

Inflação inercial e Plano Cruzado*

Inertial inflation and the Cruzado plan

LUIZ CARLOS BRESSER-PEREIRA **

RESUMO: Em 28 de fevereiro de 1986 o governo brasileiro decidiu congelar todos os preços. Este “choque heterodoxo” e o desenvolvimento pelos economistas brasileiros da teoria da inflação inercial, que serviu de base teórica para o choque, são aqui discutidos.

PALAVRAS-CHAVE: Inflação; plano Cruzado; estabilização, inércia.

ABSTRACT: On February 28 of 1986 the Brazilian government decided to freeze all prices. This “heterodox shock” and the development by Brazilian economists of the theory of inertial inflation, which served as a theoretical basis for the shock, are here discussed.

KEYWORDS: Inflation; Cruzado Plan; stabilization; inertia.

JEL Classification: E31.

No dia 28 de fevereiro de 1986 a inflação brasileira, que já alcançara um patamar de aproximadamente 350% ao ano, foi estancada por um choque heterodoxo, ou seja, pelo congelamento geral dos preços, salários e da taxa de câmbio. O mesmo fenômeno ocorreu na Argentina nove meses antes. Em ambos os casos a política econômica adotada derivou diretamente de um novo desenvolvimento da teoria estruturalista latino-americana de inflação: a teoria de inflação inercial. Em ambos os casos assistimos a um importante avanço no pensamento sobre política econômica, acompanhado por um desenvolvimento correspondente na teoria macroeconômica. A partir dessas experiências e da teoria da inflação autônoma ou inercial que as precedeu, os economistas ortodoxos – monetaristas e também keynesianos – serão obrigados a repensar seus modelos e dar mais importância às políticas administrativas para a estabilização dos preços.

O objetivo deste artigo, que está dividido em sete seções, é fazer uma análise geral, logo após o Plano de Estabilização brasileiro, do próprio choque, da teoria em que se baseou e das suas perspectivas.

Na primeira seção, depois de uma análise sumária da evolução da inflação nas

* Artigo apresentado no seminário “The Resurgence of Inflation in Latin America”, realizado na Universidade de Illinois, Estados Unidos, nos dias 4 e 5 de abril de 1986.

** Fundação Getúlio Vargas, São Paulo. São Paulo/SP, Brasil.

vésperas da adoção do Plano de Estabilização, atualmente chamado de Plano Cruzado, faço uma descrição das principais medidas de política econômica adotadas no dia D: o congelamento geral, a desindexação, a reforma monetária através da criação do cruzado, o estabelecimento de tabelas de conversão de cruzeiros em cruzados. Na segunda seção examino a condição essencial para o êxito do Plano de Estabilização – sua razoável neutralidade distributiva – e faço a distinção entre choque ortodoxo, de caráter monetarista ou keynesiano, e choque heterodoxo, baseado em uma perspectiva estrutural e administrativa da inflação. Na terceira, examino a evolução da teoria da inflação inercial, considerando sua formulação o terceiro momento paradigmático da teoria estruturalista latino-americana de inflação. Na quarta, examino as principais características da inflação inercial, a partir da distinção entre fatores aceleradores e mantenedores. A inflação tende a se manter em dado patamar, independentemente da existência de excesso de demanda ou de choques de oferta, em função da capacidade de cada agente econômico de repassar automaticamente seus aumentos de custos para preços, nos quadros de um processo generalizado de conflito distributivo. O caráter oligopolizado e estatizado das economias modernas, a existência de sistemas de indexação e principalmente a prevalência de taxas de inflação relativamente altas são fatores que acentuam o caráter inercial desta. Na quinta seção analiso o caráter endógeno na oferta de moeda na teoria da inflação estrutural e inercial. Nesse ponto existe concordância com a teoria pós-keynesiana de inflação. Na sexta, examino a política administrativa de controle da inflação que decorre diretamente da teoria da inflação inercial. As políticas convencionais de controle monetário e fiscal, embora não possam ser abandonadas, são consideradas pouco eficientes, já que a oferta de moeda é geralmente um fator sancionador da inflação em curso, e que esta convive com níveis variados de desemprego e capacidade ociosa. A política heterodoxa de controle da inflação, que consiste fundamentalmente no controle administrativo de preços, pode ser gradual, ou, quando a inflação alcança níveis muito elevados, abrupta: o choque heterodoxo. As principais propostas nesse sentido que foram, pela ordem de publicação, feitas no Brasil são também discutidas nessa seção. Duas preocupações são fundamentais: garantir um razoável equilíbrio entre preços relativos e evitar que novos fatores aceleradores entrem em ação. A neutralidade distributiva implícita no equilíbrio de preços relativos é essencial para que não sejam necessárias medidas de “inflação corretiva”, que geralmente se constituem em fatores aceleradores fundamentais de inflação (principalmente as desvalorizações reais da moeda local em relação às moedas fortes). Finalmente, na sétima seção examino as perspectivas de êxito do Plano de Estabilização brasileiro, sempre comparando-o com o Plano Austral argentino. O problema surgirá quando for suspenso o congelamento. Este é fundamental para quebrar a inflação inercial e pode ser útil durante um certo período, na medida em que for utilizado pelo governo para corrigir distorções nos preços relativos que existiam e não foram corrigidas no dia D.

Quando este artigo foi escrito, um mês após o choque heterodoxo brasileiro, tudo indicava que a inflação fora controlada. Caso essa previsão se confirme e tenhamos a eliminação de uma inflação de 1000% ao ano na Argentina e de 350%

ao ano no Brasil praticamente sem custo econômico, a teoria e a política econômica – através da teoria da inflação inercial – terão dado um grande passo à frente.

1.

No segundo semestre de 1985 a inflação brasileira, depois de um período de quatro meses – abril a julho – de congelamento parcial de preços, em que foi mantida artificialmente em um patamar de 150% ao ano, sofreu nova aceleração. Do patamar de 270% ao ano (cerca de 12% ao mês) deixado pelo governo de Delfim-Figueiredo, a inflação saltou para um novo patamar de aproximadamente 360% ao ano (cerca de 13,5% ao mês), conforme podemos ver pelo Quadro 1.

Quadro 1: Inflação Anualizada

Períodos	IPCA	IGP
Dez. 84 – mar. 85	174,8	268,8
Abr. 85 – jul. 85	155,8	149,6
Ago. 85 – jan. 86	305,3	334,4
Nov. 85 – jan. 86	360,2	453,7

Fontes: FIBGE e Fundação Getúlio Vargas.

Quando, em janeiro de 1985, a inflação (IPCA) alcançou 16,2% e em fevereiro, 14,3%, a situação tornou-se insustentável. As autoridades econômicas e o presidente da República vinham, de um lado, se inteirando da teoria da inflação inercial, que alguns economistas brasileiros haviam desenvolvido a partir do início dos anos 80, e de outro lado, verificavam o êxito obtido por reformas monetárias e congelamentos gerais de preços, salários e taxa de câmbio na Argentina e em Israel. Estava se tornando cada vez mais claro para todos que a única alternativa para eliminar a inflação inercial brasileira seria o congelamento geral de preços e a reforma monetária, ou, em outras palavras, o choque heterodoxo. A decisão de realizá-lo no dia 28 de fevereiro foi apressada pelos altos índices de inflação de janeiro, que se confirmaram em fevereiro.

As medidas básicas do Plano de Estabilização adotado pelo governo consistiram em: 1) congelar todos os preços, salários e a taxa de câmbio nesse dia D; 2) desindexar a economia; 3) introduzir uma nova moeda, o cruzado, em lugar do cruzeiro, do qual foram retirados três zeros; 4) converter os contratos a prazo (salários, obrigações, aluguéis, taxas escolares, prestações de compra de casa própria) de cruzeiros em cruzados através de fórmulas que garantissem a recomposição do preço médio real dos últimos seis ou 12 meses. Todos os demais dispositivos do Plano eram complementares ou estabeleciam exceções àquelas quatro orientações básicas.

O congelamento foi geral, sendo acompanhado do tabelamento dos bens de consumo mais importantes (cerca de 500 artigos com preços regionalmente diferenciados). A fiscalização dos preços foi atribuída, formalmente, aos fiscais profissionais; informalmente, a toda a população.

Os salários não podiam ser convertidos diretamente de cruzeiros em cruzados devido às diferentes datas-bases dos reajustamentos. Também não podiam ser reajustados pelo seu valor de pico no dia (100% do IPCA até essa data) e em seguida serem convertidos para cruzados, porque tratando-se de um contrato a prazo, isso implicaria um aumento do salário real dos trabalhadores (aliás, variável para cada data-base) que inviabilizaria o congelamento para as empresas na medida em que estrangularia seus lucros. A solução encontrada foi uma tabela-simples de conversão de salários e abonos recebidos nos últimos seis meses em cruzados, de forma a garantir a reconstituição do salário médio real, e, portanto, o poder aquisitivo dos trabalhadores. Os salários entre setembro de 1985 e fevereiro de 1986 foram multiplicados por fatores corretivos que os transformaram em salários reais a preços de 28 de fevereiro, e em seguida sua soma foi dividida por seis para se obter o salário médio real. Um abono de 8% foi acrescentado a esse valor.

Uma outra tabela foi estabelecida, à semelhança do que ocorreu na Argentina, para reduzir o valor dos contratos a prazo em geral. Em todas as vendas a prazo sem correção monetária as empresas embutiam no preço uma expectativa de inflação. Estabilizados os preços, tornava-se necessário aos devedores um desconto correspondente a essa expectativa de inflação. A tabela diária de conversão de cruzeiros em cruzados estabeleceu esse desconto, correspondente à média geométrica da inflação nos últimos três meses anteriores ao choque (14,65%). Para os aluguéis, prestações de casa própria e taxas escolares foram estabelecidas fórmulas especiais de conversão, todas visando restabelecer o valor médio real do contrato.

A desindexação não foi completa, estabelecendo-se, assim, certas garantias para os agentes econômicos. Para os depósitos em cadernetas de poupança foi mantida a correção monetária. As ORTNs (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional), que serviam de base para todo o processo de indexação, foram transformadas em OTNs (Obrigações do Tesouro Nacional), mas conservaram a garantia de uma correção atual. Para os salários foi estabelecida a escala móvel, garantindo-se seu reajustamento todas as vezes que a inflação alcançar 20%. À última hora, por pressão dos trabalhadores, foi estabelecido também que, na respectiva data-base anual para as negociações salariais, cada categoria de trabalhadores teria seus salários reajustados de acordo com 60% da inflação passada, mesmo que esta não houvesse alcançado o “ponto de disparo” da escala móvel.

2.

O êxito do programa dependerá principalmente de uma condição: no dia D, ou seja, no dia 28 de fevereiro, o congelamento não deverá provocar o surgimento de grandes perdedores e grandes ganhadores. Ou, em outras palavras, os preços relativos deveriam estar razoavelmente ajustados, não havendo distorções causadas por congelamentos parciais e subsídios. Além disso, as defasagens nos aumentos deveriam ser suficientemente pequenas para que, nesse dia D, os preços relativos não se desequilibrassem na medida em que o último reajustamento se afastasse mais ou menos desse dia D.

Se houvesse grandes ganhadores e grandes perdedores, isso significa que a

reforma não respeitou a lei do valor; que os preços de mercado afastaram-se demasiadamente dos preços de produção; que os preços relativos ficaram distorcidos, beneficiando aqueles que haviam aumentado seus preços recentemente e penalizando aqueles que planejavam aumentar seus preços logo em seguida; que as diferenças entre as taxas de lucro setoriais aumentaram ao invés de diminuir; que os salários e demais contratos a prazo não foram convertidos de acordo com seus valores médios reais. Ora, se isso ocorresse, a pressão dos perdedores seria insuportável, seus preços teriam que ser reajustados mais cedo ou mais tarde, e o Programa de Estabilização fracassaria.

Ao contrário do que aconteceu na Hungria, em 1946, na Argentina e em Israel, no caso brasileiro não foram feitos ajustamentos prévios nos preços relativos na véspera do dia D. Os preços das empresas estatais não foram aumentados porque se entendeu, talvez um pouco apressadamente, que a maioria deles já estava ajustada. E porque se estimou que não haveria déficit público operacional em 1986. A taxa de câmbio não foi desvalorizada, não se estabelecendo, portanto, uma margem de segurança em relação ao câmbio para fazer frente a uma pequena inflação nos próximos meses que necessariamente valorizaria o cruzeiro.

O provável equilíbrio fiscal deriva, de um lado, da reforma fiscal aprovada no final de 1985, que aumentou de forma progressista a carga tributária, e de outro, do Plano de Estabilização, que eliminou a perda real de impostos derivada da defasagem entre o momento do fato gerador do imposto e o momento de seu pagamento. No caso do imposto sobre produtos industrializados (imposto sobre consumo), por exemplo, o governo, com a inflação, perdia receitas relativas à desvalorização do cruzeiro durante um período de três a quatro meses. Essa perda desapareceu com a estabilização, aumentando a carga tributária. Em 1985 o déficit público operacional (Public Sector Borrowing Requirements in Real Terms) foi de 3,4% do PIB; com a reforma fiscal, estimava-se que esse déficit reduzir-se-ia para 0,5% do PIB; depois do Plano de Estabilização, tudo apontava na direção de um equilíbrio fiscal.

Dado o caráter predominantemente inercial da inflação brasileira, não havia outra alternativa senão o choque heterodoxo. Um choque ortodoxo, de inspiração monetarista ou keynesiana, baseado em corte de despesas do Estado, aumento de imposto, redução drástica da quantidade de moeda, elevação da taxa de juros e recessão, que levaria, indiretamente, à redução dos salários e das margens de lucro, não seria viável pelo simples fato de a inflação não ser de demanda mas inercial, era preciso quebrar a inércia inflacionária, ou seja, a capacidade de os agentes econômicos indexarem formal ou informalmente seus preços, repassando automaticamente seus aumentos de custos para preços. Ora, para isso aquelas medidas indiretas visando reduzir essa elevação inercial dos preços via mercado são ineficientes, apresentando uma relação custo-benefício altíssima. Na verdade, só há duas formas corretas de combater uma inflação inercial, ambas de caráter administrativo, que buscam diretamente controlar os preços. Ou se adota uma política gradual de controle de preços, salários e taxa de câmbio de acordo com uma inflação futu-

ra declinante, ou, se o patamar de inflação já estiver muito elevado, não resta outra alternativa senão o choque heterodoxo.

O choque é heterodoxo porque está baseado em congelamento de preços, em medidas administrativas (em vez de medidas de mercado) para combater a inflação. É também heterodoxo porque não deverá provocar recessão. O choque ortodoxo parte sempre do pressuposto de que os agentes econômicos gastam mais do que ganham. Por isso seria necessário provocar a recessão, que reduziria os gastos. Já o choque heterodoxo reconhece que o mercado não está funcionando – já que não logra manter os preços estáveis embora não haja excesso de demanda – e que é preciso administrá-lo para sanear-lo. Nesses termos a recessão é desnecessária, senão contraproducente. A expansão da economia facilitará a estabilização dos preços na medida em que o aumento da produtividade possibilitará a redução dos custos.

Na Argentina a economia já se encontrava em recessão no momento do choque heterodoxo. Essa recessão se agravou porque foi necessário estabelecer uma taxa de juros muito alta para evitar a fuga de capitais e a acumulação de estoques. E porque foi necessário realizar um corte muito grande e abrupto no déficit público. O Plano de Estabilização no Brasil foi implantado em um momento totalmente diferente, com a economia em plena expansão, o setor externo equilibrado, reservas internacionais relativamente altas e as finanças públicas quase equilibradas. Além disso, o Brasil conta com uma economia industrial poderosa, internacionalmente competitiva, onde as oportunidades de investimento são enormes. Por isso a fuga de capitais é um problema muito menos grave, não exigindo o estabelecimento de uma taxa de juros excessivamente elevada, como aconteceu na Argentina. Além disso, o risco da acumulação de estoques especulativos é menor no Brasil, não exigindo também uma taxa de juros muito elevada, porque, não tendo sido feitos ajustamentos drásticos dos preços no dia D, os agentes econômicos não tinham razão especial para prever altas de preços de determinados bens não beneficiados por esses ajustamentos.

3.

A teoria da inflação autônoma ou inercial, que serviu de base para o choque heterodoxo de 28 de fevereiro de 1986 no Brasil e, anteriormente, para o choque argentino de 15 de junho de 1985, faz parte da teoria mais ampla da inflação estrutural. Na verdade, pode ser considerado o terceiro momento paradigmático do desenvolvimento dessa teoria. O primeiro momento, marcado pelos trabalhos dos economistas da CEPAL (Comissão Econômica para a América Latina, das Nações Unidas), particularmente de Oswaldo Sunkel (1958), Celso Furtado (1959), Aníbal Pinto (1973) e Júlio G. Oliveira (1964), introduz dois conceitos básicos: 1) os pontos de estrangulamento na oferta, provocando a elevação setorial dos preços; 2) os efeitos propagadores da inflação, generalizando a elevação inicial dos preços para o resto da economia. Mário Henrique Simonsen, que utilizará sempre um abordagem eclética – monetarista e estruturalista – para analisar a inflação, faz uma contribuição pontual para a teoria dos efeitos propagadores com o seu conceito de realimentação inflacionária (1970).

O segundo momento paradigmático da teoria da inflação inercial ocorre com a publicação do livro de Ignácio Rangel, *A inflação brasileira* (1963). O caráter endógeno da oferta de moeda, a inflação como mecanismo de defesa da própria economia diante da crônica insuficiência de demanda e o conceito de inflação administrada ou oligopolística são as principais ideias desenvolvidas por Rangel.

O terceiro momento paradigmático da teoria da inflação estrutural ocorre no início dos anos 80, no Brasil. Temos então alguns trabalhos, tratando especialmente das fórmulas de indexação de salários, onde se pode antever a teoria da inflação inercial: André Lara Resende (1980), André Lara Resende e Francisco Lopes (1980), Francisco Lopes e Edmar Bacha (1981), Pérsio Arida (1982). A ideia da inflação autônoma ou inercial ganha corpo com os trabalhos de Luiz Bresser-Pereira (julho 1981, pp. 15-20), Adroaldo Moura da Silva (setembro 1981, pp. 67-75) e Edmar Bacha (1982, capítulo 7), nos quais já começa a se definir a ideia de que a inflação presente é a mera reprodução da inflação passada, é o resultado da indexação formal e informal da economia e mais amplamente do conflito distributivo. Joseph R. Ramos (1977), no Chile, embora apegando-se excessivamente ao problema das expectativas inflacionárias, faz uma contribuição pioneira importante para a teoria da inflação inercial. Otto Eckstein, nos Estados Unidos, com seu conceito de *core inflation* (1981), faz uma contribuição importante para a teoria da inflação inercial.

A teoria da inflação inercial, entretanto, só alcançará pleno desenvolvimento com os trabalhos de Adroaldo Moura da Silva (maio 1983), Bresser-Pereira e Nakano (dezembro 1983 e julho 1984a), Francisco Lopes (dezembro 1984b), Pérsio Arida (1984) e Lara Resende e Pérsio Arida (dezembro 1984). O ponto de partida foi o conceito de estagflação, ou seja, da convivência de inflação e recessão, capacidade ociosa, desemprego. Para explicar esse fato tornou-se necessário construir um modelo de inflação que – ao contrário do que ocorre com os modelos keynesianos e monetaristas de inflação – 1) tenha como pressuposto o desemprego e capacidade ociosa; 2) não parta de uma situação de estabilidade (inflação zero) para explicar a inflação, mas admita que possa existir uma dada taxa de inflação corrente.

4.

Para a construção do modelo de inflação inercial surgiu a necessidade de uma clara distinção – que a literatura convencional sobre inflação não faz ou à qual não dá a devida importância – entre os fatores aceleradores (choques de demanda ou de oferta) e os fatores mantenedores (tendência ou componente inercial) da inflação. Ao partir de uma inflação zero, as teorias de inflação estavam sempre orientadas para explicar as causas da inflação em termos de causa da aceleração inflacionária. Decorre daí o debate para se saber se, em cada caso concreto, se tratava de inflação de demanda (keynesiana, se o excesso de demanda tiver origem fiscal; monetarista, se a origem for monetária; e estrutural, se o excesso de demanda for setorial) ou de inflação administrada ou de custo, provocada pelo poder monopolista das empresas, dos sindicatos e do Estado. Ora, a partir da distinção entre os fatores aceleradores e mantenedores, tornava-se necessário esclarecer, quando se perguntava

sobre as causas da inflação, se a pergunta se referia às causas da aceleração da inflação ou da manutenção do patamar de inflação. Se se tratava da primeira pergunta, o velho debate entre inflação de demanda e inflação de custos continuava válido, mas se se tratava da segunda pergunta, então tornava-se necessário procurar as causas do caráter autônomo ou inercial da inflação. Tornava-se necessário saber por que a inflação passada tende a se reproduzir automaticamente no presente.

A teoria da inflação inercial, na medida em que é um avanço ou uma nova etapa conceitual da teoria estruturalista, vai buscar essa causa no conflito distributivo. A inflação, para os estruturalistas, é um fenômeno real que tem sempre consequências (e eventualmente causas) monetárias. Os agentes econômicos buscam sempre, individualmente ou em grupos, manter sua participação na renda, e se possível aumentá-la; todos em conjunto buscam manter o crescimento da renda positivo. No processo de defender sua participação na renda – e dada uma taxa de inflação corrente – os agentes econômicos tratam de aumentar seus preços defasada e sistematicamente. Se a economia é constituída de apenas três agentes econômicos – A, B e C –, e se a inflação corrente é de $x\%$, a empresa A aumenta seu preço inercialmente em $x\%$ no primeiro dia do mês, a B no dia 10, a C no dia 20, devendo a empresa A aumentar seus preços sempre por x (desde que não haja nenhum fator acelerador) no dia 1º. do mês seguinte, e assim por diante. Se qualquer um dos agentes econômicos deixar de aumentar seus preços, terá sua participação na renda reduzida.

Milton Friedman, em seu modelo mais elaborado de inflação (1968), faz uma certa distinção entre os fatores aceleradores e a tendência inflacionária. Entretanto, como entende que a inflação é essencialmente um fenômeno monetário, atribui a inflação, sua aceleração e sua “tendência” (inércia) diretamente ao comportamento da oferta de moeda e, indiretamente, às expectativas em relação a essa mesma forma de moeda. Em consequência, a distinção entre fatores aceleradores e mantenedores perdeu a clareza, ao ser explicada por uma mesma causa: a oferta de moeda. Por outro lado, depois de reduzir todo o problema da inflação à oferta de moeda, monetaristas, especialmente os adeptos das expectativas racionais, transformam a inflação em um problema de expectativas, em um problema psicológico, portanto. O fator determinante da inflação seriam as expectativas dos agentes econômicos quanto à oferta de moeda.

Ora, sendo a inflação um problema econômico e sendo a Economia uma ciência social, é tautológico que ela está baseada no comportamento dos indivíduos, nas suas expectativas quanto ao futuro, na sua tentativa de fazer frente à incerteza e maximizar os lucros ou salários a serem recebidos. Está longe de ser claro, entretanto, que as expectativas possam ser facilmente alteradas por medidas de política econômica, particularmente por medidas de controle monetário. Por outro lado, está longe de estar comprovado que as expectativas dos agentes econômicos tendam a dirigir seu comportamento a tal ponto que aquelas expectativas acabem por se confirmar na prática. Há muitas expectativas que acabam não se realizando. Albert Hirschman definiu uma vez o desapontamento, tão comum entre os homens, como um tipo de expectativa equivocada. E acrescentou: “é muito mais comum as espec-

tativas superarem a realidade do que a realidade superar as expectativas” (1982). Por isso os agentes econômicos sabem que não podem levar demasiado seriamente as expectativas.

Não obstante, os economistas ortodoxos dão cada vez maior importância às expectativas. Creem que os governos podem alterá-las, através de mudanças de “regime de política econômica”. E uma vez efetuadas essas mudanças, acreditam que os agentes econômicos comportar-se-ão, racionalmente, nos termos previstos pela teoria econômica.

Ao contrário do que afirmam os economistas monetaristas, a inflação não é um fenômeno essencialmente monetário e sim um fenômeno real com consequências (e eventuais causas) monetárias. A inflação é um fenômeno real diretamente relacionado com a distribuição da renda. Na verdade, os monetaristas subestimam a tendência de os agentes econômicos defenderem sua participação na renda tomando como base, principalmente, a inflação passada, que é concreta, em vez de agirem de acordo com expectativas de uma inflação futura declinante que, afinal, pode ou não confirmar as expectativas presentes. Nesse sentido há uma divergência radical entre a teoria estrutural e inercial da inflação, baseada no conflito distributivo real, e a teoria das expectativas racionais, que leva ao limite extremo a ideia de que a inflação é um fenômeno psicológico que dependeria da forma pela qual os agentes econômicos mudam suas expectativas em função de mudanças de regime de política econômica.

Quanto maior é a taxa de inflação, mais claro se tornam para todos os agentes econômicos os efeitos da elevação dos preços sobre a renda de cada um. A ilusão monetária desaparece. Em consequência, mais agudo se torna o conflito distributivo e mais inercial a inflação. Nos casos de hiperinflação – cujo estudo foi muito importante para a formulação da teoria da inflação inercial – o componente inercial da inflação torna-se absolutamente dominante. Por outro lado, as defasagens nos aumentos de preços tornam-se mínimas e os preços relativos alcançam um razoável equilíbrio, de forma que ninguém já consegue ganhar ou perder com a inflação. Os aumentos de preços tornam-se quase simultâneos. As diferenças entre os preços de pico e os preços reais médios praticamente desaparecem. Por isso, qualquer fator exógeno significativo – reforma monetária acompanhada de obtenção de empréstimos externos que garantam a fixação da taxa de câmbio, como aconteceu nos países centro-europeus após a Primeira Guerra Mundial – permite a súbita eliminação da inflação sem a necessidade de congelamento dos preços. Sargent (1982), na perspectiva da teoria das expectativas racionais, atribui equivocadamente o fim da hiperinflação à mudança de regime de política econômica. Na verdade, a inflação inercial alcançara tal dimensão, as defasagens nos aumentos de preços tornaram-se tão pequenas, que a inflação perdera qualquer efeito redistributivo e, portanto, sua própria razão de ser. O dia D, ainda que definido por um conjunto de medidas decididas pelo governo, emerge quase naturalmente do próprio sistema econômico.

5.

No quadro teórico da inflação inercial a oferta de moeda é considerada um fator sancionador da inflação. O caráter endógeno da oferta de moeda foi sugerido, nos anos 30, mas de forma muito imprecisa, por Schumpeter, Keynes e Joan Robinson.¹ Essa ideia, entretanto, só foi plenamente desenvolvida pelos economistas estruturalistas e particularmente por Ignácio Rangel. Mais recentemente ela tornou-se corrente entre os economistas pós-keynesianos, principalmente devidos às contribuições de Nickolas Kaldor (1970). Dada a equação de trocas e assumida uma relativa estabilidade para a velocidade-renda da moeda, o aumento inercial dos preços leva necessariamente ao aumento da oferta de moeda. A alternativa é a redução da quantidade real de moeda, a crise de liquidez, a elevação da taxa de juros e a recessão. Para evitá-la, o sistema econômico trata de se defender aumentando a oferta nominal de moeda, seja diretamente, através de uma política monetária expansionista, seja indiretamente, através dos mecanismos automáticos do mercado financeiro. Diante da necessidade de criar moeda nominal para impedir a redução da quantidade real de moeda e assim viabilizar o volume de transações correntes (razão macroeconômica), e dado o crédito de que dispõem as empresas financeiramente saudáveis (razão microeconômica), o sistema bancário expande automaticamente a quantidade nominal de crédito. E mesmo quando o Banco Central logra evitar o aumento da quantidade nominal de moeda através de medidas de política monetária particularmente restritivas, o sistema econômico consegue ainda assim se defender aumentando a velocidade de circulação da moeda existente, como resultado semelhante ao aumento nominal de moeda demandado pelo mercado.

Naturalmente, em casos especiais o aumento da quantidade de moeda pode ter um componente exógeno e transformar-se em fator acelerador da inflação. Se o governo decide, de forma populista, financiar seu déficit público através da emissão de moeda, ou, mais precisamente, através do aumento real da quantidade de moeda, a decorrente aceleração do investimento público e privado (esse também em função da redução da taxa de juros) levará a economia à clássica inflação de demanda. É preciso deixar claro, entretanto, que a simples existência de déficit público nominal financiado por aumento da oferta nominal de moeda não transforma esse aumento em fator acelerador da inflação. Enquanto a oferta de moeda aumenta nominalmente, nos quadros da inflação inercial, de forma a manter a quantidade real, ela será mero fator sancionador da inflação inercial.

6.

Existem, naturalmente, inúmeros pontos de contato entre a teoria estruturalista de inflação inercial e a teoria pós-keynesiana. Talvez o caráter endógeno da moeda seja a maior aproximação entre as duas teorias. No modelo pós-keynesiano, entretanto, não existe a distinção entre fatores aceleradores e mantenedores, não

¹ Ver a respeito Gerald Merkin (1982).

há um explicação adequada para a estagflação, o conflito distributivo não recebe a mesma ênfase, os choques de oferta são quase exclusivamente relacionados com os aumentos reais de salário acima da produtividade, ignorando-se ou subestimando-se os aumentos oligopolistas das margens de lucro e as medidas de inflação corretiva.

A distinção também é clara no plano da política econômica. Enquanto os monetaristas estão preocupados fundamentalmente com o controle da oferta de moeda e os keynesianos com a política fiscal e secundariamente com a política de rendas (momento em que admitem a importância do conflito distributivo), os estruturalistas e inercialistas dão ênfase aos controles administrativos de preços e salários.

Se a inflação é inercial, se não decorre do excesso de demanda, mas da capacidade dos agentes econômicos de repassar automaticamente os aumentos de custos para os preços, de reproduzir no presente a inflação passada, a solução natural para quebrar esse repasse é o controle administrativo de preços. E essa solução torna-se ainda mais natural quando sabemos que essa capacidade de reproduzir automaticamente a inflação passada no presente será tanto maior não apenas quanto maior for o patamar de inflação, mas também quanto mais oligopolizados e estatizados forem os mercados de bens e serviços e de trabalho.

O controle administrativo de preços e salários pode ser feito de forma gradual, de acordo com uma inflação prevista declinante, ou de forma abrupta, através do congelamento geral de preços, salários e taxa de câmbio. Enquanto a inflação encontra-se em patamares relativamente baixos é ainda possível pensar em um controle administrativo gradual. Quando a inflação, entretanto, alcança patamares elevados (mais de 300% no Brasil, mais de 1000% na Argentina e em Israel) não há outra alternativa senão o congelamento, o corte abrupto da inflação.

O primeiro economista que percebeu a necessidade de um tratamento de choque de caráter administrativo para a eliminação da inflação foi Octávio Gouveia de Bulhões, quando, no início de 1983, propôs a desindexação total da economia. A desindexação é uma medida administrativa. Entretanto, como é um economista monetarista e não dispunha do conceito de inflação inercial, não propunha o congelamento, preferindo apoiar a desindexação em um estancamento radical da oferta de moeda.

As propostas de congelamento e desindexação são uma decorrência natural da teoria de inflação inercial. Por isso, imediatamente seguida ou conjuntamente à formulação daquela teoria, surgem as propostas formuladas pelos mesmos economistas. Bresser-Pereira e Nakano (julho 1984, pp. 123-124) propõem a “solução heroica de controle da inflação”, com a escolha de um dia D para o congelamento geral; Francisco Lopes (agosto 1984a e dezembro 1984b) introduz a expressão “choque heterodoxo” e faz a mais completa proposta nesse sentido, que servirá depois de principal fonte teórica para o choque argentino e o brasileiro; André Lara Resende (setembro 1984a e 1984b) e Pérsio Arida (dezembro 1984, pp. 5-18), separadamente e em conjunto (dezembro 1984), propõem a “reforma monetária” e a “moeda indexada”, Mário Henrique Simonsen (novembro 1984) apoia e de-

envolve a proposta inicial de Lara Resende, Antônio Dias Leite (janeiro 1985) apresenta uma proposta de “domínio da inflação em cem dias”, Eduardo Modiano (1985) faz a proposta formal de conversão dos salários para o salário médio real e Rudiger Dornbusch (1986) propõe o congelamento mantendo-se a desindexação.

Não cabe aqui descrever cada uma dessas propostas. Somadas, elas serviram de base para o Plano Austral e para o Plano Cruzado. No caso argentino houve maior preocupação em corrigir, no momento do choque, os preços relativos, similarmemente ao que ocorreu na Hungria em 1946.² No Brasil a preocupação maior foi garantir a neutralidade distributiva, através de diversas fórmulas de conversão. Na Argentina a economia já estava em recessão; no Brasil, em expansão. Em ambos os casos, porém, o choque heterodoxo baseou-se na escolha de um dia D para acabar com a inflação inercial através do congelamento geral de preços. Com isso evitou-se a profunda recessão que uma política ortodoxa (de choque ou gradualista) certamente provocaria para eliminar uma inflação tão elevada.

7.

A grande questão agora é saber se ambos os planos de estabilização serão ou não bem-sucedidos. Os economistas ortodoxos estão geralmente céticos, ou então pretendem que não houve nesses países um choque heterodoxo e sim ortodoxo. Os economistas estruturalistas estão confiantes, porque veem nos dois planos de estabilização a confirmação de sua teoria da inflação inercial.

Tanto na Argentina, dez meses depois, quanto no Brasil, quarenta e cinco dias depois do dia D, a inflação controlada, os preços estabilizaram-se. A recessão na Argentina já vinha ocorrendo anteriormente; informações recentes dão sinais de um início de recuperação. No Brasil não há ainda qualquer sinal de recessão, embora os conflitos interempresariais sobre os descontos nas vendas a prazo possam criar obstáculos à produção.

Em ambos os países, entretanto, o congelamento ainda não foi suspenso. No Brasil, porque ainda é muito cedo; na Argentina, porque o governo não se sente seguro em descongelar. E a grande questão é naturalmente saber o que acontecerá depois do descongelamento.

Nos termos da teoria da inflação inercial, o primeiro grande risco para o plano é o choque não ter sido suficientemente neutro do ponto de vista distributivo no dia D. E o segundo grande risco são os desequilíbrios nos preços relativos – que expressam a falta de neutralidade distributiva – aumentarem ao invés de diminuir durante o período do congelamento. Caso os dois problemas se somem, a inflação voltará a se acelerar a partir do momento em que o congelamento, por ter-se tornado insustentável, for suspenso. Na Argentina, até março de 1986, a inflação acumulada no ano era de 9,6%. No início de abril foi anunciada a primeira desvalorização do austral, 3,75%, prevendo-se desvalorizações mensais nos próximos dois meses de 2%. Talvez seja essa uma consequência da demora do governo ar-

² Ver Bomberger e Makinen (1983) e Georges Hegedus (1986).

gentino em descongelar os preços, sem, ao mesmo tempo, conseguir corrigir os preços relativos.

No dia D, por mais inercial que seja a inflação, haverá sempre desequilíbrios nos preços relativos, derivados de preços tabelados ou de comportamentos excepcionais da oferta ou da procura de determinados bens no período imediatamente anterior ao congelamento. Esses desequilíbrios ficarão congelados juntamente com os preços, e, além disso, mais visíveis. Por outro lado, todas as fórmulas e tabelas de conversão dos contratos a prazo em austrais ou em cruzados não impedirão que, em um primeiro momento, aqueles desequilíbrios aumentem ao invés de diminuir, devido às defasagens nos aumentos de preços e ao fato de que o dia D é um dia arbitrário entre os aumentos defasados de preços. Mesmo que se tenha procurado converter os preços pelo seu valor médio e não pelo seu valor de pico, sempre restam preços que não puderam ser convertidos dessa forma ou que o foram de maneira imperfeita.

No Brasil, nos dias que se seguiram ao choque, dois temas dominaram os debates: o da conversão dos salários de cruzeiros em cruzados pelo poder aquisitivo médio dos últimos seis meses e o das relações interempresariais, dada a necessidade de as empresas que vendiam a prazo fazerem um desconto relativo à inflação que embutia em seus preços de venda. Quanto aos salários, embora houvesse uma natural dificuldade para os trabalhadores de compreender a conversão do salário com base no salário médio real e não no salário de pico, parece ter ficado suficientemente claro que não houve prejuízo para os assalariados. O choque manteve razoavelmente inalterada a relação salário-lucro.

Já o problema das relações interempresariais é mais complicado, visto que o governo decidiu não distinguir os desequilíbrios de preços relativos já existentes no dia D dos desequilíbrios supervenientes decorrentes da inflação embutida nos novos contratos a prazo, nem estabelecer uma regra clara para os descontos nos novos fornecimentos de mercadorias que eram vendidas a prazo. Pretendeu, ao invés, deixar que o mercado resolvesse esses dois problemas conjuntamente, através de descontos acertados livremente entre as empresas. O resultado dessa política poderá ser favorável, reduzindo, afinal, os desequilíbrios nos preços relativos, mas mais provavelmente deverá ser negativo, aumentando-os. Da mesma forma que foi estabelecida uma fórmula de conversão para os contratos a prazo vigente no dia D, deveria ser adotada uma fórmula de cálculo de desconto mínimo para os novos fornecimentos. Um mês depois do Plano Cruzado, as relações interempresariais continuavam tensas. Varejistas e atacadistas não aceitavam os descontos oferecidos pelos industriais. Faltavam mercadorias nas lojas enquanto acumulavam-se estoques nas fábricas. As dificuldades, entretanto, parece que se resolveriam com mais facilidade do que se esperava. Ao contrário do que ocorrera com a economia argentina, a economia brasileira encontrava-se em plena expansão no momento do choque. Apesar das dificuldades interempresariais essa expansão continuou depois do choque, estimulada por salários mais altos (já que muitas empresas contrariaram a fórmula de conversão e não reduziram os salários nominais quando a fórmula

indicava esse resultado) e a ilusão monetária dos consumidores. E essa expansão vem facilitando os acertos interempresariais.

A rigor, para quebrar a inércia inflacionária, o congelamento geral de três ou quatro meses deveria ser suficiente. Um congelamento por um período maior só se justifica se, durante esse período, o governo lograr, através de uma judiciosa administração de preços, diminuir os desequilíbrios nos preços relativos, e assim evitar que o choque represente grandes prejuízos para alguns e grandes ganhos para os outros. Vale observar que essa administração de preços é incompatível com inflação zero, pretendida pelo governo brasileiro para os próximos meses. É necessária uma pequena inflação, resultante da elevação dos preços atrasados. A inflação zero só seria factível se as elevações dos preços atrasados fossem compensadas pela diminuição dos preços adiantados, ou então houvesse uma grande deflação no primeiro mês. Obviamente nenhuma das duas alternativas é realista. No Brasil, por exemplo, a deflação no primeiro mês após o choque foi apenas de 0,11%. No segundo mês, abril, tivemos uma inflação positiva de 0,78%.

Em qualquer hipótese, o período de congelamento não pode ser longo. Porque, nos primeiros meses após o choque será teoricamente possível diminuir os desequilíbrios nos preços relativos por via administrativa; a longo prazo, entretanto, os riscos de que a administração de preços, em lugar de seu controle pelo mercado, aumente ao invés de diminuir aqueles desequilíbrios são muito grandes. Por isso será necessário suspender o congelamento em tempo, preferivelmente de forma gradual, e certamente antes que essa suspensão deixe de ser uma decisão de governo para se tornar um fato inevitável, uma imposição do próprio mercado que, ao invés de respeitado – porque foi observada a lei do valor na determinação dos preços – foi violentado durante o período de congelamento.

No plano monetário a estabilização dos preços provocou, como já era esperado, uma maior demanda de moeda. Os agentes econômicos já não tinham mais necessidade de girar seus cruzados tão rapidamente, preferindo aumentar seus depósitos à vista. Em consequência, os depósitos à vista nos bancos aumentaram 83,4%, a base monetária aumentou 36,1 e a oferta de moeda (M-1), 75,3% em março de 1986. Durante um certo período, até que a remonetização da economia se complete, a emissão de moeda poderá ajudar a financiar não inflacionariamente o déficit público. É difícil determinar qual o novo nível ideal de moeda com o qual a economia deverá operar. Se o crescimento da oferta de moeda provocar baixa excessiva de taxa de juros e pressão de demanda, esses serão os sinais de que é necessário interromper o processo de monetização. Até o momento em que escrevemos, embora houvesse um certo excesso de demanda, a taxa real de juros para aplicadores mantinha-se aproximadamente no mesmo nível anterior ao choque: 15% ao ano. Um mês depois do choque as preocupações em relação ao déficit público voltaram. As projeções para o déficit público operacional (Necessidades de Financiamento do Setor Público em termos reais) variavam entre 3,5 e 5,4% para 1986, demonstrando que a reforma fiscal de dezembro de 1985 não fora suficiente para equilibrar o orçamento público. Esse déficit poderá ser financiado com poupança interna do setor privado, mas é causa de preocupação na medida em que o

setor privado também dá sinal de desejar retomar os investimentos. Nesse caso haverá menos recursos disponíveis para o setor público, podendo daí derivar um aumento substancial da taxa de juros.

Em qualquer hipótese, as condições para o êxito do Plano Cruzado são claras. Na verdade, o Plano já é um extraordinário êxito, uma grande conquista da teoria e da política econômica. É indiscutível o caráter predominantemente inercial da inflação brasileira. E o plano, embora mereça algumas restrições, especialmente por não haver regulamentado as relações interempresariais, foi sem dúvida realizado com competência técnica. Há, entretanto, muitas decisões a serem tomadas, até o momento em que o mercado possa voltar a coordenar a economia. E nessas decisões deverão continuar a ser competentes para que o êxito do plano possa ser garantido.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Arida, Pérsio (1982). “Reajuste Salarial e Inflação”, *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. 12, nº 2, agosto.
- Arida, Pérsio (1984) “Economic Stabilization in Brazil”, Texto para discussão nº 84, dezembro, PUC-Rio de Janeiro, mimeo.
- Arida, Pérsio (1986). *Inflação Zero. Brasil, Argentina, Israel*, Rio de Janeiro, Paz e Terra.
- Bacha, Edmar (1982). *Introdução à Macroeconomia. Uma Perspectiva Brasileira*, Rio de Janeiro, Editora Campus.
- Bomberger, W.A. e G.E. Makinen (1983). “The Hungarian Hyperinflation and Stabilization of 1945-46”, em *Journal of Political Economy*, vol. 91, nº 5, dezembro.
- Bresser-Pereira, Luiz (1981). “Inflação no Capitalismo de Estado (e a Experiência Brasileira Recente)”, *Revista de Economia Política*, vol. 1, nº 2 abril-junho 1981. Republicado em Bresser Pereira e Nakano (1984b).
- Bresser-Pereira, Luiz e Yoshiaki Nakano (1983). “Fatores Aceleradores, Mantenedores e Sancionadores da Inflação”, *X Encontro Nacional de Economia*, Belém, Associação Nacional de Centros de Pós-Graduação em Economia -ANPEC, mimeo. Publicado na *Revista de Economia Política*, vol. 4, nº 1, janeiro-março 1984. Republicado em Bresser-Pereira e Nakano (1984b).
- Bresser-Pereira, Luiz e Yoshiaki Nakano (1984^a). “Política Administrativa de Controle de Inflação”, *Revista de Economia Política*, vol. 4, nº 3, julho-setembro 1984.
- Bresser-Pereira, Luiz e Yoshiaki Nakano (1984b) *Inflação e Recessão*, São Paulo, Brasiliense.
- Dornbusch, Rudiger (1986). “Reforma Monetária no Brasil”, *Folha de S. Paulo*, 3 de janeiro.
- Eckstein, Otto (1981). *Core Inflation*, Englewood Cliffs, Prentice Hall.
- Friedman, Milton (1968). “The Role of Monetary Policy”, *The American Economic Review*, vol. 58, nº 1, março.
- Furtado, Celso (1959). *Formação Econômica do Brasil*, Rio de Janeiro, Fundo de Cultura.
- Hall, Robert E. (org.) (1982) *Inflation: Causes and Effects*, Chicago, The University of Chicago Press.
- Hegedus, Georges (1986) “A Hiperinflação Húngara de 1945-1946”, *Revista de Economia Política*, vol. 6, nº 2, abril-junho.
- Hirschman, Albert O. (1982). *Shifting Involvements*, Princeton, Princeton University Press.
- Kaldor, Nickolas (1970). “The New Monetarism”, *Lloyds Bank Review*, julho.
- Leite, Antônio Dias (1985). “Ideia Fundamental de um Plano de Domínio da Inflação em Cem Dias”, *Boletim de Conjuntura Industrial*, Instituto de Economia Industrial da Universidade Federal do Rio de Janeiro, vol. 5, nº 1, janeiro. Republicado em Antônio Dias Leite, *A Transição para a Nova República*, Rio de Janeiro, Nova Fronteira, 1985.

- Lopes, Francisco Lafayette (1984a.) “Só o Choque Heterodoxo Pode Derrubar a Inflação”, *Economia em Perspectiva*, CORECON, agosto.
- Lopes, Francisco Lafayette (1984b). “Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação: Notas e Conjecturas”, *Revista da ANPEC*, dezembro. Republicado na *Revista de Economia Política*, vol. 5, nº 2, abril-junho 1985.
- Lopes, Francisco Lafayette (1986). *Choque Heterodoxo. Combate à inflação e Reforma Monetária*, Rio de Janeiro, Ed. Campus.
- Lopes, Francisco Lafayette e André Lara Resende (1980). “Sobre as Causas da Recente Aceleração Inflacionária”, *VII Encontro Nacional de Economia*, Nova Friburgo, dezembro, Associação Nacional de Centros de Pós-Graduação em Economia – ANPEC, mimeo.
- Lopes, Francisco Lafayette e Edmar Bacha (1981). “Inflation, Growth and Wage Policy”, Texto para discussão n. 10, Departamento de Economia de PUC-Rio de Janeiro.
- Merkin, Gerald (1982). “Towards a Theory of the German Inflation”, in Gerald D. Feldman e outros, *The German Inflation*, Berlin, Walter de Gruyter.
- Modiano, Eduardo (1985). “O Choque Argentino e o Dilema Brasileiro”, Texto para discussão nº 12, PUC-Rio de Janeiro, mimeo. Publicado na *Revista de Economia Política*, vol. 6, nº 2, abril-junho 1986.
- Oliveira, Julio G. (1964). “La Inflación Estructural y el Estructuralismo Latinoamericano”, in O. Sunkel e outros, *Inflación y Estructura Económica*, Buenos Aires, Paidós, 1967, tradução do original em inglês publicado em *Oxford Economic Papers*, vol. 16, nº 3, nov. 1964.
- Pinto, Anibal (1973). *Inflación: Raíces Estructurales*, México, Fondo de Cultura, série “Lecturas”, nº 3.
- Ramos, Joseph R. (1977). “Inflación Persistente, Inflación Reprimida y Hiperstagflación. Lecciones de Inflación y Estabilización em Chile”, *Cuadernos de Economía*, nº 43, dez. 1977, Instituto de Economía da Pontificia Universidade Católica do Chile. Republicado em *Desarrollo Económico*.
- Rangel, Ignácio (1963). *A Inflação Brasileira*, Rio de Janeiro, Tempo Brasileiro. Terceira edição com pos-fácio e subsequentes, São Paulo, Brasiliense, 1978.
- Resende, André Lara (1979). “Incompatibilidade Distributiva e Inflação Estrutural”, *VII Encontro Nacional de Economia*, Atibaia, dezembro, Associação Nacional de Centros de Pós-Graduação em Economia – ANPEC, mimeo. Publicado em *Estudos Econômicos*, vol. 11, nº 3, setembro-dezembro.
- Resende, André Lara (1984a). “A moeda Indexada: Uma Proposta para Eliminar a Inflação Inercial”, *Gazeta Mercantil*, 26, 27 e 28 de setembro.
- Resende, André Lara (1984b). “Moeda Indexada: Nem Mágica nem Panaceia”, *Revista de Economia Política*, vol. 5, nº 2, abril-junho.
- Resende, André Lara e Pêrsio Arida (1984). “Inertial Inflation and Monetary Reform in Brazil”, Rio de Janeiro, PUC. mimeo. Apresentado em seminário em Washington, em dezembro de 1984, patrocinado pelo Institute of International Economics. Publicado em Pêrsio Arida (1986).
- Sargent, Thomas J. (1982). “The Ends of Four Big Inflation”, in Robert E. Hall (1982).
- Silva, Adroaldo Moura da (1981). “Inflação: Reflexões à Margem da Experiência Brasileira”, *Revista de Economia Política*, vol. 1, nº 3, julho-setembro.
- Silva, Adroaldo Moura da (1983). “Regras de reajuste de preços e salários e a inércia inflacionária”, *Estudos Econômicos*, vol. 12, nº 2, maio-agosto.
- Simonsen, Mário Henrique (1970). *Inflação: Gradualismo x Tratamento de Choque*, Rio de Janeiro, ANPEC.
- Simonsen, Mário Henrique (1984). “Desindexação e Reforma Monetária”, *Conjuntura Econômica*, vol. 38, nº 11, novembro.
- Sunkel, Oswaldo (1958). “La Inflación Chilena: Un Enfoque Heterodoxo”, *El Trimestre Económico*, vol. 25, nº 4, outubro-dezembro (transcrito em O. Sunkel e outros, 1967).
- Sunkel, Oswaldo e outros (1967). *Inflacione y Estructura Económica*, Buenos Aires, Paidós.

