

Resenha bibliográfica 2

Inflation, exchange rates, and the world economy

Corden, W. M. *Inflation, Exchange Rates, and the World Economy*. Oxford: Oxford University Press, 1977. 160 pp.

JOHN WILLIAMSON *

Baseia-se este livro em uma série de conferências que o autor da obra resenhada, que não é aliás conhecido como membro da Escola de Chicago, pronunciou na Universidade de Chicago em 1976. Suas origens transparecem bem tanto nas referências jocosas do autor à relação entre a orientação de sua análise e aquela de Chicago, cujas opiniões eram bem conhecidas da platéia, e o tema das palestras, que disseram respeito a quatro tópicos de economia monetária internacional que assumiram especial importância nos três anos precedentes — 1973/75. Esses tópicos eram a teoria do balanço de pagamentos e, especialmente, a relação entre as análises “convencional” e monetária, a relação entre inflação e o regime da taxa cambial, os ajustes ao aumento do preço do petróleo e as implicações de fatos novos para a integração monetária européia. Em todos os casos, o autor aplica seu refinado enfoque analítico, classificando, com um cuidado especial, os vários efeitos em ação e, em seguida, relacionando-os entre si a fim de demonstrar a faixa de possíveis conseqüências. O resultado é uma elegante demonstração de como a teoria pode ser usada para esclarecer importantes problemas.

No que diz respeito à teoria do balanço de pagamentos, Corden inicia seu trabalho com uma lúcida exposição de análise de como

* Da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

os dois instrumentos de administração da demanda e mudanças de tipos de despesa (*expenditure-switching*) podem ser combinados para atingir, simultaneamente, os objetivos do equilíbrio interno e externo, utilizando, para esse fim, um modelo com dois grupos de bens, de natureza comerciável (*tradable*) e não comerciável (*non-tradable*). Conclui ele que, a fim de tornar a desvalorização *necessária*, os salários nominais precisam ser rígidos, ao passo que para torná-la efetiva como política de *expenditure-switching* os salários reais devem ser flexíveis. Prossegue, então, incorporando a seu modelo o enfoque monetário do balanço de pagamentos, com mais sucesso no caso das contas correntes (onde a abordagem monetária simplesmente acrescentou o impacto deflacionário dos encaixes reais induzido pela desvalorização como consequência da alta dos preços à conhecida lista de efeitos) do que na conta de capital (caso em que se pode argumentar que a importância da teoria é mais fundamental). Conclui essa parte com uma estimulante discussão do que é considerado o “problema do balanço de pagamentos”, e se tal coisa pode existir: não será um *deficit* realizado em algum subsetor (mas qual?) da conta do balanço de pagamentos simplesmente um reflexo de uma mudança na carteira (*portfolio*), desejada pelo público e que eventualmente, dada a passividade das autoridades, promoverá sua própria cura? Na minha opinião, isso envolve uma confusão injustificada de dois problemas distintos — se uma cura automática se concretizará e se é sensato permitir que se concretize. Ou o mecanismo de ajustamento monetário, ou o da taxa cambial flexível eliminará por fim o *deficit*, mas, tipicamente, apenas ao custo do sacrifício de outros objetivos. É inteiramente possível aos governos procurar reduzir esses sacrifícios, buscando outros instrumentos de política e, uma vez que essa busca não seria necessária se fosse diferente a situação do balanço de pagamentos, é justificado o emprego normal da linguagem quando nos referimos à presença de problemas no balanço.

A discussão que Corden faz da relação entre o regime da taxa cambial e a inflação chega à conclusão bem conhecida de que a flexibilidade permite maior dispersão nas taxas de inflação doméstica. O seu principal interesse, no entanto, consiste em verificar se o grau de flexibilidade encerra também quaisquer implicações para a inflação mundial. Argumentou Haberler que o regime de

taxa fixa é inflacionário porque, dada a rigidez descendente dos salários, toda e qualquer necessidade de ajuste tende a produzir inflação extra nos países superavitários. Em radical contraste com essa tese, argumentam Mundell e Laffer que, ao contrário, as taxas flexíveis é que são inflacionárias devido ao chamado “efeito de catraca”. A principal contribuição de Corden consiste em observar que essas duas teorias, aparentemente contraditórias, repousam sobre a mesma premissa, de rigidez salarial descendente, ou para baixo e, por conseguinte, ambas devem ser suspeitas em um mundo onde até mesmo os países nos quais há menos inflação estão, de qualquer maneira, inflacionando a uma taxa positiva.

Sua análise dos efeitos do aumento do preço do petróleo contém uma taxonomia magistral dos vários resultados que o mesmo produziu sobre a distribuição da renda, inflação (dados os efeitos sobre os preços), deflação (efeitos na produção) e situação do balanço de pagamentos. Esse exame faz-se seguir de uma discussão de três dos principais problemas analisados por economistas internacionais, o terceiro dos quais é o seguinte: teria sido criada pelo aumento do preço do petróleo a necessidade de um conjunto acordado e internacionalmente coerente de objetivos nas contas correntes? A essa pergunta responde ele pela negativa sobre o fundamento de que, seguindo os Estados Unidos uma política passiva, outros países puderam, e podem, adotar suas combinações preferidas de objetivos internos e externos mediante bem avisadas escolhas de políticas de mudança da demanda e sua administração. No passado, argumentei em sentido contrário, e a tese de Corden não me convenceu de que errei. Em primeiro lugar ela depende, crucialmente, da suposição de que os Estados Unidos permanecerão indefinidamente passíveis, o que duvido. (Corden afirma que essa suposição não é de importância crítica (p. 134), mas não apresenta argumentos nesse sentido.) Em segundo, e mais fundamental, há o fato — que Corden reconhece francamente em outro trecho de seu livro, notadamente nos Capítulos II e IV — que constitui uma exagerada simplificação supor que os governos se preocupam apenas com os balanços “interno” e “externo”. Em especial, preocupam-se também com os salários reais e a inflação, e pouco se precisa supor para demonstrar que se alguns países (como, por exemplo, a Alemanha e o Japão) administrarem suas economias a uma pressão muito baixa da demanda e, assim,

gerarem grandes *superavits* nas contas correntes, então o efeito sobre outros países, de atingirem quaisquer dados objetivos de desemprego e balanço de pagamentos, será reduzir os salários reais e agravar a inflação, em comparação com o que teria sido necessário se a Alemanha e o Japão houvessem visado a níveis mais altos de demanda interna. Além disso, é preciso reconhecer os efeitos de longo prazo envolvidos na tarefa de tornar eficaz a maioria das políticas de *expenditure-switching*, em comparação com a rapidez com que a queda na demanda de um país gera importações mais baixas e, em consequência, reduz as exportações de seus parceiros comerciais. Com a possível exceção das quotas de importação, não é viável manipular políticas de *expenditure-switching* a fim de manter o balanço externo através do ciclo econômico — embora não encontremos na análise de Corden reconhecimento de que *há* um ciclo econômico. Ainda assim, foi a essência do problema da interdependência internacional, que as propostas sobre objetivos consistentes de contas correntes deviam solucionar. É possível questionar se as contas correntes, e não os níveis de demanda interna ou as taxas cambiais, constituem necessariamente as melhores coisas a coordenar, mas à medida que o desemprego se eleva no quinto ano de recessão internacional não consigo compreender como a absoluta falta de coordenação possa ser julgada senão um desastre mundial.

A seção final do livro diz respeito à integração monetária européia e, em especial, ao modo como fatos recentes influenciaram a tese hostil, que Corden elaborou em 1972, sobre o argumento de que ela impediria que os países alcançassem pontos escolhidos pelas economias ao longo das respectivas Curvas de Phillips. Conclui ele que a maior dispersão das taxas de inflação entre os diferentes países europeus reforçou no curto prazo tal argumento, ao passo que, em contraste, a acumulação de evidência para a hipótese de taxa natural solapou-a no longo prazo.

Este livro justifica leitura atenta por todos os economistas interessados em se manterem a par dos novos fatos em andamento na economia internacional — não só porque abunda em penetrante análise, elegantemente apresentada, mas também porque, como pretendeu demonstrar esta resenha, contém um volume suficiente de pontos controversos para provocar, em pelo menos alguns leitores, um ocasional desacordo apaixonado.

Pesquisa e planejamento econômico. v. 1 —

n. 1 — jun. 1971 — Rio de Janeiro,
Instituto de Planejamento Econômico e Social, 1971 —

v. — quadrimestral

Título anterior: Pesquisa e Planejamento v. 1, n. 1 e 2, 1971.
Periodicidade anterior. Semestral de 1971-1975.

1. Economia — Pesquisa — Periódicos. 2. Planejamento
Econômico — Brasil. I. Brasil. Instituto de Planejamento Eco-
nômico e Social.



CDD 330.05
CDU 33(81) (05)

IPEA — Serviço Editorial: Antonio de Lima Brito (Supervisão gráfica); Nilson Souto Maior (Revisão); Gilberto Vilar de Carvalho (Coordenação de vendas).

Composto e impresso no Centro de Serviços Gráficos do IBGE, Rio de Janeiro — RJ.