

“Teorias” de balanço de pagamentos: uma crítica à abordagem neomonetarista *

PEDRO S. MALAN **

1 — Introdução

Este artigo tem como objetivo estimular uma discussão em torno da chamada “teoria monetária do balanço de pagamentos”. Seu propósito é não só o de sugerir a precariedade da abordagem neomonetarista enquanto construção teórica, como também o de demonstrar que esta constitui um caso particular de esquemas mais gerais de análise, mesmo no âmbito, ainda restrito, da teoria convencional.

O trabalho está organizado como se segue: a Seção 2 tem um caráter introdutório e procura apenas, de forma extremamente breve, situar a questão em uma perspectiva apropriada. A Seção 3 apresenta a estrutura básica dos modelos de equilíbrio geral em economias abertas. A Seção 4 introduz neste esquema uma categoria de bens que não participam do comércio internacional e discute suas implicações para a análise monetarista. A Seção 5 apresenta essencialmente os mesmos argumentos em termos da tradição geométrica dos modelos “australianos” de uma economia dependente, ressaltando certas relações cruciais para a análise de situações de desequilíbrio do balanço de pagamentos, que são eliminadas por hipótese pela abordagem monetarista.

2 — Uma visão geral do “problema” em discussão

As duas últimas décadas presenciaram — obviamente dentre outros eventos de muito maior importância — uma súbita aceleração daquilo que foi um tanto poeticamente chamado “the flowering of

* O autor agradece os comentários, críticas e sugestões recebidos dos participantes de seminários internos do IPEA/INPES. Os erros que permanecem são de exclusiva responsabilidade do autor.

** Do Instituto de Pesquisas do IPEA.

international monetary economics".¹ Como sói acontecer, as forças propulsoras deste florescimento não foram as seculares querelas acadêmicas entre economistas, mas os reais desafios postos por novos e importantes problemas associados à internacionalização do capital (em parte mediada pela grande empresa), à expansão assimétrica das economias capitalistas avançadas e às contradições inerentes ao arranjo institucional estabelecido em Bretton-Woods, que levaram ao seu colapso no início dos anos 70.²

Como é sabido, o retorno europeu à completa convertibilidade em 1959 e o subsequente renascimento de um ativo mercado internacional de capitais nos anos 60 estimularam de forma considerável um surpreendente desenvolvimento do comércio internacional de bens e serviços entre os países industrializados.³ Estes eventos levaram àquilo que o então promissor M. Valery Giscard d'Estaing denominou de uma "historically paradoxical situation",⁴ na qual um mundo capitalista progressivamente integrado no âmbito do comércio é formado por estados-nação perseguindo políticas monetárias e fiscais relativamente independentes e dirigidas a seus próprios, e sempre prioritários, objetivos internos de política. A natureza crescentemente contraditória desta situação com o sistema de paridades fixas estabelecido em Bretton-Woods desempenhou um papel crucial no colapso daquele sistema em agosto de 1971.⁵ Passada meia década,

¹ Richard Cooper (ed.), *International Finance* (Penguin, 1969), p. 8.

² Como foi notado por vários observadores, a expansão das reservas internacionais denominadas em dólares requereria a continuidade dos *deficits* do balanço de pagamentos norte-americano, o que acabaria, cedo ou tarde, por erodir a confiança no dólar como moeda de reserva.

³ Entre 1959/61 e 1969/71 as exportações mundiais em dólares correntes cresceram a uma taxa média anual de 9,6%. Entre 1967 e 1973 esta taxa média anual elevou-se para 18,3%. Ver *International Financial Statistics*.

⁴ Discurso de abertura em conferência de peritos internacionais (mundo acadêmico) realizada em Chicago, 1966. Os trabalhos foram posteriormente publicados em R. Mundell e A. Swoboda (eds.), *Problems in International Monetary Economics* (Chicago, 1969).

⁵ Ver R. Triffin, "International Monetary Collapse and Reconstruction", in *Journal of International Economics*, vol. 2, n.º 4 (setembro de 1972). Na verdade, Triffin havia previsto tal resultado já em fins dos anos 50: *Europe in the Money Muddle* (Yale University Press, 1957) e *Gold and the Dollar Crisis* (Yale University Press, 1960).

não se chegou a um arranjo institucional alternativo que sugira uma certa permanência, tudo indicando que o pragmatismo deve imperar por tempo indeterminado.

Certamente algo muito sério para ser deixado a economistas, a construção de uma eventual e temporária nova “ordem” internacional será, em última análise, uma tarefa de estadistas, tendo tecnoburocratas como assessores. Entretanto, o desafio posto a economistas acadêmicos pelas questões teóricas e práticas de controle da liquidez internacional, de ajustamento do balanço de pagamentos e particularmente de interpretação e controle da inflação generalizada dos últimos anos reacendeu a chama de velhas controvérsias teóricas e marcou a reemergência do *new-monetarist approach* em economia internacional, com seus reclamos de superioridade sobre as abordagens de extração keynesiana e suas críticas à análise de equilíbrio parcial, na qual se baseava a ênfase (cronologicamente anterior) nos efeitos de alterações em preços relativos.⁶

Como procuraremos sugerir adiante, os “novos monetaristas” talvez tenham ido um pouco longe demais na tentativa de diferenciação de seu produto teórico. As chamadas abordagens alternativas na verdade são apenas formas diferentes de encarar e interpretar o *mesmo* fenômeno de ajustamento em balanço de pagamentos, a questão sendo mais de ênfase que de distinta natureza teórica. Mesmo assim, é preciso muita clareza sobre o teorizar implícito — em particular quanto às hipóteses subjacentes aos modelos utilizados — para evitar certas interpretações precipitadas, derivadas de excessiva aderência a um determinado tipo de abordagem.⁷

⁶ Mundell desempenhou um papel crucial neste desenvolvimento, juntamente com Johnson e uma geração de economistas de Chicago. Ver R. Mundell, *International Economics* (MacMillan, 1968) e *Monetary Theory: Inflation, Interest and Growth in the World Economy* (Goodyear Publishing Co., 1971); H. G. Johnson, *Further Essays in Monetary Economics* (Harvard, 1973), especialmente o Capítulo 9, e (para uma visão mais partidária) *Inflation and the Monetarist Controversy* (North Holland, 1972).

⁷ Tal como ilustra a seguinte afirmativa: “O processo de acumulação, em si mesmo, tem o efeito de manter o balanço de pagamentos em *superavit* permanente”. Ver C. Martone, “Ajustamento no Balanço de Pagamentos: Um Enfoque Monetário”, p. 18, trabalho apresentado ao I Encontro Anual da Associação dos Centros de Pós-Graduação em Economia. O raciocínio se baseia em um exer-

Um dos objetivos deste trabalho é insistir no fato de que a chamada teoria monetária internacional, na medida em que se constitui enquanto teoria, longe de ser uma estrutura monolítica formal baseada em um conjunto reduzido de suposições gerais, é constituída por um corpo de hipóteses e modelos alternativos destinados a lidar com ou a enfatizar alguns aspectos econômicos específicos do problema sob investigação.

Em nosso entender, a chamada abordagem neomonetarista nada mais é senão um destes conjuntos de hipóteses, provavelmente dos mais simplificadores. Paradoxalmente, parece ser daí que a abordagem deriva sua força: a simplificação lhe confere uma aura não só de comunicabilidade e de aparente relevância para o mundo real como de operacionalidade em termos de sugestões concretas de política econômica que não estariam tão aparentes em outras abordagens, mais complexas e — *pour cause* — menos conclusivas. Este fenômeno é particularmente observado na controvérsia sobre políticas anti-inflacionárias no âmbito da economia internacional.⁸

Esta tentativa de “demonstrar” a superioridade da abordagem neomonetarista para a interpretação dos problemas da economia internacional pode ser exemplificada por H. G. Johnson, que conclui uma de suas freqüentes *surveys* acerca do estado das artes em teoria monetária com a seguinte, característica, observação: “perhaps the greatest disservice that Keynes rendered to the development of economics in Britain was to develop the theory of macroeconomics

cício formal de Mundell, *International Economics, op. cit.*, p. 138, que surpreendentemente mereceu ampla atenção na literatura; ver, por exemplo, R. Komyia, “Economic Growth and the Balance of Payments: A Monetary Approach”, in *Journal of Political Economy* (janeiro/fevereiro de 1969). Para uma crítica ao exercício mundelliano, ver T. Negishi, *General Equilibrium Theory and International Trade* (North Holland, 1972), p. 273.

⁸ Ver H. G. Johnson, “The Keynesian Revolution and the Monetarist Counter-Revolution”, in *American Economic Review* (maio de 1971), para uma incursão do autor sobre o tema das causas de ressurgência neomonetarista em termos de sua autopropalada maior competência (em relação à abordagem keynesiana) para lidar com o problema inflacionário.

and money on the assumption of a closed economy".⁹ A observação certamente há de parecer extremamente injusta àqueles que chegaram a ler algo mais de Keynes que sua "General Theory".¹⁰ Entretanto, o fato é que a tendência principal do teorizar sobre macroeconomia e moeda, no pós-guerra e nos *Estados Unidos*, foi marcada também pela ampla utilização de modelos de economia fechada.¹¹

Como deveria ser óbvio, isto não pode ser apenas creditado à influência do pensamento keynesiano. O fato real é que sob o sistema de paridades fixas estabelecido em Bretton-Woods os Estados Unidos da América do Norte, com sua quase auto-suficiência e posição dominante em termos de comércio e investimento internacional, se constituíram *de facto*, ainda que não *de jure*, em centro monetário em relação ao qual os outros países determinavam o valor internacional de suas moedas. Esta situação permitiu aos EUA, para propósitos de política monetária, um comportamento relativamente autônomo, quase como que se estivesse fechado ao comércio internacional.

Na verdade, o arranjo institucional era compatível com uma substancial margem de autonomia nacional no que diz respeito à manipulação das taxas de juros, na medida em que controles estritos foram mantidos sobre fluxos internacionais de capitais financeiros e que os objetivos de liberalização do FMI estavam primordialmente focalizados na eliminação de restrições ao comércio de mercadorias e serviços.¹² A situação podia ser, em verdade, analisável, em prin-

⁹ H. G. Johnson, "Recent Developments in Monetary Theory: A Commentary", in D. R. Croome e H. G. Johnson (eds.), *Money in Britain* (Oxford, 1970).

¹⁰ Ver, em particular, *A Treatise on Money* (1930), Cap. 21, e *A Tract on Monetary Reform* (1923), Caps. 3 e 4, respectivamente vols. V e IV das Complete Works of J. M. Keynes (Cambridge University Press, 1971).

¹¹ Um fato reconhecido por um conservador como o Prof. Johnson em um linguajar que poderia ser facilmente subscrito por um jovem *radical economist* de hoje: "it is one of the paradoxes of contemporary world — though an understandable one — that so many of its younger economists have been trained in the United States in techniques of analysis which exclude by initial assumption the essential fact of life of their own nation — the dominance of the outside over their own destiny". Ver H. G. Johnson, *Inflation and...*, *op. cit.*, p. 80.

¹² A ausência de fluxos de capitais privados e de bem desenvolvidas linhas de crédito internacional criou um problema de liquidez internacional, contornado, à época, pela União Européia de Pagamentos, o FMI e empréstimos de governo a governo sob a égide do Plano Marshall.

cípio, por intermédio de um esquema teórico “keynesiano”, no qual políticas monetárias nacionais autônomas são facilitadas pela existência de diferentes taxas de juros, não ligadas estreitamente pela arbitragem internacional.

Os desenvolvimentos da década de 60, anteriormente referidos, se encarregaram de sugerir uma mudança de foco. E Mundell traçou o que, no seu entender, seriam as características distintivas dos modelos keynesiano e monetarista.¹³ O primeiro seria um modelo de curto prazo para uma economia fechada com salários rígidos e expectativas pessimistas; em suma, um modelo de equilíbrio com desemprego.¹⁴ O segundo seria, ao contrário, um modelo de longo prazo para uma economia aberta com preços flexíveis e expectativas adaptadas; em suma, um modelo de equilíbrio inflacionário – a nível de pleno emprego.

Qualquer que seja a importância que alguns vejam nesta aguda distinção para propósitos de proselitismo, exposição didática ou ênfase em algumas diferenças básicas quanto à especificação de modelos, o fato é que – para aqueles interessados em interpretações teóricas de reais situações de desequilíbrio – estas diferenças escondem tanto ou mais do que revelam, conforme procuraremos sugerir adiante.

Com efeito, os teóricos estão ainda em busca daquilo que Johnson chamou de “really challenging task facing international monetary theory...”, isto é, “how to marry the monetarist and the Keynesian analysis in a way relevant to the short-run context (albeit a run of several calendar years) with which the policy makers are concerned and which is characterized both by variation in production and employment as well as in money prices and by variations in the relations among export, import and non-traded goods prices *which are assumed away in the long-run equilibrium analysis of the monetarist approach*”.¹⁵

¹³ Ver R. Mundell, *Monetary Theory...*, *op. cit.*, pp. 1-2.

¹⁴ Ver Axel Leijonhufvud, *Keynesian Economics and the Economics of Keynes* (Oxford University Press, 1969), para uma interessante interpretação alternativa do esquema analítico keynesiano como um modelo de desequilíbrio.

¹⁵ H. G. Johnson, *Further Essays...*, *op. cit.*, p. 14 (ênfase minha).

A eventual "solução" desta tarefa proposta por Johnson requereria que os neomonetaristas concedessem maior atenção a pelo menos duas "tradições" da literatura econômica recente, pelas quais parecem haver passado ao largo, com algumas honrosas exceções.¹⁶

A primeira é constituída pela classe de modelos desenvolvida a partir do tratamento formalmente rigoroso a que F. Hahn¹⁷ submeteu o problema teórico do balanço de pagamentos em uma economia monetária. Este tratamento, explorado por Kemp e Negishi,¹⁸ entre outros, permite abordar, em termos de um modelo de equilíbrio geral e com recursos ao rigor formal que obriga à explicitação das hipóteses subjacentes, uma enorme gama de exercícios de estática comparativa, como, por exemplo, a análise dos efeitos de uma desvalorização sobre o balanço de pagamentos.¹⁹ Mais importante, o modelo pode ser estendido para incorporar não só o papel desempenhado pelo estoque de "moeda" e de outros ativos financeiros,

¹⁶ Ver R. Dornbusch, "Real and Monetary Aspects of the Effects of Exchange Rates Changes", in R. Aliber (ed.), *National Monetary Policies and the International Financial System* (University of Chicago Press, 1974) e "Alternative Price Stabilization Rules and the Effects of Exchange Rate Changes", in *The Manchester School* (setembro de 1975).

¹⁷ Ver F. Hahn, "The Balance of Payments in a Monetary Economy", in *Review of Economic Studies* (fevereiro de 1959).

¹⁸ Ver M. Kemp, "The Rate of Exchange, the Terms of Trade and Balance of Payments in Fully Employed Economies", in *International Economic Review*, 3 (1962), *The Pure Theory of International Trade and Investment* (Prentice-Hall, 1969), Capítulo 14, e "The Balance of Payments and the Terms of Trade in Relation to Financial Controls", in *Review of Economic Studies* (janeiro de 1970); T. Negishi, "Approaches to the Analysis of Devaluation", in *International Economic Review* (junho de 1968) e *General Equilibrium...*, *op. cit.*, especialmente Capítulos 15-17.

¹⁹ Ver M. Kemp, *The Pure Theory...*, *op. cit.*, Capítulo 14. A análise estática comparativa não deve ser confundida, como freqüentemente o foi na literatura, com a chamada análise da estabilidade: "The problem of determining the impact of an once-over devaluation on the balance of payments has often been identified with the question of dynamic exchange stability. In fact the questions are quite dissimilar. Moreover, a model which can answer a question cannot answer the other. The question of exchange stability calls for a model in which the rate of exchange appears as a variable, the value of which is to be determined by the system itself. The question (of devaluation) call for a model in which the rate of exchange appears as a parameter". Cf. M. Kemp, "The Rate of...", *op. cit.*, p. 314.

mas principalmente (para nossos propósitos neste trabalho) por uma categoria de bens puramente domésticos²⁰ no ajustamento a uma situação de desequilíbrio no balanço de pagamentos.

A segunda tradição, embora com uma base microeconômica menos assentada que a primeira, permite tratar essencialmente do mesmo tipo de problemas, a partir de uma abordagem de extração keynesiana, tal como explorada originalmente por Meade e Alexander,²¹ e que, como veremos adiante, encontrou um campo fértil de desenvolvimento em termos dos modelos "australianos" de uma economia dependente nas obras de Swan, Meade, Salter, Corden e Pearce, entre outros, todos enfatizando os problemas teóricos e práticos postos por uma categoria de bens puramente domésticos.²² O tratamento freqüentemente geométrico do problema por parte de vários desses autores e a preocupação latente com a política econômica real não devem obscurecer o fato de que são essencialmente modelos de equilíbrio geral sujeitos às mesmas hipóteses que a tradição anterior obriga explicitar. As recentes tentativas de Dornbusch²³ constituem um

²⁰ Ver R. Komyia, "Non-Traded Goods and the Pure Theory of International Trade", in *International Economic Review* (junho de 1957); I. F. Pearce, "The Problem of the Balance of Payments", in *International Economic Review* (janeiro de 1961); A. Krueger, "The Role of Home Goods and Money in Exchange Rate Adjustments" in P. Sellekaerts (ed.), *Essays in Honour of Jan Tinbergen* (New York: International Arts and Science Press, 1974); e I. A. MacDougall, "Non-Traded Commodities and The Pure Theory of International Trade", in MacDougall e Snape (eds.), *Studies in International Economics* (North Holland, 1970).

²¹ J. Meade, *The Balance of Payments* (Oxford University Press, 1951), vol 1; e S. Alexander, "The Effects of Devaluation on a Trade Balance", in *IMF Staff Papers* (abril de 1952).

²² Ver T. Swan, "Longer-Run Problems of the Balance of Payments", escrito em 1955, publicado em 1963 e reeditado em R. Caves e H. Johnson (eds.), *AEA Readings in International Economics* (R. Irwin, 1968) e "Economic Control in a Dependent Economy", in *Economic Record* (março de 1960); J. Meade, "The Price Mechanism and the Australian Balance of Payments", in *Economic Record* (novembro de 1956); W. G. Salter, "Internal and External Balance: The Role of Price and Expenditure Effects", in *Economic Record* (agosto de 1959); W. M. Corden, "The Geometric Representation of Policies to Attain Internal and External Balance", in *Review of Economic Studies*, vol. 28 (1960); e I. F. Pearce, "The Problem of the Balance...", *op. cit.*

²³ Ver R. Dornbusch, "Real and Monetary...", *op. cit.*, e "Alternative Price...", *op. cit.*

exemplo de que é possível — e altamente desejável — integrar os dois tipos de abordagem.

O objetivo desta seção *não é* o de apresentar uma *survey* detalhada destes dois tipos de abordagem, mas simplesmente o de prover alguns elementos para a discussão da hipótese básica que anima esta seção: a abordagem neomonetarista ao problema do balanço de pagamentos nada mais é senão um caso particular — e extremamente restritivo — de uma classe mais geral de modelos teóricos que, apesar de ainda restritivos, permitem colocar em sua apropriada perspectiva as limitações da versão neomonetarista, tais como apresentadas por Mundell, Johnson²⁴ e pela geração de economistas de Chicago que se formou sob sua orientação, a partir dos textos básicos da teoria friedmaniana,²⁵ da qual a moderna abordagem neomonetarista é apenas uma extensão — para o caso de uma economia aberta — embora suas origens remontem a Hume.²⁶

3 — A estrutura básica dos modelos de equilíbrio geral em economias monetárias abertas

A estrutura básica dos modelos de equilíbrio geral do tipo Hahn-Kemp-Negishi é constituída por três blocos de equações de comportamento e identidades. O primeiro define as funções de excesso

²⁴ Ver nota 6.

²⁵ O texto básico de Friedman é “The Quantity Theory of Money: A Restatement”, in M. Friedman (ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money* (Chicago: University of Chicago Press, 1956). Para um comentário crítico à obra de Friedman, ver D. Patinkin, “The Chicago Tradition, the Quantity Theory and Friedman”, in *Journal of Money Credit and Banking* (fevereiro de 1969), e/ou N. Kaldor, “The New Monetarism”, in A. A. Walters (ed.), *Money and Banking* (Penguin, 1973).

²⁶ Em particular seu ensaio “of Money”, de 1792, que, segundo R. Clower, “provides a nicely balanced account of what has since become known as the Quantity Theory of Money”. Entretanto, julgando por boa parte da moderna produção neomonetarista, Clower parece ter razão ao afirmar que “later writers have not always stated or interpreted the theory so judiciously”. Ver R. Clower (ed.), *Monetary Theory* (Penguin Books, 1969), p. 18.

de demanda de cada bem, para o país em consideração (Z_i) e para o "país estrangeiro" (Z_i^*), como função dos preços dos n bens, da renda de cada país (Y e Y^*) e do estoque de moeda em poder do setor privado de cada país (M e M^*). A taxa de câmbio, definida como o preço, em moeda doméstica, de uma unidade de moeda estrangeira, constitui o vínculo entre os preços em moeda doméstica e os internacionais: ²⁷

$$Z_i = D_i(P_1, P_2 \dots P_n, Y, M) - S_i(P_1 \dots P_n)$$

Supondo que a renda nominal é função dos preços pode-se escrever:

$$Z_i = Z_i(P_1 \dots P_n, M)$$

e, para o "país estrangeiro":

$$Z_i^* = D_i^* \left(\frac{P_1}{\Pi}, \frac{P_2}{\Pi}, \dots, \frac{P_n}{\Pi}, Y^*, M^* \right) - S_i \left(\frac{P_1}{\Pi}, \dots, \frac{P_n}{\Pi} \right)$$

ou:

$$Z_i^* = Z_i^* \left(\frac{P_1}{\Pi}, \dots, \frac{P_n}{\Pi}, M^* \right)$$

O segundo bloco de equações é constituído pelas restrições orçamentárias referentes a cada "país", isto é, a soma dos excessos de demanda por moeda e bens deve ser nula:

$$Z_M + \sum_{i=1}^n P_i Z_i = 0$$

$$Z_{M^*} + \frac{1}{\Pi} \sum P_i Z_i^* = 0$$

O terceiro bloco de equações é constituído pela definição do balanço de pagamentos em conta corrente B , definido como a diferença

²⁷ A consideração de dois países, um sendo "o resto do mundo" ou "um país estrangeiro", coloca alguns sérios problemas para a caracterização do mecanismo de ajuste, exigindo hipóteses adicionais acerca de estoques, como veremos adiante. Para uma crítica ao uso de funções de excesso de demanda baseada neste argumento, ver I. F. Pearce, *International Trade* (Norton, 1970), Cap. 11.

entre as exportações e as importações do país em consideração, cada qual avaliada em moeda estrangeira: ²⁸

$$B = \frac{1}{\Pi} \left(\sum_{i=1}^n P_i Z_i^* - \sum_{i=1}^n P_i Z_i \right)$$

Com esta estrutura básica e dada uma série de hipóteses restritivas conhecidas, ²⁹ o modelo se presta a uma gama infundável de exercícios de estática comparativa a partir de uma condição inicial de equilíbrio em que:

$$Z_i(P_1, P_2, \dots, P_n, M) + Z_i^* \left(\frac{P_1}{\Pi}, \frac{P_2}{\Pi}, \dots, \frac{P_n}{\Pi}, M^* \right) = 0$$

$$B = \frac{1}{\Pi} (P_i Z_i^* - \sum P_i Z_i) = 0$$

A partir destas condições, escolhendo unidades apropriadas para os preços e para a taxa de câmbio no período inicial e, principalmente, assumindo adicionalmente:

a) que as funções de excesso de demanda de bens são homogêneas de grau zero em P_i e M :

$$P_1 \frac{\partial Z_i}{\partial P_1} + P_2 \frac{\partial Z_i}{\partial P_2} + \dots + P_n \frac{\partial Z_i}{\partial P_n} + M \frac{\partial Z_i}{\partial M} = 0 \quad i = 1, \dots, n$$

²⁸ Aqui, é importante notar que quando os mercados de bens não estão em equilíbrio (contínuo e instantâneo) não existe algo como o balanço de pagamentos no modelo, porquanto *ex-ante* o balanço de pagamentos do país 1 (sua oferta de exportações, isto é, a quantidade de exportáveis que seria produzida sob condições de competição e uma dada estrutura de preços menos sua demanda de importações, isto é, quantidade que, dada a estrutura de preços, seria demandada) pode ser amplamente distinto do balanço de pagamentos *ex-ante* do país 2. Ver Hahn, *op. cit.*, p. 121, e I. F. Pearce, *International Trade, op. cit.*, Cap. 11.

²⁹ A competição perfeita em cada país assegura o pleno emprego de recursos através da flexibilidade dos preços dos bens e das remunerações dos fatores. Economias externas, custos de transporte e tarifas são desconsiderados. Não há mobilidade internacional de trabalho e capital. As taxas de câmbio são fixas e não há incerteza quanto à sua permanência. A igualdade entre exportações e importações de cada país é estabelecida rapidamente, através de movimentos de preços relativos induzidos pelo sistema monetário internacional, etc. Como disse J. Robinson: "All this has to be granted *before* the argument begins". Cf. *The New Mercantilism* (Cambridge University Press, 1966), p. 4.

b) que as funções de excesso de demanda de moeda são homogêneas de grau um,³⁰ isto é:

$$P_1 \frac{\partial Z_M}{\partial P_1} + \dots + P_n \frac{\partial Z_M}{\partial P_n} + M \frac{\partial Z_M}{\partial M} = M \quad i = 1, \dots, n$$

c) que um aumento em M resulta em um aumento na quantidade demandada do bem, isto é:

$$\frac{\partial Z_i}{\partial M} > 0 \quad i = 1, \dots, n$$

d) que os bens são substitutos, isto é, que a demanda de cada bem varia na mesma direção que o preço dos outros,³¹ levando-se em conta tanto o efeito-renda quanto o efeito-substituição:

$$\frac{\partial Z_i}{\partial P_j} > 0 \quad i, j = 1, \dots, n \quad i \neq j$$

e) que cada bem é um substituto para moeda:

$$\frac{\partial M}{\partial P_i} > 0 \quad i = 1, \dots, n$$

é possível, diferenciando totalmente o sistema $Z_i + Z_i^* = 0$ e $B = 0$, estudar as implicações de uma desvalorização (em termos do sinal de $\frac{\partial B}{\partial \Pi}$), de um deslocamento na demanda, de uma transferência unilateral, de uma melhoria tecnológica, de uma variação autônoma na oferta de moeda, etc.³²

³⁰ (a) e (b) supõem a separabilidade entre moeda e bens nas subjacentes funções de "utilidade" do modelo.

³¹ Esta hipótese (*gross substitutability*) é crucial para os exercícios formais, bem como indispensável para demonstração da estabilidade do sistema. Ver T. Negishi, *General Equilibrium...*, *op. cit.*, Cap. 17.

³² Para alguns exemplos destes exercícios de estática comparativa, ver M. Kemp, *The Pure Theory...*, *op. cit.*, Capítulo 14, pp. 340-348. Segundo Kemp, contudo, "to plod through all comparative statical exercises of this kind would invite boredom" (p. 340).

Entretanto, a realização deste tipo de exercícios envolvendo pretensas generalizações (para o caso de n bens) deve ser encarada com reservas. Como é sabido, a teoria pura do comércio internacional desenvolveu praticamente *todos* os seus resultados teóricos fundamentais a partir da consideração de modelos envolvendo dois bens, dois países e dois fatores de produção. Geralmente, os teóricos foram cuidadosos o bastante quanto às implicações práticas de tais modelos, embora justificando sua validade com argumentos conhecidos e aparentemente razoáveis.³³

Mais importante, é curioso notar que as tentativas de generalização do modelo mais simples não se mostraram muito produtivas. A extensão, rigorosa, elegante e pioneira, para o caso de n bens e n fatores, realizada por Mosak a partir da teoria neoclássica do valor, foi abandonada pelo próprio autor quando da análise de problemas específicos para os quais conclusões não ambíguas exigiam o retorno ao modelo de dois bens.³⁴

O Professor Meade, em sua famosa obra, encontrou a mesma dificuldade. Comentando sua decisão de reduzir seu modelo de quatro bens ao modelo tradicional, afirmou:

"If we are to use our model to illustrate any propositions in the theoretical analysis of international economic relationships we must further simplify the model unless we are prepared to be content with the contemplation of a string of clumsy determinants without any very obvious conclusions to be drawn from them."³⁵

³³ "I think it would be folly to come to any startling conclusions on the basis of so simplified a model and such abstract reasoning, but on the other hand, strong simple cases often point the way to an element of truth present in a complex situation". Ver P. A. Samuelson, "International Factor-Price Equalization Once Again", in *Economic Journal* (junho de 1949), p. 181. Reeditado em R. Caves e H. G. Johnson (eds.), *op. cit.*

³⁴ Ver J. Mosak, *General Equilibrium Theory in International Trade* (Cambridge, Mass., 1943), Capítulo 6.

³⁵ J. Meade, *The Theory of International Economic Policy* (Londres, 1955), vol. I, Apêndice Matemático, p. 46 (ênfase nossa). Esta opinião, como era de se esperar, não deixou de ser questionada na literatura. Ver, por exemplo, I. A. MacDougall, *op. cit.*

No restante deste artigo, aceitamos a sugestão de Meade e procuramos discutir brevemente em termos formais o problema do desequilíbrio no balanço de pagamentos através da estrutura básica de um modelo formal do tipo do anterior, que incorpora o papel desempenhado por uma categoria de bens puramente domésticos e por um único ativo financeiro (moeda) no processo de ajustamento. Obviamente, não pretendemos acrescentar nada de original às formulações de Hahn, Kemp, Negishi, Komyia e Krueger anteriormente referidas, mas antes chamar a atenção, com recurso ao rigor formal que obriga à explicação das hipóteses subjacentes,³⁶ para a relativa falta de rigor com que usualmente se apresentam hoje as versões correntes da abordagem neomonetarista, voltadas não tanto para a análise teórica do problema mas para prescrições de política excessivamente simplistas, derivadas da “teoria” macroeconômica neoquantitativista.

4 — A introdução de uma categoria de bens “domésticos” e suas implicações

Sejam dois países, cada qual produzindo uma categoria de bens puramente domésticos (H), isto é, bens que por motivos de custos proibitivos de transporte, ou outros, não participam do comércio internacional,³⁷ e uma categoria de bens *traded* (T). Cada país tem seu estoque de moeda doméstica (M e M^*), por hipótese o único ativo financeiro no sistema.

A divisão da produção em duas categorias de bens, *traded* (T) e *non-traded* (H), é realizada aqui porque o preço relativo P_T/P_H

³⁶ As hipóteses subjacentes estão a dois níveis distintos. O primeiro se refere àquelas relacionadas na nota 29. O segundo nível se refere às hipóteses arroladas nas pp. 155 e 156, sob os itens (a) a (e). Além destas, a abordagem neomonetarista requer hipóteses adicionais que mencionaremos adiante.

³⁷ Nas palavras de Keynes, “let us call goods which are capable of entering into foreign trade within the contemplated range of foreign exchange rate changes, whether as imports or as exports, *foreign trade goods*... similarly we can call by the name of *home-trade goods* all other goods produced at home”. Ver J. M. Keynes, *A Treatise on Money* (Londres: MacMillan, 1930), vol. I, p. 357.

é muito mais importante para os problemas que pretendemos tratar que os termos de troca da teoria pura, presentes nos modelos de dois bens, ambos *traded*.

Como é sabido, a categoria *traded* inclui tanto exportáveis (em parte exportados, em parte consumidos internamente) quanto importáveis (em parte produzidos domesticamente). Seus preços são determinados nos mercados internacionais. A categoria *non-traded* é constituída por bens que não participam do comércio internacional; seus preços são determinados pelas condições de custo e demanda internas.

Incluir exportáveis e importáveis em uma só categoria de bem composto supõe, como se sabe desde Hicks, que seus preços relativos não variam. Isto equivale a admitir que os termos de troca são constantes, ou seja, há uma demanda perfeitamente elástica de exportáveis e uma oferta, também perfeitamente elástica, de importáveis. Em outras palavras, qualquer quantidade de exportáveis pode ser trocada por importáveis ao preço relativo determinado por uma dada relação de trocas. Se o comércio permite a transformação de exportáveis em importáveis, e vice-versa, é indiferente, *do ponto de vista do balanço de pagamentos*, se um aumento na produção de *traded goods* é obtido através de uma maior produção de exportáveis ou de uma maior produção doméstica de importáveis.

O importante é notar que o *deficit* no balanço de pagamentos ($M-X$), onde M são as importações e X as exportações, nada mais é senão a diferença entre o consumo doméstico de *traded goods* (C_T) e sua produção doméstica (P_T). Com efeito, chamando a produção e o consumo de exportáveis respectivamente de P_X e C_X e a produção doméstica e o consumo total de importáveis de P_M e C_M , respectivamente, é fácil ver que:

$$\begin{aligned} M - X &= (C_M - P_M) - (P_X - C_X) \\ &= (C_M + C_X) - (P_X + P_M) \\ &= C_T - P_T \end{aligned}$$

isto é, o *deficit* no balanço de pagamentos é igual ao excesso de demanda de *traded goods* (Z_T na terminologia que estamos utilizando).

Quanto à utilização de uma categoria de bens *non-traded*, a questão é um tanto mais complexa. Dada sua heterogeneidade, é difícil supor que seus preços relativos permanecem constantes. Michael Bruno sugeriu a hipótese de que são atividades intensivas em mão-de-obra e não na utilização de divisas, e que portanto seus preços estariam estreitamente relacionados ao custo de mão-de-obra.³⁸ Como é sabido, contudo, há várias atividades *non-traded* que são intensivas em capital e na utilização de divisas. Estas questões são obviamente importantes mas não é possível resolvê-las no âmbito desta seção. A observação fica como um lembrete para quando da discussão menos formal de experiências concretas.

Quanto à “extensão monetária” do modelo, é preciso notar que o setor privado de cada país só retém estoque de sua própria moeda, que existe uma demanda de estoque de moeda em cada país, que a taxa de câmbio é mantida por um fundo de estabilização patrocinado pelos governos dos dois países, de forma que o fundo não corre o risco de ver exaurida a oferta de nenhuma das moedas, e que não há operações de esterilização.

Feitas estas observações, é possível apresentar o modelo formal subjacente, de acordo com a estrutura básica do modelo de equilíbrio geral apresentado na seção anterior:

$$Z_H = D_H(P_H, P_T, M) - S_H(P_H, P_T) = Z_H(P_H, P_T, M) = 0 \quad (\text{A})$$

$$Z_H^* = D_H^*\left(P_H^*, \frac{P_T}{\Pi}, M^*\right) - S_H^*\left(P_H^*, \frac{P_T}{\Pi}\right) = Z_H^*\left(P_H^*, \frac{P_T}{\Pi}, M^*\right) = 0$$

$$Z_T(P_H, P_T, M) + Z_T^*\left(P_H^*, \frac{P_T}{\Pi}, M^*\right) = 0 \quad (\text{B})$$

³⁸ Ver M. Bruno. “Structural Change and the Dynamics of the Real Exchange Rate” (fevereiro de 1973), mimeo. Uma versão condensada deste trabalho foi publicada sob o título “The Two-Sector Open Economy and the Real Exchange Rate”, in *American Economic Review* (setembro de 1976).

$$Z_M + P_H Z_H + P_T Z_T = 0 \quad (\text{C})$$

$$Z_M^* + P_H^* Z_H + \frac{P_T}{\Pi} Z_T^* = 0$$

$$B = \frac{1}{\Pi} P_T Z_T = - \frac{P_T}{\Pi} Z_T^* \quad (\text{D})$$

As equações (A) expressam o equilíbrio nos dois mercados de bens puramente domésticos (as funções de excesso de demanda são iguais a zero); a equação (B) representa o equilíbrio no mercado do bem comercializado internacionalmente (a soma das funções de excesso de demanda é zero); as equações (C) representam as restrições orçamentárias de cada país; e a equação (D) representa a definição do balanço de pagamentos B do país em moeda estrangeira.³⁹

É fácil notar que se os mercados de bens puramente domésticos estão em equilíbrio, $Z_H = 0$ e $Z_H^* = 0$, das restrições orçamentárias (C) temos:

$$P_T Z_T = - Z_M$$

$$\frac{P_T}{\Pi} Z_T^* = - Z_M^*$$

logo:

$$B = - \frac{Z_M}{\Pi} = Z_M^*$$

Na verdade, um resultado “humeano”, essência da postura neomonetarista: o balanço de pagamentos é definido por funções de excesso de demanda de moeda. Nas palavras de Mundell: “The balance of payments, of course is a monetary phenomenon and its correction requires monetary policies.”⁴⁰

³⁹ Notar a diferença para a definição anterior, aqui $Z_T = M - X$.

⁴⁰ R. Mundell, *Monetary Theory...*, *op. cit.*, p. 93. Como notou J. Bhagwati, contudo, “... Mundellian policy discussions, however, suffer from inadequate

Na verdade, aquilo que o Prof. Johnson chamou de a essência da abordagem neomonetarista, "... to put at the forefront of the analysis the monetary rather than the relative price aspects of international adjustment",⁴¹ é conseguido através de uma grosseira série de simplificações que eliminam por hipótese todos os problemas relevantes do ajustamento. Com efeito, se os termos de câmbio estão fixos, como na hipótese do *small country*, e se os bens não comercializáveis são eliminados da análise (ou porque se considera sua importância desprezível na produção doméstica, ou porque se assume — como acima — que seu mercado está sempre em equilíbrio, ou porque se assume infinitas elasticidades de substituição na produção e em consumo entre bens *traded* e *non-traded*), a única maneira de analisar o balanço de pagamentos é através da função de excesso de demanda de moeda, como visto acima.

Neste modelo, uma desvalorização, por exemplo, não tem qualquer efeito sobre preços relativos, mas antes opera através do deflacionamento do poder de compra da moeda doméstica, reduzindo o valor-estoque desta quando avaliado em moeda estrangeira e, portanto, levando o "público" a exportar mais e a importar menos, na tentativa de restabelecer seu estoque "desejado" de moeda real.⁴² É tudo — e só — o que nos diz a equação $B = - \frac{Z_M}{\Pi}$.

A implicação importante desta redução do problema do desequilíbrio no balanço de pagamentos a um simples mecanismo de ajustamento de estoque no mercado de moeda é que uma desvalorização (por exemplo, elevação de Π) é simplesmente um substituto para uma

recognition that (1) *both* fiscal and monetary policy can directly influence the balance of payments; e.g. changes in the corporate tax can influence long run flows of capital, tax concessions to foreign investment can and do influence its flow". Ver J. Bhagwati, "The International Monetary System: Issues in the Symposium", in *Journal of International Economics* (setembro de 1972).

⁴¹ H. G. Johnson, *Further Essays...*, *op. cit.*, p. 229.

⁴² É extremamente curioso — e desalentador — notar que foi nestes termos que C. Martone, *op. cit.*, interpretou o *superavit* do balanço de pagamentos brasileiro entre 1968 e 1973.

política de restrição monetária, e apenas necessária porque não se levou esta restrição a um nível adequado no passado.⁴³

Esta redução do problema ao equilíbrio de estoque no mercado de moeda em termos de uma visão de um mundo completamente integrado, caracterizado por perfeita mobilidade de capitais e infinitas elasticidades de substituição entre bens,⁴⁴ no qual moeda pode ser “importada” ou “exportada” através do balanço de pagamentos, faz com que a oferta de moeda passe a ser endogenamente determinada. Agora, o que as autoridades monetárias controlam seria não mais M^* , mas a composição de M^* entre reservas internacionais e crédito doméstico.⁴⁵

⁴³ Ver H. G. Johnson, *Further Essays...*, *op. cit.*, p. 340. O corolário desta assertiva é claramente expresso por Mundell: “Unsuccessful devaluations should result from excessive extensions of domestic credit accompanying them”. Ver R. Mundell, *Monetary Theory...*, *op. cit.*, p. 90. Na verdade, o ponto já havia sido apontado com mais clareza e menos dogmatismo por Machlup: “The act of satisfying the excess demand for foreign exchange through sales of the accommodating agencies involves a contraction of domestic spending power which is part and parcel of the classical adjustment process. This process is neither prevented nor delayed by foreign financing of the deficit; it can be prevented or delayed only by domestic offsetting policy, that is, by a policy of returning, by means of domestic expansion of credit, to domestic spenders, the domestic money collected for the foreign exchange sold.” Ver F. Machlup, “Adjustment, Compensatory Corrections and Financing of Imbalances in International Payments”, in R. Baldwin *et alii* (eds.), *Trade, Growth and the Balance of Payments, Essays in Honor of Gottfried Haberler* (North-Holland, 1965), p. 203.

⁴⁴ Tanto entre os bens *tradeables* produzidos domesticamente e no exterior quanto entre *tradeables* e *non-tradeables* produzidos domesticamente.

⁴⁵ Na suposição, extremamente restritiva, de que crédito externo e crédito doméstico são substitutos perfeitos, ou seja, que uma variação nas reservas internacionais equivale exatamente à variação de sinal oposto no crédito doméstico, com o estoque de moeda completamente endógeno. Esta hipótese não tem sido apoiada pela evidência. Ver P. J. K. Kouri e M. G. Porter, “International Capital Flows and Portfolio Equilibrium”, in *Journal of Political Economy* (maio/junho de 1974). É importante notar que a razão principal parece ser a implícita hipótese neomonetarista acerca da dificuldade de esterilização de parcela das reservas internacionais por parte das autoridades monetárias.

Formalmente, a partir da forma mais simples que o balanço consolidado do sistema bancário pode assumir:

<i>Ativo</i>	<i>Passivo</i>
Reservas Internacionais (R)	Passivo Doméstico
Ativos Domésticos (D')	Monetário (M)
	Não Monetário (N)

Os neomonetaristas trabalham apenas com a identidade contábil $R + D = M^s$, onde $D = D' - N$. Assim, a oferta de moeda é $M^s = R + D$, onde D representa o crédito doméstico. Em termos de taxas de crescimento:⁴⁶

$$g_{M^s} = \frac{R}{M^s} g_R + \frac{D}{M^s} g_D$$

Do lado da demanda:

$$M^D = p L(y, r)$$

Em termos de taxas de crescimento:

$$g_{M^D} = g_p + \tau_y g_y + \tau_r g_r$$

onde τ_y e τ_r representam as elasticidades-renda e juros da demanda de moeda.

Em equilíbrio:

$$M^s = M^D$$

$$R + D = p \cdot L(Y, r)$$

⁴⁶ É importante notar que os neomonetaristas geralmente não consideram a possibilidade de esterilização de parcela das reservas internacionais. Como notou Peter Kenen, "Anyone who studies international economics without noticing that governments are decisive actors has missed the distinguishing characteristic of his subject". Ver P. B. Kenen (ed.), *International Trade and Finance: Frontiers for Research* (Cambridge University Press, 1975), p. XIII.

Esta é a equação básica por trás do pensar neomonetarista. Na sua versão mais simplista, tanto o nível doméstico de preços (p) quanto a taxa de juros (r) estão determinados no mercado internacional.⁴⁷ Como o modelo neomonetarista assume o pleno emprego, a renda real (y) está dada. Nestas condições, com P , y e r fixos por hipótese, movimentos no crédito doméstico (D) determinam movimentos em reservas (R) da mesma magnitude.⁴⁸

Com efeito, arranjando termos das expressões anteriores, é fácil ver que a igualdade entre a oferta e a demanda de moeda implica:

$$R = M^D - D$$

Ou, em termos de taxas de crescimento:

$$g_R = \frac{M^D}{R} g_{M^D} - \frac{D}{R} g_D$$

Substituindo g_{M^D} por sua expressão acima e chamando n a relação entre R e M^D :

$$g_R = \frac{1}{n} (g_p + \tau_y g_y + \tau_r g_r) - \frac{1-n}{n} g_D$$

Se o nível de preços (internacional) e a taxa de juros (internacional) permanecem constantes:

$$R = \frac{1}{n} \tau_y g_y - \frac{1-n}{n} g_D$$

⁴⁷ "... a country's price level is pegged to the world price level and must move rigidly in line with it." Ver H. G. Johnson, *Further Essays...*, *op. cit.*, p. 235. Para Johnson, "... competition is so pervasive that elasticities of substitution approximate more closely to infinity" (p. 236). Haveria uma outra justificativa que Johnson chama de "mais sofisticada": "... changes in relative national prices can only be transitory concomitants of the process of stock adjustment to monetary disequilibrium... the long-run equilibrium price relationship can be taken as constant" (p. 236).

⁴⁸ Ver W. H. Branson, "Monetarist and Keynesian Models of the Transmission of Inflation", in *American Economic Review* (maio de 1975), p. 115.

isto é, a taxa de crescimento das reservas internacionais é positivamente relacionada à taxa de crescimento da renda doméstica e à elasticidade-renda da demanda de moeda e negativamente relacionada à taxa de expansão do crédito doméstico.⁴⁹

É interessante notar que um dos principais expositores desta “teoria”, na linha de uma sugestão anterior,⁵⁰ chega a afirmar que um modelo mais realista e empiricamente mais relevante teria que envolver duas hipóteses:

“The first would be incompletely perfect substitutability between domestic and foreign tradeables, on the one hand, and between domestic tradeables and domestic non-tradeables on the other, so that a relatively inflationary policy in one country could lead to a shift of resources from tradeables into non-tradeables. . . .”

“The other assumption would be imperfect substitutability between domestic and foreign credit, so that monetary restraint could create unemployment by making it difficult or impossible to finance domestic activity. . . .”⁵¹

É irônico, portanto, que o “modelo” neomonetarista, que é um modelo de longo prazo que assume não só o pleno emprego de recursos, mas que o nível doméstico de preços e o nível da taxa de juros interna permaneçam “em linha” com “o nível mundial de preços” (*sic*) e a taxa de juros internacional, seja apresentado como uma *alternativa teórica* à classe de modelos keynesianos que procura tratar exatamente das questões que o modelo neomonetarista *elimina por hipótese*, mas que reconhece (conforme Johnson) que constituem as questões relevantes a serem tratadas.

⁴⁹ Ver H. G. Johnson, *Further Essays . . . , op. cit.*, p. 239. É interessante notar que a perda de reservas experimentada em 1974 e 1975 pela economia brasileira tem sido racionalizada em termos deste modelo, como derivada de uma expansão excessiva do crédito doméstico.

⁵⁰ Ver H. G. Johnson, *Further Essays . . . , op. cit.*, p. 14.

⁵¹ *Ibid.*, p. 343.

5 — Os modelos “australianos” e a crítica implícita à abordagem neomonetarista

O objetivo desta seção é discutir a questão de desequilíbrio no balanço de pagamentos em termos de um modelo do tipo australiano de uma economia dependente, que privilegia a relação entre bens *tradeable* e *non-tradeable*. Apesar de simplificado, este modelo talvez permita clarificar um pouco mais algumas das razões pelas quais o modelo neomonetarista é insatisfatório, particularmente para economias semi-industrializadas e caracterizadas por mercados imperfeitos, nas quais as elasticidades de substituição em consumo e na produção não são infinitas. A abordagem que seguiremos confere especial atenção aos efeitos de preços relativos e à relação renda real/dispêndio, sem negar a importância dos fatores monetários subjacentes.

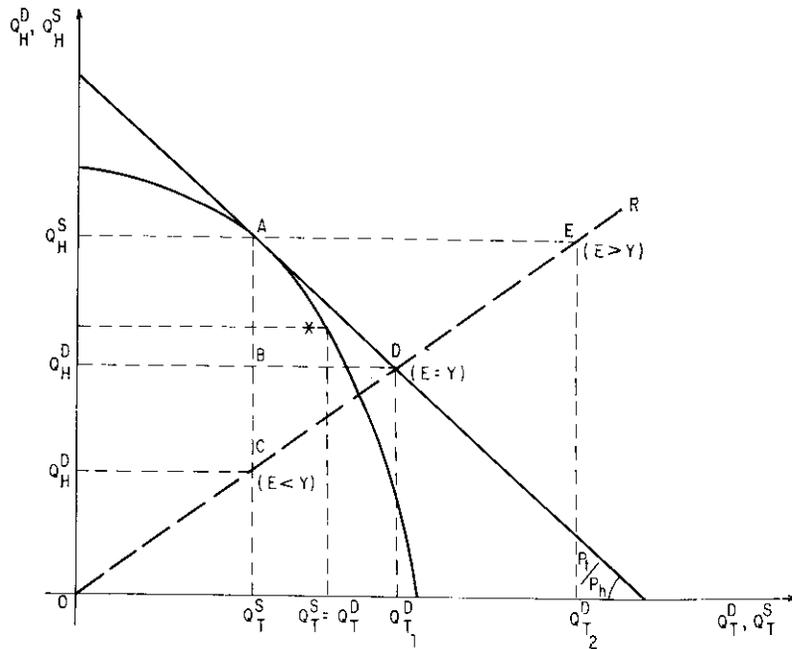
O Gráfico 1, a seguir, retrata a essência da situação de desequilíbrio. No eixo horizontal temos a demanda (Q_T^D) e a oferta de *tradeables* (Q_T^S) e no eixo vertical a demanda e a oferta por *non-tradeables* (Q_H^D) e (Q_H^S). Para simplificar supomos a existência de uma fronteira de possibilidades de produção bem comportada, côncava em relação à origem. Esta curva de transformação é função da acumulação prévia de capital, do nível de desenvolvimento tecnológico e da força de trabalho disponível e limita as combinações possíveis de produção de *tradeables* e *non-tradeables*.⁵²

Existe também um mapa de curvas de diferença, embora não apresentadas no gráfico, que reflete um determinado padrão de distribuição de renda e uma determinada preferência revelada dos agentes econômicos. A hipótese implícita é a de que uma dada distribuição de renda é mantida por uma política “independente”, vale dizer, uma espécie de *social welfare function* — que expressa a

⁵² Formalmente, $g(H, T, Z) = 0$, onde $Z = Z(K_H, K_T, L, t, \theta)$. K_H e K_T são os estoques de capital nos dois setores, L a força de trabalho, t um parâmetro que sugere deslocamentos ao longo do tempo, talvez devidos ao progresso técnico, e θ um parâmetro que capta deslocamentos nos padrões de comércio internacional. É importante notar (conforme W. G. Salter, *op. cit.*, p. 234) que variações nos termos de intercâmbio alteram a posição da curva de uma forma que depende de como se avaliam os *tradeables* (em termos de importáveis ou de exportáveis). Aqui a questão não se coloca porquanto adotamos a hipótese do *small country*, isto é, os termos de troca não variam.

estrutura de poder da sociedade — é consistentemente aplicada (a custos desprezíveis).⁵³

Gráfico 1



O ponto hipotético assinalado com um asterisco no gráfico, no qual uma curva de indiferença (não desenhada) tangencia a curva de transformação, representa uma posição de equilíbrio interno e externo, isto é, a demanda iguala a oferta tanto para T quanto para H . A este ponto está associada uma relação entre P_T e P_H , expressa

⁵³ Na verdade, o problema é mais complexo. A distribuição de renda depende da distribuição da propriedade dos fatores e varia com os preços relativos destes fatores e com as associadas mudanças na composição do produto. Ver P. B. Kenen, "Distribution Demand and Equilibrium in International Trade: A Diagrammatic Analysis", in R. Caves e H. G. Johnson (eds.), *op. cit.*, p. 90.

por uma reta (também não desenhada) com coeficiente angular P_T/P_H .⁵⁴

Suponhamos agora que, sendo esta a posição inicial de equilíbrio, algum evento (inflação doméstica, por exemplo) eleve P_H vis-à-vis P_T . O efeito inicial será o de induzir substituição na produção na direção de H (* para A ao longo da curva de transformação no gráfico) e em consumo na direção de T (* para D no gráfico, ponto de tangência da reta com uma curva de indiferença não desenhada).

O raio OR representa a curva renda-consumo apropriada ao novo nível de preços relativos. Se toda a renda (Y) é gasta (E), a demanda estará representada pelo ponto D (enquanto a produção por A). O resultado é um excesso de demanda por *tradeables* igual a DB e um excesso de oferta de *non-tradeables* igual a AB .

Se o objetivo é manter o equilíbrio no setor T , a tais níveis de preços relativos, o nível de dispêndio deve declinar em relação à renda ($E < Y$). O único nível de dispêndio consistente com o equilíbrio no setor *tradeable* é indicado pelo ponto C . Mas em C há um excesso de oferta de *non-tradeables* igual a AC . Parte deste excesso de oferta (AB) é devida ao deslocamento da demanda (e da produção) induzido pela mudança de preços relativos; a parte BC é devida à redução do dispêndio requerida para manter o equilíbrio no setor *tradeable*, ou no balanço de pagamentos, dado que, como vimos:⁵⁵

$$M - X = (C_M - P_M) - (P_X - C_X) = (C_M + C_X) - (P_M + P_X) = Q_T^D - Q_T^S$$

⁵⁴ Em jargão, no ponto assinalado com um asterisco, a taxa marginal de transformação na produção doméstica ($MRTP$), a taxa marginal de substituição em consumo ($MRSC$) e a taxa de transformação através do comércio internacional (FRT) se igualam. Este ponto ótimo divide o plano $H-T$ em quatro zonas onde prevalecem desequilíbrios externos e internos. Ver T. Swan, "Longer-Run Problems...", *op. cit.*, p. 458, e W. G. Salter, *op. cit.*, p. 228.

⁵⁵ É extremamente importante notar que este excesso de oferta no setor *non-tradeable*, dados a relação P_T/P_H e o equilíbrio no setor *tradeable*, será tanto maior quanto maior for a substituíbilidade entre T e H , tanto em produção quanto em consumo, e quanto menor for a propensão marginal ao dispêndio em H . Ver, a respeito, R. Dornbusch, "Exchange Rates and Fiscal Policy in a Popular Model of International Trade", in *American Economic Review* (dezembro de 1975).

Contudo, a situação de desequilíbrio que nos interessa discutir — porque relevante para a experiência brasileira recente — não é a retratada por um balanço de pagamentos equilibrado *cum* excesso de oferta no setor *non-tradeable* (ponto *C* do gráfico), mas antes a situação retratada por um ponto (como *E* no gráfico), no qual, através de uma política expansionista que elevou o dispêndio (*E*) muito acima do produto (*Y*), é possível eliminar o excesso de oferta no setor *non-tradeable*, ao preço de uma elevação do *deficit* no balanço de pagamentos (para *AE* no gráfico) expresso por um excesso de demanda *tradeables*, $Q_{T_2}^D - Q_T^S$.

É importante notar aqui que a forma pela qual se deu esta elevação do dispêndio ao longo da curva renda-consumo é perfeitamente compatível com uma interpretação neomonetarista que procure enfatizar o papel da expansão do crédito doméstico na geração do excesso de *E* sobre *Y*. Mas é óbvio que há outras formas de elevar o dispêndio — público ou privado, em consumo ou em investimento — como, por exemplo, endividamento externo. Não é preciso que toda e qualquer elevação dos gastos seja interpretada como “uma tentativa do público de se desfazer de um estoque de moeda excessiva em relação ao desejado”.

O ponto importante a notar é que se este excesso de dispêndio é visto como excessivo — seja porque resulta em exacerbação das pressões inflacionárias, seja porque resulta em perdas não desejadas de reservas internacionais (ou ambas) — não há alternativas senão um controle do nível de dispêndio e uma alteração nos preços relativos no sentido de estimular um deslocamento do dispêndio (doméstico e externo) na direção dos bens produzidos domesticamente. Este problema foi extensamente analisado em trabalho anterior, do autor do presente artigo,⁵⁶ no qual insistimos na necessidade de distinguir a substituição *em consumo* da substituição *na produção*.⁵⁷

⁵⁶ Esta questão tem sido extensamente discutida na literatura em termos de políticas de *expenditure-reduction* e *expenditure-switching*. Ver H. G. Johnson, “Towards a General Theory of the Balance of Payments”, in *International Trade and Economic Growth* (London: Unwin University Books, 1958). É curioso notar que neste artigo o Prof. Johnson adota uma atitude muito menos dogmática e doutrinária do que aquela que viria a adotar em suas obras mais recentes.

⁵⁷ Ver P. Malan, “O Desequilíbrio do Balanço de Pagamentos e a Chamada Fase de Transição da Economia Brasileira” (IPEA/INPES, março de 1975), mimeo.

O Gráfico 2 apresenta a relação entre o esquema de equilíbrio geral e o esquema convencional de equilíbrio parcial. Na situação descrita pelo ponto D há um excesso de dispêndio em relação ao produto, que assegura o equilíbrio do setor de bens domésticos, mas às custas de um *deficit* no balanço de pagamentos igual a $T_2 - T_0$ (vale dizer, aos preços relativos dados pela inclinação da reta I à qual está associada uma determinada taxa de câmbio π/P , a produção de *tradeables* tem lugar em T_0 e seu consumo em T_2), já que a curva da demanda (Q_T^D) se deslocou para a direita devido à política expansionista).

Uma política de redução do dispêndio ao longo da curva RC_1 de D para C pode reduzir o *deficit* do balanço de pagamentos para $T_1 - T_0$, mas o equilíbrio simultaneamente nos mercados de bens internacionais e bens domésticos (em T^*) requer uma alteração de preços relativos entre os dois bens e, por conseguinte, da taxa de câmbio real.⁵⁸ Qualquer outra situação é uma situação de desequilíbrio em pelo menos um mercado.

É na interpretação das implicações desta situação de desequilíbrio que surgem de forma mais flagrante as deficiências de abordagem neomonetarista, exceto em suas formulações mais heterodoxas.⁵⁹ Com efeito, o produto (Y) e o dispêndio (E) podem ser expressos como:

$$Y = P_H Q_H^S + P_T Q_T^S$$

$$E = P_H Q_H^D + P_T Q_T^D$$

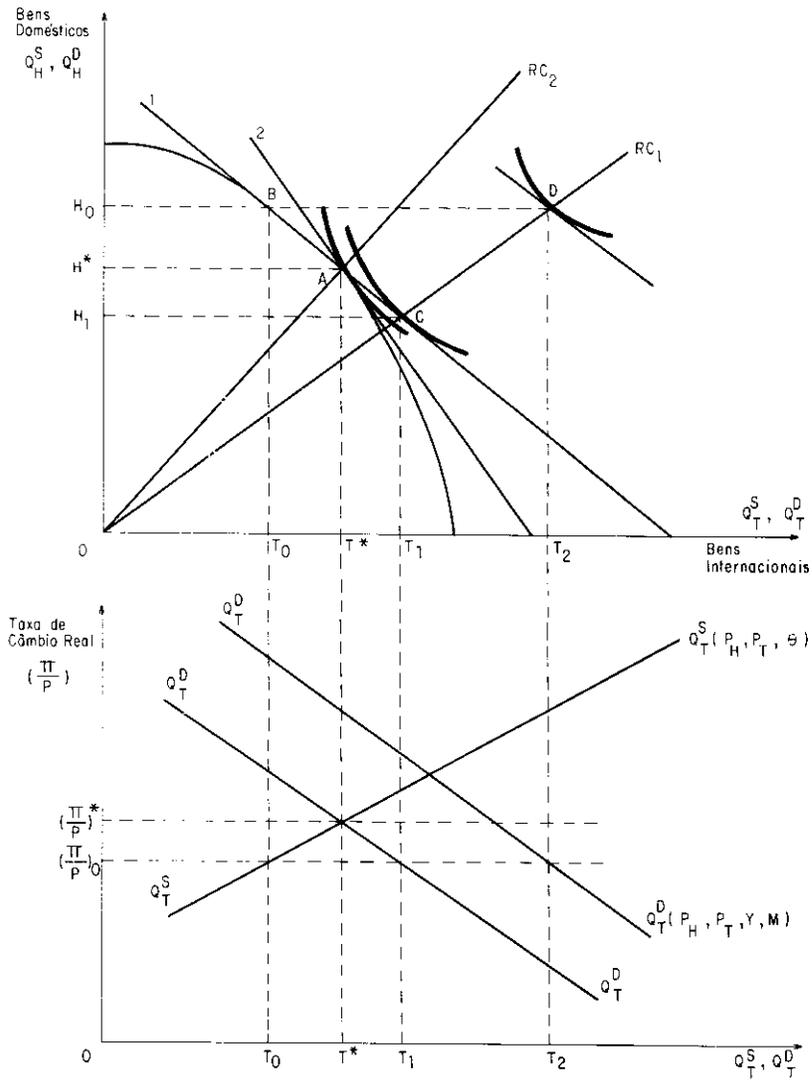
O excesso de dispêndio sobre o produto, portanto:

$$E - Y = P_H (Q_H^D - Q_H^S) + P_T (Q_T^D - Q_T^S) = P_H Z_H + P_T Z_T$$

⁵⁸ Existe, contudo, uma alternativa — não para o curto prazo — na medida em que o processo de acumulação de capital e o progresso técnico sejam visados no sentido dos bens internacionais. Neste caso, é possível manter constante o preço relativo P_T/P_H e a taxa de câmbio real, enquanto a fronteira de possibilidades de produção se desloca vicissadamente, alterando a relação marginal de substituição na produção entre bens internacionais e bens domésticos. Ver M. Bruno, "The Two-Sector Open...", *op. cit.*, p. 573.

⁵⁹ Ver, por exemplo, R. Dornbusch, "Exchange Rates...", *op. cit.*

Gráfico 2



Esta expressão mostra que o excesso de dispêndio iguala o *deficit* no balanço de pagamentos ($P_T Z_T$) se, e apenas se, o mercado de *non-tradeables* está em equilíbrio, isto é, $Z_H = 0$. Se este mercado não

está em equilíbrio, um excesso de dispêndio pode significar desequilíbrio simultaneamente nos dois mercados, e não pode ser associado com o desequilíbrio no balanço de pagamentos.⁶⁰

A característica principal da abordagem neomonetarista, porém, está na identificação deste excesso de dispêndio *ex-ante* com uma peculiar taxa planejada de “desentesouramento” (*dishoarding*), isto é:

$$E - Y = L$$

onde:⁶¹

$$L = \lambda (M^S - M^D)$$

Supondo uma forma extremamente simplificada para a demanda de moeda ($M^D = k Y$)⁶² e assumindo que M^S é exogenamente determinada, é possível exprimir E em função de Y :

$$E - Y = \lambda (M - k Y)$$

ou:

$$E = (1 - k\lambda) Y + \lambda M$$

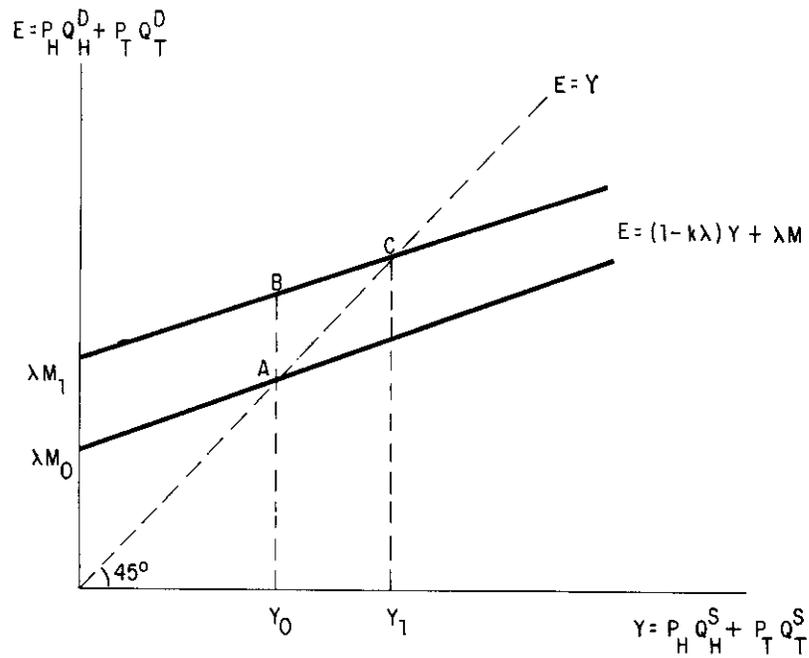
expressão que pode ser representada no Gráfico 3, a seguir, o qual, embora simples e convencional, ilustra bem a essência do pensar monetarista sobre o tema.

⁶⁰ Da mesma forma, a extensão deste modelo para o caso de dois países (o outro sendo o resto do mundo ou um “país estrangeiro”) procura relacionar diretamente o excesso de dispêndio num país com a insuficiência de dispêndio (em relação à renda) no outro, constituindo esta relação o mecanismo de equilíbrio através das alterações nos níveis de preços nos dois países.

⁶¹ É importante notar aqui que λ pode ser tanto uma função estável de um número reduzido de variáveis a especificar como uma constante cuja magnitude depende da unidade de tempo na qual os fluxos de renda e dispêndio estão medidos. Por exemplo, se nós assumimos que λ é uma constante menor que a unidade, estamos implicitamente supondo que a unidade de tempo que estamos considerando é reduzida o bastante, de modo que o ajustamento do dispêndio planejado à renda (de molde a equilibrar o mercado de moeda) toma mais que um período.

⁶² Notar que k , uma relação entre um estoque e um fluxo, também depende da unidade de tempo a que o fluxo está referido.

Gráfico 3



Uma elevação do estoque de moeda de M_0 para M_1 acarreta inicialmente um excesso de dispêndio equivalente a AB , do qual resulta um novo equilíbrio entre renda e dispêndio a um novo nível de renda nominal Y_1 . A questão, contudo, é que o “modelo” nada diz acerca da composição do dispêndio entre Q_H^D e Q_T^D , e principalmente acerca da forma pela qual a evolução da renda nominal de Y_0 para Y_1 se dá em termos de variações em P_H , P_T e, eventualmente, Q_H^S e/ou Q_T^S .

O fato é que, como L. Taylor demonstrou,⁶³ para sugerir respostas a este problema são necessárias hipóteses explícitas acerca das elasticidades de substituição em consumo e na produção entre os dois

⁶³ Ver L. Taylor, “Short-Term Policy in Open Developing Economies”, in *Journal of Development Economics*, vol. 1 (1974).

setores, das intensidades relativas dos fatores na produção dos dois setores (dos quais depende, em última análise, a evolução da distribuição funcional da renda) e das propensões marginais ao dispêndio nos dois tipos de categorias de bens.⁶⁴

Este trabalho terá alcançado seu objetivo de servir de *introdução* a uma discussão sobre os desequilíbrios recentes experimentados por economias subdesenvolvidas, se conseguir deixar claro a necessidade de extrema cautela com certas “teorias” que eliminam por hipótese os problemas teóricos e práticos postos pela questão acima. Em nosso entender, esta observação se aplica particularmente às diferentes variantes da chamada abordagem neomonetarista, cuja característica comum é a redução de um complexo problema teórico a uma simples questão de equilíbrio de estoque no mercado de moeda. Nem o recurso à metodologia *as if* da economia positiva nem o gosto de alguns por interpretações mecanicistas com fortes elementos de “senso comum” devem servir de justificativa para uma construção tão precária do ponto de vista teórico. Deste último ponto de vista há construções melhores — embora não tão simples — que a “teoria”

⁶⁴ Sem hipóteses explícitas acerca destes parâmetros é impossível e *errado* afirmar, como o fez Mundell, que o crescimento leva a um *superavit* no balanço de pagamentos. Com efeito, mesmo em termos do “modelo” extremamente simplificado apresentado acima e supondo, como Mundell, que as importações são função do dispêndio e não da renda (isto é, $M = a + bE$), é fácil ver que o eventual *superavit* do balanço de pagamentos é:

$$B = X - M = X - a - bE = X - a - b[(1 - k\lambda)Y + \lambda M]$$

já que:

$$E = (1 - k\lambda)Y + \lambda M$$

É fácil observar, também, que para que $\frac{dB}{dY} > 0$ é preciso que $k\lambda$ seja superior à unidade. Como observamos, a magnitude tanto de k quanto de λ depende da unidade de tempo sob consideração. Mesmo supondo as hipóteses — extremamente restritivas — de que k e λ são constantes, cujo sentido de variação pode ser inferido a partir do “modelo” macroeconômico acima, a construção mundelliana não mais é senão uma curiosidade formal. Ver R. Mundell, *International Economics, op. cit.*, Capítulo 9, esp. pp. 138-139, e T. Negishi, *General Equilibrium... op. cit.*, p. 273.

neomonetarista. Do ponto de vista da análise de reais situações de desequilíbrio, na verdade, não existe substituto para uma análise cuidadosa das *estruturas* de produção e demanda de uma economia, bem como da evolução dos preços relativos e da *composição* do dispêndio ao longo de diferentes fases do ciclo.