

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

PUC - RJ

TEXTO PARA DISCUSSÃO

No 274

INDEXAÇÃO E DISPERSÃO DE PREÇOS RELATIVOS
ANÁLISE DO CASO BRASILEIRO
(1975-1991)

EDWARD J. AMADEO
ELENA LANDAU

MARÇO 1992

**Indexação e Dispersão de Preços Relativos:
análise do caso brasileiro (1975-1991)**

Edward J. Amadeo

&

Elena Landau

**Departamento de Economia
Pontifícia Universidade Católica
do Rio de Janeiro**

Março de 1992

Resumo:

Neste trabalho buscamos demonstrar que a indexação progressiva que acompanha os processos inflacionários crônicos pode ser responsável pela redução da dispersão de preços relativos. Para isto, desenvolvemos um modelo relacionando a extensão dos prazos de reajuste, a indexação e a dispersão de preços relativos na seção 2. Na seção 3, nos dedicamos à análise dos indicadores de dispersão salarial no Brasil entre 1976 e 1991. Concluimos na seção 4 com uma discussão sobre a eficácia da estratégia dos 'choques' para estabilizar os preços.

Introdução

Há elevado grau de consenso entre estudiosos de processos inflacionários de que a correlação entre taxa de inflação e dispersão de preços (e salários) relativos é positiva. Os argumentos tradicionais são os seguintes:

- Com a aceleração da inflação, os preços passam a ser reajustados segundo um indexador cada vez maior. Mas como preços são ajustados de forma assíncronica, a cada reajuste a distancia entre os preços recém ajustados e os que ainda não se ajustaram aumenta, gerando mais dispersão. Se além disto, há diferenciação entre prazos de reajuste e entre o poder de indexação dos diferentes preços, o efeito se ampliará.

- A aceleração da inflação faz com que as empresas gradualmente substituam a indexação com relação à inflação passada pela expectativa inflacionária. Dado que há uma dispersão natural das expectativas, esta mudança na formação de preços tende a estar associada ao crescimento da dispersão de preços.

- O efeito imediato de choques de oferta é aumentar a dispersão dado que apenas gradualmente os preços passam a absorver o choque através da indexação.

Com base nestes argumentos não é incomum que se tome como um fato estilizado a correlação positiva entre aceleração da inflação e crescimento da dispersão. O efeito cumulativo entre as duas variáveis seria um combustível a mais na fogueira inflacionária.

Além do efeito cumulativo entre crescimento dos preços e dispersão, os processos inflacionários se realimentam com a indexação generalizada dos preços. De fato, a indexação é em geral vista como um realimentador da inflação, algo portanto a ser eliminado em qualquer esforço de estabilização. Tanto é assim que desde o Plano Cruzado todo esforço tem sido feito para apagar a memória inflacionária através dos esquemas de desindexação, dentre os quais se destaca o próprio congelamento de preços.

Há porém um fator geralmente esquecido nas análises sobre o assunto e que pode, potencialmente, alterar o fato estilizado. Trata-se do 'efeito estabilizador' da indexação. Em um sistema assíncrono de fixação de preços (e salários), a indexação cumpre o papel de reduzir o grau de dispersão e desorganização dos preços. A perversidade da relação entre inflação e indexação, ao contrário do que se pensa, não está na indexação em si mas na assincronia dos reajustes e na diferença entre seus prazos. Com perfeita sincronia, a indexação tende a manter constante a estrutura de preços relativos. Aliás, algo deste tipo está por trás do conceito de inflação inercial, vale dizer, a neutralidade da inflação devido ao uso generalizado de mecanismos de indexação.

Neste trabalho buscamos demonstrar que a indexação progressiva que acompanha os processos inflacionários crônicos pode ser responsável pela redução da dispersão de preços relativos. Para isto, desenvolvemos um modelo relacionando a extensão dos prazos de reajuste, a indexação e a dispersão de preços relativos na seção 2. Na seção 3, nos dedicamos à análise dos indicadores de dispersão salarial no Brasil entre 1976 e

1991. Concluimos na seção 4 com uma discussão sobre a eficácia da estratégia dos 'choques' para estabilizar os preços.

2. Modelo

O modelo desenvolvido a seguir relaciona a sincronia de reajustes de preços, de um lado, e o incentivo à sobre-indexação de preços, a inflação e dispersão de preços relativos, de outro lado.¹ Toma-se como autônoma a redução paulatina dos períodos entre reajustes de preços por ser esta uma evidente característica dos processos de aceleração da inflação. Pergunta-se então qual o efeito da redução do prazo entre reajustes sobre a inflação e a dispersão de preços relativos.

A dispersão de preços relativos e a taxa de inflação estão associados aos seguintes fatores:

1. A sazonalidade inerente a qualquer economia faz com que os reajustes sejam desigualmente distribuídos ao longo do ano, tornando sazonal o movimento da inflação e da dispersão.

2. A desigualdade nos pesos dos diferentes produtos na composição dos índices de preços também afeta a trajetória da inflação e da dispersão de preços. Nos meses em que produtos com maior peso são reajustados a dispersão tende a aumentar.

3. Choques de oferta tendem a fazer crescer a inflação e dispersão. Os choques tendem a afetar alguns preços antes que outros, aumentando a dispersão, e à medida que os demais preços passam a se 'alinhar', a dispersão recua mas a inflação tende a

¹. Diz-se que há sobre-indexação quando o crescimento percentual dos preços ao longo de um período é maior que o crescimento dos custos.

um patamar mais elevado.

4. A dispersão dos preços depende da dispersão dos coeficientes de indexação dos preços dos diferentes produtos decorrente de diferenças entre o poder de mercado dos vários agentes e da assimetria das expectativas quanto à inflação futura.

5. A assincronia entre os reajustes que faz os preços relativos mudarem mês a mês, afetando a dispersão.

No modelo a seguir, procuramos eliminar os efeitos da sazonalidade e da desigualdade nos preços dos produtos na composição dos índices, bem como o efeito de choques. Nos concentramos nos fatores (4) e (5). Isto porque, em uma comparação ao longo de vários anos, o efeito sazonal é irrelevante, o efeito das ponderações dos índices de preços é um dado irremediável, e os choques são imprevisíveis.

2.1 Sincronia dos reajustes

Supomos uniformidade na distribuição dos reajustes ao longo do ano (para eliminar o efeito sazonal), e neste caso, o número de produtos com reajustes a cada mês do ano será dado por:

$$1. \quad m = (M * n)/12$$

onde M = número de produtos na economia e n = periodicidade dos reajustes em meses.

Assim, se os preços são reajustados uma vez ao ano ($n = 1$), e existem 24 produtos, por exemplo, o número de produtos com

preços reajustados a cada mês será 2 ($m = 2$). Se os reajustes fossem semestrais ($n = 2$), 4 produtos seriam reajustados mensalmente. Com reajustes mensais ($n = 12$), os 24 produtos seriam reajustados todos os meses. Dizemos que há mais sincronia quando o número de reajustes de cada preço ao longo do ano aumenta, e um número maior de produtos tem seus preços reajustados a cada mês. Assim, a sincronia cresce com n .

2.2 Período de reajuste e inflação

O índice de preços a cada momento no tempo é dado por uma média ponderada dos índices de preços dos M produtos:

$$2. \quad P_t = \prod_{j=1 \dots M} (P_{j,t})^{\alpha_j} \quad \text{sendo} \quad \sum_{j=1 \dots M} \alpha_j = 1$$

onde $\prod_{j=1 \dots M} =$ produto de $j = 1$ até M e $\sum_{j=1 \dots M} =$ soma de $j = 1$ até M . A taxa mensal de inflação, por sua vez, será dada por:

$$3. \quad p_t = \sum_{j=1 \dots M} \alpha_j p_{j,t}$$

Supomos que a formação de preços segue a seguinte regra:

$$4. \quad p_{j,t} = \epsilon_j p_{j,t-1}$$

onde ϵ_j é o fator de indexação do preço do produto j . Tem-se que $\epsilon \geq 1$ no caso dos produtos com reajuste no mês t , $\epsilon = 0$ no caso dos produtos cujos preços não são reajustados no mês t . Sempre que $\epsilon > 1$, dizemos que há sobre-indexação. Definimos

$$r_j = (P_j/P)$$

como o preço relativo médio da mercadoria j entre reajustes do seu preço. Pode-se mostrar que r_j é dado pela seguinte relação:

$$5. \quad r_j = (r_j)^p [1/(1 + p_A)^{1/2n}]$$

onde $(r_j)^p = (1 + \epsilon_j p_{.1})/(1 + p_{.1})$ é o pico do preço relativo da mercadoria j logo após o reajuste, p_A é a taxa de inflação anual esperada pelo produtor de j em t , e $1/2n$ corresponde à metade de um período típico de reajuste. Assim, se $n = 1$, $1/2n = 1/2$ que é a metade de um período de reajuste, isto é, meio ano; se $n = 3$, $1/2n = 1/6$ que corresponde a 2 meses.

É importante notar que, dada a inflação anual esperada em t (p_A), a cada nível do preço relativo médio ao longo de um período de reajuste corresponde uma combinação de fator de indexação (ϵ_j) e periodicidade dos reajustes (n). Assim, se o objetivo do produtor é manter constante seu preço relativo médio, dadas mudanças no período de reajustes, o fator de indexação deverá se comportar de modo que

$$6. \quad d\epsilon_j/dg = [\epsilon_j + (1/p_{.1})] * \ln(1 + p_A)$$

onde $g = 1/2n$. A relação entre o período de reajuste e o fator de indexação, mantido constante o preço relativo médio, é obviamente negativa, isto é, $d\epsilon/dn < 0$. Este resultado significa apenas que o incentivo à sobre-indexação se reduz com o aumento na frequência dos reajustes.

As equações (3) e (4) dão origem à equação a seguir:

$$P_t = \sum_{j=1 \dots M} \alpha_j \epsilon_j P_{.1}$$

Como m produtos têm preços reajustados a cada mês, supondo-se que o peso de cada produto na composição do índice seja o mesmo ($\alpha_j = \alpha$ implicando $M\alpha = 1$), e que o fator de indexação seja uniforme ($\epsilon_j = \epsilon$), tem-se que:

$$p_t = \alpha m \epsilon p_{.1} = \alpha M (n/12) \epsilon p_{.1}$$

$$7. \quad p_t = n \epsilon p_{.1}$$

Logo, o efeito do crescimento no número de reajustes sobre a taxa

de inflação é dado por:

$$8. \quad dp_t / dn = p_{.1} [n (d\epsilon/dn) + \epsilon] > 0 \iff |\eta_{\epsilon,n}| < 1$$

onde $\eta_{\epsilon,n}$ = elasticidade do fator de indexação relativamente ao número de períodos de reajuste.

Há uma tendência ao crescimento da inflação quando cresce o número de reajustes devido ao crescimento de produtos com preços reajustados a cada período. Porém esta tendência é contrarrestada pela redução do incentivo à sobre-indexação. Se o incentivo for fortemente afetado, a inflação poderá cair, caso contrário, a inflação se acelerará. O conflito entre os dois efeitos se reflete no comportamento da elasticidade do fator de sobre-indexação com relação ao número de reajustes. A inflação cairá sempre que a elasticidade for menor que a unidade.

2.3 Dispersão de preços relativos

Medimos a dispersão de preços relativos através do coeficiente de variação das taxas mensais de inflação, isto é:

$$9. \quad cvar(p) = [\sum_{j=1...N} \alpha_j (p_{j,t} / p_t)^2]^{1/2} / p_t$$

Pode-se mostrar, usando as equações (3), (4) e (9), que o

coeficiente de variação das taxas de inflação é igual ao coeficiente de variação dos fatores de indexação:

$$10. \text{cvar}(p) = \text{cvar}(\epsilon) = [\sum_{j=1 \dots M} \alpha_j (\epsilon_j - \epsilon)^2]^k / \epsilon$$

Note-se que, a cada mês, apenas m preços são reajustados, enquanto $M - m$ permanecem constantes, o que permite reescrever a equação (10) como a seguir:

$$11. \text{cvar}(e) = [\sum_{j=1 \dots m} \alpha_j (\epsilon_j - \epsilon)^2 + \sum_{j=m+1 \dots M} \alpha_j (\epsilon_j - \epsilon)^2]^k / \epsilon$$

onde $\epsilon = \sum_{j=1 \dots M} \alpha_j \epsilon_j$, sendo $\epsilon_j > 0$ para $j = 1, \dots, m$ e $\epsilon_j = 0$ para $j = m+1, \dots, M$. Supondo $\alpha_j = \alpha$, pode-se reescrever a equação 11 como a seguir:

$$12. \text{cvar}(\epsilon) = \{\alpha [\sum_{j=1 \dots m} (\epsilon_j - \epsilon)^2 + \sum_{j=m+1 \dots M} (-\epsilon)^2]\}^k / \epsilon$$

O efeito de uma variação no número de reajustes sobre a dispersão dos fatores de indexação é dado por:

$$13. \text{dcvar}(\epsilon)/dn = [\text{var}(\epsilon)^{-k}/\epsilon^2] \{ \epsilon (\alpha \sum_{j=1 \dots m} [(\epsilon_j - \epsilon) d\epsilon_j/dn - \epsilon_j d\epsilon/dn] + \epsilon d\epsilon/dn) - \text{var}(\epsilon) d\epsilon/dn \}$$

A dispersão dos fatores de indexação pode crescer ou diminuir a depender da intensidade relativa com que caem os indexadores de preços dada a redução no período de reajuste. Um fator de queda na dispersão é a redução na distancia entre os preços ajustados e não ajustados a cada mês, devido à diminuição dos incentivos à sobre-indexação. Mas a possibilidade de crescimento de dispersão entre os preços ajustados a cada mês, a depender da intensidade de $d\epsilon_j/dn$, torna o efeito global ambíguo.

Afim de reduzir a ambiguidade do efeito pode-se supor que $\epsilon_j = \epsilon$ sempre que $\epsilon_j > 1$ no caso dos preços reajustados. Neste caso, o coeficiente de variação passa a ser:

$$14. \quad \text{cvar}(\epsilon) = \{\alpha[m(\epsilon_j - \epsilon)^2 + (M - m)(\epsilon)^2]\}^k / \epsilon$$

A partir desta equação, tem-se que:

$$15. \quad d\text{cvar}(\epsilon)/dn = - [\text{cvar}(\epsilon)]^k / 12 < 0$$

Neste caso particular, a queda na dispersão se deve à redução da distancia entre os preços ajustados e não ajustados a cada mês.

As equações (8) e (15) consideram o efeito de variações na frequência dos reajustes de preços e dispersão de preços

relativos supondo : (a) uniformidade na distribuição dos reajustes ao longo do ano, (b) uniformidade dos pesos dos produtos no índice agregado de preços e (c) uniformidade dos indexadores dos preços reajustados a cada mês. Estas hipóteses fazem com que o comportamento da inflação e da dispersã dependam essencialmente do grau de sincronia entre os reajustes e do efeito sobre os indexadores de preços de mudanças no período de reajustes.

Com base nestas hipóteses, e na ausência de choques de oferta, pode-se estabelecer as relações possíveis entre prazo de reajustes, taxa de inflação e grau de dispersão de preços relativos. Estas relações estão esboçadas na Figura 1.

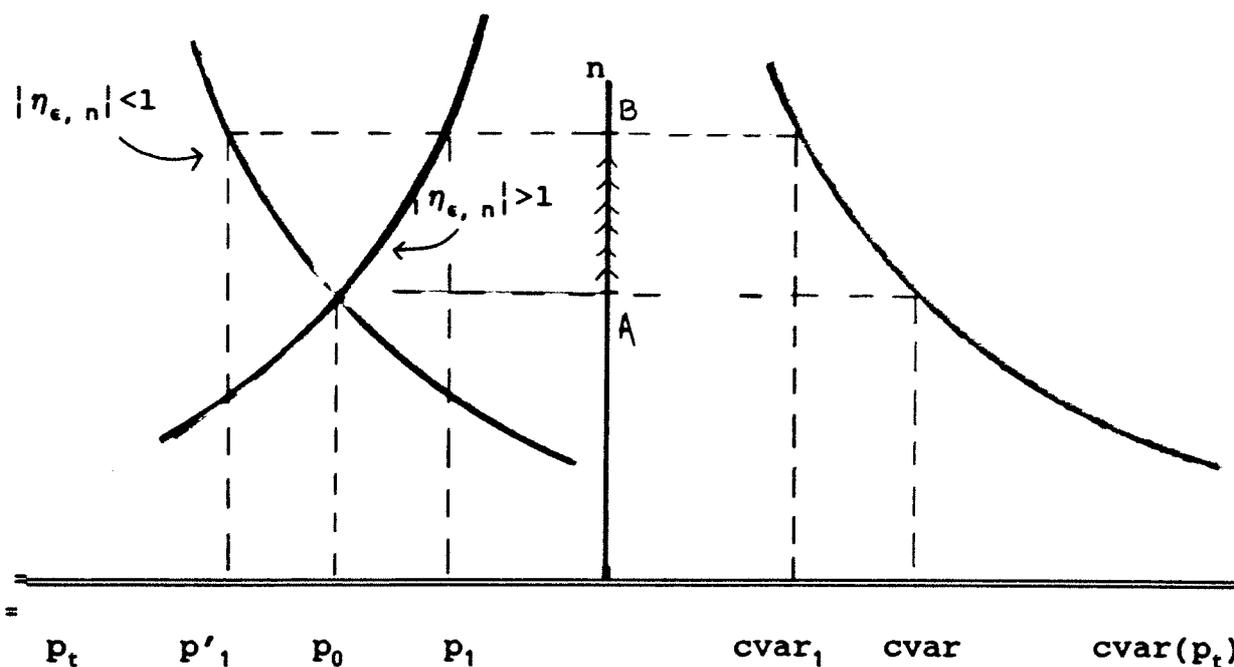


Figura 1

No painél à direita tem-se a relação entre a periodicidade e os reajustes e a medida de dispersão de preços. De acordo com a

equação 15, a relação entre as duas variáveis é negativa. No painel à esquerda, tem-se duas curvas possíveis: uma refletindo o caso em que o efeito da redução nos indexadores é dominante (negativamente inclinada), e outra em que o efeito do crescimento no número de preços reajustados é dominante. Sendo assim, a redução do período entre reajustes, ou o crescimento do número de reajustes ao longo do ano, está associado a uma redução na dispersão de preços relativos, e tanto pode estar associado à aceleração quando à desaceleração da inflação.

Convém lembrar que os choques heterodoxos no Brasil e outros países da América Latina sempre tiveram como um de seus instrumentos básicos o alongamento dos prazos de reajuste. O alongamento dos prazos em princípio apagaria a 'memória inflacionária' do sistema, reduzindo assim a componente inercial do processo inflacionário. Porém, segundo os argumentos apresentados acima, se o alongamento dos prazos fizer crescer os indexadores, a pressão inflacionária pode crescer a despeito da redução na inércia. Por outro lado, a dispersão de preços tenderá a crescer devido à redução no grau de sincronia dos reajustes.

3. Análise do Caso Brasileiro

No que se segue examinamos o comportamento da dispersão entre as taxas de variação de preços relativos. ² Dividimos a análise em dois períodos. O primeiro, entre 1975 e 1985, de 'normalidade inflacionária'; e o segundo entre 1986 e 1991, de

² No Apêndice discutimos a metodologia para cálculo do coeficiente de dispersão e indicamos a base de dados.

'stop-and-go inflacionário' devido à sucessão de choques com congelamentos.

Os dois períodos apresentam trajetórias completamente diferentes. No primeiro, o movimento da dispersão dos preços é suave, enquanto após 1986 é muito volátil. Mais interessante ainda é a observação de que entre 1975 e 85, tem-se aceleração da inflação acompanhada de queda gradual da dispersão de preços. A explicação que nos vem à mente esta associada ao gradual encurtamento dos prazos de reajuste e, portanto crescimento da sincronia dos reajustes de preços. Em outras palavras, à redução do período de indexação. Ao contrário do que se imagina em geral, portanto, o crescimento da inflação não veio acompanhado do aumento na dispersão de preços. O crescimento da inflação foi providado por choques de oferta e, possivelmente, pelo próprio encurtamento dos períodos de reajuste.

COEFICIENTE DE VARIAÇÃO PONDERADO

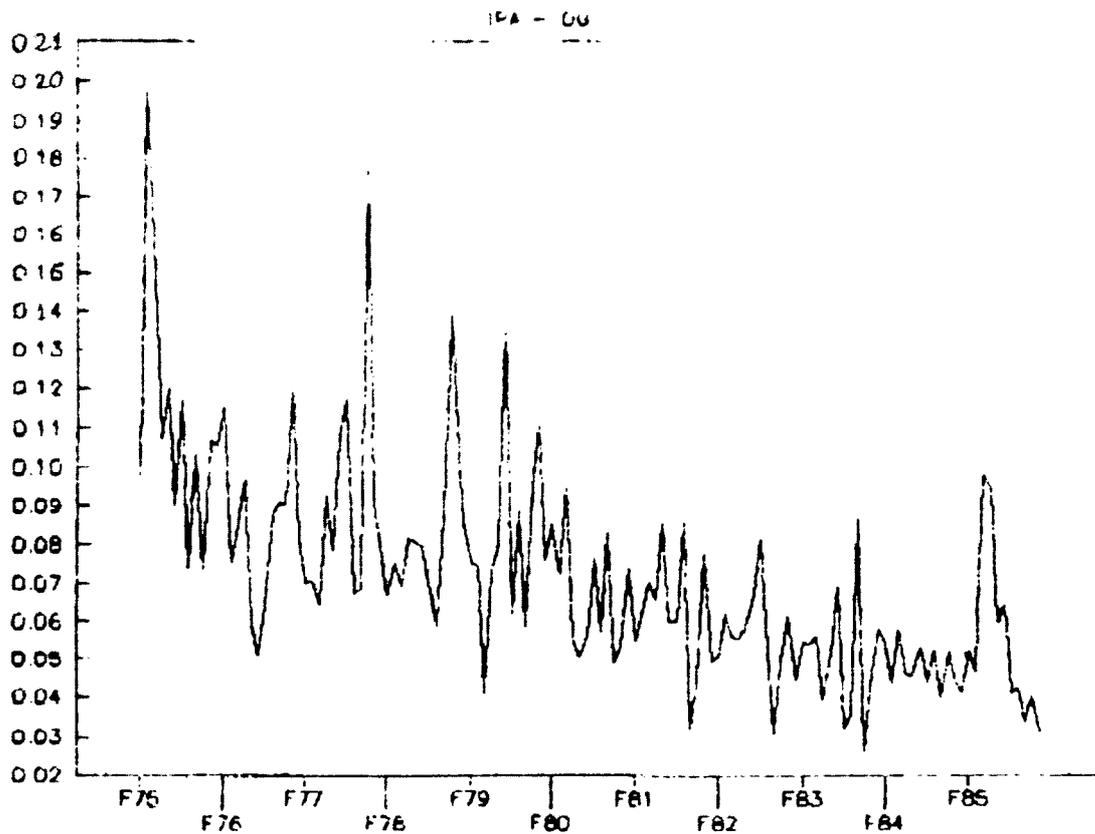


Gráfico 1
Dispersão de preços 1975-1985

Após 1986 observa-se um movimento volátil da dispersão mas claramente demarcável segundo períodos de congelamentos, descongelamentos e 'regularização' do processo inflacionário. Note-se no Gráfico 2 que os congelamentos estão associados a pontos de vale da dispersão, os descongelamentos a rápidos processos de crescimento da dispersão e pontos de pico, e a regularização a processos de queda gradual da dispersão.

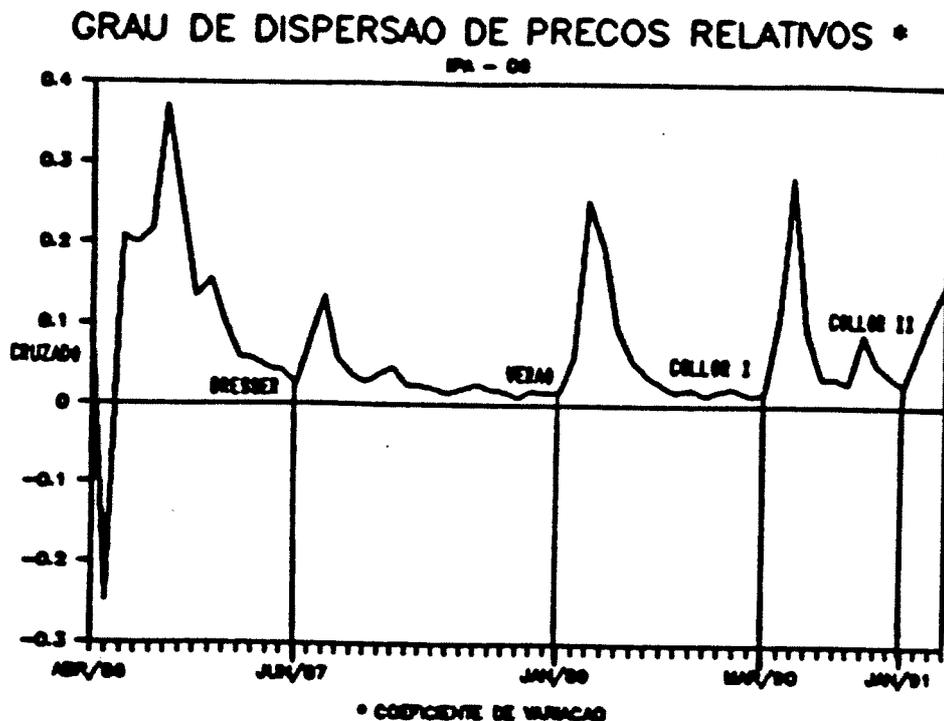


Gráfico 2
Dispersão de preços 1986-1991

O congelamento representa uma situação de represamento de preços, de engessamento de preços relativos com baixo grau de dispersão. Com o passar do tempo, surgem discrepâncias entre o comportamento de preços controláveis e não controláveis, formam-se expectativas quanto ao processo de descongelamento, aos novos prazos de indexação, e finalmente vêm os realinhamentos setorializados de preços. Todos estes elementos, em particular

o alongamento e clara diferenciação entre períodos de reajustes, reduzem a sincronia dos reajustes e encorajam a sobre-indexação. O descongelamento é como uma escadaria com degraus de tamanhos diferentes. O efeito da diferenciação entre os períodos de reajuste é o crescimento da dispersão. Até que com o fim do descongelamento e volta à normalidade, os prazos de reajuste voltam a se encurtar e a sincronia entre reajustes tende a aumentar.

O congelamento e alongamento do prazo entre reajustes significa percorrer o caminho inverso àquele observado em situações de aceleração num contexto de normalidade inflacionária. Esta última está representada na Figura 1 pelo movimento do ponto A para o ponto B. O congelamento e alongamento do prazo pode ser representado por um movimento de B para A.

4. Conclusão: sobre as perspectivas de estabilização

Os períodos que antecedem congelamentos no Brasil foram caracterizados por baixa dispersão de preços relativos e aceleração da inflação. Baixa dispersão porque os períodos de indexação são mais curtos e os reajustes por conseguinte mais sincronizados. A inflação mantém-se alta devido à indexação de preços e salários, e acelera-se devido à sobre-indexação resultante da expectativa de um novo choque. A sucessão de choques dá origem à inflação defensiva. O final do governo Sarney foi marcado por rápida aceleração da inflação devido ao longo período entre o Plano Verão e o Plano Collor I, e à expectativa de um choque de proporções avassaladoras, no início do novo

governo, como de fato aconteceu.

A estratégia de choques tem duas resultantes. De um lado, a incorporação da estratégia por parte dos agentes privados, isto é, a idéia de que a partir de certo patamar inflacionário novo choque virá, faz com que o comportamento defensivo torne-se uma rotina. Logo, a cada processo de descongelamento segue-se uma aceleração mais rápida da inflação. Daí advem a segunda resultante qual seja a ação do governo que é obrigado a reduzir os prazos entre congelamentos. A periodicidade entre os planos tem tendido a cair: um ano e meio entre o Cruzado e o Bresser e entre o Bresser e o Verão, e um ano entre o Verão e o Collor I, e entre o Collor I e II. Tem-se portanto um processo endógeno de reaceleração mais violenta da inflação logo após o descongelamento e redução dos prazos entre congelamentos.

Bibliografia:

Amadeo, E. 1992. "A Model of Wage Over-indexation", <<Mimeo>>, Departamento de Economia, PUC-RJ.

Amadeo, E. e Franco, G. 1991. "Inflação e Preços Relativos no Plano Collor: evolução e perspectivas", <<Revista Brasileira de Economia>>.

Amadeo, E. e Landau, E. 1991. "Um Tripé Pernetá", <<Estado de São Paulo>>, 02/10/1991.

Cunha, L. R. 1990. "Congelamento e Preços Relativos: a experiência brasileira", <<Texto para Discussão>>, n. 253, Departamento de Economia, PUC-RJ.

Franco, G.H.F. e Parcias, Jr, C. 1990 "Inflação, Clientelas e Preços Relativos", <<Revista Brasileira de Economia>>.

Landau, E. 1982. "A Aceleração Inflacionária de 1979", Tese de Mestrado, Departamento de Economia, PUC-RJ.

Landau, E. e Peixoto, S. 1991. "Inflação, Indexação e Preços Relativos", <<Pesquisa e Planejamento Econômico>>, abril 1992.

Lopes, F. 1986 <<O Choque Heterodoxo>>, Campus, Rio de Janeiro.

Apêndice: Metodologia e Base de Dados

A medida de dispersão de preços relativos apresentada nos gráficos 1 e 2 foi calculado de acordo com a seguinte fórmula:

$cvar(P) = \text{desvio padrão ponderado} / \text{média ponderada}$

$$cvar(p_t) = \frac{\sum_{j=1...n} \alpha_j (p_{j,t} - p_t)^2}{p_t}$$

onde $p_{j,t}$ = taxa de variação mensal do preço do setor j ;
 p_t = taxa de variação mensal média do IPA-OG.

A base de dados utilizada foi o índice de preços por atacado, conceito oferta global da Fundação Getúlio Vargas, entre o mês de fevereiro de 1975 e julho de 1991. O nível de agregação foi setorial, considerando-se apenas a indústria de transformação. Utilizou-se a estrutura de ponderação divulgada pela FGV em junho de 1987.

Textos para Discussão

240. Abreu, M. de P., "The Rewards of Good Behaviour: Foreign Debt and Economic Growth in South America, 1929 - 1945".
241. Moraes, P.B., "Foreign Banks In The Brazilian Economy in the 1980s".
242. Amadeo, E.J. e P.V. Pereira, "Variáveis Distributivas e Ciclo Econômico: Exame da Indústria Brasileira (1976/1985)".
243. Amadeo, E.J. e J.M. Camargo, "Relações Entre Capital e Trabalho no Brasil: Percepção e Atuação dos Atores Sociais".
244. Camargo, J.M., "Salários e Negociações Coletivas".
245. Amadeo, E.J., "Desemprego: Teoria e Evidência sobre a Experiência Recente na OECD".
246. Franco, G.H.B., "A Regulação do Capital Estrangeiro no Brasil: Análise da Legislação e Propostas de Reforma".
247. Amadeo, E.J., J.M. Camargo, e C. C. de Moura, "The Political Economy of Budget Cuts: a suggested scheme of analysis".
248. Amadeo, E.J., "Keynes, Kalecki e abordagem neoclássica sobre a 'causalidade' entre emprego e distribuição".
249. Franco, G.H.B. e C. Parcias Jr.(BNDES), "Inflação, Clientelas e Preços relativos".
250. Amadeo, E.J. e G.H.B. Franco, "Inflação e Preços Relativos no Plano Collor - Avaliação e Perspectivas".
251. Bonelli, R. e E. Landau, "Do Ajuste à Abertura: a Economia Brasileira em Transição para os Anos 90".
252. Camargo, J.M. e E. Amadeo, "Labour Legislation and Institutional Aspects of the Brazilian Labour Market".
253. Cunha, L.R.A., "Congelamento e Preços Relativos: a Experiência Brasileira".
254. Amadeo, E.J. e E.K. Bastos, "Malthus e Ricardo sobre a Determinação da Taxa de Lucro".
255. Fritsch, W. e G.H.B. Franco, "Trade Policy, Trade Performance and Structural Change in Four Latin American Countries, 1970-1985".
256. Fritsch, W., "Latin America in a Changing Global Environment".

257. Bacha, E., "The Brady Plan and Beyond: New Debt Management Options for Latin America".
258. Bonelli, R., "Growth and Productivity in Brazilian Industries: Impacts of Trade Orientation".
259. Amadeo, E.J., "The Rational Basis of Wage Determination in Regimes of High Inflation".
260. Amadeo, E.J., "Unions, Social Structures and Wage Restraint, a Suggested Scheme of Analysis".
261. Amadeo, E.J., "Institutional Constraints to Economic Policies, Wage Bargaining and Stabilization in Brazil".
262. Amadeo, E.J., "Bargaining Power, Mark-up Power, and the Acceleration of Inflation in Brazil, 1976-1985".
263. Amadeo, E.J., "Bargaining Power, Mark-up Power, and Price and Wage Differentials in Brazil, 1976-1985".
264. Amadeo, E.J. & A.K. Dutt, "A Post Keynesian Theory of Growth, Interest and Money".
265. Amadeo, E.J. & A.K. Dutt, "The Wicksell-Keynes Connection: Dynamic Analysis, Loanable Funds, and Wage Flexibility".
266. Franco, G.H.B., "Dolarização: Mecanismos, Mágicas e Fundamentos".
267. Garcia, M., "The Formation of Inflation Expectations in Brazil: A Study of the Fisher Effect in a Signal Extraction Framework".
268. Fritsch, W. & G.H.B. Franco, "Trade Policy Issues in Brazil in the 1990s".
269. Garcia, M., "The Formation of Inflation Expectations in Brazil: A Study of the Futures Market for the Price Level".
270. Bonomo, M.A. & Garcia, R. "Can a well fitted equilibrium asset pricing model produce mean reversion?"
271. Amadeo, E.J. "Adjustment, stabilization and investment performance: Chile, Mexico and Bolivia"
272. Amadeo, E.J. "Causes for persistent unemployment and fluctuations in monetary economics"
273. Amadeo, E.J. & Camargo, J.M. "Liberalização comercial, distribuição e emprego"