2 A Natureza do Choque Brasileiro 161
9.3 Políticas de Demanda e Choques de Oferta 165
9.4 Como Projetar os Custos Potenciais do Choque de Oferta? 166
9.5 Consequências do Choque de Oferta sobre Produto, Juros e Câmbio 169

CAPÍTULO 10 *Uma Transição Política Complicada* *173*
10.1 Sobrevivência da Flexibilidade Cambial e do Regime de Metas 178
10.2 Moratória: a Previsão Não Realizada de Blanchard 182

PARTE IV 185

CAPÍTULO 11 *Desafios Futuros dos Pilares da Estabilização* *187*
11.1 Política Monetária: Conquistas e Questões Remanescentes 192
11.1.1 Consolidando a credibilidade do regime de metas para a inflação 192
11.1.2 Juros reais permanecem elevados 195
11.2 Política Cambial: "Medo da Apreciação" e Internacionalização do Real 197
11.2.1 Sucesso da política monetária traz desconforto para a política cambial 197
11.2.2 O excesso de correlação entre câmbio e a estrutura a termo das taxas de juros 201
11.3 Política Fiscal: Riscos do Populismo Econômico 202

*Bibliografia* *205*

*Índice* *213*