



PONTÍFICA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

RÚSSIA – POSSÍVEL MOTOR DA ECONOMIA MUNDIAL?

Rafael d'Almeida Leite de Albuquerque

Nº Matrícula: 0810974

Orientadora: Eliane Gottlieb

Junho 2012

PONTÍFICA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

RÚSSIA – POSSÍVEL MOTOR DA ECONOMIA MUNDIAL?

Rafael d'Almeida Leite de Albuquerque

Nº Matrícula: 0810974

Orientadora: Eliane Gottlieb

Junho 2012

**Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.**

Assinatura do Autor \_\_\_\_\_

**As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do Autor.**

## **Dedicatória**

Agradeço a todos que estiveram presentes no meu dia a dia nesses últimos anos, incluindo os novos amigos da faculdade, a velha turma de tempos de colégio e é claro a família.

Obrigado a todos por fazerem valer a pena viver cada dia

## **Sumário**

- 1. Resumo**           pág. 6
- 2.Introdução**       pág. 7
- 3.Queda da URSS**   pág. 9
- 4.Estruturação pós mudança de regime**   pág. 14
- 5.Crises da década de 90 (México, Ásia e Rússia)**   pág. 24
- 6.Reestruturação nos anos 2000**   pág. 35
- 7.Rússia atual/BRICS**   pág. 41
- 8.Conclusão**   pág. 47
- 9.Bibliografia**   pág. 50

## **Índice de Figuras e Tabelas**

- Figura 1. Crescimento Chinês Década de 80 - pág. 11
- Figura 2. Comércio Russo nos anos 90-92 subdividido - pág. 13
- Figura 3. Inflação Russa nos anos 90 - pág. 23
- Figura 4. Conta Corrente Mexicana nos anos 90 - pág.25
- Figura 5. Investimentos Estrangeiros no México e suas alocações - pág. 26
- Figura 6. Indicadores economicos da Indonesia nos anos da crise - pág.29
- Figura 7. Juros Reais Russos nos anos 90 - pág. 32
- Figura 8. Taxa de Cambio Russa de 95 a 2000 - pág. 34
- Figura 9. Nivel de produtividade em diferentes setores industriais - pág. 36
- Figura 10. Subdivisao das exportações russas em 2003 - pág. 38
- Figura 11. % de manufaturas com alto valor tecnológico agregado - pág. 43
- Figura 12. Uso de energias alternativas e nuclear nos anos 2000 BRICs - pág. 46
- Figura 13. Uso de combustíveis fósseis nos anos 2000 BRICs - pág. 46
- Tabela 1 – Dívida da URSS no período de 86 a 92 - pág. 14
- Tabela 2. Bloqueios comerciais sofridos pela Rússia - pág. 20
- Tabela 3. PIB real Russo nos anos 90 - pág. 23
- Tabela 4. Indicadores Economicos Russos nos anos pré crise - pág. 31
- Tabela 5. Níveis de produtividade do trabalhador russo por setor - pág. 37

## **1. Resumo**

Os últimos 25 marcaram o mundo que sofreu um rearranjo de suas “placas tectônicas” na economia mundial. Uma série de eventos culminou em um novo estilo de vida que veio se intensificando até que houvesse a última grande crise sofrida em 2008.

Dentre os fatos relevantes houve a queda do muro de Berlim culminando com um período de unificação europeu (através da UE e a zona do Euro), a queda do regime socialista na URSS (fragmentação do império), revoluções tecnológicas que ampliaram o sistema financeiro global e a ascensão de novos países como focos econômicos ( Tigres asiáticos, América Latina, Brics).

Esse trabalho foca em analisar as transformações pela qual passou a Rússia, observando como ocorreu a reestruturação após o fim da URSS, as dificuldades iniciais e os problemas macroeconômicos a serem superados no meio/fim dos anos 90 e a reestruturação sofrida que trouxe até a situação atual. No fim, a pergunta que é respondida é, pode ser a Rússia nos moldes que ela se encontra hoje, um motor para a economia mundial?

## 2.Introdução

A segunda metade do último século foi marcada pela disputa entre dois sistemas na chamada Guerra Fria. Duas potências disputavam quem exerceria uma maior zona de influencia os Estados Unidos ou a União Soviética. A Europa que foi o palco da ultima grande guerra estava destruída e acabou ficando dividida entre países socialistas e países capitalistas, sendo a Alemanha dividida em dois um ponto bem ilustrativo da situação. Mas, um conflito direto armado nunca ocorreu entre as duas lideranças.

A partir do final dos anos 80 o cenário da URSS sofreu sensível mudança. No princípio o processo se deu por pequenas aberturas. Duas frentes foram tomadas pelo então dirigente do Partido Comunista da União Soviética Mikhail Gorbachov: a *Perestroika* e a *Glasnost*. A *Perestroika* se tratava da abertura econômica, visando revitalizar o mercado que tinha produção pífia comparada a outros países europeus. Já a *Glasnost* visava intensificar a esperança de salvação econômica trazendo mais transparência e menos burocracia ao governo.

Aos poucos essa revolução que se passava por trás da “cortina de ferro” foi se acelerando de modo que o antigo regime centralizado tornou-se insustentável, e assim a União Soviética se fragmentou em Rússia e diversos outros países, que retornaram à economia de mercado.

Aliada a essa revolução que ocorria na Europa Oriental nos anos 90, uma série de outros fatores contribuía de modo a formar o que seria a era da Informação. Dentre estes destaques está a revolução tecnológica no setor das telecomunicações que ampliou imensamente o setor financeiro global, a criação da União Européia com o Euro lançado no final da década e a ascensão de diversos países crescendo a altas taxas (América Latina, BRICs, Tigres asiáticos).

Em um primeiro momento, a Rússia mostrava uma recuperação muito lenta, e entrou em uma pequena recessão. Isso ocorreu por algumas razões. No âmbito econômico a Rússia ficou encarregada de pagar todas as dívidas externas na URSS além de ter de enfrentar outros problemas macroeconômicos como uma inflação altíssima. O Estado começou o

processo de privatização de certas indústrias que acabaram nas mãos de grandes empresários com conexões no governo. De modo que uma grande parte do capital do país, agora privado, se concentrou na mão dessa nova elite que transferiu esses recursos para investimentos mais seguros em outros países, e o governo não tinha como tomar medidas para impedir, pois seria uma volta a políticas ditatoriais além de mal conseguir se articular para isso.

Além do âmbito econômico, politicamente houve a revolta na região da Chechênia, região estratégica devido a seus oleodutos que levam o petróleo do Mar Cáspio para ser exportado na Europa, que foi fortemente reprimida pelo governo e até hoje se trata de um assunto polêmico.

Mas, apesar de todos esses problemas, esperava-se um crescimento grande por se tratar de um país que nas últimas décadas era a 2ª força mundial e tinha diversos recursos naturais em seu território. Porém, em 94 a crise do México desencadeou um abalo a diversos países emergentes. Seu epicentro foi nos países do leste asiático e a crise dos Tigres Asiáticos afetou fortemente a Rússia, que decretou moratória em 98.

Apesar de trazer resultados negativos num primeiro momento, esse choque adverso serviu para a Rússia, assim como uma parte significativa dos países emergentes, se reestruturasse rapidamente de modo que seu crescimento na década seguinte seria algo mais consistente e possivelmente transformaria o país em “desenvolvido”.

A indústria russa passou a ser mais competitiva devido a reestruturações e vantagens de preço relativo (taxa de câmbio) e uma série de reformas legislativas foram feitas de modo a incentivar a produção agrícola, reduzir a burocracia e realizar um ajuste fiscal. O mercado interno pode finalmente se desenvolver através da indústria de substituição de importações e houve uma redução da pobreza.

Esses últimos 20 anos de revolução acabaram culminando na maior crise econômica desde a crise de 29 e a Rússia através de acertos e erros aprendidos acabou absorvendo melhor que muitos países desenvolvidos que eram o epicentro desta. Porém, será que a Rússia pode assumir o cargo de ser o motor da economia mundial?

### **3.Queda da URSS**

A segunda metade do último século foi marcada pela disputa entre dois sistemas na chamada Guerra Fria. De um lado o sistema capitalista liderado pelos Estados Unidos que buscava reconstruir a Europa e manter o maior número de países alinhados a seu eixo. Do outro, a antiga União Soviética que representava a “ditadura do proletariado” e a economia centralizada que queria se expandir como novo modelo a ser seguido em oposição ao capitalismo.

Apesar de não haver nenhum conflito armado direto entre as duas potências, ambas disputavam as áreas de interesse no globo, principalmente através de ajuda financeira, tentando expandir ao máximo sua zona de controle/influência. Um exemplo pode ser observado logo após o término da 2ª Guerra Mundial durante a guerra civil na Coreia, que acabou por dividir o país em Coreia do Norte (influência da URSS) e do Sul (dos EUA).

Era um período caracterizado pela corrida armamentista e de extrema tensão para a população mundial que temia pela potência bélica que ambos os lados possuíam, principalmente as armas nucleares que não só tinham a capacidade de devastar cidades como também contaminavam o ambiente atacado. Sendo que o momento de maior tensão foi durante a crise dos mísseis Cubanos (anos 60) onde de fato quase se iniciou uma guerra com armas atômicas.

Porém, apesar de toda a grandiosidade do bloco socialista, nos anos 80 já é visível o declínio da União Soviética não só economicamente, como politicamente. No final da década de 70 o exército vermelho invade o Afeganistão em apoio ao governo Marxista do país, uma guerra que muitos comparam com o que foi o Vietnã para os Estados Unidos (guerra longa, com diversos custos, táticas de guerrilha com um adversário disperso pelo país). Após 10 anos de conflito, as tropas foram retiradas abalando não só o prestígio militar, mas também os cofres soviéticos.

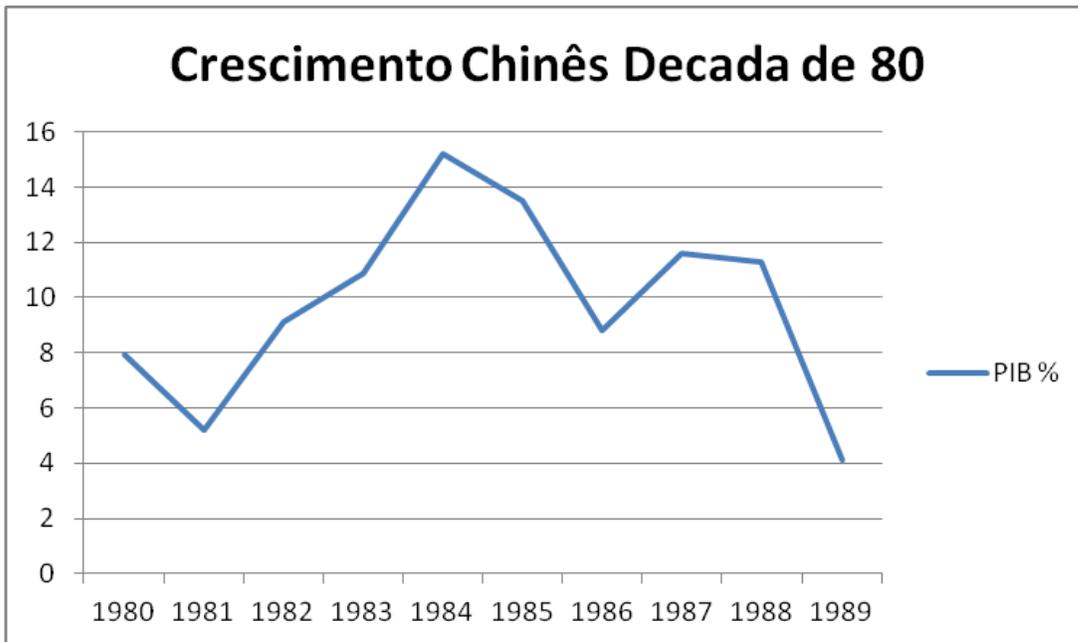
No contexto econômico o Japão tomou o lugar da URSS como a 2ª maior economia

mundial e a Europa já estava reconstruída e reinvestindo em novas formas de produção e tecnologias. O mercado privado tomava as rédeas da inovação enquanto a liderança centralizada do governo socialista não dava mais conta de se manter no mesmo nível de produção. Não era incomum enfrentar longas listas de esperar para poder ter acesso a produtos que eram amplamente ofertados no ocidente como eletrodomésticos, carros, entre outros.

Um outro agravante da época foi o grave acidente que ocorreu na usina nuclear de Chernobyl em 1986. Esse caso trouxe a tona não só a polêmica da contaminação nuclear de outros países, dentre eles vizinhos diretos ou que receberam radiação por correntes de vento, como também a falta de transparência dos eventos que ocorriam dentro do território por trás da cortina de ferro. Economicamente gastos de contenção tiveram de ser aplicados imediatamente para evitar níveis de contaminação ainda piores e também uma parte da produção agrícola da região ficou comprometida (principalmente na Ucrânia) que teve que ser reposta através da importação.

Fora essa pressão econômica, politicamente o modelo de governança parecia estar saturado, principalmente quanto à repressão. Era cada vez mais frequentes conflitos em províncias dos estados da URSS e países alinhados ao eixo soviético como Polônia, Alemanha Oriental. E, além disso, podemos observar um desmembramento do bloco com a aproximação da China aos Estados Unidos, iniciando seu processo de abertura para a economia de mercado (década de 70).

Diante de tal fragilidade o governo da alta cúpula vermelha tinha dois caminhos para apostar, reprimir mais e tentar estabilizar o sistema novamente ou começar um processo de abertura controlado tentando fazer com que o sistema sobrevivesse. O 2º método foi o escolhido por Mikhail Gorbachev apesar de ir contra os interesses de alguns membros do partido comunista e buscava de certa forma replicar o modelo adotado na China que já apresentava taxas de crescimento de dois dígitos na época.



Fonte: The World Bank

Figura 1. Crescimento Chinês Década de 80

Este processo de reestruturação ocorre em duas pontas. A *Glasnost* cujo objetivo principal era dar mais transparência ao governo e mostrar governantes mais dispostos ao diálogo com o público. Caracteriza também uma época em que há maior liberdade de expressão, libertação de presos políticos e divulgação de dados sociais. E a *Perestroika* que iria reestruturar a economia descentralizando uma parte do controle, através de mais liberdade para ministérios e comerciantes.

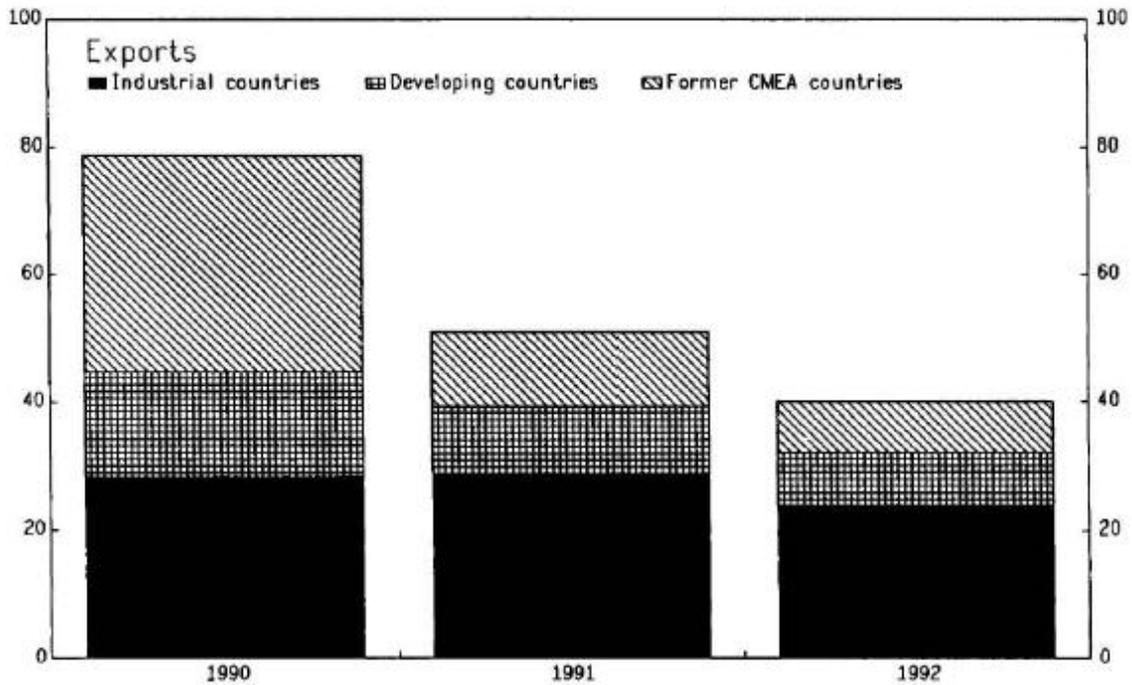
O que deveria ser uma solução acabou sendo um tiro no pé do sistema e agiu como força motriz para acelerar o fim da URSS. A economia desde os tempos de Stalin era organizada em planos quinquenais onde cada setor tinha metas específicas, prazos a cumprir, estava tudo interligado. Porém, quando Mikhail Gorbachev introduziu essas políticas elas caminhavam justamente na direção contrária. O governo continuou a ter diversos

mecanismos de controle (estatais, controle de preços, manutenção do câmbio), mas, perdeu o controle micro como, por exemplo, as importações de empresas que adquiriram maior autonomia para escolher seus níveis desejados (essa importação era principalmente para bens de consumo e era adquirida com sobras de suas exportações, respeitando certos limites). No campo social, a mídia começou a divulgar diversas denúncias que antes eram abafadas como os massacres realizados durante o comando de Joseph Stalin e inúmeras denúncias socioeconômicas.

Externamente a balança comercial passou de superavitária para deficitária no final dos anos 80, em 1984 havia um superávit de USD 4 bilhões e em 89 esse número havia se transformado em um déficit de USD 5 bilhões. Novamente foi um conjunto de fatores que produziu esse resultado. Entre os mais importantes podemos citar a queda no preço mundial do petróleo na época, sendo que esse era um dos principais produtos exportados. O comércio de armas bélicas que desacelerou, não devido a preços, mas ligado a demanda que se esfriou (tempos mais tranquilos – tratado com o governo Reagan de fim da corrida armamentista, países que importavam em situação financeira desfavorável).

Além dos principais produtos exportados pela URSS sofrerem perdas, o comércio entre os países do bloco socialista (Council of Mutual Economic Assistance - CMEA) foi também afetado drasticamente, sendo que este representava mais de 50% do comércio exterior realizado. Isso ocorreu devido à perda da centralização do poder. Com maior autonomia países, como a Polônia que teve sua primeira eleição livre em 1989 (desencadeou as Revoluções de 89 que libertou mais países), passaram a desalinhar suas políticas com o “planejado” (barreiras comerciais, disparidade nos preços de troca – apesar da Rússia ganhar vantagem comparativa o volume de transações foi muito menor) e como já foi analisado os planos quinquenais contavam com alto grau de especialização e comprometimento de todos no regime. Quando um lado começou a falhar, a economia como um todo acabou sendo afetada. Um marco importante ainda no ano de 89 que muitos consideram o símbolo da queda do comunismo foi a derrubada do muro de Berlim em 9 de Novembro que se seguiu da reunificação alemã, colocando o país entre os 3 maiores PIBs mundiais.

RUSSIAN FEDERATION  
TRADE WITH NON-FSU COUNTRIES, 1990-92  
(In billions of U.S. dollars)



Fonte: The Russian Federation in Transition: External Developments - IMF working paper 93/74

Figura 2. Comércio Russo nos anos 90-92 subdividido

O gráfico acima ilustra a queda do nível de exportações para os países CMEA, o mesmo caso pode ser observado na relação das importações.

No início dos anos 90 o efeito dominó já estava muito forte para tentar ser desacelerado de modo que o rompimento com o modelo anterior já era inevitável. Um país após o outro foi adquirindo sua liberdade e as minorias fortemente reprimidas ganhavam destaque na mídia no mundo todo. Abalada politicamente e economicamente a URSS chega a seu fim em Dezembro de 1991 desmembrando-se em 15 países e a Rússia.

#### 4.Estruturação pós mudança de regime

##### - Dívida Externa da URSS

O desmembramento da União Soviética não deixou somente heranças boas para o novo governo da Rússia. Analisarei nesse capítulo de que forma se organizou a nova estrutura econômica e social através de alguns tópicos. Dentre eles será visto a estrutura de privatização utilizada nas diversas estatais, quais os indicadores socioeconômicos da época e como estes reagiram às mudanças, a organização política, entre outros.

Como foi analisado no capítulo anterior, após diversas situações desfavoráveis entre elas o aumento de importação, queda de exportação e maiores gastos do governo, a tendência durante a década de 80 foi de aumento da dívida externa da URSS. Esta cresceu de cerca de USD 30 bilhões em 1985 para USD 80 bilhões em 1992 (tabela abaixo). Apesar de substancialmente ela não ter sido de fato uma das maiores dívidas da época principalmente levando em consideração o tamanho da economia soviética (países da América Latina como Brasil e México apresentavam dívidas maiores) era importante definir quem ficaria responsável por pagá-la. Seria uma divisão entre as antigas repúblicas que formavam a URSS ou somente seu integrante principal que possuía liderança política, a Rússia.

Table 6. Former U.S.S.R.--External Debt in Convertible Currencies, 1986-92

(In billions of U.S. dollars; end of period)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Total external debt <sup>1/</sup>	<u>31.4</u>	<u>39.2</u>	<u>43.0</u>	<u>54.6</u>	<u>61.1</u>	<u>67.0</u>	<u>77.7</u>
of which: arrears	--	--	--	0.5	4.5	4.8	11.8

Sources: Ministry of Finance of the U.S.S.R., Vneshekonombank, and IMF staff estimates.

Fonte: The Russian Federation in Transition: External Developments - IMF working paper

## Tabela 1 – Dívida da URSS no período de 86 a 92

Em um primeiro momento ainda no ano de 91, Gorbachev solicitou ajuda externa quanto ao pagamento futuro da dívida que com grande chance estaria comprometido. Apesar de querer apoio financeiro dos países do ocidente, idealmente o que ele planejava seria que a Rússia não ficasse responsável por arcar com toda essa despesa sozinha, ela deveria ser dividida entre os antigos membros da URSS. Porém, todos os antigos 15 membros já tinham declarado sua independência e era uma situação delicada envolvendo quais leis constitucionais deveriam ser aplicadas, as da antiga União ou as novas que claramente citavam uma segregação em relação a pagamentos de encargos do passado, ou seja, evitariam ao máximo ficar responsável por qualquer encargo da dívida.

Após inúmeros encontros e propostas ainda no ano de 91 foi assinado um memorando entre alguns países (8 assinaram em 91 e mais 4 em 92) em que ficou decidido que haveria uma responsabilidade conjunta pelo pagamento da dívida e além disso um pacote de ajuda externa seria concedido para evitar o calote da mesma. Mas esse acordo acabou sendo muito amplo não identificando de que forma seria dividido os encargos, que ficou por ser acordado em outras reuniões. Ainda no final do ano fizeram uma proposta de divisão levando em conta seguintes aspectos relevantes como PIB, população e importações e exportações em moeda conversível (somente 7 países assinaram este segundo tratado).

Em 92 fica claro o fracasso depois de inúmeras tentativas, a principal dificuldade era chegar a um acordo com todos simultaneamente. De modo que a fim de solucionar essa questão a Rússia propõe o Zero Option Agreement. Nele a dívida inteira fica encarregada de ser paga pelo governo russo, mas em contrapartida acordos bilaterais seriam feitos entre Rússia e os antigos membros da URSS de modo que eles fariam pagamentos anuais como contribuição. Com o decorrer do tempo até o meio de 93 só havia se estabelecido 4 desses acordos bilaterais.

Fica evidente a enorme bagunça que estava o quadro da antiga União de Estados e que esses desencontros não se limitavam a um determinado assunto. No campo de importação e exportações é possível enxergar claramente os mesmos sintomas seja de não assinatura de acordos ou de descumprimento dos mesmos.

## **-Privatização**

A privatização da Rússia já vinha ocorrendo aos poucos desde o início da década de 90, mas essa ainda era muito lenta e tratava-se mais de uma tentativa do Estado administrar um menor número de processos e evitar assim burocracias, vide maior liberdade de empresas de decisões de importações.

Já a partir do governo de Boris Yeltsin em 92, esse processo toma uma face completamente diferente. Os governos ocidentais, principalmente os EUA, sugeriam que o ideal para a economia russa que estava entrando na economia de mercado era um tratamento de choque tentando se desvencilhar ao máximo das características do antigo regime. Para isto, foi definido que velocidade era essencial neste caso já que o governo controlava milhares de empresas ao longo do território.

Uma questão levantada era se esse método não seria tão eficaz já que uma boa parte das empresas estavam estruturadas de forma ineficiente, eram subprodutivas e não tinham a menor experiência num modelo competitivo. Esses dados levariam a conclusão de que as vendas ocorreriam por um valor muito abaixo do que poderia ser cobrado se houvesse uma pequena reestruturação pré-venda. E como buscar fazer essa privatização tentando distribuir recursos pela população? Por outro lado o governo se encontrava em uma situação fiscal delicada e precisava arrecadar fundos o mais rápido possível e essa venda seria uma forma de captação, além do que demora no sistema de privatização poderia significar ao investidor externo que o rumo do país ainda era incerto, trazendo abalos ainda maiores a economia russa. O objetivo era tornar essas empresas em maximizadoras de lucro sem ter dependência forte com o governo (ajuda financeira, estrutural, etc.).

Foi decidido então que a privatização seria organizada e executada pelo Comitê de Propriedade do Estado, que era uma subdivisão do ministério de Desenvolvimento Econômico e que o modelo adotado seria baseado no que estava sendo executado na República Tcheca. Basicamente o governo daria acesso a toda população e funcionários de adquirir vouchers por um preço bem barato e estes equivaleriam a uma grande porcentagem das empresas públicas. Uma outra parte das empresas ainda ficaria nas mãos do governo

para venda futura que inclusive poderia ser feita para investidores estrangeiros.

Teoricamente esse modelo era perfeito no quesito de distribuição. O governo socialista pertencia ao povo e agora o povo de fato seria dono do setor produtivo, podendo dele extrair sua renda e gerar progresso ao país. Mas, não foi bem assim que aconteceu de verdade. Uma grande parcela da população não estava bem informada do processo que os rodeava além de uma grande parte viver em nível miserável. De modo que, muitos ou não quiseram investir e outros que venderam sua parte acionária por valor muito baixo. Sem contar que muitos funcionários/diretores de empresas compravam participação em suas próprias companhias, ou seja, insiders que podiam tomar decisão melhor que os outros.

Esse processo pouco transparente acabou com que membros do alto controle dessas empresas fossem comprando e acumulando vouchers de modo a se tornarem controladores majoritários. Sem contar nas aquisições onde claramente havia uma transgressão de leis como funcionários utilizando recursos da empresa para comprar mais participação.

Posteriormente, no ano de 95 e 96, outra abordagem foi utilizada para privatização. O tipo de empresa que foi vendida era mais complexo, se tratava de grandes indústrias de suma importância para o país como, por exemplo, o setor de telecomunicação, indústrias siderúrgicas, ligados ao setor petrolífero.

O governo necessitava urgentemente de dinheiro para pagamento de dívidas e continuação de sua política de recuperação econômica. Apoiado pelos bancos russos, que estavam na mão de uma minoria que conseguiu concentrar renda e poder, foi proposto um sistema de leilões onde seria emprestado um valor (melhor oferta) para o Estado e em troca como garantia o governo daria participação em ações dessas empresas. Parecia uma transação justa, porém, já era de informação dos emprestadores de que estes empréstimos não seriam pagos e eles acabariam com o controle de empresas. Fora outros absurdos a fim de impedir ofertas competitivas de verdade nos leilões como mudanças repentinas de data/local.

A conclusão é que empresas foram vendidas por preços muito abaixo de um nível justo e houve basicamente uma transferência de renda para um novo setor privado extremamente corrupto. Havia casos ainda mais severos onde os novos dirigentes da empresa ao invés de tentar buscar receitas maiores, eficiência produtiva, preferia roubar bens tangíveis da empresa e levar para o exterior causando uma grande fuga de capital do país. Vide o

exemplo abaixo retirado do paper “Russian Privatization and Corporate Governance: What went wrong? - Bernard Black and Reinier Kraakman”

*“An example: Yukos, a major Russian oil holding company, was acquired in 1995 by Bank Menatep (controlled by kleptocrat Mikhail Khodorkovski) as part of the corrupt “loans-for-shares” privatization process. For 1996, Yukos’ published financial statements show revenue of \$8.60 per barrel of oil -- about \$4 per barrel less than it should have been.<sup>6</sup> One surmises that most of the missing revenue ended up in offshore bank accounts controlled by Mr. Khodorkovski and his accomplices. Khodorkovski skimmed over 30 cents per dollar of revenue, while stiffing his workers on wages, defaulting on tax payments by claiming that Yukos couldn’t afford them, destroying the value of minority shares in Yukos and its majority-owned production subsidiaries companies, and not reinvesting in Yukos’ oil fields, which badly needed new investment.”*

No fim da história, a privatização na Rússia ficou marcada, principalmente para sua população, como um processo extremamente corrupto (grande parte da máfia surge nessa época) e ineficiente, pois muitas empresas ao invés de levar ao progresso preferiam vender seus ativos para enriquecer seus donos. Em contrapartida a corrupção russa não é explicada só pela privatização porque se analisarmos o caso da Ucrânia, que não fez nada, observaremos um alto grau de roubo também. A lição principal é que donos/dirigentes de empresa importam e muito. É preferível optar por um processo um pouco mais lento buscando incentivar dirigentes a aumentar o valor de suas empresas antes de ocorrer à venda do que distribuir tudo ao setor privado diretamente, por mais que controle do governo seja considerado ineficiente. E, conseqüentemente esta falta de compromisso com o progresso das novas empresas gerou uma estagnação ao invés de progresso da economia.

## **- Câmbio, exportações e importações**

O processo de flexibilização do rublo russo começou no final dos anos 80, ainda na União Soviética, mas é somente a partir de 92 que esse processo toma força para um sistema mais flutuante. Por exemplo, como já foi citado por volta de 87 empresas que exportavam tinham poder de utilizar esses recursos para importação ao invés de ficar guardado nos cofres da união. Fora isso, o monopólio do Estado em operações de cambio também foi quebrado com o Estado dando permissão a outras entidades a realizar estas. Em 89 o Vneshekonombank (VEB) passou a licenciar bancos comerciais a realizarem operações de câmbio, mas permaneceu como player dominante deste mercado até o ano de 91 quando de fato o sistema bancário começou a ganhar mais volume.

Em 92 guiado pelos novos dirigentes do país que buscavam uma entrada rápida na economia de mercado, a total conversibilidade do rublo para a população entrou em vigor. Isso ocorreu através de uma reforma de leis nesse campo onde diversas taxas regionais foram banidas e criou-se um sistema central para cuidar do câmbio. Esse processo ajudou a estabelecer uma nova relação entre os preços relativos da economia, ou seja, afetando diretamente as importações e exportações.

Essa mesma liberdade não ocorreu no setor de exportações. Isso se deu por um motivo simples, o governo achava que era vital manter um controle nos preços da economia (eram abaixo dos preços mundiais) para produtos essenciais como insumos energéticos. Para isso foi feito um sistema de exportação central onde essa organização comprava dos produtores locais para depois repassar ao exterior conforme achavam condizente. Essa medida era muito prejudicial, pois acabava taxando os produtores e gerava uma falta de incentivos, além é claro de trazer insegurança ao país.

Nas importações havia maior flexibilidade, a tarifa para importar era relativamente barata e barreiras para escolher níveis de produtos praticamente nulos. Uma estratégia adotada pelo governo acabou gerando desperdício de recursos, ela organizava um sistema de importação central onde eram adquiridos produtos e depois vendidos a preços subsidiados para o setor privado. O problema é que tudo isso era feito através de estimativas do que empresas iriam precisar e não de fato a demanda delas, com tempo foram percebendo a ineficácia e o volume dessas transações pelo governo caiu drasticamente.

Outro ponto a ser notado relativo ao comércio exterior ainda pegando o período do final da URSS foram os acordos bilaterais com muitos países CMEA e ex províncias da União. Teoricamente estes acordos seriam benéficos à Rússia devido aos termos de troca, mas as empresas privadas não eram obrigadas a seguir este acordo de modo que o comércio da região que antes era intenso foi reduzido a níveis baixos nesse momento.

Nas relações externas também foram formadas barreiras. Similarmente a reclamação que outros países emergentes faziam na época a Rússia também sofria bloqueios ao tentar exportar seus produtos. Dentre essas barreiras podem ser citadas investigações quanto a dumping Russo, preocupações sanitárias e até governos querendo subsidiar o comércio do seu país. Por exemplo, alguns casos abaixo.

Russia	Isobutanol	Dumping	EC Commission initiated a dumping investigation of imports of the chemical solvent isobutanol from Russia.
Russia	Live animals and fresh meat	Import prohibition	EC imposed import prohibition on animals and fresh meat from former Yugoslavia, Belarus, the Czech and Slovak Republics, Hungary, Romania, Albania, Poland, Estonia, Latvia, Lithuania, Russia, and Bulgaria because of cases of foot-and-mouth disease in Italy.

Fonte: The Russian Federation in Transition: External Developments

Tabela 2. Bloqueios comerciais sofridos pela Rússia

Em suma, a tentativa de uma maior liberdade na taxa de câmbio garantiu uma vantagem competitiva no sistema de trocas com outros países. Porém, este não foi 100% aproveitado devido a outras medidas que limitavam os exportadores e a ineficiência alocativa que o governo gerava nas importações. Como consequência o balanço de pagamentos Russo continuou numa situação delicada.

### -Política

Como analisado no caso das privatizações, foi observado um grande nível de corrupção nas

atividades Russas. O desvio de dinheiro público e até sua má utilização não gera somente um problema de ineficiência para a população local. Investidores estrangeiros perdem fortemente o interesse de investir em um país se esse não possui transparência e mostra que caminho econômico pretende percorrer tornado muito difícil criar expectativas e estimativas de seus investimentos críveis. Porém, esse caso não é exclusivo da Rússia e notamos semelhanças com outros países dos BRICS como o Brasil em que novas denúncias são publicadas cada ano, muitas vezes sem resolução. É importante definir então o porquê dessa má utilização e como ela pode ser mais controlada pela população.

O paper de Akhmedov e Zhuravskaya (“*OPPORTUNISTIC POLITICAL CYCLES: TEST IN A YOUNG DEMOCRACY SETTING*”) trata exatamente de como são feitos os gastos em épocas pré-eleição, demonstrando a teoria de que um governante no poder que investe em transferências para o público nas proximidades de uma votação acaba vencendo. Note que estes gastos em sua maioria são ruins, pois não são contínuos, são meras ilusões para tentar mostrar um progresso que de fato não deve estar ocorrendo. Esta publicação está ligada fortemente com o tema abordado porque analisa dados de eleições regionais Russas e a conclusão do paper demonstra o que ocorreu em outros países em Desenvolvimento como o Brasil.

*“This paper tests the theory of opportunistic cycles in a decade-old democracy–Russia–finds strong evidence of cycles... (1) the budget cycle is sizable and short-lived; public spending shifts towards direct monetary transfers to voters; (2) the magnitude of the cycle decreases with democracy, government transparency, media freedom, voter awareness, and over time”*

Após rodar as regressões com os dados mensais das regiões foi possível notar que de fato ocorrem ciclos nos 3 meses antes da votação. Sendo que o foco destes gastos era em campanhas que seriam facilmente notadas pelo público como em saúde, transferências unilaterais, shows culturais, etc., aumentando assim as chances do incumbente. Porém, há um dado de positivo no final deste estudo, com o passar dos anos e um amadurecimento da democracia, o volume destes gastos e a chance de reeleição do governante diminuí.

Akhmedov e Zhuravskaya argumentam que isso está diretamente ligado a uma sofisticação no voto do eleitor que passa a prestar mais atenção no que está sendo mudado ao seu redor

e também ao surgimento de uma imprensa livre que consegue fiscalizar o governo e denunciar escândalos.

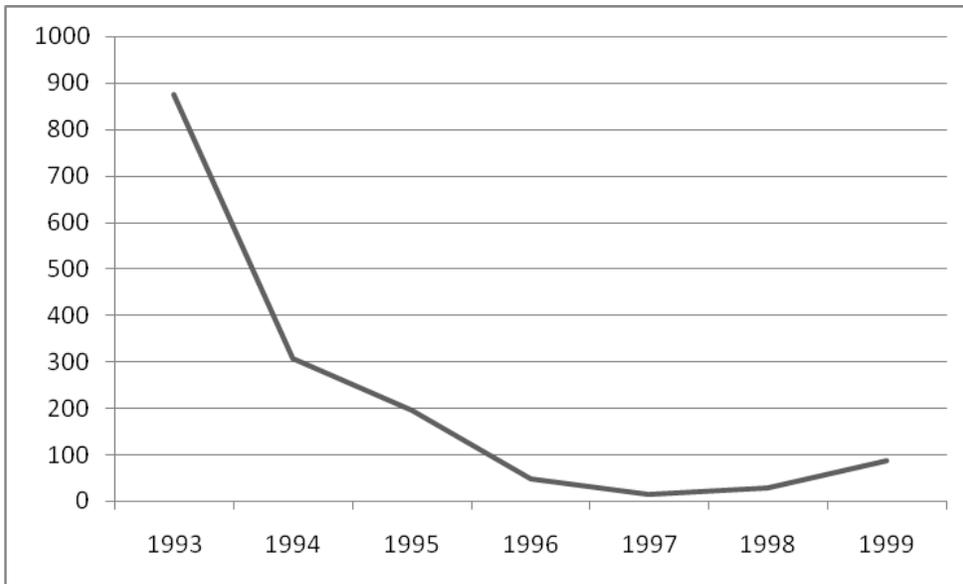
Apesar dessa conclusão positiva o número de denúncias políticas em países emergentes continua alto, podemos observar no caso brasileiro relacionado a governantes já eleitos em obras superfaturadas, sem concorrência e também na Rússia que foi alvo de reportagens no final de 2011 e início de 2012 envolvendo suas eleições. No caso, manifestantes acusavam o governo de Putin de trapacear nas eleições com mais votos de que possível, e mais recente nas eleições presidenciais que Putin ganhou, diversas câmeras que seriam usadas para fiscalizar estavam desligadas, além do fato das canetas usadas para votar serem feitas de tinta que poderia ser apagada com borrachas especiais. Fica evidente então que ainda há muito progresso a ser feito nas instituições e níveis de candidatos políticos destes países.

### **-Inflação e PIB**

Todo esse tratamento de choque russo tinha basicamente dois objetivos principais. O primeiro era de forçar o mercado interno a se adaptar e seguir nos trilhos do novo mercado competitivo que precisava ser eficiente e gerar produção de modo a sobreviver e crescer. Ainda dentro desse tópico, era necessário expor o país aos preços internacionais de modo a criar uma normalização e alinhamento interno.

O segundo era criar uma estabilização interna no país, no âmbito monetário e fiscal. Fiscal a Rússia acabou encarregada de arcar com as despesas da dívida da URSS como vimos na sessão anterior, uma tributação acelerada para garantir uma receita era uma solução arriscada, pois traria grande descontentamento da população e as empresas não estavam estruturadas ainda. Era necessário, portanto um corte e uma eficácia de gastos. Já no campo monetário seguiria uma forte contração do crédito que havia em excesso e aumento de juros para combater a terrível inflação (níveis altíssimos) apresentada vide gráfico abaixo.

O resultado desse conglomerado de ações foi que o PIB russo ficou estagnado no seu crescimento real durante anos. O mercado interno não possuía suporte, a máfia se instaurou nas grandes empresas do setor privado tirando o dinheiro que eles conseguiam do país, a falta de confiança do investidor externo era notável (aliado ao temor com outros países emergentes) e o mercado externo não facilitava importando os produtos russos. Tudo isso acabou culminando na crise de 98 que serviria como novo ponto de reestruturação russo.



Fonte: The World Bank

Figura 3. Inflação Russa nos anos 90

Inflação Russa nos anos 90 caindo de perto de 900% em 93 para cerca de 20% antes da crise em 98.

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Real GDP growth	-14.5	-8.7	-12.7	-4.1	-3.6	1.4	-5.3

Fonte: Russian Industrial Restructuring: Trends in Productivity, Competitiveness and Comparative Advantage, OECD Economics Department Working Papers, No. 408 - Ahrend, R. (2004)

Tabela 3. PIB real Russo nos anos 90

## **5.Crises dos anos 90**

### **-Crise do México**

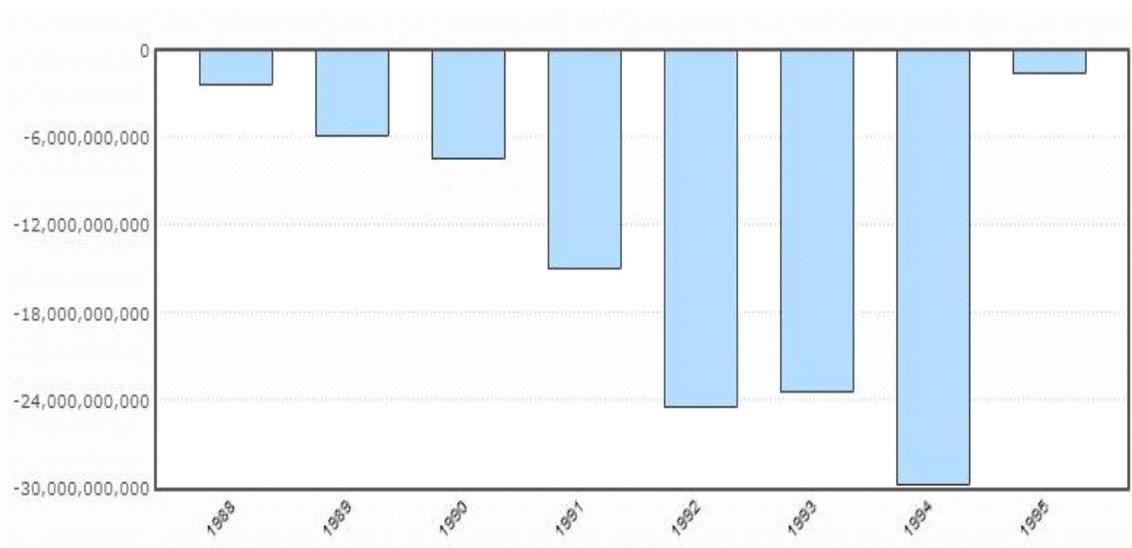
A década de 80 não foi um período de retrocesso econômico para a antiga União Soviética. De fato, muitos países Latino Americanos estavam saindo de períodos de ditadura caracterizados por inflação alta, grande controle cambial, baixa produção industrial e buscavam estabilização para reerguer suas economias.

O modelo a ser seguido era obviamente o do player dominante, os Estados Unidos que pregava o livre comércio. Livre comércio não somente no fluxo de importação e exportação, mas também no que diz respeito à liberdade de capital (facilidades de investimento, remessa de dinheiro ao exterior). A tendência do Estado antes centralizador era de deixar o setor privado assumir as funções de motor chefe da economia (redução no número de estatais e maior desregulamentação de setores econômicos).

E pelo que tudo indicava esse modelo de governança estava levando os países que o adotavam ao progresso. Vide o caso Mexicano no início da década de 90 que através de reformas e estabilizações macroeconômicas levou o país a altas taxas de crescimento. Políticas de desvalorização cambiais levaram a um aumento nas exportações aumentando as reservas estrangeiras do país e também ocorreu uma redução no quadro de inflação que finalmente aparentava estar controlada e gradualmente se reduzindo apesar de ainda não estar em níveis ótimos (caiu de 20 para 7% no período de 89 a 94)

Porém, uma análise ampla da situação mexicana denunciava um enorme déficit em sua conta corrente que saltou de menos de USD 5 bilhões em 88 para USD 24 bilhões em 92-93(gráfico abaixo). O governo alegava que essa situação apesar de desfavorável iria se ajustar através de um aumento de exportações, que seria impulsionado pelo acordo do NAFTA( North American Free Trade Agreement) assinado em 1994. Apesar dessa defesa, muitos estudiosos apontavam que o peso ainda se encontrava muito valorizado e que naqueles níveis ele não iria se sustentar além de não possibilitar a expansão adequada das exportações.

Conta Corrente Mexicana nos anos pré crise



Fonte: The World Bank

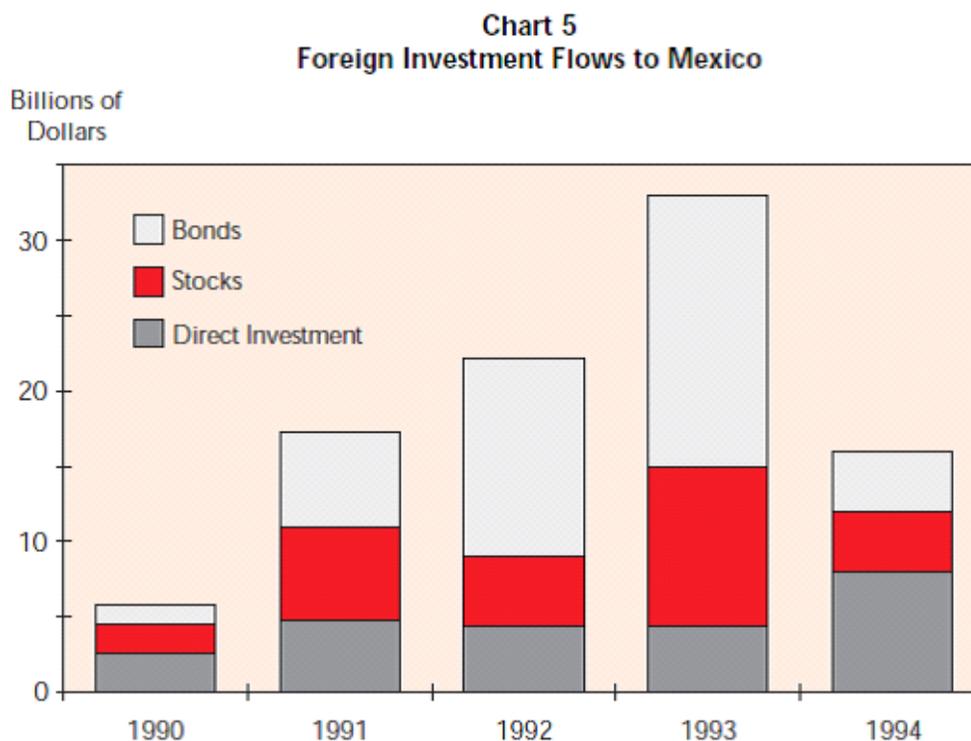
Figura4. Conta Corrente Mexicana nos anos 90

Após a implementação do tratado de Livre Comércio esse fluxo de investimento externo e aumento das exportações não foi de fato suficiente para conter o mercado que ainda apostava em uma desvalorização. Aliado a isso alguns outros fatores agravaram a situação antes que finalmente a crise estourasse. Em primeiro lugar havia uma serie de tumultos políticos que foram agravados por se tratar de anos de eleições. Destacam-se rebeliões, assassinatos e seqüestros de figuras políticas nesse período. Esse fato sozinho já causava grande desconforto no investidor estrangeiro que possuía interesse de investir ou já possuía recursos no México.

Em segundo lugar o Federal Reserve preocupado com a pressão inflacionária da época resolveu aumentar suas taxas de juros deixando assim mais atrativo o investidor correr para títulos americanos. O que seria mais lógico para o governo mexicano fazer seria um aperto monetário, elevando também sua taxa de juros e evitando uma fuga de capital, todavia isso não aconteceu.

Houve uma tentativa de sustentar a credibilidade da taxa de cambio lançando títulos do governo que eram atrelados ao cambio, mas isso não foi suficiente para acalmar os investidores estrangeiros que tinham uma grande mobilidade para retirar seus recursos do país caso necessário.

## Investimentos Diretos de estrangeiros no México subdivididos



Fonte: Whitt; Mexican Peso Crisis

Figura 5. Investimentos Estrangeiros no México e suas alocações

Ao analisarmos o tipo de capital estrangeiro que estava presente no México no início dos anos 90 fica fácil de entender porque uma saída rápida era inevitável. Como podemos observar abaixo há 3 tipos diferentes, investimento direto (novas fábricas, modernização de indústrias, etc.) que era menos de um terço do total, investimentos no mercado financeiro e títulos do Governo (sendo que esse era de curto prazo). De 93 para 94 podemos ver uma redução drástica desse capital presente no país.

No final de 94, apesar das conseqüências desastrosas que viriam o governo do novo presidente Ernesto Zedillo decidiu por mudar o sistema cambial de crawling peg para o

câmbio flutuante. Conseqüentemente uma forte desvalorização do peso mexicano ocorreu seguida de uma quase que instantânea perda de reservas estrangeiras aumentando ainda mais o efeito da desvalorização. A taxa de juros do país acelerou rapidamente realizando assim uma forte contração monetária na economia.

Um novo temor no mercado surgia que era se o governo mexicano seria capaz de honrar sua dívida que estava para vencer no ano de 95 e ele não possuía recursos suficientes para pagar. De modo que um default inicial do governo poderia gerar um efeito domino onde diversas instituições financeiras mexicanas seriam afetadas e posteriormente contaminando o resto do mundo.

Incentivados em grande parte pelos Estados Unidos que tinha interesses diretos devido a acordos comerciais com o México, uma serie de auxílios sucederam de modo que a crise foi estancada e não afetou o resto do mundo inicialmente. Contudo, poderemos ver a seguir que o modelo adotado pelo México (e muitos outros países emergentes) possuía falhas estruturais, como um setor financeiro muito desregulamentado, frágil estruturação econômica e que provocaria outras crises como a que ocorreu nos países asiáticos em 97 e depois culminando com a crise Russa de 98.

### **-Crise Asiática**

A crise dos países asiáticos da década de 90 tem seu inicio apenas no ano de 97 e é bastante curioso o porquê desta não ocorrer em seguida a do México, pois ao comparar as duas é notável a semelhança dos problemas econômicos. Um fator que pode explicar essa demora foi o deslumbre com as economias asiáticas no final dos anos 70 e 80, principalmente com o crescimento do PIB dos Tigres (Hong Kong, Coréia do Sul, Singapura e Taiwan) e posteriormente os novos Tigres Asiáticos (Tailândia, Malásia, Indonésia, Filipinas e Vietnã). (“Milagre Asiático”)

Porém, desde 94 quando estourou a crise do México já havia analistas que acreditavam fortemente que o mesmo estresse econômico seria vivido nos mercados asiáticos. Seu inicio ocorreu na Tailândia que apresentava os mesmos problemas de déficit na balança de transações. O mercado começou a apostar então que uma forte desvalorização iria ocorrer e começou a retirar seus investimentos no país (não estava concentrado em investimentos como fábricas, indústrias, etc.), e isso acabou se tornando uma profecia alto realizável.

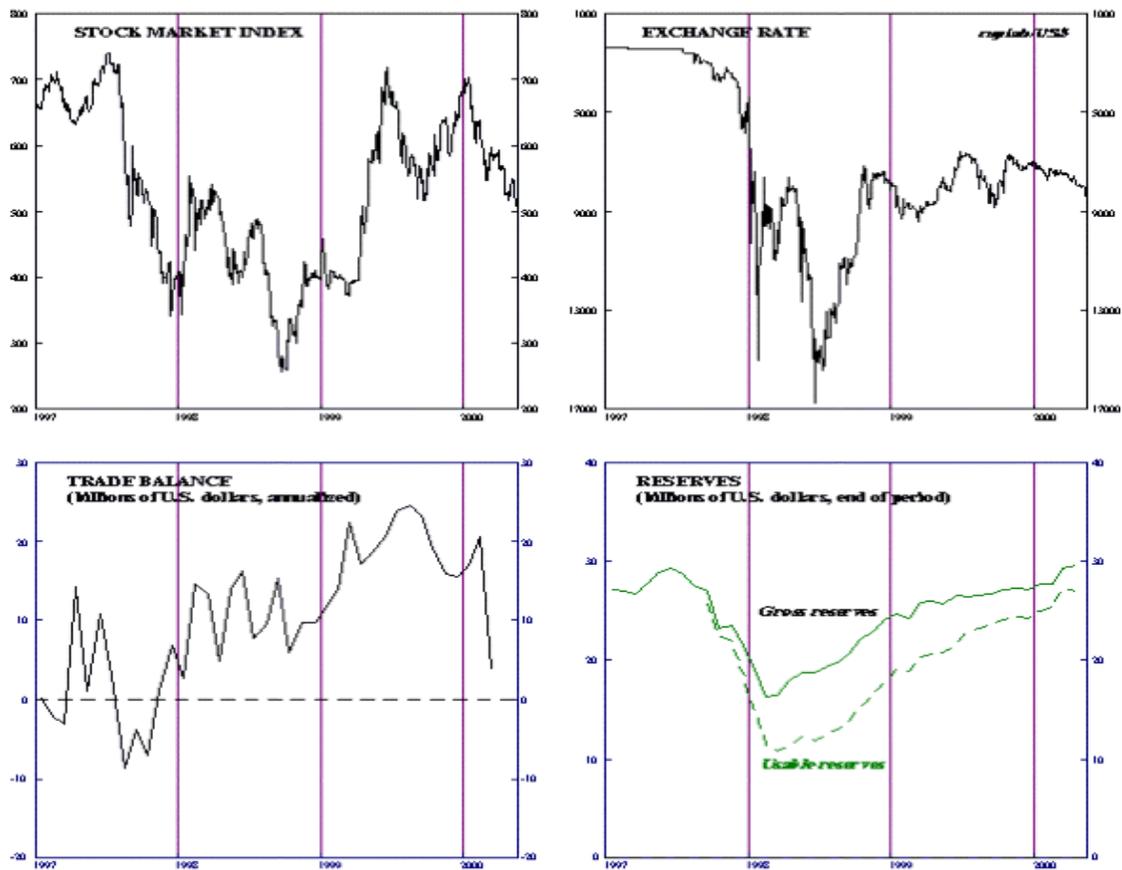
Quanto mais apostam que uma situação não é crível, mais custoso é tentar bancar tal posição, ainda mais se a economia de fato não está precificada corretamente.

Em julho de 97, incapaz de suportar a pressão, o governo Tailandês anuncia que sua moeda será flutuante (o Thai baht) e esta acaba se desvalorizando em mais de 10% logo nos primeiros dias. Nesse momento uma serie de efeitos se desencadeou os valores dos ativos despencaram rapidamente e diversas instituições financeiras (mais de 50) e empresas privadas no país foram levadas a falência, o governo não tinha capacidade de garantir a estabilidade do mercado.

A situação econômica do país era tão grave que o investidor estrangeiro não se limitou a retirar recursos apenas da Tailândia, ocorreu um “flight to safety” geral em outros países vizinhos que estavam estruturados da mesma forma. Em alguns, casos (Coréia do Sul e Indonésia) de fato era compreensível uma apreensão do mercado diante da falta de estabilidade do país.

A Indonésia, por exemplo, apresentava uma dívida de curto prazo que estava prestes a vencer e com a crise em um país vizinho era muito difícil que eles conseguiram pagar inteiramente. Além disso, havia interferência do governo na economia e um setor financeiro que não era bem articulado. Diante da pressão do mercado o modelo de pequenas bandas não resistiu e a moeda depreciou em aproximadamente 30% em um período de 3 meses com uma enorme perda de reservas pelo país. Seguindo esse período de depreciação diversos bancos ficaram insolventes que agravou ainda mais levando a um novo período de queda do câmbio (no início de 98). O caso coreano era igual, a interferência do governo e a forte ligação entre conglomerados indústrias e bancos preocupavam o mercado.

CHART I  
INDONESIA  
SELECTED ECONOMIC INDICATORS, 1997-2000



Sources: National Authorities, CEIC, and WEF/INTLINE

qdrtszpd zS ENRCEH\_v.cwd 10005.16

Fonte: Recovery from the Asian Crisis and the Role of the IMF

Figura 6. Indicadores economicos da Indonesia nos anos da crise

Diferente dos 3 países acima a crise chegou as portas da Malásia e das Filipinas por uma mera questão de contágio pois a princípio estes não possuíam nenhum problema estrutural grave a ser enfrentado pelo governo. Mas, nenhum dos dois tinha condição de ir de frente com o mercado dado que este apostava numa desvalorização e retiraram seus recursos o mais rápido que conseguiu. As conseqüências enfrentadas por estes foram as mesmas, segue pequeno relato do FMI (Recovery from the Asian Crisis and the Role of the IMF):

*“Malaysia’s macroeconomic conditions were substantially stronger at the outset than those in the other crisis countries, particularly in the areas of external debt, inflation, and savings; the country also had a significant fiscal surplus. Its banking system and corporate sector were healthier than the other affected countries. (...)*

*In both countries, however, the initial manifestations of the crisis were similar to those in Indonesia, Korea and Thailand, including a loss in investor confidence resulting in large capital outflows, a decline in reserves, stock market collapses and large currency depreciations.”*

A saída da crise para todos acabou sendo igual, uma forte contração monetária seguido de uma reestruturação de suas estruturas econômicas, principalmente do setor financeiro. Os pacotes de ajuda do FMI também foram cruciais para retomar a confiança do investidor. Fica evidente que nem o rápido crescimento bastava para garantir a segurança dos investidores internacionais, ainda mais quando as instituições não eram sólidas. Como veremos a seguir, a insegurança com países emergentes levou por fim a uma crise na Rússia.

## **Rússia**

A estruturação Russa no período pós desmembramento da URSS ainda não havia deixado o país com uma posição sólida no ano de 95/96. De fato, nos primeiros 4 anos de governo houve uma redução no PIB real, porém, o mercado entendia que o caso russo era uma enorme transição e que precisava de tempo para se reerguer. Devido a isso havia certa liberdade para resultados “ruins”. O ano de 96 era marcado como um ano em que a economia do país daria a volta por cima e apesar disso no final das contas não ocorrer, a pressão inflacionária tinha começado a ceder. Observe breve relato do Paper *Financial Globalization and the Russian Crisis of 1998* de Brian Pinto e Sergei Ulatov.

*“After a cumulative decline in real GDP of 40 percent over 1990-95, there was*

considerable optimism in early 1996 that Russia would resume growing that year and attain steady growth rates of some 5 percent thereafter. Typical was this quote from Economist Intelligence Unit (1<sup>st</sup> quarter 1996): “As the EIU has long been predicting, 1996 is going to be the year in which Russia finally achieves real GDP growth....This opinion is shared by most other forecasters...”

Even though real GDP ended up falling by 3.4 percent that year, the fact that inflation was being licked brought in a new element of hope: results reported in Fischer, Sahay and Vegh (1996 p. 59) based on the experience of the transition countries of central Europe indicated that “... stabilization appears close to being both a necessary and sufficient condition for growth”. In January 1997, then first deputy managing director of the IMF Stanley Fischer at a meeting at Harvard University and was cited as follows:<sup>16</sup> “Russia, he said, has achieved macroeconomic stabilization....The IMF is virtually certain, he declared, that real growth is underestimated and will soon show up in official figures...” ...”

**Table 2: Public Finances and Economic Growth, 1995–98**

Year	Primary deficit (percent of GDP)	Interest payments		Government debt <sup>b/</sup>		Real GDP growth (percent a year)
		Percent of GDP	Percent of revenues <sup>a/</sup>	\$US billion	Percent of GDP	
1995	2.2	3.6	28	170	50	-4.0
1996	2.5	5.9	47	201	48	-3.4
1997	2.4	4.6	38	218	50	0.9
1998 <sup>c/</sup>	1.3	4.6	43	242	75	-4.9

<sup>a/</sup> Cash plus noncash basis.

<sup>b/</sup> Domestic plus foreign, end of period.

<sup>c/</sup> Does not capture the subsequent debt renegotiation.

Source: Table 9.1, Pinto, Gurvich and Ulatov (2005).

Fonte: Globalization and the Russian Crisis of 1998 de Brian Pinto e Sergei Ulatov

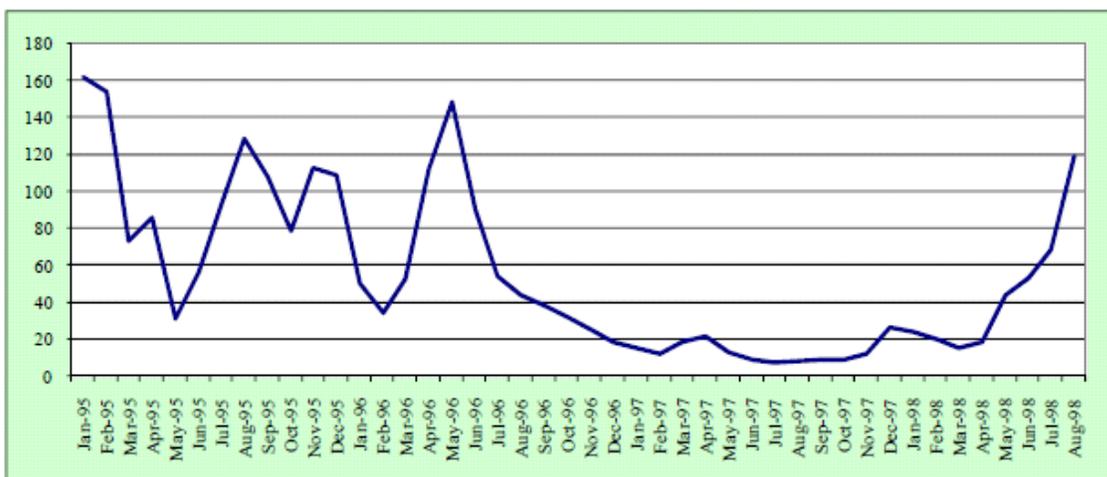
Tabela 4. Indicadores Economicos Russos nos anos pré crise

No lado do câmbio, o país operava em uma estrutura de bandas de tolerância e o banco central fazia intervenção para manter naqueles níveis predeterminados. Era praticamente um sistema cambial fixo.

Apesar deste quadro negativo, a inflação no ano de 97 finalmente parecia controlada e diferente dos outros países que entraram em crise, o saldo da balança russa era positivo, de modo que eles não necessitavam de um aumento de exportações para equilibrar seu quadro.

O problema da Rússia era que esta ainda apresentava um quadro de dívida alto, vide a tabela acima, e que cada vez mais o governo tinha dificuldade em se financiar. Esse quadro tinha duas causas principais, a primeira o fato do governo não conseguir fazer um acerto fiscal através de cortes de gastos e a segunda o fato que arrecadações tributárias da época eram relativamente baixas e o governo não tinha muito espaço para apertar o setor privado sem possivelmente falir empresas. Uma tentativa de solução adotada foi o de lançar lotes de dívida de curto prazo com juros mais altos tentando trazer o investidor estrangeiro e resgatando a confiança do mesmo. Isso em contrapartida levou a uma elevação geral nos custos de financiamento do país, incluindo o do setor privado.

**Figure 1: Real Short-term Interest Rates, January 1995 – August 1998<sup>a/</sup>**  
(% per year)



Source: Figure 1, Kharas, Pinto and Ulatov (2001).

a/ Average nominal secondary market GKO yield deflated by 12-month inflation target under IMF program.

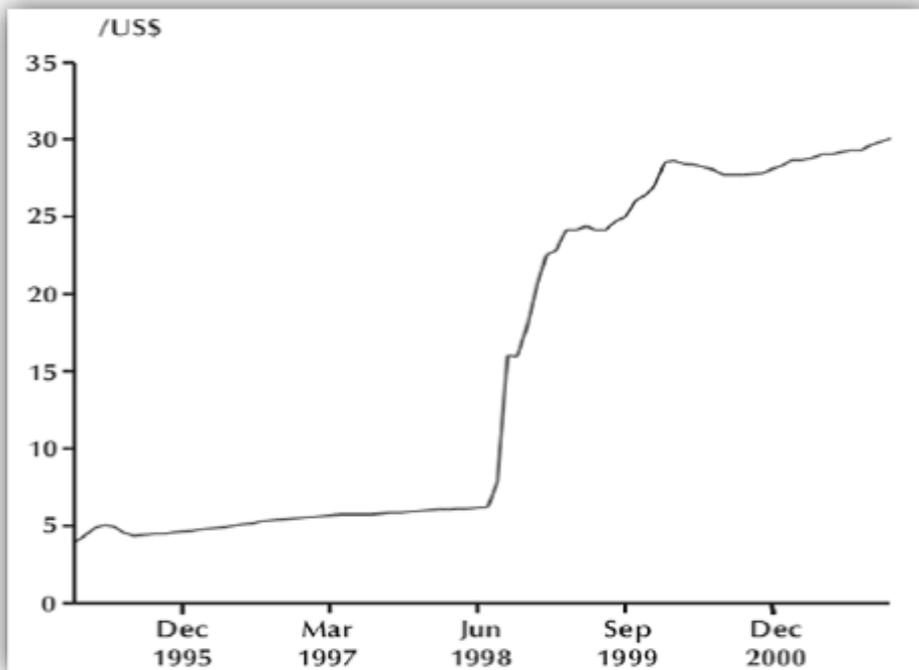
Fonte: Globalization and the Russian Crisis of 1998 de Brian Pinto e Sergei Ulatov

## Figura 7. Juros Reais Russos nos anos 90

É importante também atentar a um outro fator que trouxe a Rússia a essas condições, o papel do setor privado. Como foi amplamente abordado no capítulo anterior, o processo de privatização foi extremamente ineficiente levando empresas a estarem no comando de grupos que possuíam outros interesses do que o crescimento da mesma. Isso aliado ao fato de que os custos para se financiar eram significativamente elevados, acima de 10% de juros, e uma taxa de câmbio que ia se apreciando com o tempo deixava a indústria do país em uma situação extremamente delicada de se lidar, quase que fadada ao fracasso. O crescimento do país era baixo e a arrecadação do governo também.

Com os deslanchar e o contágio provocado pela crise da Tailândia, ficou claro que a situação não iria se sustentar por muito tempo. A maioria desses países afetados fazia comércio com a Rússia, importando petróleo e derivados que era uma grande parte das receitas de exportação. Assim, conforme ocorreu em todos os países afetados, ocorreu uma fuga em massa de capital e o custo para o governo tomar emprestado disparou, não havia nenhuma solução imediata que pudesse ser feita de modo a acalmar os ânimos do mercado.

Como consequência, o governo decretou a moratória de uma grande parte de suas obrigações em julho de 98 e abandonou o regime de bandas cambiais. Evidentemente uma forte desvalorização do rublo seguiu e também uma perda de reservas (cerca de 4 bilhões de dólares no 3 trimestre).



Fonte: Chiodo e Owyang, 2002

Figura 8. Taxa de Cambio Russa de 95 a 2000

A crise dos países emergentes não acabou por aí. Apesar das economias centrais não sofrerem abalos intensos, continuava-se a por em dúvida a verdadeira estruturação dos países em desenvolvimento. O Brasil que acabava de estabilizar sua inflação com a introdução de sua nova moeda o Real sofreu forte desvalorização cambial e por fim no começo dos anos 2000 a Argentina que tinha uma moeda fixada ao dólar sofreu imensamente chegando a decretar a moratória.

Apesar da recessão não ser um fato positivo na economia, de uma maneira geral ela serviu como ponto catalisador de mudanças que seriam imprescindíveis para tornar esses países melhor estruturados, será explorado no próximo capítulo quais foram as principais lições aprendidas e que transformações ocorreram que trouxeram benefícios enormes a economia atual da Rússia.

## **6.Reestruturação Russa**

O período pos crise serviu como anúncio que mais reformas deveriam ocorrer nas bases que sustentavam o país, ou seja, os pilares políticos e econômicos. No governo, era necessário combater a corrupção, aumentar a transparência dos planejamentos econômicos e aumentar a responsabilidade dos governantes em seus cargos (transparency and accountability).

No campo econômico eram diversas as mudanças necessárias, para começar além de a indústria querer gerar lucros e crescimento através do planejamento de seus executivos em comando, era necessário que os produtos produzidos internamente fossem competitivos. E, competitividade comercial pode ser alcançada de alguns modos, revolução do modo de se produzir (técnica/tecnologia), mudança de preços relativos com outros países (depreciação cambial) e aumento de produtividade do trabalhador (incentivos, pessoas mais bem preparadas, etc.).

Na época, apesar da crise nos países asiáticos ter tido uma duração maior, leia-se um tempo de recuperação bem mais devagar, na Rússia esse não foi o caso. Observa-se que a produção industrial em outubro voltou a crescer e no final do primeiro trimestre de 1999 ela já estava em níveis superiores aos níveis pré-crise em 97. Isso demonstra que a indústria nos anos que culminaram com a crise tinha sua organização e produção pífia e que aparentemente, a economia Rússia estava pronta a se destacar como era no meio do século.

Eram dois os pontos chaves que trouxeram esse reaquecimento da indústria. O primeiro é que com a crise, os salários reais dos trabalhadores caíram, trazendo não só uma mão de obra mais barata como também custos de matérias e energia. Outro ponto foi a forte desvalorização do rublo que além de permitir uma maior competitividade dos produtos no comercio exterior dava espaço para a substituição de importações no país já que produtos estrangeiros tornaram-se extremamente caros, ainda mais para a maior parcela da população que não era economicamente favorecida.

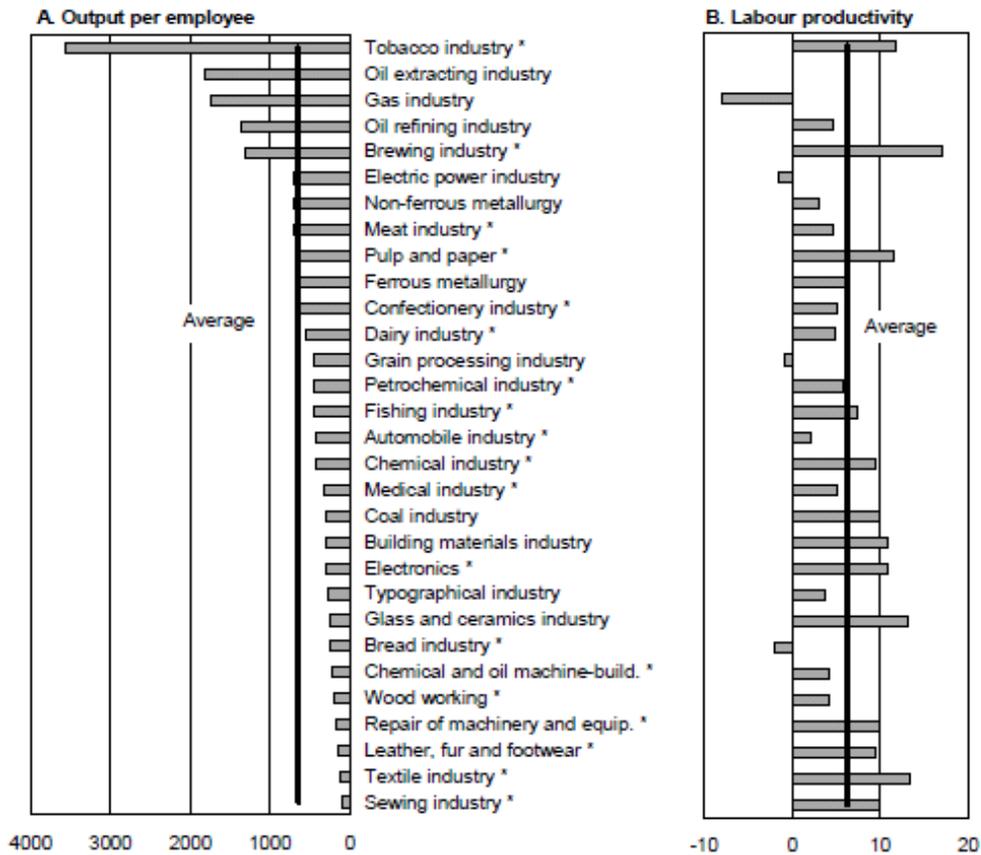
Esse crescimento levou o setor financeiro a ser remonetizado e havia inúmeras oportunidades de investimento no país, principalmente porque o custo de se adquirir empresas falidas era muito baixo. Além disso, no período anterior a crise o setor financeiro não fazia muitos investimentos em negócios, seu foco era a formação de grandes grupos empresariais que formavam grandes monopólios/oligopólios e a compra de títulos da

divida. Nessa época, outros diversos conglomerados se estruturaram, tirando proveito também da falta de regulamentação na economia contra aglomeração industrial, participação de mercado, entre outras barreiras que não existiam.

Esse quadro econômico descrito acima era o mesmo em que a Rússia se encontrava no pós regime comunista (93-94, isto é, salários baixos, moeda fraca), porém, o cenário da época era completamente diferente. Apesar da privatização não ter sido uma das melhores ela ainda assim promoveu um mercado capitalista em que a produção era voltada para o lucro e não a manutenção de um Estado central planejador. Além disso, não havia mais o perigo de uma tentativa de volta ao sistema comunista, era praticamente inexistente em 99, e havia muito mais liberdade de movimentação de capitais (para os estrangeiros).

Esses ganhos comparativos e de custos inicialmente deixaram as empresas confortáveis quanto à produtividade de seus trabalhadores e estruturação. Mas, conforme a valorização do rublo foi ocorrendo, essa preocupação passou a ser maior, principalmente a partir dos anos de 2001-2002 onde a taxa de cambio já não era tão favorável assim. Observe a tabela e figura abaixo.

Figure 1. Productivity : levels and changes in the 30 most important industrial sectors



Fonte: Russian Industrial Restructuring: Trends in Productivity, Competitiveness and Comparative Advantage, OECD Economics Department Working Papers, No. 408 - Ahrend, R. (2004)

Figura 9. Nivel de produtividade em diferentes setores industriais

Mudança percentual de produtividade do trabalhador por setor

**Table 1. Labour productivity**

Annual percentage change

	Average 1990-95	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Total industry	-8.1	2.9	8.7	1.0	11.8	10.2	5.1	6.6	12.4
Electric power industry	-10.3	-7.0	-4.4	-5.7	-5.3	-1.7	-1.1	-1.0	5.9
Fuel industry	-8.2	-2.2	4.6	0.3	9.7	6.2	-4.0	-2.9	18.7
Ferrous metallurgy	-8.6	-2.0	7.5	-6.6	16.5	10.3	-2.4	1.1	20.4
Non-ferrous metallurgy	-13.4	-1.9	12.1	1.6	5.0	3.3	1.0	-2.1	9.7
Chemical and petrochemical industry	-11.2	-3.4	5.7	-0.3	26.3	9.5	5.7	10.0	10.0
Machine-building and metal working	-8.5	4.5	11.1	-1.5	20.6	19.5	8.5	7.4	14.6
Logging, woodworking, pulp-and-paper	-10.6	-9.0	11.8	10.5	15.4	8.4	7.7	15.2	7.3
Building materials industry	-13.1	-7.0	6.4	3.2	9.2	18.6	7.1	17.0	10.1
Light industry*	-20.1	-8.3	10.4	2.0	15.2	23.0	9.5	4.0	12.4
Food industry	-11.8	-2.8	1.5	5.0	0.9	10.5	7.4	7.9	6.0

\* Textiles, fur and leather goods only. A large share of what would be classed as light industry in other countries is categorised as machine-building in Russia.

Source: Goskomstat and OECD calculations.

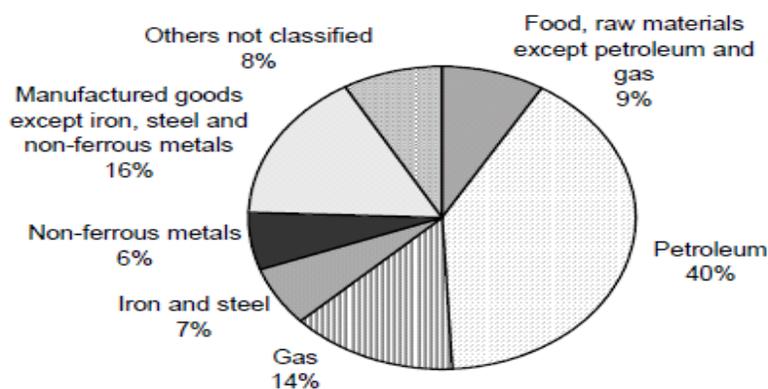
Fonte: Russian Industrial Restructuring: Trends in Productivity, Competitiveness and Comparative Advantage, OECD Economics Department Working Papers, No. 408 - Ahrend, R. (2004)

Tabela 5. Níveis de produtividade do trabalhador russo por setor

No momento em que a taxa do rublo e os custos de matéria prima e não eram mais tão favoráveis, as empresas passaram a se reorganizar substancialmente e o que poderia resultar num menor crescimento não ocorreu.

Isso é explicado pelo aumento dos preços do setor de petróleo e derivados que aumentou substancialmente na época, favorecendo imensamente a balança comercial russa e permitindo também um maior consumo interno. Nesse período, as exportações do setor eram aproximadamente 20% do PIB do país.

Figure 6. Structure of Exports, 2003



Source: United nations, Commodity Trade Statistics Database (COMTRADE), SITC Rev 3.

Fonte: Russian Industrial Restructuring: Trends in Productivity, Competitiveness and Comparative Advantage, OECD Economics Department Working Papers, No. 408 - Ahrend, R. (2004)

Figura 10. Subdivisao das exportações russas em 2003

O governo também contribuiu com o crescimento/recuperação da economia, isso se deu principalmente através do aumento de credibilidade em acertar os quadros que levaram a crise, ou seja, uma política fiscal estável. O nível de gastos do governo foi extremamente reduzido e a arrecadação inicialmente permaneceu em níveis estáveis do pré-crise. O planejamento do orçamento dos anos seguintes era sempre feito de modo conservador considerando um preço médio das dos principais produtos de exportação e com a intenção de gerar superávits.

Essa fatura líquida do governo permitiu o pagamento de juros e dívidas, o acúmulo de reservas para enfrentamento de situações adversas e também uma reforma tributária que era importante para a continuidade da expansão industrial/empresarial na Rússia. O governo também podia agora subsidiar mais facilmente setores que tinham dificuldade de se lançar em um mercado competitivo global. Além disso, diversas leis foram aprovadas que aumentávamos direitos de propriedade e diminuíamos a interferência burocrática do Estado

na economia.

É importante frisar que a mudança de comportamento fiscal não foi um caso exclusivo da Rússia. A crise da década anterior dos países emergentes serviu para que todos cuidadosamente atentarem a reestruturação seus modelos de crescimento de modo que nos anos que se seguiram a maioria destes passou a ser um prestador global para os países desenvolvidos como os Estados Unidos, fato que alguns estudiosos indicam como um dos fatores que levou a criação da bolha imobiliária americana que culminou na crise global que está presente nos dias atuais. Segue trecho do discurso do presidente do Fed Ben Bernanke ao senado americano (“March 10, 2005 The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Déficit”):

*“...However, as I will discuss, a particularly interesting aspect of the global saving glut has been a remarkable reversal in the flows of credit to developing and emerging-market economies, a shift that has transformed those economies from borrowers on international capital markets to large net lenders...”*

*“most of the swing toward surplus did not occur in the other industrial countries as a whole (although some individual industrial countries did experience large moves toward surplus, as we will see). The collective current account of the industrial countries declined more than \$388 billion between 1996 and 2003, implying that, of the \$410 billion increase in the U.S. current account deficit, only about \$22 billion was offset by increased surpluses in other industrial countries. As table 1 shows, the bulk of the increase in the U.S. current account deficit was balanced by changes in the current account positions of developing countries, which moved from a collective deficit of \$88 billion to a surplus of \$205 billion--a net change of \$293 billion-- between 1996 and 2003.”*

Table 1. Global Current Account Balances, 1996 and 2003 (Billions of U.S. dollars)

Countries	1996	2003
Developing	-87,5	205
Asia	-40.8	148.3
China	7.2	45.9

<i>Hong Kong</i>	-2.6	17.0
<i>Korea</i>	-23.1	11.9
<i>Taiwan</i>	10.9	29.3
<i>Thailand</i>	-14.4	8.0
<i>Latin America</i>	-39.1	3.8
<i>Argentina</i>	-6.8	7.4
<i>Brazil</i>	-23.2	4.0
<i>Mexico</i>	-2.5	-8.7
<i>Middle East and Africa</i>	5.9	47.8
<i>E. Europe and the former Soviet Union</i>	-13.5	5.1

Essas alterações no cenário industrial russo que passou a ter empresas internacionalmente competitivas e uma grande responsabilidade do governo permitiu o país desenvolver uma estabilidade macroeconômica. O Pib passou a crescer de modo constante nos anos 2000 e a taxa de câmbio flutuante permitiu a acomodação da economia em casos adversos econômicos como pequenos choques, como o 11 de setembro, a bolha.com nos EUA a guerra no Iraque, entre outros. Mas, ainda ficou faltando o ajuste inflacionário que apesar de ter sido reduzido drasticamente nos últimos anos, ainda é considerado alto para ser uma economia desenvolvida (acima de 4.5%).

## **7.Rússia Atual/Comparação com BRICS**

### **População**

Um ponto importante a ser notado é que apesar da Rússia ter uma variedade de commodities que são exportadas (dentre elas, o setor petrolífero, e a extração mineral), a participação dessa receita no PIB foi sendo reduzido ao longo dos anos, principalmente através de melhorias no mercado interno. Isso significa que crises como a que presenciamos na atualidade causam choques menores na economia Russa.

Além disso, essas melhorias no mercado interno permitiram um forte enriquecimento da população local, no começo dos anos 90 cerca de 40% da população vivia em condições consideradas abaixo do nível da pobreza e nos dias atuais esse número está um pouco maior do que 10%.

Apesar de ainda ser um número bastante elevado, ele indica avanços significativos em uma economia que apresentava uma serie de desigualdades e corrupções. E, ainda tendo essa grande parcela de população “miserável”, o gap de riqueza entre os pobres e a classe média baixa não é tão alto assim de modo que há um rodízio grande entre estes.

Outro importante aspecto a ser levantado quanto a disparidades é a diferença regional. A Rússia possui uma dimensão continental localizada na parte leste da Europa, até a ponta do continente asiático. Devido a condições climáticas mais favoráveis e a proximidade com a Europa Ocidental, que é extremamente desenvolvida, a área econômica que mais prosperou do país foi ao redor de Moscou, a parte oeste ainda na Europa. Moscou também é a sede do governo e acaba concentrando poder político através de grandes lobbys.

Quanto à população, segundo constam os dados mais recentes do Russian Federation Federal State Statistic Service a população ativa da Rússia é de cerca de 75 milhões de habitantes sendo que a taxa de desemprego do país está em torno de 7,5%, bem diferente dos países centrais em recessão que enfrentam taxas acima de 10%. Além disso, a divisão é de cerca de 75% da população em zonas urbanas, parecido com o caso brasileiro, porém bem diferente da Índia e China que tem a maior parte da população ainda no campo.

A educação acaba sendo também um fator chave para as famílias conseguirem ascender

economicamente. A Rússia sempre teve tradição em ofertar ao seu povo instituições de ensino gratuito e de qualidade além de incentivar o ingresso dos jovens nestas. É possível notar isso observando os níveis de alfabetização da população russa, que é de quase 100%, notavelmente maior do que a dos outros países BRICS (Brasil cerca de 91%). E, a educação universitária russa oferece ótima formação de profissionais no campo da ciência e tecnologia, matemática, etc., mas, estes acabam saindo do país diante de ofertas melhores no mundo ocidental.

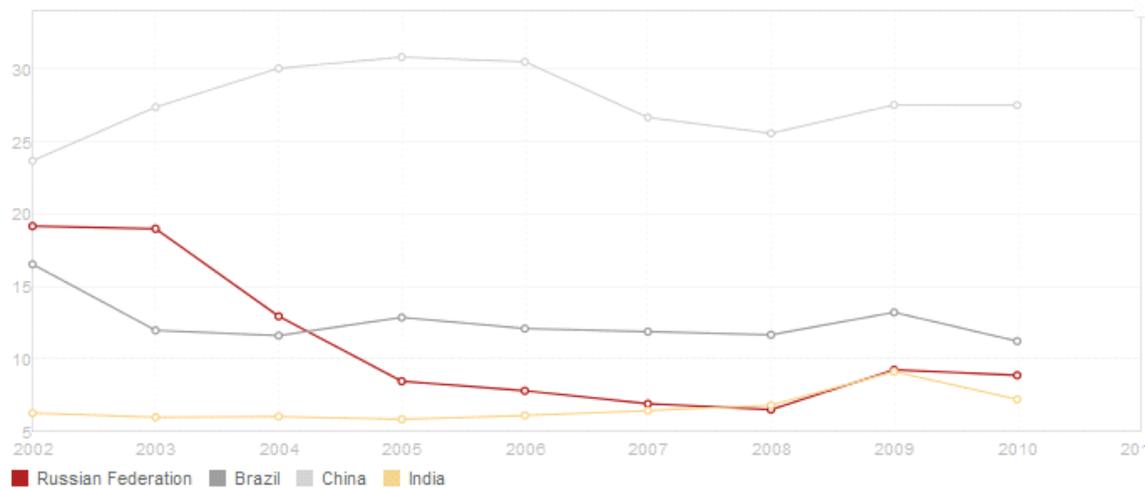
### **Economia**

Na parte econômica, como já foi citado, cerca de 80% das exportações russas correspondem à exportação de recursos naturais, sendo que ela é detentora da maior reserva mundial de gás natural.

Isso demonstra que apesar de todo crescimento nesses últimos anos uma questão crucial ficou de fora que é o aprimoramento tecnológico de suas indústrias que realmente agrega valor aos produtos exportados. Por mais que commodities possam ter altas de preço durante determinado período, a volatilidade pode ser cruel a orçamentos planejados e tempos de recessão, vide a situação vivida no ano de 2012 que o país depende de um preço alto do barril de petróleo para não ter déficit. Para a Rússia realmente elevar um patamar, investimentos e planejamentos têm de ser feitos nessa área.

Observe abaixo o gráfico que compara a porcentagem dos produtos de alta tecnologia entre as manufaturas exportadas entre os países BRICS. Todos apresentam um quadro inferior do que o desejável destaque bastante negativo para a Rússia e a Índia. Além disso, os gastos com o desenvolvimento de P&D de todos é aproximadamente 1.4% do PIB o que é bem baixo comparando com países como os EUA.

### High-technology exports (% of manufactured exports)



Fonte: The World Bank

Figura 11. % de manufaturas com alto valor tecnológico agregado

Um dado interessante de progresso é que no começo dos anos 90 devido a produtividades baixas e alta ineficiência do Estado em alocar sua produção a Rússia era uma grande importadora de produtos alimentícios. Porém, com as reformas legislativas no início dos anos 90 que permitiu incentivos fiscais e até subsídios a área cultivada e a produção aumentaram constantemente ano a ano. Nos dias de hoje, ela é uma das maiores exportadores de grãos do mundo (principalmente trigo). A maior parte de suas terras encontra-se concentrada, parecida com o modelo da URSS de “Kolkhozes”. Observe os dados abaixo a respeito do crescimento da agricultura na época, esses números incluem dados sobre a produção pecuária russa que também é forte:

### 15.1. AGRICULTURAL PRODUCTION OUTPUT

#### BY TYPES OF FARMS

(at actual current prices; bln. RUR; before 2000 - trln. RUR)

1992 1995 2000 2005 2007 2008 2009 2010

## Farms of all types

Agricultural

production 2.7 203.9 742.4 1380.9 1931.6 2461.4 2515.9 2444.8

Fonte: Russian Federation Federal State Statistic Service

Outro relevante fato que ocorreu na Europa nos anos 2000 foi a união europeia com o Euro como moeda disputando com o dólar o posto de moeda de reservas nas economias mundiais. Apesar da Rússia não ser uma integrante deste bloco, como foi citado nos primeiros capítulos, o comércio com outros países do CIS caiu drasticamente após a queda da União Soviética.

A Europa passou a ter mais espaço nas relações comerciais, e com a maior união entre seus países, uma forte demanda se instaurou devido ao rápido crescimento dos países membros, principalmente aqueles que não possuíam economias tão desenvolvidas assim (Espanha, Itália, etc..) que agora eram apoiados com a credibilidade importada do Bundesbank alemão, ou seja, tinham custos de conseguir dinheiro emprestados muito menor. Destaques de relação comercial com a Alemanha, Itália e Holanda (a maior no ano de 2010).

A indústria bélica que sempre fez parte da tradição soviética até hoje traz importância ao governo, e não somente em termos econômicos. Além da maioria de seus equipamentos serem de produção nacional favorecendo o mercado interno, a Rússia é a principal fornecedora de armas para outros países com armamentos de qualidade fomentando sua economia.

Os grandes gastos que o governo tem em manutenção do seu poder militar (entre os 5 maiores gastos do mundo) permite maior participação em discussões mundiais, observando que mesmo na época em que a economia se encontrava numa posição desfavorável (pós queda do regime soviético) ela mantinha seu poder no conselho de segurança da ONU, fazia parte do G8 e todas suas decisões políticas tem impacto relevante como mais recentemente sua posição contrária a ações da ONU na Síria. Isso se deve também ao fato da Rússia ainda deter um grande arsenal nuclear.

Um assunto pontual a ser levantado, principalmente considerando a reunião de diversos países na conferência do Rio +20 é o aspecto ambiental do desenvolvimento. Hoje não basta um país ter apenas foco no crescimento, ele precisa articular como este vai ser feito, e há enorme pressão externa para esse ser feito respeitando os “limites” do planeta.

Isso de uma maneira geral significa que haverá uma transição intensa nos recursos utilizados para produção, seja na indústria ou até para o consumo da população. Ou seja, a mudança de fonte de energia baseada nos combustíveis fósseis para energias mais limpas.

A Rússia como uma grande detentora de recursos fósseis acabará sofrendo um impacto negativo nas suas exportações, porém, é difícil de acreditar que essa transição vai ocorrer tão rápida devido à resistência a mudança e o período de crise que ainda é observado que inibe investimentos com menor probabilidade de retorno. E apesar de ainda ser uma grande utilizadora desse método energético uma redução não seria uma contramão, pois há um grande potencial hidrelétrico a ser explorado, principalmente na região asiática do país. Ainda existe a possibilidade de migrar e gerar mais energia nuclear, sendo um país com bastante terreno livre, existe a possibilidade de construção de usinas longe dos grandes centros urbanos o que alivia certa pressão sofrida recentemente devido ao desastre ocorrido em Fukushima no Japão.

Dos BRICs o país que se encontra em posição mais favorável a nova era energética que vai surgir é o Brasil que tem uma dependência menor dos derivados fósseis e apresenta diversas alternativas energéticas. Há a possibilidade de expansão da energia nuclear (Angra 3), projetos de energia solar (devido a grande insolação que possuímos) e o desenvolvimento de centrais de energia eólica. A China já vem incentivando seu mercado interno a transição também, há grandes reduções de impostos para empresas que passam a utilizar a energia solar na sua composição. Observe os gráficos abaixo que retratam a situação atual.

### Alternative and nuclear energy (% of total energy use)

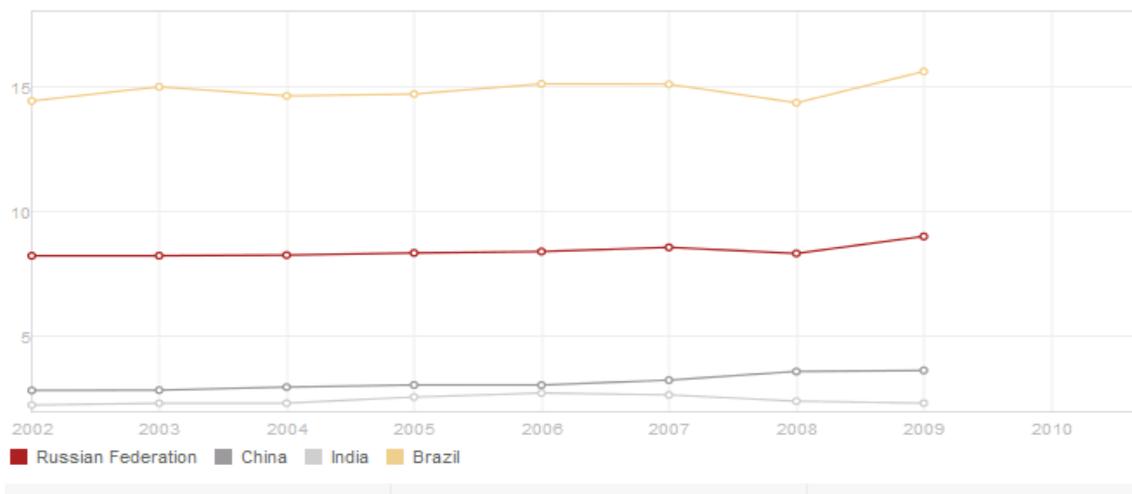
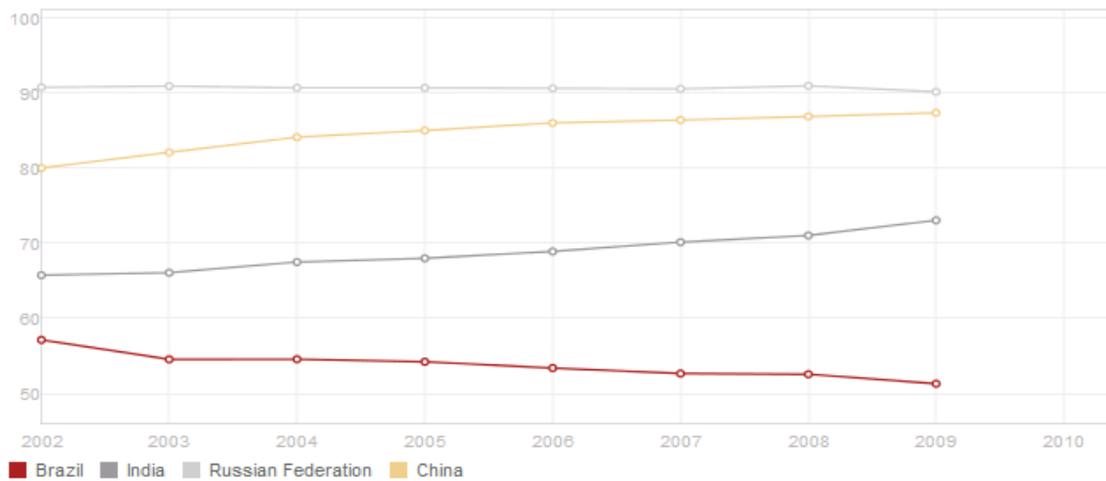


Figura 12. Uso de energias alternativas e nuclear nos anos 2000 BRICs

### Fossil fuel energy consumption (% of total)



Fonte: The World Bank

Figura 13. Uso de combustíveis fósseis nos anos 2000 BRICs

## **8. Conclusão**

Em um período de 60 anos, desde a década de 50 pode-se observar distintas fases em que o povo russo se encontrou. A primeira marcada pela grandiosidade do império soviético que media forças com o capitalismo americano tentando impor seu modelo a outros países. A segunda, o início do declínio em que passou se a observar a ineficiência de um Estado absoluto e centralizador, modelo que dificilmente será repetido na história da humanidade devido a sua ineficácia alocativa de recursos e sua alta opressão.

Com o fracasso da URSS vemos inicialmente a dificuldade adaptativa da transição de um grande império para uma economia de mercado em que a competição feroz dita as regras do jogo. Começa então uma “caminhada” de volta a trilha do crescimento econômico, porém uma série de decisões erradas e um cenário macroeconômico global desfavorável levaram a uma nova crise que abalou momentaneamente a estabilidade interna.

Esse abalo logo nos primeiros anos da nova Rússia durou muito pouco e acabou sendo um alarme para os governantes alterarem as políticas ineficientes que havia sido conduzida até agora. A indústria voltou a crescer e começou a se reestruturar de modo a se tornar mais competitiva, o governo passou a reformular e alterar sua constituição passando novas leis fiscais e controles de gastos anuais de modo a controlar seu déficit e aos poucos a taxa cambial passou a ser mais flutuante, limitando cada vez mais as intervenções feitas.

Nos dias de hoje, a composição russa é bem mais sólida, suas instituições financeiras estão mais seguras com uma boa reserva de capital, o governo possui reservas externas para acomodar choques externos (já se recuperou da crise de 2008, com base nas previsões do FMI terá crescimento do PIB real de 4.5% nos próximos anos) e o comércio externo e interno se solidificou, porém, ainda há muito a ser feito para o país chegar as bases de uma economia desenvolvida.

Uma das incertezas que ainda não foi focada para o combate pelos governantes anteriores é a inflação. Desde que houve a queda da URSS esse vem sendo um problema crônico da Rússia e apesar dela ter sido bastante reduzida nos últimos anos, ainda se encontra em

níveis indesejáveis, cerca de 8.2% em 2011 e projeção de 4.6 e 6.0 para os próximos anos respectivamente. Projeções que podem se agravar com o risco de superaquecimento que o país se encontra.

Outro importantíssimo ponto é tentar diversificar fontes de arrecadação e produtos produzidos pela economia. O quadro atual é muito dependente do preço das commodities ligadas ao Petróleo para balancear gastos do governo, se o preço cai muito acaba ocorrendo um déficit indesejável. Fazer políticas anti-cíclicas ajudaria a diminuir o problema, porém, o ideal é a diversificar o risco com outras atividades de igual magnitude. A questão da população envelhecendo e gastos de previdência estão começando a piorar, mas, isso está ocorrendo em vários lugares do mundo e não é uma questão pontual só russa.

Por ultimo, a questão da democracia russa, um lugar marcado pela máfia e corrupção fica extremamente delicado um governo que não passar transparência nem na escolha do seu candidato. Nas ultimas eleições apesar de vitória esmagadora de Putin houve diversas denúncias de roubo como alteração de votos, falhas no sistema de segurança entre outras. Essa insegurança abala não só pilares internos na economia local como espanta o investidor externo de levar seu capital para o mercado russo que necessita aumentar o nível de investimentos.

Todos os dados levantados apontam para a resposta que iniciou a análise de Rússia, ele atualmente não é capaz de ser o motor da economia mundial que vai reascender as economias que estão em crise, como diversos países europeus.

Há duas razões que explicam o porquê, a primeira é a falta de escala populacional/capacidade ociosa e a segunda é a falta de escala financeira. Diferente da China e Índia que tem uma população grandiosa, a Rússia até tem uma população expressiva comparativa com outros países menores, mas nada capaz de gerar resultados econômicos expressivos. Além disso, a maior parte dessa população já se encontra em centros urbanos, não há capacidade ociosa demasiada para gerar investimentos mundiais em construções russas. Lembrando que a economia já esta num quadro de quase superaquecimento. A segunda é que a Rússia não possui alta capacidade de investir em outros países ou vender ativos financeiros do seu país, até então os Estados Unidos era um

grande exportador de investimentos considerados seguros como os títulos de dívida do setor imobiliário porém depois de 2008 o setor passa por um período de insegurança quanto a qualidade dos investimentos e alterações no campo da regulamentação. De modo que nos dias de hoje, a Rússia tem o poder de aquecer as economias que estão mais próximas a ela (região do antigo CIS) e economias menores como de países africanos que se encontram em estágios menos avançados de desenvolvimento.

## **9. Bibliografia**

1. The Russian Federation in Transition: External Developments - IMF working paper 93/74 –Vibe Christensen, B.
2. Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong? – Black, B., Kraakman, R. and Tarassov, A.
3. Russian Debt Restructuring Overview, Structure Of Debt, Lessons Of Default, Seizure Problems And The IMF Sdrm Proposal – Nadmitov, A.
4. Financial Globalization and the Russian Crises of 1998 Pinto, B. e Ulatov, S.
5. The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit – Ben Bernanke FED speech março de 2005.
6. Russian Federation Federal State Statistics Service – para obtenção de alguns dados <http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite.eng/>
7. World Economic Outlook April 2012 – FMI
8. Russian Federation—Concluding Statement for the 2012 Article IV Consultation Mission – FMI
9. OPPORTUNISTIC POLITICAL CYCLES: TEST IN A YOUNG DEMOCRACY SETTING” AKHMED AKHMEDOV AND EKATERINA ZHURAVSKAYA
11. Base de dados do World Bank - <http://data.worldbank.org/>
12. Russian Industrial Restructuring: Trends in Productivity, Competitiveness and Comparative Advantage, OECD Economics Department Working Papers, No. 408 - Ahrend, R. (2004)
13. Recovery from the Asian Crisis and the Role of the IMF By IMF Staff – FMI, Junho de 2000
14. Globalizing Capital – EichenGreen, B.

15. Base de dados das Nações Unidas. <http://data.un.org/>