


As causas, os canais de transmissão da inflação e seus efeitos sobre o crescimento variaram muito nos oito países representativos. O autor analisa os dados e recomenda uma teoria geral para identificar as fontes da inflação e os meios para combatê-las.

# Inflação: a experiência latino-americana, 1970-79

Vicente Galbis

Os oito países latino-americanos selecionados para a pesquisa abrangem uma ampla gama de padrões de inflação e de crescimento (ver tabela 1). Essa variedade ajuda não só a mostrar as diferenças nos fatores de inflação e crescimento relativos a esses países, mas também a entender os fatores análogos que atuam no restante do mundo em desenvolvimento. A pesquisa avaliou fatores externos, como alterações nos preços de importação, e fatores internos, como aumentos salariais, subsídios aos preços, déficits do setor público creditícia expansionista e depreciação cambial.

Em meados dos anos 70 a inflação importada foi a primeira causa importante do surto inflacionário em muitos países pequenos, tracionalmente não-inflacionários (como a Costa Rica). Em outros países com uma longa história de inflação elevada, a principal origem foi interna e em muitos casos provocada ou transmitida por grandes déficits do setor público. Em ambos os casos a política monetária foi uma política de acomodação passiva. A pesquisa também avaliou até que ponto a inflação incidiu sobre o crescimento de todos esses países afetando alguns



Geralmente atribui-se apenas à expansão monetária a origem da inflação. Mas a análise empírica mostra que, embora a inflação não possa se manter de médio a longo prazo sem a expansão monetária, ela é causada, influenciada e transmitida por muitos outros fatores, internos e externos, que variam de um país para outro e de uma época para outra num mesmo país. Como os países reagem de formas diversas à inflação, seus efeitos sobre o crescimento econômico também variam. A própria diversidade da experiência demonstra a necessidade de uma teoria ampla para entender o processo da inflação e seus efeitos sobre o crescimento, e para identificar bem as diretrizes que podem lidar melhor com os problemas básicos. O gráfico apresenta um diagrama esquemático dos principais canais de transmissão da inflação.

*Esse artigo baseia-se num paper mais longo do autor, intitulado Effects which alternate monetary policies have had on inflation and growth in Latin American countries, apresentado na Quarta Mesa-Redonda sobre Desenvolvimento Bancário do Banco Interamericano de Desenvolvimento, de 2 a 4 de março de 1981. Cópias podem ser obtidas com o autor.*

preços relativos macroeconômicos básicos, como as relações de comércio, as taxas de juros reais e os custos dos salários reais. A comparação entre as experiências da Argentina e do Chile ilustra a importância da coordenação de medidas de estabilização e de reforma.

A pesquisa se baseou num modelo geral de equilíbrio de uma economia de mercado, diferenciando magnitudes reais de nominais. O modelo definiu os setores de gastos, de produção e de salários, monetário, fiscal e do balanço de pagamentos. Utilizando esse modelo como quadro de referência, a pesquisa registrou e avaliou os principais desdobramentos das variáveis decisivas que afetam a inflação e seus efeitos sobre o crescimento, e examinou certas interações entre essas variáveis. Os dados foram compilados numa base anual, pois as estatísticas anuais são os únicos dados disponíveis para algumas séries, especialmente para os déficits do setor público e os salários.

### Diversas Experiências inflacionárias

Variou muito a importância relativa dos fatores externos e internos para explicar as taxas de inflação bem diferentes dos países latino-americanos. Em primeiro lugar, foram calculados os efeitos relativos da relação entre os preços internos e os preços dos bens produzidos interna e externamente — relação que fornece uma estimativa do efeito mínimo dos aumentos dos preços externos sobre os preços internos (ver tabela 2).

Na Argentina e no Chile, tradicionalmente com inflações elevadas, a inflação se originou quase que exclusivamente de fatores internos, padrão típico de todos os países altamente inflacionários. Na Bolívia, Colômbia e Peru, a inflação também teve origens internas, padrão típico de muitos países com um nível de inflação a longo prazo. No México, país tradicionalmente não-inflacionário, os fatores internos, mais importantes do que a inflação importada, explicam o crescimento da inflação.

Na Costa Rica, por outro lado, a inflação foi causada principalmente por aumentos nos preços de importação. Na maioria dos países em desenvolvimento tradicionalmente com pouca inflação e com uma grande proporção de importações em relação ao PIB — como os outros países da América Central e das Antilhas e a maior parte dos outros pequenos países do mundo — o surto de inflação que ocorreu simultaneamente em meados dos anos 70 originou-se principalmente do exterior. Na Venezuela, um dos poucos países em desenvolvimento que não sofreu a

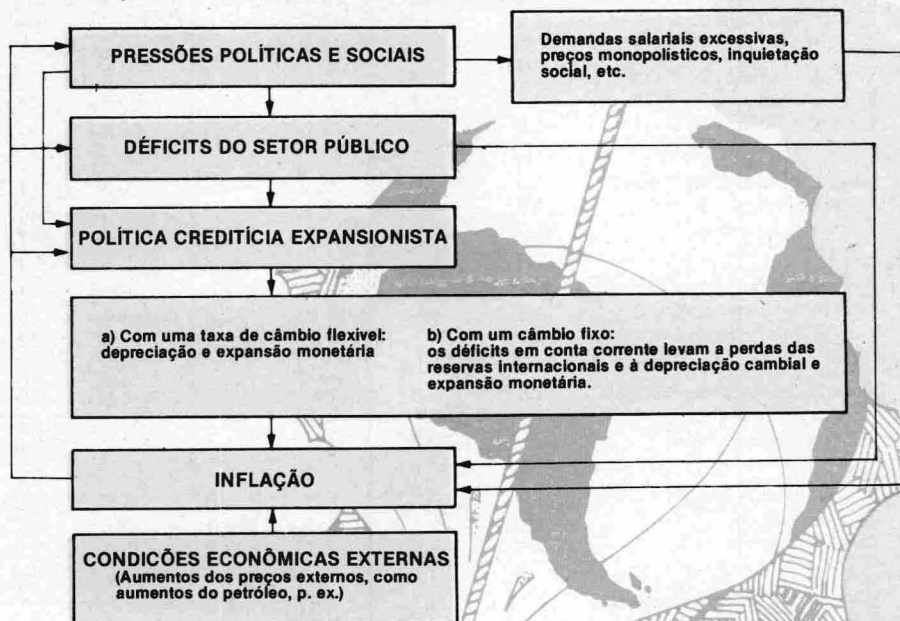
inflação da década de 70, a inflação também veio do exterior.

Em praticamente todos os países com inflação gerada internamente, os grandes déficits do setor público em relação ao PIB impulsionaram a inflação. Mas as causas básicas diferiram muito de um país para outro e de um período para outro. Na Argentina e no Chile, durante o início da década dos 70, foram fundamentais as complicações de natureza sócio-política. Nesses países, os grandes déficits do setor público foram em parte causados por grandes aumentos salariais no setor público, que se equipararam aos aumentos no setor privado. Por sua vez, os salários aumentaram muito mais depressa do que os preços, em parte devido à política governamental de redistribuição de renda em favor da classe trabalhadora. Assim os salários impulsionaram os preços e vice-versa, e a expansão creditícia se ajustava passivamente. Isto é o inverso da causalidade apresentada na literatura econômica, segundo a qual a expansão creditícia leva aos aumentos de preços e de salários, e a inflação gerada por fatores internos, assim como a inflação importada, pode levar dos aumentos de preços ao aumento dos meios de pagamento para manter a demanda real de dinheiro.

Em todos os países de elevada inflação gerada internamente, o ajustamento necessário do BP mais cedo ou mais tarde exigiu a depreciação cambial, não se levando em conta a política cambial oficial. A depreciação tornou-se então o canal secundário mais importante de transmissão da inflação gerada internamente. (Os efeitos da depreciação nos preços ao consumidor são formalmente análogos aos dos aumentos nos preços de importação em moeda estrangeira, mas são de origem interna, porque podem ser atribuídos a diretrizes e condições internas.) Esse é outro caso de causalidade inversa muito importante para as pequenas economias de mercado e às vezes tem sido considerado como a causa do círculo vicioso de inflação e depreciação.

A experiência inflacionária da Colômbia — em contraste com a de outros países com inflação gerada internamente — não decorreu do financiamento do seu déficit do setor público. Do último trimestre de 1972 até o fim de 1973, ela decorreu principalmente da necessidade de financiamento, com recursos do banco central, do sistema bancário e das *financieras* (companhias financeiras na Colômbia): A liquidez dessas instituições tinha-se reduzido em face da indexação parcial, que permitiu

Principais canais de transmissão da inflação nos países em desenvolvimento



que as sociedades de poupança e de empréstimo imobiliário oferecessem atrativos depósitos com correção monetária, enquanto que as taxas de juros para as outras instituições financeiras estava sujeita a tetos relativamente baixos. Depois de 1974, a constante taxa de inflação de nível médio foi mantida por vários fatores, entre eles o excesso de recursos provenientes dos preços elevados do petróleo, café e outros produtos exportados juntamente com políticas relativamente protecionista, inclusive um câmbio flexível descendente.

### Efeitos sobre o crescimento

A inflação pode afetar o crescimento de várias maneiras, mas as mais importantes e evidentes revelam-se através de alterações nas relações de comércio (a proporção dos preços de exportação para os de importação), as taxas de juros reais (taxas de juros deflacionadas por um deflator apropriado do preço

interno), e os custos dos salários reais (taxas salariais deflacionadas pelo deflator do PIB).

Houve diferenças perceptíveis nas variações das relações de comércio — uma variável fora do controle das autoridades nos países em desenvolvimento relativamente pequenos — em diferentes países e durante anos diversos num mesmo país. Mas foram registrados ganhos cumulativos em todos os países, com exceção do Chile e do Peru. Esses ganhos, substanciais nos países produtores de minério e de petróleo, ajuda a explicar o bom desempenho de suas economias num período no qual a produção mundial crescia lentamente. Curiosamente, a taxa de crescimento do Chile depois de 1975 se recuperou substancialmente, apesar das relações de comércio desfavoráveis, devido à queda do preço do cobre nos mercados internacionais.

As descobertas da pesquisa confirmam mais uma vez a hipótese de que as taxas reais positivas de juros ajudam o

crescimento real do setor financeiro e estimulam assim a eficiência econômica, à medida que os recursos são transferidos dos investimentos de menor rentabilidade para os de maior rentabilidade e do consumo para o investimento. No Chile, por exemplo, onde todas as taxas de juros foram liberadas em 1975, pela primeira vez em muitos anos, os mercados financeiros fixaram taxas reais muito positivas, a taxa de crescimento econômico se recuperou bastante depois da depressão causada por medidas prematuras de estabilização e continuou subindo em níveis sem precedentes no restante da década, apesar das relações de comércio desfavoráveis. No México e no Peru, por outro lado, a taxa de crescimento real dos agregados monetários caiu bem abaixo do crescimento histórico à medida que a inflação subia e as taxas de juros não eram bem ajustadas. Em ambos os países, a restrição financeira reduziu as taxas de crescimento econômico. A economia mexicana se desacele-

Tabela 1  
Crescimento, inflação e expansão monetária em países latino-americanos selecionados, 1970-79

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
<b>Argentina</b>										
Taxa de mudança do PIB real	2,6	3,7	4,5	6,0	6,8	-2,1	-3,2	4,9	-3,4	8,5
Taxa de mudança do INPC <sup>1</sup>	13,5	34,8	58,4	61,5	23,5	182,8	443,6	173,6	175,5	159,5
Taxa de mudança de $D_1$ <sup>2</sup>	19,8	35,9	67,0	103,6	71,6	196,5	297,7	148,7	133,3	135,8
<b>Bolívia</b>										
Taxa de mudança do PIB real	5,3	3,8	5,1	7,0	6,1	5,5	6,0	4,6	3,0	2,8
Taxa de mudança do INPC	3,9	3,6	6,5	31,6	62,7	8,0	4,5	8,1	10,4	20,6
Taxa de mudança de $D_1$	12,6	15,3	25,1	34,3	43,4	11,8	36,5	20,9	12,4	16,7
<b>Chile</b>										
Taxa de mudança do PIB real	8,6	7,5	0,0	-3,7	6,0	-11,2	4,1	8,3	7,2	8,5
Taxa de mudança do INPC	33,3	19,0	77,3	354,5	504,5	374,7	211,9	92,0	40,1	30,3
Taxa de mudança de $D_1$	66,7	120,0	145,5	316,7	272,4	257,4	193,7	108,2	67,0	55,1
<b>Colômbia</b>										
Taxa de mudança do PIB real	6,7	5,8	7,8	7,1	6,0	3,8	4,6	4,8	8,0	6,0
Taxa de mudança do INPC	6,8	9,0	14,3	22,8	24,4	25,7	17,4	30,0	17,4	25,1
Taxa de mudança de $D_1$	15,5	11,9	27,1	30,7	17,8	20,1	34,7	30,4	25,1	28,1
<b>Costa Rica</b>										
Taxa de mudança do PIB real	5,5	6,8	8,2	7,7	5,6	2,1	5,5	7,8	5,9	3,5
Taxa de mudança do INPC	4,6	3,1	4,6	15,2	30,1	17,4	3,5	4,2	6,0	10,0
Taxa de mudança de $D_1$	8,1	29,0	14,1	24,4	19,2	24,1	30,4	24,4	24,0	10,4
<b>México</b>										
Taxa de mudança do PIB real	6,9	3,4	7,3	7,6	5,9	4,2	1,5	3,2	6,6	8,0
Taxa de mudança do INPC	5,2	5,4	5,0	12,0	23,7	15,0	15,8	29,1	17,4	18,0
Taxa de mudança de $D_1$	10,7	7,6	17,9	22,4	20,7	21,4	29,1	26,0	30,0	33,3
<b>Peru</b>										
Taxa de mudança do PIB real	9,7	5,1	5,8	6,2	6,9	3,3	3,1	-1,2	-1,8	4,0
Taxa de mudança do INPC	5,0	6,8	7,4	9,5	16,9	23,6	33,5	38,0	57,9	57,0
Taxa de mudança de $D_1$	55,3	10,2	28,9	25,2	41,4	17,0	25,8	20,8	45,4	70,3
<b>Venezuela</b>										
Taxa de mudança do PIB real	4,4	4,5	3,0	6,7	5,8	5,2	7,8	6,4	5,8	4,0
Taxa de mudança do INPC	2,6	3,2	2,9	4,1	8,2	10,2	7,7	7,8	7,2	10,0
Taxa de mudança de $D_1$	7,4	16,6	19,6	19,7	43,6	50,3	14,7	24,1	15,7	9,3

Fontes: IMF, *International Financial Statistics* e Datafund.

<sup>1</sup> Índice nacional de preços ao consumidor.

<sup>2</sup>  $D_1$  refere-se ao dinheiro curto (depósitos em caixa e em conta corrente).

Tabela 2  
Efeitos diretos dos fatores externos e internos sobre a taxa de mudança do INPC, 1970-79

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
<b>Argentina</b> — Mudança total do INPC	13,5	34,8	58,4	61,5	23,5	182,8	443,6	173,6	175,5	159,5
Efeito direto dos preços externos	...	...	...	...	6,0	1,2	0,3	1,0	1,3	1,8
Efeito cambial	1,3	2,3	—	—	—	131,9	32,6	13,7	8,0	6,6
Efeito residual (preços internos)	...	...	...	...	17,5	49,7	410,7	158,9	166,2	151,1
<b>Bolívia</b> — Mudança total do INPC	3,9	3,6	6,5	31,6	62,7	8,0	4,5	8,1	10,4	20,6
Efeito direto dos preços externos	...	...	...	...	9,6	3,3	1,0	3,8	8,3	5,8
Efeito cambial	—	—	25,3	—	—	—	—	—	—	6,0
Efeito residual (preços internos)	...	...	...	...	53,1	4,7	3,5	4,3	2,1	8,8
<b>Chile</b> — Mudança total do INPC	33,3	19,0	77,3	354,5	504,5	374,7	211,9	92,0	40,1	30,3
Efeito direto dos preços externos	...	...	...	...	9,1	2,0	0,2	2,9	1,4	5,7
Efeito cambial	3,0	4,5	7,8	219,8	88,9	62,0	17,7	12,8	4,8	4,6
Efeito residual (preços internos)	...	...	...	...	406,5	310,7	194,0	76,3	33,9	20,0
<b>Colômbia</b> — Mudança total do INPC	6,8	9,0	14,3	22,8	24,4	25,7	17,4	30,0	17,4	25,1
Efeito direto dos preços externos	...	...	...	...	4,8	1,8	0,8	1,3	1,6	2,0
Efeito cambial	1,3	1,8	1,5	1,4	3,0	2,7	1,9	0,9	1,6	0,9
Efeito residual (preços internos)	...	...	...	...	16,6	21,2	14,7	27,8	14,2	22,2
<b>Costa Rica</b> — Mudança total do INPC	4,6	3,1	4,6	15,2	30,1	17,4	3,5	4,2	6,0	10,0
Efeito direto dos preços externos	...	...	...	...	21,3	4,3	-1,9	2,1	2,6	5,2
Efeito cambial	—	—	—	0,1	14,7	—	—	—	—	—
Efeito residual (preços internos)	...	...	...	...	-5,9	13,1	1,6	2,1	3,4	4,8
<b>México</b> — Mudança total do INPC	5,2	5,4	5,0	12,0	23,7	15,0	15,8	29,1	17,4	18,0
Efeito direto dos preços externos	...	...	...	...	4,8	2,1	0,4	0,9	1,5	2,0
Efeito cambial	—	—	—	—	—	—	9,7	2,0	—	—
Efeito residual (preços internos)	...	...	...	...	18,9	12,9	5,7	26,2	15,9	16,0
<b>Peru</b> — Mudança total do INPC	5,0	6,8	7,4	9,5	16,9	23,6	33,5	38,0	57,9	57,0
Efeito direto dos preços externos	...	...	...	...	7,0	3,1	0,4	3,4	2,8	3,4
Efeito cambial	—	—	—	—	—	4,8	13,3	21,4	9,9	7,2
Efeito residual (preços internos)	...	...	...	...	9,9	15,7	19,8	13,2	45,2	46,4
<b>Venezuela</b> — Mudança total do INPC	2,6	3,2	2,9	4,1	8,2	10,2	7,7	7,8	7,2	10,0
Efeito direto dos preços externos	0,8	1,4	1,1	1,5	4,0	3,6	1,9	2,9	2,8	2,5
Efeito cambial	—	-0,6	—	-0,4	—	—	-0,1	—	—	—
Efeito residual (preços internos)	1,8	2,4	1,8	3,0	4,2	6,6	5,9	4,9	4,4	7,5

Fontes: Preparado com base nos dados de IMF, *International Financial Statistics* e Datafund. Os preços de importação não estavam disponíveis. Essas fontes não tinham dados sobre os preços de importação antes de 1974. As séries para a Venezuela foram obtidas de uma fonte local.

Nota: A decomposição dos efeitos mostrada nessa tabela com fins ilustrativos baseia-se na seguinte relação:  $P/P = \alpha (P_d/P_d) + (1 - \alpha) (P_f/P_f + e/e)$ , onde um ponto sobre uma variável indica a mudança nessa variável,  $P$  = preço ao consumidor,  $P_d$  = preço interno,  $P_f$  = preço de importação,  $e$  = taxa de câmbio medida em unidades de moeda interna por unidade de moeda estrangeira, e  $(1 - \alpha)$  = coeficiente de importações de bens e serviços em relação ao PIB. O efeito do preço interno,  $\alpha (P_d/P_d)$ , é obtido como um resíduo, dadas todas as outras magnitudes.

— Indica nenhuma mudança cambial.

... Indica dados não disponíveis nas duas fontes citadas.

rou, apesar de uma virada favorável nas relações de comércio.

Foi encontrada uma correlação negativa entre custos dos salários reais, que variaram muito em alguns países, e crescimento. Na Argentina e no Chile, o aumento dos custos dos salários reais no início dos anos 70 influi desfavoravelmente sobre o crescimento. A correção desse fator adverso por diretrizes posteriores criou condições para a aceleração do crescimento. Na Bolívia, Colômbia, Costa Rica e Venezuela, os custos caíram, em média, até 1977, mantendo os incentivos para o investimento nesse período difícil de inflação galopante, mas essa tendência foi revertida quando os custos cresceram no restante da década. No México e no Peru, permitiu-se que os custos dos salários reais crescessem até a segunda metade dos anos 70, parcialmente estimulados por políticas governamentais.

Isso influi negativamente sobre o investimento e o crescimento numa época em que outros fatores adversos, incluindo a crescente inflação e os problemas da dívida externa, também estavam atuando. Mas os custos salariais começaram a cair nos anos seguintes, quando houve a reversão das políticas oficiais em conexão com os programas de estabilização desses países.

### Políticas antiinflacionárias

Devido às origens diversas da inflação e a seus canais de transmissão, o sucesso das políticas antiinflacionárias para reduzir a inflação e lançar as bases para a retomada do crescimento econômico dependeu muito da escolha apropriada e da coordenação de políticas macroeconômicas pelas autoridades. Nas pequenas economias de mercado, tinham sofrido muito com a inflação importa-

da em meados da década de 70, as autoridades só precisaram manter as políticas macroeconômicas vigentes, para que as pressões inflacionárias diminuísem muito com o desaparecimento dos efeitos externos subjacentes. Por outro lado, nos países do Cone Sul e também em alguns outros, como o México, com uma severa inflação de origem interna, os ajustes subsequentes nas diretrizes para os setores fiscal, cambial, comercial, monetário, crédito e financeiro influíram muito no andamento e nas conseqüências da inflação.

As diferentes reformas econômicas e antiinflacionárias do Chile e da Argentina ilustram a importância de se coordenar e cronometrar as diretrizes. Em ambos os países a estratégia de desenvolvimento, iniciada em 1973 e 1976 respectivamente, baseou-se na abertura da economia para o exterior, na li-

vre atuação dos mercados, e no papel subsidiário desempenhado pelo Estado, mas as medidas tomadas nesses dois países diferiram muito em termos de intensidade e cronometragem. Pode-se tirar duas conclusões das experiências desses países. Em primeiro lugar, a reforma fiscal e a liberação do comércio deveriam preceder, ou pelo menos acompanhar, a reforma do setor financeiro e, em particular, a liberação dos fluxos de capital estrangeiro. Em segundo lugar, a taxa de câmbio não deveria ser fixada prematuramente, ou seja, antes que as causas básicas da elevada inflação permanente — como aumentos salariais e expansão fiscal e creditícia — não tivessem sido controladas.

A reforma foi iniciada no Chile em outubro de 1973, quando o novo governo decidiu liberar todos os preços fixados administrativamente. A isso se seguiu um pacote abrangente de medidas de grande alcance nos setores fiscal, comercial e financeiro. O setor público foi reduzido, em parte pela venda de empresas públicas, e a posição financeira do Estado passou de um grande déficit para um superávit moderado em 1976, que continuou nos anos seguintes. As restrições ao comércio internacional foram rapidamente eliminadas e as tarifas foram reduzidas de níveis de até 1.000% antes de 1973 até 10% sobre todos os itens, exceto automóveis. Simultaneamente, a reforma financeira desnacionalizou o sistema bancário, liberou todas as taxas de juros e expôs o sistema financeiro à competição externa. As autoridades administraram também a taxa de câmbio para reduzir progressivamente sua queda, até que a fixaram em relação ao dólar em julho de 1979.

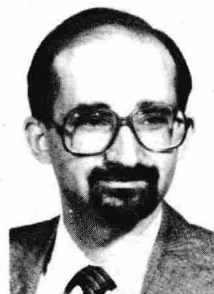
Eventualmente, essa combinação de medidas, para que a arbitragem internacional dos preços dos bens fosse o principal mecanismo de manutenção da taxa interna de inflação no nível da taxa mundial, permitiu às autoridades recuperar o controle sobre o crédito interno com a utilização de instrumentos de política monetária. Durante o período de ajustamento, as autoridades mantiveram certos controles para desestimular fluxos excessivos de capital, foram progressivamente abandonados só depois que os sistemas tarifários e de preços tinham sido liberados. Em decorrência disso a inflação caiu rapidamente de mais de 500% em 1975 a 39% em 1979 (e a 9% em 1981). A taxa de crescimento econômico recuperou-se muito depois de 1975, seguindo-se a uma queda na produção em cerca de 20% de 1973 a 1975, decorrente das medidas iniciais de estabilização e da virada desfavorável nas relações do comércio do Chile. Inicialmente, a taxa de desemprego subiu cerca de 20% e

depois declinou progressivamente até cerca de 12% no fim da década, com tendência para cair mais.

Na Argentina, a reforma do sistema financeiro foi mais rápida e decisiva do que as do setor público e comercial. As taxas de juros foram liberadas de 1976 a 1977; os depósitos e empréstimos do sistema bancário foram descentralizados em junho de 1977; e os controles sobre os fluxos de capital estrangeiros foram praticamente eliminados de 1977 até o início de 1979. As autoridades também moderaram a depreciação da taxa de câmbio, optando por um sistema de minidesvalorizações anunciadas previamente que eventualmente se tornaram insignificantes apesar da elevada taxa de inflação permanente. Mas, ao mesmo tempo, o Banco Central não conseguiu frear o aumento do crédito e dos meios de pagamento internos totais, devido à necessidade de financiar os déficits permanentes do setor público e os substanciais fluxos de capital. O adiamento de reforma do comércio impediu a criação de oportunidades de investimento lucrativo capazes de absorver os novos recursos financeiros. Em decorrência disso, os resultados da reforma foram um pouco confusos. Em fins da década de 70, a inflação tinha baixado para menos de 100%; a taxa de desemprego tinha permanecido num nível moderado durante todo esse tempo; e a taxa de crescimento econômico tinha ficado numa média aceitável em relação às médias registradas até então a partir do pós-guerra. Mas muitas empresas não puderam pagar seus empréstimos, o que levou vários bancos e *financeiras* à bancarrota em 1980 e 1981, prejudicando assim os ganhos de longo prazo da reforma.

### Implicações em termos de diretrizes

As descobertas dessa pesquisa têm importantes implicações para as diretrizes



Vicente Galbis

Joseph J. Diana para F e D

*espanhol, tem Ph. D.'s das Universidades de Barcelona e Wisconsin. Galbis entrou para a equipe do Fundo em 1970, onde trabalha como economista graduado do Departamento de Bancos Centrais. Já publicou vários trabalhos sobre modelos monetários e financeiros e políticas.*

relativas à inflação e ao crescimento. Como a inflação tem várias origens, também devem ser vários os instrumentos para combatê-la. Medidas inadequadas podem não reduzir a inflação e, o que é pior, exacerbar as distorções reais que também ameaçam reduzir a taxa de crescimento econômico. Por exemplo, não seria conveniente tentar reduzir a taxa de aumento dos agregados monetários para estabilizar os preços, quando pressões sociais fortes, possivelmente resultantes de necessidades básicas prementes, estão acarretando grandes aumentos dos salários, pois a taxa de desemprego aumentaria, sem nenhuma garantia de que a inflação iria se reduzir. A inflação importada precisaria ser compensada por políticas deflacionárias, como a valorização cambial, mas tais políticas seriam inaplicáveis em função dos efeitos adversos sobre a produção e o BP. Também é muitas vezes contraproducente impor restrições ao crédito em face das dificuldades sociais que aumentam a demanda de gastos do setor público, caso um governo relativamente fraco seja incapaz de aumentar os impostos para pagá-los. O setor privado pode então ser excluído do mercado creditício e o crescimento pode ser prejudicado.

Só recentemente passou a se levar em conta esses fatos, em parte devido às incertezas na economia mundial, e com todos os tipos de situações inflacionárias surgindo nos países. A teoria do equilíbrio geral é útil por várias razões: ajuda a identificar as causas da inflação; a interação múltipla no processo de transmissão da inflação; a influência dos fatores estruturais relevantes, como a magnitude e o grau de abertura de uma economia, na geração e transmissão da inflação; a influência da orientação geral do país sobre a expansão monetária e a inflação; e também os canais — medidas fiscais, creditícias, cambiais, salariais e outras — através dos quais as diretrizes se manifestam. Essa teoria também pode ajudar a avaliar os diferentes efeitos dos diversos processos inflacionários e políticas antiinflacionárias sobre o crescimento econômico, na medida em que eles afetam de forma diferente os preços relativos e as magnitudes nominais. A teoria do equilíbrio geral ajuda principalmente a examinar detalhadamente as interações no do setor externo, muito importante na análise do processo da transmissão internacional da inflação e dos ciclos de crescimento.

A crescente aceitação dessa nova teoria tem estimulado as organizações internacionais e seus países-membros a procurarem novas soluções para os sérios problemas da inflação e do ajustamento internacional, com os quais o mundo inteiro se defronta atualmente.