

Taxa de juros e inflação de custos *

NEANTRO SAAVEDRA-RIVANO **

O trabalho examina a relação existente entre inflação de custos e taxa nominal de juros, colocando em evidência um mecanismo de realimentação da inflação via taxa de juros. A operação deste mecanismo é ilustrada no contexto de um modelo de curto prazo que coloca ênfase na produção. A taxa de juros aparece no modelo associada com o custo do financiamento de curto prazo da produção. Mostra-se que um choque inflacionário origina necessariamente um processo de aceleração inflacionária, o qual em alguns casos pode degenerar em uma hiperinflação.

1 — Introdução

O tema central abordado por este trabalho é a relação existente entre inflação e taxa nominal de juros. Ao examinar o impacto que o capital de giro das empresas tem nos seus custos de produção, torna-se clara a existência de um mecanismo de realimentação da inflação que até agora não tinha sido devidamente reconhecido.

O reconhecimento deste mecanismo, ausente da literatura estruturalista sobre a inflação,¹ em particular das recentes contribuições da corrente inercialista [ver, por exemplo, as obras de Lopes (1986) e a coletânea organizada por Arida (1986)], tem conseqüências importantes. Em primeiro lugar, se levarmos em conta o mecanismo de realimentação via taxa de juros, um choque de custos inicia necessariamente um processo de aceleração inflacionária em vez de provocar apenas uma elevação instantânea do patamar inflacionário. Na maioria dos casos, este processo converge para uma taxa de inflação limite, a qual é, contudo, superior àquela calculada pelos modelos inercialistas. Em segundo lugar, existe a possibilidade concreta de que o processo inflacionário originado por um choque de custos degenerere em uma hiperinflação *pura*, assim denominada porque a taxa de inflação cresce sem limite.

O trabalho desenvolve este tema no contexto de um modelo de curto prazo que coloca ênfase na produção. Nesta versão do modelo o governo aparece

* O autor agradece comentários de Fernando de Holanda Barbosa, Isaías Coelho, Joaquim Andrade, Maurício Barata de Paula Pinto e dos *referees* deste artigo.

** Do Departamento de Economia da Universidade de Brasília.

¹ Estritamente falando, a taxa de juros tem sido incluída na equação de custos de alguns modelos estruturalistas [ver, por exemplo, Taylor (1983)]. Contudo, o mecanismo aqui explicitado não tem sido explorado.

apenas de maneira implícita, através da hipótese de oferta passiva de moeda. Cabe salientar que a inclusão do capital de giro das empresas é uma característica compartilhada com a literatura sobre estagflação e políticas de estabilização [ver Cavallo (1977) e Bruno (1979)].

2 — Produção e financiamento da produção

Para fins da descrição dos processos econômicos, adotaremos uma representação discreta do tempo. Distinguir-se-á entre *instantes*, que serão denotados por índices com valores inteiros ($t = 0, 1, -1, 2, -1, \dots$), e *períodos*,² os quais estão definidos pelos instantes consecutivos que os limitam. Por conveniência, o período com instante inicial t e instante final $t + 1$ será denominado período t . A produção ocorre em ciclos, cada um dos quais ocupa exatamente um período. Um bem final é produzido no final de cada ciclo (período) depois de empregar ao longo do ciclo um insumo primário e força de trabalho em proporções fixas. A produção usa também um insumo intangível, que pode ser interpretado como a capacidade de organização do processo produtivo. Faremos abstração da contribuição à produção de equipamentos e outros investimentos, já que a nossa intenção é enfatizar os mecanismos que agem no curto prazo.

A seqüência de eventos que compõem o ciclo produtivo pode ser simplesmente descrita. No instante t , por cada unidade a ser produzida do bem final, concorrem ao centro produtor a unidades de força de trabalho e b unidades do insumo primário, as quais são inutilizáveis para outros fins que não a produção e inteiramente consumidas ao longo do período t , gerando o bem final em $t + 1$. Esta descrição serve para colocar em destaque os principais agentes associados com o processo produtivo. Temos, naturalmente, os *trabalhadores*, que fornecem a sua força de trabalho, e os *empresários*, que, ao organizarem a produção, fornecem o insumo intangível previamente mencionado. Um terceiro tipo de agente, fundamental para a nossa análise, tem a função de proporcionar o capital de giro necessário ao financiamento da produção. É freqüente em análises deste tipo supor que o empresário é ao mesmo tempo "capitalista", dono de um capital de trabalho suficiente para sustentar o nível de produção almejado. Tal hipótese ignora a realidade vivida por numerosos pequenos e microempresários, que devem recorrer ao sistema bancário para o financiamento de curto prazo das suas atividades produtivas. Por outro lado, uma hipótese realista é que os trabalhadores adiantem a sua força de trabalho, isto é, sejam pagos apenas ao final de cada ciclo produtivo. Destarte, apenas o custo do insumo primário necessita de financiamento. Para simplificar, supor-se-á que o empresário não possui capital próprio, de modo que a totalidade do custo do

² Para fixar as idéias, comumente pensaremos em um período como correspondendo a um mês, ainda que isto não seja formalmente necessário.

insumo primário é financiada por agentes financeiros que denominaremos, na nossa versão estilizada, *banqueiros*.

As hipóteses feitas até agora traduzem-se na seguinte expressão para p_{t+1} , o preço unitário do bem final produzido em $t + 1$:

$$p_{t+1} = (1 + m) (aw_t + (1 + i_t) bs_t) \quad (1)$$

A margem (*markup*) m , que remunera o empresário, aplica-se ao custo de produção, composto pelo custo da força de trabalho aw_t e do custo do insumo primário, este último incluindo já o custo do financiamento. Observe-se que, ainda que o subíndice t indique que todos os preços constantes do custo de produção foram acertados no instante t , os valores foram pagos pelo empresário em $t - 1$. As notações w , s e i indicam, naturalmente, preços unitários da força de trabalho e do insumo primário e a taxa nominal de juros respectivamente. Observem-se, ainda, a hipótese de uma taxa de *markup* constante e a hipótese implícita de uma oferta passiva de moeda, que a cada instante se acomoda aos preços praticados.

3 — Inflação e indexação

A taxa de inflação π_{t+1} mede a variação do preço do bem final durante o período que se inicia em t :

$$1 + \pi_{t+1} = p_{t+1}/p_t$$

Faremos hipóteses convencionais sobre o ajuste dos preços em decorrência da inflação, que refletem o fenômeno de *indexação* corriqueiramente observado nos últimos tempos nas economias do Brasil e da Argentina. Para o insumo primário, supor-se-á que o seu preço se ajusta imediatamente, de maneira que este preço se encontra em relação fixa e constante com o preço do bem final:

$$s_t/p_t = s^* \quad (2)$$

O reajuste dos salários é mais complexo, e diversas fórmulas de reajuste têm sido experimentadas. A mais estilizada, e a mais simples para os nossos fins, é aquela do *reajuste mensal*.³ No nosso contexto, ela significa que o salário acertado para um período é reajustado pela inflação plena do período anterior:

$$w_{t+1} = (1 + \pi_{t+1}) w_t \quad (3)$$

³ Para os assalariados esta é a mais generosa de todas as fórmulas até agora experimentadas. No Brasil, ela nunca chegou a ter uma aplicação generalizada.

ou ainda que o salário e o preço do bem final encontram-se em relação fixa e constante:

$$w_t/p_t = w^* \quad (4)$$

Apressemos-nos em salientar que w^* não deve confundir-se com o poder de compra associado ao salário. Denominaremos w^* de poder de compra *ilusório*, já que ele mede a quantidade do bem final que o salário poderia adquirir se a inflação durante o período fosse nula. Em geral, como o salário é recebido apenas no final do período, e admitindo que ele seja gasto totalmente no instante em que é recebido,⁴ o *poder de compra* w_t do salário é:

$$\omega_t = w_t/p_{t-1} \quad (5)$$

A relação com o poder de compra ilusório resulta imediatamente:

$$\omega_t = w^*/(1 + \pi_{t+1}) \quad (6)$$

Finalmente, a taxa nominal de juros i é fixada de forma a se manter uma taxa real constante. Adotaremos aqui a hipótese de expectativas inelásticas,⁵ segundo a qual a taxa de inflação esperada para o período que se inicia é igual àquela observada no período anterior, de modo que, se a taxa real de juros é i^* , teremos:⁶

$$(1 + i_t)/(1 + \pi_t) = 1 + i^* \quad (7)$$

Podemos aplicar as regras de indexação dos preços para, a partir da equação (1), tirar algumas conclusões sobre a distribuição da renda na economia descrita. A divisão de (1) por p_{t+1} e simples manipulações algébricas nos levam à expressão:

$$1 = \frac{m}{1 + m} + a \frac{w^*}{1 + \pi_t} + \left(\frac{1 + i_t}{1 + \pi_{t+1}} - 1 \right) b_s^* + b_s^* \quad (8)$$

a qual ilustra a decomposição do produto nas frações correspondentes, respectivamente, aos empresários, trabalhadores e banqueiros, além do custo do insumo primário. Na hipótese de uma inflação constante π , a expressão se simplifica:

$$1 = \frac{m}{1 + m} + a \frac{w^*}{1 + \pi} + i^* b_s^* + b_s^* \quad (9)$$

⁴ Este é um ponto que originou uma animada controvérsia no Brasil logo após a instauração do Plano Bresser em junho de 1987. Ver, a este respeito, Modiano (1988) e Saavedra-Rivano (1987a).

⁵ A terminologia é devida a Hicks (1989).

⁶ As regras de ajustamento para i e s podem ser também obtidas no contexto de uma pequena economia aberta, onde se supõe que o insumo primário é importado [ver Saavedra-Rivano (1987b)].

É clara nesta relação a vulnerabilidade da fração recebida pelos trabalhadores a choques inflacionários, um tema que será desenvolvido em maior detalhe na Seção 6.

4 — A dinâmica inflacionária

Se dividirmos a equação (1) por p_t , obteremos a seguinte relação:

$$1 + \pi_{t+1} = \alpha + (1 + \pi_t) \beta \quad (10)$$

onde:

$$\begin{aligned} \alpha &= (1 + m) aw^* \\ \beta &= (1 + m) (1 + i^*) bs^* \end{aligned}$$

Esta relação contém toda a informação necessária para determinar a trajetória dos preços, pois, se conhecidos o preço inicial p_{-1} e a taxa inicial de inflação π_0 , por aplicações repetidas da relação conheceremos as taxas de inflação futuras, assim como os preços futuros do bem final e, em consequência, os outros preços s , w e i . De maneira esquemática, a estrutura de nossa economia está definida pelos parâmetros estruturais a , b , m , w , s e i , e a sua dinâmica pela equação (10). Neste contexto, uma questão que se coloca naturalmente é aquela da existência de uma trajetória de preços com uma taxa de inflação constante. Uma segunda questão, também de grande importância, refere-se, em caso de resposta afirmativa à primeira questão, à estabilidade da trajetória com inflação constante; em outros termos, pergunta-se se para qualquer trajetória de preços a taxa de inflação converge necessariamente a um valor constante.

Examinemos em primeiro lugar a questão da existência. Se na relação (10) fizermos $\pi_t = \pi_{t-1}$, obtemos o seguinte valor para a taxa de inflação estacionária $\bar{\pi}$:

$$\bar{\pi} = \frac{\alpha + \beta - 1}{1 - \beta} \quad (11)$$

Como uma taxa de inflação é necessariamente maior que -1 (já que os preços comparados são sempre positivos), vê-se facilmente que uma condição necessária e suficiente para a existência de uma trajetória com inflação constante é:

$$\beta < 1 \quad (12)$$

e que neste caso a taxa de inflação tem o valor dado pela equação (11). Incidentalmente, observemos que, se a condição (12) for satisfeita, o coeficiente β pode ser interpretado como aquela fração do custo de produção

que cabe ao insumo primário (nele incluído o custo do seu financiamento) em regime de inflação constante. Para isto, é suficiente dividir a equação (1) por p_{t+1} , ou ainda manipular algebricamente (11), de maneira a obter a divisão do custo de produção entre as frações cabíveis à força de trabalho e ao insumo primário:

$$1 = \frac{\alpha}{1 + \pi} + \beta \quad (13)$$

A equação (13) é reveladora do papel que toca à inflação na “resolução” do conflito distributivo. O coeficiente α é a fração *ilusória* do custo de produção que cabe à força de trabalho e que corresponde ao poder de compra ilusório, enquanto que $1 - \beta$ é a fração efetiva que cabe a este fator. Na medida em que $\alpha + \beta > 1$, a inflação é o instrumento que reduzirá a participação do fator trabalho à sua dimensão real.⁷

Em relação à segunda questão acima colocada, suponha-se que a relação (12) é válida, de modo que existem trajetórias com inflação constante $\bar{\pi}$ cujo valor é dado por (11). É fácil ver que a trajetória de preços (e de taxas de inflação associadas) definida por um preço inicial p_{-1} e uma taxa de inflação inicial π_0 é dada pelas fórmulas:

$$\left. \begin{aligned} \pi_t &= \bar{\pi} + \beta^t (\pi_0 - \bar{\pi}) \\ p_t &= (1 + \pi_t) p_{t-1} \end{aligned} \right\} t > 0 \quad (14)$$

as quais mostram que necessariamente a inflação converge ao valor π , o qual depende unicamente dos parâmetros estruturais da economia, e não das condições iniciais.⁸ Podemos notar também que, no processo de convergência ao seu valor limite, a taxa de inflação não apresenta um comportamento oscilatório e que, por outro lado, o valor limite não é atingido em tempo finito, de modo que aparece o fenômeno característico da aceleração inflacionária.

Observemos, enfim, que, se:

$$\alpha + \beta = 1 \quad (15)$$

a estrutura econômica tem um estado estacionário com inflação nula, o qual é necessariamente estável.

⁷ O argumento, brevemente indicado aqui, inscreve-se naturalmente na longa tradição de interpretação da inflação como conflito distributivo. Ele poderia ser desenvolvido mais extensamente seguindo as linhas de trabalhos pertencentes a essa tradição [veja-se, por exemplo, Fraga e Werlang (1983) e Resende (1981)].

⁸ É neste sentido preciso que podemos afirmar que a inflação é estrutural.

5 — Hiperinflação

Se $\beta > 1$, não existem trajetórias com inflação constante. As equações (14), com $\bar{\pi}$ definido por (11), continuam definindo a trajetória associada às condições iniciais p_{-1}, π_0 . Contudo, $\bar{\pi}$ não é um valor possível para a taxa de inflação e, em particular, não pode ser um valor limite. De fato, como (14) mostra, a taxa de inflação neste caso cresce sem limite à medida que o tempo passa. A inflação explode e os preços aumentam em proporções cada vez maiores no fútil intento de viabilizar a produção iniciada no instante anterior. Denominaremos este caso de hiperinflação pura.

Naturalmente, uma situação em que β seja superior a 1 é excepcional e, em qualquer caso, não seria estruturalmente estável. Outras forças econômicas não representadas neste modelo surgiriam para abafar a explosão hiperinflacionária. Um simples exemplo numérico, contudo, ilustra como choques estruturais podem em princípio produzir hiperinflação a partir de situações com inflação estável. Suponhamos assim que a inflação é estável e igual a zero, que 80% do custo de produção cabem ao insumo primário (isto é, $\alpha = 0,2$ e $\beta = 0,8$) e que um choque estrutural aumenta o custo do insumo primário em 30%. O novo valor de β passa a ser 1,04. A inflação passa de 0 a 24% no primeiro mês, a 102% no quarto mês, a 360% após 12 meses (todas as taxas são mensais) e continua crescendo sem limites.

Na prática, existem situações que cabe reconhecer como hiperinflacionárias (porém não *puras*), nas quais β é inferior a 1. Um exame superficial da expressão (11), que dá o valor da taxa de inflação limite, mostra que, mesmo com $\beta < 1$, combinações apropriadas de valores para α, β produzem valores de $\bar{\pi}$ arbitrariamente altos. A maioria das pessoas conviria em denominar de hiperinflacionária uma situação com taxas de inflação crescentes e superiores aos 30% mensais. As tabelas seguintes mostram, à maneira de ilustração, o efeito de choques estruturais na taxa limite de inflação $\bar{\pi}$ para duas situações iniciais: com inflação nula e com inflação positiva, estável em ambos casos.

A comparação das duas tabelas confirma a presunção generalizada de que uma economia em regime inflacionário, mesmo que seja estável, é mais vulnerável aos choques estruturais.

6 — Efeito de choques exógenos

Analisaremos nesta seção, de forma um pouco mais sistemática, o efeito na taxa de inflação e na distribuição de renda de mudanças nos parâmetros estruturais. Vamos nos limitar a três exercícios envolvendo mudanças, respectivamente, no preço relativo do insumo primário, na taxa real de juros e no

TABELA 1

*Taxa limite de inflação (%) após choques estruturais afetando β
(taxa inicial de inflação: 0)*

Valor inicial de β	Choque (%)		
	20	30	40
0,5	25	43	67
0,6	43	82	150
0,7	87	230	1.400
0,8	400	∞	∞

TABELA 2

*Taxa limite de inflação (%) após choques estruturais afetando β
(taxa inicial de inflação: 20%)*

Valor inicial de β	Choque (%)		
	20	30	40
0,5	50	71,4	100
0,6	71,4	118,2	200
0,7	125	300	7.000
0,8	500	∞	∞

poder de compra ilusório. Para simplificar, suporemos que a taxa de inflação, no instante 0, é nula e constante:⁹

$$p_0 = p_{-1} = \dots \quad \pi_0 = 0$$

Isto significa, em particular, que os parâmetros estruturais obedecem à relação (15).

⁹ Como já foi indicado na seção anterior, os efeitos dos choques seriam mais pronunciados se, no estado inicial, a inflação fosse estritamente positiva.

6.1 — Um aumento no custo do insumo primário

Suponha-se que, no instante 0, o preço relativo s^* do insumo primário aumenta para:

$$s'^* = (1 + k) s^*$$

Da equação de formação dos preços resulta facilmente que, no instante 1, o preço do bem final deverá aumentar:

$$p_1 = (1 + k\beta) p_0$$

ou, ainda:

$$\pi_1 = k\beta$$

A seqüência de cálculo pode ser continuada facilmente, obtendo-se a trajetória de preços e de taxas de inflação. De fato, o aumento em s^* tirou o sistema da sua posição de equilíbrio. A trajetória iniciada convergirá para uma taxa de inflação limite se, e somente se:

$$(1 + k)\beta < 1$$

e neste caso a taxa limite é dada pela expressão seguinte:

$$\bar{\pi} = \frac{k\beta}{1 - (1 + k)\beta} \quad (16)$$

Caso contrário, a taxa de inflação escapará para valores cada vez maiores e nos encontraremos em uma situação de hiperinflação pura. As tabelas da seção anterior oferecem exemplos numéricos que se aplicam ao contexto aqui descrito.

O efeito de um choque como este na distribuição de renda pode ser examinado na equação (9), que explicita a distribuição de renda no longo prazo (ou estado limite). Esta equação nos permite comparar a distribuição da renda nos estados estacionários antes e após o choque. A fração dos empresários permanece inalterada, e aquela que reverte ao setor primário aumenta, como seria de esperar. A fração dos banqueiros aumenta (suposta uma taxa de juros real estritamente positiva), já que aumenta o volume de recursos a ser financiado. O último componente, aquele dos trabalhadores, diminui para compensar os outros dois aumentos. A diminuição é operacionalizada, naturalmente, pelo aumento na taxa de inflação.

6.2 — Um aumento na taxa real de juros

Se i^* aumenta para i'^* , e se definirmos k pela fórmula:

$$1 + i'^* = (1 + k) (1 + i^*)$$

podemos aplicar *verbatim* o raciocínio usado no caso anterior no que toca à trajetória percorrida pela taxa de inflação. Em particular, a equação (16), que proporciona o valor da nova taxa limite de inflação, continua sendo válida. Há alguma diferença em relação à distribuição da renda, já que a fração que cabe ao setor primário não é afetada pelo choque. A perda dos trabalhadores é exatamente o ganho dos banqueiros, e o choque é neutro para os empresários.

6.3 — Um aumento no poder de compra ilusório

Este é o mais simples dos três exercícios, e serve para confirmar o nome dado a este parâmetro. Um aumento no seu valor:

$$w'^* = (1 + k)w^*$$

origina um processo inflacionário, o qual nunca poderá degenerar em uma hiperinflação pura, já que o coeficiente β independe de w^* . A inflação limite é, de fato, idêntica à taxa de aumento do poder de compra ilusório:

$$\bar{\pi} = k$$

como decorre imediatamente de (9), expressão que mostra que no longo prazo absolutamente nada muda na distribuição da renda. Cabe observar, no entanto, que os trabalhadores registram ganhos no curto prazo, como mostra a equação (8), a qual também indica que estes ganhos são obtidos às custas dos banqueiros. Esta última observação confere uma certa racionalidade aos esforços dos trabalhadores por obter reajustes salariais superiores à taxa de inflação.

7 — Comentários finais

Os resultados do trabalho colocam em relevo a importância do capital de giro das empresas para a compreensão dos processos inflacionários. A representação explícita do ciclo produtivo das firmas foi também essencial para a obtenção dos nossos resultados. Convém salientar, contudo, que a nossa análise é de curto prazo, e que a abstração foi feita das forças antiinflacionárias que podem aparecer no curto e médio prazos. Isto se revela, em particular, nas hipóteses feitas sobre uma taxa constante de *markup* e sobre a oferta passiva de moeda. É oportuno salientar, neste ponto, a semelhança existente entre as idéias aqui desenvolvidas num contexto de curto prazo e o desenvolvimento por Dreizzen (1985) para uma economia indexada do conceito de fragilidade financeira, este último introduzido por Minsky num contexto de longo prazo.

A possibilidade teórica da existência de processos hiperinflacionários desencadeados por choques exógenos, indicada pelo modelo, depende de maneira fundamental da inclusão do capital de giro nos custos de produção. A hipótese de expectativas inelásticas não é essencial para a obtenção deste efeito, o qual seria amplificado se as expectativas se formassem como uma média entre as inflações passada e futura. Esta hipótese alternativa corresponderia a admitir que uma parte do capital de giro fosse tomada a uma taxa de juros pós-fixada.

Para concluir, observemos uma curiosa assimetria dos efeitos de choques exógenos. Se a direção dos choques analisados na Seção 6 fosse invertida, teríamos como consequência imediata a aparição de um processo deflacionário incipiente. Se a economia reagisse obedecendo às regras de comportamento indicadas na Seção 3, obter-se-ia um valor negativo para a taxa limite de inflação, e as conclusões relativas à distribuição de renda seriam diametralmente opostas. Contudo, isto é improvável, já que as regras de comportamento levariam a diminuições absolutas nos salários nominais, as quais seriam dificilmente aceitas pelos trabalhadores.

Abstract

The paper looks at the relation between inflation and the nominal rate of interest, highlighting the existence of an inflation feedback mechanism that works through the interest rate. The working of this mechanism is illustrated in the context of a short-run model that emphasizes the production side. The rate of interest occurs in this model associated with the cost of financing production in the short term. It is shown that an inflationary shock originates, of necessity, a process of inflationary acceleration, which may in some cases degenerate into a hyperinflation.

Bibliografia

- ARIDA, P., ed. *Inflação zero*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1986.
- BRUNO, M. Stabilization and stagflation in a semi-industrialized economy. In: DORNBUSCH, R., e FRENKEL, J., eds. *International economic policy*. Baltimore, John Hopkins, 1979.
- CAVALLO, D. *Stagflationary effects of monetarist stabilization policies in economies with persistent inflation*. Cambridge, Harvard University, 1977 (Tese de Ph.D).
- DREIZZEN, J. Fragilidade financeira, inflação e crédito indexado. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, 39 (3):307-27, jul./set. 1985.

- FRAGA, A., e WERLANG, S. Uma visão da inflação como conflito distributivo. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, 37 (3):361-8, jul./set. 1983.
- HICKS, J. *Value and capital*. Oxford, Oxford University Press, 1939.
- LOPES, F. L. *Choque heterodoxo*. Rio de Janeiro, Campus, 1986.
- MODIANO, E. Repasses mensais x reajustes trimestrais. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, 18 (1):83-99, abr. 1988.
- RESENDE, A. L. Incompatibilidade distributiva e inflação estrutural. *Estudos Econômicos*, São Paulo, 3 (11), 1981.
- SAAVEDRA-RIVANO, N. *A questão salarial e o Plano Bresser*. Brasília, DF, Universidade de Brasília, jun. 1987a, mimeo.
- ——. Juros, salários e inflação. *Anais do IX Encontro Brasileiro de Econometria*, Salvador, dez. 1987b.
- TAYLOR, L. *Structuralist macroeconomics*. New York, Basic Books, 1983.

(Originais recebidos em setembro de 1988. Revisos em maio de 1989.)