

Enfoque monetário do balanço de pagamentos: um esquema para apreciação

Valdir Ramalho*

Propõe-se uma sistematização do Enfoque Monetário do Balanço de Pagamentos (EMBP) em um esquema de sete proposições. Caracteriza-se o conceito de enfoque teórico. Elucida-se a mensagem fundamental do EMBP, derivam-se as fórmulas básicas e expõe-se o Modelo Macroeconômico da Paridade. Identificam-se as implicações gerais entre as apontadas como tal pela literatura. Avalia-se como insatisfatória a proposta de uma síntese nekeynesiana. Rejeitam-se as identificações de Polak (1957) com EMBP, de EMBP com monetarismo e de "monetarismo do cone sul" com monetarismo.

1. Introdução; 2. Organizar para avaliar; 3. Um esquema teórico do EMBP; 4. Objetivos do esquema; 5. Fórmulas derivadas; 6. O Modelo Macroeconômico da Paridade; 7. Implicações particulares versus Implicações mais gerais; 8. A proposta de uma síntese nekeynesiana; 9. Origem do EMBP e monetarismo.

1. Introdução

Este é o resultado de um trabalho de organização das idéias de base do Monetário do Balanço de Pagamentos (EMBP). A seção 2 fornece a principal razão para trabalhos desse tipo: preparar a apreciação de doutrinas, enfoques e teorias. A seção 3 apresenta um esquema teórico de sete proposições que condensa o enfoque. Os objetivos presumidamente atendidos pelo esquema são explorados na seção 4, onde sugerimos uma caracterização de "enfoque teórico". As fórmulas mais importantes do enfoque são apresentadas na seção 5.

A seção 6 expõe o Modelo Macroeconômico da Paridade. Na seção 7 mostramos que certas proposições com destaque na literatura não são as implicações mais gerais do enfoque. Em seguida, expomos sucintamente e avaliamos a proposta da síntese nekeynesiana na seção 8. Encerramos na seção 9 discordando de que o enfoque tenha sido criado por técnicos do Fundo Monetário Internacional (FMI), negando que esse enfoque seja monetarista e mostrando que o chamado "monetarismo do cone sul" nem era monetarista nem seria necessariamente apoiado pelos partidários do Enfoque Monetário do Balanço de Pagamentos.

* Do Centro de Estudos Monetários e de Economia Internacional (Cemei/IBRE) da Fundação Getúlio Vargas.

2. Organizar para avaliar

Um dos requisitos elementares de um trabalho acadêmico é o de coerência interna: que apresente um mínimo de organização de idéias, de modo a transmitir o que constitui o próprio objetivo do trabalho. Porém quando surge uma nova teoria ou um novo enfoque teórico, raramente a coerência interna dos trabalhos que o introduzem proporciona um grau de organização suficiente para servir a uma apreciação metodológica do mesmo. Sendo essa a situação da nova teoria ou do novo enfoque, é difícil localizar a extensão e a profundidade do seu impacto na rede de idéias da disciplina. Em outras palavras, não se sabe que idéias devam ser abandonadas, reformuladas ou reclassificadas em seu valor-verdade; nem se outras perdem ou ganham importância; nem tampouco se essas possíveis alterações afetariam áreas mais ricas e sólidas da rede conceitual, ou apenas dispensariam construtos (conceitos ou hipóteses) muito distantes dos fundamentos da disciplina.

Algumas vezes, tem-se até mesmo dúvidas sobre se a teoria ou enfoque faz ou não determinadas asserções a respeito desse ou daquele objeto. Diante disso, não é de estranhar que, em certos casos, não se chegue a uma conclusão sobre se determinado tipo de teste efetivamente avalia ou não uma certa teoria (um conhecido exemplo disso em economia é o Paradoxo de Leontief, a respeito de um teste do Modelo Heckscher-Ohlin).

Organizar de maneira mais exigente uma teoria, de modo a procurar eliminar dúvidas desse tipo, é uma tarefa típica de aplicação de metodologia da ciência. A espécie de organização que se busca conseguir inclui separar as idéias que pertencem à teoria daquelas que não pertencem e colocar as primeiras em uma bem definida hierarquia. A meta suprema desses esforços é a axiomatização rigorosa da teoria.

São pouquíssimos os trabalhos dessa natureza em economia, em parte porque a tarefa é bastante árdua, pois envolve quase sempre começar por resenhar uma vasta literatura onde se espalham as idéias de (e sobre) uma teoria qualquer. Tendo em vista isso, limitamo-nos aqui a executar as primeiras etapas de organização das idéias de base do EMBP, selecionando-as da literatura pertinente, interpretando-as (e, às vezes, reinterpretando-as) e combinando-as apropriadamente. O resultado é uma esquematização do EMBP, ou seja, uma tentativa preliminar de sistematização de seus construtos. Como já ficou claro, uma esquematização não é apenas útil sob o ponto de vista didático, mas indispensável para uma segunda tarefa, a de apreciar a validade da teoria ou enfoque esquematizado (a qual esperamos completar no futuro). Em alguns casos, quando se tem por objeto uma teoria ou enfoque muito simples, uma sistematização preliminar já fornece elementos suficientes para uma apreciação.

3. Um esquema teórico do EMBP

Nesta seção propomos um esquema teórico de sete proposições (quatro hipóteses e três definições) que julgamos refletir a literatura básica sobre o assunto (incluída no final do artigo) e abranger os construtos centrais do EMBP. Obviamente, no espaço limitado de um artigo como este, não é possível justificar a montagem desse esquema em vez de algum outro, já que isso requereria forne-

cer razões para a inclusão ou exclusão de cada idéia que aparece na literatura básica. O leitor que quiser julgar a adequação desse esquema deve estar ou ficar a par da própria literatura, além de munir-se da perspectiva metodológica (por exemplo, lembrando que não basta uma idéia estar presente na literatura sobre o enfoque, mesmo freqüentemente, para pertencer ao EMBP — toda literatura necessariamente extravasa seu próprio assunto).

Nossa esquematização limita-se ao que Frenkel e Johnson (1976) chamam a “versão moderna” — as idéias desenvolvidas a partir dos anos 50, especialmente pela influência dos primeiros artigos de Harry Johnson, **The balance of payments** (1958a) e **Towards a general theory of the balance of payments** (1958b). Ela consiste no seguinte:

Hipótese 1. Toda economia possui uma demanda agregada de dinheiro (moeda), expressa por uma função estável (**Md**).

Hipótese 2. Toda economia possui uma oferta agregada de moeda, expressa por

$$M_s = m \cdot H \quad (1)$$

e

$$H = E \cdot R + C \quad (2)$$

onde os diversos símbolos representam a oferta de (**M_s**), o multiplicador bancário (**m**), a base monetária (**H**), a taxa de câmbio (**E**), o estoque de reservas internacionais líquidas (**R**) expresso em moeda estrangeira e o crédito doméstico líquido (**C**).

Definição 1. Em economias onde circulam moedas estrangeiras ao lado da moeda nacional, a base de origem externa (“base externa”) é o valor em moeda nacional do montante de moeda estrangeira em mãos dos residentes (menos o montante de moeda nacional em mãos dos não-residentes, se for o caso); a base de origem interna (“base doméstica”) é o saldo de moeda nacional em mãos dos residentes.

Em economias onde circula apenas a moeda nacional, a base de origem externa ou ativo externo das autoridades monetárias é a parcela da base monetária correspondente ao valor em moeda nacional do saldo de reservas internacionais líquidas; a base de origem interna ou crédito doméstico líquido é a parcela correspondente à diferença entre outros haveres e obrigações das autoridades monetárias.

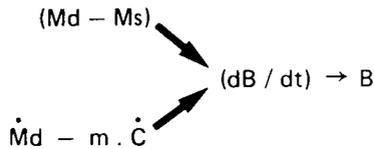
De modo semelhante, o estoque de moeda divide-se em duas parcelas — a moeda de origem externa (“moeda externa”), de montante **m . E . R**, originada da multiplicação bancária da base de origem externa, e a moeda de origem doméstica (“moeda doméstica”) de montante **m . C**, originada da multiplicação do crédito doméstico.

Definição 2. O saldo global do balanço de pagamentos (**B**) é o excesso de recebimentos sobre pagamentos de residentes a não-residentes igual à variação das reservas internacionais líquidas (**ΔR**) no período:

$$B = \Delta R \quad (3)$$

onde $\Delta R = \int \dot{R} \cdot dt$ e, para qualquer variável V , $\dot{V} \equiv dv / dt$ (derivada em relação a t , que designa tempo).

Hipótese 3. Em regime cambial de taxa fixa ou de taxa administrada, se há discrepância entre demanda e oferta de moeda, ou se a variação na quantidade de moeda demandada não é exatamente compensada pela variação na quantidade ofertada de "moeda doméstica", então os residentes dedicam-se a adquirir ou a desfazer-se de "moeda externa" e, como resultado, ajustam o balanço de pagamentos na direção que tende a equilibrar demanda e oferta de moeda:



onde $V \rightarrow W$ indica uma relação de causalidade entre um fator representado por uma variável qualquer V e outro representado por W , com a direção de causalidade indo de V para W .

Essa hipótese é expressa pela "equação fundamental do EMBP; ou seja, na versão que chamamos de Johnson-Mundell-Krueger:

$$\dot{R} = (1 / m) (1 / E) [\lambda (M_d - M_s) + (\dot{M}_d - m \cdot \dot{C})] \quad (4)$$

onde λ é um coeficiente de ajustamento ($0 \leq \lambda \leq 1$).

Hipótese 4. Alterações em fatores reais afetam o balanço de pagamentos somente através de seu impacto sobre a demanda ou a oferta de moeda.

Definição 3. Se uma teoria ou modelo do balanço de pagamentos inclui, explícita ou implicitamente, as proposições hipótese 1 a hipótese 4, definição 1 e definição 2, ou equivalentes, então pertence ao EMBP.

4. Objetivos do esquema

Na construção do esquema citado, esperamos ter refletido adequadamente o que é mais importante na literatura sobre o assunto e, especialmente, ter incorporado os seguintes pontos:

- I. formulação de um enfoque teórico, não de uma teoria ou modelo;
- II. elucidação e delimitação precisa do que significa a mensagem ou proposição fundamental do EMBP;
- III. incorporação das características que distinguem particularmente o EMBP da maioria dos outros enfoques;
- IV. inferência das implicações fundamentais;
- V. inferência das fórmulas básicas de Mundell-Zecher, de Krueger e de Johnson.

Vejamos mais detalhadamente o que esses pontos significam, deixando (V) para seção seguinte:

I. Segundo os principais intérpretes do EMBP, este não se constitui em um único modelo ou teoria do balanço de pagamentos, mas em "(...) a set of broad principles which are shared by a wide class of specific theoretical models" (Mussa, 1973, p. 189; ver também Swoboda, 1976, p. 3).

Apesar de neste, como em outros casos, a literatura econômica exibir a intenção de distinguir enfoques teóricos de teorias ou modelos, ao que parece a distinção nunca foi explicitada. A nosso ver, um enfoque teórico é uma "orientação geral", adotada e recomendada por seus proponentes, acerca de como lidar com algum problema de uma disciplina. Essa maneira de lidar se concretiza em termos de um padrão particular de categorias, hipóteses, espécies de teorias ou de técnicas que devem ser empregadas. A orientação se traduz em um conjunto de prescrições, regras de procedimentos ou princípios a respeito da maneira de lidar com o problema de interesse, ou mesmo a respeito de metas a serem atingidas.

A orientação é "geral" porque não equivale à adoção ou recomendação de uma teoria ou modelo completo; no máximo, especifica objetivos a atingir, ou formas de explicação, ou um esquema de terminologia e classificação, ou uma injunção de procurar por causas, efeitos ou propriedades de determinada espécie. Quando muito se aproxima de uma teoria, como é o caso do EMBP, um enfoque teórico recomenda um conjunto de hipóteses que não chegam a formar uma teoria completa, ou, pelo menos, pretende-se que não formem.

O Modelo Macroeconômico da Paridade (MMP), a respeito de uma economia aberta onde o nível de preços e a taxa de juros são determinados pelos que vigoram no mercado internacional, é originário da literatura do EMBP e nela aparece com grande frequência. Entendendo-se o EMBP como um enfoque teórico, não é lícito confundi-lo com o MMP, embora eventualmente tal confusão seja feita até mesmo pelos principais intérpretes do EMBP (Johnson, 1958a; 1958b; Frenkel e Johnson, 1976), chegando a atribuir ao enfoque proposições que, a rigor, são implicações apenas do MMP. O MMP é apenas um dos modelos possíveis que pertencem ou obedecem ao EMBP.

É por ser um enfoque teórico que nosso esquema inclui a hipótese 4. Se as proposições hipótese 1 a hipótese 3, definição 1 e definição 2 constituíssem uma teoria, dela deduziríamos hipótese 4, já que nelas (e, particularmente, na equação 4) não aparecem fatores reais afetando diretamente o balanço de pagamentos. Não sendo esse o caso, cada modelo ou teoria pertencente ao EMBP conteria outras hipóteses além daquelas, e que poderiam negar o espírito do EMBP. A hipótese 4 visa impedir isso, proibindo explicitamente que esses modelos incluam hipóteses que desfaçam o objetivo central do EMBP de proporcionar uma explicação monetária, e não real, do balanço de pagamentos.

II. A mensagem ou proposição fundamental do EMBP é de que o balanço de pagamentos é essencialmente um fenômeno monetário (Frenkel e Johnson, 1976, p. 21; Swoboda, 1976, p. 5; Frenkel, 1976, p. 29). Como a própria literatura sugere, chamando a oferta e a demanda de moeda de "as relações teóricas centrais" (Mussa, 1973, p. 190), isso significa que o comportamento do saldo do balanço de pagamentos é explicado como consequência de ocorrências no mercado monetário, isto é, relacionando-o com desequilíbrios entre (ou deslocamentos de) demanda e oferta de dinheiro.

Por outro lado, na caracterização de “essencialmente monetário”, “essencialmente” não significa “exclusivamente” (Mussa, 1973, p. 189-90), nem que somente seja importante o que ocorre no mercado monetário (Frenkel e Johnson, 1976, p. 24). Ao mesmo tempo, o EMBP ignora ou dá pouca ênfase ao possível papel de variações em preços relativos, em termos de troca ou na composição da demanda agregada entre comerciáveis e não-comerciáveis, bem como entre exportáveis e importáveis (Johnson, 1972b, p. 147-8; Frenkel e Johnson, 1976, p. 23, 42).

Esses aspectos do EMBP se conciliam quando se entende que o EMBP permite que os diversos modelos e teorias levem em conta explicitamente a influência de fatores reais (Mussa, 1973, p. 190), desde que, para afetar o balanço de pagamentos, eles o façam através de impacto sobre a demanda ou a oferta de moeda (Swoboda, 1976, p. 8). Em outras palavras, demanda e oferta de moeda são as variáveis intermediárias de todo e qualquer impacto sobre o balanço de pagamentos.

Note-se que alguns (Mundell, 1968, p. 150; 1971, p. 90; Swoboda, 1976, p. 5) interpretam **C** e **R** como se referindo ao sistema bancário comercial consolidado. Contudo, a interpretação correta é a de que essas variáveis dizem respeito apenas às autoridades monetárias; do contrário, **C** torna-se dependente de **R** através do processo de multiplicação creditícia, conflitando com o espírito do EMBP, para o qual variações de **C** e de **R** são independentes.

III. Duas características distinguem particularmente o EMBP da maioria dos demais enfoques (enfoque das elasticidades, enfoque da absorção, enfoque do multiplicador do comércio internacional) e dos modelos Mundell-Fleming: a) explicação direta do saldo global do balanço de pagamentos; b) explicação em termos de ajustamentos de estoque.

Quanto à primeira característica, os pressupostos do EMBP não incluem hipóteses sobre o comportamento das contas componentes do balanço de pagamentos, enquanto os outros enfoques explicam o comportamento do balanço de pagamentos (ou apenas do balanço de transações correntes) como uma agregação dos comportamentos de contas menos abrangentes. Quanto à segunda, o EMBP explica as mudanças no balanço de pagamentos em termos de ajustamentos em variáveis-estoque, e não em estados de variáveis-fluxo (Johnson, 1972b, p. 153). O contraste com os enfoques tradicionais está em que ajustamentos de estoque são fenômenos temporários, cuja manutenção requer realimentação por novas mudanças nos fatores pertinentes.

Conforme o EMBP, déficits ou superávits tendem a se corrigir a si mesmos, a menos que se renovem as alterações nos fatores que afetam demanda e oferta de moeda; segundo a análise tradicional, déficits ou superávits tendem a se manter quando a economia está em equilíbrio, ainda que o estado dos demais fatores econômicos não se altere.

IV. As implicações fundamentais do EMBP emergem imediatamente do esquema proposto:

a) a política monetária afeta diretamente o saldo do balanço de pagamentos (Frenkel e Johnson, 1976, p. 23);

b) qualquer outro tipo de medida de política econômica que afete o saldo global do balanço de pagamentos produz seus efeitos através de conseqüências monetárias; por exemplo, a imposição ou aumento de uma tarifa sobre importações somente melhora o balanço de pagamentos se consegue criar um excesso de demanda de moeda em relação à oferta de moeda doméstica (Frenkel e Johnson, 1976, p. 42).

Outras implicações do EMBP, particulares ou gerais, são expostas nas seções 5 a 7.

5. Fórmulas derivadas

O esquema do EMBP proposto atrás admite tanto modelos de equilíbrio como de desequilíbrio, em virtude de a equação (4) generalizar várias outras encontradas mais freqüentemente na literatura.

Partindo de (3) e (4), em situações de equilíbrio ($Md = Ms$) chega-se a

$$B = (1/m)(1/E) (\Delta Md - m \cdot \Delta C) \quad (5)$$

que chamamos a equação de Mundell-Zecher porque, diferentemente do que ocorre na literatura pioneira (especialmente de Harry Johnson), são representados explicitamente a taxa de câmbio (como o faz Mundell, 1971, p. 91) e o multiplicador monetário (como o faz Zecher, 1976, p. 289).

Conforme (5), o saldo do balanço de pagamentos depende do entesouramento ou desentesouramento de moeda, da expansão ou contração do crédito doméstico, do tamanho do multiplicador monetário e do patamar da taxa cambial.

Em situações de desequilíbrio, sem deslocamento da demanda ou da oferta de moeda, ou com deslocamentos compensando-se devidamente, (3) e (4) levam a

$$R = (1/m) (1/E) \lambda \cdot (Md - Ms) \quad (6)$$

que chamamos a equação de Krueger (igual à que aparece em Krueger, 1983, p. 58, exceto pela explicitação de λ e de m).

As diversas fórmulas de Johnson são obtidas de (5) e da especificação da demanda de moeda

$$Md = P \cdot L(y, i) \quad (7)$$

$$L_y > 0, L_i < 0$$

onde P , y e i designam o nível de preços, a renda real agregada e a taxa nominal de juros, respectivamente; L_y e L_i são as derivadas parciais da função. Fazendo $g(V)$ denotar a taxa de crescimento de qualquer variável V , começamos com a primeira versão da fórmula de Johnson, na sua expressão mais complexa:

$$g(R) = \frac{1}{r} \cdot [g(P) + E_y \cdot g(y) + E_i \cdot g(i)] - \frac{1-r}{r} \cdot g(C) - g(E) - \frac{1}{r} \cdot g(m) \quad (8)$$

onde $r = E \cdot R/H$; E_y e E_i simbolizam a elasticidade-renda e a elasticidade-juros da demanda de moeda, respectivamente.

Como vimos, a taxa de crescimento das reservas internacionais $g(R)$ está

- a) positivamente relacionada com a taxa de inflação $g(P)$, pois $r > 0$;
- b) positivamente relacionada com a taxa de crescimento da renda $g(y)$, pois $E_y > 0$;
- c) negativamente relacionada com as alterações na taxa de juros $g(i)$, pois $E_i < 0$;
- d) negativamente relacionada com a taxa de expansão de crédito doméstico $g(C)$, pois $1-r > 0$;
- e) negativamente relacionada com a variação na taxa cambial (como a literatura básica, limitamo-nos aos casos em que uma alteração cambial não é interpretada como sinal de outras alterações por vir);
- f) negativamente relacionada com a taxa de crescimento do multiplicador monetário, $g(m)$.

As implicações dos itens (a) a (c) e (e) são exatamente opostas ao que se esperaria com base nos enfoques convencionais antecessores do EMBP. A implicação (d) é inteiramente nova, já que os outros enfoques se omitem a respeito de qualquer possível papel do crédito doméstico. Deve-se notar, porém, que tais implicações dizem respeito a impactos imediatos (diretos) e parciais de cada um dos fatores citados, ignorando-se possíveis repercussões de uns sobre os outros (por exemplo, expansões no crédito doméstico poderiam também elevar a renda agregada ou baixar a taxa de juros).

A equação (8) torna preciso em que sentido déficits ou superávits do balanço de pagamentos resultam de ajustamentos de estoques, em vez de serem fluxos de equilíbrio. Como se vê, o balanço está necessariamente em equilíbrio, $g(R) = 0$, somente se

$$g(P) = g(y) = g(i) = g(C) = g(E) = g(m) = 0$$

(ou na improvável chance de algumas dessas taxas, diferentes de zero, anularem-se mutuamente). Como lembra Johnson, é preciso que ocorram mudanças em certos fatores econômicos para que se tenham déficits ou superávits no balanço de pagamentos. Esses fatores são estoques (como o crédito doméstico) ou determinantes do comportamento de estoques (como a renda agregada e a taxa de juros, que afetam a demanda por moeda). Em contraste, nos enfoques convencionais a economia pode facilmente ter déficits ou superávits mesmo em situação de nível de preços, renda agregada, taxa de juros, taxa cambial e oferta de moeda doméstica, todos constantes.

Fazendo $g(E) = g(m) = 0$ em (8) tem-se a expressão mais simples da primeira versão da fórmula de Johnson, que aparece em Johnson (1972b, p. 157).

A segunda versão da fórmula de Johnson difere da primeira por incorporar uma hipótese a mais, a da paridade do poder de compra externo do câmbio: o nível de preços domésticos (P) ajusta-se ao nível de preços internacionais (P^*) e à taxa cambial (E) de modo a manter

$$P = E \cdot P^* \quad (9)$$

Assim, a segunda versão da fórmula de Johnson é

$$g(R) = \frac{1}{r} \cdot [g(E) + g(P^*) + E_y \cdot g(y) + E_i \cdot g(i)] - \frac{1-r}{r} \cdot g(C) - \frac{1}{r} g(m) \quad (10)$$

conforme aparece em Johnson (1972b, p. 164), exceto pelo termo com $g(m)$, omitido lá.

A principal conclusão de Johnson é que uma desvalorização é quase equivalente a uma contração do crédito doméstico em seus efeitos sobre o balanço de pagamentos, diferindo apenas por um fator de escala $(1-r)$. Note-se que aqui, uma desvalorização melhora, em vez de piorar o balanço de pagamentos.

Porém essa conclusão diz respeito a situações muito mais particulares do que Johnson deixa entender. Como se pode ver, a taxa de câmbio é representada duas vezes na dedução de (10): em (5), a equação de Mundell-Zecher, e em (9), a equação da paridade do poder de compra; mas a fórmula (10) é deduzida supondo-se que E possa ser diferente da unidade em (9), mas que seja igual à unidade em (5). Tendo em vista isso, (10) pode ser interpretada como se referindo ao balanço de pagamentos em moeda doméstica; alternativamente, pode ser interpretada como se referindo às situações em que os ganhos de capital proporcionados às autoridades monetárias pelas desvalorizações cambiais são esterilizados e não afetam a oferta de moeda.

O próprio Johnson reconhece que uma versão mais geral da fórmula deve abranger as situações em que tal esterilização não ocorre, ao considerar "mais razoável supor que aqueles ganhos sejam emprestados, ou transferidos ao governo, e gastos" (1972b, p. 167). Em conseqüência, temos a terceira versão da fórmula de Johnson:

$$g(R) = \frac{1-r}{r} [g(E) - g(C)] + \frac{1}{r} [g(P^*) + E_y \cdot g(y) + E_i \cdot g(i)] - \frac{1}{r} \cdot g(m) \quad (11)$$

Em contraste com a segunda versão, aqui uma desvalorização e uma contração do crédito doméstico são exatamente equivalentes em seus efeitos sobre a taxa de crescimento das reservas, desaparecendo a diferença resultante do fator de escala $(1-r)$. Uma desvalorização afeta o balanço de pagamentos como resultado da combinação de dois efeitos com direções opostas.

O efeito através da oferta de moeda, $g(R) = -g(E)$, é no sentido de piorar o balanço; mas o efeito através da demanda de moeda (através da equação da paridade do poder de compra), $g(R) = (1/r) \cdot g(E)$, é no sentido de melhorar. Não há propriamente conflito entre as conclusões da primeira versão, (8), e da segunda, (10). Ambas admitem um impacto direto e parcial da desvalorização no sentido de piorar o balanço. O efeito total, porém, depende de impactos indiretos e do comportamento de outros fatores. A conclusão de Johnson de que uma desvalorização tem impacto na mesma direção sobre o balanço de pagamentos depende crucialmente da vigência da paridade do poder de compra.

Isso pode ser visto combinando a equação de Mundell-Zecher (5) e a fórmula de demanda de moeda (7), não com a equação da paridade do poder de compra, mas com a equação do nível de preços em uma economia aberta.

$$P = (E \cdot P^*)^w \cdot Ph^{1-w} \quad (12)$$

onde w e Ph denotam respectivamente o peso dos preços dos bens comerciáveis no índice geral e o índice de preços dos bens não-comerciáveis. Dessa maneira, obtém-se uma fórmula mais geral do que as de Johnson:

$$g(R) = \frac{w-r}{r} \cdot g(E) + \frac{w}{r} \cdot g(P^*) + \frac{1-w}{r} \cdot g(Ph) + \\ + \frac{1}{r} \cdot [E_y \cdot g(y) + E_i \cdot g(i)] - \frac{1-r}{r} \cdot g(C) - \frac{1}{r} \cdot g(m) \quad (13)$$

Note-se que, se $w > r$, uma desvalorização cambial afeta positivamente o balanço de pagamentos; se $w < r$, afeta negativamente. Quando $w = 1$, obtém-se o caso particular da vigência da paridade do poder de compra, representado por (11).

6. O Modelo Macroeconômico da Paridade

O Modelo Macroeconômico da Paridade é o mais conhecido dentre os que seguem o EMBP, e é extremamente simples, pois inclui representação explícita de apenas um setor agregado, o mercado monetário. Ele consiste no seguinte:

Seja uma economia aberta para a qual:

a) o nível de preços domésticos ajusta-se ao nível de preços internacionais e à taxa cambial, de modo a manter a paridade do poder de compra externo do câmbio:

$$P = E \cdot P^* \quad (14)$$

onde P , E e P^* simbolizam o nível de preços domésticos, a taxa cambial e o nível de preços internacionais, respectivamente;

b) a taxa de juros interna ajusta-se à taxa de juros internacionais e à taxa de desvalorização cambial (dE/E):

$$i = i^* + dE/E \quad (15)$$

onde i e i^* simbolizam as taxas de juros doméstica e internacional, respectivamente;

c) adota-se o regime de taxa cambial fixa:

$$E = \bar{E} \quad (16)$$

onde \bar{E} simboliza o valor particular escolhido para a taxa de câmbio;

d) a demanda de moeda é descrita por

$$\begin{aligned} M_d &= P \cdot L(y, i) \\ L_y &> 0, L_i < 0 \end{aligned} \quad (17)$$

onde M_d e y designam a quantidade procurada de moeda e o nível de renda agregada, respectivamente; L_y e L_i são as derivadas primeiras da função;

e) a oferta de moeda é descrita por

$$M_s = m \cdot (E \cdot R + C) \quad (18)$$

onde m , M_s , R e C denotam o multiplicador monetário, a quantidade ofertada de moeda, o estoque de reservas internacionais (medido em unidades monetárias estrangeiras) e o crédito doméstico, respectivamente;

f) há equilíbrio no mercado monetário:

$$M_d = M_s \quad (19)$$

g) há pleno emprego:

$$y = y_f \quad (20)$$

onde y_f designa o nível de renda agregada de pleno emprego.

Para uma economia com tais características tem-se que:

$$a) \quad M_s = \bar{E} \cdot P^* \cdot L(y_f, i^*) \quad (21)$$

isto é, as autoridades monetárias não controlam a oferta de moeda, pelo menos diretamente (através de variações no estoque de moeda), sendo esta completamente determinada pelos fatores que afetam a demanda nominal de moeda (E , P^* , y e i^*). Em suma, o público é quem determina o estoque nominal de moeda (Johnson, 1972b, p. 156; Crockett, 1977, p. 53);

b) representando por \bar{M} o nível de estoque de moeda determinado por \bar{E} , P^* , y_f e i^* , tem-se que

$$C + \bar{E} \cdot R = (1/m) \cdot \bar{M} \quad (22)$$

isto é: já que as autoridades monetárias controlam o crédito doméstico, então controlam a composição do estoque de moeda entre moeda doméstica e moeda de origem externa ou, em outros termos, controlam a divisão do lastro do esto-

que de moeda (entre crédito doméstico e reservas internacionais; Johnson, 1972b, p. 156).

c) de (22) deduz-se que

$$\Delta R = -(1/\bar{E}) \cdot \Delta C \quad (23)$$

isto é, através do controle do crédito doméstico é possível controlar o saldo do balanço de pagamentos; expansões (contrações) do crédito doméstico resultam em déficits (superávits) proporcionais no balanço de pagamentos (Johnson, 1972b, p. 156; Crockett, 1977, p. 54).

7. Implicações particulares versus implicações mais gerais

De modo semelhante ao que ocorre com diversos outros modelos e esquemas teóricos de economia, o EMBP sobre a indefinição ou a pouca clareza, por parte de sua literatura, sobre quais sejam as suas implicações mais gerais. O EMBP e o Modelo Macroeconômico da Paridade estão tão freqüentemente associados nos artigos clássicos, que é difícil não cair na tentação de identificar um com o outro (Crockett, 1977, por exemplo, apresenta como igualmente fundamentais para o EMBP as hipóteses de estabilidade funcional da demanda de moeda e de paridade do poder de compra externo da moeda, colocando-as no mesmo nível de importância para o enfoque). Outras simplificações nesses artigos (tais como a omissão de variáveis designando a taxa cambial e o multiplicador monetário) também podem facilmente levar leitores desavisados a tomar por implicações gerais do EMBP certas proposições de destaque, que, na verdade, dizem respeito a condições ou situações particulares.

Por exemplo, algumas passagens importantes da literatura clássica sugerem, à primeira vista, que se tome por lições gerais do EMBP as seguintes proposições:

I. Desajustes no balanço de pagamentos são transitórios e têm correção automática, a menos que gerados por contínuas expansões ou contrações no crédito doméstico.

Isso é o que está dito em certas passagens de um dos artigos originais da versão moderna do EMBP (Johnson, 1958b):

“The excess of payments by residents over receipts by residents inherent in a balance of payments deficit necessarily implies one or the other of two alternatives. The first is that cash balances of residents are running down, as domestic money is transferred to the foreign exchange authority (. . .) In this case, where the deficit is financed by dishoarding, it would be self-correcting in time (p. 240-1).

(. . .) since a deficit associated with increasing velocity of circulation will tend to be self-correcting (. . .) a continuing balance of payments deficit of the type usually discussed in balance of payments theory ultimately requires credit creation to keep it going” (p. 242).

Similarmente, conforme Corden (1977), “in any case, there can only be a continuous balance of payments deficit if there is a continuous increase in credit” (p. 36).

Mesmo limitando a referência dessas proposições a economias com taxa de câmbio fixa onde vigora a paridade do poder de compra, elas não são verdadeiras, como se pode ver por alguns contra-exemplos: se uma economia está em declínio econômico ou inserida em uma economia mundial deflacionária, pode haver déficit do balanço de pagamentos que não se corrija automaticamente e que não resulte de criação de crédito doméstico. Note-se que, além de economicamente possível, não é estranha ou pouco provável a ocorrência de uma fase de decadência econômica ou de deflação, relativa a um país ou grupo de países, que dure, digamos, de 10 a 15 anos, a julgar por experiências parecidas já ocorridas.

Naturalmente, na avaliação de proposições semelhantes às citadas, há uma questão conceitual envolvida, a respeito de quando é ou não é legítimo empregar o qualificativo "contínuo" para um déficit ou qualquer outro fenômeno econômico. Mesmo assim, contínuo ou não, um déficit do tipo sugerido nos contra-exemplos não pode ser classificado de autocorretivo, ao menos porque, por sua vez, situações de decadência econômica ou de deflação nem sempre são autocorretivas; e é ambíguo classificá-lo de temporário, quando pode eventualmente durar 10 ou 15 anos.

Déficits do balanço de pagamentos resultantes de aumentos na velocidade de circulação da moeda são autocorretivos apenas quando os aumentos de velocidade representam deslocamentos autônomos (ou quem sabe, "estruturais") da demanda de moeda, ou, mais concretamente, quando respondem à geração de novas expectativas (de aumento de inflação, por exemplo, ou de mudança na taxa cambial) que não se realizarão. Aparentemente, Johnson tem em mente situações desse tipo, quando faz as afirmativas acima. Sem dúvida, se subitamente surgem e se generalizam em uma economia expectativas de uma brusca e forte desvalorização cambial, o saldo do balanço de pagamentos tende a se deteriorar; mas isso será compensado em um período seguinte por saldos mais favoráveis do que antes, caso as expectativas, mais adiante, demonstrem serem infundadas.

Porem situações como essas são casos particulares; em geral, não se pode dizer que déficits resultantes de mudanças na demanda por moeda sejam autocorretivos, nem que somente déficits resultantes de contínua criação de crédito doméstico não o sejam. Apesar de enunciadas em caráter geral e dentro de um contexto de análise das implicações gerais do EMBP, as afirmativas de Johnson não devem ser tomadas por implicações gerais.

Johnson (1972b, p. 153) expressa melhor o que o EMBP implica a respeito de transitoriedade ou autocorreção de desequilíbrios no balanço de pagamentos. Conforme dá a entender, déficits ou superávits são autocorretivos, a menos que os desequilíbrios sejam continuamente recriados; em outras palavras, somente mudanças repetidas (contínuas) em determinados fatores econômicos (tais como contínuo crescimento econômico ou contínua expansão do crédito doméstico) podem gerar desequilíbrios contínuos (que permanecem, que não se corrigem a si mesmos) no balanço de pagamentos. Isso pode parecer trivial, mas é uma das diferenças entre o EMBP e enfoques precedentes, devido à análise do balanço de pagamentos pelo EMBP como resultado de ajustamentos de variáveis-estoque. De acordo com outros enfoques, é possível uma economia permanecer indefinidamente com um saldo positivo ou negativo no balanço de pagamentos sem que haja qualquer expansão ou contração no nível de renda, na taxa de

juros, na taxa de inflação ou na taxa cambial no país ou no exterior, bem como qualquer mudança nos instrumentos de política macroeconômica.

II. Déficits no balanço de pagamentos são provocados por expansões no crédito doméstico, exceto quando resultam de deslocamentos da demanda por moeda.

Isso é o que se depreende de trecho de Johnson (1958b) em peça fundamental da literatura do EMBP: "(. . .) a balance of payments deficit implies either dishoarding by residents, or credit creation by the monetary authorities (. . .)" (p. 242).

A alternativa de criação de crédito é explicada um pouco antes desta afirmação: "The second alternative is that cash balances of residents are being replenished by open market purchases of securities by the monetary or foreign exchange authority (. . .) In this case, the money supply in domestic circulation is being maintained by credit creation (. . .)" (p. 241).

Do mesmo modo, conforme Corden (1977), "an excess of absorption over income means either that cash balances (meaning currency plus deposits) are being run down or that new credit is being created to the extent of the deficit" (p. 35).

Tais afirmativas estão colocadas em um contexto de análise que ignora o multiplicador monetário e a taxa cambial; não podem, portanto, serem alçadas a implicações gerais do EMBP, já que o enfoque prevê a possibilidade de déficits serem provocados por alterações no multiplicador ou naquela taxa.

III. Somente através de controle do crédito doméstico é que as autoridades econômicas podem eliminar desajustes do balanço de pagamentos.

Isto é o que diz Crockett (1977), como se pode ver: "The implication of the monetary approach is that the only way (. . .) in which the monetary authorities can exercise control over the balance of payments is through limiting the rate of growth of domestic credit (. . .)" (p. 54).

Contudo, a afirmativa só seria verdadeira se limitada às situações de déficits recorrentes, de duração indefinida, tais como os resultantes de expansões de crédito contínuas. Déficits de duração limitada, autocorretivos ou não, podem ser debelados por meio de reduções no multiplicador bancário ou de alterações excepcionais na taxa de câmbio.

Em lugar das afirmativas (I) e (III), são implicações gerais do EMBP as seguintes asserções assemelhadas:

I. desajustes no balanço de pagamentos são autocorretivos e temporários, a menos que se renovem as alterações nos fatores que afetam demanda e oferta de moeda;

II. desajustes no balanço de pagamentos provocados por excessivas e contínuas expansões ou contrações no crédito doméstico não se corrigem automaticamente;

III. desajustes no balanço de pagamentos provocados por excessivas e ininterruptas expansões ou contrações no crédito doméstico não podem ser debelados através de uma alteração finita, por maior que seja, no multiplicador bancário, na taxa cambial ou na estrutura de tarifas de importações (quanto a esse último ponto, ver Mussa, 1973).

8. A proposta de uma síntese neokeynesiana

Frenkel, Gylfason e Halliwell (1980) propuseram um modelo macroeconômico de economia aberta que pretende ser uma síntese do EMBP com o que eles chamam "o enfoque keynesiano" – a análise do balanço de pagamentos em termos de hipóteses sobre o comportamento das principais contas que o compõem. Porém, como mostraremos mais adiante, a intenção dos autores não se concretizou plenamente, já que, com base na síntese proposta, quase nada se pode dizer a respeito do impacto da política econômica sobre o balanço de pagamentos.

O modelo dos três autores consiste nas seguintes equações (adaptando a notação):

$$\Delta R = P \cdot T(\bar{y}, E/P) + F(i) \quad (24)$$

(equação "keynesiana" do balanço de pagamentos)

ΔR designa o balanço de pagamentos em moeda nacional a preços correntes; T e F designam o balanço de transações correntes a preços constantes e o balanço de capitais autônomos a preços correntes, respectivamente. Os símbolos $+$ ou $-$ acima dos argumentos das funções denotam os sinais das derivadas.

$$\Delta R = (1/m) \cdot \Delta L(P, y, \bar{i}) - \Delta C \quad (25)$$

(equação "monetária" do balanço de pagamentos)

$$y = D(\bar{y}, \bar{i}) + G + T(\bar{y}, E/P) \quad (26)$$

(curva **IS**)

D e G designam, respectivamente, a despesa agregada do setor privado e os gastos do Governo, ambos em termos reais

$$M = L(P, y, \bar{i}) \quad (27)$$

(curva **LM**)

$$P = P(y) \quad (28)$$

(equação de oferta agregada ou curva de Phillips)

Como se vê, há cinco equações, cinco variáveis endógenas (y , i , P , ΔR e M) e três variáveis exógenas representando a política fiscal (G), a política monetária (C) e a política cambial (E).

Para raciocinar com o modelo, os autores rearranjam (26) de modo a colocar i como função explícita das outras variáveis (y , G e E), substituindo i pelo resultado em (25) e (26). Ademais, fazem desaparecer uma das variáveis endógenas P , substituindo-se nessas duas equações pelo termo à direita de (28).

Depois disso, obtêm-se as curvas **K** e **M**, análogas às curvas **IS** e **LM**, que relacionam entre si duas variáveis endógenas, o nível de reservas (**R**) e o nível de renda (**y**), de acordo com os enfoques "keynesiano" e "monetário", mas desta vez levando em conta interações entre setor externo e setor doméstico:

$$R = P(y) \cdot T[y, E/P(y)] + F[i(y, G, E)] - R_{-1} \quad (29)$$

(curva **K**)

onde

$$R = R_{-1} + \Delta R$$

$$R = (1/m) \cdot L[P(y), y, i(y, G, E)] - C \quad (30)$$

(curva **M**)

Analogamente às curvas **IS** e **LM**, **K** descreve uma relação inversa entre **R** e **Y**, enquanto **M** descreve uma relação na mesma direção. As curvas deslocam-se devido a variações em **G**, **C** e **E**, representando medidas de políticas fiscal, monetária e cambial, respectivamente.

Contudo, o artigo de Frenkel, Gylfason e Helliwell (1980) contém uma falha importante: a interpretação de que, conforme a equação keynesiana (24), o nível de preços afeta o balanço de pagamentos na direção inversa (dados **y**, **E** e **i**). Como se pode ver, **P** aparece duas vezes em (24), com impacto positivo sobre ΔR na primeira e com impacto negativo na segunda; logo, o efeito do nível de preços sobre o balanço de pagamentos é ambíguo, diferentemente do que disseram os autores. Obviamente, eles esqueceram de levar em conta o primeiro dos termos **P**. A certa altura (nota 2, p. 588), eles interpretam $P \cdot T$ como uma função única, e não como uma função composta; contudo, essa solução não é satisfatória, tendo em vista que passam a postular o balanço de transações correntes em termos nominais como função de fatores reais.

Refletindo o que ocorre com (24), o efeito de **P** sobre **R** é ambíguo em (29). Em conseqüência, o efeito total de **y** sobre **R** em (29), dR/dy , também é ambíguo, já que **y** afeta **R** também através de **P**, como se vê

$$(k_1 \equiv dR/dy):$$

$$k_1 = \frac{dP}{dy} \cdot T + P \cdot \frac{dT}{dy} + P \cdot \frac{dT}{dP} \cdot \frac{dP}{dy} + \frac{dF}{di} \cdot \frac{di}{dy} \quad (31)$$

O primeiro termo à direita do nível de igualdade é positivo, enquanto os dois termos seguintes são negativos. Frenkel, Gylfason e Helliwell (1980) raciocinam sempre com $dR/dy < 0$, obviamente ignorando o termo $(dp/dy) \cdot T$.

O sistema de duas equações (29) e (30) deve ser empregado para cálculo da direção dos efeitos sobre o balanço de pagamentos (isto é, sobre **R**) da política fiscal (sinal de dR/dG), da política monetária (sinal de dR/dC) e da política cambial (sinal de dR/dE). Com essa finalidade, o sistema deve ser colocado em termos de diferenciais, e resolvido por meio da regra de Cramer. Como o determinante principal do sistema e vários outros determinantes depen-

dem de k_1 , os sinais das derivadas mencionadas são ambíguos, devido à ambigüidade do sinal de k_1 .

Caso se suponha $k_1 < 0$, ainda que sem fundamento, como o fazem os três autores, os sinais de dR/dG e de dR/dE continuam ambíguos, enquanto que o sinal de dR/dC torna-se determinado (negativo). Portanto, conclui-se que alterações no crédito doméstico são acompanhadas por alterações na direção contrária sobre o balanço de pagamentos, e que nada se pode dizer sobre a direção do impacto das políticas fiscal e cambial (Frenkel, Gylfason e Helliwell, 1980, p. 589-90, admitem a primeira ambigüidade, mas afirmam erradamente que a taxa cambial afeta na mesma direção o balanço de pagamentos).

Portanto, com base na síntese, quase nada se pode dizer a respeito do impacto da política econômica sobre o estado do balanço de pagamentos. Por isso, concluímos que a intenção dos autores não se concretizou satisfatoriamente.

Para salvar pelo menos a interessante idéia inicial de juntar duas equações de comportamento do balanço de pagamentos representando os dois enfoques, é preciso pelo menos retirar a ambigüidade do sinal de $k_1 \equiv dR/dy$ na equação (31), fazendo-o negativo. Uma maneira de consegui-lo é reformular o modelo, adotando a seguinte versão mais simples: mantêm-se as equações (25) a (27), substituindo-se (28), a equação da oferta agregada, por

$$P = \bar{P}, y \leq yf \quad (32)$$

onde \bar{P} e yf designam um dado nível de preços e o produto de pleno emprego, respectivamente. Neste caso, por pressuposto, tem-se $dP/dy = 0$, o que resulta em $k_1 < 0$.

9. Origem do EMBP e monetarismo

Para encerrar este artigo, comentaremos sobre a origem da versão moderna do EMBP e sobre as relações entre o EMBP, o monetarismo e a política econômica da Argentina, do Chile e do Uruguai na segunda metade dos anos 70.

Quanto ao primeiro ponto, há uma questão de precedência histórica a esclarecer: aparentemente, o EMBP é uma criação de Harry Johnson, tornada pública no final dos anos 50 (1958a e 1958b, por exemplo); porém, em uma coleção de ensaios de técnicos do FMI (IMF, 1977), Rhomberg e Heller (p. 5-8) atribuem a membros desta instituição as primeiras elaborações daquele enfoque teórico, o que teria ocorrido do final dos anos 40 ao início dos anos 50. A evidência disso seria a divulgação das idéias desses técnicos por Polak (1957) e os trabalhos subseqüentes com base no modelo deste. A julgar por Rhomberg e Heller, caberia a Johnson apenas o mérito de ter divulgado o EMBP junto à comunidade universitária e, talvez, o de uma redescoberta tardia do enfoque (os artigos de Johnson não fazem qualquer menção à precedência intelectual reivindicada pelos dois técnicos do FMI).

A nosso ver, a reivindicação defronta-se com uma dificuldade de peso: examinados, em detalhe, os trabalhos expostos em IMF (1977) não constituem evidência válida de que os técnicos dessa instituição teriam precedido Johnson na criação do EMBP (em sua versão moderna). Como sabemos, a classe de enfoques teóricos englobada na denominação de "enfoque monetário" caracteriza-se pela

explicação de algum fenômeno econômico como resultado direto de divergências entre (ou mudanças em) demanda e oferta de moeda. Mas o ensaio de Polak (1957) e os trabalhos nele baseados (caps. 3-8) de IMF, 1977) explicam o comportamento do balanço de pagamentos à maneira convencional anterior ao EMBP (por exemplo, as exportações de bens e serviços e os fluxos líquidos de capitais são determinados por fatores econômicos no resto do mundo; e as importações, pelo nível de renda interna; ver IMF, 1977, p. 9, 32-3, 67, 148-9).

É verdade que, conforme esses trabalhos, uma política monetária expansionista (contracionista) piora (melhora) o balanço de pagamentos; mas isso ocorre **dados os níveis das exportações e do ingresso líquido de capitais**. Essa cláusula restritiva não existe no EMBP, porque, de acordo com este, a política monetária afeta todo o balanço de pagamentos; em contraste, no modelo de Polak, a política monetária afeta primeiro a renda e, através desta, uma única conta do balanço de pagamentos, a de importações. Ora, esse é exatamente o mecanismo que a teoria convencional anterior ao EMBP já admitia, não constituindo novidade.

Há uma novidade importante no modelo de Polak, a explicitação das origens interna e externa da oferta monetária. Sem dúvida, isso é um progresso no que diz respeito à análise da política monetária, mas, por si só, em nada afeta a explicação tradicional do balanço de pagamentos. A hipótese de esterilização das reservas internacionais, comumente adotada nos anos 50 pelo Enfoque do Multiplicador Internacional, não era necessária, podendo ser descartada sem caracterizar esse enfoque. Não haveria qualquer incompatibilidade teórica na adoção de uma explicação tradicional do balanço de pagamentos juntamente com a admissão explícita de que o saldo deste afetaria a oferta monetária. E isso é o que fazem Polak e seus seguidores imediatos.

Em suma, em Polak (1957) ainda não há uma explicação monetária do balanço de pagamentos como um todo. Pela atenção dada à política monetária no contexto de análise do balanço de pagamentos (ainda que o impacto desta sobre o balanço de pagamentos seja tão limitado quanto o atribuído pela teoria tradicional), e pela explicitação da distinção entre crédito doméstico e ativo externo, é admissível considerar o trabalho daquele autor como precursor, mas não como elaborador do EMBP na sua versão moderna.

Passemos ao segundo tópico desta seção. Para alguns (Currie, 1976, p. 508; Crockett, 1977, p. 56; Corden, 1977, p. 47), o EMBP é monetarista, para outros (Mussa, 1973, p. 190; Frenkel e Johnson, 1976, p. 24; Rhomberg e Heller, 1977, p. 2), não; ou seja, tanto a adoção como a rejeição do EMBP são compatíveis com a adoção ou com a rejeição do monetarismo. Quem está com a razão? A nosso ver, os segundos. No sentido técnico do termo, o EMBP não é monetarista, porque o monetarismo é um outro membro da classe de todos os possíveis enfoques monetários. O monetarismo constitui um enfoque monetário da renda agregada nominal, ou, mais particularmente, do comportamento do nível de preços. Uma explicação monetária da inflação nem requer nem é requerida por uma explicação monetária do balanço de pagamentos, e vice-versa.

A propósito, deve-se notar que Keynes, a partir da divulgação da teoria geral, defendeu um enfoque monetário da taxa de juros, ou seja, que o comportamento da taxa de juros deveria ser explicado diretamente por ocorrências no mercado monetário. Não seria cabível classificar Keynes de monetarista por isso.

Por conseguinte, enfoque monetário não é sinônimo de monetarismo. Deve-se notar ainda que, entre os estruturalistas latino-americanos, convictos antimonetaristas, é comum a adoção de um enfoque monetário do produto e do emprego, segundo o qual recessões e fases de prosperidade deveriam ser atribuídas a políticas monetárias contractionistas e expansivas, e que isso é tudo o que se deveria atribuir à política monetária.

Também lança luz sobre a questão o seguinte: o Modelo Macroeconômico da Paridade pertence ao EMBP (e até é confundido com este); mas este modelo não pode ser considerado monetarista, pois na economia que ele representa: a) alterações na oferta de moeda nunca produzem inflação; b) a inflação nunca é resultado de expansão monetária. Ademais, o EMBP não se constitui em um modelo macroeconômico, mas apenas no bloco de hipóteses que explica o balanço de pagamentos. Em princípio, esse bloco pode ser adaptado a modelos de economia fechada de diferentes orientações doutrinárias, de modo a formar modelos de economia aberta.

A ocasião é propícia para eliminar um mal-entendido sobre o tipo de política de estabilização adotada por Argentina, Chile e Uruguai na segunda metade dos anos 70 (e, no Brasil, no governo Dutra), quando se pretendeu combater a inflação por meio de fixação da taxa de câmbio ou de sua trajetória temporal (precedida ou acompanhada de abertura comercial e financeira ao exterior, tida como condição para a eficácia da fixação cambial). A política é comumente considerada monetarista, tanto que alguns a denominam de "monetarismo do cone sul". Isso, porém, é um erro (ou, na melhor das hipóteses, um enganador abuso de palavras, ao admitir uma espécie de "monetarismo" que desprezaria os principais ensinamentos de Milton Friedman). Para combater a inflação, o monetarismo recomenda empregar-se a política monetária, não a política cambial; recomenda que se controle deliberadamente a trajetória dos meios de pagamento, enquanto a política daqueles países requereu exatamente o oposto (que as autoridades monetárias abdicassem daquele controle, deixando a oferta ser determinada pela demanda de moeda). Aliás, monetarismo e sistemas cambiais são assuntos distintos, mas é revelador lembrar que uma das mais famosas contribuições de Friedman à política econômica é uma defesa de taxas flexíveis de câmbio.

Um correto diagnóstico monetarista sobre o que ocorreu naqueles países diria que foi adotado um tipo particular de política de rendas, embora alegando-se inspiração no EMBP, em vez de em Keynes ou Galbraith. Como se sabe, a essência da política de rendas é o atraso ou a eliminação dos reajustamentos de um ou mais preços estratégicos na economia, presumindo-se que isso deterá a evolução dos outros preços e a inflação. Além disso, a propalada "liberação dos mercados", em um contexto de inflação com taxa cambial fixa, equivalia a subsidiar fortemente as importações em detrimento da produção local (em última instância, cobrindo o subsídio com endividamento externo). Nenhum partidário da economia de mercado, ciente desse fato, seria coerente se apoiasse uma "liberalização" desse gênero, que apenas substitui um tipo de proteção por outro.

Ainda que a política econômica daqueles países (que sugerimos chamar "cambialismo") alegasse apoio no EMBP (que não se confunde com monetarismo), cabe notar ainda que mesmo os partidários do EMBP não estariam obrigados a apoiar o cambialismo. Ao propor um tipo de explicação do balanço de

pagamentos, o EMBP sugere possíveis políticas econômicas no que diz respeito a este fator, e não no que concerne à inflação. Hipóteses sobre inflação servem para completar os modelos, mas são meramente acessórias para o EMBP. Em princípio, esse enfoque é compatível com diferentes hipóteses de inflação, não se comprometendo, com nenhuma delas em particular. Por exemplo, o enfoque é perfeitamente compatível com a hipótese de que a inflação é exclusivamente determinada pela política salarial (uma hipótese antimonetarista por excelência).

Abstract

A systematization of the Monetary Approach to the Balance of Payments (MABP) in a scheme of seven propositions is advanced here. The concept of theoretical approach is characterized. The fundamental message of the MABP is elucidated, the basic formulas are derived, and the Macroeconomic Parity Model is exposed. The general implications are identified among those deemed as such in the literature. The proposal of a neokeynesian synthesis is evaluated as unsatisfactory. The identifications of Polak (1957) with MABP, of MABP with monetarism, and of "south cone monetarism" with monetarism, are rejected.

Referências bibliográficas

- Claassen, E. & Salin, P., ed. **Recent issues in international monetary economics**. Amsterdam, North-Holland, 1976.
- Cooper, R., ed. **International finance**. Harmondsworth, Penguin Books, 1971.
- Corden, W. M. **Inflation, exchange rates, and the world economy**. Oxford, Clarendon Press, 1977.
- Crockett, Andrew. **International money-issues and analysis**. Middlesex, Nelson, 1977.
- Currie, David. Some criticisms of the monetary analysis of balance of payments correction. **Economic Journal**, 86 (343): 508-22, Sept. 1976.
- Frenkel, Jacob. Adjustment mechanisms and the monetary approach to the balance of payments: a doctrinal perspective. In: Claassen & Salin, ed., op. cit. 1976. p. 29-48.
- ____ & Johnson, Harry. The monetary approach to the balance of payments: essential concepts and historical origins. 1976. cap. 1.
- ____; Gylfason, Thorvaldur & Helliwell, John. A synthesis of monetary and keynesian approaches to short-run balance of payments theory. **Economic Journal**, 90 (359): 582-92, Sept. 1980.
- ____ & Johnson, Harry, ed. **The monetary approach to the balance of payments**. Toronto, University of Toronto Press, 1976.
- IMF. **The monetary approach to the balance of payments**. Washington, D.C., International Monetary Fund, 1977.
- Johnson, Harry. **The balance of payments**. 1958a. In: Johnson. op. cit. 1964. cap. 1.
- ____. Towards a general theory of the balance of payments. In: Cooper, ed. op. cit., 1971. Também cap. 2 de Frenkel & Johnson, ed., op. cit. 1976 e de Johnson. op. cit. 1958c. p. 153-68.

- _____. **International trade and economic growth**. London, George Allen & Unwin, 1958c.
- _____. **Money, trade and economic growth**. London, George Allen & Unwin, 1964.
- _____. **Further essays in monetary theory**. London, George Allen & Unwin, 1972a.
- _____. The monetary approach to balance of payments theory. In: Frenkel & Johnson, ed. op. cit. 1976. Também em Johnson. op. cit. 1972a.
- Komiya, R. Economic growth and the balance of payments: a monetary approach. **Journal of Political Economy**, 77 (1): 35-48, Jan./Feb. 1969.
- Krueger, Anne. **Exchange rate determination**. Cambridge, Cambridge University Press, 1983.
- Lemgruber, A. C. Uma adaptação do approach monetário do balanço de pagamentos. **Revista Brasileira de Economia**, 32 (2): 227-54, abr./jun. 1978.
- Mundell, R. **International economics**. New York, MacMillan, 1968.
- _____. **Monetary theory**. Santa Monica, Goodyear, 1971.
- Mussa, Michael. Tariffs and the balance of payments – a monetary approach. 1973. In: Frenkel & Johnson, ed. op. cit. 1976. cap. 8.
- _____. A monetary approach to balance of payments analysis. **Journal of Money, Credit and Banking**, 6 (3): 333-51, Aug. 1974.
- Myhrman, Johan. Balance of payments adjustment and portfolio theory: a survey. 1976. In: Claassen & Salin, ed. op. cit. 1976. p. 203-37.
- Polak, J. Monetary analysis of income formation and payments problems. 1957. In: IMF. op. cit. 1977. cap. 2.
- Rhomberg, Rudolf & Heller, H. Introductory survey. In: IMF. op. cit. 1977. cap. 1.
- Rodriguez, Carlos. Money and wealth in an open economy income-expenditure model. In: Frenkel & Johnson, ed. op. cit. 1976. cap. 9.
- Swoboda, Alexander. Monetary approaches to balance of payments theory. In: Claassen & Salin, ed. op. cit. 1976. p. 3-23.
- Zecher, J. Monetary equilibrium and international reserve flows in Australia. 1976. In: Frenkel & Johnson, ed. 1976. cap. 12.