

## A ABORDAGEM TEÓRICA DA INFLAÇÃO BRASILEIRA NA DÉCADA DE 1980: INFLAÇÃO INERCIAL E FINANCEIRIZAÇÃO DOS PREÇOS

Renan Ferreira de Araujo<sup>1</sup>

### RESUMO:

O presente trabalho busca mostrar, de forma organizada, a abordagem teórica animada pelo denso debate sobre as causas e soluções para a alta inflação na década de 1980. O trabalho parte de uma revisão bibliográfica que envolve a conjuntura econômica da época, as reverberações do debate na atualidade para entender quais os caminhos teóricos percorridos, e quais as leituras clássicas não poderiam deixar de ser abordadas. Como resultado, foi possível focalizar o debate teórico sem obliterar viradas importantes nos eventos históricos e categorizar, de forma simples, as abordagens da inflação inercial e da financeirização dos preços. A exposição foi feita na intenção de acompanhar o movimento da inflação durante a década referida, uma vez que aceitamos que houve uma mudança nas características da inflação da primeira metade da década, conhecida como inflação inercial, para a segunda metade, onde ocorre o fenômeno da financeirização dos preços.

**Palavras-chaves:** Inflação; Inflação Inercial; Financeirização dos Preços.

### THE THEORETICAL APPROACH TO BRAZILIAN INFLATION IN THE 1980S: INERTIAL INFLATION AND FINANCIALIZATION OF PRICES

### ABSTRACT:

The present work seeks to show, in an organized way, the theoretical approach animated by the dense debate about the causes and solutions for high inflation in the 1980s. The work is based on a bibliographical review that involves the economic situation of the time, and the reverberations of the current debate to understand which theoretical paths have been taken, and which classical readings could not fail to be addressed. As a result, it was possible to focus the theoretical debate without obliterating important turns in historical events and to categorize, in a simple way, the approaches to inertial inflation and the financialization of prices. The presentation was made with the intention of monitoring the movement of inflation during the decade mentioned, since we accept that there was a change in the characteristics of inflation from the first half of the decade, known as inertial inflation, to the second half, where occurs the phenomenon of financialization of prices.

**Keywords:** Inflation; Inertial Inflation; Financialization of Prices.

Data da submissão: 15-09-2023

Data do aceite: 20-12-2023

### INTRODUÇÃO

O debate sobre inflação talvez seja o com as contribuições mais relevantes pelo conjunto dos economistas brasileiros e uma pesquisa que busque compreender os acontecimentos econômicos da década de 1980 com certeza será um pouco mais complicada se quiser entender as nuances do debate teórico da época.

Este trabalho, como o próprio título indica, busca trazer duas abordagens teóricas importantes para a análise da inflação no período pesquisado e que tem contribuições válidas até hoje. Primeiro é necessário entender a teoria da inflação inercial, talvez a teoria mais tupiniquim existente. O texto apresenta quatro nuances do mesmo debate, com mais convergências do que divergências, mas que resultaram em propostas diferentes para combater a chamada inflação inercial.

A partir desta compreensão passamos ao processo de financeirização dos preços apresentado por Belluzzo e Almeida (1990), onde mesmo que com um componente inercial, a inflação apresenta outra

<sup>1</sup> Doutorando no Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas. Brasil. Contato: e-mail: renanaraujo.rfa@gmail.com

dinâmica para a economia, o que possibilitou um debate mais qualificado sobre a crescente alta inflacionária durante as políticas de congelamento dos preços.

O trabalho não tem a intenção de inovar a percepção acerca da inflação na década de 1980, mas sim, sintetizar os debates expostos de forma a localizar teoricamente o ponto de vista estrutural da economia brasileira no debate sobre a inflação, para tal, o artigo será organizado em três seções além desta introdução e das considerações finais. A seção 2 fará uma breve contextualização da crise brasileira no período estudado a partir dos problemas causados pelo ajustamento que ocorreu entre 1980 e 1984. A missão desta seção é apenas orientar o leitor de forma a localizá-lo nas circunstâncias do debate teórico da inflação inercial além de dar um caminho para o debate da seção 3.

A seção 3 tratará do debate teórico da inflação inercial. A partir da pioneira abordagem de Roberto Frenkel sobre a inflação de um ponto de vista estruturalista, o texto percorre o debate efetuado por Francisco Lopes, André Lara Resende, Pêrsio Arida, Luiz Carlos Bresser-Pereira, Yoshiaki Nakano e Adroaldo Silva sobre a concepção teórica e o funcionamento da economia com inflação inercial. Por fim, a seção 4 tratará do processo de financeirização dos preços a partir da nova organização da economia após o plano cruzado. O processo de formalização de um novo tipo de indexação, o impacto nas expectativas e a alocação de riqueza são o cerne desse debate.

## **2. AJUSTAMENTO E CRISE: COMENTÁRIOS SOBRE A ECONOMIA BRASILEIRA NO INÍCIO DA DÉCADA DE 1980.**

Os contextos nacionais e internacionais de fim de um ciclo de desenvolvimentismo nos países semi-industrializados marcaram a virada do fim da década de 1970 para o início da década de 1980. A economia brasileira, fortemente dependente da liquidez internacional para tocar a política econômica se viu em um contexto de crise que envolvia problemas no balanço de pagamento, imposição externa de um ajustamento liberalizante, ajustamento privado em detrimento das contas públicas e inflação.

Não é facilmente discutível a interrelação desses problemas pelo gigantesco número de variáveis, mas como o artigo tem a intenção de se dedicar a explicação teórica da abordagem da inflação inercial brasileira e também do processo conhecido como financeirização dos preços, é preciso desenhar um panorama deste período para que as situações tratadas na seção abaixo sejam melhor compreendidas.

A alta liquidez, os juros baixos, e a possibilidade de tomar empréstimos de longo prazo foram a marca do financiamento brasileiro durante a década de 1970. Destaca-se no caso brasileiro, apenas para a compreensão do momento seguinte, o protagonismo estatal na condução do financiamento durante o referido período que tinha uma política econômica que buscava garantir a manutenção das altas taxas de investimento a todo jeito, incluindo proteção ao risco privado, subsídios e incentivos variados para garantir altos volumes de captação externa.

A dívida externa teve papel importantíssimo na organização da economia: Corrigia o balanço de pagamentos, era fonte fundamental dos investimentos de longo prazo e parte do sistema de indexação que permitiu o crescimento do crédito em uma economia com inflação crescente. A situação fiscal brasileira era totalmente dependente do setor externo da economia (BELLUZZO E ALMEIDA, 1992).

O panorama da economia internacional é modificado a partir de 1979 com a modificação da política norte-americana para uma constante revalorização do dólar. A política comandada por Paul Volcker aumentou a taxa de juros vertiginosamente nos Estados Unidos e realinhou a necessidade de imposição do dólar com o fim da conversibilidade com uma varredura na liquidez internacional. O impacto direto disso foi um aumento gigantesco da dívida dos países periféricos (TAVARES e BELLUZZO, 1986).

O aumento das taxas de juro internacionais associadas ao ajustamento mundial prejudicaram a posição brasileira que não só teve mais dificuldades para tomar crédito, mas também porque o setor privado da economia se recusava a buscar crédito externo nessas novas condições, o que foi agravado pelo impacto da maxidesvalorização cambial que quebrou a estabilidade dos contratos, muitas vezes indexados à taxa de cambio e a política de minidesvalorizações.

O comportamento do setor privado é a chave para entender a crise fiscal no início da década de 1980. Enquanto o estado necessitava das reservas para fechar o balanço de pagamento, o setor privado se afastou do setor externo e tocou políticas de ajustamento que se afastavam da captação externa e buscavam eliminar

as dívidas internas. Em 1982, o golpe mais duro, após a moratória do Mexicana as portas do setor externo foram fechadas para o país e a situação ficou ainda mais dramática para o setor público.

A saída foi um denso ajustamento e uma corrida para o acúmulo de divisas necessário para quitar os saldos externos via políticas de subsídio para a fabricação de saldos comerciais. A geração destes pelo setor privado facilitava o trânsito do governo às reservas já que as divisas eram depositadas no Banco Central e o governo assumia o serviço das dívidas externas privadas, o que ajudou o setor privado a ficar líquido, e a “refrescar” a dramática situação do setor público.

O ajustamento recessivo provocou uma fragilização muito grande das empresas e um desordenamento da economia no período de 1980 a 1984, enquanto foi aplicado. O risco de crédito com a contração do crédito existente e distúrbio das regras dos créditos já tomados com a mudança nas taxas de juros e mecanismos de indexação, e o fim da lenda do crescimento com a longa recessão provocada são resultados desse período.

As maiores empresas conseguiram se adaptar a política econômica com o ajuste das margens de lucro em vias de defender o lucro corrente, o patrimônio e a liquidez empresarial, o que teve um grande impacto inflacionário. O descompasso inicial entre o setor público e privado, mais o ajustamento debatido até aqui embora tenha resultado em liquidez do setor privado e reequilíbrio externo trouxe para a economia uma grande crise fiscal, aumento das incertezas e conseqüentemente um imobilismo por parte de todos os agentes (BELLUZZO E ALMEIDA, 1990).

A alocação da riqueza passou a coexistir com sua defesa mediante a moeda indexada. A gestão monetária reconhecendo sua incapacidade de fazer política sentou em cima da responsabilidade de fazer existir a moeda velha pelo menos como meio de circulação e se esforçou na elaboração das quase-moedas como ativo de alta liquidez. Esse assunto será melhor tratado na seção 4.

### 3. A ABORDAGEM TEÓRICA DA INFLAÇÃO INERCIAL

Como aponta Rego (1990b) o entendimento da inflação de aceleração endógena no Brasil foi destaque de várias pesquisas de economistas brasileiros que se envolveram nos desafios do entendimento e do combate a inflação na década de 1980. A inflação inercial embora tenha origens e abordagens diferentes ao longo do debate, tem como destaque dois elementos que juntos ou não, sempre estiveram presentes na sua contribuição: as expectativas e o conflito distributivo.

As interpretações acerca da inflação brasileira tiveram na década estudada tem um certo consenso acerca da existência de um componente inercial no processo inflacionário. Esta seção destacará as contribuições de Francisco Lopes, André Lara Resende e Pérsio Arida, Bresser-Pereira e Roberto Frenkel sobre o debate da inflação inercial.

#### 3.1 INFLAÇÃO INERCIAL: O PENSAMENTO DO PIONEIRO ROBERTO FRENKEL

Maria Conceição Tavares (1990) considera o autor “o pioneiro incontestável do enfoque heterodoxo na América Latina com seu artigo “Decisão de Preços em alta inflação de 1979”. Sendo assim, em um artigo que tem como missão abordar os aspectos teóricos da Inflação, é muito importante trabalharmos com a primeira referência no debate.

Para o autor economias que experimentam altas taxas de inflação durante um longo período de tempo tendem a ter comportamentos novos com relação a formação de expectativas, alocação de recursos e formação das instituições. Em seu artigo “Hiperinflação – O inferno tão temido” o autor se dedica a análise do desempenho das instituições para esboçar o ambiente econômico em aceleração inflacionária constante.

A inflação é a queda do valor relativo do dinheiro, logo analisar o dinheiro é a principal tarefa a ser realizada. “Um caminho frutífero para analisar uma economia monetária é concebê-la como uma trama de contratos explícitos e implícitos (que têm o dinheiro como denominador comum), por meio da qual se organizam o trabalho e as transações.” (FRENKEL, 1990, p.113)

A análise dos contratos facilita a compreensão de uma intensificação do aumento inflacionário. A partir de uma situação de normalidade dos preços para uma aceleração destes, o comportamento dos contratos nominais é de ir diminuindo o prazo para possibilitar revisões de preços e dar mais segurança as transações. Mas os custos e a inviabilidade desta operação são claros, como é possível acompanhar burocraticamente

uma inflação crescente? Como garantir contratos com prazos maiores? Surge a necessidade de contratos com cláusulas de indexação para revisões automáticas vinculadas ao índice de preços (FRENKEL, 1990).

Teoricamente, bastasse o contrato indexado ter os ajustes totalmente vinculados a alteração de preços, que o seu valor real seria garantido em uma forma de indexação perfeita. Mas essa idéia é impossível por dois motivos principais como aponta Frenkel (1990). Em primeiro lugar, a variação dos preços relativos da economia não condiz com o índice convencional, e quanto maior a inflação, maior a probabilidade de divergências na variação dos preços. Em segundo, a coleta de preços para fazer o índice inflacionário não condiz com a velocidade de alteração dos preços. Sendo assim é impossível que o tempo de ajuste seja tão curto que abafe as variações de preços.

Em economias que sofrem com a alta inflação os agentes trabalham para reduzir o risco da economia como um todo, buscando coordenar as formas de decisão de preços. O nível de indexação é uma boa forma de medir o grau de interligação das decisões de contratação dos diferentes setores da economia. Caso a economia esteja muito indexada nessas economias os contratos terão alto grau de coordenação.

O mercado de trabalho terá uma generalização da indexação com período mínimo de reajuste, o mercado de bens terá alta frequência na mudança de preços com a sustentação muito curta e o mercado financeiro trabalhará com prazos muito curtos de depósitos e créditos. Se as modalidades de contratação estão interligadas nos mercados não pode haver mudanças significativas em um deles, se não ocorre a mudança em todos eles. Este é o fundamento da inércia institucional (FRENKEL, 1990).

O comportamento da indexação para defender a participação na renda é verificado pelo comportamento dos contratos. Mas existem outras informações que são levadas em conta quando se busca determinar o preço em qualquer economia. São elas o crescimento da demanda efetiva, custos e a taxa de aumento dos preços de produtos e de empresas.

Em economias com alta inflação o elemento especulativo se torna forte, e a determinação dos preços é modificada: os custos devem ser levados não apenas de forma corrente mas também a sua taxa de variação até a conclusão da venda, e a taxa de aumento de preços das empresas e dos produtos fica impossível de acompanhar pelos aumentos constantes.

Esse conjunto de decisões são as chamadas expectativas inflacionárias, que dominam a formação de preços<sup>2</sup>. Elas são, quando em inflação alta, uma combinação das taxas passadas de inflação com taxa de crescimento de algumas variáveis importantes (não sempre as mesmas), como taxa de câmbio, preços de serviços públicos e etc.

Sobre a relação entre o comportamento das expectativas e as decisões sobre preços é preciso destacar que é correta a formação de expectativas e preços se for compartilhado por todos os outros agentes. Logo “Em regimes de inflação alta a experiência mostra que há períodos em que tendem a estabelecer-se condições de normalidade inflacionária, nas quais as expectativas e as decisões sobre preços são as que descrevemos.” (FRENKEL, 1990, p.121).

Mas os comportamentos não são automáticos e a inflação passada pode deixar de ser controladora da posição de escolha se as notícias sobre o futuro forem muito convincentes. Quanto maior a imprevisibilidade da informação adicional, maior o grau de incerteza das expectativas, o que pode causar aumentos maiores que a inflação na tentativa de defender os rendimentos. É exatamente a percepção de que a quebra do automatismo pode interferir no movimento inercial que motivou os planos econômicos a utilizarem choques estabilizadores.

Para Frenkel (1990) a análise da inflação inercial passa pela diferenciação do seu conceito teórico e do seu comportamento efetivo. O conceito teórico se refere ao comportamento da taxa de inflação em uma economia ideal com contratos nominais indexados e expectativas inflacionárias como as descritas até aqui, onde os preços relativos (como câmbio e tarifas públicas) permanecem estáveis. Nesse caso, a taxa de inflação vai ser igual a anterior e só é alterada com choques externos. Tal conceito é importante pois ressalta a ideia de um equilíbrio inflacionário.

O componente inercial se refere ao fato de que em economias “práticas” o câmbio e as tarifas públicas não se reajustam apenas para manter a inflação, em verdade tem políticas ativas em torno da sua precificação.

---

<sup>2</sup> O modelo original que envolve as expectativas inflacionárias em condições normais e de alta inflação, se encontram no artigo pioneiro de Frenkel (1979).

A inflação, então, é determinada pela perturbação dos preços e um componente inercial que transporta a inflação passada para o futuro via contratos indexados e expectativas que se baseiam na inflação passada.

### 3.2 INFLAÇÃO INERCIAL: FRANCISCO LOPES, ANDRÉ LARA RESENDE E PÉRSIO ARIDA

Dentre os economistas da PUC-RJ e os debates sobre as peculiaridades da inflação brasileira, por exemplo sobre as impossibilidades de modelos teóricos como a Curva de Philips no Brasil, destaca-se Francisco Lopes. Para Lopes (1985), hipoteticamente sendo possível analisar o peso de cada choque, o resíduo não explicado seria um componente de inflação pura, denominado de tendência inflacionária. Sendo assim a inércia seria o resíduo inflacionário de comportamento tendencial não explicado por choques, o qual deve ser resultado de uma padrão rígido de comportamento dos agentes econômicos que baseia a formação de preços na inflação passada, independente do estado das expectativas.

A ideia básica é que num ambiente cronicamente inflacionário, os agentes econômicos desenvolvem um comportamento fortemente defensivo na formação de preços, o qual em condições normais consiste na tentativa de recompor o pico anterior de preços, o qual em condições normais consiste na tentativa de recompor o pico anterior de renda real no momento de cada reajuste periódico de preço. Quando todos os agentes adotam esta estratégia de recomposição periódica dos picos, a taxa de inflação existente no sistema tende a se perpetuar: a tendência inflacionária torna-se igual à inflação passada (LOPES, 1985, p.137).

Caso os agentes se comportem para defender o seus picos de renda, a tendência inflacionária se inclina a reproduzir a inflação passada. A partir dessa percepção, uma queda da inflação só seria possível se houvesse um comportamento geral da economia, ou dos principais setores, no sentido de diminuir o pico da renda real.

O debate das expectativas se torna importante nesse caso, pois caso haja um clima de desconfiança por parte de alguns agentes de que nem todos os agentes diminuirão os picos reais de renda, o medo de diminuir o pico e a inflação não ceder, o que resultaria em uma queda da renda real, impele que o comportamento comum da economia seja a não diminuição do pico real e a conseqüente queda da inflação.

A questão da indexação ganha espaço em todo o debate sobre a moeda inercial por características que outros autores apresentam com mais cuidado. No caso de Lopes (1985), a rápida passagem transmite que a teoria da inflação inercial até aqui apresentada corresponde a economias com inflação crônica que tenham, ou não, mecanismos formais de indexação, não havendo uma relação direta entre a existência ou não destes mecanismos e o componente inercial da inflação. Como destacaremos mais a frente, a indexação ela funcionou no Brasil como uma forma de contenção da inflação ao impor limites a correção dos picos reais de renda.

O ponto de debate para a proposta de reforma monetária que foi apelidada por Rudiger Dornbush, e ficou conhecida como “Larida” são as formas de se combater a inflação inercial que teria nos mecanismos de indexação sua principal fonte. Não se trata de uma posição ant-indexação a todo custo, pois se reconhece a importância da estabilidade econômica garantida por esta mesmo em meio a inflação crônica.

Para Arida e Resende (1986) a inflação se torna inercial quando os contratos passam a ter cláusulas de indexação que reestabelecem o seu valor após um determinado período de tempo. Desde já os autores reconhecem que a reposição da indexação é impossível de ser perfeita, visto que a real reposição deveria acontecer com o nível inflacionário do momento do ajuste, e em uma inflação aceleradamente crescente não é possível coincidir o tempo de reajuste, e nem preparar índices a tempo da correção. Sendo assim o mecanismo de indexação impõe uma perda de renda real.

Os autores destacam que o tempo de reajuste no período da indexação “é uma dádiva ambígua” (ARIDA e RESENDE, 1986, p.18), visto que a estabilidade tanto é promotora de uma defesa contra choques aceleracionistas, como também garante a permanência do quadro inflacionário. Vejamos a partir dos exemplos de Arida e Resende (1986):

1. Caso ocorra um choque de oferta dentro de um determinado período de indexação, o reajuste vai ser feito apenas ao final deste período, o que impede que a propagação imediata da inflação causada por esse choque seja retransmitida pela inércia. Imagina-se que uma resposta rápida dos agentes causaria acelerações dramáticas da inflação diante de eventos que não tiveram tempo de amadurecer seu impacto.
2. Para o mesmo período de indexação é possível imaginar o efeito na inércia inflacionária que um período mais longo pode causar. Se há alguma queda importante de preços dentro do período de indexação e logo depois ocorre um aumento de preços, o reajuste será feito a partir da memória da inflação maior.

Entendendo que o mecanismo de expectativas da inflação é corrigido pelo movimento da inflação passada, baseada em uma memória de crescimento de preços, apenas o fim da memória inflacionária pode acabar com o componente inercial.

Esta condição fundamental é atendida nas hiperinflações. Um dos mistérios do término bem-sucedido das hiperinflações está em que, durante uma hiperinflação, todas as presumidas convenciências dos contratos de períodos longos são suplantadas pela necessidade de rever preços quase continuamente. A inércia pela qual os eventos ocorridos seis meses antes imprimem sua marca sobre o presente desaparece...se o caminho entre uma inflação baixa de três dígitos e uma hiperinflação pudesse ser percorrido sem custos, uma solução possível para a inflação brasileira seria inflar a economia até a hiperinflação de modo a encurtar a memória do sistema econômico (ARIDA E RESENDE, 1986, p. 19).

O debate apresentado por Lopes (1985) sobre a não relação direta da inflação inercial com a indexação formal é reafirmado por Arida e Resende (1986) quando mostram que o fato dos mecanismos de indexação encurtarem diante de um aumento da inflação é uma resposta natural ao processo de inflação inercial. O fato da ORTN (Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional) existir como indexador para os contratos não impede por exemplo que outras variáveis importantes tenham outros indexadores, como o câmbio que é indexado às minidesvalorizações semanais, a taxa de salários indexada ao Índice de Preços ao Consumidor – IPC, além dos indexadores não formalizados como a paridade dólar nos mercados paralelos.

Sobre o último ponto é importante ressaltar que a não existência de indexadores formais confiáveis na economia iria ligar o movimento inercial a indexadores não controláveis que não teriam a previsibilidade de choques, o que poderia declarar a entrada em hiperinflações abertas.

Cabe destacar o que os autores chamam de taxonomia tripla da inflação<sup>3</sup> com a função de compreender as nuances do papel da inflação inercial, da indexação e das expectativas, e assim, das diferentes formas de inflação. Na inflação chamada de reduzida, convencionalmente aceita por ser de um dígito, os mecanismos de indexação não se aplicam. Exemplo disso é o que aconteceu na economia Brasileira entre 1966-74 onde o mercado operava com juros nominais fixos e contratos com prazos longos, onde a tendência declinante da inflação indicava juros reais positivos maiores ex post do que ex ante (MENDONÇA DE BARROS, 1992).

Na inflação crônica, convencionalmente aceita por ser de dois ou três dígitos, os mecanismos de indexação defasados se proliferam com a quebra da confiança no combate à inflação e a corrida dos agentes para contratos indexados. No Brasil é possível relacionar esse movimento com os anos de 1974-79 com a corrida para a indexação via ORTN e o crescimento das operações de Open Market, operações de curto prazo com lastro em títulos públicos que tinham custo de oportunidade menor para os recursos ociosos quando comparados com sua retenção diante do crescimento da inflação (MENDONÇA DE BARROS, 1992).

Por fim, nas hiperinflações declaradas os mecanismos de indexação tem períodos muito curtos e acabam se aproximando da situação de indexação a períodos tão curtos que não há mais memória inflacionária. Neste ponto Arida e Resende (1986) alertam para a possibilidade de políticas de credibilidade, como pregam os teóricos das expectativas racionais, terem alguma importância, fato que é impossível de ocorrer nas outras duas inflações.

### 3.3 INFLAÇÃO INERCIAL: A FUNDAÇÃO DA ABORDAGEM E A CONTRIBUIÇÃO DE LUIZ CARLOS BRESSER PEREIRA

Outro importante autor foi Luiz Carlos Bresser-Pereira que, como ele mesmo diz, foi o fundador<sup>4</sup> da abordagem da inflação inercial no Brasil. O seu artigo, escrito com Yoshiaki Nakano, chamado Fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação, começou a ser escrito em 1983 e foi publicado em 1984 e tem o primeiro modelo completo desta inflação. Como o próprio artigo indica, para entender o processo inflacionário é necessário entender quais os fatores que mantêm o patamar, aceleram (ou desaceleram) o aumento e sancionam a elevação dos preços.

<sup>3</sup> Luiz Carlos Bresser Pereira também idealizou uma taxonomia tripla, sendo ela definida pela inflação comum, inflação inercial e hiperinflação, e ambas têm os significados muito parecidos. José Márcio Rego ainda elucidou sobre a necessidade de separar a inflação crônica, ou inercial, em duas, partindo para uma taxonomia quádrupla da inflação. Sendo assim a proposta do autor seria de separar a inflação em moderada (ou comum), inercial, acelerada e hiperinflação. Para saber mais sobre o debate consulte Rego (1990a).

<sup>4</sup> Ver “A Descoberta da Inflação Inercial”, depoimento do autor na revista *Economia Contemporânea* em 2010.

O artigo, que é herdeiro das abordagens estruturalistas latino-americanas, afirma que qualquer análise da inflação deve ser feita a partir do conflito distributivo, onde todos os agentes são capazes de defender sua participação na renda. Embora na inflação normal os fatores mantenedores e aceleradores sejam quase os mesmos, na inflação crônica entender bem a distinção entre eles é fator fundamental (BRESSER-PEREIRA, 1989).

Os fatores aceleradores, ou a causa da inflação, deve ser entendida a partir de uma situação de inflação nula com uma alteração nos preços relativos, normalmente causados por choques de demanda e oferta. Os choques de demanda não necessariamente causam tal distúrbio, mas seu efeito setorial pode ter efeito aceleracionista de correção, diferente do choque de oferta que é uma manifestação direta dos desequilíbrios dos preços relativos (BRESSER-PEREIRA, 1990).

Sendo assim Bresser e Nakano (1986) destacam o cinco os fatores aceleradores:

1. Aumento de salários médios reais acima da produtividade e/ou;
2. Aumento da margem de lucro sobre a venda das empresas;
3. Estes dois para uma economia fechada, para uma economia aberta dois fatores são adicionados
4. Desvalorizações reais da moeda;
5. Aumento do custos dos bens importados
6. E ainda um outro no caso de considerarmos o Estado
7. Aumento dos Impostos

A economia contemporânea cria condições de conviver com a inflação e a partir do início do processo, quaisquer novos fatores políticos, econômicos e sociais podem dar continuidade no processo. “O fator mantenedor do patamar da inflação ou de inércia inflacionária por excelência é o conflito distributivo, ou seja, o fato de que as diversas empresas e sindicatos dispõe de instrumentos econômicos e políticos para manter sua participação relativa na renda” (BRESSER E NAKANO, 1986, p. 66).

Desta forma os reajustes causados de forma aleatória em setores diferentes tem impactos complexos na formação de preços, onde tanto trabalhadores, como empresários e o Estado repassam os seus preços uns para os outros, aparecendo o fator de manutenção da inflação. Esses fatores de manutenção aumentam sua importância em inflações crônicas porque os agentes estabelecem mecanismos formais e informais de indexação para proteger sua margem de lucro dos aumentos de custo.

Considerando uma economia muito indexada, institucionalmente ou não, o conflito distributivo reina sobre as expectativas<sup>5</sup> de inflação no sentido de que as decisões são baseadas basicamente sobre o aumento do custo, e como a indexação por si só não aumenta a inflação, apenas um erro nas expectativas, no sentido de aumentos superiores ao resultado da inflação passada, pode acelerar o processo inflacionário. Um aumento de preço em um setor importante, nessa economia, tem um alto efeito multiplicador, ou propagador, pois afeta vários preços da economia, o resultado é que, embora operando com preços a níveis mais altos, o aumento de preços não afetará a participação da riqueza nessa economia. O que não ocorre com indexadores deficientes (BRESSER E NAKANO, 1986).

Assim como a inflação verdadeira de Keynes (2017), Bresser e Nakano apontam que um aumento da quantidade de moeda só será um fator acelerador da inflação se for resultado de uma demanda efetiva maior que o pleno emprego. Sendo assim, o aumento da quantidade de moeda aparece na abordagem inercial como um sancionador da inflação.

O raciocínio é interessante, partindo da existência da inflação, verifica-se uma pressão sobre a oferta de moeda, que diminuirá até causar uma crise de liquidez. Em resposta a esse ambiente recessivo<sup>6</sup>, a quantidade de moeda aumenta na intenção de lubrificar essa economia, agindo como mantenedora da inflação, aparecendo como elemento endógeno ao sistema. Outra resposta possível para as economias modernas seria a criação de moedas pelo sistema financeiro a revelia das autoridades monetárias.

Embora a inflação inercial apresente uma face de estabilidade, seu movimento é moderadamente ascendente, visto que em uma economia muito indexada os preços são rígidos para baixo, portanto é possível que, sem choques, a inflação ainda permaneça em um constante rota ascendente. Como foi dito anteriormente,

<sup>5</sup> Aqui é importante destacar que as expectativas para os teóricos da inflação inercial não são iguais as expectativas racionais dos monetaristas. As expectativas no caso tratado são basicamente determinadas pela inflação passada, ou melhor, não são dadas apenas pelos custos correntes, mas também pela expectativa de aumento do custo com relação a inflação passada (BRESSER-PEREIRA, 1989).

<sup>6</sup> Considerando que os agentes sempre tem como objetivo uma taxa de crescimento crescente.

o movimento dos preços na economia pode alterar o comportamento dos agentes, e quanto maior for a inflação, maior a preocupação desses em não perder as consequências da inflação, isso explica a sua tendência em mudar o indexador (BRESSER-PEREIRA, 1989).

[...] as empresas, à medida que a inflação se acelera - e portanto em consequência do próprio processo de aceleração inflacionário -, vão substituindo indexadores: (1) inicialmente usam a elevação dos seus custos para corrigir seus preços; (2) em seguida adotam a taxa de inflação do mês anterior quando esta é maior do que o aumento de seus custos; (3) mais adiante usam como indexador a taxa de inflação de um setor relevante da economia quando essa taxa é superior à inflação média do mês anterior; (4) finalmente passam a utilizar como indexador e portanto a entender como "inflação passada" a taxa de juros no open devidamente aumentada pela ação especulativa dos agentes financeiros e pela tentativa inútil do governo de realizar uma política monetária ativa quando a inflação já alcançou um nível em que esse tipo de tentativa torna-se perversa (self-defeating) (BRESSER-PEREIRA, 1989, p. 6).

O comportamento de migração de indexadores comprova a abordagem de Arida e Resende (1986) sobre a tendência natural da indexação em inflações cronicamente inflacionárias. Dois outros mecanismos endógenos são bem apontados por Bresser - Pereira (1989), o dólar paralelo como indexador informal, mas esse no caso da total perda de legitimidade da moeda nacional (hiperinflação) e o “drama dos perdedores”, que seria o caso da recomposição no preço do que foi perdido no período anterior do ajuste por agentes que não ajustaram suas expectativas ao comportamento geral da economia.

### 3.4 INFLAÇÃO INERCIAL: A QUASE NOVA PROPOSTA DE ADROALDO MOURA DA SILVA

A contribuição de Adroaldo Moura da Silva (1986) foi alvo de críticas por parte de Luiz Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano mas não por isso não merece atenção. Para o autor, embora a inflação seja um fenômeno monetário, ela não se esgota no próprio sistema monetário. Mesmo que haja um relação direta entre o aumento do índice de preços e o aumento dos meios de pagamento, a relação não deve ser causal.

O problema da inflação é que a escassez de bens e serviços foi provocada por uma asfixia externa que congestionou o crescimento econômico. Como consequência, qualquer plano de estabilização que seja pensado para situações inflacionárias como a brasileira no início da década de 1980 teria que ter três pilares: 1. Disciplinamento das demandas salariais; 2. Recomposição das contas Externas e 3. Organização estatal para o controle dos meios de pagamento, crédito e fisco (SILVA, 1986).

Compreendendo o movimento inflacionário a partir do conflito distributivo o autor afirma que tanto não é possível afirmar que um setor seja mais ou menos prejudicado pela inflação, visto que a cada novo surto inflacionário mecanismos de defesa serão utilizados pelos últimos perdedores. Ex: Indexadores de salários e contratos. A partir desse entendimento o autor afirma que a neutralidade do processo inflacionário é impossível, pois mesmo que os reajustes sejam feitos em todos os preços da economia, os mecanismos de correção, a limitação contratual dos reajustes e a divergência da variação inflacionária entre os setores impedem que não haja perdedores.

A solução encontrada para a situação brasileira diante da asfixia cambial e inflação crescente foi romper a inércia inflacionária e fazer políticas de estabilização que incluam comportamento fiscal e monetário contido. O ponto de crítica está sob a percepção de que a contenção da asfixia cambial passa pela imposição de uma diminuição da aborção interna em pró dos ganhos relativos de rentabilidade do setor exportador<sup>7</sup>, ou seja “a elevação da relação câmbio/salário, alterando-se apenas o denominador” (BRESSER E NAKANO, 1986, p. 167).

A crítica imediatamente feita por Bresser e Nakano (1986), originalmente publicada em 1981 ataca o ponto de que Adroaldo não teria proposto mais do que a cartilha do FMI vinha propondo, mas com uma roupagem nova. Para os autores a proposta, embora tenha partido do ponto correto de gerar divisas para o pagamento da dívida externa, nada mais é do que mais uma proposta de contenção salarial.

A lógica é promover uma recessão econômica através de política monetária e fiscal restritivas para diminuir as importações e aumentar o saldo exportador. Esse resultado promoveria um avanço dos investimentos em exportáveis e mantendo a política interna, a consequência seria uma queda do salário real, com uma queda da taxa de inflação e superávits comerciais, mesmo que as empresas mantivessem a taxa de lucro. Dessa forma, a política salarial não seria combatida apenas com o desemprego, mas sim com uma

<sup>7</sup> Proposta completa em *Inflação: Reflexões à margem da experiência brasileira*, de Silva (1986).

mudança no indexador, e o resultado é óbvio, quem pagará pela recuperação econômica serão apenas os trabalhadores (BRESSER e NAKANO, 1986).

Os autores a partir disso chegam a conclusões diversas como a de que a abordagem teórica do autor é equivocada no sentido de dar aos mecanismos de propagação o cargo de causa da inflação; defender que não há necessidade de diminuir a participação dos trabalhadores na renda real e que a política salarial não impacta na asfixia cambial, assim como não é inflacionária; e principalmente que a proposta de Adroaldo é apenas uma melhor explicação do ponto 5 da carta de recomendação do FMI apresentada por Alexandre Kafka em 1980 – compatibilizar a política salarial com as políticas de ajuste para a queda da inflação (BRESSER E NAKANO, 1986).

#### 4. FINANCEIRIZAÇÃO DOS PREÇOS

Essa seção tratará da abordagem teórica de Belluzzo e Almeida (1990) sobre a nova etapa do processo inflacionário pós plano Cruzado, chamada de financeirização dos preços. Assim como abordamos anteriormente os antecedentes da inflação explicada pela inflação inercial, é necessário entender os acontecimentos que explicam tal processo.

A partir do fracasso do plano cruzado a volta da inflação foi tão rápida quando a sua queda durante o congelamento imposto pelo choque heterodoxo. A radical medida do congelamento continuou sendo aplicada por sucessivos planos de estabilização, e o impacto disso no processo de inflação inercial foi importante no tocante a formação de expectativas e na garantia do ajustamento de preços que era característico do momento passado.

Em vias de combater o componente inercial da inflação o congelamento de preços tentava fazer com que os mecanismos de transmissão não fossem passados de um período ao outro. Esse foi o fim do automatismo da indexação, ou seja, os preços não eram mais reajustáveis a partir da tentativa de reposição da renda perdida durante a aceleração da inflação. A consequência direta disso foi o impacto nas expectativas que não eram mais vinculadas a inflação passada, e sim, condicionadas a possibilidade de um novo congelamento.

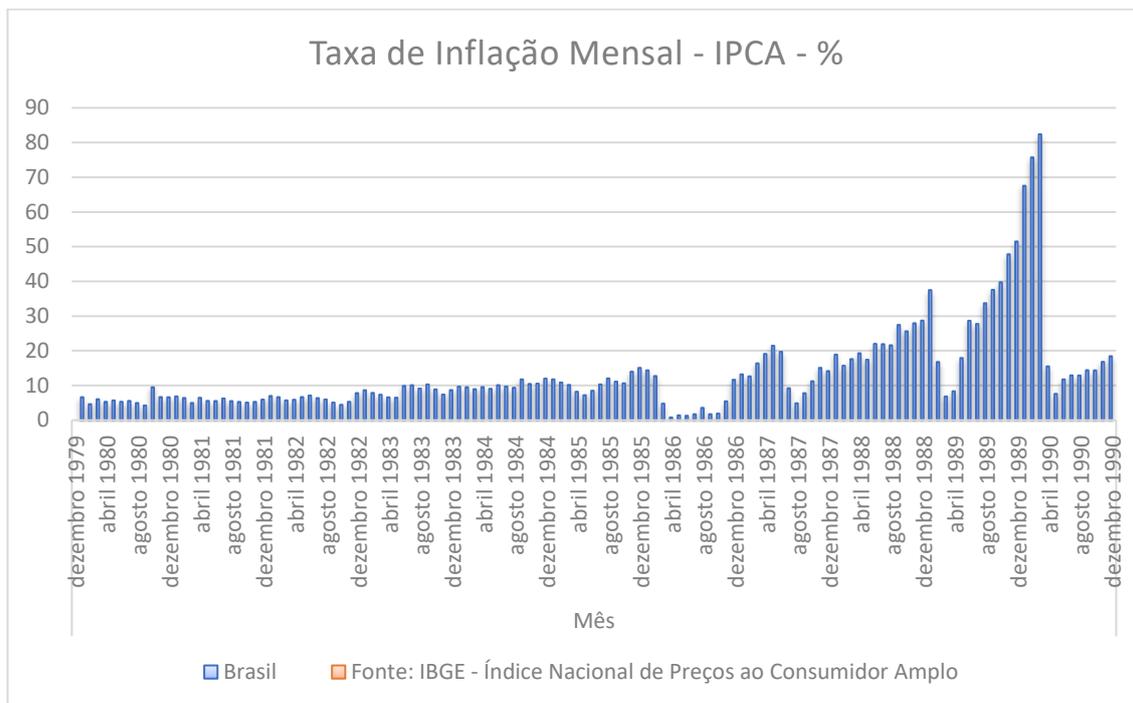
Os reajustes de preços deixaram de ser contínuos para ser realizados em intervalos de tempo, logo o mecanismo de defesa das margens de lucro foi a diminuição desse intervalo para que os custos nunca ultrapassassem os preços quando houvesse um novo congelamento. O mecanismo de defesa passou a ser baseada na expectativa futura de inflação e de choques de política econômica (CARNEIRO, 2002).

Como comentado anteriormente a política monetária durante a crise monetária e o ajustamento se limitou a dois processos: garantir alguma aceitação do dinheiro (M1) como meio de circulação e de pagamento e evitar, via desenvolvimento da moeda-indexada ou quase-moeda, a perda do padrão de preços e contratos via dolarização. Destaca-se, com referência ao último ponto, que a moeda indexada evoluiu junto ao processo inflacionário, com a permissão do governo para a emissão de contratos de curtíssimo prazo e a modernização do mecanismo de indexação via títulos públicos (BELLUZZO E ALMEIDA, 2002).

Em países com a inflação muito alta os mecanismos formadores de expectativas ficam conturbados. Como demonstra o Gráfico 1 o período correspondente ao ajustamento – 1981/1986 – houve taxas de inflação mais estáveis, embora com comportamento crescente e este período foi fortemente caracterizado por uma inflação inercial e por mecanismos de indexação referenciados no movimento dos preços do período anterior.

Ainda na leitura do Gráfico 1 percebemos que após a primeira queda bruta da inflação – período correspondente ao congelamento do plano cruzado – o movimento inflacionário passou a ser constantemente crescente e com taxas muito superiores a primeira metade da década. Esta situação coibiu qualquer possibilidade de indexação com base no movimento passado dos preços pois não havia nenhum índice calculado tão rapidamente.

As quase-moedas passaram a ser a única alternativa existente no mercado financeiro brasileiro de proteção ao valor da riqueza financeira. A impossibilidade de se proceder às antecipações com um mínimo grau de certeza obrigou à concentração das decisões de acumulação financeira na “moeda indexada”. O suposto implícito era o de que seria possível a qualquer momento rever a decisão e alterar correspondentemente a composição do portfólio (BELLUZZO E ALMEIDA, 2002, p. 189).



**Gráfico 1.** Taxa de inflação mensal – IPCA (%).

A moeda indexada a partir de 1985 já não era uma carta de recompra em cima de títulos como na década de 1970, era um sistema de depósitos a vista com remuneração igual a taxa overnight<sup>8</sup>. O sistema que tinha a garantia da autoridade monetária em eliminar os riscos da aplicação financeira foi o destino de todas as aplicações, sendo da renda corrente ou não. Estavam do mesmo lado os recursos de empresas e pessoas físicas, sendo de transações de curtíssimo prazo como folha de pagamento, compromissos com fornecedores e aluguel, assim como recursos de poupança interna como ações e poupanças individuais (MENDONÇA DE BARROS, 1992).

Com a moeda indexada, ou quase-moeda, o motivo transação antes ocupado pela moeda (M1) passou a caminhar todo para o motivo especulação, em um processo de acelerada desmonetização da economia. Todos os agentes da economia recorreram a liquidez como imediata defesa da renda, e a quase-moeda era o ativo mais líquido dessa economia, sim, mais líquido que o papel moeda emitido e os depósitos a vista, afinal, nada fora do sistema financeiro tinha valor garantido.

É importante salientar que não havia uma relação direta (um indexador) entre os juros da taxa overnight e a variação dos preços. O Banco Central fixava arbitrariamente a taxa de juros<sup>9</sup> a partir do valor da ORTN (Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional) fiscal, que representava a inflação do mês corrente. “O cinismo, muito característico de nossa sociedade, ensinou aos agentes econômicos que a necessidade de manter “quietos e comportados” os recursos financeiros de curto prazo da economia vale mais do que um compromisso formal e explícito de indexação” (MENDONÇA DE BARROS, 1992, p. 11).

O lançamento da Letra do Banco Central (LBC) em 1986 e depois da LFT (Letra Financeira do Tesouro) em 1987 foi uma resposta ao fracasso do plano cruzado. Seria um novo mecanismo formal de indexação para evitar uma explosão inflacionária que teria a missão de dar base à emissão de depósitos de curto prazo de curtíssimo prazo. O valor da LBC seria vinculado a taxa de juros média e garantiria a rentabilidade e liquidez das aplicações financeiras.

Ao aceitar regular a emissão do “dinheiro financeiro” pelos bancos, permitir a redução de prazos e assegurar liquidez e indexação diárias, a gestão monetária aperfeiçoou condições para o desenvolvimento da “moeda indexada” e, assim, sancionou a existência, na prática, de duas moedas na economia (BELLUZZO E ALMEIDA, 2002, p.152).

<sup>8</sup> A taxa overnight é a taxa média ponderada pelo volume das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais. É a forma de expressar a taxa de juros no mercado financeiro.

<sup>9</sup> Havia um compromisso da autoridade monetária com a rentabilidade do overnight onde a taxa de juros seria referente a inflação do dia mais alguma remuneração do capital (MENDONÇA DE BARROS, 1992).

Duas são as consequências diretas deste novo sistema: A primeira é que a dívida pública passou a ser a base da renda bancária funcionando como um lastro para a moeda indexada e base para a arbitragem entre as duas moedas. Uma derivação da primeira, é o fim da possibilidade de utilização da dívida e dos títulos públicos para arrecadação ou para políticas monetárias impactantes. A segunda consequência é a alimentação do processo concorrencial bancário e o crescimento do número de agências e modernização do sistema bancário. O setor bancário atacadista se concentrou em grandes clientes e na arbitragem das moedas, já o varejista ampliou a base de clientes e buscou todas as aplicações financeiras em vias de obter lucros nas operações de open market.

A sociedade brasileira se adaptou ao fato de que níveis mais altos de inflação eram importantes para manter o valor dos ativos privados. Com a inflação muito acelerada o risco de desvalorização é crescente caso os ativos saiam do circuito financeiro para o real, sendo assim a formação de preços se condicionou a atualizar os valores desses ativos como solução para a não realização.

A inflação nesse tipo de organização econômica se tornou fonte de ganhos extraordinários, o que impeliu toda a sociedade a organizar os interesses em volta desse mecanismo, processo já alertado por Roberto Frenkel mais acima. No Brasil, negar a moeda, foi necessário para afirmar o valor da riqueza, do lucro e até das rendas do trabalho (BELLUZZO E ALMEIDA, 2002).

A compreensão da financeirização dos preços passa pelo entendimento da organização do sistema financeiro e seu impacto na defesa da renda, na contenção da inflação, na formação da renda e impacto nas expectativas. Como lembramos acima, a crise da década de 1980 tem como principal causa a crise fiscal e a imobilidade externa, logo o mercado paralelo de divisas era um meio informal de entender a taxa de rendimento necessária que as aplicações domésticas deveriam ter para compensar a saída dos investidores da manutenção da riqueza em reservas internacionais para as quase-moedas.

A financeirização dos preços deve ser entendida como a generalização da referência à taxa nominal esperada de juros de curtíssimo prazo que se torna: Critério para os ajustes de preço dos bens; Base para definir o rendimento da riqueza inativa em quase-moedas; e parâmetro para definir quais os preços que compensarão o diferencial de risco, proteção e liquidez da utilização de ativos destinados à exportação no mercado interno (BELLUZZO E ALMEIDA, 2002).

Tal base para a formação de preços introduziu efetivamente uma inércia inflacionária. Representou também uma forma de dolarização da economia sem a referência direta à moeda estrangeira. A instabilidade das taxas de juros ou a instabilidade financeira de um ponto de vista mais geral passou a ser incorporada diretamente aos preços, em uma extensão muito maior do que o impacto dos encargos financeiros sobre o custo de produção (BELLUZZO E ALMEIDA, 2002, p. 182).

A quase-moeda é ativo valioso para a defesa da renda e sua manutenção tem contradições implícitas ao seu funcionamento contínuo. Como aplicação financeira é passível de se esperar que os seus detentores pressionavam<sup>10</sup> a autoridade monetária para ter taxas de juros mais elevadas, o que impacta positivamente na inflação e aumenta o grau de desconfiança da economia.

Como defesa da renda, a situação sensível que se encontra a quase moeda em mãos de investidores curtuprazistas impõe uma lógica do medo, onde qualquer reação não esperada de preços possa mudar os valores da economia e “detonar uma corrida para a formação de posições em ativos reais e bens, levando a destruição das quase-moedas. Isso equivaleria a uma ruptura definitiva do padrão monetário” (BELLUZZO E ALMEIDA, 2002).

Vendido a lógica explicada acima e com medo de que se inaugurasse uma hiperinflação aberta com recorrência a dolarização completa da economia, a política econômica fincou suas ações na garantia do funcionamento do sistema financeiro, o que podou qualquer possibilidade da política monetária ter alguma efetividade, sendo assim, durante a financeirização dos preços a política monetária foi comandada pelo próprio mercado financeiro.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este é o tipo de pesquisa que nos dá segurança para afirmar que a inflação, como outros fenômenos econômicos são resultado de uma complexa relação social que não pode ser exprimida de forma modelar, no máximo simplificada, mas as simplificações não ajudaram os economistas na década de 1980.

<sup>10</sup> Se naturalizou uma postura de especulação contra a própria moeda nacional.

O combate a fórmula pronta e a compreensão de que não só uma sociedade tem seus conflitos, como cada sociedade se molda através desses conflitos é o ponto inicial para qualquer análise econômica, pelo menos é isso que nos foi passado pelos autores acima.

A inflação inercial sob a perspectiva do conflito distributivo nos mostra uma realidade diferente no Brasil. Diferente do que Ignácio Rangel afirma em seu “A Inflação Brasileira” a inflação na década de 1980 não incorreu em uma desistência do ativo mais líquido, na verdade a pressão do sistema financeiro diante de uma hiperinflação foi a construção de uma quase-moeda que manifestasse a maior segurança da renda, e que fosse ainda mais líquido que o próprio papel-moeda.

A imposição do sistema financeiro ao controlar a política monetária para a garantia do rendimento das aplicações financeiras nos remete a possíveis debates contemporâneos como a política de juros e de dívida pública.

Qual a renda que está sendo garantida com a política de estabilidade a todo custo pra uma liquidez financeira? Será que é possível interpretar o regime de metas de inflação como uma defesa da renda financeira em detrimento da renda produtiva? As possibilidades de respostas são imensas e já existem algumas inclusive, mas o fato é que o caminho inaugurado pela abordagem teórica aqui exposta é com certeza o responsável por quaisquer tratamentos não ortodoxos ou modelares dos fenômenos econômicos.

## REFERÊNCIAS

- ARIDA, P., LARA-RESENDE, A. Inflação Inercial e Reforma Monetária. In: **Inflação Zero: Brasil, Argentina e Israel**. Coautoria de Persio Arida. 3. ed. Rio de Janeiro, RJ: Paz e Terra, 1986, p. 9 -34.
- BELLUZZO, L. G. M., ALMEIDA, J. S. G. Crise e Reforma monetária no Brasil. O sistema financeiro internacional no pós-guerra. **São Paulo em Perspectiva**, São Paulo, v.4 n. 1, 1990, p. 63-75.
- BELLUZZO, L. G. M., ALMEIDA, J. S. G. A crise da dívida e suas repercussões sobre a economia brasileira. In: **A luta pela sobrevivência da moeda nacional**. Coautoria de Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo. Rio de Janeiro, RJ: Paz e Terra, 1992, p. 25-50.
- BELLUZZO, L. G. M., ALMEIDA, J. S. G. **Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do real**. Rio de Janeiro, RJ: Civilização Brasileira, 2002, p. 412.
- CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX**. São Paulo, SP; Campinas, SP: Editora UNESP: UNICAMP/IE, 2002, p. 423.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. A teoria da inflação inercial reexaminada. In: **Aceleração Recente da Inflação**. José Márcio Rego (org.). São Paulo, SP: Bial, 1989. p. VII-XXII.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. Da Inflação à Hiperinflação: uma abordagem estruturalista. In: **Inflação e hiperinflação: interpretações e retórica**. José Márcio Rego (org.). São Paulo, SP: Bial, 1990, p. 7-28.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. A descoberta da inflação inercial. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 14, n. 1, 2010, p. 167-92.
- BRESSER-PEREIRA, L. C., NAKANO, Y. **Inflação e recessão**. São Paulo, SP: Brasiliense, 1984.
- FRENKEL, Roberto. Decisiones de precio en alta inflación. **Desarrollo Económico**, 1979, p. 291-330.
- FRENKEL, R. Hiperinflação: o inferno tão temido. In: **Inflação e hiperinflação: interpretações e retórica**. José Márcio Rego (org.). São Paulo, SP: Bial, 1990, p. 111-132.
- KEYNES, J. M. **Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Saraiva Educação AS, 2017.
- LOPES, F. L. Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas. **Revista de Economia Política**, v.5, n.2, 1985, p. 135-151.
- MENDONÇA DE BARROS, L.C. A moeda Indexada: Uma experiência Brasileira. **Economia e Sociedade**, n.2, 1992, p. 3-24.
- REGO, J. M. **A taxionomia quádrupla da inflação: teoria, retórica, democracia e classificações no processo inflacionário brasileiro**. Dissertação (Mestrado em Administração Pública) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo – FGV. São Paulo, SP, 1990a.

---

REGO, J. M. À guisa de introdução. In: **Inflação e hiperinflação: interpretações e retórica**. José Márcio Rego (org.). São Paulo, SP: Bial, 1990b, p. 1-5.

SILVA, A. M. Inflação: reflexões à margem da experiência brasileira. In: **Inflação inercial, teorias sobre inflação e o plano cruzado**. José Márcio Rego (org.). 2. ed. Rio de Janeiro, RJ: Paz e Terra, 1986, p.73-102.

TAVARES, M. C. Inflação: Os limites do Liberalismo. In: **Inflação e hiperinflação: interpretações e retórica**. José Márcio Rego (org.). São Paulo, SP: Bial, 1990, p. 111-132.

TAVARES, M. C., BELLUZZO, L. G. M. Uma reflexão sobre a natureza da inflação contemporânea. In: **Inflação inercial, teorias sobre inflação e o plano cruzado**. José Márcio Rego (org.). 2. ed. Rio de Janeiro, RJ: Paz e Terra, 1986, p. 47-72.