

## Resenha bibliográfica 1

# Development in an inflationary world

Flanders, M. June, e Razin, Assaf, eds. *Development in an inflationary world*. New York, Academic Press, 1981, 492 p.

PEDRO SAMPAIO MALAN \*

Este volume reúne os trabalhos apresentados em Conferência realizada na Universidade de Tel-Aviv, em 1979, com a participação essencialmente de economistas norte-americanos e israelenses. Os organizadores decidiram focalizar o problema do desenvolvimento e sua relação com o fenômeno inflacionário, mas por motivos aparentemente alheios à sua vontade o volume publicado inclui apenas um artigo de alguma forma relacionado com o problema do desenvolvimento. Em contrapartida, apresenta substantivas contribuições ao debate teórico e empírico sobre aspectos do fenômeno inflacionário no mundo moderno.<sup>1</sup>

Uma útil introdução dos editores (sobre desenvolvimento e inflação na economia israelense) abre o volume, encerrado com dois excelentes resumos críticos dos trabalhos apresentados, de autoria de

\* Do Instituto de Pesquisas do IPEA e do Departamento de Economia da PUC/RJ.

<sup>1</sup> A conferência foi patrocinada pelo The Pinhas Sapir Center for Development, da Universidade de Tel-Aviv. Sapir, que foi Ministro da Indústria e Comércio de Israel de 1955 a 1963 e Ministro da Fazenda de 1963 a 1974, ao longo de duas décadas de Ministério estabeleceu um sólida reputação "desenvolvimentista", combinando, segundo os editores deste volume, "pragmatismo e personalismo na tentativa de resolver problemas à medida que fossem surgindo". Uma postura, ainda segundo os editores, "antitética a um consistente planejamento indicativo de médio e longo prazo".

Rudiger Dornbusch e Douglas Purvis. O livro organiza os trabalhos em seis seções, discutidas brevemente a seguir.

A primeira seção, sobre “Causas e características da inflação recente”, apresenta quatro textos curtos, respectivamente de James Tobin, Don Patinkin, Arnold Harberger e Abba Lerner. Tobin apresenta, em 10 páginas, um sintético e magistral balanço dos diagnósticos correntes sobre o fenômeno inflacionário, que deveria constituir leitura obrigatória para interessados no tema, desde estudantes a Ministros de Estado, pois cremos que o artigo poderia ser entendido — e proveitosamente — por ambas as “categorias”, dado o seu didatismo e o seu caráter não-doutrinário.

Patinkin apresenta algumas “Observações sobre o processo inflacionário”, que é uma nota curta, cuja extensão (quatro páginas) não reflete a riqueza de reflexões substantivas, envolvendo uma crítica à visão convencional do imposto inflacionário, algumas penetrantes considerações sobre a inflação israelense e sobre as transformações que se observa no pensar convencional acerca da inflação nos últimos anos. Este, segundo Patinkin, vem aproximando-se da visão de senso comum das pessoas educadas em geral em três aspectos: a) maior respeitabilidade conferida aos choques de oferta e à inflação de custos; b) tendência à consideração da oferta de moeda como endógena; e c) ênfase ao papel das expectativas.<sup>2</sup>

Harberger procura apresentar, em 11 páginas, um relatório preliminar de trabalho em andamento sobre a inflação mundial do período 1952/76, à qual crê que a profissão não teria dedicado atenção suficiente. Para os períodos 1952/67, 1967/72 e 1972/76 ele apresenta as taxas de inflação para 44 países (16 industrializados e 28 subdesenvolvidos). As semelhanças das *direções* de movimento de preços fazem o autor sugerir que não existem 44 inflações diferentes, “mas reflexos distintos de um mesmo processo de inflação mundial”. Harberger distingue entre inflações crônicas e agudas (definidas como 80% ou mais por no mínimo dois anos) e atribui

<sup>2</sup> No que diz respeito a expectativas (racionalis), Patinkin nota que o público (israelense ao menos) nunca teria levado a sério (*at face value*) as declarações otimistas de seus Ministros da área econômica.

as últimas à expansão monetária associada à excessiva expansão do crédito ao setor público. O tema, que já havia sido tocado, de maneira mais criativa, nas notas curtas de Patinkin, é tratado teórica e empiricamente, com muito mais competência que Harberger, por Dornbusch e Fisher em sua contribuição também incluída neste volume e intitulada “Budget deficits and inflation”, à qual voltaremos adiante.<sup>3</sup>

Abba Lerner apresenta, essencialmente, os fundamentos teóricos que o levaram à proposta conhecida como MAP (Market Anti-Inflation Plan), objeto de excelente resenha de autoria de Dionísio Dias Carneiro Netto no último número de *PPE*.

A Parte II deste livro, sob o título “Stagflation”, apresenta três artigos de peso, de autoria de Alan Blinder, Domingo Cavallo e Michaele Parkin e associados. O artigo de Blinder, “Supply shock inflation: money, expectations and accommodation”, é uma contribuição substantiva. O autor oferece uma interpretação keynesiana para o fenômeno da “estagflação”, defende uma política monetária passiva para acomodar choques de oferta, apresentando argumentos teóricos e evidência empírica. Apesar de já apresentada em seu livro de 1979 sobre a “estagflação” norte-americana dos anos 70, o resumo daquela análise, tal como feito neste artigo, é extremamente lúcido e merece especial atenção. Após uma estimulante discussão sobre expectativas e política acomodativa, o artigo conclui com as implicações da análise para a teoria e para a política macroeconômica (em nosso entender, constitui uma das mais férteis contribuições a este volume).

O artigo de Domingo Cavallo, “Stagflationary effects of monetarist stabilization policies in economies with persistent inflation”, é fundamentalmente extraído de sua tese de doutoramento submetida a Harvard em 1977 e razoavelmente conhecida em círculos acadêmicos da América Latina. Concentrando sua análise e seu modelo nos efeitos de políticas contracionistas sobre o capital de giro das empresas, Cavallo sugere que tais políticas não têm apenas elevados custos so-

<sup>3</sup> Dornbusch critica explicitamente o trabalho de Harberger em seu resumo final da conferência.

ciais em termos de desemprego, mas podem levar a um *aumento* da taxa de inflação, devido ao efeito sobre os custos da elevação das taxas de juros. Esta é uma discussão que certamente merece atenção especial, particularmente no caso de economias abertas a fluxos internacionais de capital e que operam sob a restrição do balanço de pagamentos.

O artigo de Parkin e associados é uma tentativa de reavaliação do influente artigo de Lucas de 1973 sobre “International evidence on output-inflation trade-offs”. Na verdade, constitui apenas uma tentativa de, mantendo as hipóteses, replicar o método de Lucas (adicionando mais três países aos 18 originais), conferindo, à diferença deste, atenção explícita ao grau de abertura ao comércio exterior dos países da amostra. Parkin *et alii* mostram o esperado, isto é, que a curto prazo o *trade-off* entre inflação e produto não é uma relação simples e facilmente previsível e, mais importante, que a variabilidade, entre países, da divisão de choques de demanda nominal entre respostas de preços e de produto real *não é* explicada simplesmente pela variância dos choques de demanda nominal. Em resumo, o artigo pouco avança teórica ou empiricamente sobre a contribuição original de Lucas, a qual, segundo ele próprio, deixara muito a desejar do ponto de vista empírico.

A terceira parte do livro apresenta quatro artigos de economistas israelenses sobre indexação, tema importante na discussão teórica e de política econômica em Israel — e em algumas outras partes do mundo.

Dois destes artigos, a nosso ver os mais interessantes, tomam como ponto de partida a demonstração de Fisher-Gray acerca do fato de que a indexação de salários ao nível de preços, se tem o efeito de isolar o setor real da economia de distúrbios monetários, exacerba os efeitos sobre o setor real de uma economia sujeita a choques reais. O trabalho póstumo de Elisha Pazner (falecido em 1979, aos 38 anos), “On indexation and macroeconomic stability”, procura demonstrar que a indexação dos salários nominais à renda nominal agregada, em vez de ao nível de preços, provê o mesmo efeito estabilizador a choques monetários e reduz o efeito desestabilizador de choques reais. Pazner vai além da simples sugestão de que a indexação à renda nominal é superior à indexação ao nível de preços, pois

seu artigo procura mostrar que, em uma situação onde os contratos de trabalho envolvem rigidez de salários e flexibilidade do emprego durante a vigência dos contratos, um método ainda superior envolveria a indexação diferencial ao nível de preços e à renda real. Infelizmente, Pazner faleceu antes de concluir seu artigo, de modo que o modelo formal que substanciaria tal hipótese não é apresentado.

O trabalho de Abraham Knobel, "Wage indexation in an open economy", também representa uma tentativa de extensão da análise de Fisher-Gray, agora para o caso de uma economia aberta, sujeita a choques externos. O fato de que estes não seriam absorvidos por variações na taxa de câmbio, que Knobel supõe — em seu modelo — fixas, retira um pouco do interesse pelo artigo, mas não pelo tema de indexação em economias abertas, com taxas administradas ou seguindo alguma regra do "tipo" minidesvalorizações. Aqui, é fundamental, como nota Dornbusch ao final, distinguir entre choques transitórios e permanentes: os primeiros demandam acomodação e financiamento; os segundos demandam ajustamento estrutural. As implicações para as regras de indexação podem diferir marcadamente, ponto não tratado por Knobel.

Os artigos de Ben-Zion Zilberfarb, "Partial tax indexation and economic stability", e Sheshinski, Tishler e Weiss, "Costs of adjustment and the amplitude of real price changes", são curtos trabalhos empíricos. O primeiro procura medir o efeito da indexação parcial dos impostos sobre a estabilidade da economia norte-americana (utilizando, segundo o autor, um "modelo tipo Wharton", desenvolvido em outro trabalho e resumido no apêndice). Zilberfarb chega à "conclusão" de que esta indexação reduz a estabilidade do sistema, que esta redução aumenta com o tempo e que a indexação exacerba o efeito de choques sobre o nível de preços. O autor apressa-se em afirmar que não se trata de se opor à indexação de impostos, já que esta é uma questão social tanto quanto econômica, e que seu trabalho trata apenas da segunda. O artigo de Sheshinski, Tishler e Weiss procura medir um aspecto dos "custos sociais" da inflação associados à maior variância de preços relativos e ao aumento de incerteza quanto aos preços futuros. A abordagem é mi-

croeconômica, de equilíbrio parcial e conduzida ao nível da firma. O trabalho evidencia o muito que há por fazer nesta área e é insatisfatório no tratamento de expectativas.

A quarta parte do livro, sob o título "Financial assets, foreign exchange and capital markets", reúne os quatro artigos de maior pretensão teórica deste volume. O primeiro, "The permanent effects of inflation on development and choice of production technique", de Allan Drazen, é o único do volume que tem alguma relação com a palavra desenvolvimento, que consta do título do livro. O autor procura reconciliar aspectos do conhecido modelo de crescimento de Tobin (com dois ativos alternativos: moeda e "capital", no qual a inflação, ao reduzir o "retorno" sobre o primeiro, levaria a um aumento na demanda de "capital") com as proposições, também conhecidas, de Mckinnon e Shaw, de que a inflação é deletéria para o processo de acumulação de capital. Drazen sugere que os dois modelos não são tão contraditórios como parece à primeira vista e, mais importante, procura mostrar formalmente que, sob certas condições, as distorções nos mercados financeiros associadas à inflação podem ter efeitos permanentes sobre a trajetória de crescimento de uma economia.

Os artigos de Helpman e Razin constituem dois exemplos típicos da "escola" de Tel-Aviv, que tem como marcas, nota Dornbusch, a insistência em processos formais de maximização, recusa à adoção de fatos estilizados e ênfase em rigor teórico.

O artigo de Helpman, "Inflation and balance of payments adjustments with maximizing consumers", utiliza a teoria microeconômica (baseada em um consumidor representativo) para derivar funções de dispêndio e de demanda de moeda através de um processo de otimização intertemporal. Ambas as funções são utilizadas para discutir aspectos do ajustamento internacional sob um regime de taxas de câmbio fixas. O autor mostra que o comportamento do nível de preços é perfeitamente previsível ao longo do ajustamento. Elegância e rigor formal à parte, cremos que exercícios deste tipo representam pouco para o entendimento das questões com que nos defrontamos no mundo de hoje.

O artigo de Razin, "Exchange rates and price movements in a world of capital mobility", é muito mais rico. O autor procura in-

tegrar, em um só modelo, características de vários trabalhos na área genérica que dá título a seu trabalho: maximização intertemporal de utilidade, expectativas quanto ao curso futuro dos preços e do câmbio, perfeita mobilidade do capital, bens comerciáveis e não-comerciáveis. A contribuição do trabalho é mostrar que, quando estas quatro características são combinadas em um único modelo consistente, os resultados são diferentes daqueles obtidos por modelos que não as tratam integradamente, como, por exemplo, os de Mundell, Fleming, Dornbusch, Calvo e Rodriguez. Isto não deveria surpreender. Uma opinião relevante é apresentada por Dornbusch em seu comentário final: “a abordagem da escola de Tel-Aviv é reconhecidamente adequada para problemas particulares que são mal tratados pela agregação nem sempre adequada da economia keynesiana... mas penso também que sua utilidade é limitada a estes problemas particulares e não a uma reconsideração de todas as proposições conhecidas” (p. 465).

A Parte V do livro, que tem como título “Expectations and macroeconometrics”, inclui quatro artigos. O primeiro, de Jacob Frenkel e K. Clements, “Exchange rates in the 1920’s: a monetary approach”, procura explorar o crescente interesse sobre o último período histórico (a primeira metade dos anos 20), semelhante ao atual (pós-1973) no que diz respeito à flexibilidade das taxas de câmbio. As hipóteses básicas são conhecidas — e sabidamente pobres: a) “sendo um preço relativo entre duas moedas, a taxa de câmbio de equilíbrio é alcançada quando os estoques existentes das duas moedas são voluntariamente retidos”; e b) “a paridade do poder de compra relaciona inequivocamente taxas de câmbio e níveis de preços”. Adicionalmente, os autores sugerem que a taxa de câmbio no mercado futuro é um estimador não viesado da futura taxa *spot* e utilizam o prêmio como medida de expectativas. Embora a evidência econométrica que apresentam seja inconclusiva, eles sugerem a extensão de seu modelo para a experiência pós-1973.

O artigo de R. Dornbusch e S. Fisher, “Budget deficits and inflation”, é uma importante, oportuna e substantiva contribuição. Os autores procuram discutir a freqüente hipótese de que a inflação moderna é quase sempre e em quase todo o lugar um fenômeno fiscal (dado que o crescimento dos agregados monetários seria devido

a excessivos *deficits* governamentais). O artigo apresenta um modelo teórico básico, do qual resultam, como casos especiais, hipóteses sobre a inflação identificadas com fatores que afetam, aleatória ou sistematicamente, o lado da oferta (como os choques tipo petróleo, a forma como se contratam os salários, as expectativas) e/ou o lado da demanda (como a expansão monetária, a política fiscal, as mudanças de preços relativos). Os autores encontram, infelizmente para uma amostra de apenas sete países, que o vínculo entre *deficits* governamentais e inflação não é particularmente significativo. Para estes sete países,<sup>4</sup> o vínculo mais significativo seria entre o crescimento monetário e a taxa de expansão dos salários, indicação de políticas monetárias acomodativas. Apesar da evidência econométrica precária, o nível da discussão sobre teoria e política econômica fazem deste artigo um dos mais importantes do volume.

O artigo de Mario Blejer e Leonardo Leiderman, "Inflation and balance of payments under a crawling peg regime", apresenta um modelo de tipo monetarista para a análise de determinação simultânea da taxa de inflação, da taxa de câmbio e do balanço de pagamentos sob um regime de minidesvalorizações. O artigo deveria interessar aos economistas brasileiros, porque, quanto mais não fosse, os autores estimam seu modelo com dados trimestrais para o Brasil, durante o período 1968/77. Infelizmente, é pouco o que aprendemos. Para os autores, apenas a expansão excessiva do crédito doméstico gera inflação via alteração de preços relativos. Durante este ajuste, a velocidade-renda e o produto real permanecem constantes (o último, presumivelmente, ao nível de pleno emprego ou à taxa "natural" de desemprego). Os resultados econométricos, além de tudo, não são animadores. Há algo mais por trás desta determinação simultânea do que equilíbrios de estoque nos mercados de moeda e crédito.

A sexta e última parte deste livro, sob o título de "Macro public finance", apresenta os três artigos que encerram o volume. Roberto Barro escreve sobre "Public debt and taxes", Martin Feldstein sobre "Fiscal policies, inflation and capital formation" e Joseph Stiglitz sobre "On the almost neutrality of inflation".

<sup>4</sup> Filândia, Guatemala, Irlanda, Israel, Noruega, África do Sul e Ceilão.



.. O trabalho de Barro consolida uma postura conhecida: aquela que afirma que não há diferença essencial entre o financiamento do gasto público via tributação ou via aumento da dívida pública. O segundo método não aumentaria a riqueza líquida do setor privado, já que este desconta, desde hoje, o crescimento futuro da tributação adicional requerida para financiar o “serviço da dívida pública”. A nosso ver, esta hipótese não é mais que uma curiosidade teórica, mas Barro vai além, sugerindo explicitamente que a implicação de sua hipótese (se correta) é a ineficácia da política fiscal. Nesta área, ele vê “um grande hiato entre o peso de (sua) teoria e (sua) evidência e a opinião geral dos economistas profissionais e dos responsáveis pela condução da política econômica”. Ainda bem.

Feldstein apresenta um modelo neoclássico de crescimento com moeda, títulos do governo e “capital”. Com esta estrutura, a taxa de retorno do ativo que constitui alternativa ao “capital” não declina com a inflação, como vimos acima. Como, adicionalmente, Feldstein utiliza em seu modelo a hipótese de que a tributação por unidade de capital cresce com a inflação (mas não a tributação sobre os juros de títulos públicos), esta reduz a intensidade de acumulação de capital na economia a longo prazo. Qualquer economista é livre para construir seu modelo com as hipóteses que bem entenda. Sua obrigação é apenas explicitá-las — e saber reconhecer quando não fez mais que um estéril exercício formal. Em nossa opinião, este é o caso do artigo de Feldstein, que além de tudo supõe que sua economia está permanentemente em pleno emprego.

Stiglitz também inclui em seu artigo uma breve revisão da literatura sobre modelos de crescimento com moeda como ativo (como Drazen e Feldstein neste livro), mostrando as não-neutralidades e as distorções associadas à inflação não-antecipada. Para o autor, as distorções mais sérias associadas à inflação provêm da não-indexação do sistema tributário. Um dos propósitos do artigo é o de sugerir que, mesmo com inflação não-antecipada, uma indexação apropriada dos tributos (e, aparentemente, o pagamento de juros sobre depósitos bancários) permitiria conviver com a inflação como se esta fosse quase-neutra. Seu modelo merece atenção, assim como a cética ou cínica lucidez com que Stiglitz o defende, pois ele sabe, e o diz (p.420), que seu “modelo” é inadequado: a inflação surge e está

associada à presença de forças conflitantes, inflexibilidades, etc., não refletidas no modelo competitivo subjacente à (sua) análise. “É a resolução destes problemas — continua — e não a resolução de seu sintoma, a inflação, que constitui a preocupação central”. Mas o autor inclui-se entre aqueles que acreditam que, se fosse possível conviver mais facilmente com o sintoma (adotando sua proposta), seria mais fácil evitar a necessidade de enfrentar os problemas associados aos conflitos e inflexibilidades que constituem as causas mais básicas da inflação. A observação, cremos, há de parecer familiar a muitos economistas brasileiros, que poderiam ler vários dos artigos deste livro com proveito.

São raras as conferências internacionais — dentre as dezenas que têm lugar a cada ano — que resultam em um livro como este. Apesar da variedade dos temas abordados, alguns artigos deste volume representam uma significativa contribuição ao debate acadêmico sobre teorias da inflação e políticas antiinflacionárias no mundo moderno.

É curioso notar que, quando a Conferência foi concebida (meados de 1978), a taxa de inflação em Israel era da ordem de 40% ao ano, a qual havia duplicado para 80% ao ano quando a Conferência teve lugar (junho de 1979). Quando o prefácio do livro foi escrito (início de 1980), ela havia alcançado a marca de 140% ao ano, e hoje (meados de 1982) é da ordem de 130%. Sabemos — na América Latina — que não se trata de um peculiar fenômeno israelense. E podemos derivar uma moderada satisfação ao notarmos, mais uma vez, lendo volumes como este, que o fenômeno inflacionário não é mais considerado — pela comunidade acadêmica desenvolvida —, como nos anos 50 e 60, uma característica de exóticas, longínquas e mal administradas economias latino-americanas, cujos povos eram vistos como incapazes de agir racionalmente e de aprender os mais mezinhos princípios da teoria econômica convencional, hoje legitimamente posta em questão.