

# O ACESSO À MOEDA INDEXADA NO RIO DE JANEIRO DURANTE O REGIME DE ALTA INFLAÇÃO\*

*João Sicsú*

Universidade Federal Fluminense, Faculdade de Economia

Rua Tiradentes, 17, Ingá, Niterói, CEP 24210-510, RJ, Brasil  
e-mail: jsicsu@domain.com.br

**RESUMO** O objetivo do artigo é mostrar que o acesso à moeda indexada durante o regime de inflação alta e crônica não era uniformemente distribuído pelas diversas regiões do estado do Rio de Janeiro. Foi elaborado um índice para medir o acesso à moeda indexada e concluiu-se que grande parte das regiões do interior possuía uma capacidade menor de defesa contra os efeitos da inflação que a região metropolitana.

**Palavras-chave:** alta inflação, ativos indexados, Rio de Janeiro

## ACCESS TO INDEXED ASSETS IN THE STATE OF RIO DE JANEIRO DURING THE HIGH INFLATION REGIME

**ABSTRACT** The purpose of this article is to show that access to indexed assets during the high inflation regime (1990-1993), before implementation of the Real Plan in Brazil, was not evenly distributed among the different regions in the state of Rio de Janeiro. An index was elaborated to measure the access to indexed assets and the author has concluded that some regions had a lower capacity to defend themselves against the inflation process than the metropolitan region.

**Key words:** high inflation, indexed assets, Rio de Janeiro

---

\* O autor agradece a colaboração de João Hallak, João Pedro Azevedo, M. Beatriz Marques Leme e Manoel Carlos de Castro Pires que coletaram e manipularam grande parte dos dados, assim como auxiliaram na feitura dos gráficos e dos mapas. Agradece ainda a Carla Pereira Herres do Departamento de Cadastro e Informações do Banco Central do Brasil pelo envio dos dados e pelas valiosas explicações que deu sobre os mesmos. Os apoios da Fundação de Amparo à Pesquisa do Rio de Janeiro (Faperj) e do CNPq são reconhecidos. Os comentários pertinentes de dois pareceristas contribuíram para melhorar alguns argumentos do artigo. Contudo, erros e/ou omissões são de responsabilidade do autor.

## INTRODUÇÃO

A economia brasileira viveu, até junho de 1994, sob um regime de inflação alta e crônica. Naquele período, o público evitava reter moeda em virtude da permanente depreciação do seu poder de compra. Quanto mais elevadas eram as taxas inflacionárias, maior era a propensão do público a repelir a moeda e maior a sua propensão a indexar seus recursos a fim de evitar perdas. Os bancos foram os agentes que atenderam a esta preferência do público. Tratando desse assunto à época, Simonsen e Dornbusch (1987: 18) afirmaram: “Eles [os bancos] cercarão os clientes potenciais com agências e tentarão atrair depósitos através do pagamento de algum juro, ajudando dessa maneira os seus clientes a evitarem total perda do poder de compra dos seus ativos monetários”.

Assim, torna-se de fácil entendimento a criação de produtos financeiros indexados que possuíam formas variadas — com múltiplas combinações de juros e prazos de resgate — durante o regime de inflação alta e crônica. Tais produtos ficaram conhecidos como *moeda indexada*, pela alta liquidez que possuíam. Eram convertidos facilmente em moeda corrente com um custo de transação, por vezes, desprezível. Tal como afirmaram Simonsen e Dornbusch (1987: 17), “durante o período de alta inflação, o custo de reter dinheiro sem render juros torna-se extremamente elevado. [...] O sistema financeiro acomod[ou] este fenômeno através da criação de ativos remunerados de alta liquidez ou indexados”. Em suma, foi através da criação da moeda indexada que os bancos atenderam às mais diversas e complexas preferências de composição de portfólio dos indivíduos sob o regime de inflação alta e crônica.

Embora desejassem possuí-la, uma parte considerável dos agentes econômicos não tinha acesso à moeda indexada. Suas remunerações não eram suficientes para capacitá-los a realizar os depósitos mínimos exigidos pelos bancos que permitiam a aquisição dos produtos financeiros indexados. Os bancos estabeleciam *regras de exclusão* que impediam que os recursos na forma de depósitos à vista se transformassem integralmente em recursos na forma de moeda indexada. Portanto, com essa estratégia os bancos aumentavam as suas possibilidades de ganhos através do *floating*, isto é, ganhos obtidos através da captação de recursos que pagava juros reais negativos e da aplicação desses recursos a taxas, em geral, superiores à taxa de inflação.

A consequência para os excluídos do mundo da indexação era a redução paulatina (de acordo com a aceleração inflacionária) de suas rendas médias mensais reais e a manutenção de um nível de gastos muito mais baixo do que aquele que alcançaram no início do Plano Real, em julho de 1994.

O objetivo do artigo é mostrar que o acesso à moeda indexada durante o regime de inflação alta e crônica não era uniformemente distribuído pelas diversas regiões do estado do Rio de Janeiro. Dois índices para medir o acesso aos ativos financeiros indexados foram elaborados e concluiu-se que a região metropolitana do Rio possuía uma capacidade maior de defesa contra os efeitos da inflação que o interior do estado. Inferiu-se, ainda, que com o aumento das taxas inflacionárias no período 1990-1993, tanto a região metropolitana quanto o interior do estado aumentaram sua capacidade de aquisição de moeda indexada.

O artigo está dividido em quatro seções. Na seção 1, apresentam-se os índices, o método e os dados utilizados. Na seção 2, faz-se um mapa da capacidade de defesa contra os efeitos da inflação das diversas regiões do estado. Na seção 3, mostra-se que o aumento da inflação foi acompanhado por um aumento da capacidade de adquirir ativos indexados por parte da região metropolitana e do interior. Na seção 4, resumiam-se as principais conclusões do artigo.

## **1. OS ÍNDICES, O MÉTODO E OS DADOS UTILIZADOS**

O estado do Rio de Janeiro é convencionalmente dividido em oito regiões. São elas: região metropolitana, região noroeste, região norte, região serrana, região das baixadas litorâneas, região do médio Paraíba, região centro-sul e região da baía da Ilha Grande. Construiu-se um índice para medir o acesso pelos agentes econômicos das diversas regiões do estado à moeda indexada. Cabe ressaltar que o índice mede o acesso aos ativos financeiros indexados, particularmente daqueles que já tinham acesso aos serviços bancários. Não é capaz de captar a dificuldade de acesso daqueles que não tinham qualquer relação com o sistema financeiro. O índice reflete quanto do total de recursos depositados nos bancos em cada região pôde ser transformado em moeda indexada durante o contexto de inflação alta e crônica. O índice é o resultado da seguinte operação:

$$\alpha = (D_p + S) / D_T$$

onde  $\alpha$  = índice de acesso à moeda indexada,  $D_p$  = depósitos a prazo nos bancos,  $S$  = depósitos de poupança, e  $D_T$  = total de recursos depositados nos bancos.

O total de recursos depositados nos bancos de uma região pode ser representado pela seguinte adição:

$$D_T = D_V + D_p + S$$

onde  $D_V$  = depósitos à vista.

Os depósitos a prazo e os depósitos de poupança eram ativos indexados, enquanto os depósitos à vista não recebiam qualquer remuneração.<sup>1</sup> Dessa forma, quanto maior o valor de  $\alpha$  (que varia entre 0 e 1), maior era a capacidade dos agentes de adquirir moeda indexada — sendo o contrário verdadeiro. A multiplicação do índice  $\alpha$  por 100 expressa o percentual de depósitos indexados em relação ao total de recursos depositados nos bancos.

Entre os depósitos a prazo estavam os ativos mais protegidos contra os efeitos da inflação. Os depósitos de poupança tinham, como é de amplo conhecimento, um grau de proteção mais reduzido. Entretanto, ainda assim, eram demandados por agentes que não possuíam recursos para adquirir depósitos a prazo que exigiam um volume de depósitos maior *vis-à-vis* os depósitos de poupança. As palavras de Fry reforçam a explicação da existência de demanda por depósitos de poupança que tinham taxa de remuneração, por vezes, inferior à taxa de inflação: “Uma pessoa podia se sentir tentada [...] a adquirir ativos com taxas de juros fixas com rendimento inferior à inflação, simplesmente porque esse rendimento era superior ao da moeda” (Fry, 1992: 13).

Com base nessa diferença entre depósitos a prazo e de poupança, um segundo índice de acesso à indexação de ativos foi elaborado. Foi batizado de índice de acesso à moeda superindexada, que mede a capacidade dos agentes de adquirir depósitos a prazo que eram mais rentáveis do que os depósitos de poupança. O índice avalia a capacidade de indexar recursos através da aquisição de depósitos a prazo em relação ao total de depósitos indexados. É expresso pela seguinte razão:

$$\beta = D_p / (D_p + S)$$

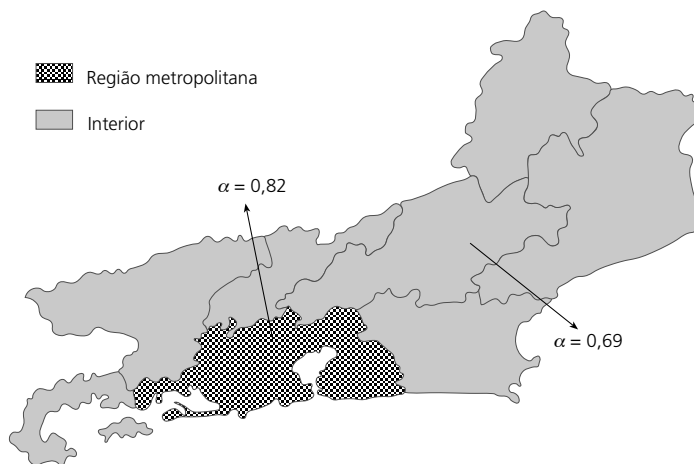
Então, quanto maior o valor de  $\beta$  (que varia entre 0 e 1), maior é a capacidade dos agentes de uma determinada região de superindexar os seus depósitos bancários — sendo o contrário verdadeiro. A multiplicação do índice  $\beta$  por 100 expressa o percentual de depósitos a prazo em relação ao total de depósitos indexados presente no portfólio de cada região.<sup>2</sup>

Foram encontrados os valores de  $\alpha$  e  $\beta$  para as oito regiões mencionadas do Rio de Janeiro e para o interior (o estado exclusive a região metropolitana). Os valores dos índices são apresentados na próxima seção. Os dados utilizados foram fornecidos diretamente pelo Departamento de Cadastro e Informações do Sistema Financeiro do Banco Central do Brasil, que tornou disponível o total de depósitos de poupança, de depósitos a prazo e de depósitos à vista de cada município do estado. Os valores dos índices de acesso à moeda indexada e de acesso à superindexação, respectivamente  $\alpha$  e  $\beta$ , a seguir mostrados, são a média geométrica desses mesmos índices encontrados em cada um dos quatro anos anteriores à estabilização promovida pelo Real, ou seja, 1990, 1991, 1992 e 1993. Os dados relativos a cada ano referem-se aos valores de dezembro.

## 2. OS MAPAS DO ACESSO À MOEDA INDEXADA

O mapa 1 mostra que a região metropolitana do Rio de Janeiro possuía uma capacidade maior de defesa contra a inflação do que o interior. Enquanto a região metropolitana possuía um índice  $\alpha$  de 0,82 (isto é, transformava 82% dos depósitos bancários em moeda indexada), no interior, tal índice era de 0,69. A discrepância entre a região metropolitana e o interior era muito maior no que diz respeito ao acesso aos ativos que possuíam maior proteção. Como mostra o mapa 2, enquanto a região metropolitana possuía um índice  $\beta$  de 0,79 (isto é, 79% dos seus depósitos indexados possuíam a forma de depósito a prazo), no interior,  $\beta$  era apenas 0,43 (isto é, 57% dos depósitos indexados estavam na forma de depósitos de poupança).

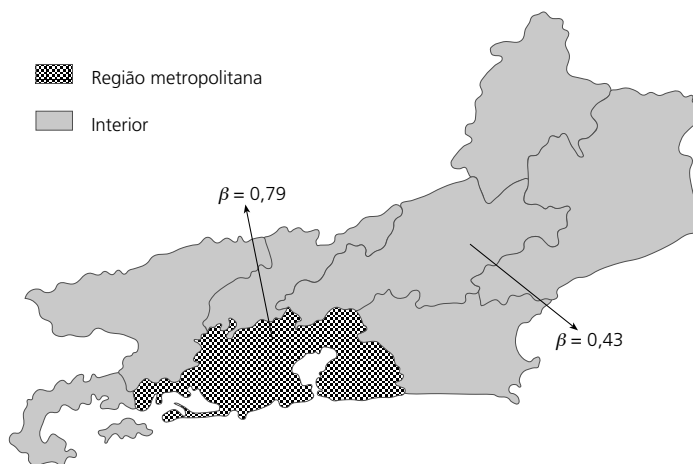
Há duas explicações para esses resultados. A primeira é que, em média, os rendimentos auferidos no interior são inferiores aos rendimentos da região metropolitana.<sup>3</sup> Esta diferença possibilitava aos metropolitanos cumprir com maior facilidade as regras estabelecidas pelos bancos referentes ao volume mínimo de depósitos que garantia o acesso à moeda indexada. Po-

**Mapa 1: Estado do Rio de Janeiro – Valor do índice  $\alpha$  / região metropolitana e interior**

de-se afirmar que, em média, os interioranos possuíam um acesso mais restrito à moeda indexada e, em particular, à superindexação do que os metropolitanos. Portanto, pode-se dizer que, em geral, os indivíduos residentes no interior eram duplamente prejudicados: seus rendimentos eram mais baixos e seus acessos à moeda indexada e superindexada eram menores. Conseqüentemente, seus (mais baixos) rendimentos reais decresciam mais velozmente ao longo de um determinado período do que os rendimentos (mais elevados) auferidos por indivíduos metropolitanos.

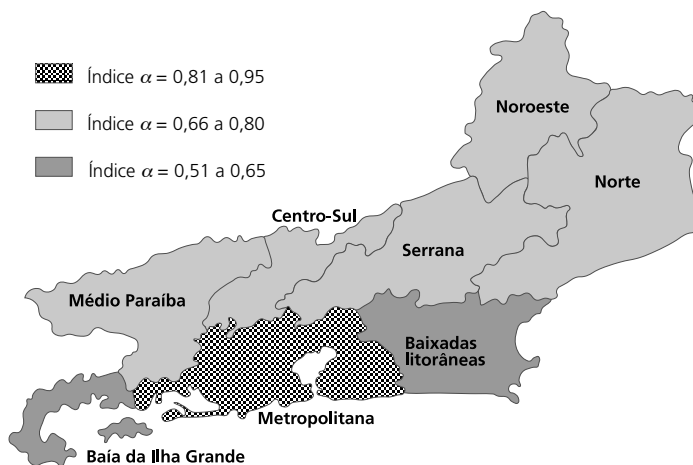
Há ainda uma segunda explicação para esses resultados. O processo inflacionário tende, nos países menos desenvolvidos, a afetar desigualmente agentes e regiões também porque “a informação sobre diferentes alternativas financeiras é muito reduzida” (Garcia, 1978: 173). E como é amplamente aceito que informações relevantes tendem a chegar primeiro nos centros e somente depois nas periferias, pode-se concluir que a falta de informação (sobre as formas de aquisição e vantagens da moeda indexada) pode ter sido uma das causas que explica as dificuldades do interior do estado de proteger seus recursos contra os efeitos da inflação.<sup>4</sup>

O mapa 3 apresenta o índice  $\alpha$  segundo cada região do estado. Destaca-se a dificuldade de acesso à moeda indexada das regiões do interior em relação à região metropolitana. Cinco regiões do interior (médio Paraíba, cen-

**Mapa 2: Estado do Rio de Janeiro – Valor do índice  $\beta$  / região metropolitana e interior**

tro-sul, serrana, noroeste e norte) tiveram seus índices  $\alpha$  no intervalo de 0,65 a 0,80. As mais reduzidas capacidades de acesso à moeda indexada eram da região da baía da Ilha Grande e da região das baixadas litorâneas cujos índices  $\alpha$  estavam no intervalo de 0,51 a 0,64. O mapa 4 mostra o índice  $\beta$ , também, segundo cada região do estado. Destaca-se ainda a dificuldade de acesso à moeda superindexada das regiões do interior em relação à região metropolitana. Duas regiões, norte e centro-sul, obtiveram índices  $\beta$  no intervalo de 0,20 a 0,39. As demais regiões do interior (médio Paraíba, baía da Ilha Grande, serrana, noroeste e baixadas litorâneas) obtiveram índices  $\beta$  no intervalo de 0,40 a 0,59.

Em suma, a indexação de ativos não foi neutra. A região metropolitana do Rio tinha maior capacidade de defesa contra os efeitos da inflação do que o interior. Ademais, o acesso à moeda superindexada, os depósitos a prazo, também era diferenciado entre as duas regiões. Cabe ressaltar ainda que grande parte da população de ambas as regiões nem sequer tinha acesso aos serviços bancários. Mas o que se objetiva destacar é a não-neutralidade regional da indexação financeira com base em uma amostra daqueles que tinham acesso ao sistema bancário. Uma das conseqüências dessa não-neutralidade monetária foi que, durante os anos de inflação, houve uma redução da capacidade de realizar gastos dos agentes interioranos, que é

**Mapa 3: Estado do Rio de Janeiro – Valor do índice  $\alpha$  / regiões**

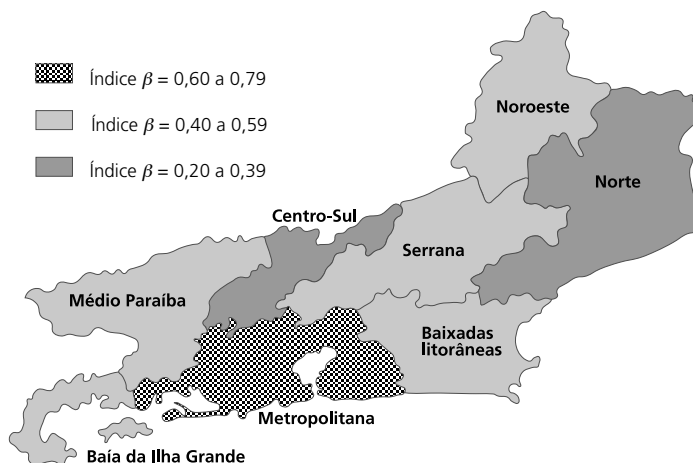
uma das causas que pode explicar uma possível queda da qualidade de vida no interior nesse período.

Existem outros dois fatores, além do nível de rendimentos e informação, que podem explicar as variações nos índices  $\alpha$  e  $\beta$ , que são a propensão do público a indexar recursos monetários e o nível mínimo de depósitos exigido pelos bancos para a aquisição de depósitos remunerados. Contudo, pode-se admitir que tais fatores possuam a mesma magnitude nas diversas regiões do estado do Rio de Janeiro (esses fatores são discutidos com mais detalhes na próxima seção). Sendo assim, as diferenças encontradas de acesso à moeda indexada e superindexada podem ser explicadas, em grande medida, pelas diferenças de informação e rendimentos dos indivíduos de cada região do estado do Rio de Janeiro.<sup>5</sup>

### 3. A EVOLUÇÃO DO ACESSO À MOEDA INDEXADA

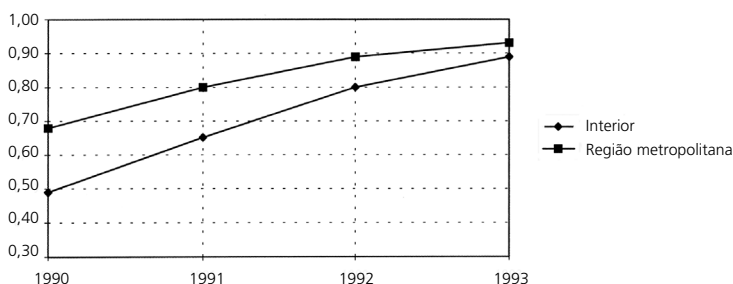
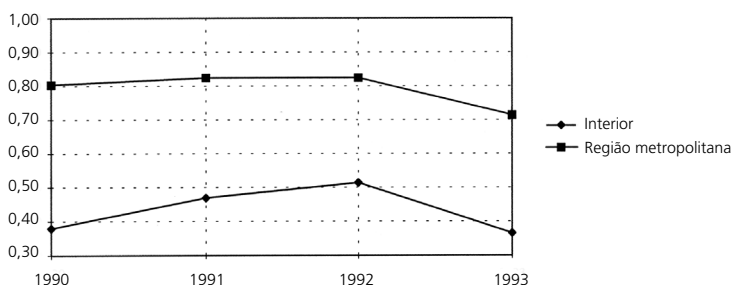
O gráfico 1 mostra que houve, tanto na região metropolitana quanto no interior, um crescimento do acesso à moeda indexada durante os últimos quatro anos anteriores à estabilização, isto é, houve aumento do índice  $\alpha$  a cada ano. O gráfico 2 mostra que houve um aumento da participação dos depósitos a prazo no portfólio indexado das duas regiões de 1990 a 1992,



Mapa 4: Estado do Rio de Janeiro – Valor do índice  $\beta$  / regiões

isto é, houve um aumento do índice  $\beta$  nesse período. No ano de 1993, houve uma redução não desprezível de  $\beta$ , embora tenha havido um aumento de  $\alpha$  em ambas as regiões. Proporcionalmente, houve uma redução dos depósitos a prazo no montante de moeda indexada em 1993. Esta redução de  $\beta$  pode ser explicada pela criação, em julho de 1993, do Imposto Provisório sobre a Movimentação Financeira, o IPMF, que reduziu o rendimento líquido dos depósitos a prazo mais curtos e isentou de qualquer taxa os depósitos de poupança mais longos. Logo, sob certas condições, os últimos depósitos indexados tornaram-se mais atrativos do que os primeiros.

A aceleração da inflação durante o período 1990-1993<sup>6</sup> fez aumentar as perspectivas de ganhos de *floating* dos bancos. Diante de tal perspectiva, aumentaram o investimento em seus departamentos de P&D e Marketing, assim como implementaram um programa de ampliação das suas redes de agência. É digno de destaque que os gastos associados à estratégia de inovação, propaganda e expansão não eram baixos: inúmeras agências foram abertas, muitos profissionais *especializados* foram contratados e quase todas as tarifas bancárias foram eliminadas. O número de agências na região metropolitana do Rio, em 1990, era de 903; em 1993, cresceu para 956 (crescimento aproximado de 6%). No interior, em 1990, era de 267; em 1993, cresceu para 293 (crescimento aproximado de 10%). Portanto, pode-se

**Gráfico 1: Evolução do índice  $\alpha$  (1990-1993) – Região metropolitana e interior****Gráfico 2: Evolução do índice  $\beta$  (1990-1993) – Região metropolitana e interior**

perceber que os custos dessa política bancária não eram baixos, mas a aceleração da inflação proporcionava a perspectiva de ganhos superiores a esses custos.

Nesse contexto de descontrole inflacionário e implementação de uma política bancária de expansão e inovação, os agentes econômicos estavam cada vez mais desejosos de proteção para os seus ativos monetários. A demanda por ativos indexados aumentava com a elevação das taxas de inflação e com o aumento da informação sobre as diversas alternativas financeiras. Nessa conjuntura, a competição por novos clientes tornou-se bastante acirrada entre os bancos. Em um ambiente de competição tão acirrada, “[desenvolver] novas classes de produtos foi, com certa freqüência, decisivo para se lograr resultados proveitosos” (Mayer, 1987: 177). Então, pode-se concluir que “uma das influências que explicam as inovações [financeiras] foi, sem dúvida, a explosão inflacionária” (Mayer, 1987: 177).<sup>7</sup> Dessa for-

ma, produtos mais acessíveis foram lançados e campanhas de esclarecimento aos clientes eram realizadas de forma agressiva. Estes são os fatores que explicam o aumento de  $\alpha$  e  $\beta$  no período anterior à estabilização.

Em suma, os valores dos índices  $\alpha$  e  $\beta$  são função:

(a) da propensão do público em adquirir moeda indexada, o que está diretamente relacionado com as taxas de inflação;

(b) do volume mínimo de depósitos exigido pelos bancos para o acesso aos ativos financeiros indexados;

(c) do nível de informação dos clientes sobre as diversas alternativas de proteção de seus recursos monetários; e

(d) dos rendimentos auferidos pelos potenciais demandantes de moeda indexada, ou seja, da sua capacidade de realizar depósitos bancários.

Como se pode perceber, os índices  $\alpha$  e  $\beta$  dependem de variáveis que estão do lado da demanda e do lado da oferta das moedas indexada e superindexada. Os itens (a) e (d) são claramente *fatores-demanda*. Os itens (b) e (c) são *fatores-oferta*. Este último pode ser considerado um fator-oferta se é suposto que toda informação emitida pelos bancos é absorvida e entendida pelo público. Em outras palavras, que a falta de informação em cada região é decorrente da ausência de campanhas publicitárias desenvolvidas pelos bancos. Em resumo, os índices medem o acesso à indexação dadas as possibilidades estabelecidas pelos fatores *oferta* e *demanda*, ou seja, mostram o comportamento que o público teve diante dos incentivos para adquirir as moedas indexada e superindexada, dadas as restrições presentes naquele contexto.

Não houve mudanças significativas no nível de rendimentos no estado capazes de explicar a evolução positiva e acentuada dos índices entre 1990 e 1993. Não há estatísticas nem argumentos que porventura sustentem que houve aumento de rendimentos durante os últimos anos de inflação alta e crônica. Mas, com certeza, houve influência dos três fatores restantes sobre a evolução de  $\alpha$  e  $\beta$ . Os bancos passaram a exigir volumes menores de depósitos para a aquisição da moeda indexada e desenvolveram, paralelamente, políticas agressivas de esclarecimento sobre as vantagens e formas de obtenção dos seus produtos. O aumento das taxas inflacionárias proporcionava perspectivas de ganhos mais elevados aos bancos, o que permitia a captação de depósitos indexados de menor valor e a realização de custosas campanhas de venda de seus produtos. Afinal, grande parte dos clientes atraídos

para o sistema bancário (ou de outro banco) trazia recursos que eram aplicados na forma de depósitos a prazo, mas trazia também recursos que eram apenas indexados em depósitos de poupança e recursos que não eram sequer indexados e que, portanto, possibilitavam elevados ganhos de *floating* que eram proporcionais às taxas de inflação, altas e crescentes à época.

Simultaneamente ao movimento dos bancos de busca de novos depósitos, a propensão do público a adquirir moeda indexada aumentou em função da elevação das taxas de inflação. No regime de inflação alta e crônica, o aumento das taxas inflacionárias trouxe uma série de problemas, como a redução do ritmo de investimentos e o aumento do desemprego. Mas trouxe, também, o aumento da capacidade de defesa contra a própria inflação àquelas que tinham acesso aos serviços bancários. Os gráficos 1 e 2 mostraram que no período analisado houve crescimento dos índices  $\alpha$  e  $\beta$  (exceto no ano de 1993, em que houve uma redução, já explicada, deste último) tanto na região metropolitana quanto no interior. Contudo, os mesmos gráficos mostraram, também, que a capacidade de acesso ao mundo da indexação da região metropolitana foi sempre superior à capacidade do interior.

#### 4. SUMÁRIO E CONCLUSÕES

A indexação de ativos não foi neutra no estado do Rio de Janeiro durante o período de inflação alta e crônica que antecedeu o Plano Real. A região metropolitana teve maior capacidade de defesa contra os efeitos da inflação do que o interior. Por exemplo, o acesso da região metropolitana aos depósitos a prazo era maior que o do interior. Uma das conseqüências dessa não-neutralidade monetária foi que, durante os anos de inflação, houve uma redução da capacidade de realizar gastos dos interioranos.

Houve, contudo, um aumento da capacidade de defesa tanto do interior quanto da região metropolitana no período 1990-1993 — que foi uma fase de aceleração das taxas inflacionárias. Entre os possíveis fatores que poderiam explicar esse aumento estão a elevação da propensão do público a adquirir moeda indexada, a redução do volume mínimo de depósitos exigido pelos bancos para o acesso aos ativos financeiros indexados e a elevação do nível de informação dos clientes sobre as diversas alternativas de proteção de seus recursos. Mas, ainda assim, o interior permaneceu com uma capacidade de defesa inferior à da região metropolitana.

**NOTAS**

1. De 1986 a março de 1990, houve no Brasil a modalidade de depósitos conhecida como *conta remunerada* — eram depósitos à vista indexados. Apenas dois bancos não possuíam esse produto: o Bradesco e o Itaú. O Plano Collor, de março de 1990, extinguiu esse tipo de depósito. Como os dados utilizados no artigo são de dezembro de 1990 a dezembro de 1993, o montante de depósitos à vista empregado para o cálculo do índice é um montante de depósitos que não recebia qualquer remuneração.
2. Os depósitos a prazo captados pelos bancos eram aplicados em títulos federais que eram remunerados sempre a taxas compensadoras em relação às taxas de inflação. Os bancos administravam fundos cuja rentabilidade era garantida pela remuneração desses títulos, já que o governo possuía uma profunda dependência em relação aos recursos oferecidos pelos bancos, dado o perfil do seu déficit que era muito superior à arrecadação tributária e, também, em função do perfil da dívida pública, que era de curto termo com elevadas taxas de juros.
3. Por exemplo, em 1997, segundo dados da RAIS, o rendimento médio dos empregados na região metropolitana era de aproximadamente 6 (seis) salários mínimos, enquanto no interior era de 4 (quatro).
4. Fenômeno semelhante ocorreu na Alemanha. É fato que, durante a hiperinflação da década de 1920, os marcos que circulavam no interior eram indexados às variações do dólar com uma velocidade inferior à velocidade dos marcos que circulavam em Berlim — que era o centro financeiro. Para uma descrição do processo de indexação durante a hiperinflação alemã, ver Bresciani-Turroni (1937).
5. Em outro trabalho que está sendo elaborado pelo autor foi encontrado um índice de correlação de 0,36 entre os rendimentos médios (medido em número de salários mínimos) e a média de um índice de acesso à moeda indexada dos estados das regiões Sul, Sudeste e Nordeste no período 1990-1993.
6. O IGP-DI em dezembro de 1990 foi de 16,5, em dezembro de 1991 foi de 22,1, em dezembro de 1992 foi de 23,7 e em dezembro de 1993 foi de 36,2.
7. Estas conclusões são diferentes das de Minsky (1984: 66), que afirmou: “Inovações financeiras são uma característica da nossa economia, especialmente quando as coisas vão bem”. Entretanto, as inovações financeiras podem surgir também em situações em que as *coisas não vão bem* desde que representem oportunidades de lucro para os bancos e que exista demanda por tais inovações por parte do público.

**REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

- BRESCIANI-TURRONI, C. (1937) *The Economics of Inflation*. Londres: George Allan and Unwin.
- GARCIA, V. F. (1978) “El impuesto inflacionario y la distribución del ingreso en países menos desarrollados”. *Monetaria*, 1(2): 171-195.
- FRY, M. J. (1992) “Monedas Fuertes y Monedas Débiles”. *Monetária*, 15(1): 1-38.

MAYER, H. (1987) "Los bancos centrales y la innovación financiera". *Monetaria*, 10(2): 173-192.

———. (1984) *Can 'it' Happen Again?: essays on instability and finance*. Armonk: M. E. Sharp.

SIMONSEN, M. H., DORNBUSCH, R. (1987) "Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas: exame da experiência na Argentina, Brasil e Israel". *Revista Brasileira de Economia*, 41(1): 3-50.