

**MARIA ISABEL BUSATO**

**UMA DISCUSSÃO TEÓRICA SOBRE FLUTUAÇÃO ECONÔMICA E TENDÊNCIA  
AO PLENO EMPREGO: VERTENTE TRADICIONAL *VERSUS* UMA  
ALTERNATIVA (PÓS)KEYNESIANA**

**SALVADOR**

**2006**

# **Livros Grátis**

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

**MARIA ISABEL BUSATO**

**UMA DISCUSSÃO TEÓRICA SOBRE FLUTUAÇÃO ECONÔMICA E  
TENDÊNCIA AO PLENO EMPREGO: VERTENTE TRADICIONAL  
*VERSUS* UMA ALTERNATIVA (PÓS)KEYNESIANA**

**Dissertação apresentada ao curso de  
Mestrado em Economia da Universidade  
Federal da Bahia, como requisito para  
obtenção do grau de mestre em Economia.**

**Orientador: Prof. Dr. Antônio Henrique P.  
Silveira**

**SALVADOR  
2006**

Ficha Catalográfica – Biblioteca Central da UFBA

Busato, Maria Isabel.

Uma discussão teórica sobre flutuação econômica e tendência ao pleno emprego: vertente tradicional *versus* uma alternativa (pós)keynesiana/salvador, 2006.

174 p.

Orientador: Antônio Henrique P.Silveira

Dissertação (mestrado) – Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal da Bahia, 2006

1. Macroeconomia. 2. Política Econômica. 3. História do Pensamento Econômico,  
Busato, Maria Isabel.

CDD 000.00

Maria Isabel Busato

**Uma discussão teórica sobre flutuação econômica e tendência ao pleno emprego: vertente tradicional *versus* uma alternativa (pós)keynesiana**

Aprovada em 06 de dezembro de 2006.

Orientador: \_\_\_\_\_

Prof. Dr. Antônio Henrique P. Silveira  
Mestrado em Economia da UFBA

\_\_\_\_\_  
Paulo Antonio Freitas Balanco  
Prof. Dr. do Mestrado em Economia da UFBA

\_\_\_\_\_  
Fábio Neves Perácio de Freitas  
Prof. Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

Aos meus pais queridos,  
Geraldo e Helena

Aos meus amores,  
Eduardo e Maria Clara

Aos meus tenros irmãos e sobrinhos.

## AGRADECIMENTOS

São tantos e tão especiais...

Ao meu professor orientador, Tony, pela excelente convivência, pela receptividade e principalmente por ter me encorajado a enfrentar os caminhos tortuosos da consecução de um trabalho teórico.

Ao Mestrado em Economia da UFBA e especialmente pela atenção, presteza e carinho de Ana Cristina e Sueli.

Agradeço a todos os professores do mestrado da UFBA que contribuíram enormemente para minha formação. Talvez eu não tenha percebido naquele momento a devida importância de cada um deles. Gostaria de destacar especialmente João Damásio, pelos excelentes cursos de matemática e de conhecimentos gerais e ao Professor Paulo Balanco com o qual tive o primeiro contato com autores pós-keynesianos

Sou especialmente grata à professora Jennifer Hermmann do IE da UFRJ que desprovida de qualquer interesse sempre esteve disposta a discutir muitos pontos dessa dissertação, dirimindo minhas infundáveis dúvidas.

Aos bons amigos que fiz durante o mestrado: Elza, Rejane, Ana Milani, Fabio, Flávio, Olintos, Luciano e Júlio Cezar.

Ao meu querido amigo e cunhado Márcio R. Borges pela elaboração dos gráficos.

Eduardo, meu companheiro de vida, pelas valiosíssimas contribuições, pela paciência em ler, reler e ler novamente o trabalho em suas várias fases, por ter se dedicado a boa parte dos afazeres domésticos, mas também e principalmente pelo carinho e ternura a mim dedicados.

Maria Clara, minha filha amada. Enquanto escrevia, via você crescer. No início era mais fácil, com o passar do tempo você “descobriu” onde a mamãe ficava trabalhando. A partir daí você vinha se arrastando, depois engatinhando e agora já está andando. Engraçado como o tempo passa rápido. Quando da consecução deste trabalho, eu mantinha-me fechada no quarto de estudos e você mantinha-se sentadinha do lado de fora, “colada na porta”, esperando que eu a abrisse. Quantas e quantas vezes eu abri aquela porta para ganhar aquele sorriso e você imediatamente “corria” para meu colo para receber um aconchego. Foi você filha amada quem me nutriu, a cada dia, a cada hora que pensei que não conseguiria, foi você quem possibilitou que eu continuasse.

*Deus*, por tudo.

“Exatamente essa que constitui decerto a  
sabedoria humana [...]: em não julgar  
saber o que de fato não sei.”  
*Apologia de Sócrates, Platão*

## RESUMO

Esta dissertação se constituiu numa análise das causas das flutuações do produto e do emprego, a partir de diversas abordagens teóricas, re-surgidas após a publicação da Teoria Geral de Keynes. Para tanto, fez necessário inserir uma discussão sobre a existência ou não de mecanismos que conduzam a economia ao pleno emprego. Procurou-se mostrar que boa parte das correntes macro-interpretativas das flutuações econômicas inseridas no *mainstream* (síntese neoclássica, monetarismo, novos-clássicos e novos-keynesianos) são, na verdade, herdeiras do modelo (neo)clássico, já que elas estão fundamentadas na Lei de Say e na Lei de determinação dos preços de equilíbrio de Walras. Além disso, buscou-se compreender como a teoria pós-keynesiana – uma alternativa fora do *mainstream* que nega a existência de forças endógenas que levem a economia ao pleno emprego – interpreta o fenômeno das flutuações econômicas à luz do Princípio da Demanda Efetiva numa economia monetária de produção.

**Palavras-chaves:** Flutuação do nível de atividade; Convergência para o pleno emprego; Teoria Keynesiana; Política econômica.

## ABSTRACT

This dissertation analyzes the causes of fluctuations in output and employment, making use of diverse theoretical frameworks that appeared after the publication of Keynes's General Theory. Following a discussion of the existence of mechanisms that lead the economy to full employment, the dissertation attempts to show that a good part of mainstream macroeconomics (a category that includes the neoclassical synthesis, Monetarism, the new-classical school and new-keynesianism) is, in fact, (neo)classical, since it is based on Say's Law and Walrasian price determination. Moreover, the dissertation seeks to understand how post-keynesianism - which rejects mainstream theory's claim of the existence of endogenous forces that lead the economy to full employment - interprets the phenomenon of economic fluctuations in light of the Principle of the Demand Effective in a monetary economy of production.

**Key-words:** Fluctuation of the activity level; full employment convergence; Keynesian Theory; Economic policy.

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	13
Objetivos do estudo: <b>uma abordagem histórico-teórica</b> .....	19

### CAPÍTULO I

<b>Fundamentos metodológicos da abordagem macroeconômica Tradicional: um critério de demarcação</b> .....	25
1.1 O modelo (neo)clássico pré-keynesiano e a Lei de Say.....	26
1.2 O modelo de equilíbrio geral: a expressão substantiva da vertente tradicional.....	34

### CAPÍTULO II

<b>As oscilações do produto e do emprego e o papel da política econômica na visão Tradicional: síntese neoclássica, monetarismo, novos clássicos e novos keynesianos</b> .....	51
2.1 Síntese Neoclássica: o início da “neoclassização” da Teoria Geral.....	52
2.1.1 A estrutura lógica do modelo de Hicks.....	54
2.1.2 Franco Modigliani e o efeito “Keynes”: contribuições e inconsistências.....	64
2.1.3 Don Patinkin e o Efeito Riqueza/Pigou: contribuições e limitações.....	70
2.2 O Monetarismo friedmaniano.....	77
2.2.1 O modelo de Friedman.....	80
2.3 A escola novo-clássica e o postulado das expectativas racionais.....	91
2.4 O enfoque novo-keynesiano.....	107

### CAPÍTULO III

<b>A Abordagem de Keynes: uma alternativa ao <i>mainstream</i></b> .....	118
3.1 Uma nova releitura de Keynes: o pós-keynesianismo em seus aspectos mais gerais.....	124

3.1.1 O princípio da Demanda Efetiva (PDE).....	135
3.1.1.1 Os determinantes do nível de emprego.....	141
3.1.1.2 Incentivos para o investimento.....	144
3.2 Política econômica.....	154
<b>Considerações Finais</b> .....	162
<b>Referências</b> .....	166

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1.	O modelo IS-LM.....	62
Figura 2.	Curva LM de um extremo a outro: do “caso Keynesiano” ao caso da teoria (neo)clássica.....	63
Figura 3.	Efeito da política fiscal e monetária no modelo IS-LM.....	76
Figura 4.	O ponto da demanda efetiva.....	139
Figura 5.	Possíveis efeitos da Política Monetária numa Perspectiva Pós-Keynesiana.....	159

## INTRODUÇÃO

Grande parte dos manuais de macroeconomia, utilizados nos cursos de graduação e, às vezes, de pós-graduação, tratam, de forma capitular, a função consumo, a taxa de juros, o mercado de trabalho, o investimento, os gastos do governo, etc. O que pareceria, à primeira vista, uma disposição coerente, na verdade, é, quase sempre, um emaranhado de teorias que, muitas vezes, são incompatíveis entre si. Em certa medida, esse caminho acaba, por vezes, dificultando a compreensão dos alunos sobre os problemas fundamentais da macroeconomia, além de prejudicar o entendimento da coerência lógica das várias escolas macroeconômicas. Isso explicita uma preocupação excessiva com os aspectos formais. Característica esta que tende a reduzir a economia a uma teoria positiva, em que a razão humana seria sempre dada pela maximização da função objetivo de um indivíduo representativo (sujeito produtor de mercadorias). Ou seja, a razão acaba sendo configurada somente pelas suas dimensões instrumentais.

Isso fica claro nas tentativas de microfundamentar a macroeconomia, como se fosse possível deduzir a macro a partir dos axiomas do comportamento individual, subordinando a primeira à segunda. Para quem advoga essa idéia, a microfundamentação iria dar cientificidade ao âmbito da macroeconomia. Esse tipo de caminho não é novo, pois está assentado na suposição (neo)clássica<sup>1</sup> de que a macroeconomia é um somatório simples das variáveis que descrevem as decisões individuais das famílias maximizando as utilidades e das empresas os lucros (“teoria da escolha” individual). Esse *constructo* foi amplamente refutado por Keynes e pelos

---

<sup>1</sup> Os termos clássico ou (neo)clássico foram empregados, nesta dissertação, como equivalentes e sem maior rigor. Ao empregá-los estamos, como fizera Keynes (1982), designando os autores que utilizam a lei de Say como elemento teórico central.

pós-keynesianos<sup>2</sup>, uma vez que para estes a macroeconomia não pode ser deduzida da microeconomia, pois “o todo é mais que a soma das partes”, haja vista que as interações entre os agentes apresentam determinantes próprias que geram efeitos não antecipados pelos próprios agentes econômicos. Assim, a macroeconomia é um campo de conhecimento autônomo que não pode ser reduzido à microeconomia (NUNES FERREIRA, 2005, p.5).

A teoria macroeconômica, que nasce a partir da publicação da obra *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda* (TG), de Keynes, em 1936, visa a explicar os resultados agregados decorrentes das interações dos agentes econômicos, não do indivíduo representativo (neo)clássico, pois, os agentes, dadas suas preferências e objetivos particulares, não podem ter seu comportamento meramente reduzido ao comportamento “padrão” (neo)clássico. Além do que, segundo Keynes, há assimetria de poder entre os agentes, tanto que o agente dinamizador da economia, segundo esse autor, é o capitalista em sua busca para acumular riqueza. Esse novo caminho aberto significou um marco divisório no campo da economia. Um novo campo de pesquisa no âmbito da economia estava dado, conformando muito do que conhecemos hoje por macroeconomia.

A abordagem de Keynes, na medida em que refutou de forma consistente os princípios basilares da teoria (neo)clássica, assentada na lei de Say, forneceu os princípios para uma teoria alternativa. Segundo Keynes, a teoria (neo)clássica não dava conta de explicar os elementos constitutivos da **economia monetária de produção**<sup>3</sup> em que vivemos, pois ela estava presa ao **paradigma da feira-livre**. Para Davidson (2003, p.4),

a revolução keynesiana na teoria econômica foi uma revolta - pois visava substituir postulados e rejeitar princípios básicos então dominantes – que

---

<sup>2</sup> O termo pós-keynesianismo será empregado aqui para designar aqueles que buscaram destacar os elementos mais essenciais da teoria geral de Keynes, quais sejam, o papel da incerteza estrutural, da moeda e da demanda efetiva. Dentre os autores desta escola destacam-se P.Davidson, H. Minsky e Cardim de Carvalho.

<sup>3</sup> Duas das principais características de uma economia monetária de produção são (i) a não-neutralidade da moeda no processo produtivo tanto no curto quanto no longo prazo, de tal modo que a moeda afeta a tomada de decisões relativas às variáveis reais; (ii) a irreversibilidade do tempo e a incerteza, haja visto que não existe reversão de planos e processos sem custos em uma economia monetária de produção, por isso, a tomada de decisões pelos agentes é realizada através de conjecturas (expectativas futuras), já que as informações não são perfeitas nem probabilísticas. Assim, a incerteza ganha papel central na análise econômica. A partir desses elementos fica claro que Keynes propõe um enfoque metodológico diferente do viés axiomático-dedutivo da teoria (neo)clássica. No terceiro capítulo desta dissertação serão apresentados, de forma detalhada, os elementos constitutivos de uma economia monetária de produção.

forneceu os fundamentos lógicos de um modelo que negava a lei de Say e se relacionava mais de perto com o mundo real [...].

Keynes (1982), ao desenvolver uma teoria condizente com as características do mundo real, refutou a idéia de que o pleno emprego dos fatores de produção é um estado econômico natural, bem como rejeitou a hipótese (neo)clássica de que a perfeita flexibilidade dos preços e salários assegurariam as condições de *market clearing* – equilíbrio via preços –, ou seja, Keynes rejeitou a idéia de que o sistema de preços seria capaz de assegurar a regulação macro, resultando no equilíbrio com pleno emprego. Na verdade, ele buscou evidenciar que o sistema econômico tende a permanecer, quase sempre, em situações de desemprego involuntário, já que, numa economia monetária de produção, as decisões são tomadas sob incerteza, onde a oferta reage à demanda esperada e a moeda afeta as decisões dos agentes econômicos em seus desejos de investir, entesourar ou de postergar tais disposições.

Ao considerar a demanda efetiva como elemento central no movimento do produto e do emprego, Keynes inaugurou uma nova forma de interpretar teoricamente as causas das flutuações do produto. Isso não quer dizer que ele tenha sido o primeiro a buscar respostas para as flutuações no nível de atividade, pois, ao longo da história do pensamento econômico, essas variações têm sido alvo de estudo das mais distintas correntes teóricas. De fato, diversas pesquisas foram e vem sendo realizadas buscando quantificar e/ou compreender as oscilações do produto e do emprego ao longo do tempo. Tais estudos econômicos, em geral, podem ser divididos em duas grandes linhas, a saber. A primeira que se preocupa basicamente com a quantificação e com a periodização do comportamento da produção, grupo este denominado de empiricistas que tem como principais representantes Kondratieff, Juglar e Kitchin<sup>4</sup>, para os quais existem “características comuns” e uma periodicidade regular nos movimentos econômicos ao longo do tempo. A segunda grande linha busca explicar o comportamento do produto e do emprego a partir de um determinado arcabouço teórico econômico pré-estabelecido ou em construção. Nessa perspectiva foram várias as interpretações teóricas das causas das variações da produção, passando por Marx, Schumpeter, Kalecki e Keynes, para

---

<sup>4</sup> Para Kondratieff, Juglar e Kitchin as oscilações do produto e do emprego apresentam uma periodicidade regular (ciclo) entre momento de expansão (recuperação e prosperidade) e contração (recessão e depressão) da economia. A diferença entre eles diz respeito à duração e à amplitude das fases de expansão e contração. Para Nikolai. D. Kondratieff, que trabalha numa perspectiva de longa duração, o ciclo tem duração média de 50 e de 60 anos, já para Clément Juglar os ciclos se configurariam entre seis e dez anos; enquanto para Joseph Kitchin os ciclos poderiam ser observados em intervalos médios de 40 meses.

destacar apenas alguns dos principais economistas que, em determinados momentos, buscaram explicações para a dinâmica econômica.

Dinâmica esta que, segundo Keynes, é dada pelo movimento da demanda efetiva (teoria das decisões capitalistas de produzir e investir tanto no curto como no longo prazo). Ao introduzir tal argumentação, ele estabeleceu uma teoria geral da determinação do produto e do emprego por meio da teoria da renda (propensão a consumir e multiplicador da renda), da teoria dos investimentos (eficiência marginal do capital) e da teoria da taxa de juros (preferência pela liquidez). Quando construiu tais inovações, ele formulou uma teoria macroeconômica que levou em conta as diversas situações de equilíbrio e de desequilíbrio. Assim, a instabilidade econômica é assumida como uma característica própria das economias capitalistas, de tal modo que a evolução econômica dos países avançados ou periféricos enfrenta o que chamamos de flutuações do nível de atividade.

De fato, diversas pesquisas foram e vêm sendo realizadas a fim de compreender as causas das flutuações e de “criar instrumentos” para reduzi-las, buscando assim, diminuir as incertezas e, por conseguinte, a instabilidade econômica. Nesse debate, Keynes foi o primeiro a introduzir a proposição das políticas econômicas como instrumento de estabilização (políticas anticíclicas). Idéia esta, contida na TG, que abriu um caminho permanente para a atuação do Estado, que deveria ser pautada pela configuração e pela adoção de políticas destinadas à alavancagem da demanda agregada e à redução das incertezas econômicas, estimulando, assim, a realização de novas inversões pelos empresários.

A despeito do esforço de Keynes em construir uma teoria alternativa, verificou-se que, quase sempre, a visão “keynesiana” foi muito mais interpretada a partir do artigo “Mr. Keynes and the Classics: A suggested interpretation” de Hicks, publicado em 1937, do que pela própria leitura da TG. Na verdade, este artigo de Hicks tornou-se a versão oficial do “keynesianismo”,

também denominado de síntese-neoclássica<sup>5</sup>, perspectiva esta que acabou solapando as reais contribuições de Keynes, criando, com isso, o caminho para a sua “neoclassização”<sup>6</sup>.

Após a II Guerra Mundial, mais especificamente entre meados dos anos 40 e o início dos anos 70, a síntese-neoclássica, configurada a partir do modelo Hicks–Hansen (IS–LM), reinou absoluta no âmbito da macroeconomia tanto no que diz respeito à teorização quanto no que concerne a prescrições de política econômica. Não é a toa que tal período foi denominado de consenso keynesiano<sup>7</sup>. Mesmo com esse grande apogeu do keynesianismo (neo)clássico, começa a surgir, já durante as décadas de 1950 e 1960, no âmbito da macroeconomia, vertentes críticas à síntese-neoclássica. No âmbito do mainstream, a principal delas foi a escola monetarista. Esta questionava a efetividade das políticas econômicas que vinham sendo adotadas em praticamente todo o mundo desenvolvido. Friedman, principal representante do monetarismo, era contrário às políticas públicas de manutenção ou de estímulo à demanda efetiva e propunha regras de políticas econômicas (fiscal ou monetária) em lugar da discricionariedade. Esse debate entre “regras x discricionariedade” foi a marca da discussão entre monetaristas e velhos keynesianos<sup>8</sup> no que se refere à efetividade da política fiscal e monetária e das explicações dos desvios do produto de seu nível potencial.

As críticas ao “keynesianismo” se ampliaram com a crise econômica que se configurou durante os anos 1970, já que vários países vivenciaram o arrefecimento do crescimento - desfrutado durante os *anos dourados* -, bem como a elevação das taxas de inflação. A *estagflação* era uma realidade. Além das críticas monetaristas, surge, na década de 70, outra escola macroeconômica crítica à síntese e, em parte, ao monetarismo: os novos-clássicos. Tal escola redefiniu alguns aspectos gerais do modelo monetarista friedmaniano, comungando com alguns de seus princípios básicos, ainda que difiram em termos de conclusões específicas

---

<sup>5</sup> Além da contribuição de Hicks, a síntese neoclássica foi desenvolvida, basicamente, por Modigliani, Patinkin, Hansen e Samuelson.

<sup>6</sup> Segundo Snowdon & Vane (2005, p.101), a síntese-neoclássica configurou um compromisso teórico entre os modelos (neo)clássico e “keynesiano”, a saber: “The classical/neoclassical model remained relevant for microeconomic issues and the long-run analysis of growth, but orthodox Keynesian macroeconomics provided the most useful framework for analysing short-run aggregate phenomena”

<sup>7</sup> Conjunto de políticas econômicas – monetária e fiscal – que almejavam atingir a estabilidade macroeconômica (pleno emprego com estabilidade de preços).

<sup>8</sup> Dentre os autores da tradição velho keynesiana pode-se destacar Modigliani, Samuelson e Tobin. Tal escola utiliza o ferramental conhecido por IS-LM e a curva de Phillips para explicar as flutuações e justificar a não neutralidade da moeda. Para tanto, eles incorporam a idéia de rigidez de preços e expectativas adaptativas. Este estudo não analisará essa visão.

e conceitos teóricos. Essa certa influência monetarista sobre os novo-clássicos pode ser observada, inclusive, pela denominação que Tobin deu a tal escola, qual seja, monetarismo do tipo II. As alternativas propostas pelos novos-clássicos, assentadas nos teoremas de eficiência privada e na irrelevância da política macroeconômica, representam uma reificação do modelo walrasiano onde a teoria do valor utilidade e o mercado com perfeita concorrência seriam os fundamentos da teoria macroeconômica. Isso revela uma visão ultraliberal de que o mercado é continuamente auto-ajustável e qualquer tipo de intervenção governamental é supérflua.

Nos anos finais da década de 1970 e início dos anos 80, o enfoque novo-keynesiano surge como uma proposta “alternativa” ao modelo novo-clássico para explicar as flutuações de curto prazo no produto e do emprego. Esse enfoque foi e é caracterizado pela inexistência de concordâncias sólidas entre seus autores. Sendo, em sua grande maioria, formado por dissidentes novos-clássicos que, inclusive, adotam boa parte do arsenal teórico de sua vinculação anterior. Na verdade, o desconforto dos economistas novos-keynesianos diante dos novos-clássicos não é sua base teórica, mas sim a sua incapacidade em explicar a persistência do desemprego observado no mundo real.

A despeito das divergências entre a síntese-neoclássica, os monetaristas, os novos-clássicos e os novos-keynesianos a respeito dos fatores que, no curto prazo, impediriam a economia de estar sempre no nível de pleno emprego<sup>9</sup>, todas elas concordam que o mercado é a instância reguladora da economia, de tal modo que o mecanismo de preços, associado ao comportamento racional e otimizador dos agentes, faria a economia convergir, depois de demovidas as barreiras informacionais, para o equilíbrio de pleno emprego. Na verdade, verifica-se que a perspectiva de convergência de pleno emprego no longo prazo é adotada pela síntese-neoclássica, pelos monetaristas, pelos novos-clássicos e pelos novos-keynesianos. Ao assumirem tal hipótese, essas escolas macroeconômicas tornam-se, na verdade, herdeiras do modelo (neo)clássico, em que no longo prazo a moeda é neutra e a economia opera com pleno emprego dos fatores de produção. Assim, pode-se considerar que tais correntes teóricas podem ser integradas a partir de uma só denominação: **Abordagem tradicional**<sup>10</sup>.

---

<sup>9</sup> A depender da corrente teórica foram utilizados os argumentos das restrições e imperfeições informacionais e/ou dos erros de previsão e/ou das rigidezes que impediriam no curto prazo, um ajuste imediato do sistema como um todo, justificando assim, as flutuações econômicas.

<sup>10</sup> De modo equivalente, a abordagem tradicional poderá ser tratada, nesse trabalho, por *mainstream economics*.

Diferentemente dos estudos do comportamento da produção da abordagem tradicional, ao longo do tempo, realizados após a crise de 1929, em que as flutuações são percebidas como fruto de perturbações exógenas em torno de uma trajetória de equilíbrio (produto potencial) - ajustamento a um equilíbrio móvel -; as análises das flutuações econômicas realizadas por Keynes e pelos pós-keynesianos consideram que tal fenômeno é inerente à própria estrutura da economia capitalista, sendo determinado endogenamente pelo comportamento da demanda efetiva.

Assim, a partir da inserção do princípio da demanda efetiva no debate econômico inaugurou-se uma nova forma de pensar a economia, suscitando variadas interpretações, debates acalorados e “novas” tentativas - dentro do arcabouço macroeconômico (com ou sem microfundamentos) - de interpretar o comportamento do produto e do emprego, introduzindo ainda, a discussão sobre a atuação do Estado na economia e a efetividade das políticas públicas em seus efeitos sobre as variáveis econômicas reais.

### **Objetivo do estudo: uma abordagem histórico-teórica**

Diante das questões levantadas de forma preliminar, foram escolhidos, os seguintes objetivos: i) analisar como a abordagem tradicional (síntese-neoclássica, monetarismo, novos-clássicos e novos-keynesianos) interpreta o fenômeno das flutuações do produto e do emprego. Para tanto, se fará necessário discutir sua percepção acerca do papel que a moeda desempenha no sistema econômico, mostrando suas argumentações para justificar a neutralidade da moeda, quer seja no curto ou no longo prazo, bem como do papel desempenhado pela política econômica; e (ii) apresentar uma alternativa interpretativa à vertente tradicional, por meio das teorias de Keynes e dos pós-keynesianos, buscando analisar as flutuações econômicas a partir do Princípio da Demanda Efetiva. Mostrando também a necessidade da intervenção do Estado na economia, a fim de conduzi-la o mais próximo possível do pleno emprego.

Além desses dois objetivos gerais, esta pesquisa tem como objetivo específico envidar um critério de demarcação para a junção das correntes teóricas amplamente conhecidas por síntese neoclássica, monetarismo, escola novo-clássica e novo-keynesiana em uma só denominação: **Abordagem tradicional**. Critério este que buscará uma característica comum que seja capaz de abarcar simultaneamente todas as correntes, permitindo que as juntemos em uma só categoria teórica. Esta característica comum é **a convergência ao equilíbrio com pleno emprego no longo prazo, possibilitada pela adoção do modelo de equilíbrio geral walrasiano**. Desse modo, buscaremos mostrar que aquelas teorias que não abandonaram o arsenal do equilíbrio geral podem ser classificadas como abordagem tradicional.

Portanto, esta pesquisa se constitui num esforço em demarcar a junção de teorias equivalentes tradicionais (síntese-neoclássica, monetarismo, novos-clássicos e novos-keynesianos), contrapondo-as à visão alternativa de Keynes e dos pós-keynesiana por meio do Princípio da Demanda Efetiva. Para tanto, iremos desenvolver dois eixos teóricos explicativos, não complementares, desta discussão. Como primeiro eixo de análise (abordagem tradicional), apresentaremos as correntes teóricas que advogam a idéia de que a economia tende ao equilíbrio de pleno emprego, quer seja instantaneamente ou após um período de ajuste decorrente da eliminação de rigidezes temporárias de preços e/ou salários ou de outras imperfeições de mercado. O segundo eixo analítico buscará apreender o comportamento das flutuações por meio de uma economia monetária de produção, perspectiva esta alternativa à visão tradicional, já que se atribui especial papel ao princípio da demanda efetiva, à incerteza, e à moeda.

A partir desses elementos podem-se levantar três questões centrais que perpassarão todo o estudo. São elas:

- (i) O que determina, numa economia monetária de produção, o nível do produto e do emprego?

- (ii) Existem mecanismos endógenos que conduzam a economia ao pleno emprego? De modo equivalente, a lei dos mercados é eficaz em alocar os recursos da economia, garantindo sua ocupação plena?
  
- (iii) São as condições monetárias capazes de afetar, no longo prazo, as variáveis reais da economia?

De fato, há numerosos livros e manuais de macroeconomia dedicados à análise das correntes teóricas filiadas ao mainstream surgidas após publicação da TG. No entanto, penso que a consecução deste trabalho é justificada em virtude de seu caráter didático, podendo inclusive funcionar como material auxiliar útil em cursos básicos de macroeconomia, haja vista a sua configuração em formato de resenha descritivo-analítica, com viés crítico heterodoxo.

No que se refere à metodologia, a abordagem adotada tem um caráter histórico-teórica, centrada na descrição e nas análises das idéias das principais teorias macroeconômicas, publicadas após a TG, através de informações de natureza secundária, coletadas em periódicos e em livros. Exclui-se, assim, o enfoque quantitativo, dado a própria natureza da pesquisa proposta. Ao adotar tal metodologia parte-se da idéia de que

o progresso científico em teoria econômica não pode prescindir de retornos periódicos ao passado. Em outras palavras, pretendemos chamar a atenção para o fato de que a história da teoria econômica não pode ser vista como algo que se preste somente ao deleite arqueológico daqueles interessados em organizar o (de outro modo) confuso arquivo da história. Ao contrário, acreditamos que o progresso da própria teoria econômica tem na história das idéias passadas (cronologicamente falando) uma fonte significativa de estímulos para o processo de auto-reflexão ao qual ela deve recorrentemente se submeter. Libertar a ciência econômica do reducionismo imobilista ao qual foi reduzida pela epistemologia positivista, onde a razão é concebida apenas na sua dimensão instrumental, nos parece absolutamente fundamental para que avancemos no sentido de promover a necessária retomada de sua consciência reflexiva. (TADEU LIMA, 1992, p.17).

É preciso destacar ainda que o estudo sobre o comportamento do produto e do emprego, aqui envidado, se dá num contexto de curto prazo. Convém observar que, geralmente, os estudos

analíticos sobre as variações da economia ao longo do tempo são realizados a partir da decomposição entre curto e longo prazo. Os que buscam a análise do movimento de curto prazo voltam-se à compreensão das flutuações econômicas; enquanto, os que intentam compreender o comportamento econômico de longo prazo estudam os elementos do crescimento econômico. Segundo Miglioli (1983, p.20), “essas duas questões de dinâmica econômica têm sido estudadas separadamente”, haja vista a “dificuldade de integrar consistentemente numa única formulação teórica o problema dos ciclos [flutuações] e o do crescimento”. Ao adotarmos a perspectiva de curto prazo evita-se, por sua vez, que se penetre no campo da investigação de teorias de crescimento e de acumulação, delimitando assim esta investigação ao âmbito das flutuações econômicas, um dos elementos da dinâmica econômica<sup>11</sup>.

Além disso, metodologicamente, este estudo terá um elevado grau de abstração, haja vista a utilização da hipótese simplificadora de uma economia fechada. Tal procedimento, que deixa de fora as importantes relações macroeconômicas de uma economia aberta, foi utilizado devido aos limites que se impõem à configuração de uma dissertação de mestrado, haja vista a dificuldade de analisar as inter-relações entre variáveis econômicas e o comportamento do produto e do emprego numa economia aberta a partir das diversas correntes macroeconômicas que se pretende analisar.

O marco teórico condutor da pesquisa está centrado em dois elementos explicativos fundamentais, a saber: i) a lei de Say e o estabelecimento dos preços de equilíbrio em Walras<sup>12</sup>; e ii) o Princípio da Demanda Efetiva (PDE). Para um melhor entendimento desse fio condutor, achou-se conveniente empreender uma conceituação sintética prévia, tendo em vista a diversidade de interpretações acerca de tais termos, a frequência com que serão utilizados e a relevância que desfrutarão na futura pesquisa.

---

<sup>11</sup> Somos levados a alertar que existe uma vasta literatura a esse respeito. Grande parte dessa literatura não discorda do fato de que as correntes teóricas classificadas nesse trabalho como tradicionais fornecem explicações a respeito das flutuações de curto prazo do produto sem adentrar em teorias do crescimento. Já na perspectiva keynesiana (ou pós-keynesiana) o consenso é menor, uma vez que se Keynes forneceu uma teoria das decisões que explica em qualquer momento do tempo o nível de produto e de emprego, e ele o fez, não teria sentido separar esses dois campos, de modo que a análise não se circunscreveria ao curto prazo. Assim, dada a complexidade desse tema, não entraremos nessa discussão, ficando o tema proposto para pesquisas posteriores.

<sup>12</sup> A lei de Walras garante que não há possibilidade de um excesso de oferta global na economia. Já a lei de estabelecimento dos preços de equilíbrio, via o *tâtonnement*, como veremos no capítulo I, descreve o mecanismo de convergência ao equilíbrio.

A lei de Say será interpretada como sendo a proposição de criação e de conservação do poder de compra gerado a partir do processo produtivo, pois toda a produção geraria uma renda, a qual retornaria, no mesmo montante, ao circuito econômico, quer seja através do consumo ou quer seja por meio do investimento via poupança. Isso, por sua vez, sustentaria a tese do automatismo do pleno emprego. Assim sendo, o poder de compra somente poderia ser criado a partir do movimento da produção não sendo possível criá-lo ou destruí-lo no processo de circulação (BARBOSA, 1990).

A lei de determinação dos preços de equilíbrio de Walras garante que através do contínuo processo de ajustamento entre oferta e demanda (quer seja pelo modelo estático ou dinâmico) o equilíbrio geral se estabelecerá. Tal equilíbrio seria configurado no momento em que a livre concorrência extinguisse os excessos de demanda e de oferta, em cada um dos mercados. Esse processo de ajustamento tem explícita a idéia de que os interesses mútuos são autogovernados pela ação dos agentes racionais e maximizadores que, ao operarem livremente, conduzirão a economia a uma posição de equilíbrio, que seria o estado natural onde a oferta se iguala a demanda.

O outro eixo teórico explicativo fundamental da pesquisa está pautado no princípio da demanda efetiva (PDE) a partir da visão de Keynes (1982). Princípio este que se constitui numa alternativa às leis de Say e de Walras que devem, em verdade, ser abandonadas. Dadas as inúmeras interpretações acerca da problemática da demanda efetiva, adotar-se-á nesta pesquisa a formulação mais geral do PDE, a saber: **o princípio garantidor de que a renda não tem existência independente do gasto, sendo deste, um produto instantâneo** (POSSAS, 1987). Desse modo, numa economia real, as decisões de produção e de emprego são decisões guiadas pela expectativa de venda lucrativa que são formadas com base na demanda esperada. É preciso ficar claro que o PDE não é utilizado apenas para interpretar situações de crises ou de conjunturas particulares, mas sim como um elemento de determinação da dinâmica capitalista. Portanto, na perspectiva de Keynes, bem como dos pós-keynesianos, o PDE garante que a renda e o emprego são determinados pelas quantidades de

bens e serviços que são produzidos e levados ao mercado com base em uma expectativa de demanda futura feita pelos empresários, num ambiente de incerteza forte<sup>13</sup>.

Para esses propósitos destacados, além dessa introdução, discutem-se, no primeiro capítulo, os principais pressupostos teóricos da corrente tradicional, que dão o alicerce para algumas correntes macroeconômicas mais recentes filiadas ao mainstream, cujo eixo central é o equilíbrio com pleno emprego.

No segundo capítulo, aprofundaremos a análise das especificidades das correntes macroeconômicas recentes da abordagem tradicional (síntese-neoclássica, monetarista, novo-clássica e neo-keynesiana) em suas tentativas de explicar as flutuações do nível de atividade.

No terceiro capítulo, procuraremos apresentar uma perspectiva alternativa à abordagem tradicional: a corrente pós-keynesiana, que procura ressaltar as características de uma economia capitalista como uma economia monetária de produção, na qual o pleno emprego não é regra, mesmo diante de preços e salários flexíveis. E, por fim, procuraremos alinhar algumas idéias conclusivas.

---

<sup>13</sup> A incerteza forte é intrínseca ao sistema e não possui caráter determinístico, não sendo assim possível reduzi-la a uma única distribuição de probabilidades. Assim, a incerteza, no sentido forte, implica, dentre outras coisas, que a tomada de decisões resulta em bifurcações, na maioria das vezes não reversíveis, pois produzem mudanças estruturais, caracterizando os processos não-ergódicos. Tal conceito será melhor apresentado no capítulo 3.

## CAPÍTULO I

### FUNDAMENTOS METODOLÓGICOS DA ABORDAGEM MACROECONÔMICA TRADICIONAL: UM CRITÉRIO DE DEMARCAÇÃO

O esforço aqui envidado consiste em apresentar o critério de demarcação usado para a junção das correntes teóricas amplamente conhecidas por síntese neoclássica, monetarismo, escola novo-clássica e novo-keynesiana em uma só denominação: **Abordagem tradicional**. Tais correntes macro-teóricas – (RE)-surgidas após a publicação da Teoria Geral – buscaram, dentre outras coisas, responder quais seriam os fatores explicativos para as flutuações da renda e do emprego de uma economia. Para tanto, utilizaram argumentos em favor de restrições e imperfeições informacionais, erros de previsão, bem como de rigidezes, que impediriam, no curto prazo, um ajuste imediato do sistema como um todo, justificando assim, as flutuações econômicas.

No que se refere às conclusões de longo prazo, essas correntes teóricas concordam que existem mecanismos endógenos de convergência ao equilíbrio com pleno emprego. Isso torna nossa junção factível e nos permite considerá-las como equivalentes. Apesar de existirem divergências a respeito dos fatores que, no curto prazo, impediriam a economia de estar sempre no nível de pleno emprego, todas elas concordam que o mercado é a instância reguladora da economia, de tal modo que o mecanismo de preços, associado ao comportamento racional e otimizante dos agentes, faria com que a economia deslizesse para o pleno emprego, após demovidas as barreiras informacionais. Podemos, assim, afirmar que essas vertentes macro interpretativas das flutuações econômicas, surgidas após a publicação da TG de Keynes, são na verdade, herdeiras do modelo (neo)clássico, em que no longo prazo a moeda é neutra e a economia opera com pleno emprego dos fatores de produção.

Em outros termos, essa junção metodológica pode ser feita a partir da resposta dada pelas correntes acima citadas a uma pergunta mais geral, qual seja: as livres forças de mercado são

capazes, através de processos de auto-estabilização, de conduzir uma economia, sob livre concorrência, ao equilíbrio com pleno emprego dos fatores de produção? Ou, ainda, são, os movimentos dos preços relativos, relevantes para instaurar o pleno emprego?

As conclusões de longo prazo das escolas aqui inseridas na abordagem tradicional respondem positivamente para ambas as questões. Assim, as forças endógenas do mercado seriam capazes de conduzir a economia ao pleno emprego dos fatores de produção, no longo prazo, após o tempo necessário de ajustamento. Tempo este necessário: i) para a total incorporação dos choques, na visão monetaristas; ou ii) para atuação dos efeitos Keynes e Pigou, na perspectiva da síntese neoclássica; ou iii) para que os preços se tornem flexíveis – *clear* -, na ótica novo-keynesiana; ou iv) para o aprendizado numa perspectiva novo-clássica.

Desse modo, o pleno emprego dos fatores de produção decorreria do comportamento racional dos agentes econômicos, que ao operarem livremente - num mundo onde o mecanismo de preços assegura a regulação do mercado (sinalizando os excessos de oferta e de demanda), as firmas maximizando suas funções lucro e as famílias suas funções utilidade -, fariam as escolhas ótimas, dada a informação disponível. Não cabendo, portanto, como resultado dessa interação, o **desemprego involuntário**. Essa afirmativa deriva de duas “leis” fundamentais que possibilitam o funcionamento desse modelo: a primeira, e mais geral de todas, é a Lei de Say e a segunda a Lei dos mercados. Dito isso, torna-se indispensável que façamos um apanhado das características gerais do modelo (neo)clássico pré-keynesiano, bem como, do modelo de equilíbrio geral. Isto facilitará a compreensão do critério de demarcação utilizado para juntar em um só “corpo” as correntes teóricas que serão descritas no próximo capítulo.

### 1.1 O modelo (neo)clássico<sup>14</sup> pré-keynesiano e a Lei de Say

No modelo (neo)clássico as oscilações do nível de atividade são percebidas como desvios temporários que são eliminados pela operação das livres forças de mercado. Por isso, seus

---

<sup>14</sup> Esse modelo não será apresentado com base em escritos originais de um determinado autor, constitui isso sim, uma síntese dos livros texto: Snowdon & Vane (2005, p.37 e seguintes) e Lopes & Vasconcellos (2000, p.88 e seguintes).

adeptos defendem que o estado normal de uma economia é o equilíbrio com pleno emprego dos fatores de produção. Nesse modelo, os agentes são racionais, possuem perfeita informação e buscam maximizar suas funções objetivo (as firmas maximizam lucro e as famílias o consumo); o nível de preços é estabelecido conforme teoria quantitativa da moeda; e as transações obedecem ao processo de ajustamento entre oferta e demanda. Além disso, na determinação do nível de produto e do emprego o modelo assume as hipóteses de: i) *market-clear*, ou seja, a flexibilidade de preços e salário é eficiente para equilibrar a economia ao nível de pleno emprego; ii) validade da lei de Say; e iii) neutralidade da moeda (SNOWDON & VANE, 2005, p.38).

A lei de Say, associada ao funcionamento do mercado de trabalho clássico, consubstancia, segundo Snowdon & Vane (2005, p.38), a dicotomia clássica: as variáveis reais (produto, emprego, salário real e preços relativos) de uma economia não sofreriam influência da quantidade de moeda. Essa última determinará, por sua vez, apenas as variáveis nominais - salário nominal e o nível geral de preços. Nesse sentido, são as condições de oferta, dadas pelo funcionamento da lei de Say, que determinariam o nível de produto.

Nesse contexto, a lei de Say é a proposição do princípio da criação e conservação do poder de compra no processo de produção, podendo ser sumarizada pela máxima: “a oferta cria sua própria procura”. O princípio lógico do circuito da produção de Say é dado pela dicotomia dos fenômenos econômicos, na medida em que o ato de produzir cria, através da remuneração dos fatores de produção (pagamento de salários, de lucros, de juros e de aluguéis), o poder de compra que se materializa no consumo. Tal princípio pode ser sintetizado, nas palavras do próprio Jean-Baptiste Say, da forma como segue:

Vale a pena notar que um produto, tão logo seja criado, nesse mesmo instante gera um mercado para outros produtos em toda a grandeza de seu próprio valor. Quando o produtor dá o toque final a seu produto, ele está ansioso para vendê-lo imediatamente, para que o valor do produto não pereça em suas mãos. Nem está ele menos ansioso para se utilizar do dinheiro que pode obter, porque o valor do dinheiro também é perecível. Mas o único modo de se desfazer do dinheiro é pela compra de um produto ou outro. Assim, a mera circunstância da criação de um produto imediatamente abre um mercado para outros produtos. (SAY *apud* MIGLIOLI, 1982, p.15).

Assim sendo, o poder de compra somente poderia ser criado a partir do movimento da produção não sendo possível criá-lo ou destruí-lo no processo de circulação (BARBOSA, 1990, p.6 e seguintes). Uma dose de realismo é dada a tal teoria quando se considera que o poder de compra, criado na produção, poderia não se reverter imediatamente em consumo, transformando-se em poupança. Esta seria totalmente canalizada para o investimento (teoria dos fundos emprestáveis<sup>15</sup>). Isso, por sua vez, garantiria a materialização do consumo e, por conseguinte, impediria a quebra do circuito renda-gasto, sustentando assim, a tese do automatismo do pleno emprego e “[...] garantizaba la inexistencia de límites a la producción por el lado de la demanda; ésta siempre sería suficiente para sostener ese nivel de producción y empleo” (LASA, 1984, p.80).

Dessa feita, o produto somente seria influenciado por variáveis reais (capital, trabalho e tecnologia), enquanto as variações monetárias afetariam apenas o nível de preços (pela Teoria Quantitativa da Moeda). Os adeptos contemporâneos dessa vertente, que serão detalhados no próximo capítulo desta dissertação, mantêm, no longo prazo, o equilíbrio com pleno emprego como elemento essencial. Admitindo no máximo desequilíbrios de curto prazo originários de problemas de informação, de rigidezes, de atritos, de falhas de mercado, de erros expectacionais e de choques tecnológicos. Tendo feito tais considerações, passaremos agora a descrever a determinação do nível produto no curto prazo.

De acordo com a lei de Say, no modelo clássico, são as condições de oferta agregada que determinam a produção da economia. Nessa perspectiva, no que tange às decisões dos agentes, parte-se das decisões individuais das firmas e das famílias para posteriormente

---

<sup>15</sup> Na teoria dos fundos emprestáveis o sistema financeiro alocaria, eficientemente, a poupança (*ex ante*) e o investimento (*ex post*) através do mecanismo de preços. Ao incorporar tal hipótese, verifica-se uma junção completa da lei de Say com a teoria quantitativa da moeda. O sistema financeiro, portanto, representaria um elo passivo nas transações, transferindo intertemporalmente poder de compra entre os indivíduos por meio da alocação eficiente entre a poupança e o investimento. Com isso, um sistema financeiro desenvolvido não criaria poder de compra por meio do crédito e, por outro lado, garantiria que a poupança não ficasse sem uso produtivo. É preciso destacar que, segundo Gurley & Shaw (1976, p.195 e seguintes), um sistema financeiro desenvolvido seria condição fundamental para o crescimento da economia, uma vez que: i) permitiria a redução dos riscos pulverizando-os; ii) aumentaria o nível de poupança iii) viabilizaria oportunidades mais rentáveis de investimentos; iv) alocaria de forma mais eficiente os recursos escassos, de tal forma que a inexistência de um mercado financeiro desenvolvido poderia levar a implementação de projetos inviáveis em detrimento daqueles projetos viáveis de investimento.

agrega-las e determinar o produto agregado. A função de produção agregada<sup>16</sup>, que depende do estoque de capital e da quantidade de insumo utilizados para a produção, pode ser descrita da seguinte forma:

$$(1) \quad Y = f(K, L)$$

Onde  $Y$  é o produto real por período de tempo;  $K$  é a quantidade de capital utilizada como insumo;  $L$  a quantidade de trabalho (horas); e  $f$  é a função que relaciona a produção com os insumos capital e trabalho.

A equação (1) atende as seguintes hipóteses: i)  $(\partial Y/\partial L) > 0$ ,  $(\partial Y/\partial K) > 0$ , em outras palavras, o produto aumenta com o aumento dos insumos capital ( $K$ ) e trabalho ( $L$ ), ou se houver inovação tecnológica; ii)  $f(K, 0) = 0$ ,  $f(L, 0) = 0$ , isso significa que não é possível produzir com “zero” de um dos insumos; iii) a função exibe retornos constantes de escala para determinada tecnologia; iv) a função apresentará rendimentos marginais decrescentes, dada a tecnologia, ou seja, sucessivos aumentos em um dos fatores, mantendo fixo o outro, provocará incrementos cada vez menores no produto.

Considerando que, no modelo clássico, no curto prazo está dado o “estado das artes” (nível tecnológico e o estoque de capital fixos), o produto depende somente da quantidade utilizada do fator trabalho. Podemos, então, reescrever a equação (1) da seguinte maneira:

$$(2) \quad Y = f(\bar{K}, L)$$

Do mesmo modo que havíamos definido, a produção aumenta com o incremento da utilização do fator trabalho, porém à medida que se aumenta o uso desse fator ocorrerá um incremento

---

<sup>16</sup> Na microeconomia o conceito de função de produção refere-se a um conceito de ótimo ou de máxima produção que pode ser obtida, dada a tecnologia, para cada uma das possíveis combinações de capital e de trabalho.

cada vez menor na produção, dada a característica de produtividade marginal decrescente. Sendo assim, o nível do produto, no curto prazo, é determinado no mercado de trabalho. Mercado este em que as firmas demandam mão-de-obra com o objetivo de máximo lucro, ao passo que os indivíduos ofertam mão-de-obra, maximizando a utilidade e decidindo entre trabalho e lazer.

O mercado de trabalho no modelo clássico opera em concorrência perfeita (agentes tomadores de preços) e tanto os trabalhadores como as firmas seriam racionais e otimizadores. O que, por sua vez, garantiria a ausência de ilusão monetária, fazendo com que as decisões sejam baseadas em variáveis reais. Assim, o salário real determinaria as decisões dos agentes econômicos (firmas e trabalhadores) no que diz respeito à quantidade de horas de mão-de-obra a demandar e a ofertar. Quanto menor o salário real, maior a disposição das firmas em contratar novos trabalhadores, ao passo que, pelo lado da oferta, isso reduziria a disposição a trabalhar.

A firma escolhe o nível de utilização de trabalho e, portanto, o nível de produção, de modo a maximizar o seu lucro, que é dado, em qualquer firma, pela diferença entre sua receita (resultado multiplicativo do preço do produto pelo nível de produção) e seu custo total (soma dos gastos com todos os insumos). O lucro máximo é obtido no ponto ótimo da demanda por trabalho das firmas, isto é, o ponto em que a produtividade marginal do trabalho se iguale ao salário real ( $PMgL = W/P$ ). Esse resultado é obtido da resolução do problema de maximização condicionada pela função de produção, que pode ser assim expresso:

$$(3) \quad \begin{aligned} \pi &= PY - (R\bar{K} + WL) \\ s.t.: Y &= f(L) \end{aligned}$$

Na equação (3),  $\pi$  é o lucro; P o nível geral de preços; Y o produto; R a remuneração do capital;  $\bar{K}$  o estoque de capital; W o salário; L o volume de mão-de-obra contratado (horas).

Como o produto é função da utilização do trabalho, podemos substituir a restrição na função, isso resulta num problema de maximização não condicionada:

$$(4) \quad \pi = P \cdot f(L) - (R\bar{K} + WL)$$

Portanto, a condição de lucro máximo é dada pela resolução do problema de maximização da função (4). A condição de primeira ordem para a resolução do problema de maximização é dado por:

$$(5) \quad \frac{\partial \pi}{\partial L} = 0$$

Resolvendo,

$$(6) \quad \begin{aligned} P \cdot f'(L) - W = 0 &\Rightarrow P \cdot f'(L) = W \Rightarrow \\ f'(L) &= \frac{W}{P} \end{aligned}$$

Dessa forma, a condição necessária para maximização de lucros, expressa na equação (6), indica que a produtividade marginal do trabalho, PMgL ( $f'(L)$ ), deve ser igual ao salário real ( $W/P$ ). Nesse contexto, a produtividade marginal do trabalho pode ser interpretada como a contribuição adicional do trabalho à receita da firma, de modo análogo, o salário real representa o aumento no custo da firma em contratar uma unidade a mais desse insumo (VARIAN, 1992, p.25-27; CARRERA-FERNANDES, 2001, p.259-260). Com isso, para que a firma aumente a contratação do fator trabalho, dado que a produtividade marginal do insumo variável é decrescente, é preciso que o salário real também diminua. Pode-se concluir, assim, que a demanda por mão-de-obra possui uma relação inversa com o salário real e, por conseguinte, a curva de demanda por trabalho é negativamente inclinada quando plotada no espaço (trabalho, salário real).

Para determinar o nível de emprego e, por conseqüência, o nível de produto no modelo clássico, deve-se encontrar o outro lado do mercado de trabalho: a oferta. O comportamento racional dos trabalhadores (ofertantes) eliminaria a ilusão monetária, pois eles conseguiriam apreender o verdadeiro poder de compra de seus salários. Assim, as variações na oferta de trabalho estão relacionadas com as oscilações do salário real ( $W/P$ ). Desse modo, pelo lado da oferta, os trabalhadores decidiriam entre trabalhar ou usufruir lazer. Este gera utilidade por meio do prazer e da satisfação para os indivíduos; enquanto trabalhar é percebido como um sacrifício que gera poder de compra para a aquisição de mercadorias. Por isso, para que aumente a oferta de trabalho é preciso que o salário real cresça. Em síntese, a curva de oferta de trabalho é uma curva positivamente inclinada num gráfico que relaciona trabalho e salário real<sup>17</sup>. Segundo Lopes & Vasconcellos (2000, p.92), essa inclinação reflete a desutilidade marginal do trabalho, ou seja, a perda de utilidade acarretada pelo aumento de horas dedicadas ao trabalho e, conseqüentemente, retirada do lazer.

Após termos apresentado as curvas de oferta e demanda por trabalho, faz-se necessário agora mostrar a interação entre essas duas curvas. A interseção da oferta e da demanda por trabalho nos dá o nível de emprego e de salário real de equilíbrio. Nesse contexto, o mercado de trabalho funcionaria como outro mercado competitivo qualquer, uma vez que existe uma curva de oferta e uma de demanda, cujo ponto de interseção é único e “atrator”; assim, qualquer ponto diferente da interseção não seria estável, já que as próprias reações do mercado fariam a economia convergir para o ponto estável, determinando, simultaneamente, o nível de emprego e o salário real.

Nesse modelo, a hipótese de *markets clearing* extingue qualquer “excesso” que possa haver, levando sempre à igualdade entre oferta e demanda no mercado de trabalho. Inexistindo assim, desemprego involuntário, pois todos os desejosos em trabalhar encontrariam emprego ao salário vigente. Com isso, as situações de desemprego somente decorreriam de duas situações: seja das decisões dos trabalhadores em não aceitar os salários vigentes; ou da

---

<sup>17</sup> A relação positiva entre oferta de trabalho pelos indivíduos e salário real decorre da hipótese de uma curva bem comportada da oferta de trabalho, ou seja, presume-se que ao aumentar o salário real, o efeito substituição suplante o efeito renda.

demora entre uma colocação e outra (desemprego friccional). Assim, ao se definir o nível de emprego, obtém-se também o nível de produto que corresponde ao pleno emprego.

No modelo de determinação do nível de produto que acabamos de descrever ficou caracterizado que todas as variáveis foram tratadas em termos reais; enquanto, as variáveis monetárias impactariam apenas sobre o nível de preços da economia, o que, por sua vez, consubstancia a neutralidade da moeda. Desse modo, o modelo (neo)clássico apreende o funcionamento do sistema econômico a partir da lei de Say, do equilíbrio no mercado de trabalho (obtido com a hipótese de *markets-clear*) e da teoria quantitativa da moeda (TQM).

Da dicotomia dos fenômenos econômicos, clarificada na descrição do funcionamento do mercado de trabalho clássico, pode-se inferir que alterações na quantidade de moeda em circulação só produzem variações no nível geral de preços, não interferindo nas variáveis reais. Essa relação entre moeda e nível geral de preços é compreendida a partir da **teoria quantitativa da moeda (TQM)** de Cambridge ( $M = k.P.y$ ), em sua versão marshalliana<sup>18</sup> – modelo este incorporado no arcabouço teórico (neo)clássico. Nesta equação  $M$  é a oferta de moeda;  $k$  é o inverso da velocidade-renda de circulação da moeda (proporção da renda mantida para fins transacionais assumida como constante e dependente de fatores imutáveis no curto prazo);  $P$  é o nível geral de preços; e  $y$  é o produto real da economia (assumido como constante dada a concepção de pleno emprego anteriormente descrita e dependente de fatores reais, tais como capital, trabalho e tecnologia). Dado que  $k$  e  $y$  são constantes no curto prazo, pode-se deduzir que variações na oferta monetária  $M$ , provocariam variações somente no nível de preços  $P$ . Assim, como a moeda não possui qualquer mecanismo que a torne desejável por si mesma, funcionando apenas como um mecanismo facilitador das trocas, os agentes econômicos racionais demandariam moeda apenas para fins transacionais. A retenção da moeda para fins de entesouramento consistiria assim um ato irracional e não é reconhecida, uma vez que nenhum entesouramento poderia retirar de forma permanente moeda de

---

<sup>18</sup> A versão de Fisher não tinha explicitado os mecanismos de transmissão entre variação monetária e variação nos preços. A versão marshalliana já trazia essa explicação: dado o equilíbrio no mercado monetário (igualdade entre oferta e demanda monetária), um aumento na oferta monetária real (seja pela expansão monetária ou pelo decréscimo no nível de preços) levaria os agentes a se desfazerem desse excesso de moeda comprando bens e serviços. Como a variação na produção depende de fatores reais, esse aumento de demanda refletir-se-ia no aumento do nível de preços.

circulação. Desse modo, no modelo (neo)clássico a moeda não influenciaria as variáveis reais da economia, nem exerceria influência sobre a taxa de juros.

Em suma, o modelo (neo)clássico apreende os fenômenos econômicos a partir da Lei de Say, da neutralidade da moeda (expressa pela TQM) e da hipótese de *markets-clear* (associada à lei de determinação dos preços de equilíbrio de Walras). Os agentes econômicos possuem perfeita informação e agem sob hipóteses de maximização de suas funções objetivo. O resultado da interação dos agentes, agindo sob tais hipóteses, sempre conduziria a economia ao pleno emprego.

Os modelos macroeconômicos re-surgidos após a publicação da TG conservaram, com suas particularidades, diversos aspectos do modelo clássico acima descrito. Podemos destacar como elemento comum a todos eles a convergência, no longo prazo, ao equilíbrio com pleno emprego dos fatores de produção. É preciso ressaltar, no entanto, que para a teoria clássica os agentes possuíam perfeita informação, ao passo que as correntes da vertente tradicional tratam a informação de outra forma. Ou seja, as diferenciações quanto ao aspecto **informacional** - modo como cada uma delas percebe e trata a informação - determinarão o lapso de tempo necessário para que os mecanismos de mercado levem à economia ao pleno emprego.

## **1.2 O modelo de equilíbrio geral: a expressão substantiva da vertente tradicional**

Após termos apresentado alguns dos elementos centrais do modelo clássico pré-keynesiano, daremos continuidade em nosso objetivo de juntar, em uma só categoria teórica, as vertentes interpretativas do nível de atividade que serão descritas no capítulo segundo desta dissertação. Uma primeira ressalva necessária é a de que teoricamente não faria muito sentido separar o modelo neoclássico do modelo de equilíbrio walrasiano, já que o ajustamento do primeiro obedece ao procedimento do segundo. No entanto, ao separá-los, objetivamos meramente ressaltar e dar um destaque, do nosso ponto de vista necessário, ao processo de ajustamento proposto por Walras e adotado por grande parte das correntes macro-teóricas para explicar as flutuações econômicas, bem como a existência de um centro de gravitação de longo prazo para o qual a economia convergiria. Desse modo, o que poderia parecer, aos olhos de muitos,

uma “divisão forçada” entre os modelos neoclássico e o de equilíbrio geral, é, na verdade, uma estratégia que optamos por adotar a fim de destacar ao processo de ajustamento de preços e de quantidades para o equilíbrio com pleno emprego. Método este adotado pelas correntes macro-teóricas que juntamos em uma única denominação a qual chamamos de abordagem tradicional.

Essa junção poderia ser feita destacando-se os pontos específicos comuns de cada uma daquelas correntes vinculados ao modelo (neo)clássico, tais como: a validação da lei de Say expressa pelo caso geral apresentada pela síntese-neoclássica, já que “[...] Hicks [colocou a] teoria de Keynes como um caso especial da teoria ‘clássica’ e, portanto, a reposição do princípio de Say como o princípio subjacente mais fundamental” (BARBOSA, 1990, p.151); a incorporação da TQM, da lei de Say e do funcionamento do mercado de trabalho clássico pelo monetarismo friedmaniano; a utilização da hipótese de *markets-clear* pelos modelos novos-clássicos; e a incorporação do mercado trabalho clássico e a visão atomista dos agentes pelos novos-keynesianos. No entanto, optou-se por usar como critério de demarcação da abordagem tradicional uma característica comum que está presente, simultaneamente, em todas as correntes, permitindo assim que as juntemos em uma só categoria teórica. Este elemento é **a convergência ao equilíbrio com pleno emprego no longo prazo, possibilitada pela adoção do modelo de equilíbrio geral walrasiano**. Destarte, classificaremos como **abordagem tradicional** as teorias macroeconômicas que não abandonaram o arsenal do equilíbrio geral.

Os modelos de equilíbrio geral, em contraste com os de equilíbrio parcial, supõem que todos os mercados interagem simultaneamente, de modo que essa interdependência faz com que alterações em um deles reflita nos demais. A interdependência entre os mercados se dá pelo fato de que as quantidades demandadas e ofertadas de uma mercadoria não são função exclusiva de seu próprio preço. Nos modelos de equilíbrio geral, além do próprio preço, as quantidades demandadas e ofertadas de certa mercadoria, dependem também dos preços das mercadorias substitutas e complementares e dos preços de qualquer outra mercadoria que possua alguma relação com a que se está examinando. Segundo McKenzie (1987, p.498), em modelos de equilíbrio geral, se a economia estiver em equilíbrio significa que “all subsets of agents are in equilibrium and in particular that all individual agents are in equilibrium”. Ainda

segundo tal autor, a gênese da formalização matemática dos modelos de equilíbrio geral está em Jevons, no ano de 1871 e em Walras por volta de 1874.

Em tais modelos os excessos de demanda são exauridos pelo mecanismo de preços, sobretudo porque os agentes têm total conhecimento dos preços e quantidades oferecidas e demandadas em cada um dos mercados. Quando um dos mercados está em desequilíbrio, o próprio mercado se encarregará de restabelecer o equilíbrio. Assim, o modelo de equilíbrio geral apresenta as seguintes características: i) interdependência entre os mercados; ii) perfeita informação; e iii) atemporalidade<sup>19</sup>.

De maneira bastante genérica, o equilíbrio geral walrasiano é entendido como a situação em que os excessos de demanda e de oferta de cada um dos mercados são nulos. Para McKenzie (1987, p.499), uma das implicações do modelo walrasiano de equilíbrio geral é que se algum mercado estiver com excesso de oferta (por exemplo, de mão-de-obra) o preço de tal bem cairia até que o excesso de oferta fosse exaurido. Com isso, a lei de Walras pode ser assim enunciada: “the sum of the individual positive and negative excess demand quantities in all markets is identically zero, a relation that has come to be known as Walras’s Law” (WALKER, 1987, p.855). Desse modo o processo de ajustamento da oferta e demanda estabeleceria o equilíbrio geral. Esse modelo da sustentação à idéia mais relevante dos modelos enquadrados no *mainstream* (abordagem tradicional), qual seja: a crença de que os interesses mútuos são autogovernados pela ação dos agentes racionais e maximizadores que ao operarem livremente<sup>20</sup>, buscando a maximização da utilidade, conduzirão a economia à posição de equilíbrio. Posição esta em que o vetor de preços é estabelecido; as quantidades ofertadas e demandadas se igualam e os agentes obtêm máxima utilidade. Destarte, o equilíbrio em condições de livre concorrência representaria aquele estado em que a oferta de um produto correspondesse exatamente à sua demanda, não havendo estímulo para os agentes alterarem suas posições (WALRAS, 1988, p.36).

---

<sup>19</sup> Isso implica que as variáveis são determinadas todas simultaneamente, tanto que não é possível estabelecer uma relação de causalidade (como ocorre no modelo de Keynes) entre as variáveis. Esse método de determinação simultânea das variáveis não leva em consideração a temporalidade.

<sup>20</sup> Walras admite a existência de estruturas não competitivas, argumenta, porém, que tais situações são casos particulares, ao passo que o caso mais geral são as estruturas perfeitamente competitivas (os mercados concorrenciais) (WALRAS, 1988, p.36-37).

O equilíbrio geral walrasiano, não se refere, portanto, ao equilíbrio de um mercado específico; ao contrário, Walras buscou uma formulação matemática completa e rigorosa que abarcasse as inúmeras inter-relações entre os diversos agentes, buscando assim, estabelecer a posição de equilíbrio referente a todo o sistema econômico (equilíbrio geral) (PONTES, 2006, p.7). Segundo Walker (1987, p.855), essas inter-relações entre os mercados é uma das grandes complicações para encontrar o equilíbrio geral, pois

If a trader has a commodity that he wants to trade for several others, the amount that he offers in any market is related to the amounts that he offers in the other markets, so the amount that he wishes to purchase or sell of any commodity is seen to be a function not only of his preferences, his income and the price of that commodity but, in principle, of the price of every other commodity; consequently, the market supply and demand quantities and the price in any market are dependent in part upon the prices in other markets.

Isso equivale a dizer que se um mercado estiver em desequilíbrio, obviamente mais de um estará, de modo que não será possível restabelecer o equilíbrio sem que isso interfira nos outros mercados. Desse modo, “as the price is, for example, adjusted downwards in the market for one commodity when there is initially a negative excess demand for it, the excess demands for other commodities will be affected” (WALKER, 1987, p.855). Com isso, as correções exigidas nos preços em desequilíbrio afetariam os preços dos demais mercados.

Ao teorizar sobre os preços das mercadorias, Walras (1988, p. 35) advoga que uma mercadoria possui valor de troca dependendo de sua raridade (utilidade marginal da mercadoria), isto é, para possuir valor de troca um bem deve ser útil e limitado. Além do que o valor de troca entre duas mercadorias é configurado pela concorrência. Valor este que independe do desejo dos compradores e vendedores, individualmente, pois se, por exemplo, determinado vendedor não concordar com o preço natural, o comprador facilmente encontrará vendedores dispostos a vender àquele preço, “para isso suporemos sempre um mercado perfeitamente organizado em relação à concorrência” (WALRAS, 1988, p.25).

Nessa perspectiva, em condições de livre concorrência, o equilíbrio é estabelecido quando a oferta e a demanda se igualam não havendo mais estímulo para os agentes alterarem suas

posições. Walras (1988) tenta mostrar a existência do equilíbrio geral por meio de cinco modelos distintos, com ordem decrescente de abstração. Primeiro ele desenvolve um modelo de trocas simples entre duas mercadorias; passa em seguida a apresentar um modelo de trocas simples entre várias mercadorias. Num terceiro momento, ele inclui em seu modelo a produção; para em seguida incluir a capitalização e o crédito e, por fim, a moeda<sup>21</sup>. Adentrar em cada um desses modelos extravasa nosso objetivo que é descrever os aspectos gerais do modelo de equilíbrio geral e seu funcionamento. Além do que o modelo mais simples guarda as propriedades essenciais do processo de ajustamento. Isto posto, podemos inferi-lo a partir do modelo mais simples da troca direta entre duas mercadorias e depois ampliá-lo para a troca entre várias mercadorias. Barbosa (1990, p.201) reafirma a idéia de que o modelo de trocas puras (troca direta entre duas mercadorias) de Walras trás em si as propriedades essenciais do seu modelo mais geral (com produção, capitalização, crédito e moeda):

A teoria da troca de duas mercadorias entre si contém todas as proposições essenciais da economia pura e aplicada [...] sendo assim, podemos nos abster de entrar nos detalhes das teorias de Walras para a produção, a capitalização e a circulação [pois] para enfatizar as características do procedimento de Walras na sua análise do “equilíbrio geral”, basta-nos apenas avançar para a sua teoria da troca de várias mercadorias entre si.

Antes de entrarmos especificamente nos modelos de ajustamento dos preços de Walras, vejamos o central papel da concorrência em seu modelo.

#### *A concorrência no modelo de Walras*

Um importante ingrediente do modelo de Walras é a concorrência, uma vez que esta determina os preços de equilíbrio geral das mercadorias que são permutadas no mercado<sup>22</sup>. Segundo Walras (1988, p.35),

---

<sup>21</sup> No modelo walrasiano, a inclusão da moeda em nada modifica as proposições e conclusões do modelo de trocas diretas entre duas ou entre várias mercadorias, uma vez que “money lies only in the determination of the level of absolute prices [...]”, de tal modo que “Walrasian economics is completely dichotomized between non-monetary real theories and monetary theory, in the sense that all non-monetary real variables are determined in the former and money is neutral, that is it does not matter for the determination of such variables” (NEGISHI, 1987, p.590).

<sup>22</sup> Lugar onde as trocas de mercadorias se realizam.

o valor da troca abandonado a si mesmo produz-se naturalmente no mercado, sob o império da *concorrência*. Como compradores, os permutadores aumentam os lances, como vendedores, oferecem em liquidação, e seu concurso produz assim certo valor de troca das mercadorias, ora ascendente, ora descendente, ora estacionário.

Desse modo, a concorrência é de importância fundamental para o estabelecimento dos preços de equilíbrio. Uma maneira bastante simples de compreender as leis que regem a realização das vendas e das compras é considerar apenas um único mercado bem organizado. Situação esta que é exemplificada por Walras por meio do mercado de títulos negociados na Bolsa de Fundos Públicos. Ao explicar como se exerce a concorrência e o processo de ajustamento dos preços e das quantidades neste mercado específico, Walras (1988, p.35-6) parte de três situações, a saber: i) igualdade entre as quantidades procurada e ofertada a certo preço; ii) a quantidade procurada a certo preço é superior à quantidade ofertada ao mesmo preço; iii) a quantidade oferecida, a determinado preço, é superior à quantidade procurada àquele preço.

Na primeira situação, cada permutador (agente ofertante ou demandante) encontra o que Walras chama de *exata contrapartida* entre si. Não há, nesse caso, forças que empurrem o preço para situações altistas ou baixistas; o preço é mantido e há um estado estacionário ou de equilíbrio de mercado. Na segunda situação, caracterizada pelo excesso de demanda, ao preço vigente, há uma interrupção das trocas. Essas trocas somente ocorrerão a um nível de preços mais elevado, uma vez que, nessa situação, existem forças que empurram o preço para cima. Tais forças são configuradas pela disposição dos consumidores em pagar mais para obter uma unidade a mais da mercadoria desejada. Quando os consumidores aumentam o “lance”, ocorrem, conjuntamente, dois movimentos. Ao novo preço (mais elevado) alguns consumidores desistem de comprar o bem; e alguns produtores, que não produziam ao preço anterior, passam a produzi-lo. Se a demanda, ainda assim, superar a oferta o movimento altista continua até o ponto em que a oferta e demanda se igualem, configurando um novo estado estacionário a um preço mais elevado.

A terceira e última situação é aquela em que a quantidade ofertada supera a quantidade demandada a determinado nível de preços. Nessa situação, como os ofertantes não encontram

suas **contrapartidas**, as trocas se interrompem. Diante disso, os consumidores regateiam preços, e os vendedores começam a liquidar. Tem-se novamente um duplo efeito, novos consumidores estão dispostos a comprar ao novo preço mais baixo; e produtores, cujas curvas de custos impedem que eles ofereçam ao novo preço, saem do mercado. De modo análogo a situação anterior, se as quantidades ofertadas e demandadas se estabilizarem, ao novo preço, o movimento de queda será interrompido, estabelecendo o novo equilíbrio ao preço menor. Caso contrário, o movimento de queda continua até que as quantidades ofertadas e demandadas encontrem sua contrapartida.

Vejamos, em seguida, como Walras desenvolveu suas implicações das leis de mercado na geração do valor de troca entre duas mercadorias. É necessário observar, nesse ponto, que ao lermos os compêndios dos elementos de Walras, pode-se perceber que o papel da concorrência é fundamental em estabelecer os preços de equilíbrio. Contudo, em uma situação de equilíbrio qual seria o elemento que faria que os preços mudassem novamente? Essa resposta é dada a partir da **lei de variação dos preços de equilíbrio**, ou seja, da lei do valor das mercadorias, dada, segundo Walras, pelas raridades das mesmas. Tal lei pode ser expressa da seguinte maneira: “variação dos preços indica necessariamente uma variação nos elementos desses preços [assim,] aumentando ou diminuindo a raridade, o preço se abaixa ou se eleva” e ainda, se “a utilidade de uma dessas duas mercadorias aumentar ou diminuir para um ou para vários permutadores, o valor dessa mercadoria em relação ao valor da outra, ou seu preço, aumentará ou diminuirá” (WALRAS, 1988, p.70; p.88; p.128). Em suma, no estado de equilíbrio geral, os preços das mercadorias somente variam se ocorrerem alterações nas raridades (WALRAS, 1988, p.88-89). Já a concorrência explica, independente da lei do valor, como são determinados os preços de equilíbrio geral, essa lei é chamada por Walras de **lei de estabelecimento dos preços de equilíbrio** (WALRAS, 1988, p.80-2; 87-9). Essas duas leis, em conjunto, nos dão, segundo Walras (1988, p.89, grifos do original) “[...] a fórmula científica do que se chama em Economia Política LEI DA OFERTA E DA PROCURA”.

*O modelo de troca entre duas mercadorias*

O modelo de troca entre duas mercadorias é abordado no livro V do compêndio dos elementos de Walras. Nesse modelo, ele desconsidera a utilização da moeda nas trocas, implicando, com isso, que as trocas são realizadas diretamente entre os permutadores. Walras (1988) chama a atenção para o fato de que a quantidade oferecida por cada indivíduo está previamente definida, de modo que as condições de concorrência influenciarão a demanda e os preços. Para tanto, supõe-se duas mercadorias quaisquer, (A) e (B), que são levadas ao mercado pelas pessoas a fim de permutá-las. Aqueles que possuem a mercadoria (A) pretendem trocar parte dela pela mercadoria (B) e vice-versa (WALRAS, 1988 p.37 e seguintes). Os indivíduos, proprietários da mercadoria (A) ou de (B) realizam suas trocas buscando maximizar suas funções utilidades<sup>23</sup>, por isso, as trocas somente se efetivam se o portador de uma das mercadorias, ao ceder parte dela pela outra, obtiver satisfação igual ou superior a que ele renuncia (WALRAS, 1988, p.56). Tais transações efetuadas nesse mercado competitivo conduzem, conforme modelo de concorrência que se entreviu anteriormente, ao preço de equilíbrio entre os dois bens. Caso haja um excesso de oferta no mercado de qualquer um dos dois bens ocorrerá uma redução do preço do bem em excesso. De modo análogo, havendo excesso de demanda em alguns dos mercados ocorrerá aumento no preço desse bem, até que as quantidades ofertadas e demandadas de cada uma das duas mercadorias se igualem (PONTES, 2006, p.9). Além disso, sempre que houver excesso de oferta por um bem haverá excesso de demanda por outro, de modo que os preços e as quantidades demandadas mudarão no sentido de equilibrar a oferta e demanda, estabilizando os preços dos dois bens. Walras (1988, P.39) assim traduz essa relação:

Saibamos, pois, que, se a demanda e a oferta efetivas de (A) são iguais, a oferta e a demanda efetivas de (B) o serão também; que, se a demanda efetiva de (A) é superior à sua oferta efetiva, a oferta efetiva de (B) será superior na mesma proporção à sua demanda efetiva; enfim, que, se a oferta efetiva de (A) é superior à sua demanda efetiva, a demanda efetiva de (B) será superior na mesma proporção à sua oferta efetiva.

---

<sup>23</sup> A garantia da existência de um máximo é dada pela hipótese de utilidade marginal decrescente, ou seja, a medida que aumenta o consumo de um determinado bem, nas palavras de Walras (1988, p.78) “a intensidade da última necessidade satisfeita é uma função decrescente da quantidade de mercadoria consumida”, ou seja, por “quanto mais se come, menos se tem fome; quanto mais se bebe, menos se tem sede”. Em termos formais, segundo Walras (1988, p.58): “sendo dadas duas mercadorias em um mercado, a satisfação máxima das necessidades, ou o máximo de utilidade efetiva, acontece, para cada portador, quando a relação entre as intensidades das últimas necessidades satisfeitas, ou a relação entre as raridades, é igual ao preço. Enquanto essa igualdade não é atingida, o permutador obtém vantagem vendendo a mercadoria cuja raridade é menor que o produto de seu preço pela raridade da outra, para comprar essa outra mercadoria cuja raridade é maior que o produto de seu preço pela raridade da primeira”.

Percebe-se que a compreensão do equilíbrio no modelo de troca entre duas mercadorias é relativamente simples, já o modelo de troca de várias mercadorias, possui um maior grau de complicações, haja vista a interdependência entre todos os mercados. Vejamo-lo.

#### *A troca entre várias mercadorias entre si*

Nas lições XI, XII do compêndio dos elementos, Walras trata da troca entre várias mercadorias e do teorema do equilíbrio geral. Para tanto, ele inicia com a suposição de troca entre três mercadorias entre si para posteriormente ampliar sua análise para um grande número de mercadorias. No modelo com três mercadorias, dada a interdependência entre os mercados, fica mais evidente a dificuldade do sistema atingir o equilíbrio geral, pois “o equilíbrio perfeito ou geral do mercado somente ocorre se o preço de duas mercadorias quaisquer, uma na outra, é igual à relação entre os preços de uma e da outra em uma terceira qualquer [...]” (WALRAS, 1988, p.74), além disso, “no estado de equilíbrio geral, cada mercadoria tem um único valor de troca em relação a todas as outras do mercado” (WALRAS, 1988, p.87). Isso implica que, quando se trata de mais de duas mercadorias, os desequilíbrios são transmitidos entre elas, já que os portadores de uma das mercadorias - digamos de (A) que deseje a mercadoria (C) - poderá trocá-la tanto diretamente como indiretamente - trocando (A) por (B) e (B) por (C). Logo, as transações tornam-se muito mais complexas, pois os agentes, através da arbitragem (trocas indiretas), realizam as trocas que lhes sejam mais vantajosas (proporcione maior satisfação), e os desequilíbrios entre oferta e demanda de uma mercadoria são transmitidos para as outras (WALRAS, 1988, p.75).

Ocupar-nos-emos agora em descrever o processo de ajustamento que possibilita o equilíbrio geral walrasiano. É preciso ressaltar aqui que as deduções matemáticas feitas por Walras, a fim de “dar cientificidade” ao seu modelo, são dispensáveis em nossa análise.

Num modelo de várias mercadorias trocadas diretamente entre si ou por intermédio da mercadoria numerário<sup>24</sup>, ao se determinar o preço da mercadoria (D) é bem possível que se destrua o equilíbrio de (A) e (B) ou de qualquer outra. Isso porque as quantidades demandadas e ofertadas da mercadoria (D) dependem não somente do seu próprio preço, mas também do preço de (A) e (B) e, provavelmente, do preço de muitas outras mercadorias que possuem alguma relação<sup>25</sup> (de substituíbilidade ou de complementariedade) com (D). Do mesmo modo, ao se determinar o preço provisório de (C), pode-se estar destruindo o equilíbrio de (D) e (B) ou de outra qualquer. Assim, posto que as decisões de consumo dos permutadores sejam feitas com o objetivo de maximizar a utilidade, dada uma restrição orçamentária, e que as decisões são tomadas sob concorrência, podemos descrever a lei de estabelecimento dos preços de equilíbrio para várias mercadorias da seguinte forma:

Sendo dada várias mercadorias, cuja troca se faz com a intervenção de numerário, para que haja equilíbrio do mercado em relação a elas, ou preço estacionário de todas essas mercadorias em numerário, é necessário e suficiente que a esses preços a demanda efetiva de cada mercadoria seja igual à sua oferta efetiva. Quando essa igualdade não ocorre, é preciso, para chegar aos preços de equilíbrio, uma alta do preço das mercadorias cuja demanda efetiva seja superior à oferta efetiva e uma baixa do preço daquelas cuja oferta efetiva seja superior à demanda efetiva. (WALRAS, 1988, p.82).

Pode-se concluir, assim, que as trocas entre várias mercadorias ocorrerão até o momento em que o mercado atinja o equilíbrio, ou seja, até que os respectivos preços (de uma mercadoria em outra) igualem a relação entre as raridades de duas mercadorias. Nesse momento não haverá excessos de demanda, sendo esse o ponto de satisfação máxima dos permutadores. Portanto, “quando o mercado está no estado de equilíbrio geral, a relação entre as raridades de duas mercadorias quaisquer, que é igual ao preço de uma na outra, é a mesma para todos os detentores dessas duas mercadorias” (WALRAS, 1988, p.84). Deve-se ressaltar que a condição de máximo assim expressa já é conhecida do problema de maximização da microeconomia, tendo como condição necessária a igualdade entre utilidade marginal e preço.

<sup>24</sup> Segundo Walras (1988, p.89), “no estado de equilíbrio geral pode-se definir a situação do mercado relacionando-se os valores de todas as mercadorias ao valor de uma dentre elas”. Essa última mercadoria, usada como referência para expressar os preços das demais “[...] é chamada de numerário e sua medida de quantidade chama-se padrão”.

<sup>25</sup> A complexidade das transações dos permutadores quanto tratamos de diversos mercados e de diversas mercadorias deve-se, principalmente, ao fato de que a quantidade que um agente deseja comprar ou vender depende não somente de suas preferências, mas também de sua renda, do preço do bem desejado, dos preços dos demais bens, tanto dos substitutos como dos complementares e de tantos outros que possuem, ainda que indiretamente, alguma relação com a mercadoria em questão.

Depois de estabelecidos os preços de equilíbrio geral, por meio da **lei de estabelecimento dos preços de equilíbrio**, somente a lei do valor (raridade) ou da **variação dos preços de equilíbrio** poderia fazer com que os preços em equilíbrio variem.

O funcionamento do mercado de trabalho clássico, adotado pelos modelos (escolas macroeconômicas) aqui denominadas de abordagem tradicional, obedece ao funcionamento da lei do estabelecimento dos preços de equilíbrio de Walras, conforme descrita em passagem anterior. Nesses modelos, se houver excesso de oferta de mão-de-obra, o salário (preço da mão-de-obra) deverá cair até que as quantidades de horas de trabalho oferecidas e demandadas se igualem a um preço (salário) de equilíbrio.

O processo de ajustamento dos preços e das quantidades, dada a divergência entre oferta e demanda, conduz a economia ao equilíbrio geral. Tal processo também é conhecido na literatura por *tâtonnement*. Desse ponto em diante estaremos tratando apenas da **lei de estabelecimento dos preços de equilíbrio** pelo mecanismo da livre concorrência, não mais faremos referência à lei do valor. Apesar da importância da lei do valor, daremos maior relevância, a partir daqui, ao processo de ajustamento contínuo dos preços (*tâtonnement*) alcançado por meio da livre concorrência, pois é por meio desse instrumento que a abordagem tradicional justifica a tendência ao equilíbrio no longo prazo. Segundo Walker (*apud* PONTES, 2006, p.11), há duas maneiras mais gerais, na literatura econômica, de interpretar o *tâtonnement*. A primeira denominada de ajuste estático, e a segunda de ajustamento dinâmico. Essas duas linhas interpretativas têm em comum o fato de que na solução de equilíbrio geral vale a lei de Walras, ou seja, considerando uma economia com  $n$  bens, sendo  $p_i$  e  $E_i$  respectivamente o vetor de preços e o excesso de demanda de cada um dos bens, em equilíbrio  $p_i \cdot E_i = 0$ , para todo  $i$ .

Na primeira interpretação do *tâtonnement*, o modelo estático, as transações somente são efetivadas após o leiloeiro (*auctioneer*) bater o martelo, não havendo assim transações em desequilíbrio, ou seja, não ocorrem transações que não igualem oferta e demanda. Nesse modelo, a soma dos planos de compra e de venda dos permutadores em todos os mercados devem ser iguais, de modo que a soma negativa e positiva do excesso de demanda das

quantidades seja zero (WALKER, 1987, p.855). Com isso, para Walker (1987, p.859), “if the aggregate desired quantities are not equal, another price is cried in accordance with the walrasian rule, and the participants revise their pledges”.

Nesse modelo, o leiloeiro anuncia os preços das mercadorias com base nas intenções reveladas de compra e venda dos permutadores, supostamente operando num grande mercado. Nenhuma transação é efetivada até que o preço de equilíbrio seja ditado pelo leiloeiro. Determinados os preços de equilíbrio, desde que igualem oferta e demanda de todos os bens, as transações são efetivadas. Caso contrário, se, porventura, o preço não for aquele que extinga os excessos de demanda, todas as transações seriam temporariamente suspensas até que se estabeleça um novo preço que é determinado, novamente, de acordo com a lei de oferta e demanda. Esse processo se repete até que o preço que iguale oferta e demanda de cada um dos mercados seja estabelecido e as transações poderão ser realizadas (NEGISHI, 1987, p.590).

Na segunda interpretação do *tâtonnement*, o modelo dinâmico, o processo de ajustamento ao equilíbrio representa, segundo Pontes (2006, p.11), “o comportamento do equilíbrio em mercados competitivos reais”. Nesse modelo de ajustamento de preços e de quantidades, os agentes econômicos não conhecem previamente os preços ditados pelo leiloeiro; ao contrário, os preços são estabelecidos por um processo de sucessivos experimentos - tentativas e erros -, até que equilíbrio se estabeleça. Com isso, “as long as the quantities supplied and demanded are unequal, prices and rates of production continue to be changed” (WALKER, 1987, p.856). O processo de tentativas e erros constitui um processo dinâmico em que as trocas podem ser efetuadas, temporariamente, com preços falsos (preços que não igualam a oferta e a demanda) (PONTES, 2006, p.11). Contudo, o ajustamento contínuo levará a economia ao equilíbrio geral walrasiano, no qual as ofertas e demandas de todos os mercados se igualam e os agentes maximizam a utilidade.

Após termos apresentado, ainda que forma simplificada, os elementos essenciais do processo de ajustamento do equilíbrio geral walrasiano, resultante do funcionamento dos mercados num regime concorrencial; devemos voltar ao nosso critério de demarcação, mostrando que os

modelos macroeconômicos – síntese neoclássica, monetarista, novo-clássico e novo-keynesiano –, da vertente tradicional, utilizam o arsenal do equilíbrio geral para justificar a tendência ao equilíbrio com pleno emprego dos fatores produtivos, no longo prazo.

A síntese neoclássica “enquanto formulação de uma ‘macroeconomia walrasiana, generalizadora de fundamentos microeconômicos” (LOPES, 1992, p.129), propôs, como os economistas clássicos, que a regulação do sistema é assegurada pelo mecanismo de preços (efeito “Keynes” ou efeito Pigou-Patinkin, etc.) que levariam ao equilíbrio macroeconômico. Para Davidson (1991, p.15), a “synthesis [neoclassical] attempted to integrate Keynes’s policies [...] with the [...] neoclassical theory which embodied Say’s law and the neutrality of money axiom as long-run propositions”. Segundo Patinkin (1978) e Modigliani (1944), dois dos principais representantes da síntese neoclássica, os desequilíbrios entre os mercados resultavam de fatores que obstaculizavam a lei de oferta e demanda em conduzir a economia para o pleno emprego. Em síntese, no curto prazo, o “keynesianismo” neoclássico admite, mesmo que temporariamente, que as forças endógenas de convergência podem ser objetadas pelas diversas formas de rigidezes e de outras imperfeições; situação esta que não prevaleceria no longo prazo (TADEU LIMA, 2003; SICSÚ & MENDONÇA, 2000; OREIRO, 1997). Desse modo, pode-se afirmar que

[...] a síntese neoclássica acabou se configurando numa tentativa ilegítima de servir tanto a Keynes como a Walras [...]. Baseada num *framework* de equilíbrio geral essencialmente walrasiano, não surpreende que a síntese neoclássica tenha passado ao largo dos elementos fundamentais – moeda, expectativas e incerteza – contidos no conjunto das formulações de Keynes. (TADEU LIMA, 1992, p.30;34).

A escola monetarista, mais uma das que compõem a vertente tradicional, admite no curto prazo, desvios do produto de sua taxa natural de desemprego<sup>26</sup>, aquela “que seria preparada pelo sistema walrasiano de equações de equilíbrio geral” (FRIEDMAN, 1978, p.424). Tais desvios devem-se ao fato de que os agentes formam suas expectativas com base num modelo adaptativo, podendo incorrer em erros sistemáticos no curto prazo, período este em que choques exógenos teriam efeitos reais sobre a economia. Tais atritos, decorrentes do modelo

---

<sup>26</sup> O conceito de taxa natural de desemprego de Friedman será apresentado com maior detalhe no segundo capítulo.

de formação de expectativa (modelo adaptativo) provocariam uma anomalia da estrutura econômica, qual seja, produto efetivo da economia divergente do real potencial da mesma, com isso, o nível de emprego estaria diferente da taxa natural de desemprego. No longo prazo, o produto e o emprego retornam à sua trajetória natural aprioristicamente definida, conforme afirmação de Friedman acima, pelo equilíbrio geral walrasiano. Na apresentação da versão brasileira de *Capitalism & Freedom*, de Milton Friedman, Colasuonno (1984, p. XIX) nos dá razão ao incluirmos essa corrente teórica no arcabouço tradicional ao afirmar que “pode-se considerar que o monetarismo de Friedman representa uma volta à posição defendida pela escola clássica”. O próprio Friedman (1970, p.223) diz que: “I shall regard the long-run equilibrium as determined by [...] the Walrasian equations of general equilibrium”. Nesse sentido, Barbosa (1990, p.117), um adepto da vertente novo-clássica, definiu a essência do monetarismo da seguinte forma: “os conceitos monetaristas, por serem elaborações *equivalentes* a determinadas implicações do Princípio de Say, podem ser considerados, num sentido preciso como retornos à ‘ortodoxia’”.

A terceira corrente teórica macro que incluímos como mais uma das que compõe a vertente tradicional é a escola novo-clássica. A alternativa proposta por esta escola, a qual veremos com maior profundidade no próximo capítulo, implicou num total retorno do modelo walrasiano, ao adotar a abordagem de mercados competitivos perfeitos em equilíbrio como fundamental para sua teoria macroeconômica. Além disso, os novos-clássicos alegam a irrelevância da política macroeconômica, isso, por sua vez, revela uma visão ultraliberal de que o mercado é continuamente auto-ajustável e de que qualquer intervenção governamental é supérflua e/ou indesejável. Eles, na verdade, recolocam a dicotomia clássica nos modelos de informação completa. Uma das principais hipóteses do modelo novo-clássico é a de existência de *market-clearing* em mercados competitivos perfeitos, no qual o movimento dos preços relativos – *tâtonnement* – equilibraria, continuamente, as quantidades ofertadas e demandadas. Esse equilíbrio é conhecido como equilíbrio geral walrasiano (BARBOSA, 1990, p.158). Concordando com Barbosa (1990), Mankiw (1989, p.1) afirma que os “models [novo-clássicos] are Walrasian general equilibrium models, they imply that the invisible hand always guides the economy to the efficient allocation of resources.”

Por fim, a última escola inserida na abordagem tradicional é a novo-keynesiana. Mankiw, um dos principais expoentes dessa escola, em passagem abaixo, apresenta os elementos do modelo novo-keynesiano que subsidiaram sua inserção no *mainstream*:

a produção de bens e serviços depende da produtividade e da oferta de fatores, a taxa de juros real ajusta-se para equilibrar a oferta e a demanda de fundos emprestáveis, o salário real ajusta-se para igualar oferta e demanda de mão-de-obra e o desemprego ocorre quando o salário real, por alguma razão, se mantém acima de seu nível de equilíbrio. Essas importantes conclusões não têm nada a ver com a quantidade oferecida de moeda (MANKIW, 1999, p.619).

Dessa citação, pode-se inferir, ao mesmo tempo, a relação entre os novos-keynesianos tanto com a teoria (neo)clássica quanto com o modelo de equilíbrio geral walrasiano. O produto, como bem descrito acima, é uma função, como na teoria (neo)clássica, da dotação fatorial (capital, trabalho e tecnologia); o funcionamento do mercado de trabalho é idêntico ao do modelo clássico, uma vez que o único impedimento para que a lei de oferta e demanda leve a economia ao pleno emprego desse fator é a rigidez salarial, que vigoraria em determinado momento. Ao final dessa citação, Mankiw afirma ainda que mudanças na oferta de moeda afetam as variáveis nominais, não as reais. Desse modo, no modelo novo-keynesiano, se demovidas as barreiras informacionais e de rigidezes, o pleno emprego dos fatores seria garantido pelo processo de ajustamento da oferta e demanda. Prevaleceria, nesse momento, a dicotomia clássica, não restando diferenças fundamentais entre essa abordagem e as demais que validam, no longo prazo, a tendência ao equilíbrio de pleno emprego.

O enfoque novo-keynesiano e seus seguidores optam, portanto, pela manutenção do método clássico, aceitando o valor heurístico do modelo de equilíbrio geral, enfatizando, porém, que a existência de imperfeições presentes em mercados específicos podem gerar resultados agregativos discrepantes do equilíbrio competitivo. Em outras palavras, pode-se obter uma razoável aproximação acerca dos processos econômicos relevantes a partir da flexibilização de hipóteses necessárias para a existência do equilíbrio geral, sem necessidade de abrir mão do método e da heurística do enfoque. Nesse contexto, problemas informacionais e rigidezes constituem os impedimentos temporários para o perfeito funcionamento de todos os mercados. As particularidades desse enfoque dificultam, em parte, classificá-lo como

*mainstream*. Digo em parte porque, autores dessa vertente como Stiglitz irá argumentar que a existência de assimetrias de informação não permitirá, nem mesmo no longo prazo, que se verifique o resultado walrasiano. Resultado este que, segundo Mankiw (1999), seria alcançado se os mercados fossem *clear*.

Paul Davidson, um dos principais expoentes da perspectiva alternativa ao *mainstream economics*, que será apresentada no capítulo terceiro desta dissertação, reafirma e ratifica, nas seguintes passagens, a junção entre as escolas macroeconômicas que fizemos aqui. Vejamo-las: “ao aceitarem todos os microfundamentos axiomáticos clássicos, em contraste com Keynes, os velhos e novos keynesianos estão presumindo que seus modelos são casos especiais da teoria geral da economia clássica” (DAVIDSON, 1999, p.49). Além do que, segundo Davidson (2005, p.453),

[...] all variants of mainstream macroeconomic theory, whether it be rational expectations (new classical) theory, monetarism (old classical theory), old (neoclassical synthesis) Keynesian or new Keynesian theory, are founded on three classical postulates [...]. The restrictive classical axioms rejected by Keynes in his revolutionary logical analysis were (i) the gross substitution axiom, (ii) the neutrality of money axiom and (iii) the axiom of an ergódico economic world.

Podemos, assim, afirmar que a abordagem tradicional (síntese neoclássica, monetarista, novo-clássico e novo-keynesiano), ao adotar o referencial de equilíbrio geral inclui, em seus modelos, ainda que no longo prazo, a hipótese de convergência para o equilíbrio. Não se afastando, portanto, da idéia de que o mecanismo da livre concorrência, associado ao comportamento racional e maximizante dos agentes, gera um equilíbrio que corresponderia ao equilíbrio walrasiano. Destarte, as escolas associadas à vertente tradicional ou, equivalentemente, ao *mainstream*

permitem definir um universo econômico no qual o mercado é concebido como uma instância socialmente eficiente [no qual] podem aparecer imperfeições da informação; nesse caso, os agentes econômicos não conseguem obter, através dos preços, a totalidade da informação disponível no mercado, o que gera desvios em relação aos resultados do modelo walrasiano [isso] explica os desajustamentos que aparecem a curto prazo (HERSCOVICI, 2002, p.46).

É preciso ressaltar, por fim, que as teorias aqui consideradas equivalentes não conseguem incorporar ou compreender a persistência da economia em operar abaixo do pleno emprego dos fatores, pois elas ficaram aprisionadas no aparato de equilíbrio geral walrasiano. Tais modelos, por vezes de elevada sofisticação matemática, permaneceram presos em hipóteses altamente contestáveis e irrealistas. As correntes teóricas que compõe a vertente tradicional, as quais acabamos de entrever, serão expostas com maior rigor e profundidade no próximo capítulo desta dissertação.

## CAPÍTULO II

### **AS OSCILAÇÕES DO PRODUTO E DO EMPREGO E O PAPEL DA POLÍTICA ECONÔMICA NA VISÃO TRADICIONAL: SÍNTESE NEOCLÁSSICA, MONETARISMO, NOVOS-CLÁSSICOS E NOVOS-KEYNESIANOS**

Este capítulo busca apresentar algumas das interpretações macroeconômicas (síntese neoclássica, monetarismo, novos-clássicos e novos-keynesianos) - (re) surgidas após a publicação da TG de Keynes - acerca das flutuações de curto prazo do produto e do emprego, bem como o papel que teriam as políticas econômicas (fiscal e monetária), numa economia fechada, em reverter as oscilações. A ordem cronológica a qual dispusemos as “distintas” correntes teóricas, além de conduzir o leitor através da história do pensamento macroeconômico, objetivou ressaltar a aparente disputa teórica entre tais correntes. Cabe observar que a bibliografia aqui utilizada está longe de ter esgotado todas as obras que seriam imprescindíveis em um estudo aprofundado de cada uma das correntes. Na verdade, utilizamos os artigos essenciais à compreensão dos elementos aqui propostos.

Neste capítulo, a síntese neoclássica será abordada a partir dos escritos de Hicks, Modigliani e Patinkin, em seguida passaremos a analisar a escola monetarista, principalmente, por meio de textos de Friedman. No terceiro momento, buscaremos descrever a corrente macroeconômica novo-clássica ou das expectativas racionais através, sobretudo, de textos Lucas, Sargent, Prescott e Barro e, por fim, analisaremos o papel das “rigidezes” nos modelos novos-keynesianos por intermédio, primordialmente, dos escritos de Mankiw e Romer. Tais autores constituíram a base deste capítulo. Além deles, outros autores foram utilizados de forma complementar.

Não se pretende aqui esgotar todos os elementos dessas correntes macroeconômicas, e sim apresentar, numa perspectiva crítica, suas perspectivas fundamentais em relação às flutuações econômicas. Dentre as quais se destacam: i) a tentativa da abordagem da síntese neoclássica em particularizar a TG de Keynes como um caso especial da teoria mais geral, a clássica cuja

validade é dada pela Lei de Say; ii) a possibilidade de não neutralidade da moeda, no curto prazo, decorrente do modelo de expectativas adaptativas defendida pelos monetaristas, mas abandonada no longo prazo, quando prevaleceriam os pressupostos da teoria (neo)clássica e a validade da TQM; iii) a hipótese das expectativas racionais da escola novo-clássica, que, em sua versão forte, confere ao indivíduo um papel pouco factível: a idéia de que agentes racionais usam modelos sofisticados e corretos para a tomada de decisões não incorrendo, assim, em erros sistemáticos. Isso significa, portanto, o retorno re-significado ao mundo pré-keynesiano; e iv) por fim, a tentativa novo-keynesiana em microfundamentar a existência de rigidez de preços e salários, obstruindo as informações dos indivíduos e atribuindo um papel central a tais “rigidezes” na explicação das oscilações de curto prazo do nível de atividade.

A despeito da possibilidade de haver divergência, no curto prazo, entre produto efetivo e potencial, as correntes macro-teóricas aqui descritas convergem em suas conclusões de longo prazo, qual seja: a lei dos mercados (o processo de ajustamento da oferta e da demanda) garantirá, no longo prazo, que a economia retorne para o pleno emprego dos fatores de produção<sup>27</sup>. As divergências de curto prazo decorrem, como veremos a seguir, principalmente do tratamento que tais correntes dão a informação. Com isso, imperfeições de informação podem, no curto prazo, impedir que o sistema de preços sinalize corretamente para a tomada de decisões, resultando em resultados que podem divergir do modelo walrasiano.

## **2.1 Síntese Neoclássica: o início da “neoclassização” da Teoria Geral**

Apesar da alternativa coerente e consistente da TG de Keynes, ela não escapou ileso ao contra-ataque neoclássico. Muito pelo contrário, pois, já em 1937 – em menos de dois anos após a publicação da Teoria Geral – Hicks<sup>28</sup>, em seu artigo “Mr. Keynes and the Classics: A suggested interpretation”, pavimentou o caminho para uma das primeiras interpretações “neoclassizadas” de Keynes, a saber: a síntese neoclássica que veio, durante as décadas que se seguiram à publicação da TG, tentando negar o caráter geral da teoria keynesiana - buscando

---

<sup>27</sup> Como veremos, os novos clássicos de ciclos reais prescindem de tais desvios de curto prazo para explicar as flutuações econômicas.

<sup>28</sup> Cabe observar que por volta dos anos 70 Hicks tentou fazer uma ruptura com essa publicação de 1937, afirmando que o diagrama IS-LM expressa muito pouco daquilo que Keynes quis realmente dizer. Veja Tadeu Lima (1992, p.41-43)

transformá-la num caso particular do modelo (neo)clássico – por meio do modelo de equilíbrio geral walrasiano<sup>29</sup>, articulando-o às imperfeições temporárias do mecanismo de mercado provenientes da rigidez de preços e/ou salários. Além de Hicks, a síntese neoclássica foi desenvolvida basicamente por Modigliani, Patinkin, Hansen e Samuelson<sup>30</sup>. É preciso destacar que a síntese neoclássica foi e ainda é uma das mais influentes interpretações da teoria de Keynes, sendo inclusive utilizada como o padrão keynesiano na maioria dos livros-textos de macroeconomia.

Os autores da síntese neoclássica, a despeito de sua origem “keynesiana”, continuaram a acreditar, tais como os economistas clássicos, que o equilíbrio com pleno emprego seria o ponto tendencial de uma economia de mercado, haja vista a existência de forças endógenas (efeito “Keynes”, efeito Pigou-Patinkin, etc.) de convergência em direção à posição de pleno emprego dos fatores produtivos. Em outras palavras, no modelo de *market clearing* simultâneo em todos os mercados, inclusive no de trabalho, o *tâtonnement* – processo de ajustamento contínuo - garantiria a configuração de um equilíbrio com pleno emprego. No entanto, o “keynesianismo” neoclássico admite, ainda que temporariamente, que essas forças endógenas de convergência podem ser contrapostas pela existência de diversas formas de rigidezes de preço e/ou salários e de outras imperfeições; desse modo, assume-se a existência da situação de equilíbrio com excesso de oferta de trabalho no curto prazo e, conseqüentemente, situações Pareto-inferiores com produto abaixo do potencial (DAVIDSON, 1991, p.15; TADEU LIMA, 1992, p. 27; SICSÚ & MENDONÇA, 2000; OREIRO, 1997).

A síntese neoclássica, portanto, busca comprovar que o maior avanço de Keynes não foi ter desenvolvido uma contribuição analítica da demanda efetiva, da preferência pela liquidez e do papel da incerteza no âmbito da economia monetária de produção, mas sim teria sido, simplesmente, alertar para os impedimentos do equilíbrio de pleno emprego no curto prazo.

---

<sup>29</sup> Ver também Benetti (1992, p.88-90).

<sup>30</sup> Apesar de inúmeras contribuições feitas à síntese neoclássica depois de Hicks, nos restringiremos, neste artigo, às análises dos trabalhos desenvolvidos pelo próprio Hicks, por Modigliani e por Patinkin. Mesmo tendo claro que estes autores estão longe de esgotar todas as possíveis análises da síntese, eles pavimentaram os caminhos para o desenvolvimentos analítico de outros autores. Por conseguinte, representam boa parte das idéias expostas nessa corrente macroeconômica.

Nessa perspectiva, a revolução keynesiana ficou reduzida a um mero caso particular do modelo (neo)clássico (TADEU LIMA 2003; DAVIDSON, 1991, p.15-16).

Assim, o “keynesianismo” neoclássico buscou validar a teoria clássica como o caso geral, particularizando a teoria keynesiana para as situações nas quais: i) a economia estivesse na armadilha da liquidez; ii) a demanda por investimento fosse insensível à taxa de juros (evitando a igualdade entre poupança e investimento ao nível de renda de pleno emprego); iii) vigorasse algum tipo de obstáculo que impedisse que o salário e/ou preços caísse para a economia alcançar o pleno emprego (TADEU LIMA, 1992, p.30; 2003). Dentre estas, a situação (iii) é considerada, pelos autores da síntese, como o principal obstáculo temporário para a convergência ao pleno emprego, ou seja, essas rigidezes acabariam obstaculizando os mecanismos de mercado, impedindo o ajuste rápido entre o produto efetivo e o potencial.

### 2.1.1 A estrutura lógica do modelo de Hicks<sup>31</sup>: os limites do instrumental IS-LM

Hicks (1978), a partir de algumas equações e diagramas, tentou apresentar elementos de junção e diferenciação entre as teorias clássica e “keynesiana”, ensejando construir, em sua perspectiva, um modelo mais geral, ou seja, uma síntese. A interpretação sugerida por John Hicks foi amplamente popularizada como a expressão do pensamento keynesiano, até por que a formalização e o determinismo, característicos de seu modelo, tornaram a leitura da TG menos árida, porém, bem menos realista. Segundo Young (1987), a disseminação desses modelos macroeconômicos originários da síntese neoclássica deve-se ao fato de serem determinísticos, simétricos e **sem incerteza**. Na perspectiva hicksiana, a teoria de Keynes seria útil apenas para analisar um caso específico, qual seja, períodos de recessão em que a elasticidade juros demanda por moeda tenderia para o infinito<sup>32</sup>: o caso da **armadilha da liquidez**.

---

<sup>31</sup> Ao longo dessa subseção utilizaremos, em grande parte, o texto clássico de J. Hicks (1978) “Mr Keynes and the Classics: A suggested interpretation”.

<sup>32</sup>  $[(\partial M^D / \partial i) \rightarrow \infty]$  A variação na quantidade demandada de moeda em resposta à variação na taxa de juros é infinita e a curva LM horizontal.

Dessa feita, Hicks (1978) teria supostamente construído um ferramental analítico, revisto e criticado posteriormente por ele mesmo, que possibilitaria a construção de uma “verdadeira” teoria geral, já que não haveria uma contradição entre as teorias clássica e keynesiana.

Para construir seu modelo, Hicks utilizou-se das seguintes equações<sup>33</sup> clássicas e keynesianas,

Equações do Modelo Clássico:

$$(7) \quad M = kY ; I = I(i) ; I = S(Y, i)$$

Equações do “Modelo keynesiano”:

$$(8) \quad M = L(i) ; I = I(i) ; I = S(Y)$$

Equações do Modelo de equilíbrio “geral” hicksiano:

$$(9) \quad M = L(Y, i) ; I = I(Y, i) ; I = S(Y, i)$$

as quais representam, o mercado monetário, o mercado de bens e o de ativos, em que M é a quantidade de moeda, k é o inverso da velocidade da circulação da moeda (conforme equação quantitativa de Cambridge), Y é a renda, I o investimento agregado, i a taxa de juros (que nesse caso não diferirá se real ou nominal, já que os preços estão fixados), e S é a poupança.

Ao descrever o “modelo de Keynes”, Hicks levanta a hipótese de que o mesmo precisaria ser revisto, em virtude da necessidade de incluir a renda, além da taxa de juros, como determinante da demanda por moeda. Ou seja, para Hicks, Keynes teria deixado de lado o motivo transação na determinação da demanda por moeda. Em suas próprias palavras “[...] não importa quanto realce venhamos a dar ao ‘motivo especulativo’; o motivo das ‘transações’ também deverá ser considerado” (HICKS, 1978, p.211). Ocorre que quando Keynes escreveu a teoria geral estava claro que pretendia fazer uma teoria da flutuação econômica, apesar de não ter explicitado tal objetivo (CHICK, 1993). Ora, sendo esse o

---

<sup>33</sup> Foram feitas algumas adaptações na simbologia das equações do artigo clássico de Hicks a fim de torná-las mais próximas da forma como vem sendo apresentado na literatura macroeconômica atual, tal como em Blanchard (1999), Lopes & Vasconcelos (2000) e Mankiw (1995).

objetivo, um dos pontos fundamentais que explica a existência de desemprego involuntário é parte subtraída da demanda, resultante da demanda por moeda pelo motivo especulação, que guarda, por sua vez, fundamental relação com a incerteza e com as taxas efetiva e esperada de juros. Além disso, nos capítulos 15 e 18 da TG, Keynes explicita que a demanda por moeda para especulação é inversamente relacionada aos movimentos efetivos e esperados da taxa de juros.

Desse modo, Keynes dá maior ênfase ao motivo especulação porque a moeda quando retirada de circulação não se transforma em demanda efetiva, afetando as expectativas dos agentes, o que, por sua vez, constitui um dos motivos que levam a economia a operar com desemprego involuntário<sup>34</sup>. Já a demanda por moeda para transação<sup>35</sup>, que depende da renda e, marginalmente, da taxa de juros, em algum momento curto se transformará em demanda. Além disso, a demanda para transações é sempre muito mais estável.

Em circunstâncias normais, o volume de moeda necessário para satisfazer os dois motivos, transação e precaução, é, principalmente, o resultado da atividade geral do sistema econômico e do nível da renda nacional em termos monetários. Todavia, a administração monetária (ou, em sua ausência, as mudanças fortuitas que podem advir da quantidade de moeda) faz sentir seu efeito sobre o sistema econômico por sua influência sobre o motivo-especulação. Isso porque a demanda de moeda para satisfazer os motivos anteriores [transação e precaução] é, em geral, insensível a qualquer influência que não a de uma alteração efetiva na atividade econômica geral e no nível da renda, ao passo que a experiência mostra que a demanda de moeda para satisfazer o motivo-especulação varia de modo contínuo sob o efeito de uma alteração gradual na taxa de juros [...]. (KEYNES, 1982, p.158).

Assim, a dependência da demanda por moeda da renda não é fator de desestabilização do sistema, pelo contrário, tal demanda gera gastos em bens e serviços. Para Ferrari Filho (2003,

---

<sup>34</sup> Veremos no próximo capítulo que a existência de desemprego involuntário, bem como as flutuações do nível de emprego, relacionam-se tanto com a preferência pela liquidez quanto com os movimentos da EMgK, associados a incerteza ante o devir.

<sup>35</sup> O motivo transação, o qual Keynes designa de motivos renda e negócios refere-se àquela parte dos recursos conservados para “garantir a transição entre o recebimento e desembolso da renda” e “para atender contingências inesperadas e às oportunidades imprevistas de realizar compras vantajosas e os de conservar um ativo de valor fixo em termos monetários para honrar uma obrigação em dinheiro (KEYNES, 1982, p.157). Já o motivo especulação varia inversamente com a taxa de juros. Reside aí a teoria da determinação dos juros e da preferência pela liquidez. A oferta e demanda por moeda determinam a taxa de juros e a demanda por moeda (preferência pela liquidez é influenciada pela expectativa de juros futuro (KEYNES, 1982, p.158-159).

p.275 e seguintes), a utilização da demanda por moeda, dependente da renda, foi sim fundamental para a formalização de Hicks, uma vez que no caso especial em que a TG de Keynes seria válida - o caso da armadilha da liquidez, em que a teoria de Keynes se aproximaria da de Marshall - “as equações monetárias dos modelos da ‘teoria geral’ e clássico’ passa [ria]m a ter uma relação funcional comum: variações na demanda por moeda depende[ria]m, exclusivamente, do nível de renda” (FERRARI FILHO, 2003, p.277).

É nesse ponto que Hicks comete uma de suas maiores heresias com relação à Teoria Geral, já que eliminou uma das principais contribuições de Keynes: **a teoria da preferência pela liquidez**. Colocando de outra forma, Hicks transformou a demanda por moeda (preferência pela liquidez) numa função estável da taxa de juros corrente. Desconsiderou, assim, todo o processo de formação de expectativas e incertezas que havia por trás dessa relação aparentemente simples (LIMA, 1989; TADEU LIMA 1992; FERRARI FILHO, 2003). Essa interpretação de Hicks está bem caracterizada nos capítulos XIII e XIV do seu livro Valor e Capital. Vejamo-la, de forma resumida, a partir de esclarecedor trecho abaixo:

O único incentivo possível para reter o dinheiro é aquele que [...] se as pessoas recebem o pagamento das coisas que vendem sob a forma de dinheiro, converter esse dinheiro em letras de câmbio requer uma outra transação, e a dificuldade de realizar essa transação pode compensar o ganho em juros. Somente se esse obstáculo fosse eliminado, somente se as letras de câmbio seguras pudessem ser adquiridas sem nenhuma dificuldade, é que as pessoas se disporiam a converter todo o seu dinheiro em letras de câmbio, uma vez que não ofereceu nenhum juro. De acordo com as condições de nosso modelo, deve ser a dificuldade de fazer a transação que explica a taxa de juros de certo prazo. (HICKS, 1987, p.138).

Nesta passagem ficaram caracterizados dois elementos da abordagem hicksiana. Primeiro que a moeda não tem as propriedades essenciais destacadas por Keynes, pois, ao negligenciar a incerteza, a moeda é considerada uma mercadoria como outra qualquer. A “[...] perfeita substituição é de fato a mais importante propriedade do dinheiro [...]e] não há mal em continuarmos considerando o dinheiro [...] como mercadoria-padrão, uma mercadoria selecionada entre as demais para servir de padrão de valor” (HICKS, 1987, p.123). E, segundo, que a taxa de juros é determinada de acordo com a teoria de fundos emprestáveis.

Quanto à determinação da taxa de juros, a visão de Keynes é diametralmente oposta à de Hicks, enquanto este utiliza a teoria de fundos emprestáveis, aquele utiliza a teoria da preferência pela liquidez. Para Keynes (1982), a taxa de juros é determinada a partir das mudanças nas revisões das expectativas que são construídas em base muito precárias. Desse modo,

[...] a incerteza das futuras variações das taxas de juros é a única explicação inteligível da preferência pela liquidez que justifica a conservação de recursos líquidos [...]. Segue-se, daí, que entre certo montante [de recursos líquidos] e certa taxa de juros **não haverá relação quantitativa definida**. (KEYNES, 1982, p.160-161, grifos meus).

Assim, em Keynes, diferentemente da “síntese”, a incorporação da preferência pela liquidez trás consigo a possibilidade dos indivíduos, ante a incerteza com relação ao curso futuro da taxa de juros, demandarem moeda a fim de se proteger ou de especular. Esta moeda, por sua vez, não se transforma em demanda - compra de bens e/ou serviços -, de tal modo que a mesma incerteza que incentiva o entesouramento desestimula os investimentos.

Na verdade, Hicks inverte a lógica keynesiana ao validar a preferência pela liquidez somente ao caso extremo da armadilha da liquidez, atrelada a períodos específicos de profunda depressão. Nessa situação, normalmente, as pessoas reteriam moeda, provocando um excesso de oferta agregada<sup>36</sup>. A retenção de moeda, nessa ótica, não se deve à incerteza, mas sim às baixas taxas de juros vigentes em tais períodos que reduziriam o custo de retenção da moeda a ponto de estimular a preferência pela liquidez absoluta. Isso, por sua vez, possibilitaria a presença do desemprego involuntário (BARBOSA, 1990). Segundo Hicks (1978, p.213), “se os custos de se guardar moeda puder ser desprezado, será sempre lucrativo guardar moeda ao invés de a emprestar, se a taxa de juros não for maior que zero [...]”. Portanto, somente quando o custo de se reter moeda estiver muito baixo, é que haveria estímulo para guardá-la. Vale ressaltar que a retenção de moeda, para Hicks, decorreria simplesmente do custo de oportunidade em retê-la não fazendo quaisquer referências aos verdadeiros motivos da preferência pela liquidez descritos por Keynes no capítulo 15 da TG.

---

<sup>36</sup> A teoria tradicional advoga que caso ocorra excesso de oferta agregada, este seria exaurido pelo funcionamento dos mercados. A lei de oferta e demanda garantiria que o equilíbrio com pleno emprego se restabeleceria a partir da queda dos preços.

Para Hicks, o sistema de equações de Keynes, após a inclusão da renda como um dos determinantes da demanda por moeda, proporciona uma conclusão surpreendente, a saber: “um aumento na indução a investir, ou na propensão a consumir, não tenderá a elevar a taxa de juros, porém a aumentar apenas o emprego” (HICKS, 1978, p.211)<sup>37</sup>. Hicks ressalta que esta seria apenas uma das possíveis situações do sistema econômico. Portanto, a teoria de Keynes “*não é a General Theory*”, na verdade, podemos “chamá-la, se quisermos, a *teoria especial* de Keynes” (HICKS, 1978, p.211).

Ao considerar que a teoria geral de Keynes seria um caso particular das economias em depressão, enquanto na situação mais geral – a trajetória de longo prazo - seriam válidas as pressuposições clássicas<sup>38</sup>, Hicks fez uma junção dessas duas situações num modelo único, cujas equações foram descritas anteriormente (equações (9)). A partir daí ele construiu o que se tornou universalmente conhecido como modelo IS-LM ou síntese neoclássica. Vejamo-lo agora.

As equações do modelo de equilíbrio “geral” hicksiano [(M = L (Y, i); I = I (Y, i); I = S(Y, i)], equivalem ao modelo hoje conhecido por IS-LM<sup>39</sup>. Este se constitui de três mercados: o de bens, o monetário e o de ativos, que, simultaneamente, determinam a renda e a taxa de juros. A primeira das equações determina o equilíbrio no mercado monetário, gerando a taxa de juros, enquanto as duas últimas conformam o equilíbrio do mercado de bens, determinando o nível de renda que é dado pela igualdade entre a oferta agregada e a demanda agregada (DA).

Os componentes e as relações do mercado de bens podem ser expressos da forma que se segue: o consumo varia de forma positiva com a renda e, como requer o modelo hicksiano, o investimento tem relação direta e positiva com a renda e inversa com a taxa de juros. Desconsiderando o comércio com outros países e considerando os gastos do governo como uma variável exógena – de decisão política – chega-se a seguinte equação:

<sup>37</sup> Para tanto, a LM seria horizontal.

<sup>38</sup> A proposição da existência de uma curva de demanda agregada “bem comportada” (efeito substituição > efeito renda) garante que a oferta agregada de longo prazo seja igual ao nível de produto potencial. Isso, por sua vez, possibilitaria o equilíbrio com pleno emprego dos fatores (SERRANO & RIBEIRO, 2004)

<sup>39</sup> O artigo original de Hicks utiliza a nomenclatura LL e não LM.

$$(10) \quad Y = C(Y) + I(Y, i) + G$$

Onde,  $Y$  = oferta agregada = Renda;  $C$  = Consumo;  $I$  = Investimento;  $i$  = taxa de juros; e  $G$  = gastos do governo.

A equação (10) é a equação da curva IS – uma das “pernas” do modelo hicksiano - que “mostra a relação entre a renda e os juros, que devem ser mantidos a fim de que a poupança seja igual ao investimento”<sup>40</sup>. Nesta, “a função eficiência do capital determina o valor do investimento a qualquer taxa de juros” e o “multiplicador” desvendado a “que níveis de renda serão necessários para tornar as poupanças iguais àquele valor de investimento” (HICKS, 1978, p.212). Implicando assim, na condição de equilíbrio do mercado de bens (igualdade entre oferta e demanda agregadas). Nessa equação, como o consumo varia positivamente com a renda e como o investimento varia negativamente com a taxa de juros, um aumento nesta afetaria o custo de tomada de empréstimos (custo de oportunidade) para realização de investimentos. De modo análogo, uma redução nas taxa de juros ampliaria o investimento (um dos elementos da DA) e, conseqüentemente, a renda tanto diretamente pelo valor do investimento como por meio do seu multiplicador. Dessa forma, a curva IS é negativamente inclinada [ $(dY/di) < 0$ ] quando plotada no espaço  $(Y,i)$ , já que um aumento nas taxas de juros reduz os investimentos e, por conseguinte, a demanda agregada e o produto da economia.

É preciso esclarecer que Hicks ao sugerir que o nível agregado de investimentos é função estável da renda e das taxas de juros mais uma vez subtraiu um elemento essencial da teoria de Keynes, a saber: os efeitos das expectativas com relação ao curso dos eventos sobre a eficiência marginal do capital. Causa esta primordial na determinação do produto e de suas oscilações no modelo de Keynes, pois sendo a propensão a consumir relativamente estável, as variações no nível de atividade são decorrências, basicamente, das grandes oscilações na taxa de investimento, que, por sua vez, é influenciado, em grande medida, pelas expectativas dos empresários sobre a demanda esperada por seus produtos.

---

<sup>40</sup> A igualdade entre investimento e poupança, no modelo de Hicks, tem origem na argumentação clássica de que a poupança deve anteceder o investimento, descolando-se completamente da argumentação keynesiana de que a poupança resulta da renda.

A outra “perna”, a curva LM, de inclinação ascendente, relaciona a taxa de juros com o produto, e representa o equilíbrio no mercado monetário, no qual a igualdade entre oferta e demanda por moeda determina a taxa de juros que irá igualar a oferta ( $Y$ ) à demanda agregadas. Neste mercado, a oferta monetária é exógena, a demanda por moeda pelo motivo transação tem uma relação positiva com renda e a demanda pelo motivo especulação varia negativamente com a taxa de juros (HICKS, 1978). A curva LM “[...] se inclinará para cima, já que um aumento na renda tende a elevar a demanda por moeda, e um aumento na taxa de juros tende a reduzi-la” (HICKS, 1978, p.212). O equilíbrio nesse mercado é dado pela igualdade entre oferta e demanda por moeda. Podemos assim representá-lo:

$$(11) \quad \text{Equação da demanda por moeda: } M^D = L(Y, i)$$

$$(12) \quad \text{Oferta monetária: } M^S = M$$

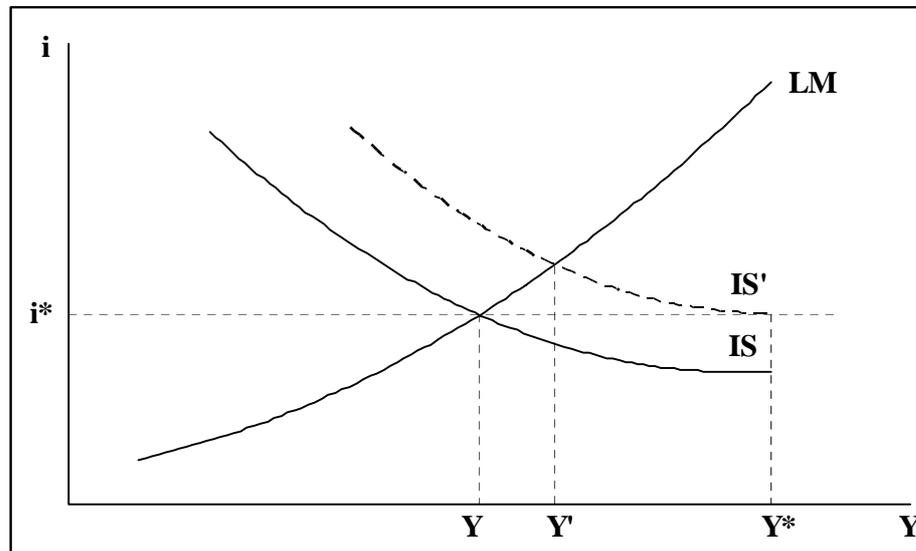
$$(13) \quad \text{Condição de equilíbrio: } M^D = M^S$$

Apesar do modelo hicksiano considerar três mercados (bens, monetário e de ativos), a configuração do modelo IS-LM decorre da interação entre apenas dois deles, o de bens (equação(10)) e o monetário (equação(13)). Isso só é possível graças ao uso do método de equilíbrio geral walrasiano. Nas próprias palavras de Hicks (*apud* BARBOSA, 1990, p.138):

[...] o equilíbrio geral walrasiano [garante que]...se esses dois mercados [o de bens e o monetário] estiverem em equilíbrio, o terceiro [o de ativos] também deveria estar. Assim, posso concluir que o sistema determina o equilíbrio de todo o sistema econômico.

Com a interação entre o mercado de bens e o monetário, a renda e a taxa de juros podem ser determinadas conjuntamente no ponto de interseção das curvas IS e LM, que representa o equilíbrio simultâneo nos dois mercados. Para Mundell (1978), a análise do diagrama de Hicks (figura 1) careceria de uma maior sofisticação. Isto seria possível através da explicitação das condições de oferta e da quebra das pressuposições de níveis de preços e salários constantes desse modelo. Tais elementos foram introduzidos à análise IS-LM ao

longo do tempo, principalmente por Modigliani, por Patinkin e pelo próprio Mundell. Graficamente, o modelo IS-LM pode ser representado da seguinte forma:



**Figura 1. O modelo IS-LM**

A figura 1 acima mostra que um aumento na demanda agregada, provocada, por exemplo, pelo aumento na indução a investir, deslocaria a curva IS para a direita, proporcionando um novo nível de produto, maior que o anterior. Esse aumento seria parcialmente limitado pelo aumento na taxa de juros. Dessa feita, um deslocamento da curva IS para a direita aumentaria tanto a renda e o emprego como a taxa de juros.

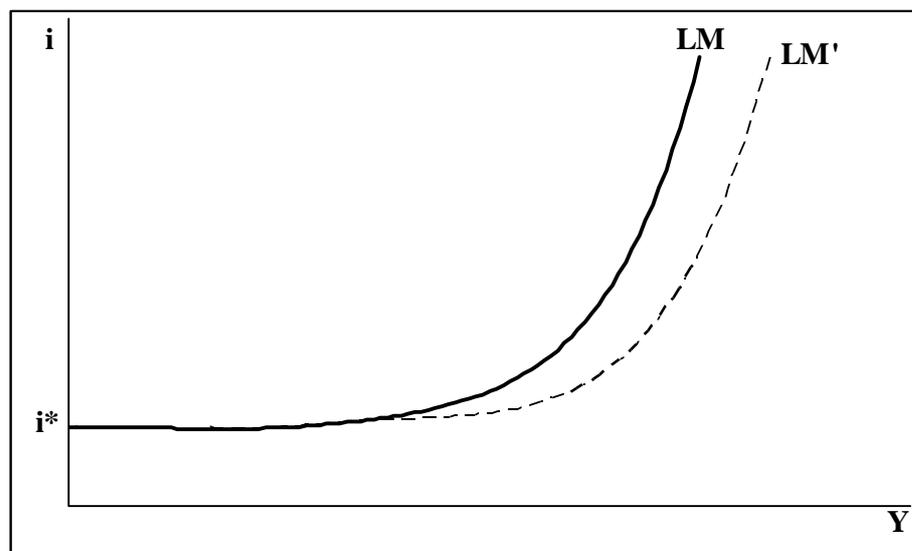
Ao chegar nesse ponto da discussão, Hicks faz a seguinte pergunta: “Mas [se a teoria de Keynes] é a verdadeira *General Theory*, como é possível, segundo Keynes, que um aumento na indução a investir não aumentasse a taxa de juros?” (Hicks, 1978, p.212). No gráfico 1 acima, utilizando-se o instrumental IS-LM, a afirmação de Keynes, questionada por Hicks, somente teria validade para o caso da LM horizontal, já que um aumento da indução a investir (deslocamento da curva IS para a direita) teria efeito somente no nível de produto e do emprego, sendo mantida constante a taxa de juros<sup>41</sup>. Nesse caso específico o efeito sobre o produto seria “total”, ou seja, o efeito multiplicador levaria o produto de Y para o nível Y\*

<sup>41</sup> Deve-se salientar que na TG a taxa de juros não tem nada a ver com variáveis reais, ela é um fenômeno estritamente monetário, determinada nesse mercado.

(figura 1). Segundo Hicks (1978), uma curva LM horizontal somente existiria no caso extremo da armadilha da liquidez<sup>42</sup>, ele ainda observa que:

Não apenas é possível mostrar que uma dada oferta de moeda determina certa relação entre renda e juros (expressa por LL) [em nosso caso por LM]; também será possível dizer algo sobre o formato da curva. Provavelmente tenderá a ser quase horizontal no lado esquerdo e quase vertical à direita. Isso é porque há (1) algum mínimo abaixo do qual a taxa de juros provavelmente não irá, e (embora Keynes não realce isso) há (2) um máximo de nível de renda que possivelmente poderá ser financiado com uma dada quantia de moeda. (HICKS, 1978 p.212).

A partir da figura 2 abaixo, pode-se inferir que: caso a curva IS cortasse a curva LM bem a esquerda da mesma, no trecho em que ela é horizontal, um aumento tanto na indução a investir como nos gastos governamentais deslocaria a IS para a direita, aumentando o produto e o emprego, permanecendo a taxa de juros em seu nível inicial  $i^*$ . Esse seria o “caso keynesiano”, situação esta em que uma expansão da moeda não provocaria uma queda na taxa de juros abaixo de  $i^*$ . A representação desse deslocamento específico (LM') é dada pela linha tracejada (HICKS, 1978). Por estar a taxa de juros em níveis tão baixos, a expansão monetária seria incapaz de fazê-la cair ainda mais, de tal modo que todo aumento na oferta monetária se traduziria em retenção de moeda, dado os baixos custos em retê-la.



<sup>42</sup> Apesar de utilizar esse referencial o autor não utiliza esse termo.

**Figura 2. Curva LM de um extremo a outro: do “caso Keynesiano” ao caso da teoria (neo)clássica**

Em outra situação, se a curva IS se posicionar bem a direita da curva LM prevaleceriam as conclusões clássicas, uma vez que um deslocamento da IS para a direita teria seu efeito sobre o produto amortecido pelo aumento na taxa de juros. Decorre daí a formalização final de seu modelo e a junção das teorias “keynesiana” e clássica.

Em linhas gerais, a síntese neoclássica, através do modelo IS-LM, resume a teoria de Keynes a apenas uma análise de elasticidades. Isso acabou eliminando toda a riqueza analítica da Teoria Geral, haja vista a não incorporação do papel da incerteza na demanda efetiva, elemento este fulcral para a análise de uma economia real em que vivemos (HERMANN, 2003, MISSIO & OREIRO, 2006). Além disso, a síntese modifica a análise de uma teoria de equilíbrio parcial para uma análise de equilíbrio geral do tipo walrasiana, em que, diferentemente da TG, as posições de equilíbrio do sistema econômico são alcançadas com todas as variáveis sendo determinadas conjuntamente, ou seja, não há como descrevê-lo a partir de mecanismos de transmissão entre as variáveis (LIMA, 2003; PASINETTI *apud* TADEU LIMA, 1992). Com isso, a noção de determinação simultânea das variáveis, presente na síntese neoclássica, torna a noção de tempo profícua, “[...] no limite equivale a abstrair o tempo” (SILVA, 2003, p.376).

Em conclusão, a contribuição de Hicks, acima descrita, pavimentou o caminho para a neoclassização da TG. A síntese neoclássica pôde ainda contar com as contribuições de Franco Modigliani e de Don Patinkin - por meio da inclusão dos efeitos Keynes e Pigou, respectivamente - em suas tentativas de demonstrar a impossibilidade, no longo prazo, da economia operar em equilíbrio com desemprego involuntário.

### **2.1.2 Franco Modigliani e o efeito “Keynes”: contribuições e inconsistências**

Franco Modigliani, em seu artigo, *Liquidity preference and the theory of interest and money*, de 1944, contribuiu para a evolução interpretativa e para a sofisticação do modelo IS-LM

hicksiano. Para tanto, ele incorporou explicitamente, em seu modelo, as condições de oferta<sup>43</sup> e a flexibilidade dos salários nominais através da construção de duas versões do IS-LM, uma com perfeita flexibilidade dos salários e dos preços (versão clássica ou *market clearing*) e outra com preços flexíveis e salários rígidos (modelo “keynesiano”). Além dessa contribuição ao IS-LM, destaca-se também sua defesa da dicotomia tradicional entre setores reais e monetários, no que diz respeito à determinação da taxa de juros, e o seu pioneirismo na introdução da análise dinâmica<sup>44</sup> no modelo IS-LM<sup>45</sup>, que foi realizada na seção 10 do seu referido artigo (RUBIN, 2004, MODIGLIANI, 1944).

A despeito da impossibilidade, sugerida por Keynes, da existência de mecanismos que leve o sistema econômico ao pleno emprego, Modigliani (1944) afirma que, na ausência de rigidez de preços e salários, o excesso de oferta de mão-de-obra (desemprego) seria suprimido pelo movimento de queda dos salários nominais e seus mecanismos de transmissão sobre o preço, a taxa de juros, o investimento e o produto. Assim, a economia retornaria a posição de equilíbrio de pleno emprego. Os mesmos efeitos sobre a taxa de juros, investimento e o emprego poderiam ser obtidos a partir de uma expansão monetária. Com “[...] an increase in the quantity of money, them employment will increase in every field of production including investment [...] exactly the same result could be obtained by deflating [...] (MODIGLIANI, 1944. p.225)

Tal mecanismo constituiu-se em uma das contribuições centrais de Modigliani à síntese neoclássica, sendo este denominado **Efeito “Keynes”**. Buscaremos, a seguir, explicar o seu funcionamento, apresentando também argumentos que o impede de funcionar.

---

<sup>43</sup> As condições de oferta foram explicitadas através das seguintes equações:  $Y=PX$  (função de produção);  $X=X(N)$ ;  $W= X'(N)P$  (condição para o máximo lucro); onde  $Y$  é renda monetária (produto),  $P$  é nível de preço,  $X$  é o índice da produção física,  $W$  é a taxa de salário,  $N$  é o emprego, o qual temos usado  $L$  (MODIGLIANI, 1944).

<sup>44</sup> A formulação da concepção da análise dinâmica no âmbito do *mainstream* econômico está pautada no princípio da correspondência desenvolvido por Samuelson (1986) que nos diz: o efeito de uma mudança em um dos parâmetros de um sistema depende da magnitude dessa variação e da forma exata como as demais variáveis respondem à variação original. Entretanto, existem normalmente grandes dificuldades empíricas para detalhar as trajetórias dessas variações, mesmo sendo conhecidas a priori, não se pode de fato derivar um sinal inequívoco para as variações mencionadas sem a suposição da estabilidade do equilíbrio com pleno emprego dos fatores no longo prazo.

<sup>45</sup> Em tal análise dinâmica a curva IS e a curva LM assumem a seguinte forma, respectivamente,  $Y_t = Y_{t-1} - S(Y_{t-1}, r_t) + I(Y_{t-1}, r_t); M = L(r_t, Y_{t-1})$

O caminho do ajustamento da economia ao produto de pleno emprego, por meio do efeito Keynes, com *market clearing*, se daria da seguinte forma: numa dada posição de excesso de oferta de mão-de-obra - que poderia ser fruto, por exemplo, de uma taxa de juros mais elevada do que aquela que igualasse poupança e investimento -, os trabalhadores aceitariam trabalhar por menores salários nominais, provocando, por sua vez, uma redução proporcional no nível de preços, uma vez que o trabalho constitui um dos principais insumos de produção. Dada a oferta nominal de moeda, essa deflação provocaria uma expansão da oferta de moeda em termos reais, reduzindo assim a taxa nominal de juros, o que estimularia o investimento. Com o aumento do investimento, verificar-se-ia uma elevação, por meio do efeito multiplicador, do nível de produto e do emprego até que o excesso de trabalho seja dirimido, restabelecendo assim a condição de pleno emprego. Em termos da IS-LM, tal ajustamento seria dado pelo deslocamento para direita da função LM, mantendo-se constante a função IS, o aumento da renda via queda da taxa de juros e estímulo ao investimento se daria ao longo da curva IS. (MODIGLIANI, 1944; SERRANO & RIBEIRO, 2004; OREIRO, 1997; LIMA, 1989).

Ainda mantendo o suposto de *market clearing* – equilíbrio via preço -, Modigliani (1944) apresentou uma situação em que o efeito Keynes não geraria o equilíbrio de pleno emprego, qual seja, a armadilha da liquidez, situação esta – já definida anteriormente - na qual o investimento é insensível à taxa de juros, o que logicamente invalidaria a seqüência de mudanças supracitadas.

Sendo assim, para Modigliani (1944), exceto em casos excepcionais - a armadilha da liquidez e de insensibilidade dos investimentos em relação à taxa de juros -, não haveria qualquer mecanismo capaz de manter um estado de equilíbrio com desemprego involuntário com *market clear*.

Ao incorporar em sua análise dinâmica o suposto de salários rígidos e preços flexíveis, para uma dada oferta nominal de moeda, Modigliani (1944) chega à conclusão de que a rigidez salarial impede que o sistema econômico alcance, via efeito Keynes, a situação de plena utilização dos fatores.

A partir, então, das suas duas versões da IS-LM (com *market clearing* e com rigidez de salários), Modigliani observou que a hipótese de desemprego involuntário, aventada por Keynes, somente ocorreria em casos especiais, configurados pela situação da armadilha da liquidez e da inelasticidade dos investimentos em relação à taxa de juros, ou nos casos em que houvesse rigidez salarial (MODIGLIANI, 1944, p. 223; TADEU LIMA, 1992, p. 49).

It is usually considered as one of the most important achievements of the Keynesian theory that it explains the consistency of economic equilibrium with the presence of involuntary unemployment. It is, however, not sufficiently recognized that, except in a limiting case to be considered later, this result is due entirely to the assumption of “rigid wages” and not to the Keynesian liquidity preference. (MODIGLIANI, 1944, p.211).

Ao assumir tal perspectiva, Modigliani (1944) estabeleceu - a despeito de admitir a existência, em qualquer situação, da preferência pela liquidez, expressa na demanda especulativa por parte dos indivíduos - que a demanda especulativa não dependeria da incerteza, mas sim funcionaria como uma proteção contra o risco e seria definida a partir da análise do mercado de títulos. A preferência pela liquidez, juntamente com a oferta monetária, na verdade, seriam os elementos determinantes da taxa de juros de curto prazo, enquanto a taxa de juros de longo prazo seria determinada no mercado de bens (pelos desejos de poupança e investimento), cuja dinâmica do produto é por ela definida. Sendo assim, Modigliani (1944) remontou a dicotomia (neo)clássica entre setores monetários e reais na determinação da taxa de juros, haja vista que a retenção de moeda pelo motivo especulação seria temporária. Logo, essa moeda retornaria ao circuito renda-gasto, com isso, a teoria da preferência pela liquidez, juntamente com as expectativas sobre a demanda esperada, não explicaria, como expresso na TG, a existência de desemprego involuntário.

The liquidity preference theory is not necessary to explain underemployment equilibrium, it is sufficient only in a limiting case: the “Keynesian case”. In the general case it is neither necessary nor sufficient, it can explain this phenomenon only with the additional assumption of rigid wages. (MODIGLIANI, 1944, p.233).

Desse modo, a contribuição de Keynes teria sido atentar para o fato de que os salários são rígidos, conforme expressou Modigliani (1988, p.127): “[...] na verdade [...] a teoria de

salários absolutamente rígidos é uma descrição eficaz do curto prazo, porque no curto prazo os salários são bastante rígidos... [esta foi a] revolução científica [de Keynes]’.

Assim, a contribuição científica de Keynes teria, segundo Modigliani, ficado, basicamente, circunscrita ao suposto da rigidez de salários, impedindo, temporariamente, que o pleno emprego fosse alcançado pela atuação das livres forças de mercado. Ao perceber essa limitação temporária do funcionamento da economia, Keynes teria aberto espaço para a consecução de políticas públicas que objetivassem levar a economia a operar no pleno emprego:

Keynes demonstrou que o sistema não se auto-equilibrava com rapidez e que, portanto, havia um papel a ser desempenhado pela intervenção governamental: ou seja, havia espaço para políticas de estabilização tanto monetária quanto fiscais [...] [assim] [...] uma parte essencial desse novo paradigma [o keynesiano] foi a conclusão de que as políticas de estabilização eram necessárias. Como o sistema se ajustará lentamente, na melhor das hipóteses, quando se deixar que isso ocorra por si mesmo, há necessidade de uma política pública que aumente a eficiência do sistema. (MODIGLIANI, 1988, p.127-128).

Entrementes, faz-se necessário ressaltar que mesmo que Keynes tenha utilizado, a fim de facilitar sua exposição, em alguns momentos, o suposto da rigidez salarial, esta serviu tão somente para simplificar sua análise, não sendo uma **hipótese** adotada, mas meramente um **artifício**, conforme o autor afirma no capítulo 3 da TG:

[...] passaremos a supor que o salário nominal e outros elementos de custo permaneçam constantes por unidade de trabalho agregada. Entretanto, essa simplificação, de que mais tarde prescindiremos, é introduzida apenas para facilitar a exposição. O fato de os salários nominais e de outros aspectos estarem ou não sujeitos a variação em nada altera a natureza do raciocínio. (KEYNES, 1982, p.39).

De fato, tanto a flexibilidade quanto a rigidez de preços e salários não se constituíram em argumentos para justificar o desemprego involuntário. Na verdade, a TG nega a regulação assegurada pelo mecanismo de preços proposta pelo *mainstream*. A normalidade do desemprego involuntário foi verificada por Keynes a partir dos elementos e da dinâmica da

demanda efetiva. Além do que a atuação do Efeito Keynes<sup>46</sup> - conforme apresentado por Modigliani -, apresenta tantas dificuldades em seus passos lógicos que dificilmente poderia ter validade como um instrumento geral. Quando muito esse efeito pode ser válido em situações amplamente restritivas.

Para justificar tal afirmativa passemos agora a apresentar e a analisar os diversos impedimentos à validação do efeito “Keynes” (deflação de preços). Dentre os quais podemos destacar: i) a situação em que ocorra uma distribuição de renda dos salários para os lucros. A redução dos preços pode ser menor do que a dos salários devido ao enfraquecimento do poder de barganha dos trabalhadores no âmbito do conflito distributivo. Como a propensão a consumir dos capitalistas é bem menor do que a dos trabalhadores, conforme Kalecki, essa mudança distributiva da renda leva a uma queda na propensão a consumir da economia em seu conjunto e, conseqüentemente, a queda no consumo poderá ser capaz de neutralizar a expansão do investimento (efeito Keynes-Kalecki); ii) quando a oferta de moeda é endógena<sup>47</sup>, pois “diante de uma redução dos preços, uma economia [...] terá também uma redução proporcional da oferta de moeda nominal, o que manteria os saldos reais constantes” (SERRANO & RIBEIRO, 2004, p.128). Anulando assim, a suposta expansão monetária real, bem como seus efeitos positivos na demanda agregada; iii) caso em que a preferência pela liquidez, diante de um quadro de queda nos preços, aumente mais que a expansão da oferta monetária real; iv) se a economia se encontrar na armadilha da liquidez, problema este já alertado por Modigliani e discutido anteriormente; v) quando há expectativas de nova deflação, uma vez que sob tal conjectura ocorrerá um maior retorno nos investimentos em capital fixo, caso estes fossem postergados a momentos futuro. Com isso, ocorre um efeito negativo sobre o investimento e, por conseguinte, sobre a demanda agregada (efeito Keynes-Mundell-Tobin); vi) no caso em que possíveis mudanças negativas na eficiência marginal do capital - decorrente da redução da receita futura esperada, ocasionada pela queda dos preços - não sejam compensadas pela suposta queda na taxa de juros; e vii) quando se verifique uma redistribuição de renda dos devedores para os credores em decorrência do aumento do peso

<sup>46</sup> O efeito Keynes pode ser sinteticamente expresso, segundo Serrano & Ribeiro (2004) a partir da seguinte encadeamento de mudanças nas variáveis:

$$\downarrow W \Rightarrow \downarrow P \Rightarrow \uparrow \frac{M^s}{P} \Rightarrow \downarrow i \Rightarrow \uparrow I \Rightarrow \uparrow Y \Rightarrow \uparrow L$$

Onde W é o salário nominal; P é o nível de preço; M<sup>s</sup> é a oferta monetária nominal; i é a taxa de juros; I é o investimento; Y é o produto; e L é o nível de emprego.

<sup>47</sup> Situação em que ante uma redução nos preços, os bancos reajam reduzindo ainda mais a oferta monetária.

real das dívidas. Considerando que a propensão a consumir dos devedores é maior do que a dos credores, essa mudança distributiva provoca uma queda na propensão a consumir da economia e, por conseguinte, se verificará efeito contraproducente sobre a demanda agregada (efeito Keynes-Fisher) (SERRANO & RIBEIRO, 2004; OREIRO, 1997; TADEU LIMA, 1992). A maioria dessas situações são bastante plausíveis e recorrentes numa economia monetária de produção, portanto, o efeito Keynes tem um alcance muito limitado para gerar a convergência ao equilíbrio de pleno emprego, como sugerido por Modigliani.

### 2.1.3 Don Patinkin e o Efeito Riqueza/Pigou: contribuições e limitações

Outro importante expoente da síntese neoclássica foi Don Patinkin, em seu artigo *Preços flexíveis e pleno emprego*, de 1948, ele buscou analisar os efeitos da incorporação das disponibilidades monetárias reais – a partir de Habeler-Pigou – no sistema analítico “keynesiano”, tanto numa perspectiva estática como dinâmica, mostrando que a argumentação “keynesiana” e (neo)clássica têm “[...], na verdade, se aproximado cada vez mais [e] o problema básico que os separa é a rapidez com que o sistema econômico reage às variações de preços” (PATINKIN, 1978, p.255). Além disso, Patinkin, sobretudo, em seu livro *Money, Interest, and Prices*, de 1956, ensejou incorporar a micro fundamentação aos fundamentos do modelo IS-LM, uma vez que, para ele, esses fundamentos poderiam ser derivados do modelo de equilíbrio geral walrasiano (PATINKIN, 1978; 1965; RUBIN, 2004).

Patinkin (1978), na parte inicial de seu artigo, explicita a argumentação “keynesiana” sobre a ausência de mecanismos que garantem a igualdade entre os desejos de poupança e de investimento, num nível de renda de pleno emprego: como essas duas decisões são tomadas independentes uma da outra não há porque se esperar que elas coincidam num nível de pleno emprego, resultando no desemprego involuntário. Contudo, Patinkin (op.cit.) alerta que essa suposta existência do equilíbrio com desemprego, conforme proposto por Keynes, teria sido fruto de uma especificação errada das funções poupança e investimento. Para ele, estas não poderiam depender apenas do nível de renda<sup>48</sup>, mas também da taxa de juros e da disponibilidade monetária real mantida pelos indivíduos na economia (“efeito

---

<sup>48</sup> Vale dizer que a igualdade entre poupança e investimento depende, na análise de Keynes (1982), dentre outras coisas, do nível de renda gerado *ex-post*, no sistema econômico, pela demanda efetiva.

Pigou/riqueza”). Dessa feita, a função poupança correta, expressa por Pigou, deveria ser especificada da seguinte maneira:

$$(14) \quad S = \Gamma\left(i; Y; \frac{M^s}{P}\right)$$

Onde  $i$  é a taxa de juros;  $Y$  é a renda;  $M^s$ , a oferta monetária nominal (exógena e constante); e  $P$  é o nível de preços.

Para explicar a tendência sistêmica ao pleno emprego dos fatores de produção, Patinkin (1978) verificou a necessidade da inclusão do “efeito Pigou” no aparato keynesiano. Este efeito garante que se houver flexibilidade de preços e salários para baixo, sempre haverá um nível de preços, alcançado via *tâtonnement* capaz de conduzir a economia ao pleno emprego<sup>49</sup>. O efeito Pigou, como apresentado por Patinkin, radicaliza a análise de Hicks, já que “em termos estáticos, ou de expectativas constantes, [o sistema econômico] não dependeria da elasticidade da função investimento e, portanto, da função IS, ou da inexistência da armadilha da liquidez, para eventualmente levá-lo a uma situação [inevitável] de equilíbrio de pleno emprego” (LIMA, 1989, p.45). Cabe destacar que Patinkin (1978) posteriormente trocou a utilização do termo “efeito Pigou” por “efeito renda” ou “efeito riqueza”, pois tal mecanismo já estaria presente na versão marshalliana da TQM.

Para justificar a suposta convergência ao equilíbrio com plena utilização dos fatores, Patinkin (1978) utiliza-se das teorias de Pigou e Haberler no que diz respeito aos efeitos disponibilidades monetárias reais numa situação de deflação de preços. O ajuste via efeito riqueza, se processaria da seguinte maneira: numa dada situação de equilíbrio com excesso de mão-de-obra, os trabalhadores aceitariam uma redução em suas remuneração nominais, o que provocaria uma redução proporcional no nível de preços. Essa queda provocaria uma expansão da oferta de moeda em termos reais, para dada oferta nominal de moeda, aumentando a riqueza dos detentores de moeda, o que, por sua vez, estimularia o consumo.

---

<sup>49</sup> Aqui ele está incorporando o funcionamento da lei de determinação dos preços de equilíbrio geral de Walras, conforme a definimos.

Com o aumento deste, verificar-se-ia uma elevação, por meio do efeito multiplicador, do nível de produto e do emprego até que o excesso de trabalho fosse eliminado. Em outros termos, um aumento no consumo, decorrente da queda do nível de preços, acabaria deslocando a curva de poupança até o ponto em que essa interceptasse a curva de investimentos no nível de renda de pleno emprego. Ao aumentar as disponibilidades monetárias reais, a queda nos preços diminui o desejo de poupança<sup>50</sup> por motivos que independam da renda futura esperada (taxa de juros). Em termos gráficos, o ajustamento, por meio do efeito riqueza, seria dado pelo deslocamento para direita da função IS<sup>51</sup>. (PATINKIN, 1978; SERRANO & RIBEIRO, 2004; LIMA, 1989; TADEU LIMA 1992; OREIRO, 1997).

A argumentação Pigou-Patinkin requer não somente que a poupança varie inversamente com aumento das disponibilidades (efeito riqueza), mas que “a intensidade [dessa] relação inversa entre as poupanças e as disponibilidades monetárias reais [seja] de tal forma que haja possibilidade de se mudar a função poupança para uma posição em que ela interceptará a função investimento (...)” num nível de renda de pleno emprego. De tal modo, o efeito Pigou garantiria o pleno emprego (PATINKIN, 1978, p.267).

É preciso ainda ressaltar que, num contexto de *market clearing* e de análise estática, o efeito Pigou-Patinkin só seria garantido nas situações: i) em que efeito Keynes-Kalecki (conforme apresentado na subseção 2.1.2) fosse nulo; ii) na qual a oferta de moeda fosse exógena; iii) de inexistência da preferência pela liquidez (conforme descrita por Keynes); iv) de abandono das expectativas de deflação num momento em que os preços estão caindo; e iv) na qual o efeito estimulante, que uma queda no nível de preços, provoca sobre o credor supere o efeito sobre o

---

<sup>50</sup> Nessa perspectiva, os indivíduos poupariam por dois motivos: i) pelo desejo de maior consumo futuro, ou seja, devido à espera de uma taxa de juros positiva que justificasse a troca entre consumo presente e futuro e ii) devido ao desejo de posse (o desejo de acumular riqueza). Logo, quanto maior for essa última em relação à renda, menor seria a poupança destinada para esse fim. Quando a riqueza aumenta, como resultado de uma redução dos preços, a poupança realizada para acumular riqueza (segundo motivo) diminui e os dispêndios aumentam (PATINKIN, 1978, p.259-260).

<sup>51</sup> Serrano & Ribeiro (2004, p.134) alertam para o fato de que a inclusão do efeito Pigou nos termos do modelo IS-LM requer “modificar a curva IS para levar em conta o efeito de mudanças na riqueza líquida do setor privado sobre o consumo. Formalmente temos:  $IS : Y = \frac{(G + I(r) + jR)}{(1 - c(1 - t))}$ ”.

devedor desestimulado<sup>52</sup> (LIMA, 1989; SERRANO & RIBEIRO, 2004; OREIRO, 1997; TADEU LIMA, 1992).

É muito pouco provável que se verifiquem, numa economia monetária de produção, as situações acima mencionadas. O efeito Keynes-Kalecki já foi discutido na subseção anterior. A inexistência da preferência pela liquidez é um campo já amplamente discutido em teoria econômica e decorre do fato dos teóricos (neo)clássicos perceberem a moeda como uma mercadoria como outra qualquer. O abandono das expectativas de queda de preços em um momento em que os preços estão em queda é uma hipótese muito difícil de se sustentar, já que os agentes ao notarem uma trajetória de queda no nível de preços provavelmente deixariam de gastar neste momento para esperar uma queda ainda maior dos preços, isto impediria o aumento da demanda proposta por Pigou. O terceiro pressuposto refere-se à formação de expectativas pelas instituições bancárias, que mesmo diante de um quadro de deflação e de instabilidade deveriam manter a oferta de crédito, situação esta pouco factível. Por último, se o setor privado estiver demasiadamente endividado, pode ser que o efeito riqueza se transforme em “efeito pobreza” (LIMA, 1989; SERRANO & RIBEIRO, 2004; OREIRO, 1997; TADEU LIMA, 1992).

O próprio Patinkin (1978), na segunda parte do artigo, alerta para o fato de que o efeito deflacionário (efeito Pigou) teria um comportamento mais ou menos previsível em se tratando de análise estática. No entanto, essa previsibilidade – convergência ao pleno emprego – não seria necessariamente verdadeira num mundo dinâmico<sup>53</sup>. Na verdade, uma deflação poderia provocar uma espiral deflacionária de desemprego continuado, em momentos em que o efeito Keynes-Mundell-Tobin suplante o efeito Pigou-Patinkin. Nas palavras do próprio Patinkin (1978, p.275-276):

---

<sup>52</sup> O efeito agregado do gasto (consumo mais investimento) dependerá da distribuição da riqueza entre os agentes, bem como das derivadas parciais do gasto real em relação à riqueza real (LIMA, 1994, p.17).

<sup>53</sup> Antes mesmo da análise de Patinkin a respeito dos efeitos de uma queda no nível de preços, Keynes já havia dedicado grande parte do capítulo 19, da TG, à análise dos efeitos negativos de uma deflação (queda do nível de preços). Nessa situação ele destacou que o aumento da incerteza dos agentes piora as condições de liquidez da economia, afetando negativamente as decisões de investir. Essa decisão sempre tem presente a temporalidade, uma vez que a decisão de investimento é tomada hoje e a produção e venda, e, portanto, a receita somente ocorrem no futuro. Sendo assim, uma redução no nível de preços, acompanhada de expectativas de continuidade da queda reduz a receita esperada pela firma e desestimula a consecução de novos investimentos. (KEYNES, 1982; OREIRO, 2006; TADEU LIMA, 1992, LIMA, 1989).

Num mundo estático, com estoque constante de moeda, a flexibilidade-preço garante o pleno emprego [...]. Mas, no universo dinâmico real em que vivemos, a flexibilidade-preço com um estoque constante de moeda poderá gerar o pleno emprego após um longo período; ou poderá até levar uma espiral deflacionária de desemprego continuado.

A despeito de Patinkin (1978) considerar a possibilidade de desemprego involuntário em condições de *market clearing*, Patinkin (1965) incorporou a idéia de pleno emprego no longo prazo, sob uma perspectiva teórica. Retomando a idéia de que a economia convergiria ao estado de pleno emprego. Para tanto, ele articulou a lógica do *tâtonnement* walrasiano ao modelo IS-LM e resgatou o teorema de Pigou: **sempre haverá um nível de preços suficientemente baixo, tal que, se for esperado que continue indefinidamente, irá gerar o pleno emprego**. Nesse contexto, “os desequilíbrios da teoria keynesiana passam a ser interpretados como desequilíbrios dinâmicos do sistema de equilíbrio geral walrasiano” (FERRARI FILHO, 2003, p.278).

Em síntese, a introdução do efeito Pigou ou efeito riqueza no instrumental IS-LM buscou dar sustentação teórica à inevitabilidade do pleno emprego. Os teóricos da síntese argumentam que não caberia, logicamente, dentro de uma economia em que os mecanismos de mercados operam livremente, a existência de um equilíbrio com desemprego involuntário. Qualquer ponto onde houvesse algum excesso de oferta não seria um ponto de equilíbrio e as forças de mercado tratariam de exauri-lo.

As interpretações desenvolvidas por Hicks, Modigliani e Patinkin a respeito da TG concluem que a grande contribuição de Keynes teria sido a possibilidade temporária de a economia operar com desemprego involuntário, haja vista a rigidez de preços e/ou salários e outras imperfeições efêmeras. Dessa forma, a teoria geral não teria se constituído numa revolução científica, mas sim numa explicação para os *lag's* da teoria clássica. E ainda que, sob a hipótese de flexibilidade de preços e salários, não haveria motivos para a economia permanecer com excesso de oferta de mão-de-obra, de tal sorte que o efeito Pigou e/ou o efeito Keynes levariam à convergência. Por fim, não encontramos melhor forma de expressar

ou de resumir o tratamento dado pelos teóricos da síntese neoclássica à Teoria Geral de Keynes do que aquela feita por Bleaney e por Lopes, respectivamente:

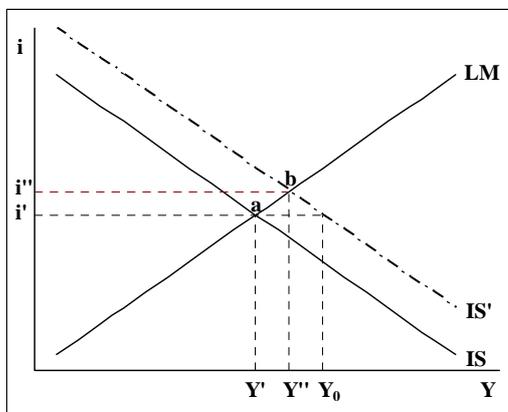
Escrever algumas equações, ignorar qualquer complicação decorrente das expectativas dos agentes econômicos e considerar o resultado como uma conclusão a respeito das tendências de longo prazo, tal expediente foi considerado correto e assim foi consagrado. Este foi exatamente o tratamento que a *Teoria Geral* recebeu. (BLEANEY *apud* LIMA, 1989, p.42).

[...] A síntese neoclássica, ao transpor a economia de Keynes para um sistema de equilíbrio geral, violou um princípio organizador fundamental em Keynes, ou seja, a rejeição da noção de ajuste automático e simultâneo entre os mercados [...] em que todas as decisões econômicas relevantes estão nas mãos dos capitalistas [em contraposição à síntese em que o nível de emprego é determinado pelas decisões maximizantes de trabalhadores e firmas] (LOPES, 1992, p.132).

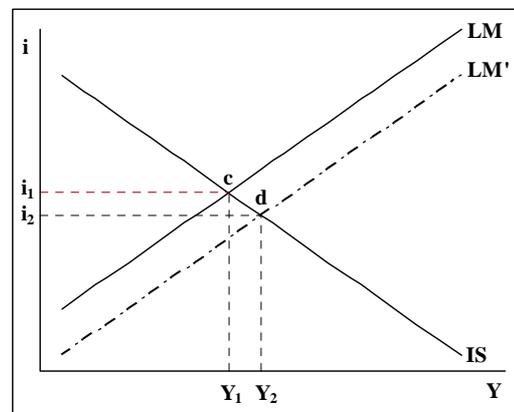
Nesta dissertação, nos propusemos a descrever a forma como as “distintas” correntes teóricas entendiam as flutuações do nível de atividade, destacando a presença ou não da existência de mecanismos autônomos que conduzam a economia ao pleno emprego, bem como apresentar as proposições de políticas econômicas que cada uma delas indicava a fim de promover a estabilidade macroeconômica. No entanto, os representantes aqui analisados da síntese neoclássica, especificamente Hicks, Modigliani e Patinkin, muito pouco escreveram, em seus artigos iniciais, os quais nos propusemos a analisar, a respeito de políticas macroeconômicas, até porque tal campo ainda era bastante insipiente à época. Isso acabou reduzindo o debate, nesta subseção, acerca da efetividade da política econômica. As discussões sobre política – a partir do instrumental IS-LM – estão presentes em artigos posteriores de Modigliani e em outros autores da síntese-neoclássica (também conhecidos como velhos keynesianos). De fato, os precursores da síntese forneceram as bases, principalmente, para Hansen, Samuelson, Klein e Tobin realizarem suas proposições de política econômica do denominado consenso keynesiano do pós-II Guerra. Tais proposições de política e seus efeitos serão apresentados, a seguir, de forma bastante sucinta.

Para os autores da síntese, uma das mais relevantes contribuições de Keynes é a proposição do manejo da política econômica com o fim de corrigir possíveis desvios do equilíbrio

(DAVIDSON, 1991, p.23; TADEU LIMA, 1992, p.29). Uma política fiscal expansionista (aumento nos gastos do governo e/ou redução no nível de impostos), conforme figura 3.a, deslocaria a curva IS para a direita, passando para a posição IS'. Isso, por sua vez, provocaria um efeito real sobre o produto que aumentaria de  $Y'$  para  $Y''$ . O novo ponto de equilíbrio da economia ocorreria no ponto 'b', com maior nível de produto e maior taxa de juros,  $i''$ . Este aumento na taxa de juros, resultado de uma maior demanda transacional por moeda, expulsaria investimentos privados (efeito crowding-out parcial), explicando assim porque o novo nível de produto não seria  $Y_0$ , mas sim  $Y''$ . Resultado análogo, porém contrário, seria obtido caso supuséssemos uma política fiscal contracionista.



3.a) Política Fiscal



3.b) Política monetária

Figura 3. Efeito da política fiscal e monetária no modelo IS-LM

No que tange a política monetária, um aumento na oferta de moeda (política expansionista), conforme mostrado na figura 3.b acima, deslocaria para baixo e para a direita da curva LM provocando um excesso de oferta no mercado monetário (dada a condição inicial de equilíbrio). Esse excesso de oferta faria a taxa de juros cair de  $i_1$  para  $i_2$ , gerando maior nível de atividade via aumento nos investimentos privados. O resultado final seria um novo equilíbrio econômico, representado pelo ponto 'd', com menor taxa de juros e maior nível de produto, que passaria de  $Y_1$  para  $Y_2$ <sup>54</sup>.

<sup>54</sup> Existe uma ampla bibliografia que discute os efeitos da política econômica aqui descrita. Deve-se ressaltar que a efetividade da política econômica perpassa pela análise das elasticidades das curvas IS e LM (o que não fizemos aqui), uma vez que, para nosso objetivo basta a idéia geral de que os efeitos, em geral, devem-se a algum tipo de rigidez que impede que a economia esteja no pleno emprego. Ver, por exemplo, a discussão feita por Fernando de Holanda Barbosa (1992c)

Em resumo, as políticas fiscais e monetárias, no modelo IS-LM, são capazes de afetar o nível de atividade econômica e, conseqüentemente, o nível de emprego ao menos no curto prazo. Nessa conclusão há subjacente a hipótese de rigidez de preços. Cabe aqui perguntar: quais seriam os efeitos de política se os preços forem flexibilizados? A discussão rigidez versus flexibilidade de preços passou a ser objeto de grandes controvérsias que permeiam, até os dias atuais, a discussão sobre a efetividade de políticas macroeconômicas.

## 2.2 O Monetarismo friedmaniano

Milton Friedman, o principal porta-voz da escola monetarista<sup>55</sup>, dedicou grande parte de sua obra (publicada até então) ao estudo empírico das conseqüências desestabilizadoras das políticas públicas e seus efeitos nos ciclos econômicos. Ele defende o princípio pré-keynesiano da neutralidade da moeda e das políticas econômicas em geral, uma vez que concebe o funcionamento da economia a partir dos princípios clássicos do mercado de trabalho e da determinação do nível de produção no longo prazo.

O monetarismo explica as flutuações econômicas a partir da não neutralidade da moeda no curto prazo, entretanto, no longo prazo, a moeda seria neutra. Vale aqui observar que a visão de curto e longo prazo de Friedman difere da perspectiva marshalliana. Nesta, o curto prazo é caracterizado pela “[...] fixity of the aggregate capital stock” (FRIEDMAN, 1970, p.208), assim estoques de capital e tecnologias estão dados no tempo, e o longo prazo seria o universo de planejamento com capital e tecnologia variáveis; enquanto, para Friedman, o curto prazo seria o período em que os agentes estariam ajustando suas expectativas e o longo prazo seria aquele momento em que os efeitos de um choque aleatório já teria sido completamente incorporado pelos agentes, ou seja, “[...] a long run equilibrium position, all anticipations are realized, so that

---

<sup>55</sup> A escola monetarista, como a maioria das escolas de pensamento macroeconômico, possui em seu interior alguns elementos de divergência. Não se pretende aqui adentrar nessas questões. Sendo assim, as idéias aqui tratadas por *monetaristas* se resumem, basicamente, às proposições de Friedman. Segundo Cagan (1989, p.195), o termo ‘monetarismo’ foi usado pela primeira vez por Brunner em 1968.

measured and permanent magnitudes, or actual and anticipated magnitudes, are equal” (FRIEDMAN, 1970, p.223) e os agentes acertam suas previsões.

O arcabouço monetarista não trouxe novos elementos teóricos, pois utilizou, em suas formulações, fundamentos teóricos já anteriormente desenvolvidos pelas escolas clássica e ‘keynesiana’. Na verdade, a contribuição monetarista foi separar o modelo neoclássico do keynesiano<sup>56</sup>, buscando arrumar num modelo as idéias que estavam em debate nos anos 60 e 70, fundando assim, uma “nova teoria”. Essas discussões foram travadas - entre monetaristas e keynesianos (velhos keynesianos como Modigliani, Samuelson e Tobin)<sup>57</sup> - em torno da efetividade da política fiscal e monetária e das explicações dos desvios do produto de seu nível potencial. A escola monetarista crítica o “keynesianismo” e o próprio Keynes, bem como suas sugestões de política econômica. É preciso ressaltar que a adoção, pelos monetaristas, do referencial IS-LM, teria servido, segundo Bordo & Schwartz (2003), apenas como instrumental para “usar uma linguagem comum” com seus opositores teóricos.

A contribuição monetarista foi um divisor de águas entre os modelos (neo)clássico e “keynesiano”, no que diz respeito ao debate: flexibilidade *versus* rigidez. Debate este que já havia sido inserido, ainda que superficialmente, nos anos 40, por Modigliani que trabalhou especificamente com a rigidez salarial. Friedman ampliou essa discussão e

---

<sup>56</sup> Friedman (1970, p.206-220; 1989) ao utilizar a equação quantitativa de Cambridge para confrontar as teorias de Keynes e a neoclássica, afirma que Keynes teria *postulado* preços rígidos – uma visão de curto prazo - e disso decorre que uma variação em M teria efeitos tanto na velocidade renda quanto no produto real da economia (y). Enquanto que os teóricos neoclássicos teriam *postulado* que os preços são absolutamente flexíveis, chegando à conclusão que variações em M resultam somente em variações no nível de preços (P), o que refletiria somente o longo prazo. Dada esta descrição, Friedman irá separar o longo do curto prazo e apresentar como uma variação em M afetará o produto e o nível de preços de uma economia. Ele buscou recuperar a validade da teoria quantitativa da moeda (não somente para o caso especial como descrito na TG), mas para o caso geral; e tentou justificar teoricamente a validade da teoria da preferência pela liquidez de Keynes para o caso em que a taxa de juros esperada estivesse muito baixa (armadilha da liquidez).

<sup>57</sup> A tradição velho keynesiana utiliza, para explicar ciclo e justificar a não neutralidade da moeda, o ferramental conhecido por síntese neoclássica e a curva de Phillips, incorporando a idéia de rigidez de preços. Este estudo não tratará desta visão. A relação expressa na curva de Phillips utilizada pelos “keynesianos” da síntese neoclássica foi desenvolvida a partir de dados estatísticos da econômica britânica que mostrou a existência de uma relação estatística estável e inversa entre taxa de variação salarial e taxa de desemprego (em versões posteriores relacionou-se a taxa de inflação com taxa de desemprego, já que o salário é um dos principais componentes dos preços). Essa relação deu fundamentação empírica para as sugestões de política econômica da escola “keynesiana”: a existência de uma relação inversa estável entre inflação e desemprego possibilitaria uma “escolha política” por parte dos governos.

sugeriu que os preços seriam flexíveis, mas que demorariam em se ajustar ante a choques. Em sua essência, essa demora deve-se ao modo como os agentes formam suas expectativas e, por conseqüência, à ilusão monetária. As bases do monetarismo estão (i) na Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), mais especificamente em sua versão de Cambridge (marshalliana) ( $M = kPY$ )<sup>58</sup>; (ii) na incorporação da curva de Phillips em sua versão aceleracionista; e (iii) na hipótese de expectativas adaptativas.

No que tange à TQM, Friedman (1970; 1989) utiliza a equação de Cambridge ( $M = kPY$ ) por acreditar que esta refletiria a racionalidade dos agentes da forma como segue: um choque monetário ( $\Delta M$ ) poderia gerar uma variação temporária tanto em  $P$  como em  $Y$ . Desse modo, uma variação em  $M$ , requereria, a fim de manter a igualdade entre oferta e demanda monetária, uma variação em  $k$ ,  $P$  ou  $Y$ . Friedman (1970, p.208) argumenta, no entanto, que não seria razoável que os agentes mudassem seus planos de gastos e preferências em decorrência de uma variação na oferta monetária, exceto pelo fato de sofrerem ilusão monetária. Assim, somente durante o tempo necessário para que os agentes corrigissem suas expectativas formadas adaptativamente – curto prazo – as variáveis  $P$  e  $Y$ <sup>59</sup> poderiam ser impactadas (SNOWDON & VANE, 2005). Ao incorporar as defasagens temporais de um efeito de uma expansão monetária, Friedman (1970) conclui que, depois de certo tempo (em torno de um ano e meio a dois anos para os Estados Unidos), os resultados empíricos mostram que variações em  $M$  resultariam somente em variações no nível de preços  $P$ , já que “[...] change in the nominal quantity of money need not alter any of the ‘real’ factors on which  $k$  and  $Y$  ultimately depend.” (FRIEDMAN, 1970, p.208). Logo, “money is all that matters for changes in *nominal* income and for *short-run* changes in real income” (FRIEDMAN, 1970, p.217). Pode-se concluir que no curto prazo vigora a não neutralidade da moeda, entretanto, no longo prazo a moeda é neutra. Nesse último caso o nível de emprego somente poderia ser mantido permanentemente acima do nível natural à custa da aceleração inflacionária (curva de Phillips aceleracionista). As especificidades do modelo monetarista, bem

---

<sup>58</sup> Para Friedman (1970), esta versão é preferível porque ela é, por definição, uma equação comportamental e explícita o comportamento dos agentes com relação à demanda por moeda.  $M$  é a oferta monetária,  $k$  é o inverso da velocidade renda,  $P$  o nível de preços,  $PY$  o produto nominal e  $y$  o produto real da economia. Sendo que  $kPY$  representam a demanda por moeda.

<sup>59</sup> Friedman supõe  $k$  constante.

como os impactos sobre Y e P – a transição do curto para o longo prazo – serão descritas à frente.

No modelo monetarista, os efeitos de longo prazo de uma variação positiva na oferta monetária seriam absorvidos exclusivamente por variações no nível de preços, ou seja, a economia não teria seu processo de produção afetado pela moeda<sup>60</sup>. No curto prazo, porém, a moeda afeta o nível do emprego e do produto e exerce, inclusive, grande influência nas flutuações econômicas. Friedman (*apud* Beyer, s/d, p.433) afirma, numa de suas primeiras grandes obras, intitulada *Studies in the Quantity Theory of Money*, que “en esencia, [...] el stock de dinero en circulación es el factor dominante en la determinación de la demanda agregada nominal”. Nessa perspectiva, como a moeda é uma das maiores responsáveis pelas flutuações do nível de atividade<sup>61</sup>, faz-se necessário um aprofundamento analítico de seus impactos na economia.

### 2.2.1 O modelo de Friedman<sup>62</sup>

---

<sup>60</sup> Segundo Cagan (1989, p.196), “the long run growth in the physical volume of output is determined mainly by real (that is, nonmonetary) factors, so that monetary changes mainly influence the price level. The observed long-run association between money and prices confirms that inflation results from monetary overexpansion and can be prevented by proper control of the money supply. This is the basis for Friedman’s oft-repeated statement that inflation is always and everywhere a monetary phenomenon”.

<sup>61</sup> Na década de 1960, M. Friedman e Ana Schwartz ao analisarem a história das intervenções monetárias nos Estados Unidos, entre as décadas 1860 e 1960, observaram que as flutuações cíclicas do produto e do emprego foram sistematicamente precedidas por modificações na oferta monetária. Eles concluíram, com isso, que a causa do ciclo econômico, e de “[...] todas las grandes depresiones y fluctuaciones importantes em los precios y tasas de interes [...]” (LUCAS, 1995, p.37) decorreram das variações do estoque de moeda. Na verdade, Friedman & Schwartz argumentaram que o Federal Reserve teria sido ineficiente em impedir grandes oscilações monetárias e, conseqüentemente, grandes oscilações do produto e do emprego. Ênfase especial recebeu o estudo da Grande Depressão “que fora causada pela incompetência do governo”, que permitiu uma grande contração – de cerca de 30% - na oferta de dinheiro através do Federal Reserve System. (FRIEDMAN, 1963, p.38; 1978; BEYER, s/d, p.6;).

<sup>62</sup> Uma descrição mais completa do modelo de Friedman pode ser encontrada em seu artigo de 1970, *a theoretical framework for monetary analysis*. Resumidamente, o objetivo desse artigo era mostrar que as teorias clássicas e keynesianas eram insuficientes para explicar as discrepâncias entre produto real e produto de pleno emprego resultantes de um choque de demanda. O modelo clássico é insuficiente por incorporar a instantaneidade da TQM, ou seja, variações monetárias implicam imediata e completa variações nos preços, pois a velocidade de circulação seria constante e o produto seria determinado por fatores exógenos, enquanto a insuficiência dos “keynesianos” residia no fato de que somente conseguiram explicar as variações no produto a partir do suposto rigidez de preços. Assim, Friedman (1970) buscou descrever os efeitos de uma expansão monetária (um choque de demanda) sobre as variáveis reais, num primeiro momento, e sobre o nível de preços num outro momento. Por hora, a forma simplificada que optamos, objetiva somente destacar os aspectos mais relevantes do trabalho, dado o objetivo por nós proposto.

Friedman dedicou grande parte de sua obra para criticar Keynes e os “keynesianos”. Na formalização de seu modelo ele incorpora o mercado de trabalho clássico, incluindo as expectativas. As empresas e os trabalhadores seriam agentes maximizantes; as empresas buscariam máximo lucro, enquanto trabalhadores desejariam maximizar suas funções utilidade, alocando de forma ótima o tempo entre horas de trabalho e lazer. Todas as decisões seriam tomadas com base no salário real ( $W/P$ ). No entanto, as firmas demandam mão-de-obra com base nos preços dos bens que produzem ( $P$ ), os quais são previamente conhecidos, enquanto os trabalhadores ofereceriam trabalho baseados no nível geral de preços esperado ( $P^e$ ), calculado adaptativamente. A igualdade entre oferta e demanda de mão-de-obra nos daria o nível de emprego de equilíbrio que, por sua vez, nos daria o nível de produto real (FRIEDMAN, *apud* BARBOSA, s/d, p.61). Podemos descrever as equações do mercado de trabalho:

$$(15) \quad \text{Demanda por mão-de-obra: } N^D = f\left(\frac{W}{P}\right); f' < 0$$

$$(16) \quad \text{Oferta de mão-de-obra: } N^S = f\left(\frac{W}{P^e}\right); f' > 0$$

$$(17) \quad \text{Condição de equilíbrio: } N^D = N^S = N$$

$$(18) \quad \text{Função de produção: } Y = f(N)$$

$$(19) \quad \text{Hipótese de expectativas adaptativas (HEA): } P_t^e = P_{t-1} + \phi (P_{t-1} - P_{t-1}^e)$$

As equações, (15), (16), (17) e (18) dispensam maiores explicações; a (19) equação representa a HEA, onde  $P_t^e$  é o preço esperado para o período  $t$ ;  $P_{t-1}$  é o preço observado no período anterior; e  $(P_{t-1} - P_{t-1}^e)$  é o erro de previsão ocorrido no período anterior. A equação mostra que os indivíduos corrigem, em parte ( $\phi$ ), o erro de previsão cometido no período antecedente.

O modo como os trabalhadores formam suas expectativas (equação(19)) nos diz que se os trabalhadores antecipassem um nível de preços superior ao efetivo ( $P_t^e > P_t$ ), eles esperariam, como consequência, um salário real menor que o efetivo, isso os levaria a

oferecer um volume de emprego inferior ao de pleno emprego, e suas decisões seriam revistas (FRIEDMAN, 1985, p.388).

Feita a apresentação formal do modelo de Friedman, estamos aptos a entender quais seriam os efeitos de um choque exógeno decorrente da expansão monetária. Partindo de uma situação de equilíbrio (igualdade entre oferta e demanda por moeda), uma expansão monetária<sup>63</sup> ( $\Delta M > 0$ ) aumentaria a riqueza da economia<sup>64</sup> (efeito saldos reais<sup>65</sup>) induzindo os indivíduos a gastar mais. Esse aumento na demanda agregada elevaria o nível de preços da economia, que seria imediatamente percebido pelos produtores. Estes responderiam a esse aumento elevando a oferta, pois os preços dos “produtos” responderiam mais rapidamente do que os preços dos fatores de produção, uma vez que os empresários contratam mão-de-obra conhecendo de antemão os preços dos bens que irão produzir; enquanto os trabalhadores acabariam ofertando mais horas de trabalho, pois não perceberiam, tão rapidamente, o aumento nos preços dos produtos e esperariam um aumento real nos salários (KLAMER, 1988; BARBOSA, s/d, p.61).

Esse comportamento das firmas e dos trabalhadores, em conjunto, elevaria o nível do produto no curto prazo. Tal expansão, durante o período de ajuste das expectativas, tornaria o desemprego abaixo do “natural”, ao passo que o salário real ficaria, temporariamente abaixo do nível que equilibraria o mercado de trabalho. Esse efeito deriva do fato de que a taxa de crescimento dos preços pode ser maior e mais rápida do que a dos fatores (salário nominal), induzindo as firmas a contratarem mais trabalhadores. À medida que vão se ajustando as taxas esperadas e efetivas de inflação, “o nível de preços se torna igual ao valor antecipado pelos trabalhadores”. Estes perceberiam a perda salarial em termos reais e passariam a exigir maiores salários, de

---

<sup>63</sup> Estamos exemplificando o mecanismo de transmissão do modelo de Friedman a partir de uma expansão monetária, resultado equivalente seria obtido se supuséssemos uma variação na demanda agregada nominal. Isto porque tratar os fatores responsáveis pelas variações da demanda agregada – nosso caso – ou especificamente a demanda agregada são coisas equivalentes (FRIEDMAN, 1985, p.384).

<sup>64</sup> Friedman utilizou o efeito riqueza como argumento da função consumo. O estoque de riqueza da economia, que exerce importante influência sobre a decisão de gastos, pode ser assim expresso: ( $M/P = Z$ ), onde  $M/P$  é o volume real de moeda e  $Z$  é o estoque de riqueza da economia (KLAMER, 1988).

<sup>65</sup> Para Friedman (1970, p.206), “Keynes’s error consisted in neglecting the role of wealth in the consumption function [...]”. Essa “negligência” de Keynes explicaria, segundo Friedman, a existência de equilíbrio com desemprego involuntário presente na TG. A suposta necessidade da inclusão do efeito riqueza (ou efeito saldos reais) já havia sido observado por Modigliani e Patinkin.

tal modo que “[...], o produto real será igual ao produto de pleno emprego” (BARBOSA, s/d, p.62). Klammer confirma esse processo de ajuste no longo prazo:

[...] o nível mais elevado de gastos gera preços mais altos, e os saldos reais diminuem novamente. Este processo continua até que o produto real volte ao seu nível original; a única alteração, em consequência do maior volume de moeda é um nível de preços mais elevado. (KLAMER, 1988, p.8).

Friedman (1978), em passagem abaixo de seu clássico artigo “*The role of monetary policy*”, clarifica as idéias acima expostas:

Tornando as disponibilidades monetárias nominais mais altas que as pessoas desejarem, isso tenderá, inicialmente, a reduzir as taxas de juros, e dessa e de outras formas estimulará o dispêndio. A renda e o dispêndio começarão a aumentar. Para começar, muita ou a maior parte do aumento de renda assumirá a forma de um aumento da produção e do emprego, e não dos preços. As pessoas esperavam que os preços fossem estáveis, e os preços e os salários foram programados para algum tempo no futuro, naquela base. Leva tempo para as pessoas se ajustarem a um novo estado de procura. Os produtores tenderão a reagir à expansão inicial da procura agregada por meio do aumento da produção, os empregados através de um trabalho mais longo e os desempregados aceitando empregos agora oferecidos a salários nominais anteriores [...] isso descreve somente os efeitos iniciais. Em virtude de os preços de venda dos produtos tipicamente reagirem a um aumento não antecipado da procura nominal de modo mais rápido que os preços dos fatores de produção, os salários reais recebidos terão caído, embora os salários reais antecipados pelos empregados tenham subido, já que os empregados implicitamente avaliaram os salários oferecidos ao nível de preços mais antigos. Na realidade, a queda simultânea *ex post* dos salários reais para os empregadores e um aumento *ex ante* dos salários reais para os empregados são o que proporcionou o aumento do emprego. Mas o declínio *ex post* dos salários reais logo afetarão as antecipações. Os empregados começarão a ponderar sobre os preços crescentes das coisas que adquirem, e a exigir maiores salários nominais para o futuro. O desemprego do “mercado” será mais baixo que o nível “natural”. Há uma procura excessiva por trabalho, no sentido em que os salários reais tenderão a crescer na direção de seu nível inicial. Apesar de a taxa maior de crescimento monetário continuar, o aumento dos salários reais inverterá o declínio do desemprego, e depois levará a um aumento, que tenderá a repor o desemprego no seu nível anterior. (FRIEDMAN, 1978, p.426).

Destarte, o desvio do crescimento do produto em relação ao potencial da economia vai se *resolvendo* numa taxa de inflação mais alta. No limite do processo, a economia volta à trajetória natural, com taxa de inflação mais alta. Durante o interlúdio de ajuste das expectativas surge uma dinâmica que mimetiza a relação de Phillips<sup>66</sup>, no curto prazo, desvanecendo-se, porém, no longo prazo, quando se restabelece a neutralidade da moeda (FRIEDMAN, *apud* SILVEIRA, 1994, p.3). Como resultado,

[...] haverá sempre uma batalha [trade-off] temporária entre a inflação e o desemprego; não haverá batalha [trade-off] permanente. A batalha temporária não provém da inflação de per si, mas da inflação não-antecipada, que geralmente significa uma taxa crescente de inflação. (FRIEDMAN, 1978, p.427).

Friedman (1985, p.385) afirma existir uma “taxa natural de desemprego que é consistente com as forças reais e com as previsões corretas”. Ele define a taxa natural de desemprego<sup>67</sup> da seguinte forma:

A “taxa natural de desemprego”, em outras palavras, é o nível que seria preparado pelo sistema walrasiano de equações de equilíbrio geral, desde que nelas estivessem incluídas as características estruturais reais do trabalho e dos mercados de bens, inclusive as imperfeições de mercados, as variações conjunturais nas procuras e ofertas, o custo de coletar informações sobre vagas de empregos e disponibilidades de trabalho, os custos de mobilidade e assim por diante. (FRIEDMAN, 1978, p.424).

---

<sup>66</sup> No final dos anos 50 economistas “keynesianos” incorporaram em seus modelos uma descoberta empírica que ressaltava uma relação estatística inversa e estável entre a taxa de inflação (taxa de variação dos salários) e a taxa de desemprego. Essa descoberta seria de grande validade para os economistas “keynesianos, pois ela tornaria possível uma opção política – uma escolha através da política econômica – entre nível de desemprego e taxa de inflação. Repare que Friedman inverte essa causalidade da curva de Phillips. A curva de Phillips utilizada pelos “keynesianos” mostra a relação entre inflação e desemprego, afirmando que quanto mais próxima a economia estiver do pleno emprego – quanto maior a demanda por trabalho – maiores serão os salários reais. Friedman faz a inversão de causalidade de modo que, a oferta agregada e o nível de emprego dependem do salário real e tornam os níveis de emprego e do produto dependentes do equilíbrio no mercado de trabalho. Desse modo, para aumentar o nível de emprego seria necessário que a inflação aumentasse sistematicamente enganando os agentes em suas expectativas, essa relação seria expressa naquilo que Friedman chamou de curva de Phillips aceleracionista.

<sup>67</sup> “A taxa natural de desemprego é a equivalente moderna da taxa de pleno emprego da economia pré-keynesiana” (SHULMAN *apud* SICSÚ, 1997, p.9).

Nessa perspectiva, para o governo conseguir nova redução da taxa de desemprego (reduzindo o desemprego friccional ou o voluntário) seria obrigado a acelerar a oferta monetária e, conseqüentemente, a taxa de crescimento dos preços. Requalifica-se o *trade-off* keynesiano: ao invés de uma opção entre inflação e desemprego, existe uma entre *mais* inflação e desemprego (curva de Phillips aceleracionista) (FRIEDMAN, 1978, p.427; 1985, p.386; CAGAN, 1989, p.202).

A corrente monetarista pode ser então sintetizada a partir de quatro pontos centrais, a saber: i) o equilíbrio geral walrasiano como regra de funcionamento da economia (o pleno emprego é algo que tende a ser alcançado naturalmente pelas livres forças de mercado, inclusive do mercado de trabalho que está fundamentado nos pressupostos clássicos); ii) a oferta monetária é exógena sendo determinada pela autoridade monetária; iii) as oscilações na oferta de moeda, principalmente por meio de políticas discricionárias, são as maiores responsáveis pelas flutuações cíclicas de curto prazo da economia; iv) os gastos públicos são, na maioria das vezes, menos eficientes que os privados. Esses elementos levam à neutralidade da moeda, pelo menos no longo prazo, implicam na inviabilidade da utilização da política fiscal para corrigir desvios do nível de produto e do emprego, e na proposição de que a política monetária deve ser conduzida em termos de regras estáveis.

O primeiro ponto central do modelo friedmaniano é a validade do equilíbrio geral walrasiano como regra de funcionamento dos mercados. Isso significa dizer que se as livres forças de mercado não forem impedidas de funcionar, a economia caminhará para o pleno emprego. Nas palavras de Friedman (1970, p.223): “I shall regard the long-run equilibrium as determined by the earlier quantity-theory model plus the Walrasian equations of general equilibrium”.

Segundo Cardim de Carvalho (2004, p.321) a noção de equilíbrio walrasiano não é usado nesse contexto com o rigor teórico que requer, ou seja, “não faz sentido juntar numa mesma definição o equilíbrio geral *competitivo* de Walras e as imperfeições de mercado, custos de transações, graus de imobilidade dos fatores, como fez Friedman”

ao conceituar sua taxa natural de desemprego. Com isso, a menção ao equilíbrio geral não traz subjacente qualquer

[...] implicação empírica relevante é apenas a mais trivial implicação teórica possível, a de que um mercado de trabalho que se encontre numa posição diversa da taxa natural de desemprego provavelmente não estará em repouso. (CARDIM de CARVALHO, 2004, p.321).

Friedman (1970) defende que, se não houver impedimentos – intervenções desestabilizadoras-, o produto de uma economia de mercado tenderá para seu nível potencial (ou natural). Assim, o equilíbrio com desemprego involuntário presente da TG não seria uma situação consistente teoricamente, já que se a economia estivesse fora da taxa natural de desemprego essa não poderia ser considerada uma situação de equilíbrio. Em uma de suas mais proeminentes obras “Capitalism & Freedom”, Friedman advoga que numa economia de livre mercado o governo deve objetivar, como fim último, a garantia da liberdade individual e a mínima intervenção no seu funcionamento a fim de não desviar o produto e o emprego de sua trajetória de equilíbrio.

Assim, a intervenção governamental na economia teria, no arcabouço teórico monetarista-walrasiano, efeitos altamente desestabilizadores: se a economia tende ao produto potencial (a economia gravita em torno da taxa natural de desemprego) qualquer intervenção faria com que ocorressem desvios de sua trajetória de equilíbrio, surgindo assim os ciclos econômicos. Com isso, as flutuações e problemas macroeconômicos seriam criados pela ação governamental (FRIEDMAN, 1963 e 1978; KLAMER, 1988). A suposta falta de habilidade do governo em corrigir as falhas de mercado foi expressa por Friedman em entrevista concedida à Snowdon e Vane:

I believe that what really distinguishes economists is not whether they recognize market failure, but how much importance they attach to government failure, especially when government seeks to remedy what are said to be market failures. That difference in turn is related to the time perspective that economists bring to various issues. Speaking for myself, I do not believe that I have more faith in the equilibrating tendencies of market forces than most Keynesians, but I have far less faith than most economists, whether Keynesians or monetarists, in the

ability of government to offset market failure without making matters worse. (FRIEDMAN em SNOWDON & VANE, 2005, p.212).

Apesar da suposta inabilidade governamental no campo da política econômica, os monetaristas admitem, caso necessário, no curto prazo, a intervenção conduzida em termos de regras estáveis, minimizando (ainda que não eliminando totalmente) o papel do gerenciamento discricionário da economia. Ou seja, a política monetária deveria ser pautada por uma “política monetária adequada”, que fixasse regras de política, ao invés de políticas de “sintonia fina”. A suposta política adequada deveria se estruturar a partir de uma taxa de crescimento constante para a oferta monetária, buscando estabilizar as expectativas dos agentes (FRIEDMAN, 1963 e 1978; KLAMER, 1988). Opondo-se às teses e às sugestões de política de estabilização dos keynesianos, Friedman (1978) afirma que a autoridade monetária deveria guiar a política monetária evitando oscilações bruscas em sua condução.

Minha própria receita ainda é que a autoridade monetária vá até o fim para evitar oscilações bruscas, por meio da adoção pública de uma política para a obtenção de uma taxa de crescimento constante num total monetário especificado. A exata taxa de crescimento, assim como o preciso total monetário, serão menos importantes que a adoção de uma taxa declarada e conhecida. Eu mesmo tenho defendido uma taxa que, em média, alcança uma grosseira estabilidade dos níveis de preços dos produtos finais, que estimei em aproximadamente 3 a 5% da taxa de crescimento anual da moeda [...]. Mas seria melhor ter uma taxa fixa, que produziria, em média, uma inflação moderada ou uma deflação moderada, desde que constante, do que sofrer perturbações amplas e irregulares que temos experimentado. (FRIEDMAN, 1978, p.432).

Assim a expansão monetária deveria seguir uma regra pré-definida de expansão que buscasse atender as necessidades de liquidez originadas do crescimento da economia. Conseqüentemente, ninguém mais erraria em resposta às políticas discricionárias, minimizando, desta feita, as fontes de flutuações. Apesar da idéia da “regra para a expansão monetária” ter sido amplamente aceita nos meios acadêmicos, na prática os países que a adotaram (Inglaterra, Chile, etc.) logo saíram dela. Vale ressaltar, porém, que sua essência geral prevaleceu: regras de política econômica seriam mais salutares que as políticas discricionárias, uma vez que gerariam maior estabilidade (FRIEDMAN,

1978). Deve-se salientar, no entanto, que Friedman (1970) foi bastante incisivo ao afirmar que se sabe muito pouco sobre os efeitos da política monetária. A metáfora abaixo, feita por Friedman (1984, p.77-78), sintetiza muito bem a sua visão acerca do tipo e da forma de intervenção governamental:

Não precisamos de um condutor hábil do veículo econômico manobrando constantemente com o volante para ajustar-se às irregularidades inesperadas da estrada, mas sim de algum modo de evitar que o passageiro monetário que está no banco de trás como lastro salte para fora, e que se dê ao volante uma virada que possa atirar o carro para fora da estrada.

Apesar de defender a não intervenção do governo na economia, a escola monetarista prioriza, caso fosse necessário, a política monetária em detrimento da política fiscal. Uma vez que esta última seria menos eficiente, deslocando recursos privados para gastos públicos, ocasionando o chamado efeito crowding-out. A inviabilidade da adoção da política fiscal poderia ser justificada ainda, segundo Friedman (1970), devido à instabilidade da propensão marginal a consumir, o que, por sua vez, não garantiria o aumento do produto via efeito multiplicador keynesiano. O consumo, na concepção de Friedman, não obedece à lei psicológica fundamental de Keynes e é determinado, essencialmente, pela renda permanente<sup>68</sup>, pelo efeito riqueza e pela taxa de juros, assim, quando o governo aumenta os gastos, deslocando a curva IS para a direita, força para cima a taxa de juros e faz com que os gastos com consumo diminuam, isto é, deslocaria a IS para a esquerda, e o resultado líquido pode ser a substituição de gasto privado por gasto público (FRIEDMAN, 1970; BARBOSA, 1990, p.114; CAGAN, 1989).

Além do efeito *crowding-out*, Friedman (1970) utiliza um argumento de caráter temporal a fim de negar o poder da política fiscal, qual seja: a suposta existência de defasagens. Mesmo se a política fiscal fosse eficiente em reverter uma fase recessiva do ciclo econômico, seria necessário prevê-lo com muita antecedência, para que os programas de gastos fossem aprovados e colocados em prática em tempo hábil. Como é

---

<sup>68</sup> Friedman divide a renda dos indivíduos em renda transitória: aquela parte da renda não esperada pelos indivíduos; e renda permanente: aquela média que se espera receber ao longo da vida de acordo com os componentes humanos e não humanos da riqueza.

impossível prever os ciclos com tanta antecedência, a política fiscal não alcançaria seu objetivo e, ainda, contribuiria como fator de desestabilização.

Na prática, mesmo que os efeitos se manifestassem na direção desejada [...] eles seriam vagarosos com relação a tempo e expansão. Para torná-los realmente capazes de contrabalançar as outras forças responsáveis pelas flutuações, teríamos de poder prever tais flutuações com muita antecedência. Na política fiscal como na política monetária, postas de lado todas as considerações políticas, ainda não sabemos o suficiente para usar todas as considerações políticas, ainda não sabemos o suficiente para usar mudanças deliberadas nas taxas ou nas despesas como mecanismo de equilíbrio. Ao tentar fazer isso, quase certamente tornaremos as coisas piores [...] porque introduzimos uma perturbação que é simplesmente adicionada às demais perturbações. (FRIEDMAN, 1984, p.76).

Sendo assim, em momentos de instabilidade, a política fiscal discricionária, por definição, atrapalharia ainda mais. O ideal seria o estabelecimento de regras de atuação “[...] planejando o programa de investimentos inteiramente [...] sem nenhuma preocupação com os problemas da estabilidade econômica [...]” (FRIEDMAN, 1984, p.78). A atuação do governo, via política fiscal, poderia gerar problemas por duas vias: i) se o governo emite títulos da dívida, ao invés de emitir moeda, poderia surgir a desconfiança de que o maior déficit tenderia a ser financiado por emissão de moeda que daria início a um processo inflacionário; a política fiscal expansionista poderia impactar sequer no produto de curto prazo, pois o déficit financiado por emissão de títulos públicos que concorreriam com os títulos das empresas privadas, deveriam oferecer taxas de juros cada vez maiores, substituindo assim investimentos privados por gastos públicos ocasionando, até mesmo, uma redução do produto, haja vista a menor eficiência do gasto público (FRIEDMAN, 1984 p.79-82). Lasa (1984, p.87) descreve de modo bastante claro o argumento friedmaniano:

Para los monetaristas, el déficit del sector público, por si solo, no tiene relación con la demanda agregada. La clave del problema no es el déficit sino su forma de financiamiento. Si el Estado financia el déficit por medio de préstamos del público, entonces no habrá incremento de la demanda global. La emisión de bonos del Estado competirá en el mercado financiero con los bonos que emiten las empresas privadas para financiar sus inversiones. Dado un monto fijo de disponibilidad de crédito, la tasa de interés subirá lo suficiente como para que una

parte de los fondos prestables sean desviados hacia las arcas del Estado, reduciendo de esta forma las oportunidades de crédito para la inversión privada. En este caso, el efecto neto del déficit sobre la demanda total es nulo, puesto que la expansión de la demanda como resultado del aumento del gasto público o de la disminución de impuestos es contrarrestado por la disminución de la demanda ocasionada por el descenso de la inversión privada.

Por outro lado, se o déficit fiscal fosse financiado por emissão monetária, a política fiscal poderia ter algum efeito sobre o nível de produto e de emprego. Em verdade, esse efeito seria originário da expansão monetária - inclusive teria os efeitos de curto e longo prazo conforme já discutidos - e não da política fiscal em si. Por fim, ao promover estudos empíricos sobre a história monetária dos Estados Unidos, Friedman (1978) concluiu que as tentativas de atenuar as instabilidades econômicas, tiveram, na verdade, efeitos contrários aos desejados, ou seja, contribuíram para intensificar as oscilações. Ele expressou, em inúmeras obras, suas argumentações em defesa do Laissez-faire e revelou ser contrário a utilização de políticas públicas - seja fiscal ou monetária - discricionárias anti-cíclicas que objetivem a expansão da demanda agregada e a atenuação de instabilidades do nível de atividade, sob o risco de causarem maiores instabilidades. Quer seja pelas defasagens temporais e pelo efeito *crowding-out* da política fiscal, ou quer seja pela imprevisibilidade e erros expectacionais cometidos pelos agentes econômicos ou, ainda, pelas pressões políticas que as autoridades monetárias estariam submetidas se não houvesse regras definidas de política.

Em síntese, Milton Friedman, sob a armadura da taxa natural de desemprego, não deixa espaço para a consecução de políticas econômicas - fiscal ou monetária - que objetivem estabilizar o sistema econômico, já que este, por seu turno, tende para o equilíbrio de pleno emprego. Desse modo, pode-se concluir que o alcance da política econômica - de caráter transitório - seria limitado pela taxa natural de desemprego, situação para a qual a economia convergiria.

Em verdade, os debates sobre rigidez *versus* flexibilidade e sobre efeitos de curto e longo prazo - trazidos por Friedman - orientou grande parte da discussão feita nos anos 70 e 80, entre novos-clássicos e novos-keynesianos, no campo da política macro-

econômica. Os primeiros advogaram a total flexibilidade dos preços, enquanto os outros buscaram fundamentação teórica microeconômica para justificar a existência de “rigidezes” de preços e salários. Essas correntes serão foco de nossa atenção nas próximas duas subseções deste capítulo.

### 2.3 A escola novo-clássica

A escola novo-clássica, ou das expectativas racionais (ER), surge em fins dos anos 60, ganhando expressão, em meados da década de 70, quando uma série de países mergulhou num processo de elevadas taxas de inflação e experimentou reversão do crescimento desfrutado durante os *anos dourados*. As crescentes taxas de inflação, associadas ao aumento no nível de desemprego (*estagflação*), parecia refutar a relação proposta pela curva de Phillips, bem como invalidar as políticas de demanda propostas pelos “keynesianos”. Para Lucas e Sargent (1979, p.295), a macroeconomia keynesiana teria sido falseada de forma inequívoca pelos acontecimentos da primeira metade da década de 70 nos países desenvolvidos - uma simultaneidade entre recessão, inflação e déficit público<sup>69</sup>. Segundo Barro (1992), a *estagflação* foi resultado da adoção inapropriada de políticas econômicas – fiscal e monetária - discricionárias do consenso keynesiano, que buscavam estabilizar a economia e garantir altas taxas de crescimento.

Em sua primeira fase, na década de 70, a escola novo-clássica redefiniu alguns aspectos gerais do modelo monetarista friedmaniano, comungando com alguns de seus princípios básicos, ainda que difiram em termos de conclusões específicas e conceitos teóricos. Não é por acaso que Tobin denominou a escola novo-clássica de monetarismo tipo II. Os novos-clássicos objetivaram erguer uma “nova teoria” cuja base fundamentava-se a partir da inter-relação de quatro elementos principais. São eles: i) o comportamento maximizante dos agentes econômicos (micro-fundamentação), associado à hipótese de contínuo *market-clearing*<sup>70</sup> e à estrutura de equilíbrio walrasiano; ii) a incorporação da hipótese de “expectativas racionais” (HER); iii) a “função de oferta de Lucas”; e iv) a

---

<sup>69</sup> Lucas & Sargent (1979) afirmam que a TG de Keynes teria sido um infeliz desvio no desenvolvimento da teoria econômica, devendo ser esquecida.

<sup>70</sup> A hipótese de *market clearing* significa que os mercados se equilibram via preços.

ineficiência da política econômica (monetária e fiscal) em afetar o produto real e o emprego (LUCAS, 1972; 1995a; 1995b; LUCAS & SARGENT, 1979; BARRO, 1992; BARBOSA, 1992). A adoção e a incorporação desses elementos representam, em sua essência, um retorno ao “mundo clássico” pré-keynesiano com a incorporação da HER ao invés de informação perfeita. Um dos mais destacados representantes desta escola, Robert Lucas confirma, em passagem abaixo, a hipótese aqui aventada de que a escola novo-clássica significa um retorno re-significado aos postulados clássicos:

As coisas que faço representam uma volta a um programa tradicional de pesquisa, um programa de pesquisa pré-keynesiano, com a diferença de que eu, e pessoas como Sargent [outro novo-clássico] não somos hostis a métodos matemáticos. (LUCAS, em KLAMER, 1988, p.57-58).

#### *O Comportamento maximizante (micro-fundamentação) e o contínuo market-clearing*

Na abordagem novo-clássica, um modelo macroeconômico somente seria correto se fundamentado “microeconomicamente”, ou seja, as previsões macro somente poderiam advir de modelos que levassem em consideração os problemas de otimização dos agentes econômicos individuais e “representativos”.

No que tange o comportamento otimizador dos agentes num modelo competitivo, a perspectiva novo-clássica difere da (neo)clássica apenas pelo fato dos agentes não possuírem plena informação sobre a estrutura de preços relativos, e formarem suas expectativas condicionadas pelas informações disponíveis. (LUCAS & SARGENT, 1979, p.306, 310-312; LUCAS, 1981, p.223-224). Nesse modelo de otimização, os produtores buscariam maximizar uma função de lucro, sujeito a uma determinada função de produção; enquanto os trabalhadores decidiriam entre trabalho e lazer, almejando a máxima utilidade ao longo da vida<sup>71</sup>, sujeito a restrição temporal. Tanto a

---

<sup>71</sup> A decisão dos trabalhadores está bem descrita no capítulo dois de Daitheim (2000): a função utilidade que incorpora perfeita substituíbilidade entre lazer e trabalho seria otimizada intertemporalmente pelos mesmos. Uma elevação salarial provocaria dois efeitos, quais sejam: um efeito renda positivo, levando os trabalhadores a consumir maior lazer e a fornecer menos trabalho no presente; e um efeito substituição intertemporal, o que tornaria o lazer no presente relativamente mais caro, incentivando-os a ofertar mais

oferta de mão-de-obra pelos trabalhadores como a demanda pelas empresas, se baseiam no salário real. O equilíbrio do mercado de trabalho, como no modelo clássico, define o nível de emprego e do produto, não há lugar para o desemprego involuntário (presente na TG). Lucas, ao tentar explicar as altas taxas de desemprego verificadas na depressão dos anos 30 afirma que “[...] houve muitas decisões que os indivíduos prefeririam não ter tomado; houve muitos empregos abandonados por pessoas que depois acharam que deveriam tê-los conservado; houve ofertas de emprego recusadas [...] mais tarde, achavam que deveriam ter agarrado essas ofertas” (LUCAS em KLAMER, 1988, p.42), evidenciando assim a idéia de voluntariedade do desemprego presente em seu modelo.

Nesse contexto, o objetivo de lucro máximo por parte das firmas e de máxima utilidade por parte dos trabalhadores, que operam num ambiente de competição, conduz a economia para o nível de pleno emprego e de produto de equilíbrio. Assim, o comportamento maximizante de agentes simultaneamente interessados por determinados bens ou serviços escassos levaria a economia a operar sempre com equilíbrio de pleno emprego, que seria garantido pelo processo de ajustamento entre a oferta e a demanda e pela hipótese de *markets clear*.

A hipótese de *market-clearing* é outro importante e controverso<sup>72</sup> pressuposto assumido pelos novos-clássicos. Ela seria a garantia de que os mercados são desobstruídos e se equilibrariam via preços flexíveis. Essa hipótese, portanto, garantiria que tanto os preços como as quantidades efetivas decorreriam da interação livre entre os agentes econômicos, configurando o equilíbrio de preços e de quantidades em cada ponto do tempo. Esse equilíbrio, alcançado a partir da igualdade de demandas e ofertas é conhecido como equilíbrio geral walrasiano (BARBOSA, 1990, p.158).

A necessidade de dar microfundamentos à macroeconomia, proposta defendida pela escola novo-clássica, tem sido alvo de muitas críticas, dentre as quais a de que tal

---

mão-de-obra. Destaca-se que o efeito substituição é tido como dominante. No que se refere à formalização desses modelos (*overlapping generations*) ver capítulo 2 do Romer (2001).

<sup>72</sup> Como vimos nas seções anteriores, monetaristas e “keynesianos” lançam mão dessa hipótese para justificar o equilíbrio no longo prazo. Na próxima sub-seção veremos que a rigidez de preços constitui o alicerce central dos teóricos da corrente novo-keynesiana.

tentativa significa uma busca em realizar a eutanásia da macroeconomia, reduzindo-a a uma análise microeconômica que busca eliminar a diversidade dos agentes econômicos com o uso de um agente representativo. A esse respeito Lima (2005, p.5-6) afirma que:

Tal proposta, no entanto, deixa de lado os problemas empíricos colocados pelo chamado problema de Cournot: como traçar o comportamento de cada um dos milhões de agentes e agregá-los para descobrir o comportamento macroeconômico? É interessante notar que ao se tentar fugir desse problema, recorre-se à hipótese do “agente representativo”, ou seja supõe-se que todos os agentes tenham funções de utilidade iguais e que estas sejam homotéticas, o que estabelece que as razões dos bens consumidos pelos indivíduos sejam as mesmas independentemente da riqueza deste indivíduo, o mesmo ocorrendo com a elasticidade de substituição entre os inputs das firmas independentemente das escalas de produção.

#### *A Hipótese de Expectativas Racionais (HER)*

A principal inovação do modelo novo-clássico foi, sem dúvidas, a incorporação da hipótese de expectativas racionais. Essa hipótese foi originalmente desenvolvida por J. Muth em 1961, mas ela somente ganhou grande relevância através de um trabalho de Lucas & Rapping<sup>73</sup>, e posteriormente, em inúmeros trabalhos de Lucas e de Sargent. Segundo os adeptos da escola novo-clássica, a HER “[...] tiene la virtud de ser la única congruente con el postulado de la racionalidad [e] ello corresponde al valor esperado de la distribución probabilística que gobierna la variable a ser predicha” (FONTAINE, 1995, p.58).

A HER assegura que os agentes deixariam de ser *backward-looking*, passando a condição de *forward-looking* (as decisões tomadas no presente dependem não somente dos estados passados e atual do ambiente econômico, mas também de um completo portfólio de eventos esperados), não cometendo, portanto, erros serialmente correlacionados. Ademais, ao utilizar o conceito de esperança condicional como *proxi* de formação de expectativas, é garantido que os agentes utilizam o mais eficiente

---

<sup>73</sup> Leonard Rapping, em entrevista concedida a Arjo klamer (1988, p.237), confessou não acreditar nas coisas que havia escrito nesse artigo e distanciou-se do arcabouço novo-clássico. Nas próprias palavras de Rapping: “[a teoria novo-clássica] é uma modelagem muito abstrata e formal [e] distante da realidade”.

estimador linear não viesado a sua disposição<sup>74</sup>. Conceitualmente, as expectativas dos agentes “[...] são ditas serem racionais se elas dependem, de maneira apropriada, das mesmas coisas que a teoria econômica diz determinar atualmente aquela variável” (MUTH, *apud* BARBOSA, 1990, p.153). Logo, ao adotar a HER os agentes *conhecem* as probabilidades da ocorrência dos eventos e as expectativas subjetivas dos indivíduos coincidem com o valor de sua esperança matemática da variável futura condicionada a todas as informações e demais variáveis do modelo. Ao formular suas expectativas sobre o futuro os agentes econômicos – racionais e otimizadores – acabariam por determinar os preços presentes (TOWNSEND em KLAMER, 1988, p.89). A HER propõe ainda que a economia somente estará em equilíbrio de pleno emprego se as expectativas se verificarem.

Muitas têm sido as formas de apresentar a HER, a mais comum é a partir de duas versões a fraca e a forte (SNOWDON & VANE, 2005). A primeira delas afirma que os agentes são racionais, maximizadores e formam suas expectativas usando todas as informações disponíveis da melhor forma possível para fazer suas previsões. Se os modelos que os agentes possuem forem corretos eles acertam suas previsões, se forem incorretos eles erram. A outra versão é bem mais irrealista, pois afirma que os agentes possuem um modelo econômico (o verdadeiro) que possibilitaria uma perfeita compreensão do funcionamento da economia, permitindo a antecipação de qualquer informação que fosse imediatamente incluída em seus cálculos matemáticos, com isso, os agentes não errariam sistematicamente como ocorria sob a hipótese de expectativas adaptativas. Os erros, nesses caso decorreriam de falhas informacionais.

Snowdon & Vane (2005, p.226) fazem a representação formal da hipótese de expectativas racionais (HER) para o nível geral de preços esperado:

---

<sup>74</sup> Isto é garantido pelo Teorema de Gauss-Markov. Explica também porque os modelos que utilizam a hipótese de expectativas racionais são, via de regra, linearizados. Ao que parece a linearidade não é um mero recurso simplificador, mas sim uma necessidade teórico-analítica como advoga Begg (1982 *apud* SILVEIRA, 1994).

$$(20) \quad \dot{P}_t^e = E\left(\dot{P}_t \mid \Psi_{t-1}\right)$$

Que se lê: o primeiro termo a esquerda significa a expectativa ótima dos preços, ou seja, a taxa real de inflação (como se fosse uma taxa natural). O termo a direita do sinal de igualdade significa a expectativa racional para a taxa de inflação condicionada a todas as informações disponíveis no período anterior ( $\Psi_{t-1}$ ).

A HER afirma que, na média, os agentes acertam suas estimativa e o erro esperado é zero. Contudo, mesmo formando suas expectativas racionalmente, com base em um modelo que se acredita ser verdadeiro e utilizando todas as informações disponíveis, os agentes podem errar suas previsões. Ou seja, expectativa racional “is not the same as perfect foresight” (SNOWDON & VANE, 2005, p.226). Esse erro de previsão decorreria de restrições informacionais ou de fatos inesperados. Ressalta-se, porém que nessa teoria não cabem erros sistemáticos, haja vista a hipótese de “aprendizado” subjacente a HER. Por isso, somente as restrições informacionais poderiam ocasionar erro nas estimativas e - como veremos ao analisarmos a curva de oferta de Lucas - explicar os desvios do produto de seu nível de equilíbrio, justificando o ciclo econômico.

Dadas as hipóteses descritas até agora pode-se afirmar que, dentro do arcabouço novo-clássico, não seria simples separar comportamento otimizante, expectativas racionais e equilíbrio walrasiano. Tais elementos são considerados de forma distinta em outras correntes teóricas, tal como, a novo-keynesiana, porém, no arcabouço novo-clássico, essas coisas tornam-se uma coisa só. Veja a passagem de Barbosa (1990, p.161) a esse respeito:

[...] a hipótese de ‘expectativas racionais’ é o resultado natural de se supor um comportamento plenamente otimizante para os agentes econômicos, [e é um tanto] enigmático manter-se a hipótese de ‘expectativas racionais’ e ao mesmo tempo postular outra que não a de ‘markets clear’.

*Curva de oferta de “Lucas”*<sup>75</sup>

O surgimento da macro novo-clássica, que coincidiu com a crença na “falência da curva de Phillips”, consistiu-se numa “alternativa” que conserva os postulados clássicos para explicar um velho fenômeno da economia, qual seja, os ciclos econômicos. Para explicar tal fenômeno, o enfoque novo clássico, no início dos anos 70, adotava modelos de **distúrbios monetários**. A esse respeito Barro afirma:

Num nível empírico, havia também evidência que parecia sustentar a abordagem. Distúrbios monetários pareciam ser fontes importantes das flutuações econômicas, e havia alguma indicação de que era principalmente a parte não-antecipada ou de surpresa dos movimentos monetários que importava para as variáveis reais. (BARRO, 1992, p.5)

Dessa feita, alterações nos preços relativos, decorrentes da informação imperfeita ante distúrbios monetários, explicariam as oscilações do produto. Tal relação foi expressa a partir da curva de oferta de Lucas, que sustenta a existência de uma suposta relação positiva entre preços relativos e o nível de produto agregado. Esse foi o ferramental utilizado pelos novos-clássicos para explicar as oscilações econômicas. Segundo Snowdon & Vane (2005, p.233), a função oferta de Lucas têm subjacentes dois principais fundamentos microeconômicos: i) a hipótese de comportamento racional e maximizante, tanto das firmas como dos trabalhadores, e ii) a idéia de que os preços relativos norteiam as decisões das firmas e das famílias. Essas alocam intertemporalmente trabalho e lazer, buscando maximizar uma função utilidade sujeita a restrição do número de horas possíveis de ser alocadas. Quando seu salário relativo aumenta, com relação aos demais salários da economia, os trabalhadores oferecem mais trabalho no presente e usufruem maior lazer futuro. Por outro lado, quando o salário relativo diminui é vantajoso trabalhar mais no futuro e obter maior lazer no presente.

---

<sup>75</sup> Existem, na literatura econômica, várias formas de expressar a “oferta de Lucas”. Esse subitem se baseia, em grande parte, no item 3.3 do capítulo 6 da dissertação de Eraldo Sérgio Barbosa da Silva (BARBOSA, 1990) e em Hall & Taylor (1989).

Nessa perspectiva, as oscilações do produto e do emprego são explicadas pelas condições de oferta da economia, pois trabalhadores e firmas ao tomarem suas decisões econômicas levam em conta tanto o nível geral de preços como o preço do próprio bem que eles oferecem, procurando distinguir uma mudança relativa de uma mudança absoluta no nível geral de preços. Para Lucas (1972), as oscilações do produto devem-se, principalmente, ao fato de existir algum intervalo de tempo para que as firmas conheçam o preço de mercado, e consigam distinguir entre mudanças ocorridas nos preços de seu próprio bem (decorrente, por exemplo, de aumento da demanda por seu produto) de mudanças no nível geral de preços (decorrente de aumento na demanda por todos os bens). Ou seja, barreiras temporárias de informações são as principais responsáveis pelas oscilações no produto. Tal variação do produto poderia ser ilustrada, segundo Lucas (1972), a partir da parábola das chamadas Ilhas de Phelps: imaginando-se que os produtores estivessem, temporariamente, isolados em ilhas que os impedisse de obter informação perfeita. Uma elevação no nível de preços seria interpretada, provisoriamente, como um aumento de preços de seu produto, o que os levaria, individualmente, a ampliar sua oferta, resultando num aumento na oferta da economia. Com o passar do tempo, os produtores perceberiam que o nível geral de preços aumentou, e não só o de seu produto. Desestimulando, por sua vez, o aumento da produção a qual retornaria ao nível inicial. (LUCAS & SARGENT, 1979; LUCAS, 1995a; SNOWDON & VANE, 2005, p.231; KLAMER, 1988; BARBOSA, 1990, p.170). Hall & Taylor (1989, p.335) assim traduzem o argumento acima exposto:

[...] uma firma produz até o ponto em que seu preço é igual ao custo marginal. Este depende do preço dos insumos que a empresa utiliza em sua produção. Se o preço do produto da firma subir em relação ao preço de outros bens da economia, inclusive seus insumos, a firma produzirá mais. Todavia, se todos os outros preços subirem proporcionalmente ao aumento de preço do produto da firma, esta não será estimulada a produzir mais. Em outras palavras, a firma só produzirá mais se o preço de seu produto subir em relação a alguns outros preços na economia.

Vejamos a formalização do modelo, partindo do comportamento da firma individual e derivando daí a “curva de oferta de Lucas” agregada:

Curva de oferta da firma (*i*) representativa

$$(21) \quad Y_{i(t)} = \varphi(\dot{P}_{i(t)} - \dot{P}_{i(t)}^e) + Y_{i(t)}^*$$

Onde  $Y_i$  é a produção da firma  $i$ ;  $\dot{P}_{i(t)}$  é a taxa de variação do preço que a firma  $i$  cobra pelo seu produto;  $\dot{P}_{i(t)}^e$  é a taxa de inflação esperada pela firma  $i$ ;  $Y_{i(t)}^*$  é o produto potencial da firma  $i$ . A equação nos diz que se não houver divergência entre  $(\dot{P}_{i(t)} - \dot{P}_{i(t)}^e)$ , o produto efetivo da firma ( $Y_i$ ) será igual ao produto potencial. No entanto, se o preço de mercado da firma aumentar ( $\Delta P_i > 0$ ) e ela não ajustar seus palpites sobre o nível geral de preços  $P^e$ , haverá uma discrepância entre  $P_i$  e  $P^e$  ( $P_i > P^e$ ), gerando um aumento em sua produção<sup>76</sup>.

O comportamento de uma firma representativa pode ser estendido para o agregado da economia<sup>77</sup>. Assim, a curva de oferta agregada, também conhecida como curva de oferta de Lucas, pode ser assim escrita:

$$(22) \quad Y_t = \varphi(\dot{P}_t - \dot{P}_t^e) + Y^*$$

Seja:  $Y_t$  o produto real agregado de curto prazo;  $\varphi$  o parâmetro positivo;  $\dot{P}_t$  e  $\dot{P}_t^e$ , respectivamente, a variação no nível de preços corrente e o esperado (formado conforme HER, equação(20));  $Y^*$  o produto de pleno emprego. Logo, a renda real de

<sup>76</sup> Ressalta-se que a curva de oferta de Lucas busca refletir não somente o comportamento da firma, mas de qualquer agente econômico racional de uma economia. Assim, as decisões de oferta de mão-de-obra, feita pelos trabalhadores, também seguiriam a mesma lógica da oferta de bens e serviços feita pelas firmas, apenas substituiríamos, na equação (22), preços por salários e  $Y$  por  $L$ .

<sup>77</sup> Na concepção de Lucas, não há problemas de agregação, o comportamento das variáveis macroeconômicas é simplesmente a soma de decisões individuais, ou seja, o comportamento dos agentes representativos operando em mercados competitivos pode ser usado para derivar conclusões macro. (LAIDLER, 1986, p.339)

curto prazo ( $Y_t$ ) possui um componente tendencial de longo prazo ( $Y^*$ ) mais um componente que reflete o impacto da política monetária não antecipada ( $P_t - P^e$ ). A equação mostra que os desvios do produto de seu nível potencial  $Y_t \neq Y^*$ , somente ocorreriam quando houvesse divergências entre preço corrente e esperado,  $P_t \neq P^e$ . É preciso ressaltar que agentes racionais somente não distinguiriam entre distúrbios monetários e reais se tiverem informação limitada (fatores inesperados). Segundo Lucas & Sargent (1979, p.306-7) “[...] agents make errors in estimating the pertinent relative prices, errors that are unavoidable given their limited information”.

Em um dos seus primeiros trabalhos – quando usavam o enfoque monetário para explicar flutuações econômicas -, Lucas (1981, p.233) diz que “[...] monetary shock as the force triggering the real business cycle”. Isso ocorreria porque a surpresa poderia levar os indivíduos a cometer erros (auto-elimináveis pelo processo de aprendizagem) de decisões, que explicariam as variações do produto em relação à sua taxa natural. Cabe aqui observar que os agentes reagiriam diferentemente a choques antecipados e não antecipados na economia, a saber: um aumento no nível corrente de preços, resultante de um choque de demanda, causado pelo aumento não esperado na oferta monetária ( $\Delta M > 0$ ) não afetaria, no primeiro momento, as expectativas dos agentes sobre os preços esperados ( $P^e$ ) (LUCAS, 1995b, p.44). Se o preço corrente (percebido) por cada firma for maior que o preço esperado pelas mesmas, sua oferta individual aumenta e, no agregado, o produto e o emprego aumentariam acima do nível de pleno emprego. Por outro lado, um aumento antecipado na oferta monetária ( $\Delta M > 0$ ), seria imediatamente incorporado às expectativas dos agentes, os quais esperariam aumento no nível geral de preços correntes, bem como no nível esperado, não afetando, portanto os preços relativos e, tão pouco, as decisões de produzir. Desse modo, o produto real permaneceria em seu nível natural de pleno emprego. Diz Barro (1992, p.5):

[...] efeitos reais de curto prazo de distúrbios monetários podiam surgir de informação imperfeita sobre a moeda e o nível geral de preços. Choques monetários, que afetavam o nível geral de preços na mesma direção, poderiam ser temporariamente observados erradamente como deslocamentos dos preços relativos o que levava a ajustamentos da oferta de trabalho e em outras quantidades.

Em síntese, o mecanismo sintetizado pela curva de oferta de Lucas explicava as variações de produto como fruto de informação imperfeita: o movimento do nível geral de preços é confundido com uma modificação dos preços relativos, levando a alterações nas quantidades produzidas; no momento que se percebe a ‘verdade’ dos fatos, os agentes retornam à posição anterior (SILVEIRA, 1994, p.3). O enfoque monetário, variações no produto como resultado de informação imperfeita, foi alvo de muitas críticas até mesmo dentro do próprio arcabouço novo-clássico, pois existe um custo muito baixo para se obter informações sobre a oferta monetária e/ou sobre o nível geral de preços, o que não justificaria a desinformação dos agentes.

É imprescindível entender que o desvio do produto não significa, para essa escola, em hipótese alguma, não-neutralidade da moeda ou ilusão monetária, mas sim o resultado de restrições informacionais (BARBOSA, 1992). Com isso, o governo poderia afetar as decisões dos indivíduos, uma vez que estes não teriam como incorporar, em seu modelo expectacional, uma variável não antecipável. Tal erro poderia levar à divergência do produto de seu nível natural. Os autores supracitados alertam, porém, que as decisões dos indivíduos não seriam afetadas sistematicamente. Com expectativas racionais e através do processo de aprendizagem, os agentes, diante do mesmo diagnóstico em que fora adotada a política anterior, a antecipariam, não havendo um “período de erros” e a expansão monetária antecipada geraria unicamente inflação. Isso eliminaria, portanto, os efeitos reais da política econômica<sup>78</sup>. Desse modo, “a contribuição-chave das expectativas racionais é a idéia de que os agentes privados alteram suas regras de decisão quando o governo muda sua política” (SARGENT em KLAMER, 1988, p.67; LUCAS, 1995a). A HER garantiria, dessa forma, que não haveria mecanismos que justificassem a rigidez de preços e muito menos a presença de erros expectacionais que durassem um tempo suficiente para explicar a existência das flutuações mais persistentes.

Essa idéia acaba com a possibilidade do ciclo ser determinado por explicações monetárias, surgindo a partir daí um tremendo problema a ser resolvido pelos novos-

---

<sup>78</sup> Grande parte dos autores novo-clássicos abandonaram a idéia de que as flutuações econômicas seriam decorrentes de choques monetários. A partir dos anos 80 boa parte desses autores adotou os “choques reais” como elemento explicativo das flutuações na economia.

clássicos, qual seja: o que determinaria as flutuações econômicas? A saída encontrada vem à tona nos anos 80, inicialmente com o trabalho de Kydland e Prescott (1982), que incorporaram **choques de produtividade** – propagados pela regras de decisões de agentes otimizadores - para explicar ciclos reais. Esse modelo atraiu muitos adeptos desta escola, que passaram a incorporar os **choques reais**<sup>79</sup> como determinantes das flutuações econômicas (BARRO, 1992, p.7; LUCAS, 1995b, p.46; LUCAS, 1995a, p.262). As oscilações do produto e do emprego, portanto, passam a ser explicadas essencialmente por perturbações reais, tal como, a alternância de choques de produtividade positivos (avanços ou descobertas de técnicas mais eficientes de produção) e/ou negativos (calamidades, cartelização de mercados, etc.). (BARRO, 1992; LOPES & VASCONCELLOS, 2000). A curva de oferta de Lucas ao incorporar tais choques de produtividade assume a seguinte forma:

$$(23) \quad Y_t = Y^* + \varphi(\dot{P}_t - \dot{P}^e) + k_t + \beta Y_{t-1}$$

Com a incorporação de choques tecnológicos ( $k_t$ ), os novos-clássicos buscaram solucionar um problema que o modelo não dava conta, qual seja: erros expectationais ( $\dot{P}_t - \dot{P}^e$ ) explicavam somente desvios temporários (de duração quase instantânea). A partir de então, os desvios mais persistentes passaram a ser explicados com a incorporação de choques tecnológicos<sup>80</sup>. Um choque tecnológico positivo ( $\Delta k_t > 0$ ) provoca um desvio do produto real ( $Y$ ) de seu nível potencial ( $Y^*$ ), a médio prazo  $k_t$  vai sendo incorporado por  $Y^*$ . Enquanto as ER passam a ser usadas para explicar como esses choques são absorvidos e quais seus efeitos sobre os deslocamentos das curvas de oferta e demanda por mão-de-obra. Com a incorporação de choques reais em seus modelos, os economistas novos-clássicos retornaram completamente ao “mundo

<sup>79</sup> Segundo Barro (1992, p.7), “os modelos [de ciclos reais] são de equilíbrio [...], apresentando mercados competitivos, ajustados (cleared), agentes otimizantes que são tipicamente modelados como famílias representativas com horizontes infinitos e funções de produção neoclássicas que são sujeitas a distúrbios estocásticos.”

<sup>80</sup> A incorporação de choques tecnológicos para explicar as oscilações de curto prazo do produto parece-nos uma junção do modelo de crescimento de Solow com as teorias de propagação da inovação tecnológica de Shumpeter. Isso torna o modelo diferente da tradição macroeconômica que buscava explicar as oscilações do produto em torno de uma trajetória (produto potencial), pois ao incorporar a tecnologia, verifica-se que ela altera sistematicamente a própria trajetória do produto potencial.

clássico”, no qual o nível de produto e do emprego são determinados por fatores reais e independem da demanda agregada e do nível de preços. Esse retorno ao mundo clássico é reafirmado por Froyen (2001, p.342), em passagem abaixo:

A teoria dos ciclos reais de negócios é uma versão moderna da teoria clássica. Como no modelo clássico, produto e emprego no modelo dos ciclos reais de negócios são completamente determinados por variáveis reais do lado da oferta. O mercado de mão-de-obra será sempre em equilíbrio; todo desemprego é voluntário. O papel da moeda no modelo de ciclos reais de negócios, como no modelo clássico, é somente determinar o nível de preços.

Uma das principais críticas direcionada à teoria dos ciclos reais de negócios se refere a sua incapacidade em explicar, a partir de choques tecnológicos negativos, as grandes depressões econômicas, tais com as vivenciadas nos anos 30 e 70 nas grandes economias mundiais. Blanchard (1992, p.21) é bastante incisivo em sua crítica a tal modelo explicativo: “[...] o que aprendemos sobre ciclos econômicos a partir dos modelos de ciclos econômicos reais? eu penso que muito pouco [até porque] não há grandes choques de produtividade agregada na frequência do ciclo econômico”.

Ao incorporar os elementos acima descritos, quais sejam: comportamento otimizante, mercados desobstruídos, HER e curva de Lucas; a corrente novo-clássica obteve dois principais resultados: i) a ineficácia da política econômica (fiscal e monetária); e ii) a neutralidade da moeda, tanto no longo como no curto prazo (LUCAS, 1981; 1972).

Nessa perspectiva, as políticas econômicas (monetária e fiscal) discricionárias não somente seriam ineficazes em atenuar o ciclo econômico, como seriam também responsáveis pelos mesmos e não deveriam ser usadas objetivando afetar o nível de produto e do emprego, pois suas conseqüências seriam completamente imprevisíveis. Sobre essa questão Lucas diz que:

Não sou muito favorável à intervenção governamental [...] se eu tomasse os ciclos econômicos, e esta é uma opinião muito

influenciada por Friedman e Mitchell, uma questão de substância é a de se, na verdade, as flutuações de agregados monetários causam grandes depressões, e se tudo o que o governo precisa fazer é simplesmente impedir que isso aconteça. É só isso. (LUCAS em KLAMER, 1988, p.42).

A proposição de ineficácia da atuação governamental dá-se tanto no âmbito da política fiscal como no da política monetária. No que concerne à política fiscal, esta não teria os efeitos sobre o aumento do produto e do emprego, conforme previsto pelos modelos keynesianos (velhos ou novos), pois, como os agentes econômicos - racionais e maximizadores - alocariam inter-temporalmente seus recursos, um aumento dos gastos do governo no presente provocaria uma expectativa de aumento na carga tributária futura, momento em que o governo teria que pagar a dívida contraída, acrescida de juros. Com isso, a política fiscal expansiva contribuiria, isso sim, para alterar a alocação eficiente dos recursos garantida pelo mecanismo de mercado (BARBOSA, 1990, p.148-149). Agentes racionais, ao esperarem maior carga tributária futura, percebem que sua riqueza, ao longo da vida, não seria aumentada, e o efeito final de uma política fiscal expansionista seria o aumento da poupança e não da demanda agregada via consumo. Este comportamento é conhecido na literatura por “teorema de equivalência ricardiana”.

No que tange à política monetária, os novos-clássicos advogam o não-ativismo, exceto sob regras definidas de comportamento, como exposto por Lucas (1995b, p.39): “No creo que nuestro grado de comprensión de la dinámica del ciclo económico sea adecuado para dirigir una política monetaria”. Na verdade, “a moeda é, em algum sentido, o vilão nos ciclos econômicos e responsável por essas depressões” (LUCAS em KLAMER, 1998, p.44). Lucas & Sargent (1979, p.307), afirmam ainda que “[...] not decept tradeoffs that can be exploited by a policy authority”. Em suma, a política monetária, para os novos clássicos, é suposta homogênea de grau zero em relação à estrutura do processo econômico. Em outras palavras, é incapaz de afetar a distribuição objetiva do sistema. No entanto, nos escritos dos anos 70, modificações não antecipadas da regra de política foram consideradas as causadoras das flutuações econômicas, pois poderiam levar os agentes a cometer erros, em virtude da falta de informação sobre os preços relativos (LUCAS & SARGENT, 1979).

De fato, a escola novo-clássica discorda da visão monetarista de eficiência da política monetária no curto prazo. Para eles a utilização de expectativas adaptativas pelos monetaristas constitui-se de uma inconsistência teórica, a saber: se os modelos monetaristas assumem que os agentes são otimizadores, deveriam assumir também, como consequência, que eles deveriam utilizar todas as informações disponíveis para sua tomada de decisão (expectativas racionais). Isso, por sua vez, os levaria, conseqüentemente, a não incorrer em erros sistemáticos como requer o modelo de expectativas adaptativas (LUCAS, 1972; LUCAS & SARGENT, 1979). Essas duas escolas concordam com a idéia de que regras são preferíveis à discricionariedade. As regras de política poderiam reduzir as incertezas do sistema: “o tipo de incerteza que é injetado no sistema [pela política econômica] é completamente evitável; poderia ser evitado com regras fiscais e monetárias apropriadas” (SARGENT em KLAMER, 1998, p.73).

Em suma, a política monetária discricionária poderia ter efeito real sobre a economia, pois os agentes errariam suas previsões sobre os preços. Segundo Lucas (1972, p.122), “money is a veil, but when the veil flutters, real output sputters”. A duração desse efeito seria, porém, muito curta, pois os agentes logo descobririam seus erros (aprendizagem), corrigindo suas expectativas. Dessa maneira, *choques monetários* teriam efeitos reais tão passageiros sobre a economia que não seriam capazes de justificar as flutuações econômicas. Da necessidade de explicar essas oscilações, surgiram, conforme acima mencionado, dentro desse mesmo arcabouço teórico (HER, market-clearing) aqueles que defendem que as flutuações econômicas decorrem de choques reais (variação nas preferências dos agentes e mudanças tecnológicas).

Ao construir tais elementos explicativos, os novos-clássicos se dirigem criticamente a teoria keynesiana (síntese neoclássica), já que, para eles, esta seria “fundamentalmente falha”. As críticas ocorrem não só, a partir de uma crítica teórica de ausência de microfundamentos, mas também pelo excesso de hipóteses arbitrariamente incorporadas em modelos de desequilíbrio; em outras palavras, o keynesianismo e em alguns aspectos, o monetarismo não seriam científicos (LUCAS & SARGENT, 1989). Mas, sob esse critério, a teoria novo-clássica também não é científica, pois, como se pode

perceber, ela é obrigada a usar uma série de artifícios arbitrários para sacramentar seus dogmas. Como diz Hahn (1981, p.41-2) “for that one would need to postulate that rational expectations equilibrium is unique and that the economy is always in rational expectations equilibrium, which is a matter of faith and not of science”.

A rigor, sob a versão forte da hipótese de expectativas racionais, não há possibilidade de caracterização de um estado de desequilíbrio, uma vez que os agentes já estão de posse da teoria correta de funcionamento da economia (AMADEO, 1982). Todas as flutuações e ciclos relacionam-se com choques tecnológicos ou com problemas de imperfeição informacional, que afetam o desvio aleatório e não correlacionado entre as expectativas e as grandezas observadas. Excessos de demanda e oferta perdem qualquer sentido analítico nesta abordagem; flutuações se dão em situações de *markets clear*.

A alternativa proposta pelos novos-clássicos implicou numa reificação do modelo walrasiano, no qual a abordagem de mercados competitivos perfeitos em equilíbrio é fundamental para a teoria macroeconômica. Daí decorreram os teoremas de eficiência privada e irrelevância da política macroeconômica, revelando, nas versões mais radicais, uma visão ultra liberal de que o mercado é continuamente auto-ajustável e qualquer intervenção governamental é supérflua e/ou indesejável, recolocando na ordem do dia a dicotomia clássica entre variáveis reais e monetárias.

Ao chegar neste ponto, podemos listar várias complicações do modelo novo-clássico, a saber: i) o fato de que não há prova de existência de equilíbrio geral em que a moeda entre de forma essencial e, simultaneamente, com as funções meio-de-troca, unidade de conta e reserva de valor que não utilize uma vasta coleção de hipóteses *ad hoc* não deriváveis dos axiomas iniciais<sup>81</sup>; ii) mesmo incorporando as hipóteses complementares, a ocorrência de múltiplos equilíbrios e trajetórias de ajustamento locais com dependência sensível às condições iniciais coloca o resultado de neutralidade da moeda sob grave suspeita; iii) para descaracterizar o impacto da política fiscal sobre a demanda

---

<sup>81</sup> Em entrevista concedida a Arjo Klammer (1988, p.57) ao ser questionado sobre seu modelo de equilíbrio Lucas assume que “[...] não se pode provar que exista qualquer equilíbrio, não se pode caracterizar o equilíbrio, tecnicamente nos sentimos frustrados”.

a partir do teorema Barro-Ricardo é necessária, porém não suficiente, a suposição de mercados contingentes e a continuidade intertemporal das funções de utilidade; iv) parece complicado pensarmos em “modelos econômicos corretos”, descritos na hipótese forte das ER, quando no mundo real existem tanto fontes diferentes divulgando dados divergentes sobre a mesma variável como agentes econômicos que possuem comportamentos diversos diante da mesma situação; v) num mundo não-ergódico, cada evento é único (a história é irreversível) e seus efeitos não se repetem igualmente para que os agentes aprendam; desse modo, num mundo onde os eventos são incertos, não há como construir uma distribuição de probabilidades (DAVIDSON, 1991, p.47; SNOWDON & VANE, 2005, p.228-229).

## 2.4 O enfoque novo-keynesiano<sup>82</sup>

Em fins dos anos 70 e início dos anos 80, o enfoque novo-keynesiano surge como uma proposta “alternativa” ao modelo novo-clássico para explicar as flutuações de curto prazo no produto e do emprego. Esse enfoque foi e é caracterizado por uma estrutura não muito sólida de concordância entre os autores que se auto-denominam novos-keynesianos. Tais autores são, em sua grande maioria, dissidentes da escola novo-clássica e, portanto, acabaram adotando boa parte do arsenal teórico daquela escola, tal qual a proposta de microfundamentar a hipótese de rigidez de preços e salários<sup>83</sup>, já aventada por Modigliani nos anos 1940. O desconforto dos economistas novos-keynesianos com relação aos novos-clássicos não estava, no entanto, em sua base teórica, mas sim na incapacidade dessa última em explicar a persistência do desemprego observado no mundo real.

---

<sup>82</sup> O termo novo-keynesianismo relaciona-se a um conjunto de idéias não conexas que surgiram nos anos 80 a fim de explicar as flutuações de curto prazo no produto e no emprego. Dado esse “amarrado” de idéias ainda não muito convergentes, optamos por não designá-la por *escola* de pensamento, mas de *enfoque* novo keynesiano. O ponto de tangência entre os autores que se autodenominam novo-keynesiano é a hipótese de rigidez de preços. Grande parte dos trabalhos publicados nessa área ocupa-se de fundamentar a rigidez de preços e salários. Uma boa coletânea de artigos, editadas em dois volumes, sobre teoria novo-keynesiana pode ser encontrada em Mankiw & Romer (1989; 1991).

<sup>83</sup> A necessidade de dar fundamentos micro para a rigidez decorre da crítica feita à síntese neoclássica de ausência de microfundamentos que justificasse as proposições de preços rígidos. (MANKIW, 1988, p.438)

Assim, esse enfoque surge como uma “alternativa” à teoria macroeconômica novo-clássica e deve ser entendido como parte do descenso surgido no *mainstream* a partir da crítica novo clássica à macroeconomia convencional dos anos 50 e 60. A essência teórica dessa crítica se referia ao caráter *ad hoc* dos modelos macroeconômicos da tradição keynesiana - compreendendo inclusive os monetaristas - devido à ausência de micro fundamentos robustos, inviabilizando a necessidade metodológica da ponte entre os enfoques micro e macro.

Segundo Mankiw (1989, p.2-3), o plano de pesquisa da teoria novo-keynesiana visa a responder duas questões centrais sobre as flutuações econômicas, a saber: i) flutuações em variáveis nominais poderiam afetar variáveis reais como o produto e o emprego? Isto é, a moeda é neutra?; ii) as imperfeições de mercado, tais como mercados oligopolizados, informação imperfeita e rigidez de preços, são importantes para entender as flutuações econômicas?

Essas questões serão melhor respondidas no decorrer desta subseção. Por hora, podemos adiantar que a teoria novo-keynesiana responde positivamente para ambas as questões. A primeira decorre da segunda, e esta é o foco de toda a teoria novo-keynesiana, ou seja, a busca em explicar as imperfeições de mercado.

A “macro”economia novo-keynesiana surgiu, então, a partir da aceitação da crítica teórica e da negação, pelo menos parcial, da solução novo-clássica. Desse modo, os novos-keynesianos objetivam dar fundamentos microeconômicos à rigidez de preços, sem abandonar a hipótese de expectativas racionais e a teoria do emprego clássica. Segundo Gordon (1990, p.1137), “the development of new-Keynesian economics [...] involved the search for rigorous and convincing models of wage and/or price stickiness based on maximizing behavior and rational expectation”. Dar micro fundamentos à rigidez de preços significa, por sua vez, compreender as “rigidezes” a partir do comportamento do agente representativo. Por assim dizer, os novos-keynesianos concordam com a necessidade de introdução de micro fundamentos mais consistentes e recusam, no entanto, a possibilidade de interpretar a realidade econômica a partir de

mercados perfeitos que se equilibrariam, de maneira imediata, via preços (market-clear). A alternativa proposta é de configurar um quadro teórico em que *market failures* variadas produzem problemas de coordenação na economia, impedido-a de operar eficientemente (SILVEIRA, 1994, p.4). Numa economia onde estão presentes estas “imperfeições de mercado” existiria a possibilidade lógica de rigidez nominal e real de preços, o que seria condição necessária para a negação da dicotomia clássica (MANKIW & ROMER, 1989; MANKIW, 1988, p.439).

A existência dessas falhas de mercado criaria uma instabilidade relativa do equilíbrio, abrindo a possibilidade de desequilíbrio com desemprego involuntário no curto prazo. Contudo, no longo prazo, após o ajustamento de preços e salários<sup>84</sup>, prevaleceria a estabilidade clássica ou novo-clássica<sup>85</sup>. Para tais teóricos existe um tempo necessário, maior do que aquele previsto pelos monetaristas, para que os preços e os salários se ajustem, o que, por sua vez, explicaria as flutuações cíclicas do produto para além ou aquém do pleno emprego. Mankiw, um dos mais importantes teóricos desta corrente, ilustra:

The primary disagreement between new classical and new keynesian economists is over how quickly wages and prices adjust. New classical economists build their macroeconomic theories on the assumption the wages and prices are flexible. They believe that prices "clear" markets—balance supply and demand—by adjusting quickly. New Keynesian economists, however, believe that market-clearing models cannot explain short-run economic fluctuations, and so they advocate models with "sticky" wages and prices. New Keynesian theories rely on this stickiness of wages and prices to explain why involuntary unemployment exists and why monetary policy has such a influence on economic activity. (MANKIW, 1991, p.1).

O projeto novo keynesiano comporta, a partir do que foi visto acima, pesquisas acerca do comportamento individual, racional e otimizador dos agentes econômicos que

<sup>84</sup> Este ponto também não é consensual. Alguns autores nessa corrente, dentre os quais se pode destacar Stiglitz (1991), acreditam que a sobreposição de contratos, a assimetria de informação e a persistência das rigidezes, impossibilitaria que a economia chegasse ao equilíbrio.

<sup>85</sup> Fischer (1977), com um modelo que se aproxima muito daquele proposto pelos teóricos das expectativas racionais concluiu que, enquanto os preços não se ajustarem (levando a economia ao equilíbrio), a política econômica poderia ter alguma eficácia. Cabe aqui ressaltar também que alguns desses autores usam argumentos de concorrência monopolística, caso esse em que o equilíbrio com pleno emprego não seria restabelecido.

gerariam rigidez real ou nominal de preços e salários. Assim, existe uma multiplicidade enorme de trabalhos, que são estudos específicos sobre as imperfeições de mercado e suas conseqüências macroeconômicas. Para justificar os impactos agregados das imperfeições, a estratégia usada é a de localizá-las em mercados de central importância para a economia como um todo; os candidatos naturais são os mercados de bens (principalmente de bens de capital e intermediários), o mercado de trabalho e o de crédito, que tomadas em conjunto integram os principais componentes de custos das empresas, de modo que se os preços nesses mercados forem viscosos, pode-se inferir que os demais preços da economia também são (MANKIW & ROMER, 1989; GORDON, 1990).

Nessa perspectiva, as flutuações econômicas seriam provenientes da rigidez de preços e de salários (rígidos e elevados), resultado de uma escolha racional dos agentes econômicos operando numa economia oligopolizada (as firmas são *price setters* e não *price takers*) e não proveniente de entraves institucionais, tais como imposição de um salário mínimo (GORDON, 1990, p.1116). Os custos de ajustamentos existentes nesse tipo de economia justificariam a demora em reajustar os preços e salários. A busca de justificativas teóricas para a existência dessas falhas de mercado (rigidezes) conforma a espinha dorsal da corrente novo-keynesiana. Dentre as principais justificativas para a existência das rigidezes, estudadas por seus teóricos, destacam-se<sup>86</sup>: i) custo de ajustamento ou custo de menu; ii) perda de *market-share*; iii) relação de clientela; iv) salário-eficiência; v) modelo incluído-excluído (*insider-outsider*); e vi) modelo de racionamento de crédito. Os itens (i), (ii) e (iii) referem-se ao mercado de bens, enquanto os (iv) e (v) ao mercado de trabalho e, por fim, o item (vi) ao mercado de crédito. O caráter ainda preliminar das pesquisas novo keynesianas fica aparente ao se perceber a inexistência de unidade nos diversos trabalhos, que são, via de regra, análises parciais que enfocam determinado aspecto de uma determinada imperfeição que afeta um destes mercados. Vejamos, de forma sintética, essas razões.

---

<sup>86</sup> Haja vista a ampla gama de modelos sobre teorias de rigidez de preços e salários dentro no enfoque novo-keynesiano, citaremos, de forma muito resumida as que mais têm sido destacadas.

Os *custos de menu* não estão relacionados com a organização dos mercados, mas sim com o custo operacional das firmas em ajustar preços diante de um choque de demanda. Teóricos novos-keynesianos pressupõem que as firmas, diante de algum choque externo, somente reajustariam seus preços se as perdas decorrentes da demora em reajustar superasse o custo de menu (custo de etiquetar, remarcar e de imprimir novas tabelas). Assim, enfatizam que os custos relacionados à remarcação de preços são uma das causas de relativa inércia nominal e impedem, no curto prazo, que os preços variem para restabelecer o equilíbrio diante de um choque de demanda (MANKIWI, 1988; 1989).

Um outro motivo que levaria os agentes a não remarcar preços seria a possibilidade de perda de *market-share*. Considerando que os mercados são oligopolizados, a estratégia de cada firma é tomada levando em consideração o comportamento não cooperativo das demais firmas. Portanto, do ponto de vista da organização dos mercados o modelo de *market-share*, uma variante do modelo da curva de demanda quebrada de Paul Sweezy, assegura que, se uma firma aumenta seus preços, ela pode não ser acompanhada por seus concorrentes. Isso implica em perda de mercado por aquela que teve seu preços aumentados, uma vez que haveria grande variação negativa na quantidade vendida, resultante de um pequeno ajuste para cima nos preços. No entanto, se uma firma diminui seus preços, as concorrentes tendem a segui-la, de modo que as variações nos preços podem ser grandes mas resultar em pequenas variações nas quantidades demandadas (parte mais inelástica da curva). Em suma, seria a idéia de informação imperfeita acerca da ação dos concorrentes, aonde o custo da mudança é a perda potencial de clientela num ambiente de jogo não-cooperativo. Quando o custo marginal (esperado) da mudança supera o ganho marginal da mesma, mantém-se a tabela anterior. Os motivos expostos levariam as firmas a resistirem em alterar seus preços mesmo diante de relativos processos inflacionários ou de recessões.

Ainda dentro da análise do mercado de bens, a *relação de clientela* específica que para a firma manter relacionamento de longo prazo com seus clientes, faz-se necessário cultivar uma certa estabilidade de regras ou de contratos de longo prazo para manter os clientes, o que impediria o imediato aumento nos preços diante de choques de demanda.

Isso implicaria na inexistência de mercados contingentes completos, o que leva os agentes a firmarem contratos fixos nominalmente para intervalos de tempo determinados. (FISCHER, 1977). Taylor (1977) argumenta ainda que a existência de contratos de longo prazo é condição suficiente para a não-neutralidade da moeda, ainda que se considere a hipótese de expectativas racionais<sup>87</sup>.

A rigidez à baixa no mercado de trabalho é normalmente atribuída à existência de *salário de eficiência*<sup>88</sup>. Essa idéia é parecida com a proposta de Henry Ford, defendida nos anos 20, na qual a produtividade do trabalho é função do salário recebido. Tal abordagem novo-keynesiana é usada para justificar a rigidez a baixa dos salários, pois salários menores tenderiam a reduzir a produtividade marginal do trabalho e, por conseqüência, os lucros das empresas. O argumento salário-eficiência é também usado para justificar tanto o pagamento de salários reais acima do nível que equilibraria oferta e demanda de mão-de-obra como o desemprego daí resultante. Segundo Romer (1993), essa atitude das firmas objetiva aumentar o custo de oportunidade dos trabalhadores perderem seus empregos. Yellen (1991, p.113) identificou três benefícios que levariam as firmas a pagarem maiores salários do que aqueles que supostamente equilibrariam oferta e demanda por mão-de-obra, a saber: redução da rotatividade, da indolência dos trabalhadores e aumento do produtividade.

Ainda no mercado de trabalho, outra fonte de rigidez decorreria do chamado modelo *incluído-excluído* (*insider-outsider*). Nesse modelo, os trabalhadores empregados seriam os *insiders*: empregados qualificados, treinados e protegidos pela ação sindical. Os sindicatos, por sua vez, se preocupariam em defender os direitos dos empregados fazendo pressão contra a queda nos salários. Os *outsiders*, por outro lado, constituem os excluídos do processo. São trabalhadores desempregados, normalmente desorganizados e sem muita qualificação que aceitariam trabalhar por salários menores para conseguir emprego. A partir dessa estrutura se estabelece um consenso implícito entre trabalhadores *insiders* e as firmas, impedindo a queda nos salários e a inclusão desejadas pelos *outsiders*. Por um lado, é custoso para a firma substituir um trabalhador

---

<sup>87</sup>Neste aspecto, uma crítica interna tem sido feita aos modelos novos-keynesianos: por que os agentes (racionais e maximizadores) firmam contratos de longo prazo, se esses são altamente desestabilizadores?

<sup>88</sup> Ver também Blanchard & Fischer (1989, p.455-456).

*insider* e treinar um excluído, e por outro lado, existem os sindicatos fazendo pressão para evitar as reduções nos salários, bem como as demissões (BALL & ROMER, 1995).

Por último, o *modelo de racionamento de crédito* é usado para explicar a rigidez em um mercado de grande importância. Novos-keynesianos argumentam que diante de uma expansão monetária, acompanhada da expectativa de elevação nos preços, seria racional os bancos exigirem maior taxa de juros em seus empréstimos concedidos aos clientes, o que não ocorre, pois um aumento na taxa de juros implicaria em aumento no risco dos bancos. Segundo esse enfoque, os bancos possuem uma “taxa máxima” em termos de risco, e quando há pressões para que a taxa de juros aumente, os bancos preferem restringir a oferta de crédito ao invés de aumentá-las. Assim, mesmo que haja expansão monetária, esta seria incapaz de reduzir a taxa de juros (MANKIWI, 1991).

Desse modo, ao lado dos modelos de rigidez nominal destacam-se também os de concorrência imperfeita no mercado de bens, os de salário-eficiência e *insider-outsider* no mercado de trabalho e os de seleção adversa de crédito. A lógica geral é a definição de situações que geram rigidez de preços relativos, impedindo que a “mão invisível” do mercado equilibre continuamente ofertas e demandas. A inter-relação entre as rigidezes nos mercados, se traduziria na quebra da dicotomia clássica no curto prazo e esta caracterizada na passagem que segue:

Menu costs prevent prices from falling in response to a reduction in aggregate demand. Rigidity in real wages prevents wages from falling in response to the resulting unemployment. The failure of wages to fall keeps firms' costs high and thus ensures that they have little incentive to cut prices (MANKIWI, 1990, p.1658).

Assim, “[...] the classical dichotomy fails because prices are sticky” (MANKIWI & ROMER, 1989, p.2), ao mesmo tempo em que a rigidez de salário real geraria desemprego involuntário. Nessa passagem, Mankiw evidenciou a necessidade da hipótese de preços rígidos para que a mão invisível falhe em conduzir a economia para o pleno emprego, dessa forma, o modelo novo-keynesiano acaba contando uma “história” um pouco parecida com a que Modigliani (1944) e Patinkin (1948) já haviam

contado ou, em certos aspectos, com alguns argumentos de Friedman<sup>89</sup>. Essa certa relação entre novo-keynesianos e monetaristas foi explicitada por Mankiw & Romer (1989, p.3) da seguinte maneira: “[...] since monetarists believe that fluctuations in the money supply have real effects but often leave price rigidities unexplained, much of new Keynesian economics could also be called new monetarist economics”.

Assim sendo, um traço comum dos modelos novos-keynesianos é o viés no sentido de examinar os efeitos de imperfeições. Nestas situações, a rigidez nominal e real poderiam gerar situações Pareto-inferiores com produto abaixo do potencial, em outras palavras, o funcionamento do mercado sob tais rigidezes impediria temporariamente que o processo de ajuste entre oferta e demanda conduzisse ao pleno emprego, justificando assim a presença de desemprego involuntário de fatores. Nunes Ferreira (2003, p.72) faz uma interessante crítica sobre o conceito de “involuntariedade” do desemprego presente nos modelos de filiação novo-keynesiana:

[...] o desemprego resulta de uma escolha voluntária da firma [e] decorre do comportamento dos “*insiders*” em relação aos “*outsiders*”. Há de fato excesso de oferta no mercado de trabalho. Mas, vale lembrar que supondo que se tomasse, como o faziam Keynes, [...] a força de trabalho como um todo, este desemprego seria classificado como “voluntário”.

Dessa forma, os novos-keynesianos incorporaram a impossibilidade de ajuste automático no curto prazo, que decorre, por sua vez, de falhas de mercado. Essas constituem a justificativa adotada para explicar a necessidade de intervenções governamentais que busquem dirimir tais imperfeições. A política econômica é, porém, outro tema ainda sem convergência de opinião dentro do projeto novo-keynesiano. “[...] new keynesian economists do not necessarily believe that active government policy is desirable” (MANKIWI & ROMER, 1989, p.3). Isto decorre do fato de muitos economistas desse enfoque utilizarem o argumento de Friedman em favor da existência de defasagens temporais entre a percepção e a consecução da política. Aqueles que

---

<sup>89</sup> Em Friedman (1985, p.400): “[...] podemos afirmar agora que o ajuste lento dos contratos e as imperfeições de indexação podem contribuir para o aumento verificado no desemprego”.

defendem a atuação do governo recomendam uma política que buscasse demover as imperfeições de mercado, buscando estabilizar a economia (MANKIWI & ROMER, 1989, p.3; DAVIDSON, 1999, p.59).

A política monetária, num modelo novo-keynesiano, segundo Blinder (1988), somente produz efeitos sobre variáveis reais se nessa economia vigorar algum tipo de rigidez. Caso contrário, o ajuste de um choque de demanda se traduziria somente em aumento de preços:

[...] to produce real effects from [...] monetary policy, it is necessary to have some sort of nominal rigidity in the model, otherwise, an injection of money is like a currency reform which changes all prices equiproportionately. (BLINDER, 1988, p.111).

Para economistas novos-keynesianos, tal como para Mankiw (1988, p.438) “[...] the equilibrium level of unemployment should depend on labor supply, labor demand, [...] and other microeconomic considerations, not on the average rate of money growth”. Nessa passagem fica evidente não somente a irrelevância da política monetária em atingir o produto de longo prazo (nível de equilíbrio) no modelo novo-keynesiano, mas também permite caracteriza-lo como do tipo supply side economics, concordando, nesse aspecto, com os modelos clássico e novo-clássico. Como aponta Snowdon & Vane (2005, p.261) “[...] new Keynesian theorists aim to construct a coherent theory of aggregate supply where wage and price rigidities can be rationalized”.

Em suma, pode-se concluir que, no longo prazo, quando não mais vigorasse as rigidezes de preços e salários, não caberia qualquer papel para a política econômica, já que diante de uma curva de oferta vertical, choques de demanda se traduziriam tão somente em aumento no nível de preços. Nesse sentido pode-se aferir que o debate novo-keynesiano é fundamentalmente pré-keynesiano<sup>90</sup>.

Do ponto de vista metodológico saltam aos olhos algumas incoerências entre a retórica e a modelagem novo keynesiana. A primeira delas é em relação ao uso do agente

---

<sup>90</sup> A esse respeito ver Benetti (1992)

representativo: sua utilização pelos novos clássicos é amplamente criticada como sendo hipótese necessária para os resultados; efetivamente os modelos que sublinham as falhas de coordenação (*externalities*, informação imperfeita) geralmente comportam duas categorias de agentes - *insiders* e *outsiders* no mercado de trabalho, clientes e não-clientes no mercado de crédito, entre outras. No entanto, nos modelos de rigidez nominal reaparece o agente representativo. Isto pode ser justificado pela simplicidade analítica, não perdendo o resultado sua robustez ao se abrir mão da hipótese. Porém, parece que podemos aí incluir um princípio de economia na teorização: se é importante explicar a indexação imperfeita, por que não partir da diversidade de produtores com diferentes composições de custos - substituir-se-ia a marcha forçada na direção de hipóteses *ad hoc* passíveis de formalização relativamente fácil por um trabalho mais penoso, tecnicamente falando, ainda que mais sustentável do ponto de vista heurístico (GORDON *apud* SILVEIRA, 1994). Outro ponto de crítica aos modelos novos-keynesianos é a incorporação da hipótese de expectativas racionais, que despreza o papel tão fundamental que a incerteza desempenha na economia real em que vivemos.

Aparentemente o reconhecimento da existência de falhas no sistema econômico, que tornem os preços rígidos<sup>91</sup>, negaria um dos postulados centrais da teoria novo-clássica: hipótese de *markets-clear* (mercados que se ajustam via preço). Essa divergência é, porém, relevante somente no curto prazo, uma vez que, com o tempo, os preços se tornariam *clear* e se ajustariam retornando, a economia para um nível de produto de pleno emprego. Com isso, no longo prazo, prevaleceria a macroeconomia novo-clássica e a microeconomia walrasiana (SICSÚ, 2003, p.150). Mankiw argumenta que “na visão novo-keynesiana ‘as flutuações na demanda agregada afetam a produção e o emprego apenas no curto prazo’, e de que ‘no longo prazo a economia retorna para os níveis de produção e emprego e desemprego descritos pelo ‘modelo clássico’” (MANKIW *apud* LIMA, 1994, p.9). Mankiw (1989, p.7) afirma ainda que “[...] economists [novos-

---

<sup>91</sup> É importante observar que a idéia de rigidez de preços e salários é diferente da idéia de fixidez. Preços e salários rígidos significam que há um ajustamento lento dos mesmos e não que sejam fixos. Vejamos a seguinte crítica de Sicsú (um economista da vertente pós-keynesiana): “Salários e preços *rígidos* não são o extremo oposto de salários e preços *totalmente flexíveis*[...] rigidez e flexibilidade são propriedades que se referem, ambas, à velocidade de ajuste de variáveis econômicas. Para os novos-keynesianos[...]somente com preços integralmente flexíveis poderia ser válida a afirmativa de que mercados se auto equilibram automaticamente. Entretanto, segundo essa versão, o preço rígido de uma mercadoria também caminha na direção do nível que equilibraria seu mercado, com a diferença de que tal deslocamento seria lento” (SICSÚ, 2003, p.149-150). Desse modo, “a economia dos novos-keynesianos se parece muito com a economia dos adversários de Keynes, os [...] clássicos” (op.cit. p.177).

keynesianos] are only beginning to explore the macroeconomic implication of general-equilibrium models with imperfect competition”.

Em síntese, o enfoque novo-keynesiano, aprisionado pela necessidade de dar fundamentos microeconômicos para as imperfeições e rigidezes, constitui mais um modelo em que, na ausência de imperfeições, as forças endógenas conduziriam a economia a plena utilização dos fatores de produção. Não deixando de ser, o plano de pesquisa novo-keynesiano, mais um modelo de equilíbrio geral. Snowdon e Vane (2005, p.360) confirmam esse argumento:

[...] new Keynesians [...] do share two new classical methodological premises. First, macroeconomic theories require solid microeconomic foundations. Second, macroeconomic models are best constructed within a general equilibrium framework.

### CAPÍTULO III

#### A ABORDAGEM DE KEYNES: UMA ALTERNATIVA AO *MAINSTREAM*

A obra de John Maynard Keynes *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*, publicada em 1936, constitui-se num marco divisório para o estudo da economia. Existem duas formas interpretativas da ciência econômica, uma anterior e uma posterior à publicação da Teoria Geral (TG). Na verdade, as idéias expostas na TG conformaram um novo paradigma científico no âmbito da economia, influenciando assim grande parte da tradição macroeconômica moderna.

O arcabouço teórico exposto na TG, portanto, pode ser enquadrado como uma “revolução científica”, uma vez que tal *constructo* descartou os principais axiomas<sup>92</sup> da teoria (neo)clássica, do mundo da lei de Say, até então dominante, e forneceu novos princípios para uma teoria alternativa, coerente e consistente. Para Keynes, os postulados da teoria (neo)clássica (paradigma anterior) não eram aplicáveis ao caso de uma teoria geral do sistema econômico, além do que eles não correspondiam à economia monetária de produção em que vivemos. Sendo assim, a revolução keynesiana rejeitou os principais axiomas anteriores, quais sejam: (i) da substituição bruta (perfeita substituíbilidade entre fatores de produção, tais como capital e trabalho); (ii) axioma dos reais (a dicotomia dos fenômenos econômicos, em que as variáveis

---

<sup>92</sup> Segundo Davidson (1991, p.8) “The dictionary defines an axiom as ‘a statement universally accepted as true...a statement that needs no proof because its truth is obvious’ [...] just as a religious person needs no proof of the existence of a Divine Being and will reject any evidence, ‘scientific’ or otherwise, which purports to demonstrate that there is no God, so do neoclassical economists deny that money can be shown to be ultimately non-neutral”. Sobre isso ver também: Davidson (1985; 2003; 2005, p.454).

nominais seriam incapazes de afetar as variáveis reais); e (iii) de um mundo econômico ergódico<sup>93</sup>.

Ao buscar uma teorização adequada das características do mundo real, Keynes abandonou tanto a idéia de que o pleno emprego é um estado normal de uma economia de mercado como a suposição clássica de que existem forças endógenas que proporcionam a plena ocupação dos fatores de produção na economia. Dessa forma, Keynes exprobrou a função clássica da oferta de mão-de-obra<sup>94</sup> ao afirmar que: “Se bem que o trabalhador resista, normalmente, a uma redução do seu salário nominal, não costuma abandonar o trabalho ao se verificar uma alta de preços dos bens de consumo salariais” (KEYNES, 1982, p.27), com isso, “[...] supor o contrário seria admitir que as pessoas no momento desempregadas, embora desejosas de trabalhar ao salário corrente, deixariam de oferecer os seus serviços no caso de uma pequena elevação do custo de vida” (KEYNES, 1982, p.30). Ele exemplificou essa situação por meio da Grande Depressão dos anos 30:

Não é muito plausível afirmar que o desemprego nos Estados Unidos em 1932 tenha resultado de uma obstinada resistência do trabalhador em aceitar uma diminuição dos salários nominais, ou de uma insistência obstinada de conseguir um salário real superior ao que permitia a produtividade do sistema econômico [já que] o trabalhador não se mostra mais intransigente no período de depressão que no de expansão, antes pelo contrário. [...] estes fatos, emanados da experiência constituem, *prima facie*, o motivo para pôr em dúvida a adequação da análise clássica. (KEYNES, 1982, p.28).

Ao adotar tal caminho, Keynes, na verdade, empenhou-se em demonstrar que a condição normal de um sistema econômico é aquela em que há permanente mutação, podendo existir situações tanto de desequilíbrio com desemprego<sup>95</sup> quanto de

---

<sup>93</sup> Conforme definido na introdução da dissertação, o termo ergódico refere-se à condição segundo a qual, após ter sido submetida a algum choque exógeno o sistema retorna, decorrido um intervalo de duração suficiente, a estados muito similares aos precedentes (DAVIDSON, 2003, p.5).

<sup>94</sup> Conforme já definido no primeiro capítulo desta dissertação, a oferta de horas de trabalho é uma função direta e positiva do salário real, que é igual à desutilidade marginal desse mesmo volume de emprego.

<sup>95</sup> Cabe aqui ressaltar que, na TG, o equilíbrio com desemprego involuntário depende de as empresas fazerem suas expectativas sobre a demanda agregada (esperada) de modo aproximadamente certo. De tal modo que a contratação de mão-de-obra e o volume de produto levado ao mercado coincidam com as vendas efetivas. Essa situação pode ser um estado em que certo volume da mão-de-obra esta

equilíbrio<sup>96</sup> com desemprego (involuntário). Assim sendo, as instabilidades sistêmicas constituem o estado normal em uma economia monetária de produção, na qual as decisões são tomadas sob incerteza, a oferta reage à demanda e a moeda afeta as decisões dos indivíduos em seus desejos de investir, entesourar ou de postergar tais disposições. Influenciando, em última instância, o nível de demanda, as decisões de investir, o produto e o emprego (WELLS, 1987, p.88-9).

A teoria alternativa que Keynes construiu centrou-se nas “[...] causas pelas quais a produção e o emprego são tão sujeitos a flutuações [...], constituindo propriamente uma teoria do emprego, ao explicar por que, em quaisquer circunstâncias determinadas, o emprego é o que é” (KEYNES, 1984, p.178). Esse objetivo de Keynes (1984, p.192) é ressaltado na seguinte passagem: “O nosso objetivo presente é descobrir o que, em dado sistema econômico, determina em um momento preciso a renda nacional e (o que vem ser quase a mesma coisa) o volume de emprego que lhe corresponde”. Para tal fim, ele estabeleceu uma teoria geral da determinação do produto e do emprego por meio do Princípio da Demanda Efetiva (PDE) e das teorias complementares: a teoria da renda (propensão a consumir); a teoria dos investimentos (eficiência marginal do capital e expectativas) e a teoria da taxa de juros (preferência pela liquidez).

Ao oferecer tais inovações, Keynes formulou uma teoria macroeconômica geral que leva em conta as diversas situações, inclusive a situação limite de equilíbrio com pleno emprego, definido, por ele, como o caso especial da teoria clássica (KEYNES, 1982, p.32). Nesse contexto, o fenômeno do desemprego não representa, para Keynes, um estado de desequilíbrio a ser corrigido pelo mercado, antes disso, “[...] o sistema poderia

---

desempregado involuntariamente, mas não há, de imediato, estímulos para que as empresas mudem suas posições. Por outro lado, uma situação de desequilíbrio com subemprego também é completamente plausível dentro do sistema de Keynes e tal desequilíbrio ocorre quanto as vendas reais não coincidem com a demanda esperada. O erro de previsão faz com que as firmas revisem suas expectativas para o próximo período. Assim o “desequilíbrio é resolvido pelo processo de ajustamento para o equilíbrio com subemprego” (CHICK, 1993, p.87).

<sup>96</sup> Vale dizer que por equilíbrio entende-se, na TG, apenas uma situação de repouso, na qual o excesso de oferta de mão-de-obra não será extinto pelas forças de mercado. A noção de equilíbrio em Keynes é absolutamente diferente daquele equilíbrio tendencial presente na ortodoxia (neo)clássica. Em Keynes a situação de equilíbrio designa tão somente aquele estado de repouso que ocorreria caso as expectativas dos agentes se verificassem. Essa noção de equilíbrio não tem subjacente a idéia de pleno emprego (KEYNES, 1982, p.54; LIMA, 1993, p.409; ANDRADE, 1987, p.87).

situar-se em equilíbrio a qualquer nível de emprego entre zero e o pleno emprego” (KREGEL *apud* LIMA, 1989, p.51). Para Kregel *apud* Nunes Ferreira (2003, p.101-2)

não é a imperfeição na operação do mecanismo de preços flexíveis (...) que está na base do equilíbrio com desemprego de Keynes, mas a imperfeição do conhecimento dos agentes, causando incerteza sobre os determinantes do retorno dos projetos de investimento. Tampouco é a ausência de microfundamentos suficientes a causa do resultado macroeconômico de equilíbrio com desemprego.

Com isso, devemos ressaltar que o ponto essencial da formulação de Keynes reside na idéia de que a demanda esperada é o principal determinante das decisões de investimento e, por conseguinte, do nível de emprego. Nos capítulos 2 e 3 da TG, contrapondo-se à teoria (neo)clássica, Keynes afirma que os trabalhadores não controlam o nível de emprego, em outras palavras, o nível de emprego não é determinado pela interação entre oferta e demanda de mão-de-obra, mas sim puramente pelas condições de demanda esperada pelas firmas. Estas, guiadas pela possibilidade de venderem seus produtos com lucro, contratam mais trabalhadores e determinam o nível de emprego da economia<sup>97</sup>. Neste ponto levantado por Keynes, ressalta-se a assimetria de poder entre os agentes econômicos, condição esta sem relevância para a vertente tradicional. Na lógica de Keynes, o desemprego persiste involuntário mesmo se os trabalhadores se dispuserem a trabalhar por menores salários que os de mercado, pois

---

<sup>97</sup> Essa argumentação, por si só, seria suficiente para desmoronar a hipótese de determinação do salário real e do nível de emprego sustentada pela teoria tradicional, qual seja, “que as negociações salariais entre trabalhadores e empresários determinam o salário real, de tal modo que, [...] os últimos poderiam se desejarem, fazer coincidir os seus salários reais com a desutilidade marginal do volume de emprego oferecido pelos empregadores ao dito salário” (KEYNES, 1982, p.29). No capítulo 2 da TG, além de apresentar os postulados da teoria clássica, Keynes (1982) apresentou rigorosos argumentos que invalidam o segundo postulado da teoria clássica (os trabalhadores aceitam oferecer certo volume de emprego até o ponto onde a utilidade do salário se iguala à desutilidade marginal desse mesmo volume de emprego). Dentre os argumentos apontados por Keynes, destacam-se primordialmente: i) o fato de que são as empresas que definem o volume de mão-de-obra a contratar e, somente em raríssimas exceções - consideradas apenas teoricamente -, os trabalhadores teriam algum poder de barganhar salários. No caso geral, a oferta de mão-de-obra é uma curva perfeitamente inelástica em relação aos salários vigentes (p.30); ii) a segunda observação refere-se ao comportamento dos trabalhadores, estes normalmente negociam (dentro de restritas possibilidades) salários nominais e não salários reais, sendo os primeiros pouco suscetíveis a cortes, enquanto seria impraticável se opor a uma redução do salário decorrente da redução do poder aquisitivo do dinheiro. (p.27-29; p.31); iii) um terceiro argumento que muito contribui para desmontar a concepção clássica da oferta de mão-de-obra é a idéia implícita de que em momentos de recessões os trabalhadores abandonariam seus empregos para usufruir de uma vida de lazer, ou que, diante de uma queda no salário real, trabalhadores desempregados, desistiriam de procurar emprego ao novo salário vigente (p.28; 30). Essas suposições, segundo Wells (1987, p.81) equivalem a pensar o mundo como sendo “densamente povoado por pessoas maravilhosamente excêntricas”.

não são os salários elevados que condicionam a existência do desemprego involuntário, mas sim as condições da demanda esperada e da incerteza. Para Davidson *apud* Nunes Ferreira (2003, p.106) “trabalhadores desempregados podem [...] reduzir salários monetários até que estejam à míngua sem alterar um iota a ‘correta’ decisão de contratação do empreendedor que maximiza lucro, a menos que os salários monetários induzam um aumento da receita esperada”. Dessa feita, uma queda no nível de salário poderia, ao contrário da visão tradicional, desestimular novas contratações, quer seja por ser o salário um elemento da demanda quer seja pela incerteza inerente a um processo depressivo (espiral deflacionária).

Assim, a plena flexibilidade de preços e salários que torna idêntica as conclusões da síntese neoclássica, dos novos-keynesianos, dos monetaristas e dos novos-clássicos, qual seja, no longo prazo as forças endógenas do sistema – movimento da oferta e da demanda – seriam capazes de levar a economia para um equilíbrio de pleno emprego, não desempenha as mesmas funções na TG. Na verdade, Keynes (1982, p.231) dispensou a exigência de rigidez de preços para explicar o desemprego. Pois a flexibilidade completa de preços não é uma condição necessária nem suficiente para o equilíbrio com pleno emprego (DAVIDSON, 1999, p.49; SICSÚ, 2003). Para ele são o princípio da demanda efetiva e a incerteza nos processos decisórios que justificam a existência do desemprego.

O esforço envidado por Keynes, na TG, consistiu em estabelecer, isso sim, um vínculo entre produção e gastos em termos de uma relação geral de determinação da primeira variável pela última. Sendo assim, a discussão sobre rigidez ou flexibilidade de preços e salários, apresentada em todas as subseções do capítulo anterior, perde importância nessa abordagem alternativa. Numa investigação sobre as propriedades do sistema econômico, referentes às relações de causalidade, envolvendo a procura como determinante das oscilações do nível de atividade econômica; preços rígidos implicam somente a cessação de sua variabilidade. (KEYNES, 1982, p.39; VERNENGO, 1995, p.72)

Defende-se aqui que, na economia em que vivemos, o nível de atividade econômica, bem como suas flutuações, são determinados pelas decisões de gastos dos agentes econômicos, ou seja são endógenas ao próprio funcionamento da economia, conforme afirmou Keynes (1984, p.168) “[...] as expansões contêm, em seu bojo, as sementes de sua própria destruição”, não decorrendo, portanto, de choques exógenos como na teoria (neo)clássica. Além disso, advoga-se ainda que não há mecanismos endógenos que conduzam a economia ao pleno emprego.

Cabe levantar ainda, numa perspectiva crítica, uma questão muito discutida no âmbito da heterodoxia: os fundamentos teóricos lançados pela Teoria Geral de Keynes impedem o funcionamento da Lei de Say? Apesar de existirem vários autores que tentam mostrar que a teoria geral de Keynes invalida, via quebra do circuito renda-gasto, a Lei de Say, não nos parece que esse seja o elemento central da discussão proposta na TG, já que a Lei de Say não consegue apreender o funcionamento de uma economia real, não passando assim de uma construção teórica abstrata que seria válida, quando muito, para uma economia de trocas simples. Portanto, adentrar por essa discussão é, em certa medida, cair numa armadilha (neo)clássica, a saber: realizar a discussão no âmbito do funcionamento da Lei de Say, sem abrir mão de seu funcionamento lógico, significa partir do suposto inicial de que a oferta cria logicamente a procura, prescindindo da proposta antagônica de Keynes, na qual a renda não tem existência independentemente dos gastos, ou seja, as decisões de gastos guiam as decisões de produção. Nesse sentido,

[...] a crítica à teoria clássica não é, imanente, mas externa. Não se busca formas alternativas de dar sentido à construção ortodoxa ou de introduzir qualificações a seus postulados, mas sim, de estabelecer visão paralela, autônoma, concorrente à escola ortodoxa. (CARDIM DE CARVALHO, 1989, p.180).

Dessa feita, deve-se, em verdade, abandonar o princípio de Say substituindo-o pelo princípio da demanda efetiva como elemento determinante do nível de produção e do emprego, bem como de suas oscilações.

Como consequência da regra comum de existência de desemprego involuntário, a teoria de Keynes edificou as bases para uma permanente atuação do Estado - quer seja como produtor ou como indutor - a qual deveria ser pautada pela configuração e pela adoção de políticas econômicas destinadas a alavancagem da demanda agregada e a redução das incertezas econômicas, estimulando assim os investimentos e o emprego.

Em suma, situações de desemprego involuntário de capital e de trabalho são factíveis numa perspectiva keynesiana e pós-keynesiana, uma vez que as decisões são tomadas sob condição de expectativas<sup>98</sup> incertas. O essencial papel que a demanda desempenha no sistema teórico de Keynes nos remete a exposição de seus elementos determinantes, que será feita dentro da próxima subseção, na qual nos ocupamos em trazer os aspectos mais gerais do pós-keynesianismo: uma abordagem alternativa à teoria tradicional.

### **3.1 Uma nova releitura de Keynes: o pós-keynesianismo em seus aspectos mais gerais**

O termo pós-keynesianismo está sendo aqui empregado não com o intuito de designar aqueles que escreveram sobre a economia keynesiana após Keynes, e muito menos com o intuito de tentar desvendar o que Keynes quis realmente dizer. Trabalharemos, isto sim, com alguns dos autores que buscaram destacar as contribuições mais essenciais da obra de Keynes, em especial da Teoria Geral. Desse modo, autores pós-keynesianos, ao tratarem de uma **economia monetária de produção** como objeto de estudo, destacam alguns elementos em comum, dos quais os mais fundamentais são (i) o princípio da demanda efetiva; (ii) a não neutralidade da moeda, quer seja no curto ou no longo prazo; (iii) a influência da incerteza no sentido forte, ou incerteza fundamental, numa economia cujos processos decisórios estão sujeitos à irreversibilidade.

---

<sup>98</sup> Keynes, na Teoria Geral (TG) deu grande destaque ao papel das expectativas nas decisões de investimento dos agentes, que são formadas exogenamente, movidas pelo “animal spirits” (SNOWDON & VANE, 2005, p.225).

Baseada nos elementos acima mencionados, a escola pós-keynesiana dá uma resposta mais radical e fundamental ao alegado problema com a teoria clássica: não basta adicionar elementos de imperfeição para aumentar o realismo, mas é necessário, isso sim, modificar a própria visão abstrata que se tem acerca do objeto em questão. Essa abordagem surge, então, como uma alternativa em explicar as oscilações econômicas, fora da visão tradicional e, portanto, do *mainstream* econômico. O conceito-chave nesta reconstrução é o de **economia monetária de produção**, proposto por Keynes como visão geral a ser adotada, em contraposição ao enfoque (neo)clássico. Ela refuta a idéia de que o sistema econômico tende a um equilíbrio estável unívoco no longo prazo, acreditando que a economia capitalista é intrinsecamente instável. Mais especificamente, a teoria econômica deve ser reconstruída a partir do abandono do **paradigma da feira-livre** que caracteriza o pensamento (neo)clássico em favor da concepção de uma economia monetária, onde a moeda entra de forma essencial no processo de decisão dos agentes. Nas palavras de Keynes, quando se fala de uma economia monetária de produção, está-se falando, em verdade, daquela economia

[...] na qual o dinheiro tem um papel próprio, afetando motivos e as decisões e é, em essência, um dos fatores operativos da situação, de modo que o curso dos eventos não pode ser previsto, nem no curto e nem no longo período, sem conhecimento a respeito do comportamento do dinheiro entre o primeiro e o último momento. (KEYNES, *apud* LIPKIN, 1990, p.62).

As disparidades gerais entre o funcionamento dos mercados no dia-a-dia e do modelo (neo)clássico não se devem à ocorrência de imperfeições da realidade, mas sim a falhas de concepção do próprio modelo. Uma falha fundamental é sua incapacidade de gerar uma teoria de circulação financeira onde a moeda seja um ativo. Segundo Cardim de Carvalho (1992b, p.34-5), um dos distanciamentos de Keynes em relação à ortodoxia foi a concepção de um sistema em que a intervenção da moeda como um ativo, permitindo problematizar a complementaridade perfeita entre a circulação industrial e a de mercadorias.

Outra falha do modelo (neo)clássico deriva do tratamento do tempo e das expectativas. Quando não colapsam o futuro no presente, os modelos na tradição walrasiana

introduzem seqüências de mercados a partir de uma visão de tempo mecânico reversível. Nesses casos é sempre possível proceder a uma *backward induction* para deduzir ao reverso qual é a melhor posição futura. Concebendo uma seta do tempo que aponta para os dois sentidos seria possível, complementarmente, supor a ergodicidade dos processos econômicos, viabilizando o uso de expectativas racionais. Vale dizer, por hipótese, a pré-conciliação dos planos e ações é garantida pela “figura” leiloeiro ou por uma superestrutura estável que se sobrepõe aos agentes. Na construção de Keynes não existe esta hipótese, de onde se deriva que os agentes tomam suas decisões baseadas em expectativas<sup>99</sup> de acontecimentos futuros sob condições de incerteza. A respeito da improbidade da teoria (neo)clássica com relação ao tratamento da incerteza, Keynes (1984, p.172) afirmou: “Eu acuso a teoria econômica clássica de ser uma dessas técnicas belas e polidas, que tentam lidar com o presente, abstraindo o fato de que sabemos muito pouco a respeito do futuro”.

Retornemos agora a caracterização de uma economia monetária. Embora Keynes tenha sistematizado pouco a respeito da economia monetária, verifica-se que muitos de seus elementos definidores estão expressos nos capítulos 5 e 12 da Teoria Geral e no artigo *A teoria geral do emprego*, de 1937. Em tais capítulos, Keynes discutiu as expectativas – de curto e de longo prazo - como elementos determinantes do produto e do emprego, inserindo, inevitavelmente, os subsídios que nos permitem caracterizar uma economia monetária de produção. Já no artigo de 1937, elaborado como resposta às críticas feitas à TG, Keynes (1984) expôs mais explicitamente os fundamentos de sua teoria alternativa.

---

<sup>99</sup> Nos capítulos 5 e 12 da TG Keynes distingue as expectativas de curto e de longo prazo. As primeiras servirão para guiar as decisões referentes ao grau de utilização da capacidade instalada; enquanto as expectativas de longo prazo referem-se ao rendimento esperado de uma ampliação da capacidade produtiva. Assim, as primeiras guiam as decisões de produzir e, as últimas, as decisões de investir (KEYNES, 1982). Andrade (1987, p. 93) traduz, de maneira muito clara a diferença entre os dois tipos de expectativas proposto por Keynes: “As primeiras [as de curto prazo] dizem respeito às receitas de vendas da produção das instalações já existentes, em que o passado recente atua como um guia seguro para decisões correntes, como a de quanto produzir, e, à luz desses resultados recentemente obtidos, age-se como se o mesmo viesse a ocorrer no futuro”. Já “as expectativas de longo prazo relacionam-se às receitas da produção de um equipamento novo, ou aumento do equipamento já existente, e dizem respeito às adições à capacidade produtiva da economia, sendo, por sua própria natureza, mais instáveis, pois que sujeitas a revisões violentas e repentinas, dada a impossibilidade de previsão probabilística” (ANDRADE, 1987, p.93)

No início do capítulo 5 da TG, Keynes (1982, p.53) afirma que “normalmente, decorre algum tempo – às vezes bastante – entre o momento em que o produtor assume os custos e o da compra da produção pelo consumidor”. Desse modo, ao assumir posições não líquidas os agentes econômicos não podem reverter tão rapidamente suas posições. Isso equivale a dizer que as “decisions are made by human beings facing an uncertain and unpredictable economic future, while they are moving away from a fixed and *irreversible past*” (DAVIDSON, 1991, p.32). Por isso, a incerteza inerente aos processos de tomada de decisões está, em grande parte, associada à irreversibilidade das decisões no tempo (TADEU LIMA, 1992, p.99-101; DAVIDSON, 2005, p.454). Nesse contexto, os custos de oferecer determinada quantidade de produto somente são realizados se as receitas esperadas superarem tal custo (KEYNES, 1982, p.37). Sendo assim, a produção é realizada a partir de decisões de caráter eminentemente especulativo de incorrer em custos no presente em troca de uma expectativa de receita futura, ou seja, o objetivo último da produção é a valorização do capital, a apropriação da riqueza na forma monetária (KEYNES, 1982, p.37; CHICK, 1993, p.72). A incerteza dos investidores, na economia real em que vivemos, decorre, portanto, do fato de que “na base de todos os contratos financeiros está uma troca de certeza por incerteza, o possuidor atual de moeda abre mão de um comando certo sobre a renda atual por um incerto fluxo de receitas futuras em moeda” (MINSKY, 1992 p.13).

A relativa impossibilidade de os agentes, em um tempo curto, reverterem suas posições de liquidez aumenta a incerteza sobre o devir de tal modo que a moeda, nesse contexto, assume essencial papel na tomada de decisões, pois, além de ser um elo entre o presente e o futuro, é um ativo líquido por excelência, concorrendo com os demais tipos de investimento. Em essência, numa economia monetária de produção o controle das decisões, via cálculo probabilístico, escapa aos agentes que são “obrigados” a tomar suas decisões num ambiente de incerteza proporcionada, em parte, pela impossibilidade do cálculo matemático previsível e, em parte, pelo fato do processo produtivo levar tempo, não sendo reversível sem perdas consideráveis. Nesse contexto, a irreversibilidade do tempo histórico que aumenta a incerteza, associada à impossibilidade de uma decisão errônea ser facilmente revista, acabam por fornecer especial papel à moeda (DAVIDSON, 1991, p.32). Com isso, a moeda torna-se um refúgio ante a incerteza, ou seja, ela se torna “[...] a defesa mais segura contra as

conseqüências negativas associadas à irreversibilidade do tempo histórico” (TADEU LIMA, 1992, p.107). Na mesma linha de raciocínio, Andrade (1987, p.82) argumenta que a incerteza e as expectativas, dentre outras coisas, “[...] se constituem no *leitmotiv* que recorrentemente aparecerá para evidenciar o universo instável da produção capitalista”.

Nesse ponto, antes de avançarmos no papel da moeda, cabe aqui uma rápida digressão acerca do conceito de incerteza utilizado por Keynes (1984, p.171), o qual pode ser distinguido em dois tipos: i) incerteza fraca, ou risco calculado; e ii) incerteza forte (ou fundamental). A primeira está associada aos casos onde apenas uma distribuição de probabilidades é epistemologicamente possível e o grau de confiança nela é máxima. Essa incerteza é calculável probabilisticamente, ou seja, o indivíduo consegue probabilizar com relativa segurança (racionalidade) certa proposição, de maneira que a incerteza pode ser reduzida a risco. A noção de incerteza probabilística depende, segundo Vercelli (*apud* VERNENGO, 1995, p.28), da satisfação de três condições, a saber: i) que o processo estocástico seja estacionário, permitindo o aprendizado e a convergência para uma única distribuição de probabilidades; ii) que o processo seja suficientemente longo para que o agente seja capaz de se ajustar completamente a ele; e iii) que o processo estocástico seja ergódico.

A incerteza forte, por outro lado, é intrínseca do sistema, não tem caráter determinístico, não sendo possível reduzi-la a uma única distribuição de probabilidades, haja vista a escassez de evidências. Esse tipo de incerteza significa “[...] ignorance of the future” (DAVIDSON, 1991, p.47). Ela não permite o cálculo probabilístico, não sendo possível reduzir o sistema a unidades atômicas uniformes (DEQUECH, 1999 p.90; FERRARI FILHO, 2003, p.294). Assim, a incerteza, no sentido forte, implica, dentre outras coisas, que a tomada de decisões resulta em bifurcações, na maioria das vezes não reversíveis, pois produzem mudanças estruturais, caracterizando os processos não-ergódicos. Nesse sentido, a incerteza presente na teoria geral é aquela sob a qual “[...] não existe qualquer base científica para um cálculo probabilístico. Simplesmente, nada sabemos a respeito” (KEYNES, 1984, p.171), e “[...] o nosso conhecimento atual não nos fornece as bases

suficientes para uma esperança matematicamente calculada” (KEYNES, 1982, p.127).

Keynes afirma ainda que:

[...] por conhecimento “incerto” não pretendo apenas distinguir o que é conhecido como certo, do que apenas é provável. Neste sentido, o jogo da roleta não está sujeito à incerteza; nem sequer a possibilidade de se ganhar na loteria [...] o sentido em que estou usando o termo é aquele segundo o qual a perspectiva de uma guerra europeia é incerta, o mesmo ocorrendo para a taxa de juros daqui a vinte anos. (KEYNES, 1984, p.171).

Assim, para Keynes e para os pós-keynesianos, a incerteza não probabilística - estrutural – é, na maior parte do tempo, tão dominante que simplesmente não faz sentido falar em termos de distribuições de probabilidades, com isso, as pessoas acabam sendo obrigadas a apelar para a intuição. Pessoas diferentes usam regras diferentes porque nesse ambiente não há uma base clara para decisões. É nesse sentido que se entende a incerteza neste trabalho: ela é aqui apreendida como um evento não probabilístico e não passível de cálculos de previsão exata.

Voltemos agora à análise do papel da moeda em uma economia monetária. Para Keynes (1982, cap.17), a moeda, num ambiente regido pela incerteza forte, é um bem desejável pela liquidez que proporciona ao detentor que demanda segurança. Nessa perspectiva, a moeda não representa tão somente um elo passivo nas trocas, como sugere a teoria (neo)clássica, não sendo um bem como outro qualquer, pois possui características especiais que a tornam desejável por si só. Esse desejo em reter moeda decorre do anseio por segurança e liquidez. Somente a moeda, e nenhuma outra mercadoria produzida pela força do trabalho, é capaz de proporcionar tal segurança ante a incerteza. Oreiro (2005, p.1) reafirma, em passagem a seguir, as idéias defendidas por Keynes a respeito do papel da moeda:

[...] uma teoria que fosse capaz de dar a moeda um papel relevante no sistema econômico [...] [deveria levar em] consideração [...] a incerteza envolvida no processo de tomada de decisões. Em outras palavras, era necessária uma teoria na qual a moeda fosse **não-neutra**. Nas palavras de Keynes: [a teoria neoclássica] é incapaz de explicar a

racionalidade da demanda de moeda como reserva de valor pois desconsidera a incerteza implícita nos processos de tomada de decisão, ou seja, o “erro” da teoria clássica estaria precisamente em ignorar o fato de que o desejo de manter moeda em portfólio resulta da desconfiança que os agentes têm em suas próprias previsões sobre o futuro. (grifos do original).

A teoria (neo)clássica, ao negligenciar a incerteza, é incapaz de reconhecer a reserva de valor como um das funções da moeda, pois esta, quando mantida entesourada, não rende juros ao seu detentor. Portanto, um ativo estéril. Sob tal argumentação “fora de um hospício para loucos, por que alguém desejaria usar o dinheiro com reserva de valor?” Keynes (1984, p.173). O tom irônico dessa pergunta tem como objetivo ressaltar a inabilidade (neo)clássica ao tratar o mundo real. Na verdade, o tratamento dado por Keynes (1982, cap.17) à moeda deriva de sua peculiar capacidade de garantia ante a incerteza.

Desse modo, a moeda é o instrumento mais flexível de acumulação de riqueza para o indivíduo (firma ou consumidor), pois funciona como poder de comando sobre bens e serviços - riqueza em forma abstrata. Na economia monetária de produção, a moeda ao invés de ser uma mera conveniência temporária é um dos elementos que afetam as decisões de investimento<sup>100</sup>, em que o prêmio recebido pela posse da moeda é a liquidez (FEIJÓ, 1999, p.110), enquanto o prêmio que exigimos para nos separar dela (os juros) é a medida de nossa apreensão (Keynes, 1984, p.173; LIMA, 1984, p.131). Além disso, ela atua, conforme já se disse, como uma espécie de refúgio ante a imprevisibilidade:

[...] nosso desejo de manter o dinheiro como reserva de valor constitui um barômetro do grau de nossa desconfiança em nossos próprios cálculos e convenções quanto ao futuro [...] a posse de dinheiro real tranqüiliza nossa inquietação; e o prêmio que exigimos para nos separarmos dela é a medida do grau de nossa inquietação. (KEYNES, 1984, p.173)

Dando continuidade em nosso empenho em fornecer os elementos característicos essenciais de uma economia empresarial, deve-se levar em conta, também, o

---

<sup>100</sup> Sobre o papel da moeda em uma economia monetária ver também: Davidson (1991, p.9; p.80 e Cap.5) e Davidson (1999, p.46; p.54-58).

diferenciado poder de influência e decisão dentro dos diferentes grupos de agentes. Nessa economia, a economia real em que vivemos, constituída de empresários ou firmas e consumidores, com os primeiros buscando a acumulação de dinheiro e os segundos a obtenção de bens de consumo, o poder de decisão sobre os processos econômicos não é distribuído de forma igualitária. Na verdade, as decisões empresariais são as que regem a operação de uma economia real porque elas detêm os meios com os quais a atividade produtiva pode ser exercida. Conforme exposto nos capítulos 3 e 5 da TG, Keynes destacou que há assimetrias de poder entre os agentes de tal sorte que são as decisões empresariais, que determinam o nível de emprego da economia; enquanto o trabalhador não tem poder de influenciar esse processo.

Por fim, outro aspecto a ser considerado numa economia real é o fato de inexistirem mecanismos de pré-conciliação, em outras palavras, a contratação de fatores por dinheiro implica que consumidores de bens finais não informam antecipadamente às firmas como pretendem gastar suas rendas. Não havendo, em uma economia monetária de produção, mecanismos que garantam que a renda monetária será gasta em sua totalidade, pois a moeda não é, como supracitado, apenas um meio de circulação, ela é também um objeto de retenção. Isso configura um problema de coordenação de atividades da economia proveniente do ambiente não previsível em que as decisões são tomadas (KEYNES, 1984, p.172-3).

De forma bem sistematizada, Cardim de Carvalho (1992a, 1989) reuniu os ingredientes básicos para a caracterização de uma economia monetária, que objetivava “[...] mostrar, de modo radical, a ruptura de Keynes com o quadro ortodoxo dentro do qual a teoria clássica e neoclássica tinha se movido (1989, p.181). Os seis princípios básicos, configurados por Cardim de Carvalho, podem ser assim sumarizados:

- 1) Princípio da Produção: Não se deve ignorar a relativa independência de ação e decisão das unidades produtivas em relação aos demais agentes da economia; o consumo pode até ser o fim último da produção, contudo ele se subordina ao fim imediato da firma em fazer dinheiro, assim, o objetivo da produção é elevar o poder de

comando sobre a riqueza social, ao qual está vinculada a geração de excedentes retidos pela firma e a forma mais adequada desta contínua acumulação. Isto significa que a firma busca a riqueza em sua forma mais geral (monetária), ou seja, “a firma lida todo o tempo com somas de dinheiro, ela não tem caráter objetivo no mundo senão terminar com mais dinheiro que começou. Esta é uma característica de uma economia empresarial [economia monetária de produção]” (KEYNES *apud* CARDIM DE CARVALHO, 1989, p182-183).

2) Princípio da Estratégia Dominante: deve ser reconhecido que existem assimetrias entre os diferentes grupos de agentes do ponto de vista de seu poder de influenciar no resultado global da atividade econômica. Nesse sentido, as decisões empresariais são hierarquicamente mais importantes que a dos demais agentes do sistema, pois, segundo o princípio da demanda efetiva, são suas decisões de produção e investimento que determinam os níveis de renda e emprego na economia. Além disso, a participação das firmas no processo de circulação financeira é sensivelmente mais importante do que a das unidades familiares, tornando as relações entre aquelas e o sistema financeiro num ponto fundamental de análise.

3) Princípio da Coordenação: na ausência de um leiloeiro walrasiano ou de uma “superestrutura” novo-clássica, uma característica básica do sistema econômico capitalista é a de que não existe uma pré-convulsão dos planos e ações. A instabilidade potencial de sistemas com semelhantes características é minorada (mas não eliminada) com a consolidação de instituições e convenções que reduzem a incerteza que cerca as decisões. Destaca-se, nesse contexto, a importância dos contratos denominados em moeda, como forma generalizada de viabilizar o cálculo capitalista (CARDIM DE CARVALHO, 1992b, p.48).

4) Princípio da Irreversibilidade do Tempo e da Incerteza: definindo que a seta do tempo aponta para apenas um sentido, coloca-se uma situação em que as decisões de assumir posições não-líquidas não podem ser revertidas imediatamente sem custos. Em outras palavras, modificações nas posições de *portfólio* na direção de menor liquidez

implicam em *sunk costs*, pelo menos durante algum tempo. Assim, inexistente a possibilidade reversão de planos e processos sem custos numa economia monetária, por isso, a tomada de decisões pelos agentes é realizada através de conjecturas, já que as informações não são perfeitas nem probabilísticas, desta forma, a incerteza ganha papel central na análise econômica.

5) Propriedades Fundamentais da Moeda: num sistema com as características acima mencionadas uma das principais instituições coordenadoras é o sistema monetário. O ativo primário desse sistema deve, entretanto, possuir certas características peculiares para que seja reconhecido pelos agentes como *representante último do valor de troca, na sua forma genérica*, tendo garantida sua escassez relativa e sua predominância em relação a outros ativos que possam servir de reserva de valor, servindo assim, como meio último de liquidação de contratos que proporcionassem maior estabilidade ao sistema. A moeda é uma unidade estável de medida para contratos, já que esta mantém represadas as expectativas com relação ao poder de compra futuro que esta unidade representa, assegurando assim, a manutenção futura da acumulação das firmas. Keynes (1982, cap.17) sintetizou-as nas hipóteses de baixas ou negligenciáveis elasticidade de produção e de substituição.

6) Princípio da Não-Ergodicidade: equivale a assumir que a dinâmica do processo econômico tem características inexoráveis de instabilidade estrutural, isto é, as perturbações endógenas e exógenas que afetam o sistema produzem mutações estruturais, rompendo com a isomorfia temporal do objeto. Como resultado, não existe a possibilidade de um aprendizado bayesiano<sup>101</sup> por parte dos agentes econômicos, uma vez que a verdadeira distribuição multivariada estável do processo simplesmente não está presente para ser descoberta, como sublinha Davidson (1988). Portanto, a incerteza, e não o risco probabilístico permeia o processo decisório dos agentes.

Das considerações acima fica claro que a escola pós-keynesiana propõe um enfoque metodológico diferente do viés axiomático-dedutivo típico do *mainstream* do

---

<sup>101</sup> Sobre a impossibilidade de um aprendizado Bayesiano baseado em modelos estatísticos para formação de expectativas probabilísticas ver Davidson (1991, p.49).

pensamento econômico. Os princípios acima listados funcionam como instruções básicas para a montagem de explicações (modelos) da economia capitalista, fundamentando o enfoque de demanda efetiva em características dos processos decisivos relevantes do sistema.

Destarte, para explicar as flutuações do produto e do emprego os pós-keynesianos buscaram retomar alguns dos elementos essenciais da teoria Geral de Keynes - relegados a um segundo plano pelas vertentes keynesianas tradicionais -, quais sejam, a demanda efetiva e o papel da incerteza na decisões de produzir, investir e de entesourar. Vale ressaltar que na TG Keynes dedicou somente o capítulo 22 para discorrer especificamente sobre ciclos econômicos ou flutuações cíclicas, os quais estão associados às oscilações na eficiência marginal do capital. Ao ter dedicado supostamente apenas um capítulo específico para tratar as flutuações, poderia parecer, à primeira vista, que Keynes teria dado pouca importância a explicação das oscilações. No entanto, isso é uma inverdade, uma vez que sua própria tentativa em explicar, em cada momento, o nível de emprego já trás consigo a explicação para as flutuações do nível de atividade<sup>102</sup>. Isso fica bem claro nas próprias palavras de Keynes (1982, p.243):

Visto que pensamos ter demonstrado nos capítulos anteriores o que determina o volume de emprego em qualquer momento, deduz-se, se estivermos certos, que a nossa teoria deve ser capaz de explicar o fenômeno do ciclo econômico. (KEYNES, 1982, p.243).

Dillard (1971, p.243), em passagem abaixo, reforça o posicionamento de Keynes:

Ao oferecer uma explicação do que determina em qualquer momento o nível do emprego e do rendimento, a *General Theory*, de Keynes, proporciona também uma explicação do ciclo econômico, já que este nada mais é do que uma flutuação [...] do nível geral do emprego, do rendimento e da produção.

---

<sup>102</sup> Vale ressaltar que o título de sua principal obra: *A teoria geral do emprego do juro e da moeda*, não se constitui num acaso. Em verdade, a obra em si objetiva explicar porque uma economia flutua, o que equivale a responder, como são determinados, em cada momento, o nível de produto e o nível de emprego.

Em suma, para os pós-keynesianos, assim como para Keynes, o desemprego involuntário não constitui um absurdo lógico, e muito menos, uma anomalia devida às restrições às quais os agentes estão sujeitos, mas sim um estado normal de uma economia empresarial. Dado o fundamental papel que o princípio da demanda efetiva desfruta na explicação do nível do produto e do emprego, bem como de suas flutuações, passaremos a expor, nas próximas páginas, o princípio da demanda efetiva e seus principais determinantes. É preciso ressaltar que o princípio da demanda efetiva, neste trabalho, será privilegiado conforme concepção dos autores pós-keynesianos. Não penetraremos, portanto, nas diversas discussões interpretativas do princípio da demanda efetiva, tema este que por si só constituiria objeto de tese para quem quiser pormenorizá-lo.

### **3.1.1 O princípio da Demanda Efetiva (PDE)**

No reduzido capítulo 1 da Teoria Geral, Keynes expôs sua intenção em produzir uma teoria alternativa ao pensamento dominante de então - a teoria (neo)clássica -, que representava segundo ele, um caso especial em que todos os recursos estariam plenamente utilizados, “[...] ademais, as características desse caso especial não são as da sociedade econômica em que realmente vivemos, de modo que os ensinamentos dessa teoria seriam ilusórios e desastrosos se tentássemos aplicar as suas conclusões aos fatos da experiência” (KEYNES, 1982, p.23). Uma teoria alternativa, concorrente e não complementar, de determinação do produto e do emprego, deveria ser construída em bases diferentes da teoria anterior. Para tanto, Keynes evocou o Princípio da Demanda Efetiva (PDE).

No centro da teoria alternativa de Keynes podem ser encontradas duas questões de grande relevância. A primeira delas é o fato de que numa economia capitalista, o nível de atividade não é determinado meramente pela quantidade de recursos disponíveis (capital, trabalho e tecnologia); e a segunda proposição - que consiste na grande contribuição da teoria keynesiana, e a torna “[...] antítese da lei de Say” (TADEU

LIMA, 2003, p.402) - afirma que o produto e o emprego são, na verdade, determinados pelas decisões de gastos dos agentes econômicos.

Dadas as inúmeras interpretações acerca da problemática da demanda efetiva, optamos, nesta sub-seção, por expor o PDE por meio de sua formulação mais geral, qual seja, aquele princípio garantidor de que a renda não tem existência independente do gasto, sendo deste um produto instantâneo. Deve ficar claro que o PDE não é visto, neste trabalho, como adequado apenas para interpretar situações de crises ou qualquer outra conjuntura particular. Além disso, optou-se por não adentrar na discussão acerca das definições de poupança e de investimento, uma vez que tais definições não são essenciais ao nosso objetivo<sup>103</sup>. Esse método consiste, em parte, numa simplificação da análise que não prejudica nosso objetivo, acabando, em certa medida, por nos livrar de adentrar em questões que contêm em si mesmo um tema para outra pesquisa.

Na perspectiva de Keynes e dos pós-keynesianos, o PDE garante que a renda e o emprego são determinados pelas quantidades de bens e serviços que são produzidos e levados ao mercado com base em uma expectativa de demanda futura feita pelos empresários (SICSÚ, 2003, p.163; TADEU LIMA, 2003, p.312; HERMANN, 2006, p.4). Nunes Ferreira (2003, p.107) expressa esse ponto de vista:

[O] princípio da demanda efetiva, e com ele a determinação do nível de emprego, somente pode ser compreendido à luz de uma teoria da tomada de decisão do agente proprietário de riqueza. Esse agente, no entanto, se move em um ambiente macroeconômico incerto, que sabe determinado pelas suas próprias ações, pelas ações dos outros agentes e pelas instituições que os circundam. Este é o ponto distintivo do construto de Keynes e dos Pós-keynesianos.

Como existe um hiato temporal entre o momento da formulação das expectativas e, portanto, da produção e o instante em que os produtos são levados ao mercado, as expectativas poderão ser frustradas. A não efetivação das expectativas, que se reflete em uma venda menor do que a esperada, fará com que os agentes revisem-nas de tal

---

<sup>103</sup> Tais definições podem ser encontradas na TG, capítulos 7 e 8.

maneira que o nível de produção e emprego sejam redefinidos<sup>104</sup>. De uma maneira bastante simples e elucidativa, Possas (1987, p.51) assim descreveu o PDE:

Em qualquer ato de compra e venda tomado isoladamente, produz-se um fluxo monetário – pagamento de um lado, recebimento de outro – decorrente de *uma única* decisão autônoma: a de efetuar determinado *dispêndio*. Portanto, tomando-se o conjunto de transações efetuadas numa economia mercantil durante um período de tempo arbitrário, o fluxo monetário total de receitas, idêntico ao de despesas, a elas correspondente terá sido *determinado* pelas decisões individuais de *gasto* dos agentes econômicos na aquisição de mercadorias (bens e serviços). (grifos do original).

Assim sendo, o princípio da demanda efetiva constitui uma formulação concreta, dentro do propósito de Keynes, em fornecer uma teoria alternativa, no que tange aos determinantes do nível de atividade. Ao PDE está subordinado praticamente todo o sistema teórico de Keynes, dentre os quais, a determinação do produto, do emprego, da taxa de juros e da preferência pela liquidez (LIPKIN, 1990, p.25).

Dessa maneira, conforme o esquema proposto por Marx, o objetivo do capitalista é terminar o processo com maior poder de comando sobre as mercadorias (D-M-D'), isto é, o ato de produzir implica abrir mão de determinada quantidade de dinheiro, para terminar, no fim do processo com uma quantidade maior de dinheiro (KEYNES, 1984, p.171; LIMA, 2003, p.315; LIMA, 1984, p.127). Isto equivale a dizer que a procura de uma mercadoria não está implícita em sua oferta; ao contrário, como o lucro é o objetivo central da atividade produtiva, numa economia capitalista, a quantidade de mercadorias que compensa ser produzida é regulada pela expectativa de absorção do mercado (KEYNES, 1982, p.37). Desse modo, a produção e, conseqüentemente, o volume de mão-de-obra contratado pelas empresas, depende da expectativa da superação das receitas com relação aos custos. Portanto, o PDE pode ser “[...] reduzido a uma lei geral dos mercados que estabelece uma *relação de causalidade unilateral* subordinando o valor dos fluxos de receitas ao valor dos fluxos de gastos” (LIPKIN, 1990, p.33). Nas palavras de Keynes (1982, p.74):

---

<sup>104</sup> A esse respeito ver Wells (1987, p.85); Possas (2003, p.433-435); Chick (1993, p.111); e Lima (2003, p.320)

O volume de emprego (e por conseqüência o da produção e da renda real) é fixado pelo empresário sob o motivo de procurar maximizar seus lucros presentes e futuros [...] e o volume de emprego que lhe proporcionará este máximo de lucros depende da função da demanda agregada determinada pelas suas previsões de vendas que, nas diferentes hipóteses, devem resultar, respectivamente, do consumo e do investimento.

Keynes afirmou ainda que as decisões de produção podem ser expressas da seguinte forma: “Um processo de produção não será efetivado a menos que as *money proceeds expected* [receitas monetárias esperadas] das vendas da produção sejam pelo menos iguais aos custos monetários, que poderiam ser evitados caso não se iniciasse o processo (KEYNES *apud* LIMA, 2003, p.313).

Dessa feita, o PDE estabelece que tanto o nível de produção quanto o seu correspondente nível de emprego são determinados por duas funções que combinadas nos fornecerá o conceito de demanda efetiva. São elas, a função oferta agregada  $Z(N)$  e a função demanda agregada  $D^E(N)$ , as quais passaremos a expor. Chamemos de preço de oferta agregada, tal como o fez Keynes (1936, p.38 e seguintes), a receita mínima necessária para cobrir os custos de produção e o lucro normal e, portanto, para encorajar o empresário a produzir e a contratar certo volume de mão-de-obra. Designando  $Z^{105}$  o preço de oferta agregada da produção (oferta agregada) resultante do emprego de  $N$  homens, pode-se estabelecer a seguinte relação:

$$(24) \quad Z = \phi(N)$$

Similarmente, a função da demanda agregada (que poderíamos chamar, alternativamente, de demanda esperada) é representada por:

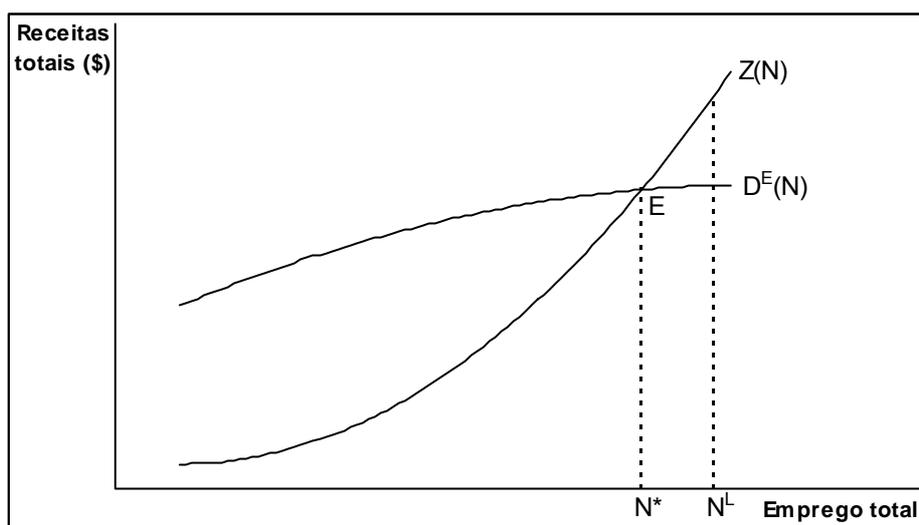
---

<sup>105</sup> O preço de oferta ( $Z$ ) é calculado deduzindo-se o custo de uso (KEYNES, 1982, p.38), o que resulta em uma curva de oferta agregada crescente com o nível de produção e emprego (POSSAS, 2003, p.431).

$$(25) \quad D^E = f(N)$$

Onde  $D^E$  é o rendimento que os empresários esperam receber da venda da produção realizada com o emprego de  $N$  homens, ou o resultado multiplicativo dos preços esperados pelos produtores e da quantidade de bens produzida<sup>106</sup>.

Analisemos agora a relação entre as funções de oferta e de demanda agregada. Para um determinado volume de emprego ( $N$ ), se a receita esperada  $D^E(N)$  superar as receitas mínimas estabelecidas pelas empresas para oferecer determinado volume de emprego  $Z(N)$ , haverá incentivo para aumentar o emprego acima de  $N$  (KEYNES, 1982, p.38-42). Disso se deduz que, levando em conta certas condições da técnica, de recursos e de custo dos fatores por unidade de emprego, tanto para cada firma individual quanto para a indústria em conjunto, “[...] o volume de emprego depende do nível de receita que os empresários esperam receber da correspondente produção” (KEYNES, 1982, p.38). Tal ajustamento pode ser mais bem compreendido a partir do modelo originalmente elaborado por Parrinello (*apud* LIMA, 1989, p.48), e utilizado posteriormente por diversos autores:



**Figura 4. O ponto da demanda efetiva**

<sup>106</sup> Ver Lima (1989, p.49)

Na figura 4 acima estão representados  $Z(N)$  e  $D^E(N)$ , respectivamente as funções de oferta e de demanda agregada (esperada). A receita estimada para cada nível de emprego é dada pela demanda agregada (esperada), enquanto a curva de oferta agregada ( $Z(N)$ ) representa o volume mínimo de receita, para cada volume de mão-de-obra, que daria às empresas estímulo para produzir. O nível de emprego está representado no eixo horizontal, enquanto no eixo vertical está expressa a receita da produção (resultado multiplicativo dos preços pelas quantidades).

As empresas empregarão mais mão-de-obra enquanto tiverem estímulo para tal, ou seja, enquanto as receitas esperadas da venda do produto produzido pelo emprego de  $N$  homens superarem a receita mínima necessária para cobrir os custos de produção mais lucro normal. Essa situação, em que os empresários estarão obtendo lucro acima do normal, pode ser verificada, no gráfico anterior, enquanto a curva de demanda esperada estiver por cima<sup>107</sup> da curva de oferta (LIMA, 2003, p.320). Desse modo, o volume de emprego aumenta até o ponto onde essas duas curvas se interceptam, ponto da demanda efetiva “E”, no qual as firmas maximizam seus lucros com volume empregado de mão-de-obra igual a  $N^*$ . A esquerda do ponto “E”, as empresas poderão expandir o volume de emprego e o lucro [ $D^E(N) - Z(N)$ ]. Não há razão para se esperar que o ponto da demanda efetiva<sup>108</sup> – ponto de lucro máximo –, cujo volume empregado é  $N^*$ , seja um ponto de pleno emprego. Em outras palavras, não há motivos para pensarmos que todos que desejam trabalhar ao salário que as empresas esperam pagar, encontrem emprego. Se ao nível de pleno emprego as expectativas de receita não superarem os custos de produção, não haverá estímulo para as firmas ampliarem a contratação de mão-de-obra. Essa situação pode ser verificada, no gráfico, ao nível de emprego  $N^L$ , quando a expectativa de receita é inferior ao mínimo exigido pelos empresários para produzir e demandar aquele volume de mão-de-obra. (LIMA, 1989, p.48-51; CHICK, 1993, p.69-73; TADEU LIMA 2003, p.404-406). Cardim de Carvalho (1999, p.266) assim traduz essa relação:

<sup>107</sup> Uma discussão sobre as elasticidades dessas curvas é feita por Chick (1993, capítulos 4 a 6).

<sup>108</sup> A demanda efetiva não é uma função - como é o caso da demanda agregada - ela é o ponto na função demanda agregada esperada pelas firmas, que é tornado efetivo por suas decisões de produção, ou por assim dizer “é aquele valor de produto agregado, ou aquele volume de venda que as empresas, consideradas em conjunto, *acreditam* que produzirá lucros máximos, dada sua expectativa da posição da função de demanda agregada” (CHICK, 1993, p.72).

[...] por causa da incerteza, os preços dos ativos seriam estabelecidos de forma a penalizar os bens de capital, tornando seus preços de demanda inferiores aos de oferta – o que comprime os investimentos e faz com que a demanda efetiva [ponto E, no gráfico, com nível de emprego  $N^*$ ] fique abaixo do nível de pleno emprego [nível de emprego  $N^L$ ].

Desse modo, “o problema da demanda efetiva é que os valores dos ativos de capital, [...] são desfavoravelmente atingidos pelas incertezas quanto aos retornos e à sua iliquidez” (CARDIM DE CARVALHO, 1999, p.269).

Quanto à função de oferta agregada, Keynes (1982, p.83) escreveu: “a função de oferta agregada, contudo, que depende principalmente das condições físicas da oferta, envolve poucas considerações que ainda não nos são familiares”. Alertando para o fato de que a teoria econômica de determinação do produto e do emprego “tem descuidado é da parte correspondente à função de demanda agregada” (1982, p.83), afirmando ainda que “[...] a teoria da procura efetiva – ou seja, a procura para a produção como um todo – tem sido inteiramente negligenciada por mais de cem anos” (KEYNES, 1984, p.176). Dessa feita, se se pretende analisar o que determina, em uma economia monetária de produção, o produto e o emprego, deve-se, sobretudo buscar entender os componentes da demanda agregada, os quais passarão a ser desvendados a seguir.

### **3.1.1.1 Os determinantes do nível de emprego**

Segundo Keynes (1982, p.83), como já enfatizamos em algumas passagens, a TG tem como objetivo último desvendar o que determina o volume de emprego de uma economia, sendo a função de demanda agregada, ou por assim dizer, as receitas que os empresários esperam realizar da venda da produção resultante do emprego de certo volume de mão-de-obra, o guia mais fundamental para a tomada de decisões dos empresários. As vendas são formadas a partir da soma de duas quantidades, são elas: i) uma soma que será despendida com consumo; e ii) uma soma que será destinada ao investimento (KEYNES, 1982, p.83-84). Os primeiros referem-se aos gastos individuais com a provisão da subsistência, vestuário, serviços, lazer dentre outras utilidades que

afetarão o bem-estar de cada indivíduo. Os gastos com bens de investimento referem-se às aquisições de bens duráveis cujo consumo não desgasta o bem de uma só vez. Ou seja, bens que geram fluxos de serviços produtivos ao longo da sua vida útil.

Para descrever os determinantes da soma gasta em consumo, Keynes dedicou o livro III da TG (capítulos 8 a 10), onde ele destacou que o consumo depende tanto de fatores objetivos, como de subjetivos. Dentre os fatores objetivos, destacam-se: i) variação na unidade de salário; ii) variação na renda líquida dos indivíduos; iii) variações imprevistas nos valores de capital não consideradas no cálculo da renda líquida; iv) política fiscal, dentre outros. Entre os fatores subjetivos podemos citar: i) hábito, costume e crença; ii) segurança; iii) o desfrute de uma sensação de independência ou o poder fazer algo; iv) legar uma fortuna; v) satisfazer a pura avareza, entre outros.

Após ter explicitado todos os motivos acima mencionados, Keynes (1982, p.87) chamou a atenção para o fato de que os fatores objetivos têm maior relevância em afetar o consumo, já que os fatores subjetivos são praticamente imutáveis em um período de tempo. Assim, “a propensão a consumir é uma função bastante estável, de maneira que, em geral, o montante do consumo agregado depende principalmente do montante da renda agregada” (1982, p.88)<sup>109</sup>.

Como a base das forças subjetivas e sociais muda muito lentamente, a propensão a consumir – variável exógena paramétrica - e, por conseguinte, o consumo agregado é uma função relativamente estável da renda agregada. Esta alta estabilidade permite, segundo Keynes, definir uma **lei psicológica fundamental** em torno da qual a psicologia humana pode ser entendida da forma como se segue: um aumento na renda leva os indivíduos, de modo geral e em média, a elevar seu consumo, embora esse aumento seja menos que proporcional ao aumento da renda. Isso quer dizer que a propensão a consumir é um montante positivo, relativamente estável e menor que a unidade (KEYNES, 1982, p.88; 1984, p.176). A lei psicológica, a qual estão sujeitas as

---

<sup>109</sup> Keynes (1984, p.176), em artigo posterior a TG, reafirma tal posição: “A propensão das pessoas a gastar [...] é influenciada por muitos fatores [...] mas, no geral, a lei psicológica predominante parece ser que, quando aumenta a renda agregada, a despesa do consumo também aumentará, mas em menor grau”.

decisões de consumo, faz com que, diante de um aumento do emprego e, portanto, da renda real de uma comunidade, o consumo cresça, mas não em montante absoluto igual, de maneira que a poupança será uma soma absoluta maior. Isso significa que a medida em que a renda cresce, aumenta o hiato entre a renda e o dispêndio de consumo, de tal maneira que o produto somente será plenamente absorvido pelo aumento do investimento. Segundo Chick (1993, p.78), isso faz com que haja um “limite para a expansão lucrativa da produção”, dado que “se o emprego e, portanto, a renda agregada aumentam, *nem todo* o emprego adicional será requerido para satisfazer as necessidades do consumo adicional” (Keynes, 1982, p.89). Como consequência disso,

o emprego só poderá aumentar *pari passu* com um aumento do investimento, a não ser que ocorra alguma mudança na propensão a consumir. Com efeito, visto que no caso de um aumento do emprego os consumidores vão gastar menos do que o aumento no preço da oferta agregada, o dito aumento de emprego se revelará desvantajoso, a não ser que um acréscimo no investimento venha preencher a lacuna. (KEYNES, 1982, p.89).

A estabilidade da função consumo nos exige de adentrar com maior grau de profundidade em seus determinantes, por isso, devemos concentrar nossos esforços sobretudo, no principal elemento determinante das oscilações econômicas: o investimento. Na Teoria Geral, a instabilidade do sistema capitalista está associada ao fato de que agentes econômicos tomam decisões e formam suas expectativas baseados num futuro não cognoscível, de tal modo que essa instabilidade implica na variabilidade da taxa de investimento, provocando, por sua vez, oscilações no nível do emprego. Keynes (1984, p.178), em passagem abaixo, endossa o raciocínio acima exposto:

A teoria pode ser resumida pela afirmação de que, dada a psicologia do público, **o nível da produção e do emprego como um todo depende do montante do investimento**. Eu a proponho desta maneira, não porque este seja o único fator de que depende a produção agregada, mas porque, num sistema complexo, é habitual considerar como *causa causans* **o fator mais sujeito a repentinas e amplas flutuações**. [...] De um modo mais geral, a produção agregada depende da propensão ao entesouramento, da política das autoridades monetárias em relação à quantidade de moeda, do estado de confiança referente à rentabilidade futura dos ativos de capital, da propensão a gastar, e dos fatores sociais que influenciam o nível dos salários

nominais. Mas, entre esses vários fatores, **os que determinam a taxa do investimento são os menos confiáveis, pois são eles que são influenciados por nossas visões do futuro, sobre o qual sabemos tão pouco**”.(KEYNES, 1984, p.178, grifos meus).

### 3.1.1.2 Incentivos para o investimento

O nível de investimento é o fator mais sujeito a amplas flutuações, uma vez que as decisões dos agentes proprietários da riqueza são muito vulneráveis, em decorrência de suas expectativas serem formuladas num ambiente de incerteza. Segundo Davidson (1985, p.12), a “uncertainty plays a vital role in the determination of employment, investment, growth, pricing, and income distribution only in a world – our world – where the future is enigmatic and full of potential surprise”. Seguindo essa linha de argumentação, Minsky (1992, p.13) afirma que a incerteza ao investir decorre do fato de que “todo investimento em ativos de capital envolve abrir mão de alguma coisa certa pela troca de alguma coisa conjectural no futuro”.

Nesse contexto, as decisões de investir, no modelo keynesiano, dependem basicamente de duas variáveis não paramétricas: i) da eficiência marginal do capital (EMgK); e ii) da taxa de juros (KEYNES, 1982, p.40). A eficiência marginal depende tanto do volume de equipamento já existente como das avaliações dos capitalistas a respeito do fluxo esperado de rendimento de um ativo de capital, comparado com os preços de oferta<sup>110</sup> de tal ativo. A taxa de juros, por sua vez, é determinada pela teoria da preferência pela liquidez (KEYNES, 1982, p.192.). As decisões de investir são tomadas comparando-se a EMgK com a taxa de juros, nas quais estão implícitas as expectativas que os agentes formulam sobre o curso dos eventos futuros (ANDRADE, 1987, p.92).

Antes de adentrar pelos determinantes da EMgK e da taxa de juros, faz-se necessário desenvolver uma rápida digressão a respeito das expectativas de curto e de longo prazo, haja vista seu relevante papel em influenciar as decisões dos agentes. Como já

---

<sup>110</sup> No preço de oferta de Keynes estão inseridos não somente os custos da ampliação da capacidade, mas também o custo de operação da capacidade adicional (mão-de-obra, insumos, etc.).

mencionado, as expectativas dos agentes econômicos - formadas em bases poucas sólidas -, ao determinar, juntamente com outros aspectos, a renda esperada de um ativo, possuem grande influência sobre as decisões de produzir e de investir, influenciando o nível de emprego e a renda da economia, bem como o movimento real do capitalismo. Nesse contexto, Keynes (1982, p.53; p.123) dividiu as expectativas em de curto e de longo prazo. As de curto prazo (descritas no capítulo 5 da teoria geral) influenciam, principalmente, as decisões “diárias” de produção<sup>111</sup>, ou seja, determinam o grau de utilização da capacidade já instalada, uma vez que tais expectativas se referem às receitas esperadas das “[...] vendas da produção das instalações já existentes, em que o passado recente atua com um guia seguro para as decisões correntes, como a de *quanto produzir*” (ANDRADE, 1987, p.92). Assim, a decisão de produzir certa quantidade de bens de consumo e de capital se baseiam nas expectativas a curto prazo dos produtores sobre a quantidade de produto que poderão colocar no mercado (WELLS, 1987, p.84).

Toda produção se destina, em última análise, a satisfazer o consumidor. Normalmente, decorre algum tempo – às vezes bastante – entre o momento em que o produtor assume os custos (tendo em vista o consumidor) e o da compra da produção pelo consumidor final. Enquanto isso, o empresário (aplicando-se esta designação tanto ao produtor quanto ao investidor) tem que fazer as melhores previsões que lhe são possíveis sobre o que os consumidores estão dispostos a pagar-lhe [...]. (KEYNES, 1982, p.53).

As mudanças nas expectativas de curto prazo “[...] não se verificam, em geral, com suficiente violência ou rapidez, quando desfavoráveis para ocasionar o abandono do trabalho em todos os processos produtivos” (KEYNES, 1982 p.54). Dessa feita, a revisão dessas expectativas<sup>112</sup>, provocará mudanças muito moderadas e graduais no nível de emprego, tanto é que, ao final do capítulo 5 da TG, Keynes ao tratar das expectativas de curto prazo concluiu que:

---

<sup>111</sup> Por produção diária Keynes (1982, p.53) escreveu: “significa, aqui, o intervalo mais curto após o qual a empresa se acha livre para revisar sua decisão quanto ao volume de emprego que pretende oferecer [...]”.

<sup>112</sup> Ver Chick (1993, p.111).

O processo de revisão das expectativas a curto prazo é gradual e contínuo e ocorre, em sua maior parte, tendo em vista os resultados realizados, de tal modo que os resultados esperados e os realizados se confundem [...] isso porque, embora a produção e o emprego sejam determinados pelas expectativas de curto prazo do produtor e não pelos resultados obtidos no passado, mesmo assim os resultados mais recentes desempenham papel predominante na determinação dessas expectativas. Seria complicado demais elaborar as expectativas *de novo* toda vez que se iniciasse um processo produtivo; mais do que isso, seria perder tempo, porque, de modo geral, grande parte das circunstâncias se mantém substancialmente invariável de um dia para outro. É, portanto, com razão que os produtores baseiam suas expectativas na hipótese de que a maioria dos resultados observados mais recentemente continuará. (KEYNES, 1982, p.56).

Na passagem acima, Keynes nos permite afirmar que as expectativas de curto prazo estão dadas no tempo, uma vez que, mesmo que sofram revisões graduais e contínuas, não são capazes de explicar grandes oscilações no nível de emprego, até porque, nesse interregno, o estoque de capital, bem como o volume de artigos semi-acabados estão dados, dificultando que haja grandes mudanças no nível de produção e no volume de mão-de-obra empregada. Não queremos dizer, com isso, que as expectativas de curto prazo não têm influência sobre o nível de emprego, mas estamos afirmando, como fez Keynes, que as revisões de expectativas de curto prazo não são capazes de explicar as repentinas e amplas flutuações no nível de emprego. Para Andrade (1987, p.92), “as expectativas de curto prazo são mais estáveis e, por isso mesmo, menos importantes no nexos de determinação do sistema de Keynes”.

As expectativas de longo prazo, por sua vez, assumem maior relevância na determinação do sistema keynesiano, uma vez que elas se “[...] relacionam às receitas da produção de um equipamento novo, ou do aumento do equipamento já existente, e dizem respeito às adições à capacidade produtiva da economia” (ANDRADE, 1987, p.92). Portanto, elas se relacionam com as variações na taxa de investimento. Tais expectativas “não podem ser revistas a curtos intervalos à luz dos resultados realizados”, já que “[...] estão sujeitas a revisões imprevistas (KEYNES, 1982, p.56). Nesse contexto, as expectativas de longo prazo, por serem sujeitas a revisões mais violentas e repentinas, são muito mais instáveis que as de curto prazo, tendo, por isso mesmo, forte importância na explicação das oscilações do produto e do emprego (WELLS, 1987, p.90). Para Keynes (1982, p.124), “o estado da expectativa a longo

prazo, que serve de base para as nossas decisões, não depende, exclusivamente do prognóstico mais provável que possamos formular. Depende, também, da *confiança* com a qual fazemos este prognóstico”. Ele ainda afirma que:

O fato de maior importância é a extrema precariedade da base do conhecimento sobre o qual temos que fazer os nossos cálculos das rendas esperadas. O nosso conhecimento dos fatores que regularão a renda de um investimento alguns anos mais tarde é, em geral, muito limitado e, com frequência, desprezível. (KEYNES, 1982, p.125).

Após termos feito tais considerações sobre as expectativas de curto e de longo prazo, voltemos a analisar os determinantes da eficiência marginal do capital e da taxa de juros e seu papel na determinação do investimento. A EMgK expressa a relação entre a renda esperada do bem de capital (fluxo de receitas futuras que se espera obter da venda de seus produtos) e seu preço de oferta, preço este que bastaria para induzir o investimento (ou custo de reposição). Nota-se que no cálculo da EMgK estão embutidas as expectativas de demanda. Keynes (1982, p.115, grifo no original) nos dá a seguinte definição para EMgK:

[...] defino a *eficiência marginal do capital* como sendo a taxa de desconto que tornaria o valor presente do fluxo de anuidades das rendas esperadas desse capital, durante toda a sua existência, exatamente igual ao seu preço de oferta.

A EMgK diminui à medida que o estoque de capital aumenta. Essa redução decorre de dois fatores. O primeiro, devido à redução da renda decorrente do aumento da oferta de determinado tipo de capital; enquanto o segundo deve-se a pressão de demanda sobre as fábricas produtoras daqueles bens de capital, fazendo com que seu preço de oferta aumente.

Conforme já mencionamos, a EMgK é a relação entre o fluxo de receitas esperadas e o custo de determinado equipamento de capital. Desse modo, as expectativas desempenham forte influência na eficiência marginal do capital, uma vez que esta “[...]”

depende também da renda *esperada* do capital e não apenas da sua renda corrente” (KEYNES, 1982, p.119). De tal maneira que se houverem mudanças no custo de mão-de-obra ou tecnológicas durante o tempo que um bem de capital estiver em operação, este competirá com o equipamento fabricado mais tarde, quem sabe a um custo menor de mão-de-obra, com melhores técnicas e menor preço de venda, forçando o empresário, que opera com o “equipamento velho”, a baixar seu preço, afetando seu lucro. Além disso, a expectativa de uma queda futura na taxa de juros terá o efeito de “[...] fazer *baixar* a escala da eficiência marginal do capital, pois significa que a produção resultante do equipamento criado hoje terá de competir, durante parte da sua vida, com a produção proveniente de equipamento a que bastará uma retribuição menor”, (KEYNES, 1982, p.120), já que, a EMgK deve ser comparada com a taxa de juros para a tomada de decisão. Dado o acima exposto, podemos concluir que as expectativas sobre o devir tem suma importância para a EMgK. Keynes assim traduz essa relação:

É importante compreender a dependência que há entre a eficiência marginal de determinado volume de capital e as variações na expectativa, pois é principalmente esta dependência que torna a eficiência marginal do capital sujeita a certas flutuações violentas que explicam o ciclo econômico. (KEYNES, 1982, p.121).

A taxa de juros – preço do dinheiro -, no sistema teórico keynesiano, representa o custo de oportunidade em investir em atividades alternativas. Desse modo, os investidores ao tomarem suas decisões de investir, comparam a EMgK com a taxa de juros. Os investimentos não se realizam caso a EMgK seja inferior à taxa de juros (rendimento do dinheiro). Por isso, a taxa de investimento crescerá enquanto a taxa de juros não exceder a eficiência marginal do capital. De tal maneira que a expectativa de uma queda na taxa de juros, estimula o investimento e, por consequência o influencia o nível do emprego, porque eleva a curva de eficiência marginal do capital. Ao contrário, um aumento no valor do dinheiro ocasionará uma queda da curva de eficiência marginal do capital.

A essa altura, dado que as decisões de investir são guiadas pela comparação entre a EMgK e a taxa de juros corrente, é necessário que voltemos agora a examinar o que

determina a taxa de juros: a teoria da preferência pela liquidez, uma teoria alternativa à teoria (neo)clássica de determinação dos juros. Para Keynes (1982, p.137), a taxa de juros “é o ‘preço’ mediante o qual o desejo de manter a riqueza em forma líquida se concilia com a quantidade de moeda disponível”, ou, em outras palavras, “é a recompensa por não entesourar” (KEYNES, 1982, p.142).

A preferência pela liquidez é aquela escala do volume de recursos que cada agente deseja manter na forma de moeda. O desejo pela manutenção de parte da riqueza em sua forma líquida decorre, segundo Keynes (1982, p.139; p.157), dos diversos usos da moeda. Além disso, a condição necessária para que exista a preferência pela liquidez, ou seja, para que os indivíduos guardem parte de sua riqueza de forma pouco ou nada rentável, é a existência de incerteza quanto à taxa de juros futura (KEYNES, 1982, p.138).

Keynes (1982, p.139; 157) destacou três principais motivos para a preferência pela liquidez, associados ao uso da moeda, quais sejam, i) o motivo transação; ii) o motivo precaução; e iii) o motivo especulação.

O motivo transação, o qual Keynes designa de motivos renda e negócios, refere-se àquela parte dos recursos conservados para “garantir a transição entre o recebimento e desembolso da renda” e “para atender contingências inesperadas e às oportunidades imprevistas de realizar compras vantajosas e os de conservar um ativo de valor fixo em termos monetários para honrar uma obrigação em dinheiro” (KEYNES, 1982, p.157). Os ativos líquidos conservados para esse fim dependem, normalmente, do intervalo de duração entre os recebimentos e os pagamentos. Além disso, os agentes desejam conservar moeda para o motivo precaução a fim de viabilizar oportunidades vantajosas de realizar a compra de algum ativo ou quitar alguma obrigação em condição privilegiada. Segundo Keynes (1982, p.157), a quantidade demandada de moeda para os dois motivos (transação e precaução) depende, em grande parte, da facilidade e do custo em obter o dinheiro no momento oportuno, sendo relativamente insensível a alterações

na taxa de juros, por isso, ao tratarmos o termo “preferência por liquidez” estaremos referindo-nos à demanda por moeda para fins especulativos.

O motivo especulação depende da relação entre a taxa corrente de juros e o estado das expectativas, por isso está muito mais sujeito a flutuações que os motivos descritos anteriormente (transação e precaução). A demanda especulativa, ao mesmo tempo em que é influenciada pela taxa de juros, é um dos elementos determinantes desta taxa. Ela somente existe, segundo Keynes (1982, p.161-163), porque há incerteza quanto a futura taxa de juros. É essa incerteza que justificará a conservação de recursos líquidos entesourados.

[P]odemos resumir a proposição acima estabelecendo que, em qualquer estado de expectativa, há na mente do público certa inclinação para conservar dinheiro líquido em quantidade superior à que requer o motivo de transações ou o motivo de precaução, que se traduzirá em detenção efetiva de moeda. (KEYNES, 1982, p.163).

Foi também essa incerteza que a síntese neoclássica negligenciou ao estabelecer uma relação parametricamente definida entre demanda por moeda e taxa de juros. O desejo de manter moeda na forma líquida<sup>113</sup> (preferência por liquidez) reduz, sumariamente, os riscos associados às imobilizações de recursos em investimentos que não são facilmente reversíveis. Numa economia monetária de produção, dada a incerteza intrínseca do sistema, os indivíduos sempre manterão, em algum grau, ativos líquidos, preterindo, conseqüentemente, suas decisões de gastos – única decisão autônoma na relação oferta e procura -, sejam de consumo ou de investimentos. Desse modo, ao mesmo tempo em que os agentes defendem-se da incerteza, elas estão subtraindo uma fatia da demanda total (CARDIM DE CARVALHO, 1999, p.263). A defesa ante a incerteza decorre do fato de que a moeda – ativo perfeitamente líquido – pode ser convertida em qualquer tempo sem perdas, além dela ter a capacidade de transportar valor do presente para o futuro (KEYNES, 1982, p.293-4; CARDIM DE CARVALHO, 1992a, p.183). Segundo Davidson (1985, p.12), se as decisões fossem tomadas num ambiente de certeza sobre o

---

<sup>113</sup> Kahn (1972) faz uma interessante revisão sobre preferência pela liquidez.

devir, não haveria razão para o entesouramento da moeda e nem para o desemprego involuntário.

Assim, sendo a moeda um ativo com liquidez imediata (o de máxima liquidez), ela é incluída como uma alternativa de portfólio, ou seja, como uma forma alternativa de alocação de recursos. Com isso, o aumento da preferência pela liquidez na sua forma líquida (entesouramento), passa a ser vista como uma alternativa possível, concorrendo com um conjunto maior de opções de investimento. Segundo Keynes (1984, p.174), “[...] mudanças na propensão a entesourar, ou no estado de preferência pela liquidez, [...] influenciam primariamente [...] a taxa de juros”. Em artigo resposta às críticas do professor Viner à TG sobre o realismo da propensão a entesourar das pessoas, Keynes (1984, p.168) afirmou:

[...] o professor Viner está pensando demasiadamente nos termos mais familiares da quantidade de dinheiro realmente entesourada, esquecendo o destaque que procuro dar à taxa de juros como um estímulo para *não* entesourar. É precisamente porque as facilidades de entesouramento estão rigorosamente limitadas que a preferência pela liquidez funciona principalmente por meio do aumento da taxa de juros.

Para Keynes (1984), o aumento na preferência pela liquidez, ao aumentar a taxa de juros, reduz os projetos lucrativos, que associada a redução no consumo atual (decorrente da maior preferência pela liquidez) provoca uma queda nas expectativas sobre o consumo futuro (HERSCOVICI, 2002, p.50). Para que isso não ocorra seria necessário que a eficiência marginal do capital (a relação entre o rendimento esperado sobre os projetos de investimento e o custo de oferta dos mesmos) aumentasse num momento em que a propensão a entesourar também estivesse aumentando. Segundo Keynes, não há razão para que isso ocorra, uma vez que as condições de incerteza e expectativas que guiam as decisões de investir ou entesourar são as mesmas. Para ilustrar este argumento veja a passagem a seguir:

Quando se adota uma perspectiva mais pessimista a respeito de futuros rendimentos, não existe razão para que haja uma reduzida

propensão a entesourar. Na verdade, as condições que agravam um dos fatores tendem, via de regra, a agravar o outro, Isto porque as mesmas circunstâncias que levam a perspectivas pessimistas sobre rendimentos futuros conseguem aumentar a propensão a entesourar. (KEYNES, 1984, p.175).

Desse modo, em momento de pessimismo, as expectativas formuladas sobre o retorno esperado do investimento tendem a cair (fato expresso pela queda na EMgK), ao mesmo tempo que a retenção de moeda motivada por tal pessimismo, tende a elevar a taxa de juros, inviabilizando uma número ainda maior de projetos de investimento. Portanto,

a preferência pela liquidez, exceto nas suas manifestações associadas ao aumento da atividade comercial e da especulação, só começa a aumentar após o desmoronamento da eficiência marginal do capital. (KEYNES, 1982, p.245).

Em síntese, as condições que aumentam as taxas de juros vêm, normalmente, junto com aquelas que reduzem a expectativa de ganhos futuros, pois a preferência pela liquidez, motivada pela incerteza, aumenta a taxa de juros, num momento que a mesma incerteza provoca queda nas expectativas de demanda. Com a expectativa de demanda em queda e a taxa de juros em ascensão, as condições e as motivações para o investimento ficam ainda menos favoráveis (KEYNES, 1984, p.173-4; KEYNES, 1982, p.245; LIMA, 1989, p.44; ANDRADE, 1987, p.82). Com isso, como o investimento produtivo depende das expectativas otimistas sobre o futuro e de uma taxa de juros “baixa”<sup>114</sup>, não é de se estranhar que esse nível de investimento flutue muito através do tempo. Essa instabilidade do investimento é assim expressa por Keynes (1984, p.175):

Não é surpreendente que o volume de investimento [...] flutue muito através do tempo. Isso porque ele depende de dois conjuntos de opiniões sobre o futuro – nenhum dos quais se apóia num fundamento adequado ou seguro -, sobre a propensão a entesourar e sobre a futura rentabilidade dos ativos de capital.

---

<sup>114</sup> Uma vez que se as taxas de juros estiverem altas, as aplicações financeiras – normalmente de caráter especulativo – concorrem com o investimento produtivo (LIMA, 1984, p.131).

Podemos concluir, com isso, que o desemprego involuntário decorre então da associação de duas variáveis: da EMgK e da preferência pela liquidez. Se, por um lado, uma queda na EMgK reduz os incentivos a novas contratações, por outro, o aumento na preferência pela liquidez contribui duplamente para esse evento. Primeiro, por aumentar a taxa de juros e segundo por restringir a demanda agregada.

Numa economia monetária, o aumento da taxa de juros, decorrente da maior preferência pela liquidez, aumenta as oscilações econômicas e podem ainda desestabilizar o sistema, pois, se, por um lado, o aumento da taxa de juros reduz o incentivo ao investimento, por outro, dependendo do perfil da dívida dos agentes, pode desestabilizar a economia gerando uma insolvência - incapacidade de pagamentos<sup>115</sup>. Destarte, se as expectativas positivas - que estimularam, em momento passado, a realização de investimentos e a tomada de empréstimos no setor financeiro - forem se revertendo, o aumento na preferência pela liquidez associada à redução do gasto agregado e ao aumento da taxa de juros, diminuirá a geração de receitas necessárias para os devedores arcarem com as dívidas contraídas junto ao setor financeiro (MINSKY, 1992, p.10).

O cumprimento do compromisso da dívida contraída junto ao setor financeiro, depende da efetivação das expectativas de receitas feitas pelas empresas, e, também, da composição dessas dívidas juntos aos credores (sistema financeiro). Desse modo, quanto maior for o peso das posturas do tipo “especulativa” e “*Ponzi*”<sup>116</sup>, maior é a

---

<sup>115</sup> Outro fator importante no cálculo da EMgK que é levado em conta pelos empresários é a forma como investimento é financiado, ou seja, se os investimentos estão sendo financiados com recursos próprios ou se financiados com recurso de terceiros. O Sistema de concessão de empréstimos é o meio mais utilizado para financiar os investimentos. Tanto na concessão como na tomada de tais empréstimos estão embutidas as expectativas (quanto ao rendimento esperado, taxa de juros futura entre outras) do tomador e do emprestador. Em períodos de expansão há uma tendência a subestimar os riscos, o que, muitas vezes, pode levar a um processo de insolvência no mercado, levando a instabilidade do sistema. Este aspecto foi tangenciado muito rapidamente por Keynes no final do capítulo 12 da TG (p.121-122) e retomado por Minsky (1984; 1992).

<sup>116</sup> Esta hipótese foi aventada por Hyman Minsky (1992, p.15 e seguintes; 1984). Em seu conhecido modelo de fragilidade financeira. Segundo ele, as posturas de financiamento, bem como a capacidade de pagamento das empresas juntos às instituições financeiras podem ser diferenciadas através da relação entre os compromissos assumidos e seus fluxos primários de dinheiro (a fonte primária de recursos das empresas é o lucro bruto), podendo assumir três tipos: *hedge*, *especulativo* e *ponzi*. Para unidades de postura do tipo *Hedge*, se espera “que a renda bruta de capital esperada excede com alguma margem os compromissos de pagamento devido às dívidas” (MINSKY, 1992, p.17), ou seja, que o fluxo das receitas excede suas obrigações, de tal forma que mudanças nas taxas de juros não inviabilizam o pagamento da dívida. Assim, “para unidades financeiramente ‘hedge’ a insolvência não pode resultar do aumento da taxa de juros”. Nas posturas de financiamento para as de tipo *especulativo*, verifica-se que “os

vulnerabilidade do sistema econômico frente a mudanças nas expectativas e nas taxa de juros.

Em síntese, numa economia monetária de produção, a teoria de determinação do emprego, como fez Keynes, a partir de três fatores psicológicos fundamentais: a propensão a consumir, as expectativas de rendimento esperado dos bens de capital e a preferência pela liquidez. É a associação desses fatores que determinam, a partir do princípio da demanda efetiva, a renda e o emprego (Keynes, 1982, p.192). Como nossas projeções e expectativas sobre o futuro são feitas em base pouco sólida, o nível de atividade está sujeito a grandes flutuações. Estas são inerentes ao próprio funcionamento do sistema capitalista e não decorrem de fatores exógenos, como na abordagem tradicional. Nesse contexto, caberá ao Estado intervir a fim de proporcionar algum grau de estabilidade para a formação de expectativas, de modo que viabilize e estimule a demanda agregada, a taxa de investimento e o nível de emprego.

### 3.2 Políticas econômicas

A impossibilidade das livres forças de mercado conduzir a economia a um estado de pleno emprego, associada ao fato de que a busca máxima dos interesses individuais não necessariamente atua em favor do interesse geral abriram caminho para o intervencionismo Estatal, por meio da consecução de políticas públicas (LIMA, 1984, p.131). Com isso, o Estado, na visão de Keynes e dos pós-keynesianos, deve assumir um permanente papel na alavancagem da demanda agregada, quer seja influenciando as

---

compromissos de pagamento em dinheiro referentes às dívidas excedem a renda bruta de capital esperada, [mas]o refinanciamento estará disponível quando necessário” (MINSKY, 1992, p.19). Uma unidade com financiamento do tipo especulativo, possui o fluxo de receitas totais maiores que o fluxo de dívidas totais, no entanto, em alguns períodos, as dívidas superam as receitas. As unidades *Ponzi* “[...] são unidades especulativas com a característica especial de que para alguns, senão para todos os períodos mais próximos, os compromissos de pagamento de juros não são cobertos pela porção da renda proveniente do hiato esperado de receitas sobre os custos [...]”. Assim sendo o fluxo de receitas não possibilita nem mesmo o pagamento dos juros da dívida, de tal modo que as dívidas a pagar são acrescidas, em cada período, pelos juros. Esse tipo de financiamento somente é concedido pelas instituições financeiras se elas esperam que o valor presente da receita futura supere as dívidas. E esse valor presente depende, obviamente “[...] da taxa de juros e das expectativas dos fluxos de dinheiro no futuro. Taxas de juros em ascensão (sic) elevam a taxa de crescimento das dívidas a pagar e podem transformar valores presentes positivos em valores presentes negativos” (MINSKY, 1992, p.21).

expectativas dos empresários ou quer seja como agente participante diretamente na atividade de produção (HERMANN, 2006, p.6). Segundo Davidson (1991, p.76), “post keynesian insist that government can, and must, be permanently aware of the necessity to take action to encourage a positive and active entrepreneurial psychology”. A necessidade de estimular o investimento reside no fato de que “a fraqueza da propensão a investir tem sido, em todos os tempos, a chave do problema econômico” (KEYNES, 1982, p.267).

A necessidade de influenciar as expectativas dos empresários deriva do fato de que, como vimos, o volume de mão-de-obra empregado é uma decisão feita pelos empresários baseados em suas expectativas futuras de obtenção de lucro. Tais expectativas são, no entanto, cercadas de incerteza, uma vez que estamos tratando de processos que possuem defasagens importantes num mundo não-ergódico. Desse modo, a política econômica – fiscal e monetária - tem especial papel em prover um ambiente de relativa estabilidade. Por **ambiente de estabilidade** entendemos não a estabilidade dos preços – como no receituário do tipo *mainstream*<sup>117</sup> –, mas sim a necessidade da estabilidade macroeconômica, ou seja, sustentação da demanda e, por conseguinte, da taxa de crescimento do produto e do emprego. Segundo Cardim de Carvalho (1999, p.268), a questão de intervenção keynesiana “consiste em como sustentar os preços dos ativos de capital em face de pressões contracionistas originadas no crescimento da incerteza dos agentes privados”. Isso equivale a dizer que é necessário sustentar, via política econômica, a função da demanda esperada acima da função preço de oferta do bem.

Do ponto de vista da política fiscal – manipulação dos gastos públicos e dos impostos -, a necessidade da criação de um ambiente favorável ao investimento privado consiste tanto na consecução de investimentos em setores onde o risco desestimula a presença do setor privado, como na criação de um ambiente econômico favorável que estimule as

---

<sup>117</sup> A defesa das altas taxas de juros a fim de controlar a demanda e a inflação tem sido usada de forma recorrente para justificar a estabilidade de preços. Já em 1936, Keynes advertiu para o perigo dessa política, uma vez que ela tem o inegável poder de controlar os preços, ao mesmo tempo que sufoca a demanda (guia para as decisões de investir). Vejamos nas palavras do próprio Keynes: “a elevação da taxa de juros como antídoto para a situação criada pela persistência de um fluxo anormal de investimentos pertence à categoria dos remédios que curam a doença matando o paciente” (KEYNES, 1982, p.250).

decisões de investimento dos agentes privados. Além do que o Estado pode assumir o papel de produtor<sup>118</sup>, desde que induza a consecução de investimentos produtivos. Assim a política fiscal, assume, do ponto de vista de Keynes e dos pós-keynesianos, essencial papel para alavancar a demanda agregada, a produção e o nível de emprego. Segundo Davidson (1991, p.74), a responsabilidade do governo, no que tange à consecução da política fiscal “is to act as a balancing wheel in maintaining industry’s aggregate sales by using its fiscal powers – that is, its power to spend and to tax – to make sure that total market demand neither stagnates nor declines”.

Os efeitos da política fiscal expansionista sobre a demanda agregada podem ser sintetizados, segundo Hermann (2006, p.5), da seguinte forma: i) os gastos do setor público, representados pelas compras de bens e serviços feitos juntos às famílias e às firmas, estimulam o consumo das primeiras e a produção das últimas; ii) os impostos permitem ao estado aumentar os gastos agregados, uma vez que utilizam uma parcela da poupança inativa do setor privado (numa economia monetária sempre há algum grau de moeda entesourada).

Nessa perspectiva, a política fiscal – por atuar diretamente sobre a demanda - é o instrumento mais efetivo de política econômica, uma vez que, ela “é uma forte alavanca para empurrar a demanda agregada para cima ou para baixo, por atingir de forma direta a renda privada” (CARDIM DE CARVALHO, 1999, p.272). Por isso, a política fiscal assume uma centralidade no manejo da estabilização das flutuações econômicas. Apesar disso, não se pode perder de vista a necessidade de coordenação entre esta e a política monetária, haja vista a necessidade de evitar a inviabilidade da política fiscal decorrente da falta de financiamento ou de problemas vitoriosos associados à dívida pública. Segundo Hermann (2006, p.15),

reconhecendo que o déficit público tem como contrapartida a expansão da dívida pública e que esta interfere no mercado monetário e, portanto, na taxa básica de juros da economia, atribui-se, no enfoque keynesiano, à autoridade monetária a função de administrar o “mix” de emissão de moeda e de dívidas de diferentes maturidades. O

---

<sup>118</sup> Para uma discussão aprofundada dos efeitos da política fiscal ver Cardim de Carvalho (1999).

objetivo dessa administração é manter o mais baixo possível o custo do financiamento do governo, sem prejuízo da estabilidade monetária da economia.

Dessa forma, a política monetária funciona como importante instrumento de apoio à política fiscal. Quanto à sua utilização como instrumento de estímulo direto à demanda agregada, seus efeitos estão sujeitos a maior imprevisibilidade em relação à política fiscal, uma vez que, quer seja feita via controle dos juros, ou via afrouxamento monetário, a política monetária requer efeitos por encadeamentos que nem sempre ocorrem. Segundo Minsky (1992, p.13), “antes que alguém possa falar com segurança como as mudanças na oferta monetária afetam a atividade econômica, é necessário penetrar no véu financeiro para determinar como estas mudanças na oferta monetária afetam as atividades que estão sendo realizadas”.

A política monetária pode ter efeito na demanda agregada na medida em que um aumento na quantidade ofertada de moeda na economia pode, mantendo-se o estado atual da preferência pela liquidez, reduzir a taxa de juros, de tal sorte que, se mantendo constante a eficiência marginal do capital, um número maior de projetos tornar-se-iam viáveis. Porquanto, “when entrepreneurs lose their ‘animal spirits’, the government can create the financial incentives for management to invest” (DAVIDSON, 1991, p.75). No entanto, Keynes (1982, p.135), em passagem abaixo, adverte para a dificuldade do manejo da política monetária:

Da minha parte sou, presentemente, algo cético quanto ao êxito de uma política meramente monetária orientada no sentido de exercer influência sobre a taxa de juros. Encontrando-se o Estado em situação de poder calcular a eficiência marginal dos bens de capital a longo prazo e com base nos interesses gerais da comunidade, espero vê-lo assumir uma responsabilidade cada vez maior na organização direta dos investimentos, ainda mais considerando-se que, provavelmente, as flutuações na estimativa do mercado da eficiência marginal dos diversos tipos de capital [...] serão demasiado grandes para que se possa compensá-las por meio de mudanças viáveis na taxa de juros.

Esse certo ceticismo de Keynes (1982, p.141), quanto à efetividade de uma expansão monetária, decorre de três possibilidades que, ocorrendo quaisquer uma delas,

inviabilizaria a lógica causal entre expansão monetária e estímulo à demanda agregada, quais sejam: i) se a preferência pela liquidez aumentar mais que a quantidade de moeda; ii) se a eficiência marginal do capital declinasse; ou ainda, iii) se houver uma queda na propensão marginal a consumir. Vejamos essa perspectiva na passagem a seguir:

Se nos vemos tentados a considerar a moeda como a bebida que estimula a atividade do sistema, não nos esqueçamos que põem surgir muitos percalços entre a taça e os lábios. Embora seja de esperar que, *ceteris paribus*, um aumento na quantidade de moeda reduza a taxa de juros, isto não ocorrerá se a preferência do público pela liquidez aumentar mais que a quantidade de moeda; e, conquanto se possa esperar que, *ceteris paribus*, uma baixa na taxa de juros estimule o fluxo de investimento, isto não acontecerá se a escala da eficiência marginal do capital cair mais rapidamente que a taxa de juros; quando, enfim, se possa esperar que, *ceteris paribus*, num aumento do fluxo de investimento faça aumentar o emprego, isso não se produzirá se a propensão a consumir estiver em declínio. (KEYNES, 1982, p.141).

Os efeitos da política monetária tornam-se ainda mais complexos com a ampliação dos mercados financeiros, ao longo do tempo, obrigando-nos, inclusive, a fazer uma releitura do conceito de “preferência pela liquidez” desenvolvido por Keynes a sua época<sup>119</sup>. Muitos autores contemporâneos, influenciados por Keynes, ao adotarem o conceito de preferência de liquidez (entesouramento *strictu senso* da moeda M1), deixam de perceber as mudanças ocorridas na economia real desde a publicação da TG. Cabe ressaltar que, ao tentar discorrer contemporaneamente sobre os efeitos da política monetária, numa economia regida pela incerteza, o conceito de preferência por liquidez continua válido só que se deve considerar, principalmente, as novas opções de aplicação em títulos, quase ou tão líquidos quanto a moeda, que não necessariamente se convertem em investimento produtivos.

A crescente criação de opções de ativos em mercados secundários, que possuem características muito próximas da moeda em sua função de reserva de valor, fez com que a efetividade da política monetária dependesse, dentre outras coisas, das decisões de

---

<sup>119</sup> A análise da preferência pela liquidez de Keynes baseou-se em mercados financeiros organizados à sua época, tais como o dos Estados Unidos e o da Inglaterra, o que não nos isenta da necessidade de se fazer uma leitura contemporânea de seu conceito, haja vista as grandes mudanças ocorridas nos sistemas bancários e mercados acionários desde então.

recomposição de portfólio dos agentes econômicos (CARDIM DE CARVALHO, et. al. 2000).

Dessa forma, a relação de nexos causal entre oferta monetária e produção real é ainda mais complexa do que sugeriu Keynes em passagem anterior. Para que ocorresse aumento no nível de produção e de emprego seria necessário que os recursos gerados pela maior liquidez, proporcionada pela política monetária expansionista, fossem alocados para o setor produtivo (empréstimos diretos ao produtor e/ou consumidor) ou destinados à compra de ativos reais (mercado primário). Caso contrário, se esses recursos fossem destinados ao aumento de reservas (entesouramento) dos indivíduos, empresas ou instituições financeiras (bancárias ou não) ou se fossem destinados, primordialmente, para compra de ações negociadas em mercados secundários, não se verificaria efeitos sobre o nível de produção e do emprego. Segundo Davidson (1999, p.59), “[...] em um mundo não ergódico, é a existência de ativos não-prodúzíveis, que são mantidos para fins de liquidez e para os quais os produtos da indústria não são substitutos brutos, [...] é a causa fundamental do desemprego involuntário”.

Portanto, as decisões de portfólio dos agentes e a demanda por moeda e os seus substitutos próximos, de caráter bastante instável, impactam na efetividade da política monetária. Cardim de Carvalho et al. (2000), sintetizou, de forma bastante elucidativa, em figura 5 abaixo, os possíveis efeitos da política monetária sobre o produto num contexto contemporâneo da economia monetária, a partir das várias decisões de portfólio dos agentes econômicos.

<b>Decisões de Portfólio</b>	<b>Impacto sobre o Produto</b>
Retenção de moeda	Nulo
Aquisição de ativos financeiros em mercados secundários	Nulo
Aquisição de ativos financeiros em mercados primários de firmas não financeiras	Pleno
Aquisição de ativos financeiros de firmas financeiras	Incerto
Aquisição de ativos ilíquidos [reais]	Pleno

Fonte: Cardim de Carvalho F. C. et al, 2000, p.173

**Figura 5. Possíveis efeitos da Política Monetária numa Perspectiva Pós-Keynesiana**

A figura 5 acima sintetiza algumas das possibilidades que podem ocorrer em virtude de uma expansão monetária. Assim, se a moeda extra jogada no mercado, por meio do aumento na oferta monetária, for acompanhada pelo aumento da preferência pela liquidez (retenção da moeda) ou for usada para aquisição de títulos negociados em mercados secundários, o efeito sobre o produto seria nulo. A política monetária expansionista somente teria efeito pleno sobre o produto nos casos em que essa “moeda nova” fosse destinada à aquisição de ativos reais ou à compra de ativos financeiros negociados no mercado primário.

De acordo com o exposto, à medida que o sistema financeiro se desenvolve, crescem as possibilidades de os agentes da economia diversificar seus ativos, ampliando o processo especulativo, principalmente pelo setor bancário e demais intermediadores financeiros. Destarte, os agentes optarão, por vezes, pela aquisição de ativos com o intuito de especular, desviando recursos da atividade produtiva para as atividades especulativas. Minsky, um dos principais precursores da escola pós-keynesiana, em passagem abaixo, mostra a especulação gerada pelo setor bancário e seus efeitos reais sobre a economia:

Banking is a dynamic and innovative profit-making business. Bank entrepreneurs actively seek to build their fortunes by adjusting their assets and liabilities, that is, their lines of business, to take advantage of perceived profit opportunities. This banker's activism affects not just the volume and the distribution of finance but also the cyclical behavior of prices, incomes, and employment (MINSKY, 1986, p.225-226).

A política monetária, via controle da taxa de juros, conforme mencionamos, tem sido comumente defendida como instrumento de coordenação em apoio a política fiscal. Ao banco central cabe, então, o papel de controlar a taxa de juros e manipular a oferta monetária da forma que for necessário, dada a preferência pela liquidez, para manter a meta de taxa de juros estabelecida, viabilizando os planos de gastos públicos. Além disso, a política monetária deve impedir que os movimentos da preferência pela liquidez desestabilize a taxa de juros e, por sua vez, o nível de investimentos.

Em suma, a disposição de investir, consumir, e de poupar, são decisões cercadas de incertezas, não havendo mecanismos de coordenação de tais decisões individuais. Num contexto atual, em que as facilidades em se aplicar em ativos financeiros são muito favoráveis, os estímulos ao capital produtivo devem ser muito mais amplos para compensar o risco de escolher esta opção e não outra com rentabilidade, liquidez e segurança relativamente garantidas, tal como, títulos da dívida pública dos Estados (CARDIM DE CARVALHO, 2005). Teóricos pós-keynesianos, advogam, portanto que cabe ao Estado o papel de prover a estabilidade macroeconômica a fim de viabilizar os investimentos produtivos, ao reduzir as incertezas dos empresários quanto à demanda esperada, estimulando, com isso, o nível de emprego.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta dissertação constituiu-se numa exposição teórica a respeito das flutuações do nível de atividade e sobre a existência de tendência ao pleno emprego dos fatores de produção. Para tanto, seguiu-se a seqüência lógica de argumentação. No primeiro capítulo, preocupamo-nos em apresentar alguns aspectos da teoria (neo)clássica pré-keynesiana, bem como, do modelo de ajustamento ao equilíbrio geral de Walras, mostrando que muitos dos argumentos usados pelos modelos filiados ao *mainstream* (síntese neoclássica, monetarismo, novos-clássicos e novos-keynesianos) das flutuações econômicas são, na verdade, originários do arcabouço anterior à publicação da TG de Keynes. Tais escolas permaneceram aprisionadas ao aparato de equilíbrio geral walrasiano, não conseguindo assim, incorporar ou compreender o fenômeno do desemprego involuntário. Essa utilização do equilíbrio geral como regra de funcionamento dos mercados sob livre concorrência, e a conseqüente tendência ao equilíbrio com pleno emprego no longo prazo, nos deram subsídios para nosso critério de demarcação teórico, a saber: a junção de teorias equivalentes num mesmo eixo analítico, ao qual designamos de abordagem tradicional ou *mainstream economics*.

No capítulo segundo fizemos uma recuperação da trajetória do *mainstream* em suas interpretações das oscilações do nível de atividade. A ordem cronológica e a exposição das correntes num mesmo capítulo não foram feitas ao acaso. Ela buscou mostrar a aparente “concorrência” interpretativa entre elas; no entanto, ao expô-las num só capítulo mostramos que, em essência, as diferenças que poderiam existir entre elas, no curto prazo, são dirimidas no longo prazo, quando todas concordam que as livres forças de mercado é eficaz em conduzir a economia ao pleno emprego.

A síntese neoclássica, inicialmente com os escritos de Hicks, buscou realizar uma junção dos modelos keynesiano e clássico em uma só “coisa”. Dividiu a curva de oferta em três partes distintas. Em um extremo estaria a teoria de Keynes que seria capaz de explicar os períodos de recessão - armadilha da liquidez; no outro extremo estaria a teoria (neo)clássica, capaz de explicar os fenômenos econômicos quando a economia estivesse nas proximidades do pleno emprego; e, no meio, estaria a teoria “keynesiana” em que, dada a rigidez de preços e salários, vigoraria o equilíbrio abaixo do pleno emprego. Ainda nessa perspectiva, os efeitos **Pigou** ou “**Keynes**” seriam capazes de restabelecer o equilíbrio quando eliminadas as rigidezes de salários e preços, com isso, o desemprego involuntário, elemento central dos escritos de Keynes, passou a depender de uma suposta rigidez de salários nominais, sem a qual o modelo escorregaria para o pleno emprego.

Os monetaristas, sob a liderança de M. Friedman, explicaram os desvios do emprego em relação à “taxa natural” a partir de informações imperfeitas e erros expectationais que, por sua vez, levariam à ilusão monetária por parte dos trabalhadores, haja vista que estes formam suas expectativas de forma adaptativa. Desse modo choques exógenos teriam efeitos reais no curto prazo, ao passo que, no longo prazo a economia “caminharia” para a trajetória da taxa natural de desemprego.

Ainda no segundo capítulo apresentamos a argumentação novo-clássica, que a fim de explicar as flutuações do nível de atividade possui dois eixos de argumentação. O primeiro, que vigorou, sobretudo, nos anos 70, é o enfoque monetário; e o segundo, utilizado a partir dos anos 80, foi o dos ciclos reais dos negócios. No primeiro, as flutuações decorreriam de erros de previsão auto-elimináveis pelo processo de aprendizado. O rápido aprendizado, associado à ampla disponibilidade de informações, impediam, segundo os novos-clássicos, a explicação das flutuações mais persistentes por meio do modelo de choques monetários; desse modo, eles incorporaram o modelo dos ciclos reais dos negócios, nos quais as flutuações do produto e do emprego seriam originárias de choques tecnológicos e de produtividade.

A última contribuição analisada no segundo capítulo foi o enfoque novo-keynesiano. Esse enfoque constitui numa busca de dar microfundamentação à macroeconomia a partir de seus modelos explicativos para as fontes de rigidezes que impediriam o ajustamento imediato. Nesse enfoque, situações de desemprego são percebidas como mais persistentes, no entanto, se fosse possível extirpar as rigidezes a economia convergiria para o pleno emprego.

No que tange à adoção de políticas econômicas – fiscal e monetária –, vimos, também no segundo capítulo, que o efeito crowding-out e o teorema de equivalência ricardiana são argumentos amplamente utilizados, respectivamente, pelos monetaristas e novos-clássicos para justificar a inviabilidade da adoção da política econômica. A síntese neoclássica, apesar de defender que a política econômica poderia ter efeitos justificáveis em certo prazo, ao incorporar a curva de Philipps acabou dando ‘razão’ para a tese monetarista do efeito crowding-out. Por fim, economistas adeptos do enfoque novo-keynesiano defendem a adoção da política econômica com o fim de demover as rigidezes e imperfeições que impediriam a economia de alcançar automaticamente o pleno emprego dos fatores de produção.

No terceiro e último capítulo, recuperamos alguns dos elementos fulcrais da teoria de Keynes, mostrando que ele abandonou tanto a idéia de que o pleno emprego é um estado normal de uma economia de mercado como a suposição clássica de que existem forças endógenas que proporcionam a plena ocupação dos fatores de produção. Na seção 3.1, expusemos o pós-keynesianismo como uma visão alternativa ao *mainstream*, constituindo-se numa reconstrução teórica e metodológica de Keynes objetivando compreender os aspectos relevantes do comportamento das economias capitalistas. O conceito-chave nessa reconstrução foi o de *Economia Monetária de Produção*. Na subseção 3.1.1, explorou-se a análise do princípio da demanda efetiva, sobre a qual Keynes fundamentou sua teoria alternativa da determinação do produto e do emprego. O PDE garante que o nível de renda e de emprego é determinado pelas decisões de gasto dos agentes e não pela interseção entre oferta e demanda no mercado de trabalho. Isto equivale a dizer que a procura de uma mercadoria não está implícita em sua oferta; ao contrário, como o lucro é o objetivo central numa economia monetária, a quantidade

de mercadorias que compensa ser produzida é regulada pela expectativa de absorção do mercado. Desse modo, a decisão de quanto produzir e de quanto empregar não resulta da interação entre oferta e demanda de mão de obra, resulta sim, da decisão autônoma dos capitalistas proprietários de riqueza, de tal maneira que o salário poderia cair para próximo de zero, que o nível de emprego não aumentaria caso as expectativas sobre as vendas futuros dos empresários não fossem otimistas.

Ainda, no terceiro capítulo, nas subseções 3.1.1.1 e 3.1.1.2, analisamos os determinantes do nível de emprego, mostrando que o consumo é uma função relativamente estável da renda e, por isso mesmo, não poderia explicar as flutuações econômicas. Sendo assim, demos uma “espécie de *zoom*” nos determinantes dos investimentos, isso porque o investimento é o principal determinante das flutuações econômicas, uma vez que ele está sujeito a repentina e amplas variações devido ao fato dele ser influenciado por projeções do futuro, sobre o qual sabemos tão pouco.

Por fim, podemos concluir que a abordagem tradicional não abandonou boa parte dos postulados (neo)clássicos, o que, por sua vez, a aprisionou na camisa de força do equilíbrio geral walrasiano. Impossibilitando-a, assim, de compreender o caráter eminentemente instável das economias capitalistas. Noutra perspectiva, a visão pós-keynesiana, que se constitui em uma alternativa possível dentro do espectro da heterodoxia, busca compreender os fenômenos de uma economia real em que vivemos. Na verdade, essa alternativa interpretativa da realidade deixa de lado as abstrações (neo)clássicas que pouco contribuem para o entendimento da vida real.

## Referências

- ANDRADE, R. P. Expectativas, incerteza e instabilidade no capitalismo: uma abordagem a partir de Keynes. **Revista de economia política**, v. 7, n. 2, abril-junho, p.81-94, 1987.
- BALL, L. & ROMER, D. Real rigidities and nonneutrality of money. In: MANKIW, N.G. & ROMER, D. **New Keynesian economics: imperfect competition and sticky prices**. Cambridge/London: MIT Press Readings in Economics, v. 1, p.59-86, 1995.
- BARBOSA, E. S. **O princípio de Say como critério de ortodoxia econômica**. 1990. 239 f. Dissertação (Mestrado em economia) – Departamento de Economia, Universidade Estadual de Brasília, Brasília/DF, 1990.
- \_\_\_\_\_, Uma exposição introdutória na macroeconomia novo-clássica. In: FALCÃO, M. L. S. (Org.) **Moeda e Produção: teorias comparadas**. Brasília/DF: Editora Universidade de Brasília, p.233-284, 1992.
- BARBOSA, F. A (1992c) controvérsia monetarista do hemisfério norte. In: AMADO, A. M.; FALCÃO, M. L. S. (orgs.) **Moeda e Produção: teorias comparadas**. Brasília/DF: Editora Universidade de Brasília, 1992. p.
- BARBOSA, F. H. **Macroeconomia**. Rio de Janeiro, s/d, p.177. Mimeo.
- BARRO, R. J. Novos-clássicos e keynesianos, ou os mocinhos ou os bandidos. **Literatura econômica**, número especial, p.1-15, junho, 1992.
- BENETTI, C. A teoria geral 50 anos depois: Keynes e a teoria neokeynesiana contemporânea. In: AMADEO, E. J. **John M. Keynes: cinquenta anos da teoria geral**. 2. ED. Rio de Janeiro: IPEA, 1992. 176p.
- BEYER, H. Selección de escritos políticos y económicos de Milton Friedman, s/d. Mimeo.
- BLANCHARD, O. J. & FISCHER, S. **Lectures on macroeconomics**. Cambridge: MIT Press, Sixth printing, 1993. 650p.
- BLANCHARD, O. J. **Macroeconomia: teoria e política econômica**. Rio de Janeiro: Campus, 1999. 623p.
- \_\_\_\_\_, Novos clássicos e novos keynesianos: a longa pausa. **Literatura econômica**, número especial, junho, p.15-30, 1992.
- BLINDER, A. S. The fall and rise of Keynesian economics. **Economic Record**, p.109-133, 1988.
- BORDO, M. D. & SCHWARTZ, A. J. IS-LM and mometarism. Conference on “The IS/LM Model: Its Rise, Fall, and Strange Persistence” at Duke University, April 25-27, 2003.

CAGAN, P. Monetarism. In: EATWELL, J. & MILGATE, M.; NEWMAN, P. **Money**. London: Macmillan press limited, 1989. p.195-205.

CARDIM DE CARVALHO, F. J. Teoria e políticas monetárias: uma visão pessoal sobre uma relação difícil. **Econômica**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 2, p.315-334, dez. 2004.

\_\_\_\_\_, et. al. **Economia monetária e financeira: teoria e prática**. Rio de Janeiro: Elsevier, 6ª impressão, 2000.

\_\_\_\_\_, Moeda, Produção e Acumulação: uma Perspectiva Pós-Keynesiana. In: FALCÃO, M. L. S. (Org.) **Moeda e Produção: Teorias Comparadas**. Brasília, Ed. UNB, 1992a. p. 163-191

\_\_\_\_\_, **Mr Keynes and the Post Keynesians**. Edward Elgar Publishing Ltd., 1992b.

\_\_\_\_\_, Políticas econômicas para economias monetárias. In: LIMA, G. T.; PAULA, L. F.; SICSÚ, J. (Org.) **Macroeconomia Moderna**. Rio de Janeiro: Campus, 1999. p.258-283.

\_\_\_\_\_, Uma contribuição ao debate em torno da eficácia da política monetária e algumas implicações para o caso do Brasil. *Revista de Economia Política*, v. 25, n.4(100), p.323-336, out.-dez. 2005.

\_\_\_\_\_, Fundamentos da escola pós-keynesiana: A teoria de uma economia monetária. In: AMADEO, E. (Org.) **Ensaio sobre economia política moderna: Teoria e história do pensamento econômico**. São Paulo: Marco zero, 1989. p. 179-194.

CARRERA-FERNANDES, J. **Curso básico de microeconomia**. Salvador: EDUFBA, 2001, p.407.

CHICK, V. **Macroeconomia após Keynes: um reexame da teoria geral**. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1993. 416p.

COLASUONNO, M. Apresentação. In: FRIEDMAN, M. **Capitalismo e Liberdade**. São Paulo: Abril Cultural, 1984. 187p. (Coleção Os Economistas).

DATHEIN, R. **O Crescimento do Desemprego nos países desenvolvidos e sua interpretação pela teoria econômica: as abordagens neoclássica, keynesiana e schumpeteriana**. 2000. Tese (Doutorado em Economia) - Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP), Campinas, 2000.

DAVIDSON, P. Colocando as evidências em ordem: macroeconomia de Keynes *versus* velho e novo keynesianismo. In: LIMA, G. T.; PAULA, L. F. e SICSÚ, J. (Org.) **Macroeconomia Moderna**. Rio de Janeiro: Campus, 1999. p.35-64.

\_\_\_\_\_, **Controversies in post keynesian economics**. Vermont, USA: Edward Elgar publishing Company, 1991. 129p.

\_\_\_\_\_, Resgatando a revolução keynesiana. In: LIMA, G. T.; SICSÚ, J. (Org.). **Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o keynesianismo**. Barueri, S.P.: Manole, 2003. P.3-28.

\_\_\_\_\_, A technical definition of uncertainty and the long run non-neutrality of money. **Cambridge Journal of Economics**, v. 12, 1988.

\_\_\_\_\_, **Money and the real world**. Second edition. The Macmillan Press Ltda. Hong Kong. 1985. 428p.

\_\_\_\_\_, The post keynesian school. In: SNOWDON, B; VANE, W.R. **Modern macroeconomics**. Cheltenham, UK, Northampton, MA, USA: Edward Elgar, 2005. p.451-473.

DEQUECH, D. Incerteza num sentido forte: significado e fontes. In: LIMA, G. T.; PAULA, L. F.; SICSÚ, J. (Org.). **Macroeconomia Moderna**. Rio de Janeiro: Campus, 1999. p.88-108.

DILLARD, D. **A teoria economia de John Maynard Keynes: Teoria de uma economia monetária**. 2ª.Edição. São Paulo: Pioneira, 1971. 334p.

DORNBUSCH, R. Novos-clássicos e novos-keynesianos. **Literatura econômica**, número especial, p. 31-42, junho, 1992.

FEIJÓ, C. A. Decisões empresariais em uma economia monetária de produção. In: LIMA, G. T.; PAULA, L. F.; SICSÚ, J. (Org.). **Macroeconomia Moderna**. Rio de Janeiro: Campus, 1999. p.109-132.

FERRARI FILHO F. “Keynesianos”, monetaristas, novo-clássicos e novos-keynesianos: uma leitura pós keynesiana. In: LIMA, G. T.; SICSÚ, J. (Org.) **Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o keynesianismo**. São Paulo: Manole, 2003. p.273-298.

FISCHER, S. Long term contracts, rational expectations, and the optimal money supply rule. **Journal of political economy**. v.85, n.1, 1977.

FONTAINE, J. A. Sobre el significado de Lucas para la política económica. **Estudios públicos**, 60 (primavera), 1995.

FRIEDMAN, M. A theoretical framework for monetary analysis. *Journal of Political Economy*, Chicago/Illinois, v. 78, n.2, p.193-238, march/april 1970.

\_\_\_\_\_, **Capitalism & Freedom: a leading economist's view of the proper role of competitive capitalism**. Chicago: The University of Chicago Press, 1963. 202p.

\_\_\_\_\_, **Capitalismo e Liberdade**. São Paulo: Abril Cultural, 1984. 187p. (Coleção Os Economistas).

\_\_\_\_\_, Inflação e desemprego: a novidade da dimensão política. **Literatura Econômica** (IPEA), v. 7 n. 3, p.381-408, 1985.

\_\_\_\_\_, O papel da política monetária. In: SHAPIRO, E. (Org.) **Análise macroeconômica: Leituras Seleccionadas**. São Paulo: Atlas, 1978. p.417-433.

\_\_\_\_\_, The quantity theory of money. In: EATWELL, J. & MILGATE, M. & NEWMAN, P. **Money**. London: Macmillan press limited, 1989. p.1-40.

FROYEN, R. T. Macroeconomia / Tradução de Esther E. H. Herskovitz, Cecília C. Bartolotti. Saraiva, São Paulo, 2001. 635p.

GORDON, D. What is new-Keynesian economics? **Journal of Economic Literature**. v. 28, sep., p.1115-1171, 1990.

GURLEY, J. G. & SHAW, E. S. **Money in a theory of finance**. Washington, D.C: The bookings Institution, 1976. 371p.

HAHN, F. **Money and Inflation**. Cambridge MA, The MIT Press, 1981.

HALL, R. E. & TAYLOR, J.B. **Macroeconomia: teoria, desempenho e política**. Rio de Janeiro: Campus, 1989.p.503.

HERMANN, J. Ascensão e queda da política fiscal: de Keynes ao “autismo fiscal” dos anos 1990-2000. In: XXXIV Encontro Nacional de Economia, 2006, Salvador/Ba. **Anais...** Salvador, 2006.

\_\_\_\_\_, O modelo de racionamento de crédito e a política monetária novo keynesiana: Uma análise crítica. In: LIMA, G. T.; SICSÚ, J. (Org.) **Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o keynesianismo**. São Paulo: Manole, 2003. p.231-271.

HERSCOVICI, A. Preços, entropia e mercado. Equilíbrio, incerteza e irreversibilidade na economia. **Revista Venezuelana de Análisis de Coyuntura**, Venezuela, Vo. VIII, n.2(jul-dic), p.45-69, 2002.

HICKS, J. R. “ IS-LM an explanation”, **Journal of Post-Keynesian Economics**, vol. III, n.2, 1980-81.

\_\_\_\_\_, **Valor e Capital**. São Paulo: Nova cultural, 1987. 276p. (Coleção Os Economistas).

\_\_\_\_\_, Keynes e os “clássicos”: Uma interpretação sugerida. In: SHAPIRO, E. (Org.) **Análise macroeconômica: Leituras Seleccionadas**. São Paulo: Atlas, 1978. p. 205-217.

KAHN, R. Some notes on liquidity preference. **Selected essays on employment and growth**. Cambridge, p.72-97, 1972.

KEYNES, J. M. A teoria geral do emprego (1937). In: SZMRECSANYI, T. **John Maynard Keynes: economia**. São Paulo: Ática, 1984. p.167-179

\_\_\_\_\_, **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**; tradução de Mário R. da Cruz; revisão técnica de Cláudio R. Contador. São Paulo: Atlas, 1982. 328p.

KLAMER, A. **Conversas com economistas: os novos economistas clássicos e seus opositores falam sobre a atual controvérsia em macroeconomia**. São Paulo: Pioneira/ed. Universidade de São Paulo, 1988. 271p.

KYDLAND, F & PRESCOTT, E.C. Time to build and aggregate fluctuations. **Econometrica**, n.50, 1982.

LAIDLER, L. The new-classical contribution to macroeconomics. **Banca nazionale del lavoro quarterly review**, 1986.

LASA, A. J. Monetarismo versus keynesianismo: el debate sobre la efectividad de la política econômica. **Análisis Económico**, v. III, n. 2, p.79-106, jul./dic, 1984.

LIMA, L. A. O. A integração micro macroeconomia – modelos e justificativas. Relatório GV Pesquisa. Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, Relatório 17/2005.

\_\_\_\_\_, A teoria do dinheiro em uma economia monetária: a análise de Keynes. In: LIMA, G. T.; SICSÚ, J. (Org.) **Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o keynesianismo**. São Paulo: Manole, 2003. p.301-338.

\_\_\_\_\_, Alguns aspectos críticos da “nova macro keynesiana”. **Revista de economia política**, v.14, n.2 (54), p. 7-23 abr/jun, 1994.

\_\_\_\_\_, As funções IS-LM e a <<neoclassização>> do pensamento de Keynes. **Revista de Economia Política**, v.9, n.2, p.41-57, abr./jul. 1989.

\_\_\_\_\_, Keynes e o fim do *laissez-faire*. **Revista de Economia Política**, vol.4, n.1, p.123-131, jan/mar, 1984.

LIPKIN, S. M. **O princípio da demanda efetiva na controvérsia Keynes versus “clássicos”**. 1990. 649f. Dissertação (mestrado em economia), Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1990.

LOPES, C. M. A síntese neoclássica. . In: AMADO, A. M.; FALCÃO, M. L. S. (orgs.) **Moeda e Produção: teorias comparadas**. Brasília/DF: Editora Universidade de Brasília, 1992. p.129-138.

LOPES, L. M.; VASCONCELLOS, M. A. S. (Org.). **Manual de macroeconomia: nível básico e nível intermediário**. São Paulo: Atlas, 2000. 388p.

LUCAS, R. Expectations and the neutrality of money. **Journal of Economic Theory**, n.2, apr., 1972.

\_\_\_\_\_, Monetary Neutrality. **Prize lecture**, n.7, dec., University of Chicago, 1995a.

\_\_\_\_\_, Revisión de la historia monetaria de los Estados Unidos, 1867-1960, de Milton Friedman y Anna J. Schwartz. **Estudios Públicos**, 60 (primavera), 1995b.

\_\_\_\_\_, Understanding business cycle. In: Brunner, K. & Meltzer, A. (Org.), **Stabilization o f the domestic and international economy**. Amsterdam, North-

Holland. Reproduzido in Lucas, R., *Studies in business cycle theory*, Cambridge: The MIT press, 1981.

LUCAS, R & SARGENT, T. After keynesian macro economics. In: **Rational expectations and econometric practice**. Federal Reserve Bank of Minneapolis, **quarterly review**, v.3, n.21, 1979

MANKIW, N. G. **Introdução à Economia: Princípios de Micro e Macroeconomia**. Rio de Janeiro, Ed. Campus, 1999.

\_\_\_\_\_, A quick refresher course in macroeconomics. **Journal of economic literature**; Dec. 28 (4), ABI/INFORM Global, p.1645-1657, 1990.

\_\_\_\_\_, **Macroeconomia**. Rio de Janeiro: JTC, 1995. 356p.

\_\_\_\_\_, **New Keynesian Economics**. Mimeo, Harvard university, 1991.

\_\_\_\_\_, Recent development in macroeconomics: a very quick refresher course; comments. **Journal of money, credit, and banking**. Aug, 20 (3) ABI/INFORM Global, p.436-449, 1988.

\_\_\_\_\_, The allocation of credit and financial collapse. In: MANKIW, N.G. & ROMER, D. (eds.) **New Keynesian economics**, v. 2, Cambridge: MIT Press., 1991.

MANKIW, N. G. & ROMER, D. (eds.) **New Keynesian economics**. v. 1, Introduction. Cambridge, MIT Press., 1989.

MCKENZIE, L. W. General equilibrium. In: EATWELL, J; MILGATE, M.; NEWMAN, P. (Org.) **The new palgrave: a dictionary of economics**. London: Macmillan Press, 1987, v. 2 (E to J). p.498-511.

MIGLIOLI, J. **Acumulação de capital e demanda efetiva**. São Paulo: T.A. Queiroz, 1982.

\_\_\_\_\_, Introdução. In: KALECKI, M. **Teoria da dinâmica econômica**. São Paulo: Abril, 1983. 146p.

MINSKY, H. P. Financiamento e Lucros. **Cadernos ANGE. Textos didáticos**, n.2, 1992. 40p.

\_\_\_\_\_, **Can “it” happen again?** New York: M. E. Sharpe, Inc. Armonk, 1984. 301p.

\_\_\_\_\_, **Stabilizing an Unstable Economy**. N. Y.: Yale University Press, 1986. 353p.

MISSIO, F.; OREIRO, J. L. Equilíbrio com pleno emprego e equilíbrio com desemprego em um contexto de preços e salários flexíveis: o debate entre Keynes e os (neo) clássicos. Mimeo, UFPR, Fev. 2006.

MODIGLIANI, F. Conversa com economistas neo-keynesianos: a velha geração. In: KLAMER, A. **Conversas com economistas: os novos economistas clássicos e seus**

**opositores falam sobre a atual controvérsia em macroeconomia.** São Paulo: Pioneira/Universidade de São Paulo, 1988. p.119-131.

\_\_\_\_\_, Liquidity preference and the theory of interest and money. **Econometrica**, v.12, 1944. p.45-88.

MUNDELL, R. A. Uma exposição de algumas sutilezas do sistema keynesiano. In: SHAPIRO, E. (org.) **Análise macroeconômica: Leituras Selecionadas.** São Paulo: Atlas, 1978.

NEGISHI, T. Tâtonnement and recontracting. In: EATWELL, J. & MILGATE, M. (Org.) **The new Palgrave dictionary of economics.** New York: Macmillan, v.4. 1987.

NUNES FERREIRA, A. **Teoria macroeconômica e fundamentos microeconômicos.** 2003. 134 f. Tese (Doutorado em economia) - Unicamp, Campinas, São Paulo, 2003.

OREIRO, J. L. Flexibilidade Salarial, Equilíbrio com Desemprego e Desemprego de Desequilíbrio. **Revista Brasileira de Economia**, v. 51, n.3, 1997.

\_\_\_\_\_, **Escolha de portfólio, investimento e não neutralidade da moeda: uma crítica a tese neoclássica de neutralidade da moeda no longo prazo.** UFPR, Curitiba, 2005. Mimeo.

PATINKIN, D. **Money, interest, and prices: an integration of monetary and value theory.** Nova York, Harper & Row Publishers, 1965.

\_\_\_\_\_, Preços flexíveis e pleno emprego. In: SHAPIRO, E. (Org.) **Análise macroeconômica: Leituras Selecionadas.** São Paulo: Atlas, 1978. p.254-280.

PONTES, I. S. P. Walras, concorrência e tâtonnement. In: XI Encontro Nacional de Economia Política, 2006, Vitória/ES. **Anais...** Vitória: Departamento de Economia da UFES, 2006.

POSSAS, M. L. **A dinâmica da economia capitalista: uma abordagem teórica.** São Paulo: Editora Brasiliense, 1987.

\_\_\_\_\_, Para uma releitura teórica da teoria geral. In: LIMA, G. T.; SICSÚ, J. (orgs.). **Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o keynesianismo.** Barueri, SP: Manole, 2003. p.429-449.

ROMER, D. **Advanced macroeconomics.** New York: McGraw-Hill Higher Education, 2001. 650p.

\_\_\_\_\_, The new Keynesian synthesis. **Journal of economic perspectives.** v. 7, n.1, Symposium on Keynesian economics today, p.5-22, 1993.

RUBIN, G. Patinkin on IS-LM: an alternative to Modigliani. **History of Political Economy**, v. 36, Duke University Press, Annual Supplement, p.190-216, 2004,

SAMUELSON, P. **Fundamentos da análise econômica.** São Paulo: Nova cultural, 1986. 380p. (Coleção Os Economistas)

SERRANO, F. & RIBEIRO, R. T. Notas críticas sobre a curva de demanda agregada. **Economia-Ensaio**, Uberlândia, n. 18(2), dez./ 2004. p.123-143.

SICSÚ, J. & MENDONÇA, H. F. Deflação, recessão e recuperação econômica: um modelo keynesiano. **Revista Brasileira de Economia**, v. 54, n. 4, 2000.

SICSÚ, J. Keynes e os novos-keynesianos. In: LIMA, G.T. & SICSÚ, J. (Org.) **Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o keynesianismo**. Barueri/SP: Manole, 2003. p.147-179.

SILVA, A. C. M. A economia de Keynes e a armadilha do equilíbrio. In: LIMA, G. T. e SICSÚ, J. (orgs.). **Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o keynesianismo**. Barueri, SP: Manole, 2003, p.339-388.

SILVEIRA, A. H. P. Monetarismo fase I e II: Notas de aula. Universidade Federal da Bahia. Mimeo, 1994.

SNOWDON, B; VANE, W. R. **Modern macroeconomics**. Cheltenham UK Northampton, MA/ USA: Edward Elgar, 2005. 807p.

STIGLITZ, J. Price rigidities and market structure. In: MANKIWI, N.G. & ROMER, D. (Eds.) **New Keynesian economics**. v. 2. Cambridge: MIT Press., 1991.

TADEU LIMA, G. **Em busca do tempo perdido: a recuperação pós keynesiana da economia do emprego de Keynes**. (16º. Prêmio BNDES de Economia). Rio de Janeiro: editado pelo gabinete da presidência/Departamento de relações institucionais, 1992. p.179.

\_\_\_\_\_, O império contra-ataca: a macroeconomia de Keynes e a síntese neoclássica. In: LIMA, G.T. & SICSÚ, J. (org.) **Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o keynesianismo**. Barueri/SP: Manole, 2003. p.389-426.

VARIAN, H. R. **Microeconomic analysis**. 3a. ed. New York: Norton & Company, 1992. 506 p.

VERNENGO, M. **Método, moeda e demanda efetiva: algumas considerações sobre a posição keynesiana na história do pensamento econômico**. 1995. 104f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1995.

WALKER, D. A. Walras, Léon. In: EATWELL, J & MILGATE, M. & NEWMAN, P. (Org.) **The new palgrave: a dictionary of economics**. London: Macmillan Press, 1987, v. 4 (Q to Z). p.852-862.

WALRAS, L. **Compêndio dos elementos de economia política pura**. São Paulo: Nova Cultura, 1988. 237p. (Coleção Os Economistas).

WELLS, P. Economia da libertação: a rejeição de Keynes às teorias clássicas de emprego e demanda agregada. In: **Ensaio de teoria pós-keynesiana**. Universidade Federal do Ceará. Imprensa Universitária. Fortaleza, 1987. p.75-93

YELLEN, J. L. Efficiency-wage models of unemployment. In: MANKIWI, N.G. & ROMER (eds), D. **New Keynesian economics**. v. 2. Cambridge, MIT Press., 1991.

YOUNG, W. **Interpreting Keynes: The IS/LM Enigma**. Boulder, Colorado: Westview Press, Oxford, Basil Blackwell, 1987.

# Livros Grátis

( <http://www.livrosgratis.com.br> )

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)  
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)  
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)  
[Baixar livros de Matemática](#)  
[Baixar livros de Medicina](#)  
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)  
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)  
[Baixar livros de Meteorologia](#)  
[Baixar Monografias e TCC](#)  
[Baixar livros Multidisciplinar](#)  
[Baixar livros de Música](#)  
[Baixar livros de Psicologia](#)  
[Baixar livros de Química](#)  
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)  
[Baixar livros de Serviço Social](#)  
[Baixar livros de Sociologia](#)  
[Baixar livros de Teologia](#)  
[Baixar livros de Trabalho](#)  
[Baixar livros de Turismo](#)