

INDEXAÇÃO E INÉRCIA INFLACIONÁRIA: UMA INTERPRETAÇÃO DE ECONOMIA INSTITUCIONAL PARA O CASO BRASILEIRO

ABRITA, Mateus Boldrine¹
DATHEIN, Ricardo²

Recebido (Received): 12-05-2019 Aceito (Accepted): 24-08-2019

Como citar este artigo: ABRITA, M. B; DATHEIN, R. Indexação e inércia inflacionária: uma interpretação de economia institucional para o caso brasileiro. **Formação (Online)**, v. 27, n. 50, p. 245-274, 2020.

Resumo

Os mecanismos de indexação, adaptações dos arranjos institucionais e contratuais podem ser utilizados para enraizar a lógica da perpetuação inflacionária no tempo por meio da inércia inflacionária. Com base nisso, este artigo tem por objetivo analisar e debater, à luz das teorias de economia institucional, a inércia inflacionária brasileira e verificar se existem elementos institucionais que estejam alinhados e favorecendo a persistência desse fenômeno na atualidade. Por meio da análise de indicadores, pode-se observar que, mesmo após o esforço de desindexação ocorrido no Plano Real, vários mecanismos de indexação ainda persistem na economia brasileira.

Palavras-chave: Indexação. Inércia inflacionária. Instituições.

INDEXATION AND INFLATIONARY INERTIA: AN INTERPRETATION OF INSTITUTIONAL ECONOMICS IN THE CASE OF BRAZIL

Abstract

The indexing mechanisms, adjustments to institutional and contractual arrangements may be used to root the logic of inflationary perpetuation in time through inflationary inertia. Based on this, this article aims to analyze and debate, in the light of Institutional Economics theories, Brazilian inflationary inertia and check if there are institutional elements aligned and favoring the persistence of this phenomenon today. Through analysis of indicators, it can be observed that, even after the deindexation effort occurred in the Real Plan, several indexation mechanisms still remain in the Brazilian economy.

Keywords: Indexing. Inflationary inertia. Institutions.

INDEXACIÓN E INFLACIÓN INERCIAL: UNA INTERPRETACIÓN DE ECONOMÍA INSTITUCIONAL PARA EL CASO BRASILEÑO

Resumen

Los mecanismos de indexación, adaptaciones institucionales y contractuales pueden ser utilizados para enraizar la lógica de la perpetuación inflacionaria en el tiempo a través de la inercia inflacionaria. Con base en eso, este artículo tiene por objetivo analizar y debatir, a la luz de las teorías de economía institucional, la inercia inflacionaria brasileña y verificar la existencia de elementos institucionales que estén alineados y favorezcan la persistencia de ese fenómeno en la actualidad. Por medio del análisis de indicadores, se puede observar que, aun después del esfuerzo de desindexación ocurrido en el Plan Real, varios mecanismos de indexación persisten en la economía brasileña.

Palabras clave: Indexación. Inercia inflacionaria. Instituciones.

¹ Professor Dr. na Universidade Estadual de Mato Grosso do Sul (UEMS), Departamento de Geografia, Câmpus de Campo Grande-MS. Brasil, E-mail: mateusabrita@uems.br, <https://orcid.org/0000-0002-3327-4556>.

² Professor Dr. Na Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), Departamento de Economia, Câmpus de Porto Alegre-RS, Brasil. E-mail: ricardo.dathein@ufrgs.br, <https://orcid.org/0000-0002-7301-2788>.

1 Introdução

De um modo geral, os manuais de economia definem inflação como um processo generalizado de elevação dos preços nominais de bens e serviços. Apesar de a definição ser simples, o fenômeno é controverso e motivo de intenso debate na academia. Esse é um dos temas centrais no estudo das ciências sociais e ciências sociais aplicadas, especialmente em países caracterizados por processos importantes de aceleração inflacionária, como o Brasil.

A explicação das origens da inflação está, de um modo geral, dividida em dois grupos de pensamento. Um grupo explica o processo inflacionário baseando-se, em grande medida, em teorias que são derivadas da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM). Portanto, para essa vertente, as flutuações no nível de preços são provenientes, maiormente, de fenômenos monetários e apresentam uma lógica walrasiana de determinação de preços no mercado. Já para outro grupo de pensamento, a inflação pode ser influenciada por fenômenos monetários, todavia também existem elementos, não estritamente monetários, que podem causar inflação. Isso se dá porque essas correntes de pensamentos incorporam a estrutura de mercado, rigidezes de preços, políticas de juros, indexadores formais e informais, conflito distributivo, taxa de câmbio, políticas salariais, tarifas e outros elementos nas suas análises das causas da elevação do nível de preços.

Nesse contexto, surgem as explicações para a inércia inflacionária, muito bem definidas por Bresser-Pereira e Nakano (1986). Os autores argumentam que a inflação inercial é a tendência dos preços subirem hoje, simplesmente porque subiram no passado e desenvolvem uma situação na qual todos “correm” para ficar no mesmo lugar. Desse modo, ao ocorrerem reajustes pelo pico do período anterior, o aumento do nível de preços se perpetua no tempo, e a inflação passada é transferida para o futuro. As indexações formal e informal e o conflito distributivo têm função importante nesse cenário, pois, por meio da interface institucional, buscam a recomposição salarial, e os empresários, do mesmo modo, reajustam seus preços para aumentarem ou manterem suas fatias na renda da economia. Logo, esse conflito pode resultar em inércia inflacionária. Portanto, na explicação heterodoxa da inflação, o elemento institucional ganha relevância.

Considerando que mecanismos de indexação, hábitos, adaptações dos arranjos institucionais e contratuais podem ser utilizados para enraizar a lógica da perpetuação inflacionária no tempo pela inércia, o objetivo deste trabalho é analisar e debater, à luz das teorias de economia institucional, a inércia inflacionária brasileira e verificar se existem elementos institucionais que estejam alinhados e favorecendo a existência desse fenômeno na

atualidade. A partir disso, a hipótese principal deste trabalho é a de que a indexação foi “institucionalizada” no Brasil, ou seja, mesmo após um empenho de desindexação ocorrido no Plano Real, vários mecanismos de indexação ainda se fazem presentes na economia brasileira e podem favorecer a inércia inflacionária.

Para tal, discute-se, inicialmente, as teorias de inflação, demonstrando que os componentes institucionais vêm ganhando destaque na análise da inflação e que esta não é um fenômeno estritamente monetário. Posteriormente, com o propósito de se analisar a hipótese de que a indexação foi institucionalizada no Brasil, faz-se necessário um esforço de definição do que vem a ser instituição. Assim, são discutidas as abordagens de economia institucional, dando-se destaque para o antigo institucionalismo e os neoinstitucionalistas, a Nova Economia Institucional (NEI) e a Economia Política institucionalista (EPI). A partir disso, são discutidas as possíveis inter-relações institucionais com a inércia inflacionária e a indexação.

Na quarta seção, busca-se descrever e analisar elementos institucionais de indexação na economia brasileira contemporânea, com destaque para o lado financeiro e legal do Brasil. Esses fatores evidenciam que existem características institucionais que tendem a causar indexação e, por consequência, a inércia no Brasil. Por fim, as considerações finais demonstram que existem evidências de que a indexação está, pelo menos parcialmente, institucionalizada e enraizada no Brasil.

2 Teorias de inflação: inércia, indexação e conflito distributivo

De acordo com Snowdon e Vane (2005), os pressupostos da escola clássica consideravam que o produto real (Y) é afetado somente por elementos reais (fatores de produção e tecnologia) e que a velocidade da moeda (V) é constante. Consequentemente, pela lógica desse modelo, um aumento na quantidade de moeda (M) resultaria em elevação da demanda, implicando elevação do nível geral de preços (P), já que os fatores reais da economia se manteriam estáveis.

No debate a respeito de inflação, um trabalho seminal foi o de Phillips (1958). Nessa pesquisa, o autor aponta para a existência de um *trade-off* entre inflação e desemprego, ou seja, foi encontrado uma relação negativa entre inflação e o nível de desemprego na economia do Reino Unido no período de 1861 até 1957. Essa relação ficou conhecida como a curva de Phillips e foi modificada, aperfeiçoada e adotada para analisarem-se várias economias em diferentes períodos. Uma importante interpretação a respeito da temática inflacionária é a escola estruturalista. Essa linha de pensamento está muito relacionada aos pesquisadores da Comissão

Econômica para a América Latina (CEPAL). Alguns trabalhos seminais dessa corrente de pensamento são Sunkel (1958) e Prebisch (1961, 1963). Esses autores afirmam que a inflação é originada dentro do próprio sistema econômico e não somente relacionada com a moeda. Ademais, os autores argumentam que, em países subdesenvolvidos, existem imperfeições nos mercados que ocasionam estrangulamentos de oferta.

Nesse sentido, Furtado (1978, 1982) afirma que o processo de industrialização brasileiro veio acompanhado de más formações, como inelasticidade de oferta agrícola, problemas com importação e restrições ao balanço de pagamentos, os quais geram pressões inflacionárias estruturais. Costa (1999) aponta que na explicação estruturalistas três importantes componentes são levantados como fontes de pressão inflacionária: as estruturais, as cumulativas e as circunstanciais. As últimas estão relacionadas aos preços internacionais; as cumulativas são originadas no conflito distributivo que ocorre entre preços e salários inerentes ao processo produtivo; já as estruturais estão intimamente ligadas ao processo de inserção na economia global. Rangel (1981) realiza um estudo da inflação brasileira e aponta uma crítica ao pensamento dos monetaristas e estruturalistas. Para Rangel, a questão central do processo inflacionário está relacionada a uma crônica insuficiência de demanda, contrariando, assim, as posições estruturalistas e monetaristas, que apontavam para o seu excesso na explicação da inflação. Assim, para Rangel, havia uma elasticidade de oferta e, para a CEPAL, havia uma inelasticidade de oferta. O autor também destaca a existência de um forte elemento endógeno na oferta de moeda, na inflação como defesa em relação à crônica insuficiência de demanda e na existência da inflação oligopolista.

Resende (2017), um dos precursores e pensadores seminais da teoria da inflação inercial, afirma que a ortodoxia sempre apresentou teorias ineficazes para lidar com a problemática da inflação crônica e inercial, reacendendo o debate a respeito da teoria monetária nas academias brasileira e internacional:

A hipótese clássica de que a moeda não afeta a economia real no longo prazo foi levada ao paroxismo. Passou-se a considerar como líquido e certo que as questões monetárias também não afetavam a economia real no curto prazo. Eram simplesmente irrelevantes e poderiam ser desconsideradas. **A tese é tão absurda**, tão evidentemente contrária à realidade dos fatos, que os modelos do Real Business Cycle foram aos poucos substituídos pelos modelos conhecidos como dinâmicos estocásticos de equilíbrio geral (DSGE, sigla de Dynamic Stochastic General Equilibrium). [...] Sem mercados de crédito e contratos financeiros é **difícil entender a inércia da inflação e os altos custos das tentativas de controlar processos inflacionários crônicos por meio da ortodoxia monetarista**. É também impossível, como ficou demonstrado, imaginar crises como a que aconteceu nas economias avançadas em 2008, a partir dos empréstimos hipotecários e da altíssima alavancagem financeira. Apesar de ter dado uma reviravolta completa, começando com a troca da ortodoxia monetarista por uma nova ortodoxia em que a moeda desapareceu, substituída pela taxa de juros, a teoria

monetária **continua altamente insatisfatória**. (RESENDE, 2017, p. 11-12, grifo nosso).

Autores, que possuem pluralidade de pensamento, como Sargent e Wallace (1984), Yun (1996), Woodford (2003) Blanchard (2004), Cochrane (2016) e outros também vêm debatendo e apontando problemas, como os citados acima, com a teoria monetária ortodoxa.

Tratando do aspecto inercial da inflação vários autores contribuíram para a formulação desta teoria, como os economistas da PUC-RJ nos anos 1980, Francisco Lopes, André Lara Resende e Pérsio Arida, bem como outros pesquisadores, como Bresser-Pereira e Yoshiaki Nakano. Alguns dos trabalhos seminais são de Simonsen (1970), Pazos (1972), Arida e Resende (1985) e Lopes (1986). Assim, foge ao escopo desta pesquisa definir esse ou aquele autor como o principal ou o formulador inédito da teoria. Todavia, Bresser-Pereira e Nakano (1986) foram importantes na elaboração desse entendimento da inflação inercial e argumentam que o fenômeno inflacionário possui três fatores importantes: os aceleradores, os mantenedores e os sancionadores da inflação. Os fatores aceleradores da inflação são os caracterizados pela elevação de salários, além de aumento da produtividade, elevações de margem de lucros, depreciação cambial, alta de preços de bens importados e aumentos generalizados de tributos. Já os fatores mantenedores da inflação são o conflito distributivo e a indexação formal e informal. E os elementos sancionadores são aqueles que ratificam a elevação dos preços ou o patamar da inflação quando a economia se encontra com desemprego elevado. Esse fator é principalmente explicado pelo aumento da quantidade de moeda e o déficit público.

A teoria da inflação inercial está centrada nos fatores mantenedores, e destes surgem seu diferencial em relação às demais teorias: o conflito distributivo e a indexação formal e informal vêm como inovação na concepção teórica explicativa da inflação. Assim, o conflito distributivo é fruto da disputa entre sindicatos, empresas, indivíduos e organizações para manter suas participações relativas na renda. Os mecanismos de indexação corrigem automaticamente os preços e salários formando uma espiral perversa de elevações constantes no nível de preços.

Nessa seara, Vernengo (2006) aponta que, para a tradição heterodoxa, a inflação é essencialmente resultante do conflito distributivo pela renda. Esse conflito surge em várias esferas, como entre capital e trabalho, entre proprietários de terra e trabalhadores rurais, entre grupos de trabalhadores heterogêneos, entre diferentes grupos do setor produtivo, entre outros. Os autores pós-keynesianos formularam diversos modelos buscando determinar as causas da inflação. Esses modelos são, maiormente, caracterizados por apresentarem oferta de moeda endógena, e de um modo geral, a inflação é resultante da disputa entre margem de lucro desejada pelos empresários e salário real dos trabalhadores.

Faria (2001) realiza uma análise com o propósito de auxiliar no fornecimento de microfundamentos otimizados para as teorias estruturalistas e inerciais da inflação. O autor adiciona uma regra de indexação salarial em uma estrutura de negociação e examina o papel das regras de indexação em um modelo de *mark-up*. Como conclusão, o autor afirma que a indexação aumenta o nível de preços, o salário nominal e amplia *mark-up* em um ambiente de inflação crescente. Autores como Taylor (1991), Casseti (2003) e Lavoie (2009) demonstram que os conflitos distributivos são muito relevantes para explicação da inflação. Essas disputas ocorrem, de um modo geral, entre três classes, empresários, trabalhadores e rentistas. Lavoie (2009) argumenta que, como resultado dessa disputa, tem-se uma inflação que é resultante de instituições ineficientes. Desse modo, a inflação advém de aspectos institucionais e sociológicos, os quais podem ser gerenciados.

3 Abordagens institucionalistas e definições de instituição:

3.1 Economia institucionalista original/radical e neoinstitucionalismo

Dugger (1988) argumenta que o institucionalismo original, também chamado de institucionalismo radical (IR) – por remeter à raiz, à origem – é uma teoria profundamente crítica do capitalismo industrial. Seus pensamentos baseiam-se nas obras de Thorstein Veblen e, em menor escala, nas obras de John R. Commons. Outro autor importante relacionado a essa tradição é Wesley Mitchell. Para Dugger (1988), Veblen acreditava que era necessária uma mudança transformadora para que ocorresse um sistema econômico mais igualitário. Todavia, Veblen era descrente quanto a essa mudança.

Conceição (2002) destaca um importante legado do antigo institucionalismo de Veblen para o pensamento a respeito das instituições. O autor argumenta que o conceito de instituição, para Veblen, de um modo sucinto, seria um conjunto de normas, valores e regras e sua evolução. Esses elementos são resultados de um estado presente que molda o futuro, por meio de um processo de seleção e coerção, direcionado pela maneira como os indivíduos observam as coisas. Assim, existe uma conexão entre as especificidades do desenrolar da história e um enfoque evolucionário. Hodgson (1998) argumenta que Veblen fez uma série de contribuições e estabeleceu a possibilidade de uma economia que ultrapassaria as limitações estáticas, teleológicas e individualistas das teorias vigentes. O autor aponta que Veblen rejeitou a ideia dos indivíduos ou sociedade como fundamentos exclusivos para a ciência social. Em vez disso, ele desenvolveu uma estrutura evolucionária de explicação em linhas darwinianas, envolvendo

muitos níveis de explicação e propriedades emergentes. O autor rejeita a percepção hedonista e utilitária em favor de uma concepção ativa e reconstrutiva da ação humana baseada nos hábitos e instintos. Mitchel (1910) também segue a linha de Veblen no entendimento de instituição. De acordo com o autor, as instituições são hábitos mentais preponderantes que se tornam majormente aceitos de modo geral, tornando-se normas que norteiam as condutas.

Outra importante definição ampla sobre o que é instituição foi realizada por Commons (1931), que argumenta que os conflitos são os elementos importantes de estudo da economia institucional, e seus balizadores são os princípios da escassez, eficiência, análises do que pode acontecer ou se realizar no futuro. Assim, um entendimento mais amplo de instituição seria “[...] ação coletiva em controle, liberação e expansão da ação individual [...]” (COMMONS, 1931, p. 656, tradução nossa). No final da década de 1960, segundo Conceição (2002, 2007), o pensamento institucionalista faz um retorno a sua tradição antiga do velho institucionalismo americano. Esse ressurgimento é materializado, em grande medida, pelas publicações científicas do *Journal of Economic Issues*, ligado à Association for Evolutionary Economics (AFEE), sendo os principais expoentes dessa vertente autores do pensamento original e novos, entre eles: Thorstein Veblen, John R. Commons, Karl Polanyi, Wesley Mitchell, John Clark, Clarence Ayres, J. Foster, John Galbraith, Kenneth Boulding, Gruchy, Hodgson, Ramstad, Rutherford, Samuels, Mark Tool, Stanfield, além de outros.

Hodgson (1994, 2006) auxilia no entendimento dos principais elementos fundadores do neoinstitucionalismo. Esses elementos são caracterizados como um retorno a sua tradição antiga, como já foi assinalado anteriormente. Hodgson (1994) discute esses pontos e destaca os principais. Inicialmente, a maioria dos autores neoinstitucionalistas pensam um agente econômico diferente do modelo de pensamento neoclássico otimizador e racional (*homo economicus*). Eles entendem a conduta humana como orientada por hábitos e rotinas, e, também ocasionalmente, orientada por inventividades. Igualmente, em relação à unidade de análise, não dão uma ênfase privativa no indivíduo e possuem um escopo analítico mais amplo, que engloba as instituições como unidade analítica.

A percepção de economia é a de um sistema não fechado e inclui a ideia de tempo histórico, e não do equilíbrio, ou seja, defendem o conceito de processo com contínua readaptação, acomodação e mudanças. Logo, as preferências não são dadas, como defende a vertente neoclássica. Esse processo é caracterizado por uma causação cumulativa de uns elementos nos outros (*reconstitutive downward causation*).

Ainda, segundo Hodgson (1994), esses autores defendem que o processo inovativo e tecnológico não é um elemento exógeno à análise econômica, mas sim um protagonista motor no desenvolvimento socioeconômico. Uma atenção especial também é dada para o papel desempenhado pelos conflitos de poder entre os indivíduos e as instituições, considerando-os muito relevantes para o entendimento das dinâmicas socioeconômicas.

Cavalcante (2014) argumenta que essa linha de pensamento entende que as instituições são oriundas de hábitos que se consolidam, ou seja, as instituições advêm de hábitos compartilhados que as estruturam e que, ao mesmo tempo, também estruturam regras sociais que direcionam a interação das pessoas. Logo, as instituições possuem duas facetas, controlar e ser suscetível às ações individuais. Portanto, com base nesses autores, as instituições controlam e direcionam as ações da sociedade, mas também apresentam um processo evolutivo dinâmico e são suscetíveis a mudanças e transformações.

3.2 Nova economia institucional (NEI)

Tendo como principais expoentes desta linha de pensamento Ronald Coase, Oliver E. Williamson e Douglass North, a NEI ganhou destaque acadêmico, segundo Conceição (2002), a partir dos anos 60 do século XX, muito embora os trabalhos seminais de Coase tenham sido publicados nos anos 30 do mesmo século. Williamson (1993) argumenta que a NEI está alicerçada em dois pontos principais: o de que as instituições importam e são significativas para o dinamismo socioeconômico e o de que as instituições podem ser analisadas e estudadas.

Williamson (1993) argumenta que o principal autor das tradições antigas do institucionalismo que influenciaram a NEI foi John R. Commons. Para o autor, Commons influenciou a NEI em vários elementos: ao defender uma visão dinâmica das instituições em resposta à escassez e aos conflitos de interesses, por possuir uma formulação original da transação como a unidade básica de análise; ao contribuir na análise individual, ação coletiva e mudanças institucionais, por possuir uma característica de valorização histórica de como os costumes, precedentes legais e leis de uma sociedade evoluem para a construção de um padrão coletivo de comportamento.

Um ponto fundador em relação a essa corrente de pensamento foi formulado, não por acaso, por Coase (1937), o qual fez uma análise da firma. O autor afirma que essas unidades produtivas incorriam em custos para executar suas atividades e realizar sua interface com os mercados. Esses custos ficaram conhecidos como custos de transação. Nesse sentido, Davis e

North (1971) definem ambiente institucional e arranjo institucional. O ambiente institucional é um conjunto de regras fundamentais políticas, sociais e jurídicas que estabelecem a base para a produção, as trocas e a distribuição. Por exemplo: regras de eleição, direitos de propriedade e direito de contrato. Já arranjo institucional é definido como uma acomodação entre unidades econômicas que governam a maneira pelas quais essas unidades podem cooperar e ou competir.

Algumas das importantes definições de instituição na corrente de pensamento da NEI são trabalhadas por North (1991) e Parsons e Smelser (1956). North (1991) afirma que as instituições são restrições (normas) construídas pelos seres humanos, que estruturam as interações social, econômica e política. Elas consistem em restrições informais, como, por exemplo, sanções, tabus, costumes, tradições e códigos de conduta, e também em regras formais, como constituições, leis e direitos de propriedade. Já Parsons e Smelser (1956) afirmam que as instituições são caminhos em que padrões de valores da cultura comum de uma sociedade são integrados na ação concreta de suas unidades e na interação entre elas, através da definição das expectativas e da organização da motivação. Desse modo, Cavalcante (2014) afirma que a definição de instituição de North (1991) é a mais citada na atualidade. Ela relaciona as instituições como “regra de jogo”:

Na concepção de North, as instituições seriam as regras do jogo na sociedade, representando para os indivíduos um conjunto de restrições à sua ação. Essas restrições podem ser formais, como as leis e as constituições, ou podem ser informais, postas pelos costumes e tradições de uma sociedade. O autor afirma ainda que pode ser feita uma analogia do conceito de instituições com as regras formais e informais de um esporte coletivo como o futebol, em que existem as regras por todos conhecidas, as regras formais, bem como aquelas que dependem das tradições e do bom senso dos participantes do jogo, as regras informais. As instituições, nessa perspectiva, dizem aos indivíduos o que eles podem ou não podem fazer, ou seja, fornece os limites para a ação humana. Essas restrições são postas pela própria sociedade ou por organizações, como o Estado. North trata o Estado como uma organização, que pode ser entendida como uma entidade capaz de criar, destruir e manter as regras do jogo, em que essa organização mesma possui suas regras constituintes (CAVALCANTE, 2014, p. 386).

Portanto, o Estado possui papel relevante na sociedade, dentro dessa concepção teórica de “regras do jogo”, já que pode criar, destruir e manter as regras do jogo. Assim, essa linha de pensamento de economia institucional vai entender instituição como restrições formais e informais.

3.3 Economia política institucionalista de Ha-Joon Chang (EPI)

Campos (2016) argumenta que a EPI, vinculada ao economista Ha-Joon Chang e a outros pensadores de formações distintas, destaca o importante papel das instituições no

processo de desenvolvimento socioeconômico. Embora esses autores não referenciem os antigos institucionalistas de modo literal, essa vertente se vale dos mesmos referenciais. Alguns dos autores basilares são: Friedrich List, da Escola Histórica Alemã, Schumpeter e Marx. Também é possível afirmar que a EPI dialoga com a economia neoclássica.

Chang (2002) aponta que, após o desenvolvimento de suas nações, os países desenvolvidos “chutaram a escada” (trocadilho utilizado no nome de sua obra de grande relevância mundial, baseado em List), ou seja, passaram a difundir e defender estratégias de livre mercado que eles próprios não utilizaram para se desenvolver. Valendo-se em grande medida das ideias de Friedrich List, Chang (2002) aponta, em sua análise histórica, diversos elementos comprobatórios de que os países desenvolvidos utilizaram intervenções do Estado, projetos de desenvolvimento e políticas intervencionistas para promoção do desenvolvimento. Logo, não foi o mero automatismo do livre mercado que promoveu o sucesso desses países centrais.

De acordo com Chang (1999), o Estado deve assumir um papel de liderança no desenvolvimento econômico e a ação das instituições também são fundamentais. Ele destaca a necessidade de criação de instituições adequadas para o desenvolvimento de longo prazo e que possuam autonomia para pensar em adaptações de instituições de sucesso na experiência internacional e em novas instituições que estejam alinhadas com a realidade local. De acordo com Evans (1993), essa autonomia deveria ocorrer para que as instituições e o Estado possuam uma boa capacidade administrativa isenta de interesses particularistas de grupos de influência. Essa capacidade de buscar objetivos coletivos, e não se desvirtuar quando ocorrerem pressões clientelistas, é nomeada pelo autor como “autonomia enraizada”. Esse conceito é fundamental para nortear as instituições com o propósito de lograr sucesso no desenvolvimento de longo prazo.

De acordo com Chang (1999), vários pensadores, como Rosenstein-Rodan, Gerschenkron, Baran, Myrdal, Kuznets, entre outros, destacam o papel importante que o Estado deve exercer e criticam a lógica de pensamento neoclássico na qual os mecanismos de preços gerariam eficiência de alocação em curto prazo e, automaticamente, uma eficiência dinâmica de longo prazo. Desse modo, Chang (1999) lança os alicerces para um Estado desenvolvimentista. Esse Estado deveria possuir algumas funções como coordenação para mudança, provisão de visão, criação de instituições e gerenciamento de conflitos. O processo de desenvolvimento exige mudanças sistêmicas, estruturais. O Estado deve atuar como um dispositivo de sinalização. Para isso, uma política industrial coordenada de forma

complementar com decisões de investimento é fundamental, pois existem investimentos que possuem características de complementaridade e interdependência, sendo que dificilmente pode-se contar com a coordenação privada por causa de seu elevado nível de incertezas.

A provisão de visão deve ser um papel desempenhado pelo Estado no sentido de formular o conjunto de escolhas necessárias para as decisões, sendo capaz de solucionar problemas relacionados ao desenvolvimento do longo prazo, os quais não podem ser resolvidos pela simples atuação do sistema de preços de mercado. Desse modo, esse planejamento deve ser isento de captura de grupos de interesses particulares, clientelistas e patrimonialistas. A criação de instituições possui papel central no pensamento da EPI, pois é importante que ocorram adaptações de instituições de sucesso em outros países para a realidade nacional e também elaboração e criação de experiências institucionais de sucesso alinhadas com os projetos de longo prazo. Por fim, o gerenciamento de conflitos é necessário, pois o processo de desenvolvimento não é harmonioso e equilibrado. Esse processo de mudança estrutural produtiva não é linear e exige uma mediação de interesses, pois em curto prazo alguns grupos de interesses poderão ser afetados para que no longo prazo a maior parte do conjunto da sociedade possa galgar o desenvolvimento. Assim, esse Estado desenvolvimentista deve promover a segurança para que esses conflitos não resultem na derrocada dos projetos de desenvolvimento por questões menores de curto prazo. Essa face pode ser observada pela grande descontinuidade das políticas de longo prazo que acabam por se caracterizar como de curto prazo e atenderem apenas a restritos grupos de interesse que não pertencem ao Estado nacional.

Chang e Evans (2005) fazem uma definição interessante das instituições ao darem uma ideia de que o conceito não é uma categorização excludente, simplista e reducionista, mas que tem um aspecto mais generalista englobando diversas dimensões. Nas palavras dos autores, essa definição é: “Institutions are systematic patterns of shared expectations, taken-for-granted assumptions, accepted norms and routines of interaction that have robust effects on shaping the motivations and behaviour of sets of interconnected social actors”. (CHANG; EVANS, 2005, p. 99). A partir dessa definição, pode-se ter uma noção de que as instituições são padrões sistemáticos de expectativas compartilhadas, pressupostos adquiridos, normas aceitas e rotinas de interação que têm efeitos significativos no padrão das motivações e do comportamento de conjuntos de agentes que compõem a sociedade e estão inter-relacionados e influenciados mutuamente.

Portanto, dentro dessa linha de pensamento, as instituições são entendidas, de acordo com Chang e Evans (2005), como construções que possuem a capacidade de constituir, exercer restrição e permitir a ação humana. De acordo com Cavalcante (2014), uma definição mais clara de instituição pode emergir como: “Chang afirma que uma instituição é um complexo de regras formais e informais, mantidas e/ou transformadas por agentes intencionais, em que firmas, Estado e mercado se inter-relacionam, moldando o sistema capitalista”. (CAVALCANTE, 2014, p. 385). Assim, Cavalcante (2014) argumenta que Hodson e Chang dão destaque para a possibilidade das instituições moldarem e, concomitantemente, serem moldadas pelos indivíduos. Portanto, ocorre uma mutualidade. Para que as ações individuais ocorram, as instituições são necessárias, do mesmo modo que, para que existam instituições, é necessária, de alguma forma, a ação individual, ainda que a ênfase não seja no indivíduo.

4 Interfaces institucionais e inflação

No quadro 1 pode ser verificado, o que é instituição para cada linha de pensamento de economia institucional abordada neste trabalho.

Quadro 1 – Definições a respeito do conceito de instituição

Escolas e abordagens	Importantes autores	Definição geral de instituição
Institucionalismo radical e neoinstitucionalismo	Thorstein Veblen, John R. Commons, Karl Polanyi, Wesley Mitchell, John Clark, Clarence Ayres, J. Foster, John Galbraith, Kenneth Boulding, Gruchy, Hodgson, Ramstad, Rutherford e Samuels.	Instituição advém de hábitos compartilhados que estruturam as instituições e, ao mesmo tempo, também estruturam regras sociais que direcionam a interação das pessoas.
Nova economia institucional	Ronald Coase, Oliver E. Williamson e Douglass North.	Instituições seriam as regras do jogo na sociedade, representando, para os indivíduos, um conjunto de restrições à sua ação. Essas restrições podem ser formais, como as leis e as constituições, ou podem ser informais, postas pelos costumes e tradições de uma sociedade.
Economia política institucionalista	Ha-Joon Chang e Peter Evans.	Instituições são construções que possuem a capacidade de constituir, exercer restrição e permitir a ação humana.

Fonte: elaboração própria.

O conflito distributivo é fruto da disputa entre capital e trabalho, proprietários de terra e trabalhadores rurais, entre grupos de trabalhadores heterogêneos, entre diferentes grupos do setor produtivo, sindicatos, empresas, indivíduos e organizações para manter suas participações relativas na renda. Os mecanismos de indexação corrigem automaticamente os preços e salários

formando uma espiral de elevações constantes no nível de preços. Essas disputas não são incompatíveis com as definições institucionais apresentadas neste artigo. Por exemplo, de acordo com Davis e North (1971), arranjo institucional é definido como uma acomodação entre unidades econômicas que governam a maneira pelas quais essas unidades podem cooperar e/ou competir. Já ambiente institucional é dado por um conjunto de regras fundamentais políticas, sociais e jurídicas que estabelecem a base para a produção, as trocas e a distribuição. Portanto, para essa definição mais relacionada à NEI, esses conflitos ligados à inflação são refletidos nos arranjos e no ambiente institucional.

Essa conexão entre inflação e instituições ocorre por diversos mecanismos de regras formais e informais, por meio de contratos, custos de transação (mais relacionados à NEI), hábitos de pensamento vebleniano, “causação cumulativa” (mais ligada aos institucionalistas originais e aos neoinstitucionalistas) e pela atuação das instituições e do Estado na resolução de conflitos (mais relacionada à EPI de Chang).

Portanto, com um entendimento ampliado de instituição perpassando por essas importantes definições apresentadas anteriormente, a inter-relação entre instituições e inflação fica mais clara. Desse modo, para os pensadores mais relacionados ao antigo institucionalismo e ao neoinstitucionalismo, as instituições são oriundas de hábitos compartilhados que estruturam as instituições e, ao mesmo tempo, também estruturam regras sociais que direcionam a interação das pessoas. Nesse sentido, Lopes e Conceição (2016) demonstram que a inflação inercial é resultante do modo de se comportar dos indivíduos, e esse comportamento pode ser fomentado pela própria estrutura ambiental econômica e institucional vigente. Desse modo, as indexações formal e informal são a busca, por parte dos agentes, por proteção frente ao aumento do nível de preços que advém dos próprios indivíduos. Isso pode resultar em uma situação na qual o fim de indexação formal (por exemplo, abrupta e por decreto) levaria os agentes a buscarem outras formas de proteção. Portanto, a inércia inflacionária brasileira possui também um componente de comportamento.

Dessa forma, a definição de hábitos de pensamento vebleniano auxilia no entendimento do comportamento inflacionário brasileiro e revela uma área de confluência com as formas institucionais. Para Lopes e Conceição (2016), essa ideia de racionalidade e indivíduo, juntamente com a constituição de hábitos emergentes em um processo de seleção e adaptação, elucida a tendência de alta no nível de preço do Brasil na década de 80 do século XX. Da mesma forma, os neoinstitucionalistas ajudam nessa análise através da explicação das inter-relações entre indivíduos e instituições (*reconstitutive downward causation*), ou seja, as decisões de

políticas econômicas e sociais perpassam pelo filtro institucional ao se relacionarem com as crenças individuais.

As explicações institucionais estão muito relacionadas com a situação da inércia inflacionária no Brasil, constituindo importante instrumento de análise para a compreensão do fenômeno. Nas próprias palavras de Veblen há elementos de inércia:

Os hábitos mentais dos homens hodiernos tendem a persistir indefinidamente, exceto quando as circunstâncias obrigam a uma mudança. Essas instituições assim herdadas, esses hábitos mentais, pontos de vista, atitudes e aptidões mentais, ou seja lá o que for são, portanto, um elemento conservador; e esse é um fator de inércia social, de inércia psicológica, de conservantismo (VEBLEN, 1898, p. 390, tradução nossa).

Portanto, fica clara a inter-relação entre as instituições, o conflito distributivo, a indexação e a inércia inflacionária, indo além da “pseudomaterialidade” e concretude de contratos, leis, políticas econômicas e sociais, pois perpassa por hábitos mentais, atitudes e aptidões mentais.

Ao se considerar as outras duas definições de instituição, apresentadas no quadro 1, mais relacionadas à NEI e à EPI, essa relação se torna ainda mais aparente, uma vez que, mais relacionada à NEI, as instituições seriam as regras do jogo na sociedade, representando, para os indivíduos, um conjunto de restrições à sua ação. Essas restrições podem ser formais, como as leis e as constituições, ou informais, impostas pelos costumes e tradições de uma sociedade. Já de acordo com a definição da EPI, instituições são construções que possuem a capacidade de constituir, exercer restrição e permitir a ação humana. Ambas, apesar de não serem equivalentes, são úteis para o entendimento da inter-relação entre inflação e instituições, pois o conflito distributivo, a indexação de preços e a inércia inflacionária estão diretamente relacionados com o arranjo institucional definido.

O esquema de três camadas de Williamson (1993, 1995) pode auxiliar no entendimento de como os agentes individuais e as organizações de mais atores podem influenciar mutuamente as instituições:

Figura 1 – Esquema de camadas do funcionamento institucional



Fonte: Williamson (1995, p. 28).

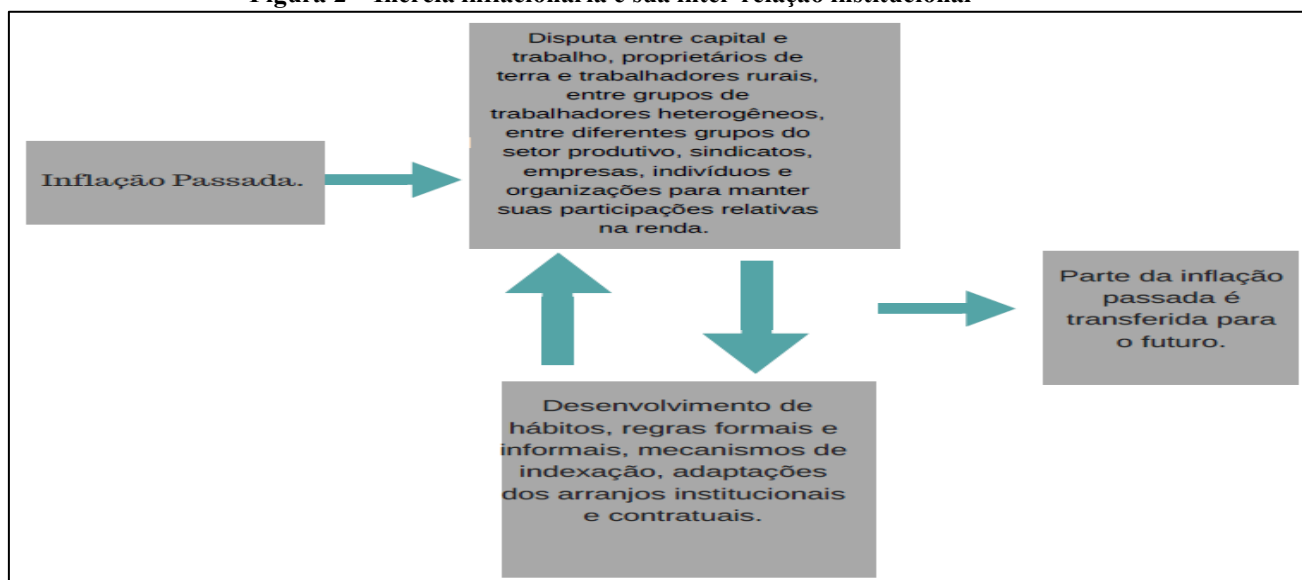
Para o autor, a estrutura de governança se desenvolve dentro dos limites impostos pelo ambiente institucional e pelos pressupostos comportamentais dos indivíduos. As setas contínuas representam os principais efeitos e as pontilhadas, efeitos secundários. Williamson (1995) argumenta que os parâmetros de mudança são definidos como um ambiente institucional que fornece o quadro fundamental de regras que condiciona o aparecimento e a seleção de formas organizacionais que compõem a estrutura de governança. Já a estratégia diz respeito aos efeitos de ações estratégicas tomadas no plano das organizações com o objetivo de se modificar as regras do jogo (é reconhecido, portanto, que elementos microanalíticos podem modificar o ambiente institucional), ou seja, nesse campo de atuação, as barganhas e disputas entre os diferentes grupos da sociedade ocorrem e, por isso, pode haver indexações de diversos tipos para garantir a fatia na renda de determinados grupos, conflitos distributivos e outras disputas que podem levar a um funcionamento institucional ineficiente, no ponto de vista de controle inflacionário (LAVOIE, 2009).

Por fim, Williamson (1995) afirma que os atributos comportamentais estão relacionados aos indivíduos que desempenham também um papel importante no arcabouço teórico da NEI. Eles são considerados racionais, porém, de modo limitado, e oportunistas. Tais pressupostos constituem condições necessárias para a ocorrência de custos de transação. As preferências endógenas, tanto o ambiente institucional quanto as estruturas de governança, apresentam um efeito secundário sobre os indivíduos. Os indivíduos agem de acordo com suas convicções e preferências. Williamson reconhece que as preferências endógenas são um produto de um condicionamento social. Portanto, esse condicionamento social que norteia as preferências endógenas dos indivíduos pode ser permeado pela disputa de fatia pela renda, refletida pelo conflito distributivo. Nesse caso, pode haver uma preferência endógena pela indexação como forma de proteção. Assim, o arcabouço de economia institucional da NEI permite o entendimento da dinâmica inflacionária inter-relacionada com as instituições.

Também pela EPI, de acordo com Chang (1994), as instituições são fundamentais na mediação de conflitos, nos quais se enquadram a inflação, a indexação e o conflito distributivo. Para o autor, a política monetária é simbólica, propagada, pela vertente neoclássica, como neutra em relação às consequências distributivas na sociedade. Todavia, as teorias de conflito distributivo em relação à inflação revelam que não são neutras e que justamente a inflação revela os resultados desses conflitos. Assim, a política monetária, segundo o autor, pode ser utilizada como mecanismo de favorecimento a certos grupos de interesse, através de uma aparência de imparcialidade. Portanto, as instituições podem ser moldadas de acordo com

interesses e influenciar diretamente a inflação. Desse modo, mesmo considerando-se diferentes definições teóricas de instituições, é possível entender que, através da interface institucional, as disputas por fatias de renda e indexações podem resultar em inércia inflacionária, pois indexação, hábitos, regras formais e informais, adaptações dos arranjos institucionais e contratuais podem ser utilizados para enraizar a lógica da perpetuação inflacionária no tempo pela inércia. Isto é, passando pelo crivo institucional. A figura 2 apresenta uma demonstração de como essas relações ocorrem:

Figura 2 – Inércia inflacionária e sua inter-relação institucional



Fonte: elaboração própria.

Observando-se a Figura 2, pode-se verificar que a inflação passada é motivo de disputas entre os diversos agentes econômicos para manterem ou aumentarem suas fatias relativas na renda. Isso resulta em construções institucionais como hábitos, regras, arranjos, indexadores, contratos, etc., os quais são responsáveis por transferir, ao menos, parte da inflação passada para o futuro.

5 Elementos de institucionalização da indexação na economia brasileira

Apesar do sucesso do Plano Real na estabilização inflacionária do Brasil, ainda existe no país uma série de elementos como hábitos, culturas, normas, contratos, leis, arranjos institucionais e formas de fazer políticas públicas que possuem a cultura da indexação enraizada (detalhados a seguir). Nesse sentido, Cavalcanti (2010) analisa uma desinflação ótima na presença de inércia inflacionária utilizando como método um modelo monetário de equilíbrio geral nos moldes novo-keynesianos e conclui que a velocidade ótima da desinflação possui uma

relação negativa com o nível de indexação na economia. Desse modo, o autor revela que a indexação pode ser um problema relevante para a condução de política monetária.

De acordo com Modenesi e Modenesi (2012), o Plano Real foi capaz de realizar uma desindexação apenas de modo parcial na economia brasileira. Uma parcela significativa de bens e serviços ainda possui uma lógica de indexação inflacionária, sobretudo muitos insumos de larga utilização, como telefonia, aluguéis e energia. Os autores argumentam que a medida provisória do Plano Real apenas proibiu as indexações com periodicidade menor que um ano. Assim, essa medida somente alongou a memória inflacionária, fazendo-se presente ainda, por exemplo, na indexação salarial anual, incluindo o salário mínimo no Brasil. Modenesi e Modenesi (2012) argumentam que existe a necessidade de uma nova rodada de desindexação na economia brasileira, sobretudo nas regras de formação dos preços administrados nos níveis federal, estadual e municipal, e de fim da indexação de ativos financeiros, em especial títulos públicos.

Sicsú (2003) explica que o Brasil possui preços como, por exemplo, da energia elétrica, saneamento, transporte público, correios, telefonia e outros que são indexados ou regulados por negociação governamental. Esses preços são chamados de preços administrados. Ocorre que, em geral, esses contratos são firmados justamente por ocorrer uma variação de preços almejada pela empresa prestadora que não está relacionada diretamente com a variação de seus custos. O autor argumenta que muitas dessas companhias que firmam contratos com o governo são multinacionais e buscam indexação como forma de proteção para manterem suas receitas. Esses mecanismos de indexação são oferecidos em períodos de privatizações como atrativo para potenciais compradores do exterior. Sicsú (2003) aponta que nesse cenário uma elevação de taxa de juros com o propósito de controlar a inflação pode não obter resultados satisfatórios.

Modenesi e Ferrari Filho (2011) argumentam que vários mecanismos de indexação, mesmo após o Plano Real, ainda persistem na economia brasileira. Alguns exemplos são: os reajustes de aluguéis, os quais são indexados ao Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), as tarifas de energia elétrica, uma parcela corrigida pelo (IGP-M) e de telefonia, indexada Índice de Serviços de Telecomunicações (IST), também composto pelo IGP-M. Outra indexação relevante é a política de reajuste de salário mínimo, a qual leva em consideração a variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) para o período de 12 meses acumulados até o mês anterior de vigência do novo salário mínimo.

Alguns trabalhos recentes, que adotam diferentes métodos de análise, demonstram a permanência de indexação na economia brasileira. Lavinás, Araújo e Bruno (2017) analisam o

processo de financeirização em curso no Brasil e utilizam uma análise com base em testes econométricos. Os autores apontam que mecanismos institucionais de correção monetária foram amplamente utilizados no setor bancário-financeiro brasileiro, principalmente após 1975. Esses mecanismos ficaram conhecidos como moeda indexada ou financeira. Os resultados econométricos encontrados pelos autores, para o período de 1995 até 2015, demonstram a permanência desses mecanismos de indexação na economia brasileira. Ademais, os autores argumentam que esses mecanismos são reproduzidos e sancionados pelo próprio Estado.

Segundo Lavinias, Araújo e Bruno (2017), com a difusão das práticas de indexação de preços e salários, e por causa da existência de uma concentração bancária relevante no Brasil, ocorre, de um lado, um fortalecimento das elites financeiras rentistas, porém, por outro lado, a fragilização das estruturas de bem-estar do Estado.

Braga e Summa (2016) realizam uma estimação de um modelo desagregado de inflação de custo para o Brasil e apontam como um dos principais resultados a existência de uma inércia parcial nos preços. Igualmente, Faião *et al.* (2017) analisam os índices de inflação no Brasil com o objetivo de verificar a presença de inércia inflacionária. Os autores argumentam que a inércia ocorre pela existência de mecanismos de indexação e concluem que o IGP-M, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e o IPCA desagregado em alimentos e bebidas, produtos industriais, serviços e monitorados possuem um comportamento inercial.

Também, Ferreira (2015) realiza uma análise adotando como método uma regra de Taylor estimada a partir de um modelo *dynamic stochastic general equilibrium* (DSGE) a respeito da condução da política monetária brasileira após a adoção do sistema de metas de inflação. Em linhas gerais, seu estudo aponta para a existência de uma elevada indexação de preços (e conseqüente rigidez) na economia do Brasil. O autor também aponta que, quando tratada para firmas produtoras domésticas e para as firmas importadoras, as estimativas apontam para a existência de maior indexação nas firmas importadoras.

Analisando a persistência da indexação no Brasil pós-Real, Carvalho (2014, p. 280) adota a hipótese de que a economia brasileira é cronicamente inflacionária, pois “[...] este expediente se justifica por ter sido o Plano Real orientado por essa premissa, dada a capilaridade da indexação na economia [...]”. Desse modo, o autor revela que o Plano Real foi eficiente em reduzir a velocidade dos ajustes, todavia não obteve sucesso em desindexar a economia de modo completo.

Estas são variáveis importantes do funcionamento econômico brasileiro, insumos, preços e componentes basilares, por isso podem provocar um efeito cascata nos preços e acabar

por ampliar a indexação e, por conseguinte, o componente inercial da inflação. No lado financeiro, o Plano Real não fez mudanças significativas na herança institucional do período de alta inflação. Assim, observam-se elementos fundamentais que dão indícios de que a indexação (consequentemente, a inércia) está enraizada nos hábitos, regras, contratos, leis, cultura e heurísticas das relações socioeconômicas no Brasil.

Historicamente, o Brasil construiu um arranjo institucional perpassando pela indexação e correção monetária. Na década de 1960, a Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN) foi criada em substituição às apólices do governo. Nakao (1998) explica que esse novo papel era inovador, pois prometia segurança contra o aumento do nível de preços, pois o título era corrigido monetariamente com base no Índice de Preços por Atacado (IPA) da Fundação Getúlio Vargas (FGV) e, ainda, pagava juros por semestre. Essa correção monetária também seria utilizada para corrigir impostos e contribuições em atraso.

Ainda de acordo com Nakao (1998), a efetiva consolidação desse mercado aberto foi ocorrer em 1968, quando naquela ocasião o ministro da fazenda, Antônio Delfim Netto, que foi ministro no período de 1967 até 1974, permitiu que o Banco Central realizasse operações de compra e de venda de ORTNs de sua carteira. O propósito dessa medida era o incentivo e ampliação do mercado secundário de títulos federais e, assim, avançar em uma consolidação nacional de um mercado aberto.

Um apontamento interessante realizado por Domingues e Fonseca (2017) argumenta que a adoção da correção monetária e dos mecanismos de indexação no Brasil é muito relacionada ao Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG). Todavia, os autores afirmam que esses dois elementos já constavam na proposta de Ignácio Rangel rejeitada na fase parlamentarista do governo João Goulart.

Bresser-Pereira (2010) afirma que, no ano de 1964, foram tomadas medidas decisivas para indexar a economia brasileira. O patamar vigente inflacionário gravitava na ordem de 70% ao ano, ou seja, uma inflação relativamente elevada. Muito dessa inflação era oriunda da crise de 1961 a 1964 e da herança do governo de Juscelino Kubitschek. Inicialmente, de acordo com o autor, a indexação estava restrita aos contratos financeiros, todavia progressivamente essa realidade foi se alterando. Nas palavras do autor:

Nos primeiros anos, ela se limitava aos contratos financeiros, de forma que nos três anos seguintes foi possível reduzi-la através de uma política fiscal rígida para um patamar em torno de 40%. Até 1979, a inflação brasileira se manteve aproximadamente nesse patamar. Entretanto, o segundo choque do petróleo e o choque dos juros internacionais desse ano, somados à política de crescer com poupança externa dos anos 1970 e a uma política monetarista de prefixação da taxa de câmbio para mudar as expectativas de inflação adotada em 1979-1980, levaram o

Brasil à grande e tríplice crise econômica: à crise da dívida externa dos anos 1980, à crise fiscal do estado e à alta inflação inercial (BRESSER-PEREIRA, 2010, p. 168).

Desse modo, a inflação no Brasil, que já tinha uma característica crônica, passa a ser inercial, e o que no início parecia ser uma ideia inovadora acabou se transformando em um problema. Com a estabilização do Plano Real, alguns desses mecanismos de indexação formal foram extintos, todavia, outros não, os títulos públicos federais indexados à inflação ainda desempenham um relevante papel no atual perfil da dívida pública brasileira. Alguns papéis conhecidos por estar indexados à inflação são: as Notas do Tesouro Nacional Série B (NTN-B) e Série C (NTN-C) e os títulos que são indexados ao IPCA e ao IGP-M respectivamente. Atualmente, os títulos indexados à inflação mudaram para o nome abreviado “IPCA+”.

De acordo com o documento *Dívida pública federal: relatório anual 2016* (BRASIL, 2017b),³ a composição da dívida pública federal (DPF) estava configurada da seguinte forma: a participação de títulos remunerados a taxas flutuantes, em especial a letra financeira do Tesouro (LFT), está em 28,2%; já os títulos remunerados a taxas prefixadas e os remunerados por índices de preços são de 35,7% e 31,8% respectivamente. A proporção de dívida atrelada ao câmbio representa 4,2% do total.

Quando se analisa a composição dos títulos do Tesouro Direto, observa-se que os títulos indexados à inflação são em larga medida os preferidos. Isso dá indícios da preferência dos agentes individuais pela indexação, pois o Tesouro Direto é um programa de venda de títulos públicos voltado, em sua grande maioria, para pessoas físicas, criado pelo Tesouro Nacional em conjunto com a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC). Essa composição, no ano de 2016, do Tesouro Direto é demonstrada no relatório anual, expressamente:

O perfil do estoque, como ilustrado nos gráficos abaixo, demonstra uma maior preferência dos investidores por títulos remunerados por índice de preços (participação de 62,3%), seguidos pelos títulos indexados à taxa Selic 20,0%) e pelos prefixados (17,7%) (BRASIL, 2018, p. 49).

Assim, pode-se observar que 62,3% dos títulos do estoque do Tesouro Direto são indexados ao nível de preços. Isso dá indícios de que os hábitos dos agentes individuais e coletivos estão enraizados (*embeddedness*)⁴ pela ideia de proteção contra a inflação e, portanto, pela utilização de indexação, pois a indexação aos preços é relevante tanto para os títulos

³ Documento com o propósito de apresentar os resultados na gestão das dívidas interna e externa do Governo Federal focando nos resultados até o fim de 2016.

⁴ De acordo com Grisa (2009), esse conceito de Granovetter faz uma referência especificamente ao enraizamento das ações econômicas em redes sociais, também denominado “enraizamento estrutural”.

ligados aos grandes investidores institucionais, quanto para os relacionados aos pequenos investidores individuais.

Agora, analisando-se o documento *Dívida pública federal: relatório anual 2017*, (BRASIL, 2018), uma ressalva importante é que essa publicação é significativamente menor que o de 2016 e com menor número de informações (aproximadamente metade do tamanho). Não ocorrem mudanças muito significativas nos elementos apresentados nos parágrafos anteriores. Analisando-se a composição da DPF, os títulos remunerados por índices de preço tiveram uma diminuição (de 31,8% para 29,6%) e ocorreu uma elevação na participação de títulos indexados à SELIC. Todavia, mesmo com essa redução de 2016 para 2017, é um percentual bastante elevado se comparado com os Estados Unidos e os países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), como será discorrido nos próximos parágrafos. Em relação aos títulos do Tesouro Direto, não foi apresentada uma atualização da composição do perfil do estoque, talvez pelo fato de não ocorrer grandes mudanças de um ano para o outro.

Uma breve comparação internacional revela que o Brasil possui um percentual na composição de títulos indexados à inflação mais elevado que os Estados Unidos e que a média dos países da OCDE, por exemplo.

Segundo Roll (2004), as *treasury inflation protected securities* (TIPS)⁵ foram emitidas inicialmente em janeiro de 1997. De acordo com Bernanke (2004), os títulos indexados à inflação são instrumentos relevantes para que se faça uma estimativa das variações futuras do nível de preços. Complementando, Shen e Corning (2001) analisam as TIPS nos Estados Unidos e mostram que, pela baixa liquidez desse mercado, este não explica muito as expectativas de inflação.

Dessa forma, pode-se observar que nos Estados Unidos não existe, em uma magnitude elevada, essa utilização ampla de títulos que sejam indexados à inflação. Isso é evidenciado pela criação muito tardia das TIPS, apenas em 1997, enquanto, no Brasil, esses ativos financeiros já existem há décadas. Outro ponto é a baixa liquidez desse mercado. Desse modo, é possível verificar que no Brasil o mecanismo da indexação aos preços de títulos públicos é muito mais significativo que nos Estados Unidos. De acordo com o Departamento do Tesouro dos Estados Unidos (UNITED STATES OF AMERICA, 2015), as TIPS e outros títulos indexados à inflação (*linked-inflation*) dificilmente ultrapassam 10% do total de títulos da dívida e, em 2013, eram 8% do total da dívida pública norte-americana e apenas 2% do total do

⁵ Títulos indexados à inflação do Tesouro dos Estados Unidos.

mercado de títulos dos Estados Unidos. Da mesma forma, segundo a OCDE (ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT, 2017), a média desses títulos na composição da dívida anual dos países integrantes da organização não ultrapassaram 8% de 2007 até 2017.

Portanto, ao se analisar o lado financeiro do Brasil, pode-se encontrar indícios de que a indexação ainda possui um papel importante na dinâmica de funcionamento desse mercado, revelando que, mesmo após o Plano Real, essas institucionalidades se mantêm.

Outro referencial de indexação na economia brasileira é a chamada “PEC dos gastos”, a Proposta de Emenda à Constituição nº 55, de 2016 (BRASIL, 2016), aprovada em 2016, e, com a sua promulgação, os gastos públicos só poderão aumentar de acordo com a inflação do ano anterior em um prazo de 20 anos. Ou seja, a referência de gasto de um dos principais agentes de uma economia capitalista, que é o governo, estará indexada à inflação. Ainda que seja um teto de gastos, ou seja, um limite para o gasto, e não o gasto em si, configura como um importante balizador para os demais agentes econômicos, pois eventuais picos inflacionários, que, conseqüentemente, são repassados para o teto automaticamente, tendem a influenciar a tomada de decisão, pois é sensato o entendimento de que os gastos acompanhariam esse avanço da inflação.

Assim, no dia 15 de dezembro de 2016 foi aprovada no Congresso Nacional Brasileiro a PEC 55/2016, a qual institui que os gastos públicos da União serão indexados à inflação passada nos próximos 20 anos. Esse prazo e a inclusão da regra na Constituição tornam essa medida singular na experiência dos países. Nas definições do sítio do Senado Federal:

Institui o Novo Regime Fiscal no âmbito dos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social da União, que vigorará por 20 exercícios financeiros, existindo limites individualizados para as despesas primárias de cada um dos três Poderes, do Ministério Público da União e da Defensoria Pública da União; sendo que cada um dos limites equivalerá: I - para o exercício de 2017, à despesa primária paga no exercício de 2016, incluídos os restos a pagar pagos e demais operações que afetam o resultado primário, corrigida em 7,2% e II - para os exercícios posteriores, ao valor do limite referente ao exercício imediatamente anterior, corrigido pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA. Determina que não se incluem na base de cálculo e nos limites estabelecidos: I - transferências constitucionais; II - créditos extraordinários; III - despesas não recorrentes da Justiça Eleitoral com a realização de eleições; e IV - despesas com aumento de capital de empresas estatais não dependentes (BRASIL, 2016, não paginado).

Portanto, um dos principais agentes da economia brasileira, que é o setor público, estará com o referencial de gastos indexados à inflação passada. Assim, existe uma grande possibilidade de os agentes adequarem seus preços de acordo o comportamento dos gastos públicos.

Outro importante elemento que perpassa pela indexação no Brasil é a questão das dívidas dos estados e do Distrito Federal. Os trabalhos de Tabosa (2016) e Mora e Giambiagi (2007) discutem essa problemática argumentando que, dependendo de qual índice de inflação seja utilizado para a correção das dívidas estaduais, os estoques podem ter dificuldades em diminuir. Desse modo, importantes agentes econômicos, como os estados e o Distrito Federal, também possuem mecanismos de indexação em suas dívidas.

Mais um mecanismo de indexação utilizado na legislação brasileira são os reajustes do salário mínimo. O salário mínimo foi instituído no país em 1940 por meio do Decreto-Lei nº 2.162, no dia 1º de maio daquele ano, pelo então presidente Getúlio Vargas. Segundo Sabóia e Hallak Neto (2016), nas últimas duas décadas o salário mínimo vem recebendo elevações, mesmo considerando-se que até 2011 não existia uma regra definida. Isso foi possível pela conjuntura política favorável a essas altas. Em 2011, foi implementada a Lei nº 12.382, a qual definia as regras para os reajustes anuais do salário mínimo da seguinte forma: reajustes seriam compostos pela correção da inflação pelo INPC, além de aumento real segundo a taxa de crescimento do PIB. No entanto, essa lei foi renovada para o período de 2016 a 2019 pela Lei nº 13.152 de 2015. Assim, até o ano de 2019, o reajuste de salário mínimo seguirá essa lógica. É importante destacar também que isso não se restringe ao salário mínimo, conforme aponta Modenesi e Modenesi (2012), sendo comum à indexação salarial anual no Brasil.

Outro mecanismo de indexação utilizado na legislação brasileira foi a Medida Provisória nº 777, de 26 de abril de 2017 (BRASIL, 2017a), para a criação de uma nova taxa de juros para empréstimos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Essa nova taxa é nomeada de Taxa de Longo Prazo (TLP) e será utilizada como referencial para os contratos assinados pelo banco em substituição à atual Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP). Essa nova taxa também segue a lógica da indexação a índices de inflação, pois será calculada a cada três meses baseando-se na variação das NTN-B, somada à variação da inflação (IPCA).

Art. 1º Os recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador - FAT e do Fundo da Marinha Mercante - FMM, quando aplicados pelas instituições financeiras oficiais federais em operações de financiamento contratadas a partir de 1º de janeiro de 2018, serão remunerados, pro rata die, pela Taxa de Longo Prazo - TLP, apurada mensalmente, composta pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, apurado e divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE, e pela taxa de juros prefixada, estabelecida em cada operação (BRASIL, 2017a, não paginado).

Desse modo, pode-se observar indícios de institucionalização da indexação na economia brasileira, como, por exemplo, preços da energia elétrica, saneamento, transporte público, correios, telefonia, aluguéis, medicamentos, planos de saúde e outros preços administrados por

contratos menos sensíveis às condições de oferta e de demanda, bem como teto de gasto público, reajuste do salário mínimo e salários em geral, TJLP, instrumentos e ativos financeiros como IPCA+.

Portanto, é realizado no quadro 2 um esforço ilustrativo para se relacionar os elementos de institucionalização da indexação na economia brasileira mais próxima de cada linha teórica de economia institucional discutida nos tópicos anteriores. É importante salientar que, adotando-se um entendimento amplo, todos os elementos de institucionalização que são apresentados não são incompatíveis com nenhuma das três linhas de pensamento abordadas neste artigo. Muitas vezes elas se sobrepõem e/ou são complementares e cada uma possui arcabouço teórico capaz de explicar esses fatores institucionais.

Para o institucionalismo radical e o neoinstitucionalismo, são apresentados os elementos mais relacionados com hábitos de pensamento vebleniano; em relação à NEI, são apresentados elementos mais relacionados a regras formais; e para a EPI, os elementos mais diretamente ligados à ação direta do Estado.

Quadro 2 – Elementos de institucionalização da indexação na economia brasileira em relação ao institucionalismo radical, neoinstitucionalismo, NEI e EPI

Escolas e abordagens	Proximidades adotadas para este artigo	Elementos de institucionalização
Institucionalismo radical e neoinstitucionalismo	Hábitos de pensamento vebleniano.	Preferência dos investidores individuais (não profissionais) por títulos indexados à inflação; preferência por utilizar indexação nos contratos como os de aluguéis; comportamentos de atuação dos agentes econômicos em <i>lobby</i> nas disputas pela manutenção relativa na renda.
Nova economia institucional	Regras formais.	Indexações formais de reajustes como: medicamentos, energia elétrica, saneamento, transporte público, correios, telefonia, planos de saúde, títulos e instrumentos financeiros privados indexados à inflação.
Economia política institucionalista	Ênfase nos elementos ligados ao Estado.	Teto de gastos públicos, TLP, reajuste do salário mínimo, instrumentos financeiros e títulos públicos indexados à inflação.

Fonte: elaboração própria.

6 Considerações finais

O objetivo deste artigo foi analisar e debater, à luz das teorias de economia institucional, a possível existência de elementos institucionais que estejam alinhados e favorecendo a existência desse fenômeno na atualidade, sob a hipótese de que a indexação foi institucionalizada no Brasil. Ou seja, mesmo após um empenho de desindexação ocorrido no

Plano Real, vários mecanismos de indexação ainda se fazem presentes na economia brasileira e podem favorecer a inércia inflacionária.

Observou-se que mesmo após o esforço de desindexação ocorrido no Plano Real, os mecanismos de indexação ainda persistem nas relações socioeconômicas no Brasil. Assim, foram encontrados indícios de que a indexação está, pelo menos parcialmente, institucionalizada no Brasil.

Referências

ARIDA, P.; RESENDE, A. L. Inertial inflation and monetary reform in Brazil. In: WILLIAMSON, J. (Ed.). **Inflation and Indexation**. Washington, DC: Institute for International Economics, 1985. p. 27-45.

BERNANKE, B. S. **What policymakers can learn from asset prices**. Illinois, Chicago, US, 15 Apr. 2004. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040415/default.htm>>. Acesso em: 08 jul. 2018.

BLANCHARD, O. **Fiscal dominance and inflation targeting: lessons from Brazil**. Cambridge, MA, US, Mar. 2004. (NBER Working Paper n. 10389).

BRAGA, J. M.; SUMMA, R. Estimação de um modelo desagregado de inflação de custo para o Brasil. **Ensaios FEE**, Porto Alegre, v. 37, n. 2, p. 399-430, 2016.

BRASIL. Casa Civil. Subchefia para assuntos jurídicos. **Medida provisória nº 777, de 26 de abril de 2017**. Brasília, 2017a. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/Mpv/mpv777.htm>. Acesso em: 20 ago. 2017.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. **Dívida pública federal: relatório anual 2016**. Brasília, n. 14, jan. 2017b. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/269444/RAD_2016_pt-br.pdf/ec1dfc42-8088-49ad-9bb7-535a220307e6>. Acesso em: 21 mar. 2018.

_____. **Dívida pública federal: relatório anual 2017**. Brasília, n. 15, jan. 2018. Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/269444/RAD+2017/73b6e764-0a77-4c99-9f79-3a3d9e7c5c1f>>. Acesso em: 12 abr. 2018.

BRASIL. Senado Federal. **Proposta de emenda à Constituição nº 55, de 2016: PEC do teto dos gastos públicos**. Brasília, 2016. Disponível em: <<http://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/127337>>. Acesso em: 21 jul. 2017.

BRESSER-PEREIRA, L. C. A descoberta da inflação inercial. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 1, p. 167-192, jan./abr. 2010.

BRESSER-PEREIRA, L. C; NAKANO, Y. **Inflação e recessão**. São Paulo: Brasiliense, 1986.

CAMPOS, M. M. S. **O processo de desenvolvimento econômico a partir de uma perspectiva institucionalista**: elementos de uma abordagem heterodoxa. 2016. 333 f. Tese (Doutorado em Economia) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2016.

CARVALHO, A. R. A persistência da indexação no Brasil pós-Real. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 34, n. 2, p. 266-283, abr./jun. 2014.

CASSETTI, M. Bargaining power, effective demand and technical progress: a Kaleckian model of growth. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, UK, v. 27, n. 3, p. 449-464, May 2003.

CAVALCANTE, C. M. A economia Institucional e as três dimensões das instituições. **Revista de Economia Política Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 18, n. 3, p. 373-392, set./dez. 2014.

CAVALCANTI, M. A. F. H. Desinflação ótima na presença de inércia inflacionária, formação de hábito e fricções monetárias. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 64, n. 4, p. 343-371, out./dez. 2010.

CHANG, H.-J. Hamlet without the Prince of Denmark: how development has disappeared from today's "development" discourse. In: KHAN, S. R.; CHRISTIANSEN, J. (Eds.). **Towards new developmentalism**: market as means rather than master. Abingdon, UK: Routledge, 2010. p. 65-76.

_____. **Kicking away the ladder**: development strategy in historical perspective. London: Anthem Press, 2002.

_____. State, institutions and structural change. **Structural Change and Economic Dynamics**, v. 5, n. 2, p. 293-313, 1994.

_____. The economic theory of the developmental state. The developmental state. In: WOO-CUMINGS, M. (Ed.). **The developmental state**. Ithaca, NY, US: Cornell University Press, 1999. p. 182-199.

_____; EVANS, P. The role of institutions in economic change. In: PAULA, S.; DYMSKI, G. (Eds.). **Reimagining growth**: towards a renewal of development theory. London: Zed Books, 2005. p. 99-140.

COASE, R. H. The nature of the firm. **Economica**, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937.

COCHRANE, J. H. **Michelson-Morley, Occam and Fisher**: the radical implications of stable inflation at near-zero interest rates. [S. l.], 7 Dec. 2016. Disponível em: <https://faculty.chicagobooth.edu/john.cochrane/research/papers/MM_occam_fisher.pdf>. Acesso em: 21 ago. 2017.

COMMONS, J. R. Institutional economics. **American Economic Review**, v. 21, p. 648-657, 1931.

CONCEIÇÃO, O. A. C. Além da transação: uma comparação do pensamento dos institucionalistas com os evolucionários e pós-keynesianos. **Revista EconomiA**, Brasília, DF, v. 7, n. 3, p. 621-642, set./dez. 2007.

_____. O conceito de instituição nas modernas abordagens institucionalistas. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 2, p. 119-146, jul./dez. 2002.

COSTA, F. N. **Economia monetária e financeira**: uma abordagem pluralista. São Paulo: Makron Books, 1999.

DAVIS, L. E.; NORTH, D. C. **Institutional change and American economic growth**. London; New York: Cambridge University Press, 1971.

DOMINGUES, F. S.; FONSECA, P. D. Ignácio Rangel, a correção monetária e o PAEG: recontando a história. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 47, n. 2, p. 429-458, abr./jun. 2017.

DUGGER, W. M. Radical institutionalism: basic concepts. **Review of Radical Political Economics**, v. 20, n. 1, p. 1-20, Mar. 1988.

EVANS, P. O Estado como problema e solução. **Lua Nova**: revista de cultura e política, São Paulo, n. 28-29, p. 107-157, abr. 1993.

FAIÃO, T. F. *et al.* Inércia inflacionária: uma análise de raiz unitária nos índices de inflação no Brasil para o período recente. **Revista Econômica**, Niterói, RJ, v. 19, n. 1, 2017.

FARIA, J. R. Markup, indexation and inflation: a bargaining approach. **Economic Modelling**, v. 18, n. 2, p. 313-323, 2001.

FERREIRA, D. Regra de Taylor e política monetária no Brasil: considerações empíricas a partir de um modelo DSGE para uma pequena economia aberta. **Teoria e Evidência Econômica**, Passo Fundo, RS, v. 21, n. 44, p. 9-35, jan./jun. 2015.

FURTADO, C. **Análise do modelo brasileiro**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1982.

_____. **Criatividade e dependência na civilização industrial**. São Paulo: Círculo do Livro, 1978.

GRISA, C. As redes e as instituições do programa de aquisição de alimentos: uma análise a partir do enraizamento estrutural e político. In: CONGRESSO BRASILEIRO DA SOCIEDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E SOCIOLOGIA RURAL (SOBER), 47., 2009, Porto Alegre. **Anais...** Brasília: Sober, 2009. p. 1-22.

HODGSON, G. M. On the evolution of Thorstein Veblen's evolutionary economics. **Cambridge Journal of Economics**, v. 22, n. 4, p. 415-431, 1998.

_____. The return of institutional economics. In: SMELSER, N. J.; SWEDBERG, R. (Eds.). **The handbook of economic sociology**. [S. l.]: Princeton University Press, 1994. p. 3-26.

_____. What are institutions? **Journal of Economic Issues**, v. XL, n. 1, Mar. 2006.

LAVINAS, L.; ARAÚJO, E. C.; BRUNO, M. **Brasil**: vanguarda da financeirização entre os emergentes? Uma análise exploratória. Rio de Janeiro, 2017. (Texto para Discussão/Discussion Paper 032/2017). Disponível em: <<http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/publicacoes/discussao/2017/tdie0322017lavinasaraujo-bruno.pdf>>. Acesso em: 10 abr. 2018.

LAVOIE, M. **Introduction to post-Keynesian economics**. London: Palgrave Macmillan UK, 2009.

LOPES, F. **O choque heterodoxo**. Rio de Janeiro: Campus, 1986.

LOPES, H. C.; CONCEIÇÃO, O. A. C. A inflação e os Planos Cruzado e Real: uma interpretação institucionalista. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 25, n. 1, p. 147-172, abr. 2016.

MITCHELL, W. The rationality of economic activity: I. **The Journal of Political Economy**, v. 18, n. 2, p. 97-113, Feb. 1910.

MODENESI, A. M.; FERRARI FILHO, F. Choque de oferta, indexação e política monetária: breves considerações sobre a aceleração inflacionária recente. **Revista Economia & Tecnologia**, Curitiba, v. 7, n. 3, p. 1-9, jul./set. 2011.

_____; MODENESI, R. L. Quinze anos de rigidez monetária no Brasil pós-Plano Real: uma agenda de pesquisa. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 32, n. 3, p. 389-411, jul./set. 2012.

MODIANO, E. M. Salários, preços e câmbio: os multiplicadores dos choques numa economia indexada. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, v. 15, n. 1, p. 1-32, abr. 1985.

MORA, M.; GIAMBIAGI, F. Federalismo e endividamento subnacional: uma discussão sobre a sustentabilidade da dívida estadual. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 27, n. 3, p. 472-494, jul./set. 2007.

NAKAO, E. H. **Política monetária**: alguns aspectos relevantes. Brasília, maio 1998. Disponível em:

<<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/12282/000353478.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 20 mar. 2018.

NORTH, D. C. Institutions. **The Journal of Economic Perspectives**, v. 5, n. 1, p. 97-112, 1991.

ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT. The outlook for inflation-linked bonds. In: **OECD sovereign borrowing outlook 2017**. Paris:

OECD, 2017. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1787/sov_b_outlk-2017-8-en>. Acesso em: 21 mar 2018.

PARSONS, T.; SMELSER, N. **Economy and society**. New York: Free Press, 1956.

PAZOS, F. **Chronic inflation in Latin America**. New York: Praeger Publishers, 1972.

PHILLIPS, A. W. The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1861-1957. **Economica**, v. 25, n. 100, p. 283-299, Nov. 1958.

PREBISH, R. El falso dilema entre desarrollo económico y estabilidad monetaria. **Boletín Económico de América Latina**, Santiago de Chile, Chile, v. VI, n. 1, p. 1-26, marzo 1961.

_____. **Hacia una dinámica del desarrollo latinoamericano**. México; Buenos Aires: Aguillar, 1963.

RANGEL, I. **A inflação brasileira**. 4. ed. São Paulo: Brasiliense, 1981.

RESENDE, A. L. Da inflação crônica à hiperinflação: observações sobre o quadro atual. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 9, n. 1, p. 7-20, jan./mar. 1989.

_____. **Juros, moeda e ortodoxia: teorias monetárias e controvérsias políticas**. São Paulo: Portfolio; Penguin, 2017.

ROLL, R. Empirical TIPS. **Financial Analysts Journal**, v. 60, n. 1, p. 31-53, 2004.

SABÓIA, J.; HALLAK NETO, J. **Salário mínimo e distribuição de renda no Brasil a partir dos anos 2000**. Rio de Janeiro, 2016. (Texto para Discussão/Discussion Paper 002/2016). Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/publicacoes/discussao/2016/TD_IE_002_2016_SABOIA_HALLAK.pdf>. Acesso em: 2 mar. 2018.

SAMUELS, W. J. The present state of institutional economics. **Cambridge Journal of Economics**, v. 19, n. 4, p. 569-590, 1995.

SERRANO, F. O conflito distributivo e a teoria da inflação inercial. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 2, p. 395-421, 2010.

SETTERFIELD, M. The rise, decline and rise of incomes policies in the US during the post-war era: an institutional-analytical explanation of inflation and the functional distribution of income. **Journal of Institutional Economics**, v. 3, n. 2, p. 127-146, 2007.

SHEN, P.; CORNING, J. Can TIPS help identify long-term inflation expectations? **Economic Review**, Federal Reserve Bank of Kansas City, v. 86, n. 4, p. 61-87, 2001.

SICSÚ, J. Políticas não-monetárias de controle da inflação: uma proposta pós-keynesiana. **Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 21, n. 39, não paginado, 2003.

SIMONSEN, M. H. **Inflação: gradualismo x tratamento de choque**. Rio de Janeiro: Apec, 1970.

SNOWDON, B.; VANE, H. R. **Modern macroeconomics: its origins, development and current state**. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2005.

SUNKEL, O. La inflación chilena: un enfoque heterodoxo. **El Trimestre Económico**, México, DF, v. 25, n. 4, p. 570-599, oct./dec. 1958.

TABOSA, F. J. S. *et al.* Reação fiscal ao aumento da dívida pública: uma análise para os estados brasileiros. **Economia Aplicada**, Ribeirão Preto, SP, v. 20, n. 1, p. 57-71, 2016.

TAYLOR, L. **Income distribution, inflation and growth: lectures on structuralist macroeconomic theory**. Cambridge, MA: MIT Press, 1991.

UNITED STATES OF AMERICA. The Department of the Treasury. Office of Debt Management. **Treasury presentation to Treasury Borrowing Advisory Committee: fiscal year 2015 Q3 report**. [Washington, DC], 2015. Disponível em: <<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/quarterly-refunding/Documents/August2015TreasuryPresentationToTBAC.pdf>>. Acesso em: 21 mar. 2018.

VEBLEN, T. Why is economics not an evolutionary science? **The Quarterly Journal of Economics**, v. 12, n. 4, p. 373-397, July 1898.

VERNENGO, M. Money and inflation. In: ARESTIS, P.; SAWYER, M. C. (Eds.). **A handbook of alternative monetary economics**. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing, 2006. p. 471-489.

WILLIAMSON, O. E. Hierarquies, markets and power in the economy: an economic perspective. **Industrial and Corporate Change**, v. 4, n. 1, p. 21-49, 1995.

_____. Transaction cost economics and organization theory. **Industrial and Corporate Change**, v. 2, n. 2, p. 107-156, 1993.

WOODFORD, M. **Interest and prices: foundations of a theory of monetary policy**. New Jersey: Princeton University Press, 2003.

YUN, T. Nominal price rigidity, money supply endogeneity and business cycles. **Journal of monetary Economics**, v. 37, n. 2, p. 345-370, 1996.