

## **Reconhecimento Social da Moeda: Observações Sobre a Inflação e a Estabilização de Preços no Brasil**

MARIA DE LOURDES R. MOLLO\*  
ALFREDO SAAD FILHO\*\*<sup>1</sup>

This article deals with two aspects of inflation: distributive conflict and the role of extra money. In this context, the paper discusses some characteristic features of inflation process in Brazil, difficulties of the reproduction of the money during the inflation process and what were the aspects that have been solved by the Real Plan. Finally, Plano Real's prospects are adressed.

Este trabalho analisa a inflação brasileira e sua interrupção pelo Plano Real sob um ponto de vista marxista. Em geral, as análises sobre a inflação brasileira, sobretudo no período recente, podem ser divididas em dois grandes grupos: de um lado, as que exploram a idéia de conflito distributivo e indexação generalizada e, de outro, as que atribuem a inflação primordialmente ao descontrole das finanças públicas. Este artigo presume que o conflito distributivo era a causa de fundo da inflação; entretanto, incorporamos a esta abordagem 'real' importantes características 'monetárias' do processo inflacionário brasileiro no último quarto de século, que se refletem na fragmentação da moeda e na deterioração da dinâmica monetária. Nossa ênfase na relação entre estes dois aspectos da inflação, a partir de uma concepção de moeda endógena e não neutra, distingue este artigo das análises anteriores.

\* Universidade de Brasília

\*\* Department of Development Studies, University of London.

<sup>1</sup> Os autores agradecem ao CNPq e à Nuffield Foundation por financiamento de pesquisa mais ampla da qual este trabalho é fruto, a Adriana Amado e a dois pareceristas anônimos cujas sugestões puderam aperfeiçoar este texto e a Lena Carvalho, Rodrigo Correa Ramiro e Luciano de Castro Pereira, bolsistas responsáveis pela coleta de dados e elaboração de Gráficos. A responsabilidade pelas idéias aqui tratadas é apenas dos autores.

Este trabalho tem dois objetivos principais. O primeiro é o de retomar o debate sobre a inflação brasileira entre os economistas heterodoxos, a partir de perspectivas desenvolvidas nos anos setenta e oitenta. Assim, desenvolvemos nossa concepção monetária de inflação, no item 1, para analisar, no item 2, a inflação brasileira como forma da crise monetária. Nestes dois itens, analisamos, em primeiro lugar, a relação entre moeda e produção, destacando o caráter endógeno e não neutro da moeda e, em segundo lugar, discutimos em detalhe o processo de reprodução da moeda como equivalente geral (Brunhoff, 1978), de modo a identificar os problemas relacionados com a deterioração da dinâmica monetária no Brasil. O segundo objetivo do trabalho é o de recapitular os antecedentes e a trajetória do Plano Real até a crise cambial de 1999. Para tanto, destacamos os principais traços e sintomas da inflação brasileira no item 2, e examinamos como eles foram resolvidos ou deslocados pelo plano de estabilização no item 3 e na conclusão.

## 1. CONFLITO, MOEDA E INFLAÇÃO

A tese de que o conflito distributivo está na base da inflação tem algumas raízes marxistas (por exemplo, Rowthorn, 1980)<sup>2</sup>. De forma bastante simplificada, conflitos distributivos podem levar à inflação se alguns setores capitalistas ou os trabalhadores organizados tiverem poder de monopólio, e puderem fixar o preço de suas mercadorias mais ou menos independentemente da demanda. Se algum destes grupos usar seu poder de mercado para aumentar (ou preservar) sua fatia do produto nacional, enquanto outros grupos se valem de mecanismos semelhantes para defender suas fatias desejadas, a inflação pode ser a forma de compatibilização *ex post* das demandas setoriais com o valor do produto nacional. Na prática, trata-se sempre de conflitos em movimento, uma vez que a fixação e a obtenção dos rendimentos na economia ocorrem de forma sequencial, e não simultânea (Mollo e Silva, 1987). Alguns conflitos básicos permeiam este processo. Por um lado, a concorrência entre os capitalistas, ao invés de induzir a redução tendencial dos preços como na concepção tradicional, pode desenvolver-se através da imposição de *mark ups* exógenos sobre os custos de produção. Neste caso, dado o grau de monopólio, os lucros dos setores com maior poder de mercado podem aumentar em detrimento dos setores concorrenciais, que não conseguem restaurar os preços relativos e/ou suas fatias da renda. Por outro lado, existe o conflito básico no capitalismo entre salários e lucros. Com a inflação, alguns segmentos dos trabalhadores tendem a desenvolver mecanismos de organização e de indexação salarial para a reposição das perdas provocadas pela elevação dos preços, ao que setores capitalistas geral-

---

<sup>2</sup> As teorias da inflação como resultado de conflitos distributivos são resenhadas por Dalziel (1990), Lavoie (1992, cap. 7) e Sawyer (1989, pp. 359-72). Burdekin e Burkett (1996) apresentam uma ampla investigação teórica e empírica. Ver ainda Boddy e Crotty (1975, 1976), Glyn e Sutcliffe (1972) e Marglin e Schor (1990). Para uma crítica ver Brunhoff (1982), Fine e Murfin (1984, cap. 7), Kotz (1987) e Weeks (1979).

mente respondem com a imposição de preços mais altos ainda. Finalmente, o aumento de preços e salários nada mais é do que o aumento dos custos de produção, inclusive financeiros no caso de aumentos da taxa de juros. Assim, o conflito distributivo pode ter diversos focos, entre eles os diferentes ramos industriais, frações do capital ou grupos sociais. Evidentemente, a generalização e perpetuação destes conflitos depende das instituições econômicas, financeiras e monetárias de cada país. Em particular, os arranjos institucionais que permitem a indexação de preços e aumentam a disponibilidade de moeda mais ou menos automaticamente, permitindo o movimento do conflito distributivo, são traços estruturais importantes das inflações elevadas.

A percepção de que existem 'condições permissivas' para a inflação na área monetária deu origem, por um lado, à crítica marxista das teorias do conflito distributivo que negligenciavam a esfera monetária, ou que incluíam perspectivas similares às do monetarismo (Brunhoff, 1982). Ao mesmo tempo, surgiram também trabalhos marxistas analisando explicitamente o conteúdo monetário da inflação (Aglietta, 1979, Brunhoff e Cartelier, 1974 e Lipietz, 1983), em particular a chamada teoria da inflação por *extra money* (de Vroey, 1984), causada por dinheiro extra ou adicional.<sup>3</sup>

A idéia básica da teoria da inflação por dinheiro extra é de que circunstâncias inerentes aos circuitos de produção e circulação do capital regularmente criam discrepâncias entre a oferta e a demanda de moeda que, em alguns casos, podem gerar inflação.<sup>4</sup> Em essência, isto pode acontecer se uma injeção de dinheiro extra (ou adicional) na economia reduzir a relação entre o valor do produto e a moeda em circulação, sem que esta relação seja subsequente restaurada pelo crescimento do produto ou pela retirada do dinheiro extra de circulação.

O dinheiro extra pode ser criado de diferentes maneiras, por exemplo, se as firmas elevam seus gastos, financiando-os através do desentesouramento ou redução de seus saldos monetários, se elas tomam empréstimos para expandir a produção, investir ou especular com estoques, ou se consumidores desentesouram (reduzindo suas poupanças) ou financiam gastos adicionais com a tomada de empréstimos. Estes são mecanismos de criação de dinheiro que refletem a endogeneidade da moeda, dado que a oferta adicional pode provir tanto do setor privado (em especial, mas não exclusivamente, do sistema financeiro), como do setor público (incluindo o Banco Central e os bancos comerciais estatais). O dinheiro extra pode também ser criado pelo governo através da monetização do déficit público, com-

---

<sup>3</sup> A moeda extra ou adicional não se confunde com a moeda em excesso dos monetaristas, como veremos. Ela pode ou não ser inflacionária na concepção aqui defendida. Só o será em certas circunstâncias, dependendo dos seus reflexos na produção, e onde e como a moeda adicional for criada e gasta, dado que nesta visão a moeda não é neutra.

<sup>4</sup> Ver Aglietta (1979, cap. 6), Brunhoff e Cartelier (1974), Fine (1980, cap. 4) e especialmente Vroey (1984). Alguns pós-keynesianos (como Moore, 1988) consideram que se a oferta de moeda é endógena não pode haver excesso de oferta de moeda. Para um contra argumento, ver Saad Filho e Lapavistas (1999).

pra de títulos no mercado aberto, ou pela não esterilização de um superávit do balanço de pagamentos. Finalmente, o dinheiro extra pode ser criado para compensar perdas quando firmas com prejuízo desentesouram, ou quando o Banco Central sustenta empresas do setor financeiro com problemas de insolvência e não de mera necessidade de liquidez.<sup>5</sup> Existe uma relação direta entre a inflação causada pelo dinheiro extra e por conflitos distributivos, pois sem a criação de dinheiro adicional o conflito não pode levar ao aumento generalizado e continuado do nível geral de preços; evidentemente, para que os preços aumentem também é preciso que a produção não reaja de imediato, acomodando as demandas reais associadas ao conflito.

A moeda extra tem efeitos potencialmente importantes. Caso o refinanciamento das dívidas ou a assistência Estatal permitam à firma, direta ou indiretamente, realizar seus planos de produção anteriormente frustrados, o aumento da oferta de moeda permitirá a elevação do produto realizado e o pagamento das dívidas acumuladas. Neste caso, após um intervalo será restabelecida a relação entre valor e moeda a um nível mais elevado de produto e renda (caso “Keynesiano”). Este cenário é tanto mais provável quanto maior seja a capacidade ociosa na economia e menor a propensão dos agentes a poupar sua renda adicional. A injeção de moeda extra pode também estimular o aumento do investimento e da capacidade produtiva, afetando a relação entre valor, moeda, preços e produto no longo prazo. Entretanto, se a injeção de moeda extra não for suficiente para permitir a realização da produção antecipada, ou se parte substancial do dinheiro extra se dirigir para mercados saturados ou para setores sem capacidade ociosa, e se importações adicionais a preços paramétricos não estiverem disponíveis (caso “monetarista”), a relação entre valor do produto e moeda não é restaurada. Neste caso, o resultado predominante da injeção de dinheiro extra é o aumento dos preços.<sup>6</sup> Por fim, existe uma relação direta entre a inflação causada pelo dinheiro extra e pelos conflitos distributivos, pois sem a criação de dinheiro adicional o conflito não pode levar ao aumento geral e continuado do nível de preços; evidentemente, também neste caso para que os preços aumentem é preciso que a produção não reaja de imediato, acomodando as demandas reais associadas com o conflito.

---

<sup>5</sup> Se o problema for de liquidez localizada, a emissão de moeda extra permite o pagamento das dívidas e, por facilitar o andamento do processo produtivo, pode provocar até aumento do produto, compensando a moeda extra injetada na economia. Em caso contrário, o problema de liquidez pode se transformar em problema de insolvência e de queda de produção.

<sup>6</sup> Na análise neoclássica, o pleno emprego é necessariamente alcançado a curto ou a longo prazo e, por isso, a moeda é considerada neutra a curto ou a longo prazo, ou seja, as impulsões monetárias não têm efeitos permanentes sobre a economia real. As divergências no *mainstream* são apenas quanto ao prazo de ajuste (ou prazo para que a moeda se torne neutra). Na concepção aqui defendida, ao contrário, a moeda adicional pode (mas não necessariamente vai) afetar o nível de produção, não existe nenhuma relação de proporcionalidade *ex ante* entre a injeção de moeda e a resposta do produto “real”, e os preços relativos *podem mudar* substancialmente. Neste caso, se a moeda não afetar a produção de alguns setores seus preços sobem, o que altera o nível geral de preços, mas a economia real é afetada porque os preços relativos se modificam. Em suma, aqui a análise “monetária” é inseparável da análise “real”, ao contrário do que indica a teoria quantitativa.

Além da criação de moeda adicional, existem na esfera monetária mecanismos institucionais que sancionam o conflito distributivo, estendem a indexação de preços e rendas, e permitem o aumento da velocidade de circulação da moeda, e que também constituem aspectos monetários da inflação. Evidentemente, a percepção deste caráter monetário da inflação é *incompatível* com a teoria quantitativa da moeda, por pelo menos três razões. Primeiro, porque o dinheiro extra é *endógeno*; ele é normalmente criado através da interação entre bancos, firmas, trabalhadores e o Estado, e sua quantidade não pode ser completamente controlada pelas autoridades monetárias. Segundo, porque a moeda *jamais é neutra*. Sua circulação pode mudar o nível e a composição do produto nacional, dependendo de onde ele é criado e como circula, o que afeta preços relativos.<sup>7</sup> Terceiro, os efeitos da criação de moeda adicional *não podem ser antecipados*. Assim, a sanção estatal da criação privada de moeda crédito não é suficiente para garantir a compatibilidade entre a renda e o produto adicionais. Neste sentido, as políticas fiscal e a monetária podem ser interpretadas em parte como tentativas de controlar o nível e a composição da demanda agregada através da influência das autoridades monetárias sobre a moeda extra. Contudo, essas políticas podem não ser completamente bem-sucedidas, porque o Estado não pode determinar autonomamente todas as variáveis da acumulação, incluindo o nível e a estrutura das taxas de juro, a taxa de retorno do investimento e os termos de troca (Saad Filho e Lapavistas, 1999). Em suma, a criação de moeda pelo Banco Central, ou a sanção pública à criação privada de moeda, responde a pressões da sociedade como um todo; portanto, a inflação por moeda extra não pode ser atribuída ao governo — o que é outra diferença entre a visão apresentada aqui e aquela associada à teoria quantitativa da moeda (Brunhoff e Cartelier, 1974).

A noção de moeda que sustenta esta concepção real-monetária da inflação é também bastante diferente da neoclássica. A primeira função básica da moeda é a de expressar os valores das mercadorias através de seus preços. Isto requer, por um lado, a mensuração do valor e, por outro, a expressão deste valor num padrão convencional de preços. Embora este padrão possa ser imposto pelo Estado, a mensuração do valor envolve um processo de tateamento (*tâtonnement*) social, qualquer que seja o sistema monetário. Neste processo o Estado não tem a percepção completa do que ocorre nos diferentes setores, processos e ciclos produtivos e por isso, ao emitir moeda, está sujeito a sancionar preços que são expressões imperfeitas dos valores (Brunhoff e Cartelier, 1974).

A segunda função básica da moeda é a de meio de circulação, ou de intermediário de trocas. Ao contrário do que propõe a teoria quantitativa, a quantidade de moeda em circulação e sua velocidade são determinadas pelo volume de produto, pelos preços das mercadorias, pelo valor do dinheiro e pela estrutura institucional da economia. Isto implica em apreender a moeda como endógena, não apenas por-

---

<sup>7</sup> Assim, conforme a nota anterior, não existe uma relação geral ou estável entre a oferta de moeda e o nível geral de preços.

que ela surge e se desenvolve respondendo a necessidades inerentes à produção capitalista (Mollo, 1999), como também porque a quantidade do meio circulante e sua velocidade são determinadas pelas “necessidades do comércio”, mesmo em regimes monetários inconvertíveis.<sup>8</sup> Mudanças no produto, nos preços ou no valor da moeda podem conduzir a variações na quantidade do meio de circulação e na sua velocidade, especialmente através de mudanças na quantidade de moeda entesourada ou no volume de empréstimos bancários (que são saldados pela moeda na função de meio de pagamento).

Finalmente, as transações internacionais são financiadas pelo dinheiro mundial. Esta forma de moeda preenche as funções já mencionadas do dinheiro na esfera internacional, e é hierarquicamente superior à moeda nacional. Ela expressa o preço dos bens comercializáveis, e é geralmente aceita no intercâmbio de ativos reais e financeiros de propriedade de agentes em diferentes países. Ela pode também estabelecer dívidas e preservar no tempo o comando sobre mercadorias e ativos financeiros localizados ou registrados no resto do mundo. A conversibilidade da moeda doméstica em moeda internacional e o seu entesouramento são determinantes importantes dos termos em que cada país participa do mercado mundial.

Em condições normais, as funções da moeda se articulam e são mutuamente complementares (Mollo, 1993). Existem em cada economia diferentes formas de moeda entre as quais a moeda crédito (bancária), a moeda nacional e a moeda internacional. A conversibilidade entre estas e as demais formas de moeda é requisito para o funcionamento normal do sistema monetário. As condições de conversibilidade dependem de estruturas e instituições próprias de cada país, mas sobretudo do desenvolvimento do processo de acumulação do capital. Se este flui bem, o reconhecimento social da moeda como equivalente geral tende a ocorrer sem problemas, porque ele está ligado à facilidade com que a moeda conecta fases, processos e classes sociais no processo de acumulação. Estas condições reforçam a acumulação de capital, ao não criarem obstáculos às operações de compra e venda. Assim, a conversibilidade fácil entre os diferentes tipos de moeda é indício de que a reprodução social do equivalente geral está ocorrendo. A fluidez do processo de acumulação, a absorção regular do produto e a compatibilidade entre produção e distribuição expressam o bom cumprimento do papel da moeda como relação social, reforçando seu reconhecimento como equivalente geral. Entretanto, quando a conversibilidade entre as diferentes formas de moeda se torna difícil observa-se a fragmentação do mercado monetário, impedindo a fluidez da acumulação devido às dificuldades para a aceitação e o reconhecimento da moeda como equivalente geral. Esta é outra forma de apreender a não neutralidade da moeda.

---

<sup>8</sup> Saad Filho e Lapavistas (1999) e Mollo (1997 e 1999) mostram que a noção de endogeneidade derivada de Marx é mais ampla e convincente do que as posições pós-keynesianas mais conhecidas de Moore (1988) e Minsky (1986). Sobre este assunto Marx concorda com Tooke e a “Banking School”, se opondo a Ricardo e a “Currency School” na conhecida controvérsia do século XIX. Para maiores detalhes ver Arnon (1984).

Nos sistemas monetários contemporâneos a conversibilidade entre as diferentes formas de moeda depende de práticas e políticas estatais, que introduzem um elemento de discricionariedade na dinâmica monetária. Esta discricionariedade pode evitar alguns dos custos sociais associados aos processos de ajuste baseados em regras técnicas, como no padrão ouro. Entretanto, ela dá margem a certa dose de arbítrio que pode afetar o reconhecimento social da moeda como equivalente geral. Esta perda de reconhecimento se deve à já mencionada imperfeita expressão dos valores nos preços, que pode ser facilitada pela ação monetária estatal.<sup>9</sup> Se esta ação induzir a rejeição ou fuga da moeda nacional, este efeito poderá ser observado através do aumento da velocidade de circulação da moeda ou da preferência por outras moedas. Se o Banco Central se torna incapaz de garantir que algumas funções da moeda sejam cumpridas, ou se é difícil a conversibilidade entre os diferentes tipos de moeda, a moeda nacional passa a sofrer pressões de outras formas monetárias que têm sua área de ação ampliada, ameaçando a reprodução da moeda nacional como equivalente geral. É o que ocorre nas crises monetárias. Nelas, a reprodução do equivalente geral pode enfrentar dificuldades, e emergem moedas substitutas. Estas podem vir a exercer funções que a moeda nacional não é mais capaz de cumprir, seja porque perdeu legitimidade, ou porque distorções associadas com sua produção ou circulação levaram à sua rejeição social. Os processos inflacionários crônicos ou acelerados podem levar a este tipo de deterioração da moeda, confirmando a idéia de inflação como crise monetária.

## 2. INFLAÇÃO E PERDA DE RECONHECIMENTO DA MOEDA NO BRASIL

O conflito distributivo e a indexação generalizada foram causas importantes da inflação brasileira entre os anos setenta e noventa, por razões estruturais e institucionais<sup>10</sup>. O processo de substituição de importações<sup>11</sup> privilegiou os consumidores de alta renda, e a produção das mercadorias para esta faixa da população criou, como se sabe, uma estrutura de mercado concentrada, facilitando a adoção de práticas de *mark up* na fixação de preços (Considera, 1981). O poder sindical, por sua vez, concentrou-se nos setores mais oligopolizados da economia, que tinham poder de mercado suficiente para sancionar os aumentos salariais e repassá-los aos preços (Amadeo e Camargo, 1991). Como tais setores tendiam a se localizar na região mais industrializada do país, particularmente em São Paulo, observou-se o simul-

---

<sup>9</sup> Conforme demonstram Brunhoff e Cartelier (1974), mesmo no padrão ouro existia a possibilidade de inflação devido à ação estatal sobre a moeda.

<sup>10</sup> Para diferentes análises da inflação brasileira como resultado de conflitos distributivos e indexação, ver Bacha (1982), Bresser-Pereira e Nakano (1983), Camargo (1982), Lopes (1984) e Mollo e Silva (1987). Para uma apreciação geral do debate ver Silva e Andrade (1996), Kandir (1991) e Parkin (1991).

<sup>11</sup> As políticas de industrialização por substituição de importações são avaliadas por Gereffi e Wyman (1990) e Livingstone (1981). A experiência brasileira é analisada por Lessa (1964), Furtado (1972), Hewitt (1992), Tavares (1975) e Baer e Kerstenetzky (1975).

tâneo agravamento das desigualdades salariais e regionais no Brasil<sup>12</sup>. *Grosso modo*, o poder oligopólico e sindical de determinados setores permitiu a alguns grupos proteger suas rendas contra o declínio sistemático devido à inflação, mas isso tornou a economia vulnerável à aceleração inflacionária associada com os conflitos distributivos (Bresser-Pereira, 1981, 1992 e Lafer, 1984).

As desigualdades entre as empresas, relacionadas com sua solidez financeira e seu poder de mercado, e de salários, conforme o poder de negociação das distintas categorias de trabalhadores, agravaram o conflito distributivo. Além disso, o conflito foi fortalecido pelo elevado grau de desigualdade da distribuição de renda e riqueza no país, porque maior era a insatisfação dos grupos que, sistematicamente, perderam fatias da renda real.<sup>13</sup> Esta insatisfação foi agravada pela imperfeição dos mecanismos de indexação durante a aceleração inflacionária do final dos anos oitenta. Por sua vez, a indexação distendeu no tempo o conflito distributivo, uma vez que ela prometia a recomposição das perdas de renda devidas aos choques adversos e à própria inflação. Esta foi uma das principais formas de administração do conflito distributivo no Brasil. Entretanto, se por um lado a indexação permitia a administração do conflito distributivo, por outro lado ela tornava a inflação resistente à queda. A inflação passada se reproduzia no presente, levando ao seu caráter parcialmente inercial. Neste regime, a rigidez institucional impedia que reduções da demanda se refletissem na redução dos aumentos dos preços, tornando as políticas contracionistas altamente custosas (Calvo, 1992; Dornbusch e Fisher, 1986, 1993; Vegh, 1992). Além disso, como a indexação se fazia de forma ampla mas imperfeita, ela acabava agravando o próprio conflito distributivo.

Finalmente, os choques heterodoxos<sup>14</sup> introduzidos com o intuito de quebrar a inércia, embora bem-sucedidos num primeiro momento, passaram a ter sucesso cada vez mais limitado no tempo, e a serem acompanhados por patamares cada vez mais altos de inflação. O congelamento de preços usado como ingrediente básico para quebrar a inércia tinha vida curta, provocava enorme distorção dos preços relativos e, quando entrava em colapso, elevava a taxa de inflação, uma vez que os agentes buscavam se proteger do crescimento futuro dos preços aumentando-os ainda mais no presente. Nestes momentos a taxa de juros aumentava significativamente, para evitar a dolarização da economia e a hiperinflação.

---

<sup>12</sup> Em São Paulo os pagamentos de diretores de empresas cresceram 75% reais entre 1964 e 1985, enquanto os salários dos trabalhadores qualificados subiram 83%. Em contraste, os salários dos trabalhadores não qualificados cresceram 38%, o dos trabalhadores de escritório 33%, e o salário mínimo caiu 43% (Sabóia, 1991).

<sup>13</sup> O índice de Gini aumentou no Brasil de 0,56 a 0,64 entre 1970-80 (Bonelli e Sedlacek, 1991). Em 1990 os 20% mais ricos da população recebiam 64,6% de renda, enquanto os 20% mais pobres absorviam apenas 2,3%, situação pior do que em 1981, quando estas participações eram de 61,8% e 2,8% (Cacciamali, 1997, e Ferreira e Litchfield, 1996).

<sup>14</sup> Arida e Lara Resende (1985), Bacha (1988), Bresser Pereira e Nakano (1985), Cardoso e Dornbusch (1987), Dornbusch e Simonsen (1983) e Lopes (1984) discutem a teoria e a política dos choques heterodoxos. Para uma resenha mais recente, ver Bresser-Pereira (1996) e, para uma análise do conteúdo ortodoxo ou heterodoxo das teses inercialistas, ver o interessante trabalho de Paulani (1997).



A injeção regular de moeda extra foi essencial para que os conflitos distributivos e a indexação pudessem levar à aceleração inflacionária ao longo dos anos. O dinheiro extra surgiu particularmente através dos recursos criados para gerar e sustentar ambiciosos programas de investimento público e privado, necessários para preservar o nível de atividade (e legitimar os governos militares), e para deslocar o conflito distributivo, dada a indexação dos preços e rendas. Apesar do seu papel ativo na política industrial, o Estado brasileiro nunca conseguiu montar um sistema tributário robusto (Theret, 1993). Assim, os déficits orçamentários, a dívida pública e a inflação cresceram acelerada e conjuntamente, sobretudo nos anos oitenta (Gráficos 1 e 2).

A rolagem da dívida pública num contexto de aceleração inflacionária se deu com a introdução de crescentes atrativos aos investidores, especialmente liquidez e taxas de juros reais cada vez mais elevadas. Em particular, a zeragem automática<sup>15</sup> com cláusula de recompra diária de posições reduzia o risco dos bancos no repasse dos títulos ao público. Enquanto isso, o mecanismo de aplicação e resgate diário de depósitos bancários em títulos públicos ampliava o grau de indexação das rendas dos aplicadores e flexibilizava consideravelmente a oferta de dinheiro adicional. Portanto, não foram apenas os mecanismos institucionais de indexação que sancionaram o conflito distributivo, impuseram pisos aos preços nominais, tornaram rígidos os preços relativos e aceleraram a taxa de inflação: a flexibilização da oferta de moeda extra (especialmente através da crescente liquidez dos títulos públicos) foi um aspecto importante para a deterioração do quadro macroeconômico e distributivo nos anos oitenta, ao viabilizar tal processo.

As tensões associadas com a indexação, o conflito distributivo, e a produção de moeda extra, especialmente as distorções continuamente induzidas nos preços relativos pela indexação imperfeita<sup>16</sup>, e as dificuldades na rolagem da dívida pública, foram as principais responsáveis pela perda do reconhecimento social da moeda no Brasil. Este processo levou à gradual fuga da moeda, que pode ser observada através da aceleração da velocidade de circulação no período de alta inflação (Gráfico 3). Além disso, estas distorções provocaram a busca de substitutos, que gradualmente assumiram algumas das funções da moeda nacional (Salama, 1989 e Salama e Valier, 1990). Isto é o que explica o crescimento de  $M_2$  relativamente a  $M_1$  em termos reais, sobretudo nos períodos de inflação mais elevada (Gráfico 4).

A crescente liquidez dos títulos públicos tornava-os preferíveis à moeda nacional, sobretudo porque os primeiros eram uma melhor reserva de valor. Alguns preços passaram também a ser fixados em títulos públicos (otenização, betenização etc.) ou dólar, a moeda nacional sendo rejeitada enquanto unidade de conta.<sup>17</sup> Entretanto,

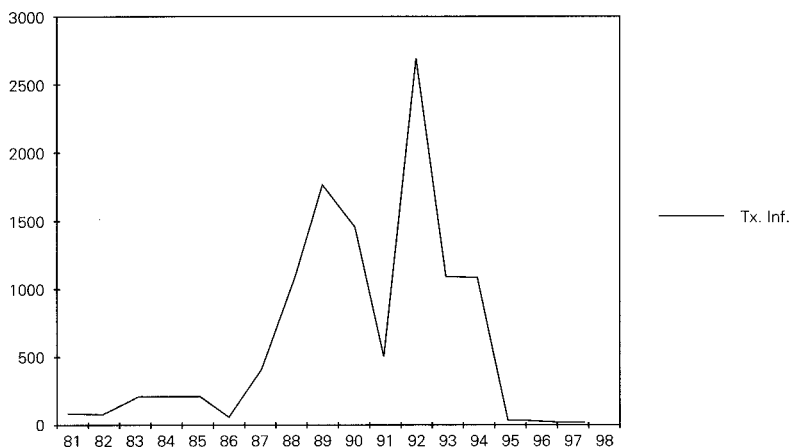
---

<sup>15</sup> Ver Banco Central do Brasil (1995, pp. 37-8); Pastore (1990); Paula (1996) e Ramalho (1995).

<sup>16</sup> Kane e Morisset (1993) estimaram que os ganhos financeiros dos grupos de alta renda mais que compensavam suas perdas devidas à inflação, enquanto o quintil mais pobre da população perdeu 19% de sua renda entre 1980 e 1989.

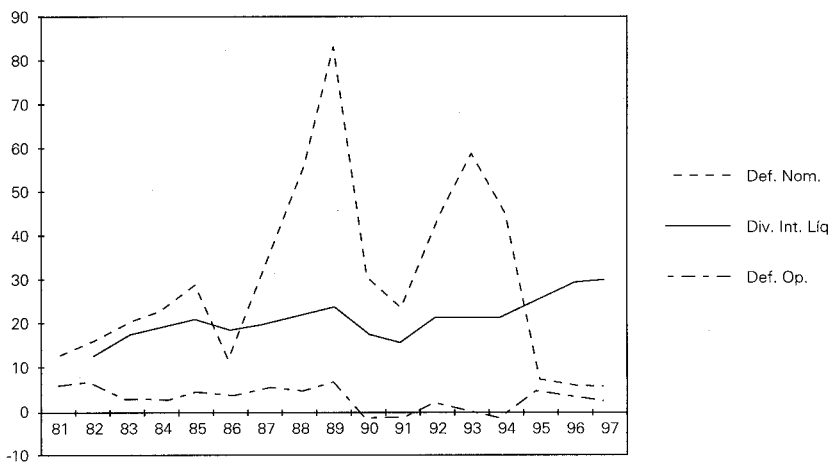
<sup>17</sup> Grossi (1995) mostrou que os anúncios de classificados de carros e imóveis eram crescentemente cotados em dólares ou outras quase moedas no final dos anos oitenta. Para uma visão neoclássica do colapso da moeda, ver Barbosa e McNellis (1989).

Gráfico 1  
Taxa de Inflação Brasileira (IGP-DI % anual)



Fonte: Conjuntura Econômica

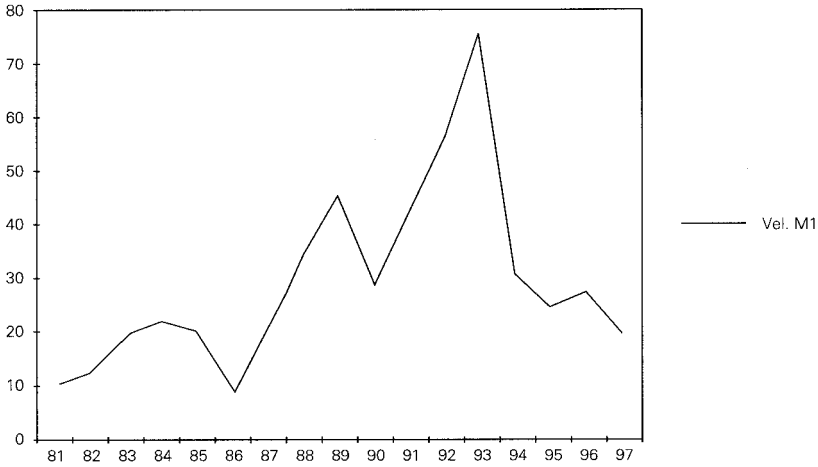
Gráfico 2  
Déficits Públicos Operacional e Nominal e Dívida Interna Líquida (% PIB)



Fonte: Banco Central

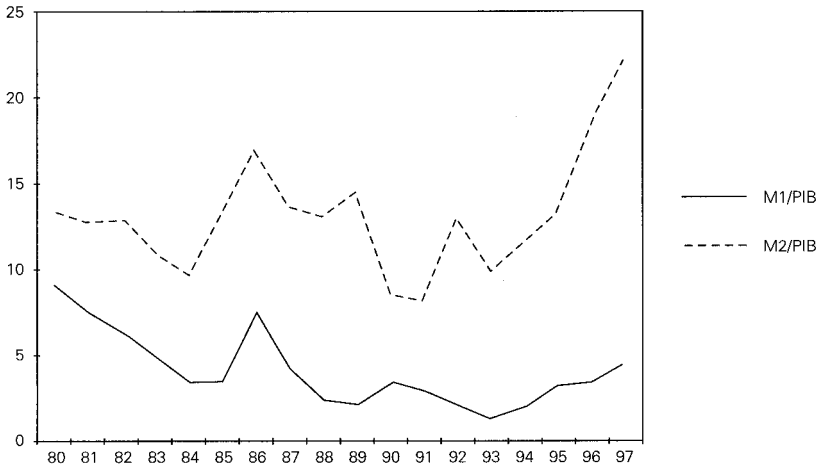
os salários continuavam sendo pagos em moeda nacional, o que garantia sua função de meio de circulação. Apesar disso, a fuga da moeda era facilitada pela possibilidade de aplicação e resgate diários em títulos públicos. Assim, as funções da moeda foram sendo paulatinamente perdidas, e a moeda nacional foi gradualmente substituída por outras formas monetárias incompletas, como os títulos públicos, e por moedas internacionais como o dólar. Com isso, a conversibilidade entre as diferentes formas de moeda foi se tornando cada vez mais indireta, complexa, e incerta, colocando em risco a reprodução do equivalente geral.

Gráfico 3  
Velocidade de Circulação da Moeda



Fonte: Banco Central

Gráfico 4  
Haveres Financeiros (% PIB)



Fonte: Banco Central

Como parte deste processo, desenvolveram-se procedimentos não-convencionais e até ilegais que visavam a proteger determinados agentes contra perdas devidas à inflação. Exemplos disso eram o uso do mercado paralelo do dólar como forma de acesso à moeda internacional, e o contingenciamento dos repasses orçamentários como estratégia para a redução dos gastos públicos. A desvalorização real dos recursos contingenciados, em função da inflação durante o adiamento dos gastos, permitia a economia de recursos; entretanto, este era um procedimento arbitrário e ilegítimo por fugir do critério de aprovação pelo Congresso. Isto dava mar-

gem a respostas defensivas por parte de alguns órgãos públicos, como a aplicação dos recursos disponíveis em títulos públicos, forçando o governo a pagar juros para si mesmo. Outros procedimentos defensivos também criaram distorções, como as aplicações diárias de recursos operacionais das empresas no mercado financeiro, que exigiam setores inteiros para administrar o processo de proteção contra a inflação, ampliando enormemente os custos de transação. Estes problemas eram conseqüências da perda de reconhecimento social da moeda como equivalente geral, que se refletia na dificuldade para a conversão entre as diferentes formas de moeda da economia.

A resposta mais comum das autoridades monetárias à rejeição da moeda nacional era o aumento da taxa de juros para evitar a dolarização e a hiperinflação. Tal estratégia, contudo, foi extremamente custosa financeiramente e em termos distributivos, devido ao impacto do serviço da dívida interna sobre seu estoque, e ao efeito regressivo das elevadas transferências inflacionárias. O colapso da moeda levou ao aparecimento de trocas em várias moedas e até trocas diretas, mostrando uma segmentação e um retrocesso típicos das crises monetárias (Mollo, 1993). Ao mesmo tempo, este colapso estimulou estratégias financeiras sofisticadas de proteção contra a deterioração da moeda, que ampliaram o caráter especulativo e fictício do capital, assim agravando a crise monetária.

### 3. ESTABILIZAÇÃO E PERSPECTIVAS PARA O FUTURO

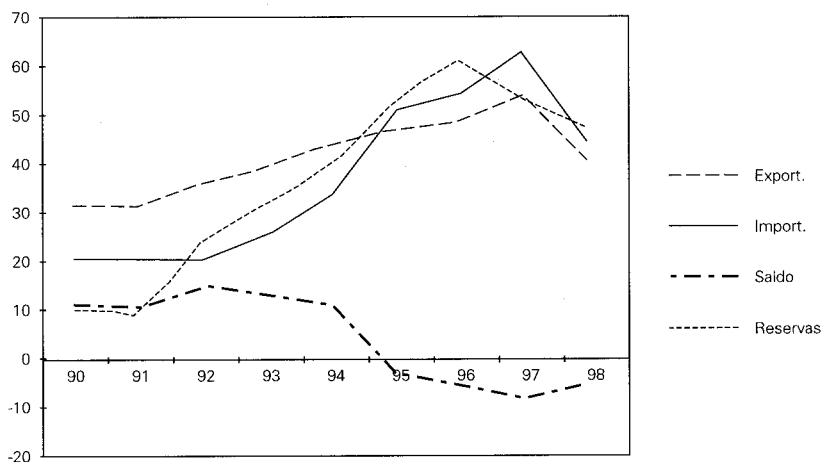
O Plano Real eliminou com sucesso a inflação inercial e introduziu uma moeda potencialmente viável em 1994 (Gráfico 1), porque conseguiu tocar, simultaneamente, no conflito distributivo, na administração da moeda e na estrutura da economia brasileira.

O plano contou com uma etapa inicial, da URV, que isolou a moeda nova da antiga, evitando sua contaminação pelo processo inflacionário anterior. A URV tinha duas características fundamentais para a estabilização. Em primeiro lugar, ela permitiu que os preços relativos pudessem se ajustar, ao invés de congelar tais distorções como ocorreu nos planos anteriores. Em segundo lugar, a fixação dos salários em URV impediu a perda salarial derivada da mera mudança de moeda, algo que era característico dos demais planos de estabilização. Nestes, os preços eram convertidos nas novas moedas e os salários, por estarem sempre atrasados com relação aos preços, não eram recompostos ao passar de uma moeda para a outra. Com a fixação dos salários em URV, logo que a nova unidade de conta foi anunciada, na primeira fase do Plano Real, os preços se ajustaram sem que os salários ficassem defasados em relação à moeda antiga. Como a URV estava atrelada ao dólar, os salários só perderam com a inflação em URV e/ou em dólar, que era bem menor do que na moeda antiga. Ao frear os aumentos nominais de salários, por outro lado, a URV ofereceu um melhor parâmetro de planejamento para o resto da economia, evitando aumentos exagerados de preços na busca de proteção contra a inflação futura. Finalmente, a URV atrelada ao dólar dava um referencial ao conjunto de preços melhor do que o anterior tão instável e, com isso, permitia maior resistência

ao crescimento dos preços por parte dos consumidores. Assim, quando o real foi imposto como moeda, parte das distorções de preços havia sido eliminada, reque-rendo consolidação<sup>18</sup>.

Para isso, o Plano Real inseriu a economia brasileira mais profundamente nos circuitos financeiros e produtivos globalizados, o que proporcionou as reservas necessárias à sustentação do câmbio, enquanto a concorrência das importações liberalizadas reduziu os preços domésticos dos bens comercializáveis (Gráficos 5 e 6). Além disso, o déficit público (e a correspondente emissão de moeda extra) foi reduzido no início de 1994 através do Fundo Social de Emergência (Bacha, 1995). O plano apoiou-se ainda em elevadas taxas de juros, que contiveram a demanda interna e atraíram capitais externos. Finalmente, a ancoragem cambial reduz a margem de manobra das autoridades monetárias com respeito à criação de moeda. Se a taxa de câmbio é fixa, a margem de manobra para a criação de moeda extra pelo goveno central e o sistema financeiro fica praticamente tolhida. Este é o caso da Argentina, onde o crescimento da base monetária é estreitamente vinculado à entrada de dólares. No Brasil, o regime de bandas cambiais (meia banda inicialmente e, a partir de outubro de 1994, banda normal), também limitou a criação de moeda extra. Isto mostra que, pelo lado da sanção monetária, o sucesso do Plano Real se deveu em grande parte ao maior controle sobre a criação de moeda extra.

Gráfico 5  
Comércio Exterior Brasileiro (US\$ Milhões)



Fonte: Banco Central

<sup>18</sup> Sobre o Plano Real ver Amadeo (1996), Bacha (1995 e 1997) e Paulani (1997). Embora Paulani chame atenção para o papel da URV como moeda indexada, desmontando os mecanismos de nossa cultura inflacionária, ela enfatiza seu papel contemplando um espaço temporal de convivência entre duas moedas (uma virtual, a URV), para contornar a indexação. Neste sentido, Paulani classifica esta solução como ortodoxa. Observe-se, porém, que o atrelamento dos salários à URV correspondeu à sua indexação pelo governo, o que dá um tom heterodoxo à medida.

Entretanto, o conflito distributivo não foi eliminado com o Real, mas apenas contido, por dois fatores. Por um lado, houve um aumento importante da capacidade de consumo, sobretudo entre as camadas mais pobres da população, o que legitimou o plano e atenuou o conflito distributivo. Por outro lado, sobretudo após 1996, a queda das taxas de crescimento econômico e o aumento do desemprego (Gráficos 7 e 8) reprimiram o conflito distributivo.

Grande parte do sucesso e da legitimidade do Plano Real foram conseguidos através de reduções das desigualdades sociais, que permitiram conter ou deslocar o conflito distributivo expresso na inflação. Dito de outra forma, a inflação, enquanto conflito em movimento, é funcional até certo ponto, porque permite deslocar o conflito distributivo ao invés de resolvê-lo. Porém, à medida que a inflação cresce e se difunde pela economia, ela começa a perder sua funcionalidade e, ao provocar distorções cada vez mais graves através da deterioração da moeda, ela legitima os planos que visam a eliminá-la. Esta legitimidade, no caso do Plano Real, não foi apenas resultado de distorções criadas pela inflação anterior, mas também do fato de o plano ter atenuado ou reprimido o conflito distributivo subjacente. Dentre estes resultados destaca-se a interrupção das perdas salariais proporcionadas pela queda abrupta da inflação ao longo do mês. Como a inflação mensal era alta, a mera interrupção das perdas deu legitimidade à nova moeda e à política econômica. Além disso, em contraste com o que ocorria nos períodos de alta inflação, no Real as taxas de inflação inicialmente desfavoreceram os grupos mais ricos (dados do Dieese mostram que a inflação entre julho de 1994 e setembro de 1997 foi de 84,3% para a faixa de renda mais alta e de 74,3% para a faixa de renda mais baixa). Além disso, a facilidade de importação de bens de consumo também contribuiu para a popularidade do Plano Real. Mais recentemente, dados divulgados pela CEPAL mostram que a pobreza absoluta caiu entre 1990 e 1996 (menos 12,5 milhões de pes-

Gráfico 6  
Investimentos Estrangeiros Líquidos (US\$ Milhões)

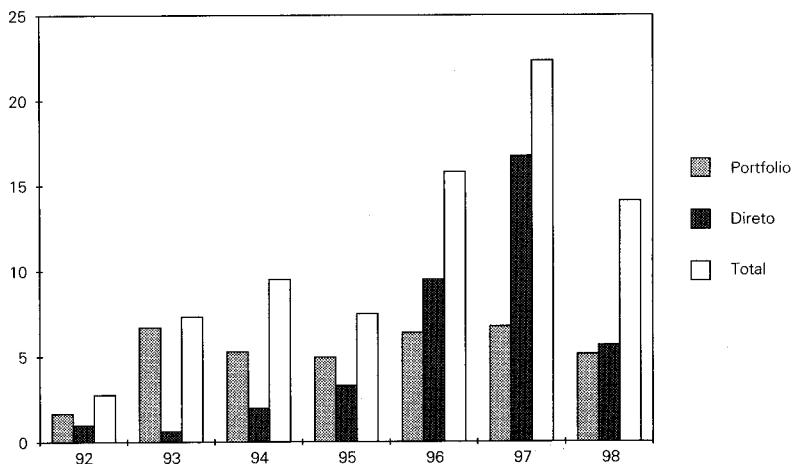
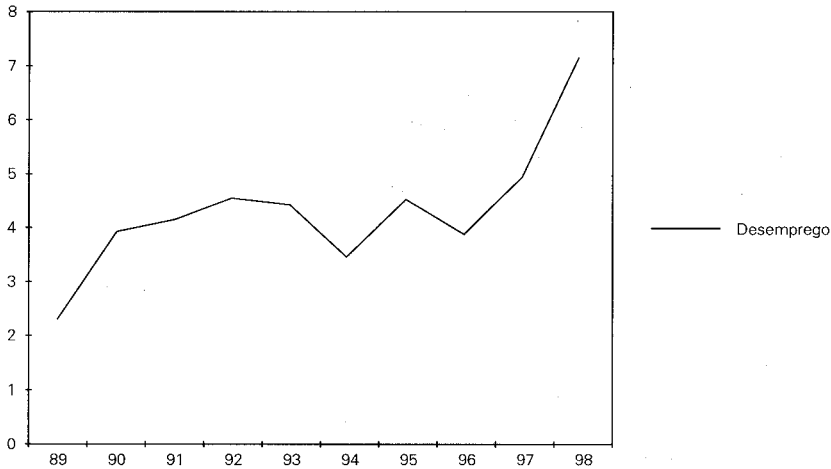


Gráfico 7  
Taxa de Desemprego Aberto



Fonte: IBGE — Dezembro de cada ano, exceto 1998 (nov.).

soas abaixo da linha de pobreza; ver CEPAL/IPEA, Panorama Social da América Latina, *Jornal do Brasil*, 05/05/99).

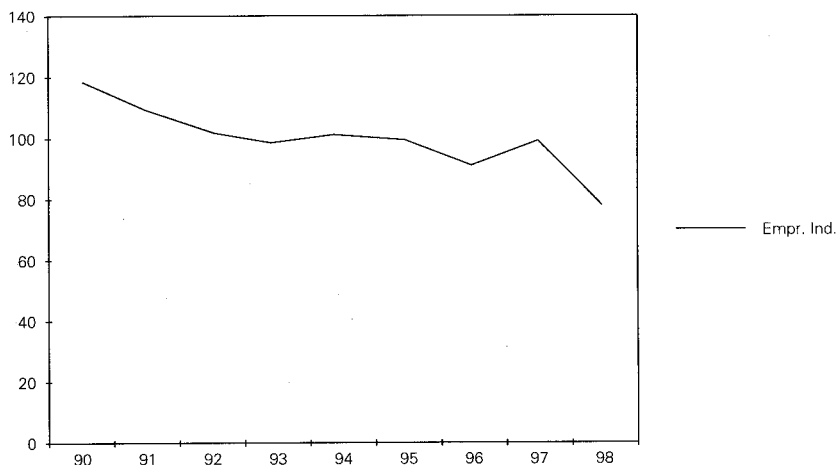
Se estes fatores contribuíram para legitimar o plano, ao atuar na direção da atenuação do conflito distributivo e, assim, garantir o reconhecimento social da nova moeda, algumas das características do Plano Real atuaram na direção oposta. A liberalização comercial, o desemprego e as privatizações são formas de reprimir o conflito distributivo sem resolvê-lo. Elas ampliam a fragmentação da sociedade e ameaçam o desenvolvimento sustentado, agravando os problemas sociais e as graves desigualdades sociais no Brasil, podendo rearmar o conflito distributivo no futuro.

Deve-se notar, ainda, que a liberalização indiscriminada das importações e dos fluxos financeiros conduziu a um acelerado processo de concentração de capital, com quebras e fusões de empresas e um desemprego crescente. Exemplar no que se refere à reestruturação concentradora é a do sistema financeiro brasileiro, cujo número de instituições caiu de 271 em 1994 para 248 em 1997, sendo 22 delas de propriedade estrangeira desde 1996, enquanto 24 têm participação minoritária de capital externo (Barros e Almeida Jr., 1997). Este processo foi visto com bons olhos pelas autoridades econômicas, com o argumento de que o país precisa estar preparado para se inserir bem na economia global; entretanto, ele tende a aumentar as taxas de desemprego. Os padrões internacionais de concorrência são excludentes, contribuindo para a elevação da taxa de desemprego nacional de 3,9% em 1990 para 7,6% em outubro de 1998, alcançando 8,4% em março de 1999 (Gráfico 7). Este traço concentrador e excludente do Plano Real vem tirando sua legitimidade. Todos os indicadores mostram uma deterioração nos índices da população ocupada, em especial na indústria e em São Paulo (Gráfico 8). Além disso, a pesquisa CEPAL/IPEA mencionada acima indica que a pobreza voltou a crescer após 1996,

comprovando a deterioração social aqui observada, e mostrando que o conflito distributivo não poderá ser reprimido indefinidamente.

Ao mesmo tempo, o déficit público vem sendo alimentado pelas elevadas taxas de juros associadas ao serviço da dívida interna. Este tornar-se-á um problema ainda mais sério com o esgotamento das receitas de privatização. Além disso, a taxa elevada de juros, ao contribuir para aumentar as entradas de capital estrangeiro, impôs, por um lado, a esterilização destes ingressos, fornecendo outro impulso ao aumento da dívida pública. Por outro lado, ela manteve a moeda sobrevalorizada e a tendência à ampliação do déficit em transações correntes. Esta situação foi responsável pela vulnerabilidade do Plano Real, que acabou conduzindo aos diversos ataques especulativos sofridos pelo Brasil. Estes ataques refletiam a perda de legitimidade do plano e de reconhecimento da moeda nacional, que acabaram levando à atabalhoada liberalização cambial de janeiro de 1999.

Gráfico 8  
Emprego Industrial Paulista (1992=100)



Fonte: Banco Central

## CONCLUSÃO

A liberalização cambial não resolveu os problemas fundamentais do Plano Real, porque não faz mais do que trocar o automatismo das bandas pelo automatismo do mercado cambial (Mollo, Silva e Torrance, 1999). Com este último, é de se esperar grande volatilidade da taxa de câmbio que, juntamente com a liberalização financeira, tende a ampliar a instabilidade econômica e as desigualdades sociais, ingredientes importantes no rearmamento dos conflitos distributivos que podem introduzir pressões inflacionárias no sistema econômico. As elevadas taxas de juro e seu impacto sobre a dívida pública exercem uma pressão significativa para a criação de dinheiro extra, outra causa possível da inflação, embora atualmente reprimida pela continuidade da recessão.



Este artigo indica que o Plano Real teve um componente positivo e um negativo que precisa e pode ser revertido. O componente positivo foi a indexação da moeda e a desindexação da economia, que permitiu o fim da inflação inercial e a redução das pressões para criação de moeda extra. O componente negativo relaciona-se à liberalização da economia. Isto reprimiu o conflito distributivo sem resolvê-lo, e pode elevar ainda mais o desemprego e as desigualdades sociais, além de instabilizar a economia. A taxa de juros elevada é um componente do plano que se liga estreitamente ao processo de liberalização, e que só se justifica dentro de uma concepção econômica neoliberal, porque impede que o governo tenha margem de manobra para a adoção das políticas industriais, sociais e regionais necessárias para estabilizar o crescimento, atender às necessidades básicas da população e reduzir as desigualdades sociais. Estas políticas seriam certamente mais efetivas na redução do conflito distributivo. Nossa análise também implica que, para isto, seria importante a realização de uma reforma tributária profunda e abrangente, não para simplificar o processo tributário ou “aliviar” a carga das empresas, como vem sendo proposto, mas para corrigir desigualdades sociais e permitir o financiamento não inflacionário dos gastos do governo, viabilizando, assim, as políticas públicas mencionadas acima.

## REFERÊNCIAS

- AGLIETTA, Michel (1979). *A Theory of Capitalist Regulation: The US Experience*. London: Verso.
- AMADEO, E.J. (1996). “The Knife-Edge of Exchange-Rate-Based Stabilization: Impact on Growth, Employment and Wages”. *UNCTAD Review*, pp. 1-25.
- AMADEO, Edward J. & CAMARGO, José M. (1991). “Mercado de Trabalho e Dança Distributiva”. In: Camargo (1991).
- ARIDA, P. & LARA RESENDE, A. (1985). “Inertial Inflation and Monetary Reform: Brazil”. In: J. Williamson (ed.). *Inflation and Indexation: Argentina, Brazil and Israel*. Cambridge, Mass.: MIT Press.
- ARNON, A (1984). “Marx’s Theory of Money: The formative years”. *History of Political Economy*, 16(4), winter.
- BACHA, Edmar L (1997). “Plano Real: Uma Segunda Avaliação” In: IPEA/CEPAL (eds.). *O Plano Real e Outras Experiências Internacionais de Estabilização*. Brasília: IPEA.
- \_\_\_\_\_ (1995). “Plano Real: Uma Avaliação Preliminar”. *Revista BNDES*, 2(3), Junho.
- \_\_\_\_\_ (1988). “Moeda, Inercia e Conflito: Reflexões sobre Políticas de Estabilização no Brasil”. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 18 (1), abril.
- \_\_\_\_\_ (1982). “Inflação: Uma Agenda Não Monetarista”. In: M.C. Tavares & M.D. David (eds.) *A Economia Política da Crise*. Rio de Janeiro: Vozes.
- BAER, W. & KERSTENETZKY, I. (1975). “A Economia Brasileira dos Anos 60”. In: *A Industrialização e o Desenvolvimento Econômico do Brasil*. Rio de Janeiro: FGV.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (1995). Relatório Anual. Brasília: BCB.
- BARBOSA, F.H. & McNELLIS, P. (1989). “Indexation and Inflationary Inertia: Brazil 1964-1985”. *World Bank Economic Review* 3 (3), pp. 339-57.
- BARROS, J.R.M. & ALMEIDA JR., M. (1997). “Análise do Ajuste do Sistema Financeiro no Brasil”. *Política Comparada*, 1 (2) Maio-Agosto.
- BODDY, Rafford & CROTTY, James (1976). “Wage-Push and Working-Class Power: A Reply to Howard Sherman”. *Monthly Review* 27 (10), March, pp. 35-43.
- \_\_\_\_\_ (1975). “Class Conflict and Macro Policy: the Political Business Cycle”. *Review of Radical Political Economics* 7 (1), Spring, pp. 1-19.
- BONELLI, R. & SEDLACEK, G. L. (1991). “Desigualdade Salarial: Resultados de Pesquisas Recentes”. In: Camargo (1991).

- BRESSER-PEREIRA, L. (1996). "A Inflação Decifrada". *Revista de Economia Política*, 16 (4), 64, Out-Dez.
- \_\_\_\_\_ (1992). "A Lógica Perversa da Estagnação: Dívida, Déficit e Inflação no Brasil". In: L.G. Beluzzo & P. N. Batista Jr. (eds.). *A Luta pela Sobrevivência da Moeda Nacional*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- \_\_\_\_\_ (1981). "A Inflação no Capitalismo de Estado e a Experiência Brasileira Recente". *Revista de Economia Política*, 1 (2), Abril-Junho.
- BRESSER-PEREIRA, L. & NAKANO, Y. (1985). *The Theory of Inertial Inflation: The Foundation of Economic Reform in Brazil and Argentina*. Boulder: Lynne Rienner.
- \_\_\_\_\_ (1983). "Fatores Aceleradores, Mantenedores e Sancionadores da Inflação". Anais do X Encontro Nacional da ANPEC.
- BRUNHOFF, Suzanne de (1982). Questioning Monetarism. *Cambridge Journal of Economics* 6, pp. 285-94.
- \_\_\_\_\_ (1978). "L'Equilibre ou la Monnaie". *Economie Appliquée* 31 (1-2), pp. 35-59.
- BRUNHOFF, Suzanne de & CARTELIER, Jean (1974). "Une Analyse Marxiste de l'Inflation". *Critique Sociale de France*, 4. Reprinted in: S. de Brunhoff (1979).
- \_\_\_\_\_ (1979). *Les Rapports d'Argent*. Grenoble: Presses Universitaires de Grenoble/François Maspéro.
- BURDEKIN, Richard C.K. & BURKETT, Paul (1996). *Distributional Conflict and Inflation: Theoretical and Historical Perspectives*. London: Macmillan.
- CACCIAMALI, Maria C. (1997). "The Growing Inequality in Income Distribution in Brazil". In: M. Willumsen & E. Fonseca (eds.) *The Brazilian Economy: Structure and Performance in Recent Decades*. Miami: North-South Center Press.
- CALVO, Guillermo A. (1992). "Are High Interest Rates Effective for Stopping High Inflation? Some Skeptical Notes". *The World Bank Economic Review* 6 (1), pp. 55-69.
- CAMARGO, José M. (1982). "Do Milagre à Crise — A Economia Brasileira nos Anos Oitenta". In: *Dívida Externa, Recessão e Ajuste Estrutural: O Brasil Diante da Crise*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- \_\_\_\_\_ (ed.) (1991). *Distribuição de Renda no Brasil*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- CARDOSO, E. & DORNBUSCH, R. (1987). "Brazil's Tropical Plan". *American Economic Review*, May.
- CONSIDERA, C. (1981). "Preços, Mark up e Distribuição Funcional da Renda na Indústria de Transformação: Dinâmica de Longo e de Curto Prazo, 1959/80". *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 11 (3), Dezembro.
- DALZIEL, Paul (1990). "Market Power, Inflation, and Incomes Policies". *Journal of Post Keynesian Economics* 12, Spring, pp. 424-38.
- DORNBUSCH, R. & FISCHER, S. (1993). "Stopping High Inflation". *The World Bank Economic Review*, 7 (1), January, pp. 1-44.
- \_\_\_\_\_ (1986). "Stopping Hyperinflations Past and Present". *Weltwirtschaftliches Archiv*, 122 (1), pp. 1-47.
- DORNBUSCH, R. & SIMONSEN, M. (eds.) (1983). *Inflation, Debt and Indexation*. Cambridge, Mass.: MIT Press.
- FARO, Clóvis de (1990) (ed.). *Plano Collor — Avaliações e Perspectivas*. Rio de Janeiro/São Paulo: Livros Técnicos e Científicos Editora Ltda.
- FERREIRA, Francisco & LITCHFIELD, Julie (1996). "Inequality and Poverty in the Lost Decade: Brazilian Income Distribution in the 1980s". In: V. Bulmer-Thomas (ed.). *The New Economic Model in Latin America and its Impact on Income Distribution and Poverty*. London: Macmillan.
- FINE, B. (1980). *Economic Theory and Ideology*. London: Edward Arnold.
- FINE, Ben & MURFIN, Andy (1984). *Macroeconomics and Monopoly Capitalism*. Brighton: Wheatsheaf Books.
- FURTADO, Celso (1972). *Análise do 'Modelo' Brasileiro*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.
- GEREFFI, Gary & WYMAN, Donald L. (1990). *Manufacturing Miracles: Paths of Industrialization in Latin America and East Asia*. Princeton: Princeton University Press.
- GLYN, A. & SUTCLIFFE, B. (1972). *Workers, British Capitalism and the Profit Squeeze*. Harmondsworth: Penguin.
- GROSSI, Tiago (1995). "A Complementariedade das Funções da Moeda e as Altas Inflações no Brasil." Undergraduate dissertation, Departamento de Economia, Universidade de Brasília.
- HEWITT, Tom (1992). "Brazilian Industrialisation". In: T. Hewitt, H. Johnson & D. Wield (eds.) *Industrialisation and Development*. Oxford: Oxford University Press.
- KANDIR, Antonio (1991). *The Dynamics of Inflation*. London: Notre Dame University Press.
- KANE, Cheikh & MORISETT, Jacques (1993). "Who Would Vote for Inflation in Brazil? An Integrated Framework Approach to Inflation and Income Distribution". *World Bank Policy Research Working Paper* 1183, September.

- KOTZ, David M. (1987). "Radical Theories of Inflation". In: URPE (1987) (ed.). *The Imperiled Economy. Book 1: Macroeconomics from a Left Perspective*. New York: URPE.
- LAFER, Betty M. (1984). *Planejamento no Brasil*. São Paulo: Perspectiva.
- LAVOIE, Marc (1992). *Foundations of Post-Keynesian Economic Analysis*. Aldershot: Edward Elgar.
- LESSA, Carlos (1964). "Fifteen Years of Economic Policy in Brazil" ECLA — *Economic Bulletin of Latin America* 9 (2), November.
- LIPIETZ, A. (1983). *Le Monde Enchanté: De la Valeur à L'Envol Inflationniste*. Paris: La Découverte.
- LIVINGSTONE, Ian (1981). *Development Economics and Policy*. London: Allen & Unwin.
- LOPES, Francisco L. (1984). "Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação". *Revista da ANPEC* 7, Dez.
- MARGLIN, Stephen A. & SCHOR, Juliet B. (1990) (eds.). *The Golden Age of Capitalism: Reinterpreting the Postwar Experience*. Oxford: Clarendon Press.
- MINSKY, Hyman P. (1986). *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven: Yale University Press.
- MOLLO, Maria de Lourdes R. (1999). "The Endogeneity of Money: Marxian and Post-Keynesian Concepts Compared". *Research in Political Economy*, 17.
- \_\_\_\_\_ (1997) "A endogeneidade pós-keynesiana da moeda: traços ortodoxos e heterodoxos", em *Estudos Econômicos*, vol. 27, n° 3, Set./Dez.
- \_\_\_\_\_ (1993) "A Questão da Complementariedade das Funções da Moeda: aspectos teóricos e a realidade das hiperinflações", *Ensaio FEE*, (14)1:117:143.
- MOLLO, M.L.R. & SILVA, M.L.F. (1987). "Inflação e Conflito Distributivo: Um Jogo de Cartas Marcadas". *Humanidades*, 14, Ago./Out.
- MOLLO, M. L. R., SILVA, M.L.F. E TORRANCE, T. (1999). "Exchange-Rate Regimes: Conceptual Monetary Differences and Contrasting Views", in Maria Luiza Falcão Silva, *Modern Exchange-Rate Regimes, Stabilisation Programmes, and Co-ordination of Macroeconomic Policies: Recent Experiences of Selected Developing Latin America Economies*, UK/USA, Ashgate, 1999.
- MOORE, Basil (1988). *Horizontalists and Verticalists: The Macroeconomics of Credit Money*. Cambridge: Cambridge University Press.
- PARKIN, Vincent (1991). *Chronic Inflation in an Industrialising Economy: the Brazilian Experience*. Cambridge: Cambridge University Press.
- PASTORE, A.C. (1990). "A Reforma Monetária do Plano Collor". In: Faro (1990).
- PAULA, L.F.R. (1996). "Liquidez e Zeragem Automática: Crítica da Crítica". *Estudos Econômicos*, 26 (3), Set./Dez.
- PAULANI, L. (1997). "Teoria da Inflação Inercial: um episódio singular na história da ciência econômica brasileira", em Loureiro, M. R. (Ed.) *50 Anos de Ciência Econômica no Brasil*. Petrópolis: Vozes.
- RAMALHO, V. (1995). "Zeragem Automática' no Mercado Aberto e Controle Monetário". *Estudos Econômicos*, 25 (1), Jan./Abr.
- ROWTHORN, B. (1980). *Capitalism, Conflict and Inflation*. London: Lawrence & Wishart.
- SAAD FILHO, A. E LAPAVITSAS, C. (1999). "Moeda de Crédito: uma Análise Crítica", em *Estudos Econômicos* 29 (1) 1999, pp. 23-46.
- SABÓIA, J. (1991). "Política Salarial e Distribuição de Renda: 25 Anos de Desencontros". In: Camargo (1991).
- SALAMA, Pierre (1989). *La Dollarisation*. Paris: La Découverte.
- SALAMA, Pierre & VALIER, Jacques (1990). *L'Economie Gangrenée*. Paris: La Découverte.
- SAWYER, Malcom C. (1989). *The Challenge of Radical Political Economy: An Introduction to the Alternatives to Neoclassical Economics*. Brighton: Harvester Wheatsheaf.
- SILVA, Maria L.F. & ANDRADE, Joaquim P. (1996). "Alternative Theoretical Interpretations of the Brazilian Inflationary Process". Anpec Conference Papers.
- TAVARES, Maria C. (1975). *Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro*. Rio de Janeiro: Zahar.
- THERET, Bruno (1993). "Hyperinflation de Producteurs et Hyperinflation de Rentiers: le Cas du Brésil". *Révue Tiers Monde* 34 (133), Jan./Mar., pp. 37-67.
- VEGH, C.A. (1992). "Stopping High Inflation". *IMF Staff Papers*, 39 (3), Set., pp. 626-95.
- VROEY, Michel de (1984). "Inflation: A Non-Monetarist Monetary Interpretation". *Cambridge Journal of Economics* 8, pp. 381-99.
- WEEKS, John (1979). "The Process of Accumulation and the Profit Squeeze Hypothesis". *Science & Society* 43, Fall.