

# O Enfoque da Absorção e a Transição para o Enfoque Monetário do Balanço de Pagamentos

VALDIR RAMALHO(\*)

## Resumo

Faz-se breve retrospecto do Enfoque da Absorção com a finalidade de realizar uma apreciação metodológica do mesmo. Revisam-se as maneiras de gerar modelos intermediários entre o Enfoque da Absorção e o Enfoque Monetário do Balanço de Pagamentos, a partir dos quais sugere-se uma generalização do Enfoque da Absorção (que leva em conta o balanço de capitais) constituída a partir de determinada relação agregada ("Lei de Hawtrey"). Expoê-se o conteúdo básico do Enfoque da Absorção, tornando explícita uma hipótese essencial raramente percebida com clareza; isso permite mostrar que o Enfoque não tem o suporte teórico que dá a impressão de ter, e que é provavelmente falso.

---

*O autor pertence ao Centro de Estudos Monetários e de Economia Internacional (CE-MEI/IBRE) da Fundação Getúlio Vargas.*

(\*) O autor agradece os comentários de Maria Sílvia Bastos Marques, Sergio Ribeiro Werlang, Renato Baumann Neves e de comentaristas anônimos.

## Abstract

In this paper a retrospect of the monetary approach of the balance of payments is presented in order to evaluate its methodological issues. It starts from a review of intermediate models between the absorption and the monetary approaches, from which a generalization of the absorption approach (that takes the capital account into consideration) is suggested, upon a specific aggregate relation ("Hawtrey's Law"). The basic contents of the absorption approach are exposed, making explicit an essential hypothesis rarely understood with clarity; this allows to show that the approach does not have the theoretical support it claims to have, and that it is probably false.

## Introdução

Neste artigo fazemos um breve retrospecto dos principais estudos relativos ao enfoque da absorção com a finalidade de: a) exhibir pontes teóricas explícitas entre o enfoque monetário do balanço de pagamentos

## ENFOQUE DA ABSORÇÃO/MONETÁRIO

e a contribuição mais importante do enfoque da absorção, que consistiu precisamente em estimular a investigação do papel dos fatores monetários em uma economia aberta; b) fazer uma apreciação metodológica do enfoque da absorção.

Em geral a literatura pertinente, apesar de reconhecer amplamente a contribuição principal do enfoque da absorção, deixa implícitas as possíveis relações entre este e o enfoque monetário; em contraste, chamamos a atenção para três maneiras de gerar modelos intermediários entre os dois enfoques. Exploramos de modo particular a hipótese da contrapartida monetária, que permite apresentar uma integração completa dos dois; neste contexto, sugerimos uma generalização do enfoque da absorção (que leva em conta o balanço de capitais) construída a partir de uma relação agregada que chamamos de Lei de Hawtrey. Procuramos expor o conteúdo básico do enfoque da absorção, tornando explícita uma hipótese essencial que comumente não é percebida com clareza; isso permite mostrar que o enfoque não tem o suporte teórico que dá a impressão de ter, e que é provavelmente falso.

Na primeira seção recordamos a origem e o desenvolvimento do enfoque da absorção, fazendo menção às principais contribuições à literatura econômica em torno do tema. Na segunda, apresentamos as idéias básicas que caracterizam o enfoque conforme a maneira um tanto informal que a literatura econômica costuma fazê-lo. Modelos intermediários entre esse enfoque e o enfoque monetário do balanço de pagamentos são apresentados na terceira seção. A quarta seção consiste na apreciação metodológica do enfoque da absorção, seguida de um comentário final.

### 1. Origem e Desenvolvimento

Na passagem dos anos quarenta para os cinquenta, grande parte dos esforços dos pesquisadores teóricos em economia inter-

nacional era dedicada a tentativas de reelaborar e aperfeiçoar o enfoque das elasticidades. De acordo com esse enfoque, é através de alterações de preços relativos que mudanças na taxa cambial ou em outros fatores econômicos afetam o saldo da balança comercial de um país. As principais implicações do enfoque estão expressas em fórmulas que mostram a direção e a magnitude do efeito daquelas mudanças sobre a balança comercial. Os componentes dessas fórmulas são elasticidades de demanda ou de oferta relativas aos produtos exportáveis e importáveis, e isso explica a procedência do nome “enfoque das elasticidades” Contribuições importantes para a elaboração desse enfoque foram dadas por Robinson (1937), Brown (1942), Lerner (1944), Metzler (1948), Machlup (1949) e Haberler (1949) – para referências completas, ver Haberler (1949) e Alexander (1952).

Na época, uma questão prática atraía enormemente o interesse dos economistas, a saber: seria apropriado realizar desvalorização cambial visando obter saldo favorável na balança comercial? O enfoque tinha uma imediata possibilidade de aplicação na tentativa de responder a essa indagação. Assim, foram realizadas estimativas estatísticas das elasticidades-preço relativas ao comércio internacional de vários países, tendo-se encontrado valores baixos para as mesmas. A partir desses valores, raciocinando com base no enfoque das elasticidades, muitos inclinaram-se a adotar o ponto de vista que ficou conhecido como “o pessimismo das elasticidades” (ou “pessimismo da desvalorização”), segundo o qual, desvalorização cambiais não seriam eficazes para melhorar saldos de balança comercial.

Em conseqüência, no que concerne à aplicação prática do enfoque, os esforços se voltaram para a avaliação da confiabilidade das estimativas das elasticidades; por outro lado, quanto ao desenvolvimento teórico do mesmo, empreendeu-se discussão das limitações da formulação original em termos de equilíbrio parcial (restrita ao mercado de comerciáveis). Isso levou à incor-

poração de hipóteses a respeito do impacto das desvalorizações sobre os preços dos bens não comerciáveis e sobre a renda agregada. Também procurou-se combinar em uma mesma família de teorias as idéias do enfoque das elasticidades e da alternativa de análise então existente, o enfoque do multiplicador keynesiano externo. Alguns trabalhos importantes da época nessa direção são os de Harberger (1950), Laursen e Metzler (1950), Meade (1951) e Stuvell (1957) – ver referências completas em Tsiang (1961).

Como resultado das reelaborações visando superar as mencionadas limitações, as fórmulas típicas do enfoque passaram a incluir um número bem maior de termos e tornaram-se mais complexas. Foi nesse contexto que surgiu a fórmula proposta por Sidney Alexander (1952) de uma visão teórica muito simples, o enfoque da absorção, que aparentava não requerer a consideração de um número tão grande de fatores para explicar as variações no balanço de pagamentos em conta corrente. De acordo com esse enfoque, a posição desse balanço depende diretamente apenas dos níveis de renda e despesa agregadas.

Segundo Alexander, “em vez do” enfoque das elasticidades, seria “mais frutífero” realizar análises com base no novo enfoque (p. 263); embora admitindo que seria “teoricamente possível” chegar aos mesmos resultados empregando o antigo enfoque, Alexander afirmou que seria “mais provável” que este “conduzisse de modo enganador” ou “obscurecesse” a análise (p. 275). Naturalmente, isso foi entendido como declaração de que o enfoque das elasticidades seria inferior, se não inapropriado, em contraste com um novo enfoque superior (MACHLUP, 1955, p. 255).

No próprio ensaio que deu origem ao novo enfoque, Alexander imediatamente dirigiu suas idéias para a investigação da eficácia ou não de uma desvalorização cambial no sentido de melhorar a balança em conta corrente. Alexander listou e discutiu vários ca-

nais através dos quais a desvalorização afetaria a renda ou a absorção, mas sua impressão foi de que em pleno emprego os seus efeitos seriam fracos (p. 268 e 274).

Dos canais apontados por Alexander, viu-se posteriormente que o mais bem fundamentado em termos teóricos seria o efeito saldos reais (ver, por exemplo, MICHAELY, 1960, p. 146); ou seja, uma mudança na taxa de câmbio causaria o déficit principalmente através da resultante diminuição do estoque real de dinheiro (que, por sua vez, faria cair a absorção; JOHNSON, 1958, p. 251-252 e CORDEN, 1960, p. 280). Mas, como lembrou Hahn (1959, p. 116), segundo uma presunção amplamente aceita, estima-se que o impacto do efeito liquidez real sobre a despesa agregada seja pequeno. Levando isso em conta, o raciocínio por meio do enfoque também levou a se ter a mudança cambial com um “remédio de eficácia duvidosa” JOHNSON, 1958, p. 252). Assim as análises com base no enfoque da absorção também inclinaram-se a adotar o “pessimismo da desvalorização” (BLACK, 1959, p. 271 e YEAGER, 1968, p. 55).

Machlup (1955; 1956) fez uma cuidadosa e detalhada apreciação das idéias contidas no ensaio de Alexander (1952), tendo chegado à conclusão de que o mesmo apresentava diversas deficiências, inclusive a de ignorar as mudanças nos preços relativos. No entender de Machlup, essas mudanças não deveriam ser deixadas fora da análise, já que o impacto de uma desvalorização sobre a renda e a demanda agregada seria maior ou menor em decorrência da magnitude das elasticidades pertinentes. Essas críticas motivaram inicialmente a realização de análise comparativa entre o enfoque de Alexander e os modelos mistos anteriores (ver GEHRELS, 1957); depois foram construídos (inclusive por Alexander) modelos incorporando simultaneamente hipóteses sobre elasticidades e sobre comportamento de fatores macroeconômicos, constituindo o que se passou a chamar a “Síntese dos Enfoques da Absorção e das Elasticidades” (ALLEN, 1956; BREMS, 1957; ALEXAN-

DER, 1959; MICHAELY, 1960 e TSIANG, 1961). Como bem observou Tsiang, até certo ponto voltou-se ao tipo anterior de modelos mistos e complexos que eram elaborados antes do surgimento do enfoque da absorção, embora os novos modelos não fossem mera repetição dos anteriores.

### 2. Idéias Básicas

A literatura econômica costuma esquematizar em três itens as idéias básicas que caracterizam o enfoque da absorção:

1) Partindo-se da chamada identidade das contas nacionais  $Y = C + I + X - Z$  (onde  $Y$ ,  $C$ ,  $I$ ,  $X$  e  $Z$  designam respectivamente o produto agregado, as despesas de consumo, as despesas de investimento, o valor das exportações e o valor das importações) e rearranjando-se os termos, chega-se à equação fundamental do enfoque da absorção

$$T = Y - A \quad (1)$$

onde  $T = X - Z$  simboliza o balanço de pagamentos em conta corrente e  $A = C + I$  designa a absorção, ou seja, a soma das despesas com consumo e investimento (ALEXANDER, 1952, p. 265 e MACHLUP, 1955, p. 258).

2) Para corrigir um déficit em conta corrente, deve-se adotar políticas que aumentem o produto ou que reduzam a absorção (políticas de desabsorção); despesa agregada e renda agregada devem ser modificadas de modo a se tornarem iguais; a poupança deve ser aumentada, o investimento deve ser diminuído, ou ambos (ALEXANDER, 1952, p. 275; JOHNSON, 1958, p. 246 e CORDEN, 1960, p. 283).

3) Em pleno emprego uma desvalorização cambial não pode melhorar o balanço de pagamentos a menos que venha a reduzir a absorção (ALEXANDER, 1952, p. 268; NURKSE, 1956, p. 137-138 e CORDEN, 1960, p. 280 e 261); ou, nas palavras de J. Black:

*"Obviously a decrease in investment is unlikely to result from devaluation; (. . .) Thus devaluation in circumstances of full employment can only be expected to succeed in improving the balance of trade if it somehow entails a rise in the propensity to save of the devaluing country"* (BLACK, 1959, p. 269-270).

Ao leitor interessado em rever as idéias básicas do enfoque da absorção em trabalhos mais recentes recomendamos Clement, Pfister & Rothwell (1967), Hinshaw (1974) e Kyle (1976).

### 3. Modelos de Transição

#### Moeda e o Enfoque da Absorção

Há ampla concordância com a avaliação de Tsiang (1961) segundo a qual uma importante contribuição dos estudos em torno do enfoque da absorção foi chamar a atenção para o papel fundamental do mercado monetário (e da política monetária) nas inter-relações entre setor doméstico e setor externo de uma economia. Já no ensaio que deu origem ao enfoque, Alexander (1952) incluiu explicitamente o efeito saldos reais como um dos mecanismos através do qual uma desvalorização afetaria a discrepância entre produto agregado e absorção. Em uma breve passagem, disse que o saldo do balanço em conta corrente é igual ao entesouramento da economia como um todo (p. 267), atribuindo esse resultado à "identidade fundamental" do enfoque. Alexander também menciona de passagem a alta taxa de juros (p. 272) como mecanismo e uma política monetária de apertar crédito (p. 275) como instrumento de desabsorção.

Em sua crítica ao enfoque da absorção, Machlup (1955) enfatizou ainda mais aquele papel, observando que: a) na ausência de fluxos de capitais, não pode haver déficit em conta corrente a menos que haja desentresouramento ou expansão de crédito pelo sistema bancário (p. 272-273; note-se que ele enunciou antecipadamente o que cons-

títuiria depois a principal proposição do enfoque monetário do balanço de pagamentos sugerido por Johnson (1958)); b) os efeitos de uma desvalorização dependem da política monetária e creditícia, além da fiscal (p. 273-274).

Em seu trabalho seguinte, ao construir um modelo de síntese dos enfoques das elasticidades e da absorção, Alexander (1959) não foi muito longe no concernente ao fenômeno monetário: apenas mencionou que sua análise refere-se a uma economia em que não há uma política monetária compensatória visando manter a renda monetária constante, tendo incluído entre os parâmetros do modelo alguns representando propensões a entesourar; além disso, em uma brevíssima passagem atribuiu a Harberger (1950) o uso pela primeira vez da "identity of hoarding with the foreign balance" (p. 33: "identidade entre entesouramento e balanço externo") em análise do setor externo.

Michaely (1960) também apontou o "papel crucial da política monetária depois de uma desvalorização": a) uma política monetária passiva tornaria inefetiva a desvalorização; b) uma política monetária restritiva torná-la-ia bem sucedida (p. 146-147). Tsiang (1961) construiu um modelo da síntese dos enfoques das elasticidades da absorção em que leva em conta explicitamente na análise as diferenças de atuação na política monetária.

Antes mesmo das contribuições de Alexander (1959), Michaely (1960) e Tsiang (1961), Johnson (1958) propôs o que classificou de "generalização do enfoque da absorção" na qual "os problemas do balanço de pagamentos são essencialmente monetários" A respeito disso, cabe notar os seguintes fatos: a) somente Tsiang (1961) incluiu Johnson (1958) na bibliografia e citou no texto a principal proposição do enfoque monetário; mas nem ele nem outros aproveitaram as idéias deste enfoque; b) em certas partes do texto, Johnson (1958) voltou a raciocinar com o enfoque da absorção

(p. 246-253), mas nenhuma hipótese que servisse de "ponte teórica" entre os dois enfoques foi explicitamente exibida.

As idéias básicas do enfoque monetário do balanço de pagamentos independem diretamente das que caracterizam o enfoque da absorção, embora obviamente não sejam incompatíveis. Tendo em vista esse aspecto, exploramos nesta seção algumas maneiras de combinar concepções de ambos os enfoques, formando modelos intermediários que compõem o que chamamos "a transição do enfoque da absorção para o enfoque monetário do balanço de pagamentos"

Tais modelos intermediários devem: a) explicar alterações na posição da balança em conta corrente como resultado de variações na oferta ou na demanda de moeda, incorporando explicitamente a principal idéia do enfoque monetário; b) como parte essencial da explicação, supõe-se também que ocorram mudanças na discrepância entre produto agregado e absorção, quer provocadas por aquelas variações, quer tendo origem concomitante e vinculada a elas. Assim, a principal idéia do enfoque da absorção também é levada em conta.

### Maneiras de Construir Modelos Intermediários

Há três maneiras de fazer a transição do enfoque da absorção para o enfoque monetário:

1) Através da hipótese do efeito liquidez real: supõe-se  $A = A(M/P)$  com derivada primeira positiva, onde  $M/P$  denota o estoque real de moeda na economia. Além disso, postula-se a seguinte cadeia de relações de causalidade (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  $W$ ):

$$\begin{array}{ccccccc} M/P & \rightarrow & A(M/P) & \rightarrow & Y - A & \rightarrow & \\ & & & & & & \\ & \rightarrow & T & & & & \end{array} \quad (2)$$

## ENFOQUE DA ABSORÇÃO/MONETÁRIO

Por conseguinte, dados  $P$  e  $Y$ , temos que:

$$(1.a) \quad \Delta M > 0 \Rightarrow$$

$$\Rightarrow \Delta A > 0 \Rightarrow \Delta T < 0$$

$$(1.b) \quad \Delta M < 0 \Rightarrow$$

$$\Rightarrow \Delta A < 0 \Rightarrow \Delta T > 0$$

$$(1.c) \quad \Delta M = 0 \Rightarrow$$

$$\Rightarrow \Delta A = 0 \Rightarrow \Delta T = 0$$

onde  $\Rightarrow$  é o sinal de implicação; em outras palavras, uma expansão monetária piora o saldo da balança em conta corrente, enquanto que uma contração monetária melhora aquele saldo.

Swoboda (1976) apresenta uma interessante análise do ajustamento da balança em conta corrente com base em um modelo desse tipo. Como dissemos, a hipótese do efeito liquidez real aparece muito freqüentemente na literatura do enfoque da absorção, tendo sido introduzida já pelo próprio Alexander (1952).

2) Através da hipótese do efeito taxa de juros: supõe-se  $A=A(i)$  com derivada primeira negativa, onde  $i$  denota a taxa de juros; ao mesmo tempo, postula-se a relação  $i = i(M/P)$  com derivada primeira negativa, que é uma função  $LM$ . Neste caso, temos:

$$\begin{aligned} M/P &\rightarrow i \rightarrow A \rightarrow Y-A \rightarrow \\ &\rightarrow T \end{aligned} \quad (3)$$

Por conseguinte, dados  $P$  e  $Y$ , temos que:

$$(2.a) \quad \Delta M > 0 \Rightarrow \Delta i < 0 \Rightarrow$$

$$\Rightarrow \Delta A > 0 \Rightarrow \Delta T < 0$$

$$(2.b) \quad \Delta M < 0 \Rightarrow \Delta i > 0 \Rightarrow$$

$$\Rightarrow \Delta A < 0 \Rightarrow \Delta T > 0$$

$$(2.c) \quad \Delta M = 0 \Rightarrow \Delta i = 0 \Rightarrow$$

$$\Rightarrow \Delta A = 0 \Rightarrow \Delta T = 0$$

Mais uma vez, uma expansão monetária piora e uma contração melhora a balança em conta corrente, desta vez por intermédio de queda e de alta da taxa de juros, respectivamente.

Embora o próprio Alexander (1952) tenha mencionado de passagem a hipótese da taxa de juros, dificilmente um modelo desse tipo teria sido construído nos anos cinquenta. Nessa época, era freqüente a hipótese de uma oferta de moeda completamente elástica ou permissiva (ajustada de modo a manter constante a taxa de juros).

3) Através da hipótese da contrapartida monetária; neste caso parte-se de alguma especificação de uma contrapartida para  $Y - A$  no mercado monetário. Uma sugestão é formular mais precisa e rigorosamente uma possível relação entre entesouramento e o saldo em conta corrente mencionada por Alexander (1952 e 1959) e antes dele por Harberger (1950). Em termos de nossa notação, isso se traduz por  $T = H$  (onde  $H$  simboliza entesouramento); empregando a equação fundamental do enfoque da absorção, tem-se uma fórmula mais promissora:

$$Y - A = H \quad (4)$$

contudo, isso ainda não deixa claro a forma mais precisa da vinculação entre  $Y - A$  e sua contrapartida monetária - se, por exemplo, ela é ou não expressa por alguma das fórmulas seguintes:

$$Y - A = \Delta Md \quad (5)$$

$$Y - A = -\Delta Ms \quad (6)$$

$$Y - A = \Delta M, \Delta M = \Delta Md = \Delta Ms \quad (7)$$

$$Y - A = Md - Ms \quad (8)$$

$$Y - A = \Delta Md - \Delta Ms \quad (9)$$

onde  $Md$  e  $Ms$  denotam a demanda e a oferta de moeda, respectivamente. Com exceção da fórmula (7), as equações (5) - (9) associam um superávit ou déficit no balanço

de pagamentos em conta corrente a um desequilíbrio no mercado monetário, fazendo somente um saldo zero corresponder a um equilíbrio; contudo, veremos que a especificação precisa da relação correta entre  $Y - A$  e sua contrapartida monetária não é nenhuma das equações acima, além do que associa tanto  $T = 0$  como  $T \neq 0$  a equilíbrio no mercado monetário (e não a desequilíbrio).

### Uma Generalização do Enfoque da Absorção

Para obtermos a relação correta, começaremos por formular aqui uma generalização do enfoque da absorção de modo a levar em conta o balanço de capitais autônomos sem, entretanto, perder as características essenciais do enfoque em sua especificação ordinária. Há duas maneiras de chegar à generalização que buscamos; a primeira toma como base a equação

$$Yd + X + \Delta Mc + Z' = Ad + Z + \Delta Md + X' \quad (10)$$

chamada de Lei de Hawtrey em sua homenagem, por ajudar a compreender os fenômenos analisados por ele em sua teoria dos ciclos (para uma excelente introdução à sua obra, ver Saulnier, 1938). Os símbolos designam:  $Yd$ , a renda obtida com a venda de bens domésticos a residentes;  $X$  as exportações de bens e serviços;  $\Delta Mc$ , a criação ou destruição de "moeda doméstica" no período (isto é, a expansão de crédito doméstico pelas autoridades monetárias);  $Z'$ , a importação de capitais autônomos;  $Ad$ , a despesa agregada com bens domésticos por residentes;  $Z$ , a importação de bens e serviços;  $\Delta Md$ , a variação na demanda de moeda pelos residentes;  $X'$ , a exportação de capitais autônomos.

A equação acima exhibe uma visão específica e concreta da proposição de que o montante total das fontes de recursos (lado esquerdo da equação) é igual ao montante total de usos; mas, apesar de simples, a Lei

de Hawtrey não é trivial devido ao seu conteúdo particular de expressar a inter-relação entre os diversos mercados agregados de uma economia, especificando explicitamente as vinculações, por um lado, com o setor externo de uma economia aberta (sem deixar de fora o balanço de capitais) e, por outro, com o mercado monetário.

Um detalhe deve ser notado: em vez da variação na oferta de moeda ( $\Delta Ms$ ), apenas parte dela ( $\Delta Mc$ ) é computada na equação (10); se toda a variação fosse incluída, as exportações de bens e serviços ( $X$ ) e as importações de capital ( $Z'$ ) seriam incluídas duas vezes – não só como renda da venda de bens e títulos financeiros ao exterior, mas também como recebimentos de "moeda externa" (montante de moeda nacional recebida de estrangeiros ou valor em moeda nacional do montante de moeda estrangeira recebida por residentes).

Na sua célebre descrição do mecanismo cumulativo através do qual o sistema bancário gera expansão monetária e inflação, Wicksell propôs uma relação entre os mercados de bens e moeda que poderíamos chamar de Lei de Wicksell. Em nossa notação ela é expressa assim (ver EAGLEY, 1974):

$$\Delta Ms = A - Y = \Delta Md \quad (11)$$

Além da diferença devido a tratar de uma economia aberta, a Lei de Hawtrey distingue-se da Lei de Wicksell por obedecer à Lei de Walras em estados de desequilíbrio. Em uma economia fechada, a Lei de Hawtrey é dada pela fórmula

$$\Delta Ms - \Delta Md = A - Y \quad (12)$$

Se mantivermos o espírito da Lei de Wicksell fazendo  $\Delta Mc = A - Y$  e tentarmos fazer uma generalização dessa Lei para uma economia aberta, poderemos chegar à seguinte relação:

$$Yd + X + 2 \cdot \Delta Mc + Z' = Ad + Z + \Delta Md + X' \quad (13)$$

## ENFOQUE DA ABSORÇÃO/MONETÁRIO

Esta difere da Lei de Hawtrey por ter o termo  $\Delta Mc$  duplicado e não refletir corretamente as inter-relações entre mercado monetário, mercado de bens e setor externo.

A partir da equação (10) e levando em conta que  $Yd + X = Y$ ,  $Ad + Z = A$  e  $T = Y - A$ , derivamos:

$$T = (\Delta Md - \Delta Mc) - (Z' - X') \quad (14)$$

que expressa a relação entre a balança de pagamentos em conta corrente e a sua contrapartida monetária em uma generalização do enfoque da absorção, levando-se em conta os fluxos de capitais com o exterior. Antes de expressar em termos verbais o seu conteúdo, é melhor reescrevê-la como

$$T = \Delta Md - [\Delta Mc + (Z' - X')] \quad (15)$$

Portanto, ela nos diz que o saldo no balanço de conta corrente é igual à diferença entre o acréscimo na demanda de moeda e o acréscimo no total dos financiamentos obtidos, compreendendo o crédito doméstico (provido pelas autoridades monetárias), o crédito obtido junto a residentes no exterior e o ingresso líquido de capitais de risco. A equação (14) pressupõe equilíbrio do mercado monetário em virtude da Lei de Walras, pois  $T = Y - A$  equivale a postular equilíbrio no mercado de bens ( $Y = A + T$ ). Aquela equação pode ser obtida de uma segunda maneira, por meio das fórmulas (16) - (18). A relação (16) representa o balanço de pagamentos:

$$(X - Z) + (Z' - X') = \Delta R \quad (16)$$

$X - Z$  denota o balanço em conta corrente,  $Z' - X'$  denota o balanço de capitais autônomos e  $\Delta R$  designa a variação nas reservas internacionais.

A equação (17) representa a oferta de moeda em uma economia aberta:

$$Ms = Mc + R \quad (17)$$

onde  $Ms$ ,  $Mc$  e  $R$  simbolizam respectiva-

mente a oferta total de moeda, o estoque de "moeda doméstica" (saldo de crédito doméstico concedido pelas autoridades monetárias) e o saldo de reservas internacionais.

A equação (18) representa o equilíbrio entre oferta e demanda ( $Md$ ) de moeda:

$$Md = Ms \quad (18)$$

Nesta segunda maneira de deduzir a relação (11), o equilíbrio no mercado monetário é postulado diretamente.

Há dois caminhos diferentes para completar o significado da generalização do enfoque da absorção aqui apresentada. Um consiste em entendê-la ainda como uma armação teórica que visa explicar apenas o balanço em conta corrente, como na formulação menos geral, embora agora se leve em conta explicitamente a presença da balança de capitais autônomos. Por conseguinte, a explicação se daria em termos da seguinte cadeia de relações de causalidade:

$$\begin{aligned} \Delta Md - [\Delta Mc + (Z' - X')] &\rightarrow \\ &\rightarrow Y - A \rightarrow T \end{aligned} \quad (19)$$

ou seja: um excesso no crescimento da demanda de moeda em relação ao crescimento no total de crédito doméstico e crédito externo (inclusive influxo de capitais de risco) provoca (ou; alternativamente, tem origem concomitante e vinculada com) um excesso da renda em relação à absorção (que resulta em um superávit no balanço de pagamentos em conta corrente); inversamente, um excesso de crescimento no total do crédito pertinente provoca um déficit no balanço em conta corrente.

A alternativa é tentar formular o enfoque da absorção generalizado como um esquema teórico de explicação do balanço de pagamentos como um todo:

$$\begin{aligned} \Delta Md - \Delta Mc &\rightarrow Y - A \\ &\downarrow \\ Z' - X' &\rightarrow R \end{aligned} \quad (20)$$

ou seja: um excesso no crescimento da demanda de moeda em relação ao crescimento do crédito doméstico provoca um excesso na renda em relação à absorção e um influxo líquido de capitais externos que resultam em um superávit no balanço de pagamentos; *mutatis mutandis*, um excesso de crescimento do crédito doméstico resulta em déficit no balanço de pagamentos.

Nessa alternativa obtemos uma integração completa entre o enfoque monetário do balanço de pagamentos (que explica a posição desse balanço em termos de alterações na oferta ou na demanda de moeda) e o enfoque da absorção (que explica o saldo da conta corrente em termos de discrepâncias entre renda e absorção). As idéias essenciais dos dois enfoques são formuladas compatíveis umas com as outras e combinadas em um único esquema.

Voltemos agora ao tema de nossa investigação proposto no início dessa seção – qual seja, a interpretação correta da equação (3); para isso, como acontece na versão original do enfoque da absorção, deixamos de fora o balanço de capitais autônomos, o que faz a equação (14) reduzir-se a:

$$T = \Delta Md - \Delta Mc \quad (21)$$

Esta é a interpretação adequada para a equação (4) sugerida por Alexander; ou seja, esta é a formulação precisa, compatível com o enfoque da absorção puro, da vinculação entre o saldo do balanço de pagamentos em conta corrente e a sua contrapartida no setor monetário.

Portanto, nesta terceira maneira de fazer a transição entre o enfoque da absorção na sua forma original e o enfoque monetário, a explicação de como variações na oferta ou na demanda de moeda resultariam em alterações no saldo da balança em conta corrente seria dada por meio das seguintes cadeias de relações de causalidade:

$$\begin{aligned} \Delta Mc &\rightarrow \Delta Md - \Delta Mc \rightarrow \\ &\rightarrow Y - A \rightarrow T \end{aligned} \quad (22)$$

$$\begin{aligned} \Delta Md &\rightarrow \Delta Md - \Delta Mc \rightarrow \\ &\rightarrow Y - A \rightarrow T \end{aligned} \quad (23)$$

Por conseguinte, para  $\Delta Md = 0$  teríamos

$$(3.1.a) \Delta Mc > 0 \Rightarrow \Delta Md - \Delta Mc < 0 \Rightarrow Y - A < 0 \Rightarrow T < 0$$

$$(3.1.b) \Delta Mc < 0 \Rightarrow \Delta Md - \Delta Mc > 0 \Rightarrow Y - A > 0 \Rightarrow T > 0$$

$$(3.1.c) \Delta Mc = 0 \Rightarrow \Delta Md - \Delta Mc = 0 \Rightarrow Y - A = 0 \Rightarrow T = 0$$

Para  $\Delta Mc = 0$  teríamos:

$$(3.2.a) \Delta Md > 0 \Rightarrow \Delta Md - \Delta Mc > 0 \Rightarrow Y - A > 0 \Rightarrow T > 0$$

$$(3.2.b) \Delta Md < 0 \Rightarrow \Delta Md - \Delta Mc < 0 \Rightarrow Y - A < 0 \Rightarrow T < 0$$

$$(3.2.c) \Delta Md = 0 \Rightarrow \Delta Md - \Delta Mc = 0 \Rightarrow Y - A = 0 \Rightarrow T = 0$$

Note-se que, diferentemente das duas maneiras anteriores (através da hipótese do efeito liquidez real e através da hipótese do efeito taxa de juros), agora uma expansão monetária, em vez de apenas piorar o saldo da balança em conta corrente ( $\Delta T < 0$ ), gera um saldo negativo ( $T < 0$ ); uma contração monetária, em vez de apenas melhorar esse saldo ( $\Delta T > 0$ ), gera um superávit ( $T > 0$ ). Através da hipótese da contrapartida monetária conclui-se que a manutenção da oferta e da demanda de moeda inalteradas só é compatível com um saldo zero na balança em conta corrente, enquanto antes

## ENFOQUE DA ABSORÇÃO/MONETÁRIO

se inferia apenas que não haveria alteração nesse saldo, qualquer que fosse.

De acordo com os raciocínios anteriores, expansões ou contrações na oferta de moeda gerariam variações no saldo em conta corrente; agora são acelerações na expansão monetária que provocam tais variações. Além disso, enquanto antes o fator monetário relevante era o estoque total de moeda, agora é o estoque de "moeda doméstica"; ou melhor, é a diferença entre a demanda por moeda e o saldo de "moeda doméstica"

### 4. Apreciação Metodológica do Enfoque da Absorção

#### A Novidade do Enfoque

O enfoque da absorção é tido entre os economistas como uma hipótese verdadeira a respeito do comportamento da balança em conta corrente; mais do que isso, é tida por um truísmo, ou até mesmo por algo como uma verdade tautológica. Essa maneira de ver resulta da impressão de que o enfoque consistiria em mera implicação, senão mero rearranjo, da chamada identidade das contas nacionais. Não admira, portanto, que o enfoque seja amplamente tido por verdadeiro, aparecendo sempre nos livros didáticos e acadêmicos de economia internacional, apesar de se desconhecem testes empíricos do mesmo.

Mas, como veremos a seguir, o enfoque é falso, pelo menos à luz de idéias mais firmes (e também de ampla circulação entre os economistas) a respeito do comportamento do setor externo de uma economia. Para começar, notemos que efetivamente o enfoque não é uma mera implicação ou mero rearranjo da equação das contas nacionais.

Esta equação não expressa qualquer relação de causalidade, mas apenas informa que a soma de certos itens de despesa (ou de produção de bens finais) é igual ao valor da renda nacional (ou do produto nacional).

Portanto, dela não se pode deduzir qualquer relação de causalidade a partir do mero rearranjo de termos (deslocados para um ou outro lado do sinal de igualdade); para tal dedução, alguma hipótese adicional, representando relação de causalidade, deve ser introduzida explicitamente.

Por outro lado, o enfoque da absorção inclui inerentemente a seguinte relação de causalidade:

$$Y - A \rightarrow X - Z \equiv T \quad (24)$$

ou seja, uma discrepância entre renda e absorção gera um saldo positivo ou negativo no balanço de pagamentos em conta corrente. Somente empregando tal hipótese de causalidade é possível inferir a recomendação fundamental do enfoque, segundo a qual para corrigir um déficit nesse balanço deve-se adotar políticas que aumentem o produto ou que reduzam a absorção.

A hipótese de causalidade aparece claramente, embora implícita, em enunciados como esses:

- a) *"If Devaluation is to affect the foreign balance, it can do so in only two ways: (1) It can lead to a change in the production of goods and services in the country; ... (2) the devaluation may change the amount of real absorption associated with any given level of real income"* (ALEXANDER, 1952, p. 265);
- b) *"The means to disabsorption are many and varied, but they all may be characterized as domestic measures calculated to change the relationship of absorption to income, and hence to affect the foreign balance"* (ALEXANDER, 1952, p. 275);
- c) *"... policies for correcting current-account deficits can be classified broadly into two types: those which aim at (or rely on) increasing output, and those which aim at reducing expendi-*

ture. The distinction must, of course, relate to the **initial impact of the policy.** " (JOHNSON, 1958, p. 246);

- d) "Any method which does affect the relation between savings and investment **must affect the balance of trade, and any method which fails to affect the relation between savings and investment must ipso facto fail to improve the balance of trade**" (BLACK, 1959, p. 269);
- e) Um proponente do enfoque da absorção "... would say that **Y is fixed by assumption of full employment; and would therefore argue that MS cannot decrease unless one of the components of domestic absorption C, I or G – also decreases. If no effect of devaluation on one or more of these components may be shown, it would be concluded – without any regard to relative prices – that devaluation would not affect the trade balance**" (MICHAELY, 1960, p. 144-145; **MS** corresponde a **-T** em nossa notação<sup>(1)</sup>).

Como tal hipótese é essencial ao enfoque, constata-se que a contribuição de Alexander (1952) não consistiu meramente em empregar uma equação ou identidade já conhecida para raciocinar sobre o setor externo; o enfoque da absorção é original, pois introduz uma hipótese empírica nova que está sempre presente (ainda que implicitamente) nos raciocínios com base no enfoque. A grande inovação de Alexander não foi tanto reenforçar o balanço em conta corrente a partir das relações macroeconômicas (em contraposição às relações de preços relativos que formam o enfoque das elasticidades), mas a maneira específica e concreta que ele adotou para fazer tal reenfoque.

Curioso é que, embora Alexander tenha se tornado amplamente conhecido, ou pelo

(1) Grifos nossos.

menos suas idéias tenham sido extremamente divulgadas, raramente o caráter da sua inovação foi reconhecido explicitamente, em virtude da idéia errônea de que o enfoque seria mero rearranjo de uma identidade. É comum, mesmo na literatura teórica de Economia, a falha metodológica de não se dar conta que a atribuição de uma relação de causalidade constitui em si mesma uma hipótese adicional a respeito de certos fatores, hipótese com conteúdo próprio que ultrapassa o de qualquer equação descrevendo ligações entre tais fatores. É claro que Alexander (1952) cometeu essa falha ao não expor de modo explícito a hipótese de causalidade imprescindível ao seu enfoque; e, por isso, também não percebeu todo o alcance de sua inovação.

### Apreciação da Novidade

Tendo em vista o que constatamos, uma melhor organização lógica das idéias básicas do enfoque da absorção consiste em apresentá-lo como constituído de dois pressupostos:

$P_1$ : (a)  $A \equiv C + I$  designa a absorção, ou seja, a soma das despesas agregadas com consumo ( $C$ ) e investimento ( $I$ ), tanto privado como público; (b)  $T \equiv X - Z$  simboliza o balanço de pagamento em conta corrente, onde  $X$  e  $Z$  designam as exportações e as importações, respectivamente; (c) para toda economia vigora a chamada identidade das contas nacionais ( $Y$  designa o produto agregado)

$$Y = A + T \quad (25)$$

$P_2$ : Para toda economia vigora a seguinte relação de causalidade

$$Y - A \rightarrow T \quad (26)$$

A equação fundamental do enfoque e as proposições apresentadas na seção 2 deste trabalho a respeito de como se pode corrigir déficits em conta corrente ou como uma desvalorização afeta a posição dessa conta

## ENFOQUE DA ABSORÇÃO/MONETÁRIO

devem ser tomadas como implicações fundamentais do enfoque.

No exame crítico que fez do ensaio de Alexander, Machlup (1955) foi um dos poucos a notar que o enfoque da absorção “repousa sobre” (*does rest on*) uma relação de causalidade entre  $Y - A$  e  $T$  (p. 271). Contudo, Machlup não reconheceu a novidade específica do enfoque, deixando de perceber que essa relação de causalidade forma o conteúdo de um pressuposto de um esquema teórico recém-criado; em vez disso criticou o enfoque por tomar como “base única” (“*the sole basis*”) de análise causal a chamada identidade das contas nacionais, tendo em vista que esta “lança poucas luzes sobre relações causais” (“...*gives very little insight into causal relationships*”; ver p. 270-271).

Machlup chegou a atribuir a Alexander a dedução ilegítima de relações de causalidade a partir de meras definições (p. 268). Embora tenha chamado Alexander de inovador (p. 278), aparentemente Machlup elogiou-o apenas pela possibilidade que anteviu de que o enfoque da absorção, corrigido e combinado com o enfoque das elasticidades, pudesse dar explicações mais completas do setor externo de uma economia. Ora, nada sobraria de novo no enfoque da absorção, caso fosse corrigido para se descartar a relação de causalidade “deduzida legitimamente”

As críticas de Machlup ao enfoque da absorção na verdade atingem apenas aspectos laterais do mesmo, não chegando a invalidá-lo. E ele próprio conclui seu artigo dizendo que o esquema teórico de Alexander deveria ser emendado de certos erros de raciocínio e complementado para evitar certas omissões (p. 265 e 278). Contudo, caso mantenhemos certas hipóteses a respeito das relações entre os setores doméstico e externo de uma economia, devemos concluir que o enfoque é falso.

Em primeiro lugar, o prestígio do esquema teórico da absorção parece derivar da

presunção de que ele consiste apenas em uma forma de empregar a chamada identidade das contas nacionais, já que se desconhecem testes empíricos do mesmo; e não admira que não se tenha envidado esforços para testá-lo, dada a generalizada crença de que ele seria apenas um rearranjo de uma definição. Contudo, já vimos que o enfoque possui um conteúdo empírico próprio que vai além daquele provido pela assim chamada identidade; mas isso significa também que o enfoque não pode ser considerado válido, confirmado ou verdadeiro pelo mero fato de se ter como verdadeira a mencionada identidade.

Em segundo lugar, o enfoque conflita com o conhecimento que temos no presente momento a respeito das vinculações entre setores externo e doméstico de uma economia. Para perceber isso, é necessário ter em mente a distinção entre a proposição da chamada identidade das contas nacionais e a proposição da relação de casualidade entre  $Y - A$  (discrepância entre renda e absorção) e  $T$  (balanço de pagamentos em conta corrente). É claro que, em virtude da primeira proposição, quaisquer variações em  $Y - A$  e em  $T$  aparecerão sempre exatamente equiparadas; mas se pararmos nessa constatação, o enfoque da absorção não terá sido propriamente envolvido na análise.

O conteúdo próprio do enfoque está na segunda proposição, segundo a qual não podem ocorrer alterações no balanço de pagamentos em conta corrente, salvo em resposta a prévias modificações na discrepância entre renda agregada e absorção. Porém, contrariamente a isso, sabemos que é muito comum a ocorrência de alterações naquele balanço precedendo e de nenhum modo respondendo a anteriores modificações na renda agregada ou na absorção. Esse é o caso, por exemplo, de variações nas exportações ou nas importações em decorrência de mudanças em fatores econômicos localizados no resto do mundo, tais como mudanças na renda agregada dos parceiros comerciais ou no nível de preços no exterior.

Nessas circunstâncias, obviamente  $Y - A$  e  $T$  também se equalizarão; só que, em vez de darem origem às modificações de  $T$ , as alterações em  $Y - A$  responderão a elas (em regime de taxas cambiais fixas ou controladas) ou até poderá não haver quaisquer alterações em  $Y - A$  (em regime de taxas cambiais livres). Em virtude disso, concluímos que, na medida em que consideramos verdadeiras essas observações sobre o funcionamento do setor externo, o enfoque da absorção deve ser classificado como falso.

### Comentário Final

A constatação de que o enfoque da absorção é falso não quer dizer que as análises e estudos empregando, reelaborando ou inspirados no mesmo tenham sido em vão ou irrelevantes, nem muito menos que agora voltamos à situação anterior a 1952. Tais estudos deram boa contribuição ao progresso da teoria econômica, aprimorando os

modelos econômicos anteriores em conteúdo e rigor, sugerindo novas hipóteses e chamando a atenção para o papel fundamental do mercado monetário (e da política monetária) na vinculação entre os setores doméstico e externo de uma economia.

Além disso, ainda está aberta a possibilidade de salvar-se algo da principal novidade trazida pelo enfoque, investigando-se a proposição mais frouxa de que "algumas vezes, mudanças na discrepância entre o produto agregado e a absorção dão origem a alterações no saldo do balanço de pagamentos em conta corrente" Resta especificar quais circunstâncias precisas correspondem a essas vezes, formular uma hipótese geral, incluí-la em um modelo do setor externo com o qual seja compatível e depois testá-lo. Especificadas essas circunstâncias, talvez nossa hipótese expressa na fórmula (20), concernente a um enfoque da absorção generalizado, forneça o núcleo do modelo procurado.

### Referências Bibliográficas

- ALEXANDER, S. Effects of a Devaluation on a Trade Balance, *IMF Staff Papers*, 2 (2): 263-278, April 1952.
- \_\_\_\_\_. Effects of a Devaluation: A Simplified Synthesis of Elasticities and Absorption Approaches. *American Economic Review*, 49 (1): 22-42, March 1959.
- ALLEN, W. A Note on Money Income Effects of Devaluation. *Kyklos*, 9 (3): 372-380, 1956.
- BLACK, J. A Savings and Investment Approach to Devaluation, *Economic Journal*, 69 (274): 267-274, June 1959.
- BREMS, H. Devaluation, A Marriage of the Elasticity and the Absorption Approaches. *Economic Journal* 67 (265): 49-64, March 1957.
- CLAASSEN, E. & SALIN, P. *Recent Issues in International Monetary Economics*. Amsterdam, North-Holland, 1976.
- CLEMENT, M.; PFISTER, R. & ROTHWELL, K. *Theoretical Issues in International Economics*. Boston; Houghton Mifflin, 1967.
- COOPER, R. *International Finance*. Harmondsworth, Penguin, 1971.
- CORDEN, W. The Geometric Representation of Policies to Attain Internal and External Balance, 1960. In: COOPER, R. (ed.), 1971, cap. 12.
- EAGLEY, R. *The Structure of Classical Economic Theory*. N. York, Oxford University Press, 1974.
- GEHRELS, F. Multipliers and Elasticities in Foreign-Trade Adjustments. *Journal of Political Economy*, 45 (1): 76-80, February 1957.
- HABERLER, G. The Market for Foreign Exchange and the Stability of the Balance of Payments: a Theoretical Analysis. *Kyklos*, 3: 193-218, 1949.
- HAHN, F. The Balance of Payments in a Monetary Economy. *Review of Eco-*

## ENFOQUE DA ABSORÇÃO/MONETÁRIO

- conomic Studies*, 26 (2): 110-125, February 1959.
- HARBERGER, A. Currency Depreciation, Income, and the Balance of Trade. *Journal of Political Economy*, 58 (1): 47-60, February 1950.
- HINSHAW, R. Elasticity Pessimism, Absorption, and Flexible Exchange Rates. In: SELLEKAERTS, W. (ed.), 1974, cap. 2.
- JOHNSON, H. Towards a General Theory of the Balance of Payments, 1958. In: COOPER, R. (ed.), 1971, cap. 11.
- KYLE, John. *The Balance of Payments in a Monetary Economy*. Princeton, Princeton University Press, 1976.
- MACHLUP, F. Relative Prices and Aggregate Spending in the Analysis of Devaluation. *American Economic Review*, 45 (3): 255-278, June 1955.
- . The Terms-of-Trade Effects of Devaluation Upon Real Income and the Balance of Trade. *Kyklos*, 9 (4): 417-450, 1956.
- MICHAELY, M. Relative-Prices and Income-Absorption Approaches to Devaluation: A Partial Reconciliation. *American Economic Review*, 50 (1): 144-147, March 1960.
- NURKSE, R. The Relation between Home Investment and External Balance in the Light of British Experience, 1945-55. *Review of Economics and Statistics*, 38 (2): 121-154, May 1956.
- SAULNIER, Raymond. *Contemporary Monetary Theory*. N. York, Columbia University Press, 1938.
- SELLEKAERTS, W. (ed.) *International Trade and Finance*. London, MacMillan, 1974.
- SWOBODA, A. Monetary Approaches to Balance - of - Payments Theory. In: CLAASSEN & SALIN, 1976, cap. 1.
- TSIANG, S. The Role of Money in Trade-Balance Stability: Synthesis of the Elasticity and Absorption Approaches, 1961. In: COOPER, R. (ed.), 1971, cap. 6.
- YEAGER, Leland. *The International Monetary Mechanism*, N. York, Holt, Rinehart and Winston, 1968.