

Nº 195

INFLAÇÃO E CREDIBILIDADE

Prof. Sérgio Ribeiro da Costa Werlang

Agosto de 1992

INFLAÇÃO E CREDIBILIDADE(*)

Sérgio Ribeiro da Costa Werlang(**)

A ciência econômica está chegando, cada vez mais, a resultados diretamente aplicáveis, principalmente no aspecto microeconômico. Quanto ao aspecto macroeconômico, ainda não se chegou em lugar nenhum do mundo, a bons resultados práticos.

Um novo campo na análise macroeconômica surgido nos últimos dez anos, é o que se chama de Macroeconomia Política. Na verdade, muitos dos trabalhos heterodoxos já chamavam atenção pela importância dada à interrelação do fator político da decisão governamental com a decisão do setor político da decisão governamental com a decisão do setor privado. No entanto, só recentemente é que isso foi corretamente modelado e compreendido. Este ainda está em fase de desenvolvimento.

No início da década de 1970, com a teoria das expectativas racionais, os problemas essenciais eram os seguintes: tinha-se um governo ou um agente que maximizava intertemporalmente uma função de bem-estar social ou função de utilidade. O governo escolhia uma política ótima de combate à inflação ou ao déficit, por exemplo, e aplicava esta política à sociedade. Isso prevaleceu durante muitos anos, às vezes introduzindo outros mercados para corrigir imperfeições, enfim, com várias nuances nos diversos setores. Autores como Sargent, Lucas, Wallace e Barro, advogavam esse método de modelação para a macroeconomia. É óbvio que há muito de verdade nisso, ou seja, a suposição de que o governo comporta-se de maneira a tentar minimizar os custos da sociedade ou de maximizar uma função de bem-estar social é razoável. Afinal de contas, para que existe o governo?

(*) Preparado para o I Encontro Mineiro de Macroeconomia. O autor agradece à Prof^a Rosa Fontes pela transcrição e edição de sua palestra.

(**) Professor da EPGE/FGV.

Essa teoria passou a ter alguns problemas e o principal deles é que uma vez escolhida uma regra para agir por parte do governo, o setor privado, conhecendo a regra, passa a reagir a ela de uma maneira diferente de como reagia quando não havia regra nenhuma. Dessa forma, introduz-se uma interdependência e para o governo agir do modo melhor possível, ele tem que levar em consideração, na sua decisão original, que os consumidores também decidirão com base na decisão por ele tomada. Isso traz à baila um fator muito importante e reconhecido por muitos estudiosos de economia política, que é o fator político, ou seja, a interação entre o setor público e o setor privado afetando as políticas macroeconômicas.

Uma situação de interdependência caracteriza um jogo. A solução aqui apresentada é chamada Equilíbrio de Nash e a situação é a seguinte: um agente faz o melhor possível, dado que outro indivíduo está fazendo o melhor possível, com os dois simultaneamente maximizando suas funções. Por exemplo, a costa dos Estados Unidos está sujeita a furacões. O governo entende o problema da população e oferece um seguro para os moradores. Uma vez anunciada essa política pelo governo, modelar-se-ia, na década de 1970, o governo como simplesmente maximizador de uma função qualquer de bem-estar intertemporal daquela população que reside na costa. Mas, quando se leva em consideração que agora o setor privado sabe que o governo vai oferecer um seguro, presume-se que os moradores passarão a construir mais casas, porque sabem que o governo vai restituí-los caso haja um furacão. Então, o governo passará a ter gastos muito superiores ao que ele teria, porque o setor privado mudou de atitude. Isso mostra a importância de levar-se em consideração a reação do setor privado, isto é, a interdependência muda consideravelmente a solução do problema.

Agora é necessário considerar que o governo não está lidando com um bando de agentes inertes, mas sim com agentes racionais, que primeiro levam em conta, a decisão do governo para depois agirem. Outro fator importante é que, normalmente, quando se faz um problema de maximização intertemporal, se encontra uma solução acabada. No entanto, quando se tem uma situação de interdependência, o que ocorre é que se tem várias situações de equilíbrio, isto é, existem várias soluções para o problema e algumas soluções podem ser melhores do que outras para a sociedade como um todo.

Outro exemplo é a definição de regras. Friedman defendia o ponto de vista que dever-se-ia emitir moeda a uma taxa constante e existiam outros economistas que advogavam que o governo deveria encontrar, a cada instante de tempo, a melhor quantidade de moeda a colocar-se na economia, não seguindo nenhuma regra fixa

(discricionários). Essa situação de imposição de regras (como a Friedmaniana), num contexto dinâmico, leva a uma solução de jogo repetido e não de jogo estático, que continua sendo de equilíbrio entre o setor público e o setor privado, mas é uma solução que dá bem-estar muito maior para o setor público e para o setor privado, do que a de simples escolha discricionária período a período.

Em outras palavras, é possível ter um tipo de intervenção governamental diferente do tipo de intervenção Keynesiana, onde o governo seria o agente responsável pela mudança da economia de um equilíbrio ruim para outro equilíbrio melhor, sendo as duas situações de equilíbrio completamente neoclássicas. No caso de regra Friedmaniana, por exemplo, a instituição governamental que faria essa mudança seria o Banco Central, que determinaria uma regra de emissão monetária.

O problema intertemporal com interdependência traz ainda outra consequência, que é o problema da inconsistência, ou seja, o que foi planejado ontem pode ser mudado hoje. No exemplo da costa americana, suponha que o governo recue e ofereça seguro somente para uma casa de cada indivíduo. Em princípio, o problema da interdependência não estaria resolvido, porque se um indivíduo construísse 10 casas e um furacão arrasasse todas elas, é muito provável que o governo não deixasse o indivíduo quebrado e com somente uma casa e, novamente, mudasse de idéia. Sabendo que o governo mudará de idéia se ocorrer a catástrofe, a decisão do setor privado muda novamente, ou seja, pode haver uma inconsistência intertemporal que tornam os problemas de interdependência extremamente complexos.

Todos esses fatores, que podem mudar a eficiência e o resultado da solução, introduzem uma dinâmica interessante nos problemas intertemporais, que antigamente se pensavam extremamente simples.

Até agora, no texto, prevaleceu a suposição de completo conhecimento de todos os detalhes desses jogadores, ou seja, que o governo conhece exatamente o que é o setor privado e que o setor privado sabe exatamente o que é o governo. Ocorre que nem sempre é assim. Uma típica assimetria de informações existe no mundo real. Não se sabe, quando um novo presidente é eleito ou quando um novo congresso é eleito, exatamente qual é o perfil desse presidente ou congresso. Apenas tem-se uma tendência, ou seja, há que se proceder a uma análise intertemporal introduzindo uma incerteza no lado do setor público. Considere duas situações: um governo gastador preocupado com o desenvolvimento social e um governo austero preocupado apenas com a taxa de inflação do país. Quando o governo

propõe alguma política, qual a reação da sociedade? Suponha que o governo afirme que não emitirá moeda. Então, como será de fato a ação do governo? Suponha que o setor privado acredite que não haverá emissão de moeda e que os empregados peçam um aumento salarial, supondo implicitamente uma expectativa de taxa de inflação. Essa expectativa de taxa de inflação, se fosse zero, permitiria ao governo estabilizar a economia imediatamente. O que acontece é que o setor privado pode desconfiar do governo e aí entra o fator credibilidade. Considere o caso de completa credibilidade, onde o governo afirma que não emitirá moeda e o setor privado, conseqüentemente, não reajusta salários e preços. Se o governo acaba por enganar o setor privado e gasta muito, o valor real dos salários cai substancialmente e tem-se uma expansão da economia. Então, o efeito mais amplificado da política expansionista existe quando o governo gastador finge que vai ser austero. Contudo, uma vez descoberto que o governo é do tipo gastador, este "truque" não funciona mais. Como conseqüência disso, chega-se à conclusão de que os governos gastadores gostam de se mascarar como austeros, pelo menos no início do período de governo. Isso nos leva ao fator credibilidade, que é o ponto essencial a ser abordado.

Pode-se começar o governo com ou sem credibilidade. A única maneira de ter-se credibilidade é o governo ser austero e o setor privado acreditar que ele o seja de fato. Ou começa-se com credibilidade ou adquire-se-a aos poucos. Há inúmeros exemplos práticos. Por exemplo, a dívida pública brasileira paga IGP-M mais 30% ou 35% ao ano. O governo ainda está disposto a pagar isso e, por outro lado, o setor privado só aceita tomar dívida do governo brasileiro nesse nível de juros reais, devido a vários problemas, como o congelamento dos cruzados novos e de outros planos, que eliminaram a correção monetária dos títulos do governo. Então, o setor privado, para comprar um título de longo-prazo do governo, tem que exigir um prêmio de risco grande, porque não há credibilidade no governo.

A análise anterior de teoria dos jogos leva a esse importante fator que é a credibilidade⁽¹⁾. Ela pode ser medida? Sim, por pesquisas de opinião pública⁽²⁾. Quais os fatores que a alteram?

(a) O prazo do final do mandato do governo, isto é, quanto mais curto é o prazo que o governo tem para executar uma política que ele prometeu fazer, menos se acredita nele, porque se tem menos tempo para provar se ele vai conseguir alcançar seus objetivos. Por outro lado, se o governo cumpre suas propostas no prazo prometido, a sociedade adiciona mais credibilidade a ele.

(b) Outro fator é o grau em que foram cumpridas as promessas. No Brasil, o reconhecimento das dívidas do governo para entrar na privatização, as famosas "moedas apodrecidas" que estão sendo usadas para comprar as estatais, é um importante fator de reconquista de credibilidade. Aqueles foram títulos do governo não honrados e agora o governo reconhece essa dívida e honra o compromisso através da venda de estatais. Haverá perdas, mas é melhor do que não reconhecer essa dívida e afetar negativamente a colocação de títulos do governo e outras dívidas.

(c) Finalmente, dentre os fatores que alteram a credibilidade há os inesperados, como o Plano Cruzado, que deu um índice de credibilidade muito grande ao governo Sarney. Há até alguns fatores que apontam a vitória do Brasil na Copa de 1970 como importante fator de sustentação do governo militar de então.

Enfim, existem fatores inexplicáveis pela teoria que alteram a credibilidade e, obviamente, é cada vez mais importância conseguir explicações detalhadas de como a credibilidade aparece, como é readquirida e como ela desaparece.

Concluindo, com expectativas racionais na acepção original o mundo era neutro, porque se o governo dissesse que não emitiria moeda, os agentes econômicos acreditariam e a expectativa de inflação seria igual a zero. O que acontece, no entanto, é que o indivíduo nunca está certo disso, porque não sabe se o governo vai cumprir a promessa ou não. Disso resultou um fato interessante. No final dos anos 70, houve uma brutal recessão nos Estados Unidos e na Europa em consequência de políticas de contenção da inflação. Essas políticas de contenção resultaram num alto índice de desemprego e foram extremamente monetaristas e baseadas na teoria das expectativas racionais. A desculpa dos defensores dessa teoria é que não havia credibilidade. Na verdade, o que ocorre é que o modelo estava errado, e não o oposto. Os economistas defensores desta teoria tentavam adaptar o mundo à sua teoria.

As explicações acima mencionadas são tópicos relativamente recentes, embora a literatura sobre esse assunto já seja bastante vasta. Resta apenas mencionar algumas aplicações interessantes. (i) Observa-se sempre no ano de reeleição, que o governo aumenta muito os seus gastos. Esse é um comportamento padrão possível de ser explicado com um modelo de interação entre o setor público e o setor privado, colocando os eleitores elegendo o governo. (ii) Essa mesma análise é importante na coordenação de políticas macroeconômicas do Mercosul ou no projeto da unificação monetária européia. (iii) Esse tipo de técnica pode também ser utilizada na análise de porque os planos de estabilização são tão postergados, de

qual é a melhor política de taxaçoão que não induza o setor privado a despoupar ou a enviar dinheiro para o exterior, etc.

Ou seja, trata-se de novo ramo da Macroeconomia, chamado Macroeconomia Política. Apesar de ser apenas a aplicação de técnicas já conhecidas a uma teoria também já conhecida, conduz a resultados interessantes, que já vinham sendo mencionados por autores de diversas correntes há algum tempo.

A lista de referências abaixo contém alguns dos artigos originais das expectativas racionais. A maioria, contudo, é de textos de Macroeconomia Política. A lista inclui artigos de brasileiros que trabalharam sobre o tema.

REFERÊNCIAS

- Alesina, Alberto and Guido Tabellini(1987), "Rules and Discretion With Noncoordinated Monetary and Fiscal Policies", Economic Inquiry v.25(4), 619-630.
- _____(1988), "Credibility and Politics", European Economic Review v.32(2/3), 542-550.
- _____(1989), "External Debt, Capital Flight and Political Risk", Journal of International Economics v.27(3/4), 199-220.
- _____(1990), "A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt", Review of Economic Studies v.57(191), 403-414.
- Alesina, Alberto e Alan Drgen(1991), "Why are Stabilizations Delayed?", American Economic Review 81(5), 1170-1188.
- Andersen, Torben M. and Ole Risager(1991), "The Role of Credibility for the Effects of a Change in the Exchange Rate Policy", Oxford Economic Papers v.43(1), 85-98.
- Backus, David and John Driffill(1985), "Rational Expectations and Policy Credibility Following a Change in Regime", Review of Economic Studies v.52(169), 211-222.
- Barro, R.J.(1974), "A General Equilibrium Approach to Money Supply and Monetary Policy", Economic Inquiry v.12(3), 356-376.
- _____(1974), "Are Government Bonds net Wealth?", Journal of Political Economy v.82(6), 1095-1118.
- _____(1976), "Rational Expectations and the Role of Monetary Policy", Journal of Monetary Economics v.2(1), 1-32.
- _____(1983), "Inflationary Finance Under Discretion and Rules", Canadian Journal of Economics v.16(1), 1-16.
- _____(1986), "Recent Developments in the Theory of Rules Versus Discretion", The Economic Journal v.96(Supp.), 23-37.
- Barro, R.J. and David B.Gordon(1983), "A Positive Theory of Monetary in a Natural Rate Model", Journal of Political Economy v.91(4), 589-610.
- _____(1983), "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", Journal of Monetary Economics v.12(1), 101-122.
- Blackburn, Keith and Michael Christensen(1989), "Monetary Policy and Policy Credibility: Theories and Evidence", Journal of Economic Literature v.27(1), 1-45.
- Calvo, Guillermo A.(1978), "On the Time Consistency of Optimal Policy in a Monetary Economy", Econometrica v.46(6), 1411-1428.
- _____(1978), "Some Notes on Time Inconsistency and Rawls' Maximin Criterion", Review of Economic Studies v.45(139), 97-102.

- Calvo, Guillermo A. and Jacob A. Frenkel(1991), "Credit Markets, Credibility and Economic Transformation", Journal of Economic Perspectives v.5(4), 139-148.
- Calvo, Guillermo A. and Markuice Obstfeld(1988), "Optimal Time-Consistent Fiscal Policy With Finite Lifetimes", Econometrica v.56(2), 411-432.
- _____ (1990), "Time Consistency of Fiscal and Monetary Policy: a Comment.", Econometrica v.85(5), 1245-1247.
- Calvo, Guillermo A. and Pablo E. Guidotti(1990), "Credibility and Nominal Debt: Exploring the Role of Maturity in Managing Inflation", International Monetary Fund Staff Papers v.37(3), 612-635.
- Dornbusch, Rudiger(1991), "Credibility and Stabilization", Quarterly Journal of Economics v.106(3), 837-850.
- Fernandez, Raquel e Dani Rodrik(1991), "Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual - Specific Uncertainty", American Economic Review 81(5), 1146-1155.
- Fraga, Armínio e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang(1983), "Uma Visão da Inflação como Conflito Distributivo", Revista Brasileira de Economia v.37(3), 361-367.
- Franco, Gustavo(1986), "Inertia, Coordination and Corporatism", Texto para Discussão da PUC/RJ nº 141, Novembro.
- Grossman, Herschel(1990), "Inflation and Reputation with Generic Policy Preferences", Journal of Money Credit and Banking 22(2), 165-177.
- Horn, Henrik and Torsten Persson(1988), "Exchange Rate Policy, Wage Formation and Credibility", European Economic Review v.32(8), 1621-1636.
- _____ (1988), "Exchange Rate Policy, Wage Formation and Credibility", European Economic Review v.32(8), 1621-1636.
- Kremers, Jeroen J.M.(1990), "Gaining Policy Credibility for a Disinflation: Ireland's Experience in the EMS", International Monetary Fund Staff Papers v.37(1), 116-145.
- Kotlikoff, Laurence J., Torsten Persson and Lars E.O. Svensson(1988), "Social Contracts as Assets: a Possible Solution to the Time-Consistency Problem", American Economic Review v.78(4), 662-677.
- Kydland, Finn E. and Edward C. Prescott(1977), "Rules Rather than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans", Journal of Political Economy v.85(3), 473-492.
- Lucas, Robert E., Jr.(1972), "Expectations and the Neutrality of Money", Journal of Economic Theory v.4(2), 103-124
- _____ (1975), "An Equilibrium Model of the Business Cycle", Journal of Political Economy v.83(6), 1113-1144.

- Lucas, Robert E., Jr.(1978), "Asset Prices in an Exchange Economy", Econometrica v.46(6), 1429-1446.
- _____(1983), "Expectations and the Neutrality of Money: Corrigendum", Journal of Economic Theory v.31(1), 197-199.
- Manuelli, Rodolfo and Thomas J. Sargent(1988), "Models of Business Cycles: a Review Essay", Journal of Monetary Economics v.22(3), 523-542.
- Novaes, Ana Dolores e David Rosenblatt(1991), "A Note on Regional Voting Power and Budget Allocation in the Brazilian Congress", Revista Brasileira de Economia v.45(2), 313-324.
- Persson, Torsten, Mats and Lars E.O. Svensson(1987), "Time Consistency of Fiscal and Monetary Policy", Econometrica v.55(6), 1419-1432.
- Persson, Torsten(1988), "Credibility of Macroeconomic Policy: an Introduction and a Broad Survey", European Economic Review v.23(3), 485-510.
- _____(1984), "Time-Consistent Fiscal Policy and Government Cash-Flow", Journal of Monetary Economics v.14(3), 365-374.
- Persson, Torsten and Lars E.O. Svensson(1989), "Why a Stubborn Conservative Would Run a Deficit: Policy With Time-Inconsistent Preferences", Quarterly Journal of Economics v.104(2), 325-346.
- Rogoff, Kenneth(1985), "Can International Monetary Policy Cooperation be Counterproductive?", Journal of International Economics v.18(3/4), 199-218.
- _____(1990), "Bargaining and International Policy Cooperation", American Economic Review v.80(2), 139-142.
- _____(1990), "Equilibrium Political Budget Cycles", American Economic Review v.80(1), 21-36.
- Rogoff, Kenneth and Anne Sibert(1988), "Elections and Macroeconomics Policy Cycles", Review of Economic Studies v.55(181), 1-16.
- Sargent, T.J.(1971), "The Optimum Monetary Instrument Variable in a Linear Economic Model", Canadian Journal of Economics v.4(1), 50-60.
- _____(1973), "Rational Expectations, the Real of Interest, and the Natural of Unemployment", Brookings Papers v.4(2), 429-472.
- _____(1973), "Rational Expectations: a Correction", Brookings Papers v.4(3), 799-800.
- _____(1976), "A Classical Macroeconomic Model for the United States", Journal of Political Economy v.84(2), 207-238.
- Sargent, T.J. and N. Wallace(1973), "The Stability of Models and Growth With Perfect Foresight", Econometrica v.41(6), 1043-1048.

- Sargent, R.J. and N. Wallace(1974), "The Elasticity of Substitution and Cyclical Behaviour of Productivity, Wages, and Labor's Share", American Economic Review v.64(2), 257-263.
- _____(1976), "Rational Expectations and the Theory of Economic Policy", Journal of Monetary Economics v.2(2), 169-184.
- Simonsen, Mario Henrique(1986), "Rational Expectations, Income Policies and Game Theory", Revista de Econometria v.6(2), 7-46.
- _____(1988), "Rational Expectations, Game Theory and Inflationary Inertia", em: Anderson, P., K. Arrow e D. Pines ed. The Economy as an Evolving Complex System. Addison-Wesley, The Advanced Book Program, 205-241
- _____(1989), "Macroeconomia e Teoria dos Jogos", Revista Brasileira de Economia v.43(3), 315-372.
- Staiger, Robert W. and Guido Tabellini(1987), "Discretionary Trade Policy and Excessive Protection", American Economic Review v.77(5), 823-837.
- _____(1989), "Rules and Discretion in Trade Policy", European Economic Review v.33(6), 1265-1278.
- Tabellini, Guido(1987), "Central Bank Reputation and the Monetization of Deficits: the 1981 Italian Monetary Reform", Economic Inquiry v.25(2), 185-200.
- _____(1990), "Domestic Politics and the International Coordination of Fiscal Policies", Journal of International Economics v.28(3/4), 245-266.
- _____(1991), "The Politics of Intergenerational Redistribution", Journal of Political Economy v.99(2), 335-357.
- Tabellini, Guido and Alberto Alexina(1990), "Voting on the Budget", American Economic Review v.80(1), 37-49.

ENSAIOS ECONOMICOS DA EPGE

100. JUROS, PRECOS E DIVIDA PUBLICA - VOL I: ASPECTOS TEORICOS
- Marco Antonio C. Martins e Clovis de Faro - 1987(esgotado).
101. JUROS, PRECOS E DIVIDA PUBLICA - VOL II: A ECONOMIA BRASILEIRA -1971/85 - Antonio Salazar P. Brandao, Clovis de Faro e Marco A.C. Martins - 1987 (esgotado).
102. MACROECONOMIA KALECKIANA - Rubens Penha Cysne - 1987(esgotado).
103. O PREMIO DO DOLAR NO MERCADO PARALELO, O SUBFATURAMENTO DE EXPORTACOES E O SUPERFATURAMENTO DE IMPORTACOES - Fernando de Holanda Barbosa, Rubens Penha Cysne e Marcos Costa Holanda-1987 (esgotado).
104. BRAZILIAN EXPERIENCE WITH EXTERNAL DEBT AND PROSPECTS FOR GROWTH - Fernando de Holanda Barbosa and Manuel Sanches de La Cal - 1987 (esgotado).
105. KEYNES NA SEDICAO DA ESCOLHA PUBLICA - Antonio Maria da Silveira - 1987 (esgotado).
106. O TEOREMA DE FROBENIUS-PERRON - Carlos Ivan Simonsen Leal - 1987. (esgotado)
107. POPULACAO BRASILEIRA - Jesse Montelo - 1987 (esgotado).
108. MACROECONOMIA - CAPITULO VI: "DEMANDA POR MOEDA E A CURVA LM" - Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne - 1987 (esgotado).
109. MACROECONOMIA - CAPITULO VII: "DEMANDA AGREGADA E A CURVA IS" - Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne - 1987 (esgotado).
110. MACROECONOMIA - MODELOS DE EQUILIBRIO AGREGATIVO A CURTO PRAZO - Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne - 1987 (esgotado).
111. THE BAYESIAN FOUNDATIONS OF SOLUTIONS CONCEPTS OF GAMES - Sergio Ribeiro da Costa Werlang e Tommy Chin-Chiu Tan - 1987 (esgotado).
112. PRECOS LIQUIDOS (PRECOS DE VALOR ADICIONADO) E SEUS DETERMINANTES; DE PRODUTOS SELECIONADOS, NO PERIODO 1980/1. SEMESTRE/1986 - Raul Ekerman - 1987. (esgotado)
113. EMPRESTIMOS BANCARIOS E SALDO-MEDIO: O CASO DE PRESTACOES - Clovis de Faro - 1988 (esgotado).
114. A DINAMICA DA INFLACAO - Mario Henrique Simonsen - 1988 (esgotado).

115. UNCERTAINTY AVERSIONS AND THE OPTMAL CHOISE OF OPRTFOLIO - James Dow e Sergio Ribeiro da Costa Werlang - 1988 (esgotado)
116. O CICLO ECONOMICO - Mario Henrique Simonsen - 1988 (esgotado)
117. FOREIGN CAPITAL AND ECONOMIC GROWTH - THE BRASILIAN CASE STUDY - Mario Henrique Simonsen - 1988 (esgotado)
118. COMMON KNOWLEDGE - Sergio Ribeiro da Costa Werlang - 1988 (esgotado).
119. OS FUNDAMENTOS DA ANALISE MACROECONOMICA - Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne - 1988 (esgotado).
120. CAPITULO XII - ESPECTATIVAS RACIONAIS - Mario Henrique Simonsen 1988 (esgotado).
121. A OFERTA AGREGADA E O MERCADO DE TRABALHO - Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne - 1988 (esgotado).
122. INERCIA INFLACIONARIA E INFLACAO INERCIAL - Mario Henrique Simonsen - 1988 (esgotado).
123. MODELOS DO HOMEM: ECONOMIA E ADMINISTRACAO - Antonio Maria da Silveira - 1988. (esgotado)
124. UNDERINVOICING OF EXPORTS, OVERINVOINCING OF IMPORTS, AND THE DOLLAR PREMIUN ON THE BLACK MARKET - Fernando de Holanda Barbosa, Rubens Penha Cysne e Marcos Costa Holanda - 1988 (esgotado).
125. O REINO MAGICO DO CHOQUE HETERODOXO - Fernando de Holanda Barbosa, Antonio Salazar Pessoa Brandao e Clovis de Faro - 1988 (esgotado).
126. PLANO CRUZADO: CONCEPCAO E O ERRO DE POLITICA FISCAL - Rubens Penha Cysne - 1988. (esgotado)
127. TAXA DE JUROS FLUTUANTE VERSUS CORRECAO MONETARIA DAS PRESTACOES: UMA COMPARACAO NO CASO DO SAO E INFLACAO CONSTANTE - Clovis de Faro - 1988. (esgotado)
128. CAPITULO II - MONETARY CORRECTION AND REAL INTEREST ACCOUNTING - Rubens Penha Cysne - 1988. (esgotado)
129. CAPITULO III - INCOME ANDDEMAND POLICIES IN BRAZIL - Rubens Penha Cysne - 1988. (esgotado)
130. CAPITULO IV - BRAZILIAN ECONOMY IN THE EIGHTIES AND THE DEBT CRISIS - Rubens Penha Cysne - 1988.(esgotado)

131. THE BRAZILIAN AGRICULTURAL POLICY EXPERIENCE: RATIONALE AND FUTURE DIRECTIONS - Antonio Salazar Pessoa Brandao - 1988.(esgotado)
132. MORATORIA INTERNA, DIVIDA PUBLICA E JUROS REAIS - Maria Silvia Bastos Marques e Sergio Ribeiro da Costa Werlang - 1988.(esgotado)
133. CAPITULO IX - TEORIA DO CRESCIMENTO ECONOMICO - Mario Henrique Simonsen - 1988. (esgotado)
134. CONGELAMENTO COM ABONO SALARIAL GERANDO EXCESSO DE DEMANDA - Joaquim Vieira Ferreira Levy e Sergio Ribeiro da Costa Werlang -1988. (esgotado)
135. AS ORIGENS E CONSEQUENCIAS DA INFLACAO NA AMERICA LATINA - Fernando de Holanda Barbosa - 1988.(esgotado)
136. A CONTA-CORRENTE DO GOVERNO -1970/1988 - Mario Henrique Simonsen - 1989. (esgotado)
137. A REVIEW ON THE THEORY OF COMMON KNOWLEDGE - Sergio Ribeiro da Costa Werlang - 1989. (esgotado)
138. MACROECONOMIA - Fernando de Holanda Barbosa - 1989 (esgotado)
139. TEORIA DO BALANCO DE PAGAMENTOS: UMA ABORDAGEM SIMPLIFICADA - Joao Luiz Tenreiro Barroso - 1989.(esgotado)
140. CONTABILIDADE COM JUROS REAIS - Rubens Penha Cysne - 1989.(esgotado)
141. CREDIT RATIONING AND THE PERMANENT INCOME HYPOTHESIS - Vicente Madrigal, Tommy Tan, Daniel Vicent, Sergio Ribeiro da Costa Werlang - 1989. (esgotado)
142. A AMAZONIA BRASILEIRA - Ney Coe de Oliveira - 1989. (esgotado)
143. DESAGIO DAS LFTs E A PROBABILIDADE IMPLICITA DE MORATORIA - Maria Silvia Bastos Marques e Sergio Ribeiro da Costa Werlang - 1989. (esgotado)
144. THE LDC DEBT PROBLEM: A GAME-THEORETICAL ANALYSIS - Mario Henrique Simonsen e Sergio Ribeiro da Costa Werlang- 1989.(esgotado)
145. ANALISE CONVEXA NO R^n - Mario Henrique Simonsen - 1989.(esgotado)
146. A CONTROVERSIA MONETARISTA NO HEMISFERIO NORTE - Fernando de Holanda Barbosa - 1989. (esgotado)

- 147. FISCAL REFORM AND STABILIZATION: THE BRAZILIAN EXPERIENCE
-Fernando de Holanda Barbosa, Antonio Salazar Pessoa Brandao e Clovis de Faro - 1989.(esgotado)
- 148. RETORNOS EM EDUCACAO NO BRASIL: 1978/1986.
Carlos Ivan Simonsen Leal e Sergio Ribeiro da Costa Werlang - 1989.(esgotado)
- 149. PREFERENCES, COMMON KNOWLEDGE AND SPECULATIVE TRADE - James Dow,Vicente Madrigal e Sergio Ribeiro da Costa Werlang -1990.(esgotado)
- 150. EDUCACAO E DISTRIBUICAO DE RENDA - Carlos Ivan Simonsen Leal e Sergio Ribeiro da Costa Werlang - 1990 (esgotado)
- 151 OBSERVACOES A MARGEM DO TRABALHO "A AMAZONIA BRASILEIRA" - Ney Coe de Oliveira - 1990. (esgotado)
- 152.PLANO COLLOR: UM GOLPE DE MESTRE CONTRA A INFLACAO ? - Fernando de Holanda Barbosa - 1990. (esgotado)
- 153. O EFEITO DA TAXA DE JUROS E DA INCERTEZA SOBRE A CURVA DE PHILLIPS DA ECONOMIA BRASILEIRA - Ricardo de Oliveira Cavalcanti - 1990 (esgotado)
- 154. PLANO COLLOR: CONTRA A FACTUALIDADE E SUGESTOES SOBRE A CONDUCAO DA POLITICA MONETARIA-FISCAL - Rubens Penha Cysne - 1990. (esgotado)
- 155. DEPOSITOS .DO TESOUREO: NO BANCO CENTRAL OU NOS BANCOS COMERCIAIS? - Rubens Penha Cysne - 1990 (esgotado)
- 156. SISTEMA FINANCEIRO DE HABITACAO: A QUESTAO DO DESEQUILIBRIO DO FCVS - Clovis de Faro - 1990.(esgotado)
- 157. COMPLEMENTO DO FASCICULO Nº 151 DOS "ENSAIOS ECONOMICOS" (A AMAZONIA BRASILEIRA) - Ney Coe de Oliveira - 1990.(esgotado)
- 158. POLITICA MONETARIA OTIMA NO COMBATE A INFLACAO - Fernando de Holanda Barbosa - 1990.(esgotado)
- 159. TEORIA DOS JOGOS - CONCEITOS BASICOS - Mario Henrique Simonsen - 1990. (esgotado)
- 160. O MERCADO ABERTO BRASILEIRO: ANALISE DOS PROCEDIMENTOS OPERACIONAIS - Fernando de Holanda Barbosa - 1990.(esgotado)
- 161. A RELACAO ARBITRAGEM ENTRE A ORTN CAMBIAL E A ORTN MONETARIA - Luiz Guilherme Schymura de Oliveira - 1990.(esgotado)

162. SUBADDITIVE PROBABILITIES AND PORTFOLIO INERTIA - Mario Henrique Simonsen e Sergio Ribeiro da Costa Werlang - 1990.(esgotado)
163. MACROECONOMIA COM M4 - Carlos Ivan Simonsen Leal e Sergio Ribeiro da Costa Werlang - 1990.(esgotado)
164. A RE-EXAMINATION OF SOLOW'S GROWTH MODEL WITH APPLICATIONS TO CAPITAL MOVEMENTS - Neantro Saavedra Rivano - 1990.(esgotado)
165. THE PUBLIC CHOICE SEDITION: VARIATIONS ON THE THEME OF SCIENTIFIC WARFARE - Antonio Maria da Silveira - 1990.(esgotado)
166. THE PUBLIC CHOICE PERSPECTIVE AND KNIGHT'S INSTITUTIONALIST BENT - Antonio Maria da Silveira - 1990.(esgotado)
167. THE INDETERMINATION OF SENIOR - Antonio Maria da Silveira - 1990.(esgotado)
168. JAPANESE DIRECT INVESTMENT IN BRAZIL - Neantro Saavedra Rivano - 1990.(esgotado)
169. A CARTEIRA DE ACOES DA CORRETORA: UMA ANALISE ECONOMICA - Luiz Guilherme Schymura de Oliveira - 1991.
170. PLANO COLLOR: OS PRIMEIROS NOVE MESES - Clovis de Faro - 1991.
171. PERCALCOS DA INDEXACAO EX-ANTE - Clovis de Faro - 1991.
172. NOVE PONTOS SOBRE O PLANO COLLOR II - Rubens Penha Cysne - 1991.
173. A DINAMICA DA HIPERINFLACAO - Fernando de Holanda Barbosa, Waldyr Muniz Oliva e Elvia Mureb Sallum - 1991.(esgotado)
174. LOCAL CONCAVIFIABILITY OF PREFERENCES AND DETERMINACY OF EQUILIBRIUM - Mario Rui Pascoa e Sergio Ribeiro da Costa Werlang - maio de 1991.
175. A CONTABILIDADE DOS AGREGADOS MONETARIOS NO BRASIL - Carlos Ivan Simonsen Leal e Sergio Ribeiro da Costa Werlang - maio de 1991. (esgotado)
176. HOMOTHETIC PREFERENCES - James Dow e Sergio Ribeiro da Costa Werlang - 1991.
177. BARREIRAS A ENTRADA NAS INDUSTRIAS: O PAPEL DA FIRMA PIONEIRA - Luiz Guilherme Schymura de Oliveira - 1991.(esgotado)
178. POUPANCA E CRESCIMENTO ECONOMICO - - CASO BRASILEIRA - Mario Henrique Simonsen - agosto de 1991.
179. EXCESS VOLATILITY OF STOCK PRICES AND KNIGHTIAN UNCERTAINTY - James Dow e Sergio Ribeiro da Costa Werlang - 1991.

180. BRAZIL - CONDITIONS FOR RECOVERY - Mario Henrique Simonsen - 1991.
181. THE BRAZILIAN EXPERIENCE WITH ECONOMIC POLICY REFORMS AND PROSPECTS FOR THE FUTURE - Fernando de Holanda Barbosa - Dezembro de 1991.
182. MACRODINÂMICA: OS SISTEMAS DINÂMICOS NA MACROECONOMIA - Fernando de Holanda Barbosa - Dezembro de 1991.
183. A EFICIÊNCIA DA INTERVENÇÃO DO ESTADO NA ECONOMIA - Fernando de Holanda Barbosa - Dezembro de 1991.
184. ASPECTOS ECONÔMICOS DAS EMPRESAS ESTATAIS NO BRASIL: TELECOMUNICAÇÕES, ELETRICIDADE - Fernando de Holanda Barbosa, Manuel Jeremias Leite Caldas, Mario Jorge Pina e Hélio Lechuga Arteiro - Dezembro de 1991.
185. "THE EX-ANTE NON-OPTIMALITY OF THE DEMPSTER-SCHAFER UPDATING RULE FOR AMBIGUOUS BELIEFS" - Sérgio Ribeiro da Costa Werlang e James Dow - Fevereiro de 1992.
186. NASH EQUILIBRIUM UNDER KNIGHTIAN UNCERTAINTY: BREAKING DOWN BACKWARD INDUCTION - James Dow e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - Fevereiro de 1992.
187. REFORMA DO SISTEMA FINANCEIRO NO BRASIL E "CENTRAL BANKING" NA ALEMANHA E NA ÁUSTRIA - Rubens Penha Cysne - Fevereiro de 1992.
188. A INDETERMINAÇÃO DE SENIOR: ENSAIOS NORMATIVOS - Antonio Maria da Silveira - Março de 1992.
189. REFORMA TRIBUTÁRIA - Mario Henrique Simonsen - Março de 1992.
190. HIPERINFLAÇÃO E O REGIME DAS POLÍTICAS MONETÁRIA-FISCAL - Fernando de Holanda Barbosa e Elvia Mureb Sallum - Março de 1992.
191. A CONSTITUIÇÃO, OS JUROS E A ECONOMIA - Clovis de Faro - Abril de 1992.
192. APLICABILIDADE DE TEORIAS: MICROECONOMIA E ESTRATÉGIA EMPRESARIAL - Antonio Maria da Silveira - Maio de 1992.
193. INFLAÇÃO E CIDADANIA - Fernando de Holanda Barbosa - Julho de 1992.
194. A INDEXAÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS: A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA - Fernando de Holanda Barbosa - Agosto de 1992.

195. INFLAÇÃO E CREDIBILIDADE - Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - Agosto de 1992.

000058120

