

# **A SAGA DOS PLANOS HETERODOXOS DOS GOVERNOS DE JOSÉ SARNEY E COLLOR DE MELLO/ITAMAR FRANCO: UMA VISÃO GERAL PELO LADO DA POLÍTICA CAMBIAL**

Claudilei Rodrigues da ROCHA <sup>1</sup>

---

**Resumo:** Este trabalho faz uma análise dos planos antiinflacionários dos governos de José Sarney e Collor de Mello/Itamar Franco do ponto de vista da política cambial. O objetivo é demonstrar como a passividade da política cambial contribuiu para o fracasso dos planos heterodoxos de combate a inflação. A análise inicia-se com um breve histórico do comportamento cambial do período imediatamente anterior à implementação do Plano Cruzado para, em seguida, adentrar nos planos antiinflacionários anteriores ao Plano Real, tais como o Plano Cruzado, Bresser, Verão e Collor I e II.

**Palavras-chave:** Inflação. Planos Econômicos. Taxas de Câmbio. Política Cambial.

---

## **1 - A Política Cambial e o Crescimento Econômico Brasileiro em Perspectiva Histórica: Breves Relatos**

A taxa de câmbio constitui-se num dos mais importantes instrumentos

---

<sup>1</sup> Economista de Empresas pela Universidade Estadual de Maringá (UEM), Mestre em História Econômica pela Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). É professor de Economia da Faculdade da Fundação Educacional de Araçatuba (FAC/FEA), do Instituto de Ensino Superior Thathi de Araçatuba/SP e da Faculdade de Ciências e Tecnologia (Fateb) de Birigui/SP. Secretário de Desenvolvimento, Trabalho e Turismo de Penápolis/SP (2006).

de política econômica, podendo ser utilizada tanto para alavancar o setor exportador como proteger o mercado produtivo doméstico da concorrência externa. No Brasil, a política cambial exerceu um importante papel no seu processo de desenvolvimento econômico – em alguns momentos de forma correta, em outros não. Antes de 1968, por exemplo, a política cambial consistia em desvalorizações abruptas e em grandes intervalos de tempo.

Essas desvalorizações bruscas criavam movimentos especulativos em termos de importações e de fluxo de capitais, o qual se transformava em um dos obstáculos a uma política de desenvolvimento econômico que exige a importação de quantidades crescentes de equipamentos. Essa necessidade tendia a criar fortes pressões sobre o balanço de pagamentos, devido à baixa capacidade exportadora do país. Segundo Evaristo (1986, p. 486), a constatação dessa “evidência resultou na formulação de uma política de desenvolvimento com ênfase nas exportações, sendo a taxa cambial um dos principais instrumentos dessa política”.

Entre 1968/1973, por sua vez, o governo utilizou-se das minidesvalorizações cambiais (desvalorizações em períodos curtos), apoiada na teoria de paridade do poder de compra. As exportações, em vista disso, apresentavam-se crescentes. No entanto, a partir de 1974, após a primeira crise do petróleo, essa situação favorável da economia brasileira foi interrompida. Com a duplicação do preço do produto, as relações de troca do país deterioraram-se rapidamente, exercendo forte pressão sobre as importações. Isso contribuiu para abrir um enorme déficit na balança comercial (EVARISTO, 1986).

No período de 1974/1980, a taxa de câmbio desvalorizou substancialmente em decorrência da fuga de capital estrangeiro. Em dezembro de 1979, o governo promoveu a maxidesvalorização do cruzeiro. Entretanto, a pré-fixação da desvalorização cambial para 1980 acabou eliminando todo impacto da maxidesvalorização, devido à inflação efetivamente observada naquele

ano ter sido superior à estimada.

Assim, a economia brasileira adentra dos anos de 1980 enfrentando uma das piores recessões – *senão a maior* – de sua história. Essa forte recessão teve como antecedentes os problemas da dívida externa e os déficits no balanço de pagamentos do país, aprofundados com o choque do petróleo e dos juros e a deflagração de uma recessão mundial, adicionados à interrupção das linhas de crédito externas.

A recessão de 1981/1983, por outro lado, contribuiu para melhorar a situação do balanço de pagamentos, reverter o déficit existente na balança comercial e transformá-lo em expressivos superávits <sup>2</sup>. De fato, a balança comercial começou a apresentar elevados superávits em razão da queda das importações no período, enquanto que as exportações se recuperam a partir de 1984, tanto em função da recuperação da econômica mundial como da resposta do setor exportador aos incentivos e à desvalorização cambial do ano anterior <sup>3</sup>.

## **2 - A Política Cambial dos Planos Antiinflacionários do Governo de José Sarney (1986/1989)**

Apesar do processo de crescimento econômico, influenciado principalmente pelo setor exportador, a economia brasileira adentra em meados dos anos de 1980 enfrentando altos índices de inflação <sup>4</sup>. Para contê-la, o governo

---

<sup>2</sup> Os economistas costumam chamar esse fenômeno de “*ajustamento voluntário*”. Para maiores detalhes, ver Paulo SANDRONI (1998).

<sup>3</sup> A taxa de crescimento da econômica neste período foi de 5,3% (VASCONCELLOS, 2004, p. 429).

<sup>4</sup> Inflação em torno de 200% ao ano. Verifica-se, portanto, que a taxa de inflação do período não está relacionada com o nível de crescimento econômico, mas sim com os sucessivos choques externos e internos (choques do petróleo, choques das taxas de juros internacionais, choques agrícolas, alterações cambiais) e a sua propagação devido aos mecanismos formais e informais de indexação existentes na economia.

recém empossado de José Sarney lançou um plano antiinflacionário, conhecido como Plano Cruzado, em 28 de fevereiro de 1986. Dentre várias medidas, o governo fixou a taxa de câmbio no nível de 27 de fevereiro de 1986, e descartou a possibilidade de uma maxidesvalorização compensatória ou defensiva, dada à folga cambial e a tendência à desvalorização do dólar em relação às demais moedas (VASCONCELLOS, 2004).

O governo não recorreu a uma desvalorização cambial pelo fato do país possuir um nível razoável de reservas. Outro fator, segundo Vasconcellos (2004, p. 436), se devia à tendência de “desvalorização do dólar em relação às demais moedas o que, por si só, significaria uma desvalorização do Cruzado em relação à cesta de moedas”. Além disso, com a expectativa de estabilização e crescimento econômico, tendo em vista o sucesso inicial do plano em conter o avanço da inflação, levava o governo a acreditar que o país passaria a receber, a partir de então, uma grande quantidade de investimento externo.

Na medida em que as variáveis se comportaram de forma contrária, os resultados também se inverteram, do lado das importações, a pressão da demanda interna, aliado ao “sonho” do governo de manter a inflação igual a zero, gerou uma forte pressão sobre as compras externas, principalmente na área de bens de consumo não-duráveis. Tal pressão só não foi maior devido o comportamento do preço do petróleo. Por outro lado, a forte expansão da demanda interna, aliada à política cambial, fez com que as exportações sofressem quedas sensíveis a partir do último trimestre do ano de 1986. Como consequência, o saldo comercial, que durante vários meses estava alto, apresentou uma queda significativa.

Mas a queda do saldo da balança comercial não se deve apenas a redução do nível de exportação, como também, e principalmente, pela política de liberalização de importações de produtos alimentícios para tentar resolver o problema de escassez de alguns produtos internamente, como leite, carne, por exemplo. Tem-se, então, um movimento de perda de reservas em razão dos

saldos negativos na balança comercial. Percebe-se que a manutenção do congelamento de preços há qualquer custo tornou-se inócuo e as tentativas de mantê-lo acabaram rebatendo nas contas externas do país.

Segundo Vasconcellos (2004, p. 441), a piora das contas externas teve como consequência a forte “queda das exportações e aumento nas importações, em função da expectativa de desvalorização cambial, como pela profunda redução dos investimentos diretos em 1986, o aumento da remessa de lucros e a evasão de capital”, levando o Brasil a decretar a moratória da dívida externa, em 20 de janeiro de 1987.

Em abril de 1987, a inflação superou os 20% ao mês, o que levou a queda do Ministro da Fazenda Dílson Funaro e a posse de Bresser Pereira, em 29 de abril de 1987.

O Plano Bresser, anunciado em 12 de junho de 1987, continha tanto elementos ortodoxos como heterodoxos. Não tinha por objetivo a inflação zero, nem eliminar a indexação, apenas deter a aceleração inflacionária com a retirada do gatilho e a redução do déficit público, considerado como um dos responsáveis pela inflação. De acordo com Vasconcellos (2004), para resolver a crise momentânea, recorreu-se novamente ao congelamento de preços e salários e a desvalorização cambial para aumentar a rentabilidade da exportação e reduzir a demanda interna, permitindo a recuperação da balança comercial.

Além disso, diferentemente do Plano Cruzado, adotou-se uma desvalorização cambial de 9,5%, em junho de 1987, e não-congelamento da taxa de câmbio. As minidesvalorizações diárias foram mantidas, mas em menor ritmo, evitando-se, com isso, a repetição das distorções provocadas pelo plano cruzado (VASCONCELLOS, 2004, p. 444).

Embora tenha sido bem sucedido na recuperação da balança comercial, da diminuição do déficit público e na queda inicial da inflação, o Plano Bresser registrou queda na produção industrial e recrudescimento da inflação, decorrente dos desequilíbrios de preços relativos que geravam pressões

de custos. Quando se iniciou a descompressão, voltaram as acelerações inflacionárias e várias pressões por reposições salariais, inclusive a recuperação das perdas com o resíduo do gatilho.

Esses, entre outros fatores, levaram o ministro Bresser Pereira a pedir demissão, em dezembro de 1987, e sua substituição por Maílson da Nóbrega, que propõe, em seguida, uma política econômica sem medidas drásticas, chamada de política de “*feijão com arroz*”. Denominado de Plano Verão, seus principais objetivos eram:

(...) estabilizar a inflação em 15% ao mês e concomitantemente reduzir o déficit operacional do governo de 8% do PIB para 4%. Para tal fim, adotou-se o congelamento dos empréstimos ao setor público, a contenção salarial e a redução no prazo de recolhimento dos impostos. Em 3-1-88, suspendeu-se a moratória, que havia sido decretada em fevereiro de 1987. (VASCONCELLOS, 2004, p. 445).

Em relação ao câmbio, promoveu-se primeiramente uma desvalorização de 18% do cruzado para evitar pressões futuras; depois, rompeu-se com a regra das minidesvalorizações e adotou-se taxa de câmbio fixa, em que Ncz\$ 1,00 = US\$ 1,00. Estas medidas visavam dar mais credibilidade ao plano (VASCONCELLOS, 2004).

Do ponto de vista externo, os resultados foram extremamente favoráveis. Conforme destaca Evaristo (1998, p. 493), “em 1988, o saldo comercial registrou 19,2 bilhões de dólares, os maiores já registrados no País até 1988”.

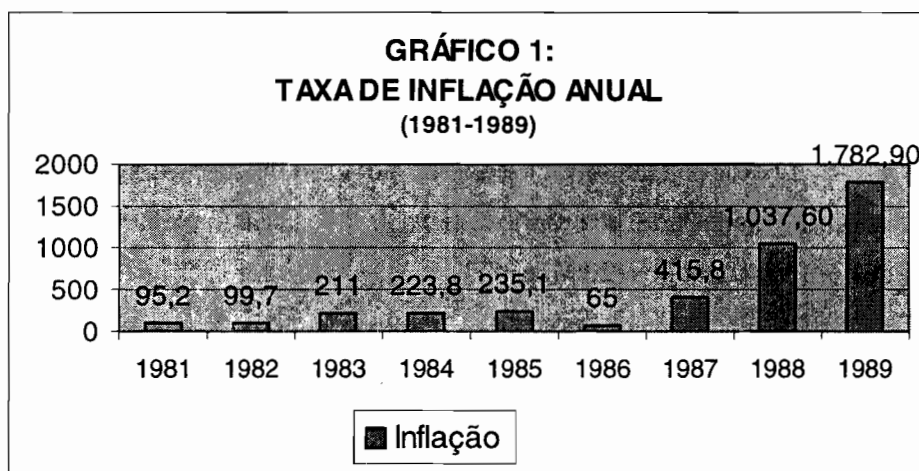
As elevadas taxas de juros vigentes no mercado interno, aliadas à expectativa de manutenção do congelamento do câmbio, induziram a uma

antecipação das exportações, mantendo favorável à situação da balança comercial. Essa tendência, no entanto, não se manteve no ano seguinte. O fracasso do plano gerou nova aceleração inflacionária que, por sua vez, impôs uma redução real do câmbio, comprometendo novamente o saldo da balança comercial.

Segundo Evaristo (1998, p. 493), isso ocorreu pelo seguinte motivo:

(...) a taxa de câmbio vinha sendo reajustada pela inflação oficial (o Índice de Preços ao Consumidor-IPC). Ocorre, porém, que o IPC refletia uma inflação “atrasada”, o que deteriorou o câmbio devido à aceleração. O IPC de novembro de 1989, por exemplo, refletia a variação média dos preços entre 15/10 e 15/11 estando, portanto, “centrado” no dia 30/10. Assim, com a aceleração da inflação, o câmbio passou a caminhar “por baixo” da inflação, não refletindo os custos de produção.

O Plano Verão foi de curta duração. O governo não realizou nenhum ajuste fiscal, o que mantinha os elevados e crescentes déficits públicos. O descontrole fiscal levava ao descontrole monetário. As exportações, por sua vez, foram desestimuladas e as importações aquecidas, quadro este que foi reforçado pela expectativa de uma eventual maxidesvalorização do cruzado. A deterioração do saldo comercial levou o país a suspender os pagamentos dos juros da dívida externa a partir de setembro de 1989. Além disso, vale observar que a tentativa de manter um nível razoável de reservas era importante para dar algum grau de liberdade para o novo governo e, principalmente, evitar a eclosão de um processo hiperinflacionário (EVARISTO, 1998).



Fonte: Fundação Getúlio Vargas (FGV).

Um dos principais responsáveis pelos sucessivos fracassos dos planos antiinflacionários do governo Sarney foram a elevada e crescente liquidez dos haveres financeiros não-monetários. Segundo Vasconcellos (2004, p. 449),

A possibilidade de alterar rapidamente os portfólios levava a reações contra as políticas, o que acabava por inviabilizá-las, isto é, a possibilidade de rápida monetização das aplicações financeiras levava a um aumento abrupto da demanda de bens de consumo, ativos reais e de risco, com as conseqüentes pressões inflacionárias. Outra conseqüência dessa situação era a ineficácia da política cambial, uma vez que a posição líquida dos exportadores permitia o retardamento no fechamento dos negócios que, associado ao aumento na demanda por ativos dolarizados, forçava a desvalorização cambial.



### **3 - A Política Cambial do Governo de Collor de Mello/Itamar Franco (1990/1994)**

O descontrole inflacionário do governo de José Sarney estava centrado, em grande parte, no próprio sistema de indexação implementado. De acordo com Vasconcellos (2004, p. 451), a

(...) indexação diária dos ativos financeiros tinha impactos sobre preços e câmbio que também passavam para a indexação plena (o que alguns autores colocavam como “financeirização” dos preços). Assim, com a existência da chamada moeda indexada<sup>5</sup>, cuja oferta cresce com a inflação, e as altas taxas de juros necessárias para sua rolagem, inviabilizavam-se as políticas monetária, fiscal e cambial, sendo que os planos de estabilização, até então, não haviam conseguido romper com os mecanismos de indexação, ao não conseguir alterar a lógica de funcionamento da moeda indexada.

Iniciado o governo Collor de Mello/Itamar Franco (1990-1994), algumas medidas são tomadas visando romper com o mecanismo de indexação da economia. Dentre elas, destacam-se as mudanças no regime cambial para

---

<sup>5</sup> Moeda indexada, em que se busca a desindexação da economia por meio da indexação total, isto é, provoca-se um encurtamento dos períodos de reajuste de tal modo a tornar as rendas reais insensíveis à taxa de inflação doméstica e permitir uma sincronização perfeita dos reajustes. Isso seria obtido com a alteração da unidade de conta na economia, por exemplo, atrelando os preços ao dólar ou a ORTN (VASCONCELLOS, 2004, p. 451)

um sistema de taxas flutuantes, definidas livremente no mercado<sup>6</sup>, e na política comercial, dando início ao processo de liberalização do comércio exterior (abertura cambial), com redução qualitativa das tarifas de importação, que caíram de uma média de 40% para menos de 20% em quatro anos (VASCONCELLOS, 2004).

Além da indexação, o governo pretendia evitar os erros dos planos anteriores, tais como o aumento descontrolado da demanda agregada, implementando medidas de políticas restritivas, para desestimular o consumo e o investimento privado. A importância implicitamente atribuída à recessão como meio de alcançar a estabilização revela-se também pela decisão de manter a taxa de câmbio fortemente valorizada nos primeiros meses após a implementação do plano, para evitar pressões inflacionárias<sup>7</sup>.

Diante do nível bastante reduzido das reservas internacionais, a persistência da valorização cambial trazia o risco de uma deterioração do balanço de pagamentos. Para que isso não ocorresse, era necessário, além de manter a suspensão dos pagamentos aos credores externos<sup>8</sup>, contar com uma profunda contração da demanda interna e do crédito – fato que forçaria as empresas a buscar recursos no exterior, estimularia as exportações, mesmo com rentabilidade reduzida, e inibiria as importações de bens de produção. Do contrário, tenderiam

---

<sup>6</sup> É importante lembrar, porém, que o novo sistema não representava a completa liberalização do câmbio na medida em que apenas os agentes autorizados a operar com as divisas podiam participar do mercado. Além disso, o Banco central podia atuar no mercado comprando ou vendendo moeda estrangeira, no que convencionou chamar de flutuação suja da taxa de câmbio (EVARISTO, 1998, p. 493).

<sup>7</sup> Nos últimos meses de 1989 e no início de 1990, a taxa de câmbio não acompanhava a violenta aceleração da inflação, sofrendo valorização bastante expressiva (VASCONCELLOS, 2004, p. 449).

<sup>8</sup> Desde meados de 1989, diante da grave deterioração do Balanço de Pagamentos, havia sido implementada uma moratória, suspendendo-se as remessas de divisas relativas a uma série de obrigações externas (EVARISTO, 1998, p. 494).

a se generalizar “apostas” de que o câmbio teria de sofrer desvalorização expressiva. O único fator que poderia alterar esse quadro, tornando sustentável a manutenção da forte valorização cambial, seria uma expressiva entrada de recursos externos (VASCONCELLOS, 2004).

Buscando estimular o setor externo, e a entrada de capital, o governo deu início ao processo de abertura comercial, com redução de tarifas, eliminação de incentivos às exportações (servia também para diminuir os gastos públicos) e adoção do sistema de câmbio flutuante. Mas, com a aceleração inflacionária, a partir do segundo semestre de 1990, a taxa de câmbio real valorizou-se, o que, juntamente com as facilidades de importação e a redução dos incentivos às exportações, levou a uma forte deterioração do saldo da balança comercial. Além disso, com a ausência de fluxos de capitais, o Banco Central foi obrigado a intervir no mercado cambial, desvalorizando-o, e alimentando, em consequência, o processo inflacionário. Esse foi um dos fatores que contribuíram para o fracasso do Plano Collor I (VASCONCELLOS, 2004).

Os maus resultados obtidos no Plano Collor I levaram a nova tentativa heterodoxa de estabilização: o Plano Cruzado II, lançado ainda sob o comando de Zélia Cardoso de Mello. A inflação caiu entre os meses de fevereiro e maio; mas, mesmo assim, as resistências políticas à equipe econômica, acompanhada de uma série de escândalos, levaram a substituição da Ministra Zélia em maio. Em seu lugar, assumiu Marcílio Marques Moreira, promovendo a volta à ortodoxia e uma tentativa de combate gradualista à inflação.

Apesar da situação interna não ser favorável (quadro político desfavorável pelo processo de *impeachment* do presidente; queda de arrecadação em decorrência do baixo nível da produção industrial; crescimento da inflação etc.), as altas taxas de juros promovidos com uma política cambial definida de manutenção de taxa de taxa de câmbio real, combinada com a abertura financeira e com um cenário de desaquecimento internacional, promovem uma grande entrada de capital externo no país e a elevação de reservas.

(VASCONCELLOS, 2004).

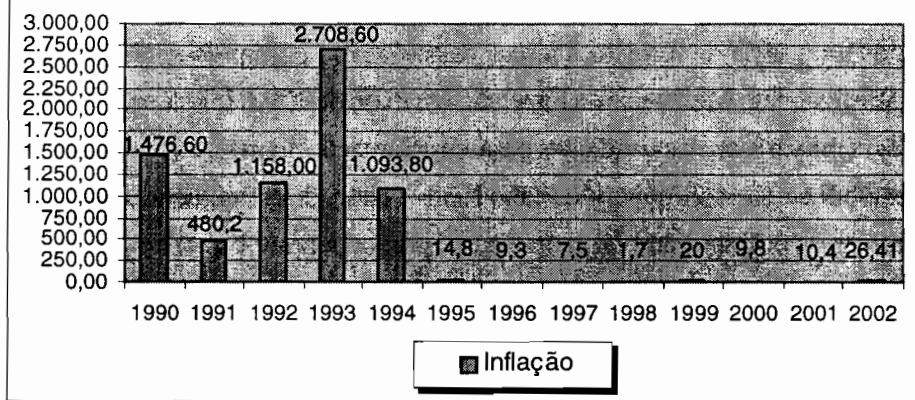
Com o *impeachment* de Collor de Mello, o vice-presidente Itamar Franco assumiu a Presidência da República, ficando Fernando Henrique Cardoso – após uma série de ministros terem passado pelo comando da economia – responsável pelo Ministério da Fazenda, em maio de 1993. Inicia-se, a partir de então, a preparação das condições para a implantação do mais engenhoso plano de estabilização econômica – o Plano Real –, onde, diferentemente dos planos anteriores, a política cambial exerce papel preponderante.

#### **4 - Considerações Finais**

Nos governos de José Sarney e Collor de Mello/Itamar Franco, a política cambial teve pouco destaque. A implementação da política econômica heterodoxa revelou-se ineficaz. Na realidade, pela forma com que foi conduzida, acabou por acelerar ainda mais a inflação. A política cambial, às vezes, foi utilizada de forma correta, principalmente quando o interesse das autoridades econômicas era o de aumentar o superávit comercial. Mas, em relação ao combate à inflação, ficou devendo.

A taxa de câmbio somente foi utilizada como instrumento de política de estabilização nos primórdios do Plano Real. A manutenção da taxa real de juros elevada e o excesso de liquidez internacional contribuíram para a entrada de capital estrangeiro no país, provocando conseqüentemente a valorização cambial. Esta, por sua vez, contribuiu para aumentar a concorrência entre os produtos similares domésticos e importados. Além disso, para muitos produtos, houve redução de tarifas de importação como forma de desestimular que empresários domésticos aumentassem seus preços, uma vez que o consumo havia aumentado consideravelmente com o sucesso inicial do plano. Assim, a simples possibilidade de ocorrerem importações tirou o espaço de manobra das firmas para elevação de preços.

**GRÁFICO 2:  
TAXA DE INFLAÇÃO (1990-2002)**



**Fonte:** Fundação Getulio Vargas (FGV).

A redução da inflação no início do plano, captada pelos diversos índices<sup>9</sup>, teria sido maior se não fosse os gastos com serviços pessoais e aluguéis (*no tradable*<sup>10</sup>), pois assim os preços tendem a continuar subindo, pois o crescimento econômico associado à estabilização tende a pressionar os salários reais; e como esses setores não sofrem a concorrência internacional, os agentes podem repassar o aumento de custos para preços, enquanto a demanda encontra-se aquecida. Já os setores expostos à concorrência externa tiveram maiores quedas em seus preços (*tradable*<sup>11</sup>).

<sup>9</sup> Índice de Preços ao Consumidor (IPC), Índices de Preços por Atacado (IPA).

<sup>10</sup> A âncora cambial é ineficaz em relação aos chamados bens *no-tradeables*, é totalmente ineficaz. O principal exemplo deste segmento é o setor de serviços, tais como aluguel, transporte, etc., mercadorias que não se pode importar (VASCONCELLOS, 2004).

<sup>11</sup> São aqueles bens que são transacionados no mercado internacional (exportáveis e importáveis), principalmente os produtos industriais (Vasconcellos, 2004).

Tabela 1: Variação de Preços Acumulados (agosto de 1994 a janeiro de 1997) Itens selecionados			
Item	%	Item	%
Índice de Preço por Atacado – OG	22,88	Equipamentos Eletrônicos	11,25
Índice de Preço ao Consumidor - Brasil	55,04	Serviços de Residência	66,58
Gêneros Alimentícios	20,93	Roupas	29,01
Alimentação Fora do Domicílio	48,14	Serviços de Vestuário	92,94
Aluguel	198,12	Medicamentos	39,36
Roupas de Cama, Mesa e Banho	18,12	Médico, Dentista e Outros	92,46
Material Escolar	36,41	Peças e Acessórios - Veículos	14,01
Educação - Cursos Formais	132,13	Serviços de Oficina	28,94

Fonte: Vasconcellos (2004, p. 475).

ROCHA, Claudilei Rodrigues da. Heterodox plans of José Sarney and Collor de Mello / Itamar Franco: a general overview from a foreign exchange policy standpoint. **Economia & Pesquisa**, Araçatuba, v. 8, n. 8, p. 8 - 22 , ago. 2006.

**Abstract:** This paperwork makes an analysis of the anti-inflationary plans of the government of José Sarney and Collor de Mello / Itamar Franco from foreign exchange policy standpoint. The purpose of such paperwork is to demonstrate how the passivity of the foreign exchange policy contributed to the failure of the heterodox plans to combat inflation.

**Key words:** Inflation. Economic plans exchange rates. Foreign exchange policy

## Referências Bibliográficas

- ABREU, M. de P. (Org). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana – 1889/1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- BRAGA, S. A. **As conseqüências da política cambial sobre o processo de crescimento econômico no Brasil pós-real**. 2004. Monografia. Faculdade de Economia, Faculdades Integradas Toledo de Araçatuba.
- EVARISTO, A. T. L. **Manual de economia: o setor externo da economia brasileira**. São Paulo: Paz e Terra, 1998.
- GONÇALVES, Reinaldo et al. **A nova economia internacional: uma perspectiva brasileira**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.
- INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Conjuntura IPEA. Indicadores econômicos. Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br.htm>>. Acesso em: 23/10/2004.
- SANDRONI, P. **Novíssimo dicionário de economia**. 3. ed. São Paulo: Best Seller, 1999.
- TAVARES, M. C. A economia política do Real. In: Aloísio MERCADANTE (Org.). **O Brasil Pós-Real: a política econômica em debate**. Campinas: UNICAMP, 1997.
- TROSTER, R. L.; MOCHÓN, F. **Introdução à economia**. Edição Revisada e Ampliada. São Paulo: Makron Books, 1999.
- VASCONCELLOS, M. A. S. de et al. **Economia brasileira contemporânea**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2004.
- ZINI JÚNIOR, A. A. **Taxas de câmbio e política cambial no Brasil**. 2. ed. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 1995.