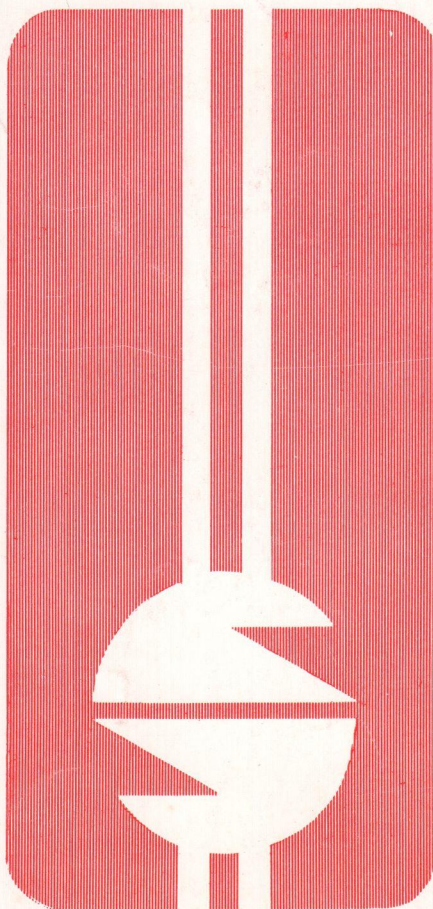


Faculdade
de Ciências Econômicas
UFRGS

análise econômica

nesta edição:

- PANEGÍRICO DE ROBERTO CAMPOS
Lauro Campos
- INFLAÇÃO: A HETERODOXIA
TEÓRICA BRASILEIRA E A
ORTODOXIA DA PRÁTICA
ARGENTINA
Leda Maria Paulani
- AJUSTAMENTO
MACROECONÔMICO,
RACIONAMENTO E
EXPECTATIVAS RACIONAIS
Nali de Jesus de Souza
- PRODUÇÃO E CONSUMO DE
ALIMENTOS BÁSICOS NO BRASIL
Antônio Miguel Bós
- CULTIVOS PARA MERCADO
INTERNO VERSUS PARA
EXPORTAÇÃO
Arion C. Foerster, Juvir L. Mattvella e
Judas Tadeu G. Mendes



REITOR: Prof. Francisco Ferraz

DIRETOR DA FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS:

Prof. Edgar Irio Simm

VICE-DIRETOR: Prof. Walter Meucci Nique

CHEFE DO DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS:

Prof. Ernani Hickmann

CONSELHO EDITORIAL: Prof. Pedro Cezar Dutra Fonseca (Presidente)

Prof. Achyles Barcelos da Costa

Prof. Carlos Augusto Crusius

Prof. Claudio Francisco Accurso

Prof. Edgar Augusto Lanzer

Prof. Ernani Hickmann

Prof. Juvir Mattuella

Prof. João Rogério Sanson

Profa. Maria Imilda da Costa e Silva

Prof. Nali de Jesus de Souza

Prof. Nuno Renan L. de Figueiredo Pinto

Profa. Otilia Beatriz Kroeff Carrion

Prof. Paulo Alexandre Sphor

Prof. Roberto Camps Moraes

Profa. Yeda Rorato Crusius

FUNDADOR: Prof. Antonio Carlos Santos Rosa

ANÁLISE ECONÔMICA publica dois números anuais nos meses de março e novembro. O preço da assinatura para 1986 é Cz\$ 36,00, a ser pago através de cheque nominal para "Faculdade de Ciências Econômicas – UFRGS". Aceita-se permuta com revistas congêneres. Aceitam-se, também, livros para elaboração de resenhas ou resenhas.

Toda a correspondência, material para publicação, assinaturas e permutas devem ser dirigidas a:

Prof. PEDRO CEZAR DUTRA FONSECA

Revista Análise Econômica

Avenida João Pessoa, 52 – 3º andar

90.000 – Porto Alegre (RS) – Brasil

INFLAÇÃO: A HETERODOXIA TEÓRICA BRASILEIRA E A ORTODOXIA DA PRÁTICA ARGENTINA *

LEDA MARIA PAULANI **

INTRODUÇÃO

Para analisar o plano de "Economia de Guerra" do Presidente Raul Alfonsín, como estratégia de enfrentamento da inflação, são necessários alguns passos fundamentais. Inicialmente é preciso definir com exatidão o que vem a ser inflação. Em segundo lugar, é necessário analisar as diversas causas de tal fenômeno. Neste ponto se perceberá que há uma substancial divergência entre os economistas acerca de tais causas, divergências essas que dão origem a distintas concepções do fenômeno em questão. Estas distintas concepções geram, por sua vez, diferentes receitas de combate à inflação. Nosso terceiro passo será, pois, o de estudar a nível teórico essas diversas políticas antiinflacionárias. Ultrapassadas essas etapas, teremos condições de analisar o programa argentino e de precisar qual (ou quais) concepção de inflação encontra-se por trás da adoção de tal plano e estaremos dando, então, o quarto passo. Finalmente, com base nos dados e informações disponíveis sobre a economia argentina (pré e pós adoção do plano) estaremos aptos a formular algumas conjecturas sobre o sucesso (ou insucesso) de tal empreitada (quinto passo). A primeira seção deste trabalho se ocupará dos dois primeiros passos, a segunda cuidará do terceiro, a terceira comportará o quarto e quinto passos e uma quarta seção trará as conclusões.

* Entregue para publicação em 2/12/1985. A autora agradece os comentários dos professores Eleutério F. S. Prado, Paulo I. Singer e Pedro C. Dutra Fonseca.

** Em programa de doutoramento no Instituto de Pesquisas Econômicas da Universidade de São Paulo.

I – AS DISTINTAS CONCEPÇÕES DO FENÔMENO

I.1 – Definição

Em trabalho relativo à experiência brasileira¹ com o fenômeno inflacionário, Adroaldo Moura da Silva define com propriedade o que vem a ser inflação: inflação é um aumento *persistente no tempo* do índice geral de preços. O grifo no caso é fundamental porque permite uma distinção, nem sempre muito clara, entre movimentos de preços relativos e processo inflacionário generalizado. Trocando em miúdos, isto significa simplesmente que um mero e simples aumento de preços (do petróleo, por exemplo), não caracterizaria, de per si, um processo inflacionário. Mesmo considerando-se a provável difusão desse aumento (se o produto em questão for um insumo de uso generalizado) para todos os demais preços via relações intersetoriais, o máximo que se poderia aceitar seria uma elevação do índice geral de preços, no mês em que esse preço fundamental se elevou. Nesse caso, um aumento substantivo no preço do petróleo importado poderia fazer com que, numa economia hipotética e dependente, o I.G.P., que se mantinha estável, apresentasse um crescimento, por exemplo, de 5%. Estancado o aumento original, no entanto, seria de se esperar que o I.G.P. voltasse a se estabilizar. Se tal ocorresse, não estaria caracterizada a inflação. Entretanto, como se sabe, não é isto que soe ocorrer. Essa justificada elevação do índice geral de preços no início do processo costuma prosseguir pelos meses subseqüentes a despeito da estabilização do preço que lhe deu origem. Nesse caso, está a inflação plenamente caracterizada.

Por que isto ocorre? Quais são as explicações para a ocorrência de tal fenômeno? Aqui, os economistas divergem substantivamente, como se verá.

I.2 – Concepções divergentes

Se quisermos ser coerentes com a definição anterior, teremos então, como faz Francisco Lopes², que distinguir dois componen-

1 – Adroaldo Moura da Silva – Inflação: Reflexões à Margem da Experiência Brasileira – REP 1(3) – 1981.

2 – Francisco L. Lopes – Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação: notas e conjecturas – REP 5(2) – 1985.

no processo inflacionário: os choques e a tendência. A tendência inflacionária seria o próprio ritmo de elevação dos preços (por exemplo, um aumento do I.G.P. da ordem de 10% em média ao mês). Os choques seriam impulsos resultantes da atitude de alguns agentes visando alterar a constelação de preços relativos* que está acomodada a um determinado ritmo de elevação dos preços. Esses desejos de se tocar num tom mais alto do que o imposto pelo diapasão vigente, provocam perturbações no ritmo e, em geral, deslocam a tendência inflacionária para um patamar superior.

Não existem, ao que parece, divergências teóricas na explicação dos choques. Eles resultam, como já se mencionou, da intenção de determinados agentes de alterar os preços relativos. Nesse caso, por exemplo, um choque cambial, provocado pelo Governo, no intuito de resolver um desequilíbrio externo qualquer, um choque agrícola decorrente de uma súbita e imprevista escassez de oferta de alimentos, um choque de demanda provocado por um determinado grupo de agentes econômicos (trabalhadores ou empresários), na tentativa de obter um maior volume de renda real em situações de estrangulamento (total ou pontual) das condições de oferta, etc.

As divergências entre os economistas aparecem de fato, quando da explicação da tendência inflacionária. Encontram-se aqui duas posições bem definidas: para um determinado grupo, de inspiração monetarista, a tendência resulta de *expectativas*; para outro (que alguns denominam estruturalistas ou neo-estruturalistas), a tendência é resultado do que chamam de *inércia* inflacionária, ou seja, de um rígido padrão de comportamento dos agentes em economias tradicionalmente inflacionadas. Vejamos com mais profundidade cada uma delas.

Como já se adiantou, a corrente que associa tendência inflacionária a *expectativas* é de *inspiração* monetarista. Em última instância, o que está por trás de tal posicionamento, é o velho ensinamento do mestre Friedman³: "A inflação é primariamente um *fenômeno monetário*, produzido por um aumento mais rápido na quantidade de moeda do que na produção. (...) Numerosos fenômenos podem gerar flutuações temporárias na taxa de inflação, mas terão efeitos duradouros apenas na medida em que afetarem a taxa de crescimento monetário". (grifos do autor)⁴. Ora, como o

* Por motivos óbvios, sempre que se mencionar no decorrer deste trabalho "preços relativos" entenda-se "preços relativos médios".

3 - Milton e Rose Friedman - A liberdade de Escolher.

4 - Idem p. 259/260.

Governo é monopolista na produção de moeda, seria o Governo, e apenas ele, o responsável pela inflação. Se o Governo não aumentasse a quantidade ofertada de moeda, sancionando (para usar um termo de Bresser Pereira⁵) as flutuações temporárias decorrentes dos tais “numerosos fenômenos” (que chamamos anteriormente de choques), a tendência inflacionária seria zero. Os choques seriam apenas choques — elevações esporádicas no nível geral de preços —, não provocariam um *aumento persistente no tempo* do índice geral de preços. Por quê? Porque os agentes econômicos são racionais e confiam na “saudável” gestão econômico-financeira de seu Governo, sabem que ele não elevará a oferta da moeda. Nessas circunstâncias, suas expectativas com relação à inflação futura não os induzem a elevar seus preços e a tendência inflacionária torna-se zero. O inverso também é verdadeiro. Se o Governo tem uma tradição eminentemente expansionista, se o déficit público (que aparece aqui apenas como uma “desculpa” ou um “álibi”, para o crescimento da oferta de moeda) se eleva continuamente, os agentes econômicos tendem persistentemente a elevar seus preços para se defender da inflação futura que certamente ocorrerá. Essa atitude dos agentes econômicos imprime um determinado ritmo ao crescimento dos preços, de modo que a tendência inflacionária deixa de ser zero. Em tal situação, se algum agente econômico (ou um grupo deles) tenta cantar fora do tom, desnivelando a constelação de preços relativos que está implícita nesse determinado ritmo de crescimento dos preços, esse impulso provocará um choque que fará deslocar a tendência inflacionária para um patamar superior (porque o Governo, como vimos, sanciona todos os aumentos de preços aumentando a oferta de moeda). Assim, na existência de uma tendência inflacionária positiva provocada, de acordo com tal corrente, pelas expectativas altistas em relação ao nível futuro dos preços (que decorre da desconfiança dos agentes com relação à política monetária do Governo), as tentativas dos agentes de alterarem os preços relativos não são jamais exitosas. Fazem apenas deslocar o patamar inflacionário.

Os partidários da tese de que o que está por trás da tendência é a inércia inflacionária têm posição bastante diferente. Para estes, “... na ausência de choques inflacionários a inflação corrente é determinada pela inflação passada, independentemente do estado das

5 — Luiz Carlos Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano — Fatores Aceleradores, Mantenedores e Sancionadores da Inflação — REP 4(1).

expectativas”⁶. Em palavras simples, a idéia básica desta corrente é a de que os agentes econômicos atuam sempre defensivamente no sentido de recompor o pico de sua renda real em cada momento de reajuste de seus preços. Essa recomposição periódica generalizada e defensiva de picos invariantes de renda real *perpetua no tempo* a taxa de crescimento dos preços de modo que, na ausência de choques, a tendência inflacionária torna-se igual à inflação passada e, em sua presença, torna-se superior à inflação passada. Assim, a inércia inflacionária aparece como um fenômeno característico de economias tradicional e cronicamente inflacionadas, e existe independentemente de haverem ou não mecanismos formais de indexação. A existência destes últimos serviria apenas para “organizar” a inércia, de modo que sua eliminação não conseguiria destruí-la. Juan Carlos de Pablo⁷ utiliza, a esse respeito, um termo interessante. Diz ele que nesses casos (de convivência com substanciais taxas de inflação por décadas e décadas), a “cultura inflacionária” da população está muito desenvolvida. Em outras palavras, os agentes aprendem a recompor seu pico de renda real para tentarem manter sua participação no produto e nesse sentido imprimem uma rigidez quase inatacável ao patamar inflacionário. Para esta corrente, portanto, o que importa na manutenção da tendência inflacionária não é o “estado das expectativas futuras”, mas a percepção da realidade passada dos níveis de preços. O Governo, aqui, entra também de modo passivo sancionando os aumentos de preços, mas tem que proceder assim, sob pena de estrangular a economia por falta de liquidez. Em termos mais sofisticados diz-se que a oferta monetária endogeniza-se (ou seja, pode-se “desculpar” o Governo pela expansão descontrolada da oferta de moeda).

Como veremos na próxima seção, essas divergentes concepções acerca das causas da inflação, ou pelo menos acerca das causas da existência de uma tendência inflacionária positiva, geram diferentes propostas de política antiinflacionária. Contudo, antes de entrarmos nessas propostas, fazem-se necessárias algumas observações teóricas finais.

A primeira observação é de caráter histórico. Em texto publicado na Revista Senhor⁸, Maria da Conceição Tavares e Luiz Gonzaga Belluzzo apontaram com propriedade que, a partir da ruptura do padrão monetário internacional, as condições de formação

6 — Francisco Lopes — op. cit p. 137.

7 — Juan Carlos de Pablo — *Inflación, Alta Inflación, Altíssima Inflación e Hiperinflación* — ESAD — maio 1985.

8 — M.C. Tavares e Luis G. Belluzzo — *As ilusões da inflação* — Senhor 27/02/85.

dos preços de produção das mercadorias alteraram-se decisivamente. A partir dessa ruptura a estabilidade dos contratos de oferta e dos contratos de dívida no período de produção não mais se sustenta (as taxas de câmbio e de juros deixam de ser fixas). Assim, os desequilíbrios de curto prazo não se resolvem mais apenas por ajustes de quantidades, mas também de preços para cima. Os "mark ups" tornam-se flexíveis para cima, e não mais fixos, porque uma margem fixa não é mais garantia de uma taxa "normal" de rentabilidade bruta sobre o capital empregado na produção. Para as economias latino-americanas submetidas às políticas restritivas "a la F.M.I." dos últimos anos, tais alterações na sistemática de formação dos preços compuseram com as ditas políticas um "mix" decisivamente perverso. A adição de um componente aceleracionista à fixação das margens brutas de lucro acrescentou-se uma elevação das taxas internas de juros que se converteram, por sua vez, numa rigidez indesejada nos estoques de matérias-primas e de alimentos. Com inflexibilidade de estoques e rigidez quase absoluta na oferta de divisas, e com margens de lucro sendo ajustadas necessariamente "para mais", a velocidade imposta ao crescimento dos preços aumentou de forma inequívoca. Ou seja, na presença de tais circunstâncias, enquanto alguns agentes apenas tentam se defender porque é só isso que podem fazer (como os trabalhadores assalariados), outros grupos tentam, de forma recorrente, alterar a estrutura distributiva, para que a redução do bolo total de renda não os afete diretamente. Assim, é como se esses grupos estivessem de forma persistente adicionando choques ao ritmo de crescimento dos preços.

Tais colocações começam a nos indicar que não é tão simples quanto parece estabelecer de forma concreta o que é tendência inflacionária e o que são choques. A segunda observação vai justamente nessa direção.

Independentemente da posição que venhamos a assumir acerca da tal tendência inflacionária (se é inercial ou "expectacional"), é importante que nos perguntemos até que ponto se pode fazer uma tal separação estanque entre choque e tendência inflacionários. Se pensamos o fenômeno inflacionário do ponto de vista distributivo, temos que concordar em que conflitos distributivos estão tanto por trás dos choques, quanto por trás da tendência. Não parece ser mero acaso o fato de que os níveis inflacionários dispararam em todas as economias latino-americanas sob o jogo das ortodoxas e recessivas políticas econômicas receitadas pelo F.M.I. a partir do início dos anos 80. Nesse caso, o bom senso parece indicar que a

tentativa de se transferir para o exterior crescentes parcelas de um montante de renda que vinha decrescendo em termos reais, provocou inevitáveis reações defensivas dos grupos de agentes econômicos com óbvias implicações inflacionárias anulando a intenção inicial. Uma vez destruído, via inflação, o efeito distributivo que se pretendia impor, estavam repostas as condições para nova tentativa, e conseqüentemente nova reação defensiva, mais inflação, nova anulação do efeito distributivo pretendido, novas tentativas do Governo, etc. Como separar tendência e choques em tal situação? Ao final de algum tempo (e para limitarmos a tal terminologia) a tendência não apareceria como mera sucessão cumulativa de choques? Ou melhor, a própria persistência de tais choques não estaria contribuindo para a formação de uma tendência que já os permitisse antecipar, sendo nesse caso ainda mais explosiva?

Diante da dificuldade de se estabelecer tais limites (o que é choque e o que é tendência), o aumento da velocidade inflacionária apareceria, nesse caso, como mero acirramento da pugna distributiva na presença de restrições (ou constrangimentos) adicionais aos anteriormente existentes. Certamente existe a tal "cultura inflacionária", certamente os agentes aprendem a se defender, certamente existem choques. Essas definições teóricas são sumamente importantes para a análise dos fenômenos e não estamos questionando sua validade. O que se questiona é a viabilidade de se definir tais limites em situações concretas.

Essa distinção, ainda que razoável, não deixa de ser um artifício analítico, um recurso de que se vale a ciência para representar externamente o movimento dos preços sem dele se apossar inteiramente, ou seja, de seu motor interno, o conflito social.

Nesse sentido, uma única afirmação se pode fazer sem medo de errar: o conflito distributivo está por trás de qualquer processo inflacionário crônico, e se por um motivo qualquer, esse conflito se acirra, acelera-se também a velocidade de aumento dos preços.

II – AS RECEITAS ANTIINFLACIONÁRIAS

Se nos mantivermos nos limites teóricos que definem a inflação como uma composição de tendência e choques, e dado que não parece haver divergências quanto às causas destes últimos, retornamos à dicotomia modelística da tendência. Ou ela é expectacional ou é inercial. Para os defensores da primeira corrente existem poucas formas de se acabar com a inflação, já que a causa é

uma só, ou seja, o descontrole da oferta monetária. Qualquer receita, nesse caso, passa inexoravelmente por cortes nos gastos públicos e por contenção na oferta de moeda. Podemos explicitar duas receitas bem definidas para acabar com a doença inflacionária originárias de tal postura. Note-se, contudo, que as diferenças entre elas não são de conteúdo, mas de grau e de tempo.

II.1 – O choque ortodoxo

O filho dileto da doutrina monetarista e expectacional é o chamado “choque ortodoxo”. Tal choque consiste num violento corte nas despesas do setor público, de modo a eliminar, de um só golpe, o déficit do Governo. Paralelamente impõe-se um virtual estancamento da expansão monetária e creditícia. Tomadas tais corajosas atitudes, acreditam estes teóricos, restabelecer-se-á a confiança dos agentes na saudável (ou seja austera) gestão da política econômico-financeira do Governo: não existe mais déficit público e o Governo promete (e os agentes acreditam) não mais emitir moeda. Se tudo correr como manda esse figurino, as expectativas inflacionárias desvanecer-se-ão e, em pouco tempo, desaparecerá a tendência inflacionária. Os agentes não terão mais por que elevar seus preços em função de uma hipotética inflação futura se crêem que ela não existirá. Os evidentes efeitos recessivos de uma tal prescrição não são levados em conta, são considerados como um mal menor. Nas palavras de Friedman: “O alcoólatra que se interna sofre severas dores da ausência da bebida antes de emergir na *terra feliz* de não sentir mais aquele desejo quase irresistível de outro gole. O mesmo acontece com a inflação.” (grifos meus)⁹

II.2 – O gradualismo monetarista

Essa receita é, em essência, idêntica à anterior. Difere apenas quanto à velocidade e intensidade com que os remédios são ministrados. Tem-se então um longo e penoso período de políticas restritivas onde, aos poucos, tenta-se reduzir o déficit público. A oferta monetária cresce em termos nominais mas decresce em termos reais. A tentativa é de dar tempo aos agentes para que revertam suas expectativas inflacionárias futuras, ou seja, para que apren-

9 – Milton e Rose Friedman – op. cit. p. 266.

dam, ensinados pelo tempo, a confiar nas “boas intenções” governamentais. Os efeitos recessivos, como é óbvio, estão igualmente presentes, mas apenas dispersos no tempo.

Tanto neste caso quanto no anterior o que se procura é ministrar choques de demanda deflacionários que reduzam o patamar constituído pela tendência expectacional. No primeiro caso, o choque é de tamanha intensidade que pretende destruir esse patamar num único golpe. No caso em questão são aplicados choques menos intensos mas que persistem no tempo até que se alcance o nível de patamar desejado (ou que se o elimine de vez). Os inercialistas em conjunto fazem coro uníssono na rejeição de tais propostas. A rigidez inflacionária não pode ser explicada pelo mau comportamento das expectativas ou por crises de credibilidade. Por outro lado, a inércia inflacionária se auto-sustenta por definição, de modo que a resposta dos preços a políticas monetárias e fiscais austeras é desprezível quando não inexistente. Como diz Francisco Lopes: “Se é inevitável combater a inflação, o importante é que o foco das políticas seja deslocado da geração de choques de demanda deflacionários para o desenho de mecanismos que nos permitam quebrar a tendência inercial da inflação¹⁰”.

Originárias dos inercialistas existem, pelo menos, quatro propostas de como terminar com a inflação, ou seja, de como quebrar a tendência inercial.

II.3 – A desindexação

Essa proposta é bastante simples e consiste apenas em decretar de uma penada a supressão dos mecanismos formais de indexação. Como já se adiantou, entretanto, a mera e simples eliminação do aspecto legal da indexação não é suficiente para terminar com a inércia inflacionária. Como diz Francisco Lopes¹¹ a mecânica fundamental da inflação inercial (recomposição periódica e generalizada de picos invariantes de renda real) persiste existam ou não tais mecanismos formais. O que importa, conclui-se então, é a “cultura inflacionária” da população. Se existem mecanismos formais de indexação e eles são abolidos os agentes econômicos encontrarão outras formas de conviver com a inflação.

10 – Francisco Lopes – op. cit p. 145.

11 – Idem p. 139.

II.4 — O choque heterodoxo

O choque heterodoxo, assim denominado por oposição a choque ortodoxo, não busca atacar as pretensas causas da inflação da tradição monetarista e expectacional (oferta monetária, déficit público). Golpeia diretamente os preços, que marcham imperturbavelmente no ritmo da inércia inflacionária. Assim, tal choque consiste num congelamento total e generalizado de preços e rendimentos por um determinado período de tempo. Em seguida há uma fase de descompressão com controle de preços. As políticas monetária e fiscal que acompanham essas etapas são passivas. A principal dificuldade para a implementação de tal proposta consiste na forma dessincronizada com que todos os preços são reajustados num regime inflacionário. Qualquer descuido quanto ao momento exato de se aplicar um tal choque pode provocar sérias distorções no sistema produtivo que resultarão inevitavelmente em pressões inflacionárias futuras. Claro está que se a economia já atingiu uma fase de hiperinflação (ou de altíssima inflação como coloca corretamente Juan Carlos de Pablo^{1 2}), esse problema está minorado pois os reajustes são muito mais freqüentes e estão, portanto, por definição, mais sincronizados. Não sendo esse o caso, seria necessário que a economia passasse, previamente à implementação do choque, por uma fase de ressincronização de reajustes^{1 3}. Para isso, entretanto, seria preciso que se reduzissem os intervalos entre os reajustes e, portanto, que se reduzissem também os picos iniciais de renda real. Contudo, mesmo que se conseguisse sucesso numa tal ressincronização, só seria possível realizá-la para salários e preços administrados. Daí, na proposta, a necessidade de uma fase de descompressão com controle de preços posterior à aplicação do choque para que se reajustasse (controladamente) a estrutura de preços relativos que tivesse resultado do congelamento.

II.5 — A moeda indexada

Como é sabido, essa proposta é de autoria de dois economistas brasileiros (André Lara Resende e Pêrsio Arida, por isso também conhecida como “proposta Larida”) e, ao que parece, surgiu

12 — Juan Carlos de Pablo — op. cit.

13 — O Prof^o Mário H. Simonsen coloca de forma muito clara esses problemas em artigo publicado na Conjuntura Econômica, nov^o 84 — Desindexação e Reforma Monetária.

justamente da reflexão acerca das dificuldades de se implementar no Brasil um choque heterodoxo tal como o discutido no item anterior. A economia brasileira convive há mais de 4 anos com elevadas taxas inflacionárias mas não alcançou ainda uma fase de hiperinflação. Logo, o problema da dessincronia dos reajustes é sério o suficiente para problematizar ou mesmo inviabilizar a aplicação do referido choque. Numa palestra proferida por Pêrsio Arida¹⁴ surgiu, quando da discussão desta questão, uma metáfora interessante. Aplicar um choque heterodoxo é como bater uma foto. Ocorre que, numa economia de inflação inercial, em qualquer momento em que se bata a foto a pose não está correta, alguns participantes ainda não se arrumaram. Só existe uma pose que resulta numa foto perfeita e a forma natural de encontrá-la é a hiperinflação. Esse caminho natural, contudo, pode ser muito longo e penoso. Surgiu então a proposta de uma moeda indexada. Tal moeda substituiria o mecanismo autodestruidor da hiperinflação, de modo que se eliminaria a inflação inercial sem que a economia precisasse chegar a tal estado. Quando os agentes passam a cotar seus preços em moeda indexada, tudo se passa como se os seus intervalos de reajuste tivessem sido subitamente reduzidos a zero. Daí que o sucesso de uma tal proposta está na aplicação de fórmulas de conversão (da velha para a nova moeda) baseadas em valores reais médios que o Governo imporá a si próprio e aos trabalhadores. Se tal não for feito (transição pelas médias), há um sério risco de explosão inflacionária na velha moeda. Como a *aceleração* da taxa de inflação na velha moeda seria idêntica à taxa de inflação da nova¹⁵, uma explosão inflacionária na velha moeda contaminaria de imediato a nova, pondo tudo a perder. Outro ponto fundamental, também no intuito de evitar a explosão inflacionária na velha moeda, é a possibilidade, abraçada pela proposta, de se vender moeda velha ao Banco Central, limitando ou mesmo anulando a probabilidade de um aumento descontrolado na velocidade de circulação da velha moeda. Nesse sentido, argumentam os autores da proposta, a invocação do exemplo húngaro de 1946 (quando se criou uma moeda indexada — o Pengo-Fiscal) para alertar quanto aos riscos de sua implementação é descabida. A Hungria experimentou nesse período uma das maiores hiperinflações de que se tem notícia porque seu Banco Central não se dispunha a comprar o Pengo não indexado que circulava paralelamente ao Pengo Fiscal. Ora, a tentativa dos

14 — Na Faculdade de Economia da USP no 1º semestre de 1985.

15 — Idem.

agentes de fugir da moeda velha e correr para a nova elevou a velocidade de circulação da primeira a níveis nunca antes observados porque a moeda antiga simplesmente não tinha para onde ir. Resumindo, pois, esta proposta consiste de uma reforma monetária onde se cria uma nova moeda que tem a característica de ser indexada (e portanto está defendida do imposto inflacionário) e que, numa primeira etapa, circula paralelamente à antiga moeda até que esta última seja naturalmente expulsa da circulação.

II.6 – Reforma monetária com desindexação total

Esta proposta (que Lara Resende denomina, ao que parece erroneamente, de choque heterodoxo) surgiu das reflexões de Francisco Lopes¹⁶ sobre a proposta Larida. De acordo com Lopes a dificuldade básica com a moeda indexada é que não há nenhuma garantia de que a compatibilidade distributiva do sistema possa ser mantida sem substancial inflação após a introdução da nova moeda. Ou seja, Lopes desconfia da possibilidade de se realizar a tal conversão pelas médias, fundamental, como se verificou, para o sucesso da política. Na prática, seria impossível fazer a conversão pela média para todos os preços de modo que a aplicação da fórmula de conversão acabaria tendo que ser seletiva gerando resistências políticas e pressões inflacionárias na nova moeda. Além disso, na proposta original sugere-se que seja facultativo para os agentes que recebem renda contratual exercer a conversão para a nova moeda. Ou seja, os agentes é que escolheriam o momento de conversão já que, numa primeira etapa, as duas moedas circulariam paralelamente. Assim, a renda real média de cada agente passa a ser determinada pelo valor da renda real no momento da mudança. Como é o próprio agente que pode escolher esse momento, incompatibilidades distributivas seriam certamente introduzidas no sistema e só se resolveriam através de uma explosão da inflação na moeda velha de modo que a moeda nova já nasceria desprestigiada por uma taxa positiva de inflação.

No intuito de sanar tais problemas a proposta alternativa de Lopes¹⁷ mantém, em linhas gerais, a proposta de Lara Resende e Arida, porém com algumas diferenças básicas: só se permitiria a coexistência de duas moedas de curso legal (a nova indexada com

16 – Francisco Lopes – op. cit.

17 – Idem.

atualização mensal e a antiga) por um curto espaço de tempo (no máximo 3 a 4 meses) e onde, adicionalmente, se acionariam os controles de preço para evitar a explosão inflacionária em termos da velha moeda; haveria livre negociação das fórmulas de conversão de preços e rendimentos no setor privado, mas total proibição de qualquer forma de indexação após o período de transição.

III – O PROGRAMA ARGENTINO: UMA ESOTÉRICA COMBINAÇÃO DE RECEITAS

III.1 – O programa

O plano de “economia de guerra” anunciado pelo presidente Raul Alfonsín em 14/06/85 como uma última cartada no sentido de debelar a inflação consiste das seguintes medidas:

1) *Congelamento de todos os salários, preços, aluguéis e tarifas públicas por prazo indeterminado.* Qual a forma concreta que esse congelamento assumiu? Os preços do setor privado foram congelados aos níveis vigentes no dia anterior (13/06). O respeito ao congelamento ficou na dependência da fiscalização oficial (ameaçam-se os empresários e comerciantes com a pena de prisão) e da colaboração da própria população na medida em que se conseguiu convencê-la da importância do congelamento. O mesmo procedimento é válido para os aluguéis. Quanto às tarifas públicas elas também foram congeladas aos níveis vigentes em 13/06 com a diferença de que três dias antes da reforma (a 11/06) o Governo procedeu a um vigoroso reajuste de todas elas (os aumentos foram da ordem de 20 a 40%). No que tange aos salários eles só foram congelados a partir de 1º de julho. Até então os salários vinham sendo reajustados todos os meses a partir de um índice de 90% da inflação do mês anterior. Algumas estimativas indicam que, em função dessa desindexação parcial dos salários, os trabalhadores perderam 20% de seu poder aquisitivo nos primeiros 5 meses de 1985. Quando do anúncio da reforma o Governo argentino fixou um reajuste de 22% sobre os salários em pesos vigentes em primeiro de junho e reajustes proporcionais a esse índice para os salários com data de reajuste diferente do dia primeiro. Assim, em 1º de julho, com todos os salários reajustados nesse nível (que corresponde a 75% da inflação de maio, que ficou em 30%) os mesmos seriam congelados por tempo indeterminado.

2) *Reforma monetária* cuja base é a substituição do desacreditado peso austral. O austral deveria valer, em 1º de julho, 1000 pesos e, para tanto, criou-se uma tabela de conversão ("tablita") segundo a qual o peso se desvaloriza à taxa de 0,8524 ao dia em relação ao austral. Assim, o austral inicia sua vida, em 15/06, valendo 874 pesos e chega a primeiro de julho com o valor de 1000 pesos.

3) *Fixação da taxa de câmbio da nova moeda*. A cotação do austral em dólar foi fixada em US\$1,25 por austral ou US\$1,0 = 0,8 austral. A taxa oficial do peso anterior à reforma era 680 pesos por dólar. Logo, a fixação da taxa de câmbio em 0,8 austral por dólar equivaleu a uma máxidesvalorização de 17,6%. Assim como os demais preços da economia, a taxa de câmbio (em última instância o preço da divisa estrangeira) também fica congelada nesse nível por tempo indeterminado. Paralelamente, estabeleceu-se uma tributação sobre as exportações da mesma ordem de grandeza da máxi concedida. A intenção, ao que parece, foi simplesmente a de elevar o custo das importações e, paralelamente, aumentar a arrecadação fiscal.

4) *Estancamento da oferta de moeda*. O Governo se comprometeu a não efetuar qualquer emissão de moeda por um prazo mínimo de 4 meses, a menos da entrada de divisas. Quanto a esta medida cumpre ressaltar que poucos dias antes do anúncio do plano o Governo efetuou um aumento de 90% na base monetária. Paralelamente foi restringido o crédito e foram elevadas as taxas de desconto.

5) *Tabelamento das taxas de juros*. As taxas de juros do sistema financeiro foram tabeladas no mercado regulado em 4 e 6% ao mês para captação e aplicação respectivamente. Já em fins de junho, todavia, o Governo reduzia essas taxas para 5 e 3,5%. Permitiu-se também a existência de um mercado livre onde as taxas têm flutuado entre 8 e 10% ao mês.

6) *Criação de poupança obrigatória*. Concomitantemente ao anúncio do plano o Governo argentino enviou ao Congresso a proposta de criação de uma poupança obrigatória que consistirá de um desconto compulsório na fonte entre 2 e 12% a ser depositado numa conta de poupança com prazo de 5 anos a juros abaixo dos existentes na praça. Tal poupança incidirá apenas sobre os lucros, não atingindo os considerados altos salários como inicialmente se planejou.

7) *Controle do déficit público*. O Governo propõe-se a reduzir o déficit público a 2,5% do PIB no 2º semestre de 1985 e a diminuí-lo ainda mais (ou mesmo zerá-lo) em 1986. No primeiro semes-

tre de 1985 a relação déficit/PIB ficou em torno de 10% (o PIB argentino é da ordem de US\$ 70 bilhões). Pretende-se alcançar tal meta da seguinte forma: em primeiro lugar espera-se que o substancial crescimento monetário efetuado dias antes da reforma conceda algum espaço para a movimentação dos gastos governamentais sem necessidade de posteriores emissões de moeda; o substancial reajuste das tarifas públicas, a criação da poupança obrigatória e a implementação do imposto de exportação devem contribuir para um aumento real das receitas públicas; o congelamento das vagas do funcionalismo e um suposto corte nas despesas efetuado entre março e junho (25% em termos reais segundo informação de Bresser Pereira) contribuem, por seu lado, para a contenção dos gastos; finalmente, a própria queda da inflação deve propiciar uma elevação da receita fiscal em termos reais. Quanto a este itinerário contracionista traçado pelo Governo argentino cabe destacar que a própria substituição do peso por uma moeda forte deveria, de per si, conceder um substancial espaço para o financiamento não inflacionário do déficit. Como se sabe (e os exemplos históricos anteriores confirmam), quando se cria uma moeda forte de inflação esperada igual a zero (ou próxima disso), a demanda de moeda eleva-se significativamente em função da vertiginosa queda na velocidade de circulação. O aumento da oferta de moeda nesses casos não gera inflação e presta um substancial auxílio no financiamento e redução do déficit público¹⁸. O Governo, no entanto, comprometeu-se publicamente a não emitir moeda. Certamente os articuladores do programa não desconhecem este benefício propiciado pela substituição do peso por uma moeda forte. Conclui-se, pois, que a inclusão de tal medida no corpo do programa ou pretendeu criar um efeito psicológico sobre os agentes ou foi imposição dos credores externos para que o Governo argentino tivesse o aval necessário para sua implementação.

III.2 – Análise do programa

Uma vez descrito o plano e tendo por base o referencial teórico anteriormente estudado, podemos iniciar sua análise e tentar verificar quais são suas chances de êxito.

18 -- Juan Carlos de Pablo (op. cit.) informa que no 1º trimestre de 1985, o papel moeda em poder público era da ordem de 3,3% do PIB na Argentina, ou seja, moeda para comprar 12 dias de produto. Em épocas de inflação menos corrosiva, por exemplo em

A primeira impressão que se tem é de que os articuladores do plano chegaram à conclusão de que a inflação argentina (que alcançou a marca dos 1000% no acumulado em 12 meses que venceu em maio último) era eminentemente inercial, vale dizer, os preços subiam hoje porque ontem haviam subido. Sendo este o caso, resolveram seguir a receita de Francisco Lopes e aplicar o denominado "choque heterodoxo".

Além disso, o nível da inflação argentina já havia promovido uma considerável sincronização dos reajustes (os contratos a prazos superiores a 30 dias já não existiam e o dólar havia substituído o peso como unidade de conta), uma condição fundamental, como se verificou, para o sucesso do referido choque. Assim, congelaram preços, salários, tarifas públicas e câmbio. Para poder congelar as tarifas públicas promoveram um substancial reajuste das mesmas dois dias antes do anúncio do programa. Para poder congelar o câmbio precaveram-se com a aceitação do programa pelo FMI (o que era uma garantia de recebimento de novos empréstimos) e concederam uma maxidesvalorização implícita na fixação da taxa com relação à nova moeda. A reforma monetária com a criação do austral teria entrado aqui apenas como um necessário apelo psicológico, para que a população se sentisse finalmente livre do inflacionado peso do qual tentava desesperadamente fugir. Criando uma nova moeda ficaria mais fácil convencer a população de que "as coisas iam mudar". Dentro do mesmo intuito resolveu-se fixar as taxas de juros em níveis absurdamente altos se se espera uma inflação zero. Espera o Governo que os argentinos voltem a acreditar em sua moeda e convertam suas poupanças em dólar para o austral. Pretende-se, por esta via, que retornem ao Banco Central no mínimo US\$ 2,0 bilhões dos prováveis US\$ 4,0 bilhões que estavam nos bolsos dos argentinos quando do anúncio da reforma. A fixação dessas altas taxas de juros teria também o objetivo de evitar a retenção especulativa de estoques por parte daqueles que não acreditassem no plano. A elevação dos custos financeiros torná-la-ia proibitiva.

A primeira observação a fazer é a de que, ao contrário do que alguns analistas têm equivocadamente afirmado, o austral não é uma moeda indexada, de modo que a reforma monetária implementada na Argentina tem muito pouco a ver com a denominada

1945 quando a inflação anual era da ordem de 20%, essa mesma relação girou em torno de 33%; vale dizer, a moeda retida pelo público era suficiente para comprar 121 dias de produto.

proposta Larida. O peso deixou imediatamente de existir e foi substituído pelo austral, não existindo circulação paralela das duas moedas. A escala de conversão que se estabeleceu em relação à velha moeda (a "tablita") constituiu-se num engenhoso mecanismo inventado para reduzir ao máximo a transferência de riqueza de devedores para credores implícita na existência de contratos financeiros quando ocorre uma drástica e repentina redução do índice de inflação (transferência essa conhecida como efeito Fischer). No caso do programa de "economia de guerra" argentino teríamos então um genuíno choque heterodoxo.

No entanto, existem algumas peças que não encaixam nesse quebra-cabeça. Em primeiro lugar, a tal sincronia de reajustes que a altíssima inflação argentina teria propiciado não era, ao que parece, tão perfeita assim. Os significativos reajustes de tarifas públicas ocorridos dois dias antes do anúncio da reforma e a maxidesvalorização implícita na fixação da taxa de câmbio o que representam senão uma tentativa de ajustar preços relativos para posteriormente congelar? Poder-se-ia argumentar que essas modificações não constituíram ajustes mas, contrariamente, efetivas alterações na constelação de preços relativos que estava acomodada ao ritmo inflacionário existente. Mas, nesse caso, a situação complica-se ainda mais. Se o Governo deliberadamente altera preços relativos (e temos aqui que incluir também o rebaixamento dos salários reais), que prova mais evidente pode existir de que a inflação não era eminentemente inercial? O Governo, ao que parece, tinha consciência de que a constelação de preços relativos acomodada ao ritmo de inflação existente não era a ideal para os ajustes que se faziam necessários (e que externamente lhes eram impostos). Em outras palavras, os choques estavam permanentemente na penumbra agindo por debaixo do pano para alterar a distribuição de renda via alteração de preços relativos. Como a "cultura inflacionária" persistentemente dificultava ou impedia tais ajustes, a solução foi alterar a constelação de preços e imediatamente congelar. Onde, então, a inflação "eminentemente inercial"? As próprias premissas para a aplicação de um choque heterodoxo estavam violadas (o déficit público e a política monetária não estavam sob controle e a economia não havia alcançado as condições mínimas de reserva de divisas).

Outra palmar evidência de que a inflação argentina não era eminentemente inercial é dada pela própria evolução dos índices de preço: em 1984 a taxa de inflação mensal média ficou em 18%, a qual anualizada nos dá uma taxa de 628%; no primeiro trimestre

de 1985 essa média pulou para 24% ou 1220% quando anualizada; no bimestre abril/maio a mesma taxa salta para 30% ou 2230% se anualizada. Como se percebe, num exíguo prazo de 5 meses há substanciais mudanças no ritmo de crescimento dos preços, ratificando a suposição de que a inflação argentina não era uma inflação estritamente inercial. Pelo contrário, as estatísticas demonstram uma inflação em permanente “estado de choque”.

Então, se a inflação não era só inercial e se as condições para aplicação de um genuíno choque heterodoxo estavam de antemão violadas, a conclusão a que se chega é a de que o Governo aplicou à economia argentina uma esotérica combinação de choque heterodoxo com o mais puro choque ortodoxo. Entende-se então a inclusão do estancamento da oferta de moeda como um dos itens do programa (note-se que na receita original do choque heterodoxo a política monetária que se segue ao congelamento é passiva) bem como todas as medidas tomadas no sentido de controlar e reduzir abruptamente o déficit público. Como não existiam condições políticas para aplicar pura e simplesmente um choque ortodoxo, o alibi de se dismantelar os índices inflacionários foi perfeito para fazer com que a economia argentina se adaptasse aos moldes impostos pelos credores externos via FMI. Declarações de economistas e empresários argentinos alertam para esse ponto: “As medidas adotadas pelo presidente Raul Alfonsín parecem muito mais rigorosas do que as que são defendidas pelo FMI”, observa José Angel Martelliti, diretor do Instituto de Economia da Universidade Argentina; “O plano de ajuste antiinflacionário peca por omissão ao não criar condições para a reativação produtiva e para o restabelecimento de um mercado interno”, reclama Gilberto Montagna, vice-presidente da União das Indústrias Argentinas.

III.3 – Desdobramentos e perspectivas

Aplicado o choque ortodoxo mascarado de choque heterodoxo e enfeitado com a reforma monetária, o auxílio externo imediatamente ocorreu: em 17 de junho o Fed americano concedia à Argentina um empréstimo-ponte de US\$ 438 milhões; em 25 de junho foi acertado um crédito externo de US\$4,2 bilhões a ser recebido em 4 quotas, a última das quais em outubro de 85. No entanto, os próprios articuladores do plano (Roberto Frenkel e José Luiz Machinea em especial) reconhecem que a Argentina não pode mais continuar pagando a dívida externa nas condições que preva-

leem desde 82. Assim, os desdobramentos do plano, dizem eles, prevêem obrigatoriamente uma revisão nas condições de pagamento. Temos aqui o primeiro dos fatores que devem existir para que o tal plano de "economia de guerra" tenha algum sucesso.

Outro fator fundamental para o êxito do programa é que se consiga, através do restabelecimento da confiança na moeda argentina, não só desentesourar os US\$ 4 bilhões que se encontram nos bolsos dos cidadãos como repatriar pelo menos uma parcela dos cerca de US\$ 50 bilhões argentinos que estão aplicados em outros países. Se tal objetivo for alcançado o país conseguirá uma substancial folga nas reservas, o que poderá auxiliá-lo na obtenção de melhores condições de pagamento. Note-se que tais fatores são de vital importância para que o Governo consiga manter a taxa de câmbio no nível fixado quando do congelamento, o que, por sua vez, é imprescindível para a manutenção da confiança dos agentes na nova moeda. Um bom indicador desta situação é dado pela cotação do dólar no mercado paralelo. Logo após o anúncio da reforma o dólar chegou a ser cotado nesse mercado a 1,6 austrais (o dobro da cotação oficial). No entanto, a adesão inicial da população ao programa foi tão grande que em dois dias a cotação no paralelo empatou com a oficial, enquanto o Banco Central conseguia captar, nos mesmos 2 dias, cerca de US\$ 200 milhões. Contudo, a situação em fins de julho já não era tão alentadora. O brusco retraimento do mercado, as demissões de pessoal, as greves em função de tais demissões e a inflação de cerca de 3,5% estimada para o período 14.06/14.07 (o que torna as taxas de juros em austral muito menos atrativas) provocaram o descolamento entre os dois mercados: em meados de julho a cotação do dólar no paralelo era 8% superior à cotação oficial.

Finalmente, uma vez constatado que a inflação argentina não era eminentemente inercial fica bastante claro que o outro fator chave para o bom andamento do plano é o êxito na manutenção do congelamento de preços, e nesse "front" a tarefa não parece nada fácil. A demora no tabelamento de alguns setores e a precária fiscalização podem provocar, a despeito da boa adesão do público ao programa, um desrespeito generalizado ao congelamento. Além disso, há indícios de flagrante desrespeito a essa norma no seio das próprias empresas estatais. A Entel (estatal de comunicações), por exemplo, aumentou, a partir de 1º de julho, em 35% as tarifas de telex e telefone. A Ferrocarriles Argentinos (semelhante à nossa R.F.F.S.A) decretou aumentos nas passagens para o interior a partir de julho.

No entanto, apesar de todos os fatores até aqui arrolados como fundamentais para o sucesso do plano (revisão nas condições de pagamento da dívida externa, repatriamento de dólares, manutenção da taxa de câmbio, êxito no congelamento de preços) o que pode de fato minar suas possibilidades de sucesso é o evidente aperto recessivo trazido pela reforma. O aperto fiscal imposto ao setor privado paralelamente à proibição de aumentos de preços tem gerado um descontentamento quase geral entre os empresários e provocado demissões em setores chaves da indústria. Tais demissões, como não poderia deixar de ser, têm provocado, por seu lado, greves e ocupações de fábrica. No caso dos trabalhadores soma-se à queda do nível de emprego o descontentamento provocado pelo congelamento dos salários numa situação em que os mesmos vinham sendo sistematicamente rebaixados em termos reais desde o início do ano. Assim, os trabalhadores ferroviários de todo o País, por exemplo, paralisaram o trabalho no dia 2 de julho para protestar contra a queda no seu nível de vida em decorrência do programa. Em 23 de junho 4.500 trabalhadores ocuparam a Ford (nos arredores de Buenos Aires) protestando pela demissão de 200 operários. Pela mesma época a Volcan (indústria produtora de eletrodomésticos) foi também ocupada pelo mesmo motivo.

Assim, como bem observa Belluzzo,¹⁹ se os efeitos recessivos do programa se estenderem por muito tempo, as demandas sociais e a inquietação dos trabalhadores com o nível dos salários reais podem minar a adesão inicial à reforma e desacreditar o Governo. Ora, tais efeitos recessivos só cessarão ou serão amenizados na medida em que se consiga a tal revisão nas condições de pagamento da dívida externa. Quanto tempo isso pode demorar? Eis a questão central. Por outro lado, é também evidente que o risco de uma instabilidade cambial cresce em paralelo à demora no alcance de tal objetivo. Uma instabilidade cambial certamente terminará com o período de calma e rebaterá sobre os salários reanimando as forças inflacionárias. Em uma palavra, não se congelaram preços; o que se tentou foi congelar os conflitos por via positiva, conflitos esses, por sua vez, que foram deliberadamente acirrados (por força de imposição externa) antes do congelamento. Nessas condições, ainda que com dita reforma se consiga um substancial rebaixamento nas taxas de inflação, suas forças propulsoras continuam

19 — Luis G. Belluzzo — O Faz-me rir do mundo — Senhor 10/07/85.

praticamente intocadas. Qualquer descuido pode reanimar o processo e com força talvez ainda mais explosiva.

IV – CONCLUSÃO

Como se alertou nas seções iniciais, quando se trata de casos concretos, torna-se muito difícil separar de forma estanque tendência e choques inflacionários, ainda que seja evidente a existência de uma “cultura inflacionária”, de mecanismos defensivos de renda e dos próprios choques. O caso argentino aqui analisado parece um bom exemplo de tais dificuldades. Por outro lado, o estudo deste exemplo parece ter mostrado a pertinência das observações de M. C. Tavares e L. G. Belluzzo a respeito das modificações nas condições de formação dos preços de produção a partir da ruptura do padrão monetário internacional. No caso das economias menos desenvolvidas, como a Argentina, tais alterações tornaram-se decisivamente perversas em termos de taxas inflacionárias em função das restritivas políticas de ajuste que lhes têm sido impostas nos últimos anos. Nessas condições, a esotérica combinação de choques que constitui o cerne do programa de “economia de guerra” argentino parece não ter muita probabilidade de êxito, a menos, é claro, da obtenção de condições menos draconianas para o pagamento da dívida externa.

BIBLIOGRAFIA

- BARBOSA, Fernando H. — Inflação e Indexação — *Conjuntura Econômica*, Abril de 1984.
- BELLUZZO, Luis G. — O Faz-me rir do mundo — *Senhor* — 10/07/85.
- BRESSER PERREIRA, Luiz Carlos — Como a Argentina acabou com sua inflação inercial — *Gazeta Mercantil* — 17 e 18/06/85.
- BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos & NAKANO, Yoshiaki — Fatores Aceleradores, Mantenedores e Sancionadores da Inflação — *Revista de Economia Política* — 4(1) jan./mar. 1984.
- CAMPOS, Roberto — Última Cartada do Presidente — *O Estado de São Paulo* — 25/06/85.
- DELFIN NETO, Antônio — Alfonsín substitui demagogia por coerência — *O Estado de São Paulo* — 25/06/85.
- DIAS LEITE, Antônio — Programa Antiinflacionário Argentino — *Folha de São Paulo* — 04/07/85.
- DORNBUSCH, Rudiger — Reforma monetária: mito e realidade — *Conjuntura Econômica* — Janeiro de 1985.

- FRIEDMAN, Milton & FRIEDMAN, Rose – *A liberdade de Escolher*.
- LARA RESENDE, André – A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial – *Revista de Economia Política* – 5(2) abril/junho de 1985.
- LARA RESENDE, André – A moeda indexada: nem mágica nem panacéia – *Revista de Economia Política* – 5(2) abril/junho de 1985.
- LOPES, Francisco L. – Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas – *Revista de Economia Política* – 5(2) abril/junho de 1985.
- LOPES, Francisco L. – Só um choque heterodoxo pode curar a inflação – *Texto PUC-RJ* – (mimeo) – 1984.
- MARTELLITI, José A. – Plano mais rigoroso que o do F.M.I. – *O Estado de São Paulo* – 23/06/85.
- MOURA DA SILVA, Adroaldo – Inflação: Reflexões à Margem da Experiência Brasileira – *Revista de Economia Política* – 1(3) julho/setembro de 1981.
- PABLO, Juan C. – Inflación, Alta Inflación, Altíssima Inflación e Hiperinflación o, si se Prefiere Hiperinflaciones tipo I Y tipo II (Reflexiones a partir del caso Argentino). Texto do *Simpósio Internacional de Economia – ESAD* – Maio de 1985.
- SCHWARTZ, Gilson – A evolução recente da crise Argentina – *Folha de São Paulo* – 30/06/85.
- SIMONSEN, Mário H. – Desindexação e Reforma Monetária – *Conjuntura Econômica* – Novembro de 1984.
- SINGER, Paul I. – Guerra à Inflação: o exemplo argentino – *Folha de São Paulo* – 28/06/85.
- TAVARES, Maria C. – A indexação total terá conseqüências imprevisíveis – *Economia em Perspectiva* – CRE-SP – Dezembro de 1984.
- TAVARES, Maria C. & BELLUZZO, Luis G. – As ilusões da Inflação *Se nhor* – 27/02/85.
- URANI, André – A Argentina não tinha outras opções – *O Estado de São Paulo* – 12/07/85.
- Artigos Diversos dos seguintes jornais e revistas:
Folha de São Paulo – 25, 27 e 30 de junho, 02 e 03 de julho.
O Estado de São Paulo – 15, 16, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 25 e 30 de junho, 12 de julho.
Gazeta Mercantil – 10, 14, 17 e 18 de junho.
Jornal do Brasil – 20 de junho.
Clarín – 14 de junho.
Isto é – 26 de junho.