
ESCOLAS da MACROECONOMIA

Conselho Regional de Economia – 1ª Região/RJ
Corecon-RJ



Editora Albatroz
Rio de Janeiro | 2015



Escolas da Macroeconomia
Conselho Regional de Economia 1ª Região/RJ – Corecon-RJ

Organizadores:

Maria Isabel Busato
Marcelo Dias Carcanholo
Fábio N. P de Freitas
Reinaldo Gonçalves

Coordenação editorial:

Antonio Lopes

Revisão:

Carolina Lacerda

Diagramação:

Diniz Gomes

Capa:

Ingo Bertelli

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação na (CIP)

Bibliotecária responsável: Aline Grazielle Benitez CRB8/145

C635 Conselho Regional de Economia 1ª região
1.ed. Escolas da macroeconomia / Conselho Regional de Economia 1ª região. 1.ed. –
Rio de Janeiro: Albatroz, 2015.
80 p.

ISBN: 978-85-68878-19-4

1. Macroeconomia. 2. Economia. 3. Fenômenos Econômicos. 4. Estatísticas –
escala global. I. Título

CDD 339

Índice para catálogo sistemático:

1. Macroeconomia 339



Editora Albatroz

Editora Albatroz | Rio de Janeiro-RJ

editoraalbatroz@gmail.com

www.editoraalbatroz.com.br



Sumário



 Prefácio	4
 Macroeconomia clássica	5
<i>Fábio N. P. de Freitas</i>	
 Macroeconomia neoclássica (antes de Keynes)	11
<i>Fábio N. P. de Freitas</i>	
 Macroeconomia Marxista	17
<i>Fábio Guedes Gomes</i>	
 Keynes e a Teoria Geral	23
<i>Antonio Carlos Macedo e Silva</i>	
 Macroeconomia Kaleckiana	28
<i>Esther Dweck</i>	
 Síntese Neoclássica	33
<i>Jennifer Hermann</i>	
 Monetarismo	39
<i>Roberto Fendt</i>	
 A Nova Macroeconomia Clássica	45
<i>Marcelo Dias Carcanholo</i>	



 Macroeconomia Pós-Keynesiana 50 <i>Andre de Melo Modenesi</i>
 Macroeconomia do Novo Consenso 55 <i>Antonio Luis Licha</i>
 Novos Keynesianos 61 <i>Maria Isabel Busato e Fabio N. P. de Freitas</i>
 Abordagem Sraffiana 66 <i>Carlos Pinkusfeld Bastos</i>
 Escolas de Macroeconomia: Quadro-síntese 71 <i>Fábio N. P. de Freitas, Maria Isabel Busato, Marcelo D. Carcanholo e Reinaldo Gonçalves</i>



Prefácio



Em março de 2014 o *Jornal dos Economistas* (Órgão Oficial do Corecon-RJ e Sindecon-RJ) iniciou a publicação mensal de uma série de 12 artigos sobre escolas do pensamento econômico, mais especificamente sobre Escolas da Macroeconomia. Esse projeto institucional do Corecon-RJ e do Sindecon-RJ contou com a colaboração de 12 economistas de diferentes estados. O último produto da série é um Quadro-síntese que apresenta resumidamente os entendimentos de cada escola em relação às questões-chave da Macroeconomia.

Os artigos tratam das seguintes escolas: Macroeconomia clássica; Macroeconomia neoclássica (antes de Keynes); Macroeconomia Marxista; Keynes e a *Teoria Geral*; Macroeconomia Kaleckiana; Síntese Neoclássica; Monetarismo; A Nova Macroeconomia Clássica; Macroeconomia Pós-Keynesiana; Macroeconomia do Novo Consenso; Novos Keynesianos e Abordagem Sraffiana.

A elaboração dos artigos segue, de modo geral, um conjunto de critérios: destaque para os principais temas, argumentos e conclusões; menção dos principais autores e trabalhos da escola (pelo menos 2); recomendação de pelo menos 2 leituras complementares; referências completas; tamanho máximo de 1950 palavras; minimização do uso de gráficos e equações “cabeludas” e ênfase na forma didática.

Os temas básicos da macroeconomia são: flutuação; emprego; produção; inflação; acumulação de capital (crescimento) e distribuição. Entretanto, há escolas que não focam todos esses temas. Ao analisar a contribuição de cada escola, o autor do artigo também aponta o foco e o escopo (limites temáticos) da escola.

Os organizadores do projeto e do livro são Maria Isabel Busato, Marcelo Dias Carcanholo, Fábio N. P. de Freitas e Reinaldo Gonçalves.

Com a conclusão desse projeto o Corecon-RJ e o Sindecon-RJ fornecem mais um serviço de utilidade pública para estudantes e profissionais na área de Economia no Brasil e, principalmente, no Rio de Janeiro.

Reinaldo Gonçalves
Professor do Instituto de Economia da UFRJ



SUMÁRIO



Macroeconomia Clássica



Fabio N. P. de Freitas*

Macroeconomia transformou-se em área pantanosa nas últimas décadas, inclusive para os economistas acadêmicos. Neste número do JE inicia-se o projeto Escolas da Macroeconomia. O projeto consiste na publicação mensal de um artigo-resenha que trate de determinada escola do pensamento macroeconômico – principais hipóteses, argumentos e conclusões, e papel da política econômica.

Haverá, então, um conjunto de doze artigos sobre as principais correntes: Macroeconomia clássica; Macroeconomia neoclássica (Macroeconomia antes de Keynes); Keynes e a Teoria Geral; Síntese Neoclássica; Monetarismo; Novo-Clássica; Novo-Keynesiana; Sraffiana; Pós-keynesiana; Kaleckiana; Novo Consenso e Macroeconomia Marxista.

Haverá, ainda, um artigo no final da série que apresentará um quadro síntese no qual serão comparadas as diferentes escolas no que se refere às seguintes questões: estabilidade das economias capitalistas; causa das flutuações; ajustamento mercado (preços/salários) e velocidade do ajustamento; noção de equilíbrio; expectativas; horizonte temporal dominante; diretriz estratégica (livre mercado ou intervencionismo); papel da política monetária; papel da política fiscal e questão regra ou discricionariedade. Este projeto institucional do Corecon-RJ tem a colaboração de mais de uma dezena de economistas de diferentes estados e instituições. O foco principal dos artigos é didático e o objetivo central do Corecon-RJ é prestar mais um serviço de utilidade pública para os leitores do JE, ou seja, economistas formados que se beneficiarão dos artigos-resenha. A série de artigos também será útil para alunos de graduação e pós-graduação.

* É professor do Instituto de Economia da UFRJ.



SUMÁRIO





A análise da evolução dos níveis de produto, emprego e preços tem sua origem no período de formação e consolidação dos Estados modernos; portanto, mesmo antes da

Em meados do século XVIII, nas mãos de David Hume, a TQM serviu de fundamento para influente crítica ao sistema mercantilista de ideias e de políticas. Combinando o novo conceito de riqueza com uma generalização para o nível geral de preços da visão de que os preços são formados na esfera das trocas, Hume elaborou uma hipótese sobre a determinação de longo prazo do nível de preços que pode ser representada a partir da conhecida equação de trocas, como segue:

$$P = \frac{MV}{Y}$$

economia política se tornar um campo bem delimitado de investigação científica. Naquela altura, os autores mercantilistas refletiam acerca de assuntos econômicos pertinentes à administração e ao enriquecimento dos Estados nascentes. Os mercantilistas analisavam temas econômicos baseados na noção de riqueza associada à acumulação de metais preciosos e na ideia de que os preços seriam formados na esfera das trocas sob a influência das condições de oferta e demanda. As ideias mercantilistas deram origem a um sistema de políticas que se caracterizava pela defesa da intervenção estatal na economia como meio de geração da riqueza das nações.

O sistema mercantilista dominou a reflexão econômica durante os séculos XVI e XVII. No entanto, no século XVIII o mercantilismo passou a ser fortemente questionado. Em particular, a noção de riqueza mercantilista foi criticada a partir da noção de riqueza baseada na ideia de que o nível real de produto de um país seria independente de suas reservas monetárias de metais preciosos. A nova concepção de riqueza contribuiu para o surgimento da influente Teoria Quantitativa da Moeda (TQM).

onde P é o nível geral de preços, M é a quantidade de moeda, V é a velocidade de circulação da moeda e Y é o nível de produto real. As variáveis do lado direito da equação seriam independentes entre si e também em relação ao nível de preços no longo prazo. Assim, para dados valores de Y e V , o único impacto de longo prazo de uma variação na quantidade de moeda seria a variação, na mesma direção, do nível de preços. Com base nesta versão de longo prazo da TQM, o processo inflacionário observado ao longo dos séculos XVI e XVII (a “revolução dos preços”) seria explicado pelo contínuo influxo de metais preciosos vindos das colônias americanas para a Europa no mesmo período. Portanto, contrariando a posição dos mercantilistas, o acúmulo de metais preciosos não teria contribuído para uma expansão de longo prazo da riqueza (i.e., do nível de produto real), mas apenas para o aumento continuado do nível de preços. À luz dos debates macroeconômicos modernos, de acordo com a TQM de longo prazo de Hume a



moeda seria exógena e neutra no longo prazo, em contraste com a visão de não neutralidade da moeda de longo prazo implícita na visão mercantilista.

Enfraquecido, o sistema mercantilista foi sucedido pela economia política clássica como sistema de ideias dominante na discussão de assuntos econômicos. Particularmente, a partir das contribuições de David Ricardo no início do século XIX verificou-se o surgimento de um influente sistema de pensamento ortodoxo a respeito de questões macroeconômicas. De acordo com a ortodoxia ricardiana, a riqueza está relacionada com o nível real de produto. Este último seria determinado em conformidade com a famosa “Lei de Say” (LS), segundo a qual a “demanda é limitada apenas pela produção”, o que é equivalente à proposição de que o investimento agregado é regulado pela poupança agregada. A produção, por sua vez, seria determinada pelo estágio de acumulação de capital e pelas condições técnicas de produção que regulam a relação entre o nível de produto real e o estoque de capital disponível na economia. Assim, de acordo com a LS, o nível de demanda agregada seria determinado no longo prazo pelo nível de produto real governado por fatores de oferta. Por outro lado, é importante notar que a adoção da LS nestas circunstâncias implica a plena utilização da capacidade produtiva da economia, porém *não* implica o pleno emprego da força de trabalho. Dessa maneira, a LS seria compatível com a existência de desemprego estrutural. De fato, o volume de emprego seria determinado pelos mesmos fatores que explicam o nível de produto real e pelas condições técnicas

de produção que regulam a relação entre o nível de produto real e a quantidade de trabalho utilizada. Finalmente, a adoção da LS implica também que o investimento agregado é determinado pelo nível de poupança de plena capacidade da economia. Portanto, a acumulação de capital e o crescimento do produto real dependem fundamentalmente dos determinantes da poupança potencial, entre os quais o mais importante é a distribuição funcional da renda. Nesse sentido, sob a hipótese de que a poupança tem origem basicamente nos lucros, haveria relação positiva entre o ritmo de acumulação de capital e a parcela dos lucros na renda.

Em contraste com a TQM de Hume, segundo a ortodoxia ricardiana o nível geral de preços seria determinado no longo prazo de maneira independente da quantidade de moeda na economia. Os preços relativos das mercadorias dependeriam, no longo prazo e em condições de livre concorrência, das condições de custos de produção das mercadorias e, mais precisamente, para Ricardo, das condições técnicas de produção e do salário real. Como o ouro seria uma mercadoria como outra qualquer, seu preço natural seria regulado pelo mesmo conjunto de forças no longo prazo. Logo, sendo considerado o ouro como padrão monetário, o sistema de preços é capaz de determinar



David Hume



o preço de todas as mercadorias em termos de ouro. Dessa forma, no sistema ricardiano, o nível de preços no longo prazo é determinado por fatores reais sem conexão com a quantidade de moeda disponível na economia.

Sendo assim, no longo prazo, segundo a ortodoxia ricardiana, os níveis de produto real e de preços são determinados independentemente da quantidade de moeda, o mesmo ocorrendo com a velocidade de circulação. Decorre disto que, na equação de trocas, a variável a ser determinada endogenamente é a quantidade de moeda, de modo que:

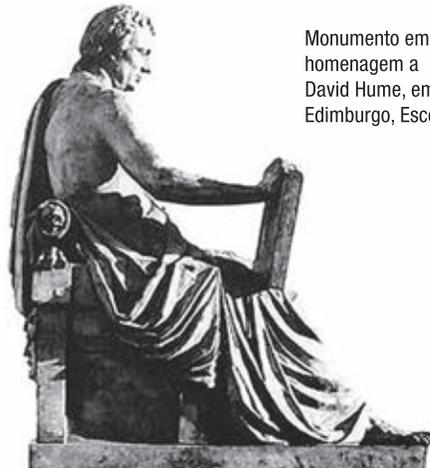
$$M = \frac{PY}{V}$$

Esta leitura da equação de trocas provê uma explicação alternativa à TQM de longo prazo de Hume para a “revolução dos preços” dos séculos XVI e XVII. Neste caso, uma mudança nas condições técnicas de produção dos metais preciosos teria levado a uma queda do preço do ouro em termos de outras mercadorias e, portanto, a um aumento do nível de preços das mercadorias em termos do padrão monetário (i.e, um aumento de P). O aumento de P , por sua vez, teria levado a um aumento da quantidade de moeda requerida para a circulação, o que explicaria o influxo de metais preciosos nos países europeus no período em questão. Assim, em contraste com a TQM de Hume, segundo a ortodoxia ricardiana a moeda seria endógena no longo prazo. Porém, em conformidade com a TQM de Hume, a moeda não exerce influência sobre o nível de produto real e, desse modo, seria neutra no longo prazo.

Todavia, segundo a tradição ricardiana, no curto prazo a quantidade de moeda poderia ser diferente daquela requerida no longo prazo. Diante desta possibilidade, a ortodoxia ricardiana sustenta, de maneira consistente com a LS, que não haveria entesouramento líquido de moeda e que, portanto, a velocidade de circulação da moeda seria estável no curto prazo. Com efeito, valeria a TQM no curto prazo e, dessa maneira, o nível de preços seria explicado pela quantidade de moeda disponível. Poderiam ocorrer mudanças exógenas na quantidade de moeda no curto prazo e tais mudanças seriam neutras do ponto de vista de seus efeitos sobre o nível de produto real.

Especificamente, num sistema monetário puramente metálico, uma discrepância entre as quantidades existente e requerida de moeda causaria um desvio, na mesma direção, do nível de preços em relação ao seu nível de equilíbrio.

Este último desvio, por sua vez, provocaria um desequilíbrio no balanço de pagamentos que teria como contrapartida o fluxo internacional de ouro, que eliminaria a discrepância entre a quantidade



Monumento em homenagem a David Hume, em Edimburgo, Escócia





David Ricardo

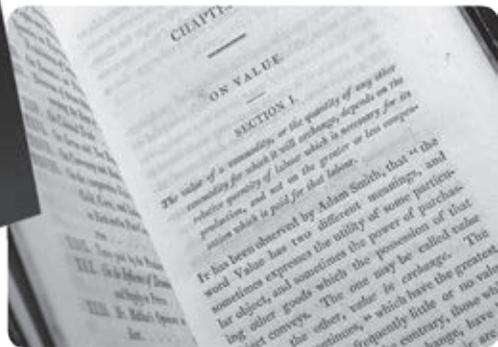
de moeda e seu nível requerido e provocaria o retorno do nível de preços ao seu patamar de equilíbrio. Assim, no caso de um sistema monetário puramente metálico, a economia seria capaz de manter a estabilidade do nível de preços sem a necessidade de uma política específica para tanto.

O mesmo não necessariamente ocorreria no caso de sistemas monetários baseados na circulação de papel moeda. Neste tipo de sistema, a estabilidade dos preços requer que as emissões de papel moeda acompanhem os movimentos internacionais do ouro, com uma redução (ampliação) da emissão de papel moeda quando ocorre uma saída (entrada) de ouro. Na Inglaterra, o período das Guerras Napoleônicas foi caracterizado por surtos inflacionários, ao mesmo tempo em que ocorreu a suspensão da conversibilidade das notas emitidas pelo Banco da Inglaterra em ouro (entre 1793 e 1819). Ricardo e os autores do *Bullion Report* de 1810



Segunda edição (de 1819) de *On The Principles of Political Economy and Taxation*, de David Ricardo

consideraram que a inflação do período resultaria de um descontrole na emissão de papel moeda não conversível em ouro. A posição de Ricardo e dos demais autores *bullionistas* era de que a estabilidade de preços só poderia ser alcançada com um retorno à conversibilidade, o que aconteceu em 1819; porém, os anos seguintes foram caracterizados por intensas flutuações no nível de preços entremeadas por crises agudas de balanço de pagamentos. Diante da evidência de que a conversibilidade legal não era suficiente para manter a estabilidade de preços, a tradição ricardiana, representada no segundo quarto do século XIX pela *currency school*, passou a defender a necessidade de um controle sobre o poder de emissão de papel moeda. Mais especificamente, o Banco da Inglaterra deveria agir de maneira a fazer a emissão de papel moeda acompanhar os fluxos internacionais de ouro. Assim, no *Bank Charter Act* de 1844 o Banco da Inglaterra foi dividido em dois departamentos, sendo um deles responsável pela emissão de papel moeda e o outro pelas atividades bancárias propriamente ditas. O departamento de emissão só expandiria a quantidade de notas além de um



mínimo estabelecido em lei se houvesse expansão equivalente das reservas monetárias de ouro. Entretanto, a existência desta regra de política monetária não foi capaz de impedir a instabilidade do nível de preços, bem como a atuação do Banco da Inglaterra como estabilizador do sistema de crédito nos momentos de crise que eclodiam periodicamente.

A ortodoxia ricardiana foi duramente criticada ao longo do século XIX por vários autores. Porém, convém destacar dois deles: Thomas Tooke e Karl Marx. O primeiro foi o líder da *banking school*, que se opôs à *currency school*. Nas obras de Tooke há uma crítica à TQM ricardiana porque: (i) o nível de preços dependeria das condições de custo tanto no curto como no longo prazo; e (ii) as regras de política monetária derivadas da TQM ignoravam a complexidade do funcionamento do sistema de crédito e, por isso, tenderiam a promover a instabilidade econômica. Por sua vez, Karl Marx criticou de maneira abrangente a economia política clássica e concordou com boa parte das críticas de Tooke à *currency school*. Em particular, Marx formulou a crítica mais elaborada à LS no século XIX com sua discussão do problema da realização da mais valia. Segundo o autor, em economias monetárias existe a separação dos atos de compra e venda e, portanto, a possibilidade de entesouramento líquido faz com que a demanda agregada seja independente do nível de produto real. A literatura marxista envolvendo o problema da realização levou ao desenvolvimento do princípio da demanda efetiva por parte de Kalecki na década de 1930, segundo o qual a demanda agregada determina os níveis de produto real e de emprego da economia.

Referências bibliográficas sugeridas

Feldman, Germán D. A Sraffian Interpretation of Classical Monetary Controversies. *The European Journal of the History of Economic Thought*, em processo de publicação, 2014.

Green, Roy. Money, Output and Inflation in Classical Economics. *Contributions to Political Economy*, Vol. 1, p. 59 – 85, 1982.

Green, Roy. *Classical Theories of Money, Output and Inflation: a Study in Historical Economics*. London and Basingstoke: Macmillan, 1992.



Macroeconomia Neoclássica Pré-Keynesiana



Fábio N. P. de Freitas*

No final do século XIX, a revolução marginalista levou à ascensão da escola neoclássica como a nova corrente dominante. Houve ruptura com a economia política clássica do ponto de vista da teoria dos preços relativos e da distribuição de renda. A visão neoclássica sobre o funcionamento do mecanismo de mercado é caracterizada pela noção de escassez e pelo princípio da substituição. Esta visão encontra sua expressão analítica no modelo neoclássico de equilíbrio geral competitivo. Neste modelo, a dotação de fatores, as preferências dos consumidores e a tecnologia são consideradas variáveis exógenas. Com base nestas variáveis, seriam determinados simultaneamente, em condições



de equilíbrio entre oferta e demanda em cada mercado, os preços relativos dos produtos e dos fatores de produção (i.e., a distribuição funcional da renda), de um lado, e as quantidades produzidas de produtos e utilizadas de fatores, de outro. Em equilíbrio geral, os fatores de produção seriam plenamente empregados e os preços relativos refletiriam – diretamente, no caso dos preços dos fatores, e indiretamente, no caso dos preços dos produtos – a escassez relativa dos fatores.

O sistema de preços afetaria as decisões das firmas maximizadoras de lucro e dos consumidores maximizadores de utilidade, promovendo a alocação dos fatores de produção. A relação entre os preços relativos e as decisões das firmas e dos consumidores seria regulada pelo o que Alfred Marshall denominou princípio da substituição. Na teoria neoclássica, o princípio da substituição explica a tendência da economia ao pleno emprego dos fatores. Supondo dois fatores de produção

* É professor do IE-UFRJ.



(trabalho e capital de qualidade homogênea) e pleno emprego, o aumento na dotação de trabalho causaria excesso de oferta de trabalho, mantidos os preços relativos. A concorrência no mercado de trabalho reduziria a taxa de salário real e, portanto, colocaria em movimento dois mecanismos de substituição.

Por um lado, segundo o mecanismo de substituição direta (ou tecnológica), a queda da taxa de salário real induziria as firmas a substituírem processos de produção mais intensivos em capital por processos mais intensivos em trabalho, o que aumenta a demanda por trabalho e contribui para absorção da força de trabalho adicional. Por outro lado, a queda do preço relativo do trabalho afetaria os custos relativos das mercadorias que usam trabalho de forma intensiva relativamente ao custo de produção das demais mercadorias. Dada a concorrência, os preços relativos das mercadorias mais intensivas em trabalho cairiam e, portanto, os consumidores responderiam a essa mudança substituindo cestas de produtos intensivos em capital por cestas de produtos intensivos em trabalho. Essa mudança da composição do consumo final da economia, ou seja, mecanismo de substituição indireta (ou no consumo), causa aumento na demanda por trabalho, pois cada unidade do fator capital, plenamente empregado, transferida da produção de produtos intensivos em capital para a fabricação de produtos intensivos em trabalho requer quantidade maior de trabalho. Portanto, por intermédio dos dois mecanismos de substituição, a queda do

preço relativo do trabalho conduziria a um aumento da demanda por trabalho e contribuiria para a absorção da oferta adicional de trabalho. A queda da taxa de salário real persistiria enquanto houvesse excedente de mão de obra e, dessa maneira, a operação do sistema de preços e dos mecanismos de substituição faria a economia tender novamente para uma situação de pleno emprego dos fatores de produção.

A tendência ao pleno emprego de todos os fatores de produção, bem como a ideia de determinação simultânea de preços relativos e quantidades presente no modelo neoclássico, contrasta com as ideias presentes na economia política clássica. De fato, na teoria neoclássica o modelo de equilíbrio geral provê não apenas explicação para a determinação dos preços relativos das mercadorias e da distribuição de renda, como também uma teoria para o nível de produto, determinado em condições de equilíbrio geral, pelo pleno emprego dos fatores de produção, sendo, portanto, um produto de pleno emprego.

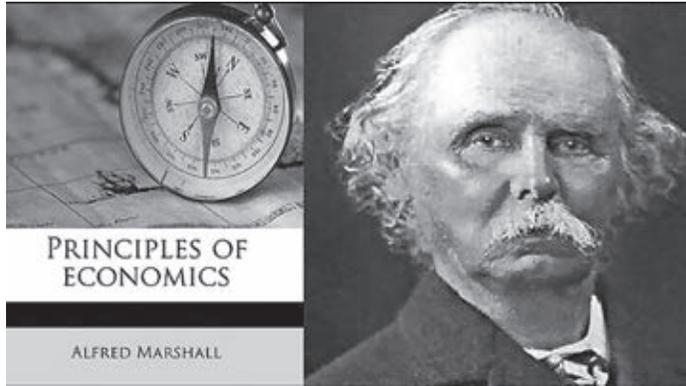
O modelo de equilíbrio geral funcionaria em uma economia não monetária, visto que o produto de pleno emprego é totalmente determinado por fatores não monetários (dotação de fatores, preferências e tecnologia). Na economia monetária, supõe-se que o produto de pleno emprego permaneça sendo referência para a explicação do nível de produto no longo prazo, enquanto o nível geral de preços e demais grandezas nominais seriam determinados por fatores monetários, caracterizando a neutralidade da moeda no



longo prazo na tradição neoclássica.

A visão predominante entre os autores pré-keynesianos era de que o nível geral de preços seria determinado pela teoria quantitativa da moeda (TQM). Porém, em contraste com visão da ortodoxia ricardiana, a TQM da abordagem neoclássica fornece explicação para o comportamento do nível geral de preços no longo prazo. Na ortodoxia ricardiana, a TQM tem o papel de explicar o nível de preços no curto prazo, enquanto que no longo prazo o nível de preços é determinado pelos custos relativos de produção da moeda mercadoria. Irving Fisher e Alfred Marshall – dois dos principais autores neoclássicos responsáveis pelo desenvolvimento da TQM – consideravam que os metais preciosos eram muito duráveis e, portanto, o estoque existente desses metais era grande em relação ao seu fluxo anual de produção. Dessa maneira, o preço relativo dos metais preciosos (e, logo, o nível de preços das mercadorias) seria regulado pelas suas condições de oferta e demanda em termos de estoque e, dessa maneira, não manteria uma relação direta com seus custos de produção.

A contribuição de Marshall foi a que exerceu influência mais forte e duradoura sobre o desenvolvimento futuro da teoria macroeconômica. De fato, sua contribuição deu origem



à versão de Cambridge da TQM, que posteriormente foi desenvolvida principalmente por Arthur Cecil Pigou. Essa versão é apresentada em termos de oferta e demanda pelo estoque de moeda. A oferta de moeda seria dada exogenamente por um agregado monetário restrito (notas conversíveis e moedas metálicas) que exclui os depósitos bancários de sua definição, de modo que:

$$M^0 = \bar{M}$$

Por outro lado, a especificação da demanda por moeda envolve o uso do conceito de demanda por encaixes monetários reais, que seria uma função positiva do nível de produto real (Y), conforme segue:

$$\frac{M^D}{P} = kY$$

Sendo que M^D é a demanda por moeda em termos nominais, k é a razão entre encaixes reais de moeda e o produto real. A variável k ocupa o lugar da tradicional velocidade de circulação da moeda e é determinada



por fatores comportamentais relacionados com a conveniência (utilidade) de manutenção de saldos monetários para fazer frente aos descasamentos temporais entre receitas e despesas monetárias das firmas e dos consumidores. A variável k também é determinada por fatores institucionais, como o grau de intermediação bancária. Já o nível de produto real é determinado no longo prazo pelas variáveis exógenas do modelo neoclássico de equilíbrio geral: preferências, tecnologia e a dotação de fatores.

No equilíbrio de longo prazo, o k de Cambridge e o nível de produto são determinados independentemente do nível geral de preços e da oferta de moeda. Assim, do equilíbrio entre oferta e demanda por moeda obtemos uma teoria para a determinação do nível geral de preços no longo prazo, que seria determinado conforme a equação abaixo:

$$P = \frac{\bar{M}}{kY}$$

Dessa equação deriva-se a proposição de que a expansão (contração) da oferta de moeda levaria *ceteris paribus* à elevação (redução) do nível de preços. Porém, na versão de Cambridge a oferta de moeda não inclui os depósitos bancários, de modo que a tendência de preços no longo prazo poderia ser influenciada pela tendência ao aprofundamento da intermediação bancária, captada por uma tendência de queda do k que contribuiria para o aumento do nível de preços. Logo, na versão de Cambridge da TQM a tendência de longo prazo do nível de preços seria

explicada tanto por mudanças na oferta quanto na demanda por moeda.

No curto prazo, tanto Marshall como Pigou admitiam a possibilidade de interações entre o nível

de preços, a oferta monetária, o k de Cambridge e o nível de produto real. O k de Cambridge poderia mudar em função do ciclo de crédito bancário e da confiança dos agentes nos negócios e no sistema bancário, o que contribuiria para a propagação de choques de oferta. O nível de produto real poderia desviar temporariamente do nível de longo prazo, dada a hipótese de que, no curto prazo, os salários nominais seriam rígidos. Neste caso, uma variação pró-cíclica do nível de preços levaria a uma variação anticíclica dos salários reais. Esta, por sua vez, levaria, por intermédio dos mecanismos de substituição, à variação pró-cíclica no nível de emprego. Por fim, dada a tecnologia, as variações no nível de emprego provocariam alterações na mesma direção do nível de produto real. Assim, no curto prazo, fatores monetários poderiam gerar flutuações no nível de produto real e no emprego.

No longo prazo, entretanto, os salários nominais seriam flexíveis, de modo que essas flutuações, embora recorrentes, se dariam em torno do equilíbrio de longo prazo, mantendo-se o



Knut Wicksell



resultado da neutralidade da moeda como uma tendência de longo prazo.

Knut Wicksell foi outro autor neoclássico cujas contribuições tiveram influência duradoura. Wicksell era crítico da TQM em sua versão tradicional, que, segundo o autor, só forneceria explicação plausível para o comportamento do nível de preços em economias com baixo grau de intermediação bancária. Era também crítico da ideia de que o nível de preços seria regulado no longo prazo pelas condições de custos de produção das mercadorias. Para ele o comportamento do nível geral de preços envolve necessariamente a conexão entre o mercado monetário/financeiro e o mercado de bens.

A conexão entre o mercado de bens e o mercado monetário/financeiro seria mediada pela relação entre a taxa de juros de mercado – aquela fixada pelos bancos em suas operações de crédito – e a taxa natural de juros – aquela associada ao equilíbrio de longo prazo (de pleno emprego) obtido a partir do modelo neoclássico de equilíbrio geral e seus determinantes básicos: preferências, tecnologia e dotação de fatores. Se a taxa de juros de mercado é menor (maior) do que a taxa natural há excesso de demanda (oferta) no mercado de bens (i.e., o investimento é menor (maior) do que a poupança de pleno emprego da economia) e o crédito bancário estaria aumentando (contraindo). O excesso de demanda (oferta) no mercado de bens pressionaria positivamente (negativamente) o nível geral de preços. Essa pressão permaneceria enquanto as taxas de juros de

mercado e natural divergissem, o que poderia levar ao processo cumulativo de mudanças nos preços.

Em uma economia fechada e de crédito puro (i.e., economia em que todas as transações são efetuadas via setor bancário), o processo cumulativo poderia continuar indefinidamente, pois os bancos poderiam manter suas taxas de empréstimo diante tanto da expansão como da contração continuada do crédito. Portanto, apenas a ação da autoridade monetária poderia estabilizar o nível de preços via regulação da taxa de juros. Todavia, para economias abertas baseadas no padrão ouro como as da época em que Wicksell escreveu, as reservas bancárias impõem limite ao processo cumulativo. A expansão (contração) creditícia que acompanha o aumento (a redução) de preços encontra limite na perda (no acúmulo) excessiva de reservas bancárias. Consequentemente, os bancos aumentam (reduzem) a taxa de juros de mercado, elimina-se o excesso de demanda (oferta) agregada e interrompe-se a mudança do nível de preços.

Segundo Wicksell, as flutuações no nível de preços estariam também relacionadas com a ocorrência de choques reais – mudança nas dotações dos fatores, na tecnologia e nas preferências – que afetariam a taxa natural de juros. Com intermediação bancária significativa, caso os bancos mantivessem a taxa de juros de mercado no seu patamar anterior ao choque, a taxa de juros de mercado seria diferente da taxa natural, e isso provocaria



a instabilidade do nível de preços. Assim, aumento (redução) da taxa natural de juros elevaria (reduziria) o nível de preços. Posteriormente, como vimos acima, a elevação (redução) do nível de preços seria acompanhada por aumento (redução) da taxa de juros de mercado. Dessa maneira, seria observada uma correlação positiva entre o nível de preços e a taxa de juros, algo que era corroborado pela evidência empírica disponível na época. Assim, embora possa ser influenciada no curto prazo por fatores monetários, a taxa de juros seria determinada no longo prazo por fatores reais. As economias capitalistas seriam caracterizadas pela neutralidade da moeda no longo prazo.

Bibliografia sugerida

Laidler, D. *The Golden Age of the Quantity Theory: the development of neoclassical monetary economics 1870-1914*. Nova York: Philip Allan, 1991.

Milgate, M. *Capital and Employment: a study of Keynes's economics*. Londres: Academic Press, 1982.

Wicksell, K. "The Influence of the Rate of Interest on Commodity Prices", em: In: Lindahl, E. (ed.). *Selected Papers on Economic Theory*. Cambridge: Harvard University Press, (1898), 1958



Macroeconomia Marxista



Fábio Guedes Gomes*

Desde a década de 1970 o modo de produção capitalista vem se revolucionando, impondo fundamentais mudanças e adequando novas formas de relações sociais diante de transformações aceleradas no conjunto das forças produtivas. O progresso tecnológico baseado na microeletrônica redimensionou os meios de produção, acentuando a exploração da força de trabalho e contrariando as otimistas perspectivas de John Maynard Keynes. Em seu famoso ensaio *Possibilidades econômicas de nossos netos* (1930), o economista inglês defendia que no século XXI seríamos liberados do trabalho árduo e adentraríamos na terra prometida, numa Nova Era,



onde o tempo seria melhor distribuído entre a atividade produtiva, a contemplação, o prazer e a livre criatividade.

Nas últimas três décadas do século XX, transformações políticas importantes redefiniram o comportamento social e econômico de muitos sistemas sociais. Mais de um terço da população mundial agonizava na pobreza e o processo de acumulação de capital colocava limites intransponíveis à biosfera.

O renascimento do pensamento liberal, na esteira de mais um movimento de internacionalização do capital (leia-se globalização), abriu um período de contrarrevolução conservadora. No mundo econômico, as instituições multilaterais, como FMI, Banco Mundial e OMC, a “Santíssima Trindade” do capitalismo contemporâneo, orientavam, sob ameaças de sanções, os países da periferia a se integrarem à Nova Ordem Internacional, comandada pelos EUA e seu novo ciclo

* É professor de Economia da Universidade Federal de Alagoas.



expansivo, baseado no desenvolvimento acelerado das atividades financeiras-creditícias.

Nesse contexto, um amplo conjunto de opiniões, análises e argumentos assumiram compromisso intelectual e político de sepultarem correntes analíticas mais críticas, proclamando “o fim das ideologias”, cantando em louvores a objetividade e a neutralidade teórica. Os ideólogos do neoliberalismo afiavam seus armamentos teóricos e ideológicos objetivando derrotar qualquer oponente crítico e histórico.

Na esteira da contrarrevolução conservadora, o pensamento marxiano, com suas diversas derivações, deu a impressão de arrefecimento intelectual. Somente impressão. Pelo contrário, um pensamento marxista ou tomando ele como base se desenvolveu, ganhando importância analítica nos últimos três decênios. Os interesses pelos estudos e leituras nesse campo aumentaram, sobretudo na nova fase de *financeirização* da riqueza que desembocou nas crises econômico-financeiras que atingiram os Estados Unidos (2007-2009) e Europa (2011-2012).

Os estudos marxistas mais contemporâneos resgatam, dentre muitos aspectos, o essencial da teoria marxista para explicar as vicissitudes do capitalismo contemporâneo e as contradições postas. Da teoria marxiana se toma como premissa uma contradição fundamental do modo de produção capitalista: sua tendência, *ad infinitum*, de produzir mercadorias conflita com a pobreza e a restrição do consumo das massas.

De outro modo, sua elevada capacidade de desenvolver as forças produtivas, aumentando a produtividade do sistema, esbarra na capacidade da própria sociedade em absorver a miscelânea de produtos que são despejados todos os dias nos circuitos da circulação. Essa contradição revela porque o capitalismo é um sistema inerentemente instável. No Livro II de *O Capital*, Karl Marx antecipa, em quase meio século, o problema da insuficiência da demanda, a preocupação central da teoria geral de Keynes, que o mesmo resgata do pároco Thomas Malthus, talvez para não se declarar um leitor atento à produção do velho Mouro.

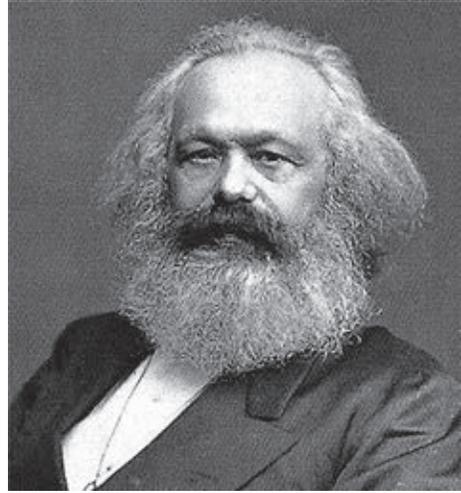
Entretanto, Marx desenvolve o núcleo de sua análise do processo de produção de capital nos dois primeiros volumes do Livro I. Com base na teoria do valor-trabalho e na lógica dialética, aplicadas às categorias econômicas, ele desmontou os alicerces que sustentavam as premissas da economia burguesa de sua época. Diferentemente dos princípios liberais de Adam Smith, que percebiam uma sociedade que tendia ao equilíbrio social e econômico determinado pelo comportamento egoístico dos indivíduos, e completamente contrário à chamada Lei de Say, que advogava a harmonia entre produção e consumo na máxima “a oferta cria sua própria procura”, Marx demonstrou que no capitalismo a dissociação entre produção e consumo era inerente ao seu funcionamento.

Na teoria marxiana as condições materiais de produção da riqueza na sociedade capitalista articulam a produção,



distribuição, a troca e o consumo. A circulação é a troca em sua manifestação geral. Esse todo articulado representa os elementos fundamentais da criação de riqueza no sistema, portanto, separá-lo implica dificultar ainda mais a compreensão essencial do funcionamento da ordem capitalista, como a riqueza é produzida e apropriada privadamente. Mesmo reconhecendo que esses momentos não são idênticos (produção, distribuição, troca e consumo) eles constituem elementos de uma mesma totalidade: o modo de produção capitalista. Ainda, reconhecendo a importância de cada um deles, é no âmbito da produção que acontece a criação de riqueza.

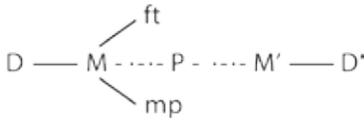
De maneira sumária podemos dizer que Marx revelou que o capital, antes de aparecer como uma categoria econômica, se trata de uma relação social. Essa relação é estabelecida, continuamente, com intuito de produzir valor. Diferentemente de outros modos de produção, no capitalismo essa relação social de produção é estabelecida entre trabalhadores, que vendem sua força de trabalho (em troca de salários), porque contam somente com essa “propriedade” para lhes garantir a sobrevivência, e os empresários capitalistas, proprietários dos meios de produção (instrumentos e ferramentas de trabalho, equipamentos, máquinas, terras etc.). Com a propriedade do dinheiro, em última instância, o empresário capitalista compra a força de trabalho (que será definida como capital variável cv) e mantém a propriedade sobre os meios de produção (denominados capital constante cc).



Estabelecida a relação trabalhista contratualmente, os capitalistas põem a força de trabalho (ft) em operação na produção de mercadorias, juntamente com os meios de produção (mp). No esquema abaixo, podemos ver que o capitalista, possuidor do dinheiro (D), adquire mercadorias ($ft+mp$), junta-as no processo produtivo (P), com objetivo de produzir novas mercadorias, consequentemente com valores superiores (M') às mercadorias adquiridas ($M=mp+ft$). Uma vez produzidas, as novas mercadorias, serão trocadas por dinheiro (D') no processo de comercialização. Portanto, no esquema abaixo, temos três momentos. $D-M$ e $M'-D'$ tratam de relações de troca, onde o primeiro momento representa um ato de compra e o segundo um ato de venda. Eles significam simplesmente a circulação das mercadorias, sem importância alguma na determinação do valor das mesmas, ao contrário do que apregoa o pensamento econômico



convencional. O valor, portanto, é criado, conforme a teoria do valor-trabalho, no momento da produção, representado abaixo pelo circuito M-P-M'.



Portanto, no ciclo **D-M-P---M'-D'** Marx demonstrou a capacidade do sistema capitalista de reproduzir valor em escala ampliada. **D'** contém valor superior ao despendido inicialmente (**D**), e assim sucessivamente a cada ciclo. A diferença fundamental, **D'-D**, representa o lucro do empresário capitalista. Ele o calcula observando o resultado líquido de toda a operação. Aqui reside o ponto central da teoria. Marx tinha em mente que não bastava uma teoria do valor-trabalho para explicar o funcionamento do modo de produção capitalista. Mais que uma avaliação substancial de que as mercadorias possuem valores em razão da quantidade de trabalho contida nas mesmas, medida pelo tempo gasto em sua produção, ele apresentou uma teoria da exploração da classe trabalhadora.

Ao contrário do cálculo contábil do empresário capitalista, a base do lucro reside na diferença entre o que ele paga, na forma de salário, ao trabalhador para executar sua força de trabalho e a quantidade de valor que esse trabalhador foi capaz de produzir durante uma determinada jornada de trabalho, levando em conta também as circunstâncias e utilização de

equipamentos auxiliares. O salário deve corresponder a um valor suficiente para que os trabalhadores adquiram bens necessários à sua reprodução enquanto seres. Sendo assim, o salário representa apenas uma fração do valor total que eles são capazes de produzir ao longo do tempo de execução da força de trabalho. Em outras palavras, a verdadeira base dos lucros repousa na exploração da força de trabalho, a expropriação dos resultados do trabalho alheio, subtraindo do valor total criado uma fração que os trabalhadores absorvem na forma salários. Nessa linha de raciocínio, o resultado líquido que é apropriado pelo empresário capitalista chama-se mais--valor (ou mais-valia).

A empresa capitalista é conduzida pelo espírito de maximização dos seus benefícios. Em última instância, o sistema se movimenta não com o objetivo geral de produzir mercadorias para satisfazer as necessidades de consumo, mas essencialmente com a finalidade de atender aos interesses de acumulação de capital (criação e apropriação de valor). Isso significa, portanto, reproduzir, continuamente, as relações sociais de produção. O processo de acumulação de capital é tanto uma finalidade subjetiva quanto uma força motriz de todo o sistema. Então, importa realizar a venda das mercadorias produzidas, pois elas carregam o lucro capitalista. As crises da economia capitalista revelam-se quando ocorrem fortes rupturas entre a produção e o consumo, algo inimaginável



na teoria neoclássica baseada na lei dos mercados de Say.

Os avanços tecnológicos redefinem as relações sociais de produção, modificando e elevando a composição orgânica do capital (a relação entre capital constante e capital variável – cc/cv). Em razão tanto da luta entre trabalhadores e empresários capitalistas, quanto pela concorrência entre esses, o progresso tecnológico é determinante no sistema produtivo, tornando-o mais eficiente e elevando sua produtividade. Isso ocorre à custa da redução do capital variável em relação ao capital constante. Não significa que o emprego de mão de obra diminua em termos absolutos. Pelo contrário, pode-se até empregar mais força de trabalho. O que importa são as modificações na relação entre capital variável e capital constante. A taxa de lucro pode cair mesmo não ocorrendo desemprego, basta que a utilização de máquinas, equipamentos etc. cresça em razão maior que o emprego da força de trabalho. Essas alterações, portanto, têm o intuito de elevar a quantidade de mercadorias produzidas, mas acabam modificando a razão entre a taxa de exploração (**mais-valor/cv**) e a composição orgânica do capital (cc/cv).

Assim, os avanços tecnológicos no sistema de produção capitalista promovem, no longo prazo, dissabores que alteram, substancial e intensamente, as condições de equilíbrio entre produção e consumo, exigindo fortes ajustamentos, econômicos e políticos. Os resultados gerais são: 1) superprodução de mercadorias; 2)

tendência à redução da taxa de lucro do sistema; 3) diminuição relativa do emprego da força de trabalho; 4) elevação da taxa de exploração da força de trabalho; 5) diminuição relativa do consumo; e 6) busca desenfreada pela produção de novos produtos, abertura de mercados e intensificação da concorrência intercapitalista. No capítulo XIV do Livro III de *O Capital*, Marx aponta as contratendências do sistema à queda da taxa de lucro no longo prazo.

Contrariamente aos teoremas clássico e neoclássico do equilíbrio macroeconômico, Marx demonstrou, portanto, muito antes de Keynes, que o capitalismo é instável por sua condição estrutural de dissociar a produção do consumo. As crises não são meras disfunções macroeconômicas como defendiam os neoclássicos; elas significam epifenômenos das contradições e desequilíbrios inerentes à essência de funcionamento das relações sociais de produção capitalista.

O processo de valorização da riqueza, por exemplo, através dos circuitos da circulação financeira (especulação), é um sintoma muito característico de que o sistema enfrenta uma crise de realização, pois a criação de valor no circuito produtivo tem enfrentado obstáculos muito sérios que acabam empurrando os capitalistas (e o grupo de executivos de importantes empresas) para novas formas de valorização de capital, especialmente de maneira fictícia.

Atento a esse movimento e suas consequências, uma vasta literatura surgiu nos últimos decênios



buscando compreender a crise estrutural do capitalismo contemporâneo. Fundamentados ou com alguma inspiração na análise marxiana, esses trabalhos analisam os movimentos recentes de acumulação de capital sob a égide da *financeirização*, as implicações para a macroeconomia de vários países e suas interconexões internacionais. Dentre os trabalhos mais acessíveis ao público brasileiro, podemos destacar as importantes contribuições de François Chesnais, Gerard Duménil, Dominique Lévy, Robert Brenner, Susanne de Brunhoff, Michel Aglietta, Giovanni Arrighi, David Harvey, Reinaldo Carcanholo e Paulo Nakatani.

Bibliografia sugerida

AGLIETTA, Michel. *Macroeconomia Financeira*. Vols. 1 e 2. São Paulo: Edições Loyola, 2004.

CHESNAIS, François (org.). *A Finança Mundializada*. São Paulo: Boitempo Editorial, 2005.

LAIBMAN, David. *Capitalist Macrodynamics: a systematic introduction*, London, Macmillan, 1997.



Keynes e a Teoria Geral



Antonio Carlos Macedo e Silva*

A principal contribuição de Keynes à Macroeconomia cabe em três letras: $Y = A/s$. O nível do produto Y , dada a propensão marginal a poupar s , depende do gasto autônomo A . Essa expressão, gravada no cérebro de todo economista, é para muitos uma trivialidade, se não um truísmo. Porém, não é uma trivialidade porque envolve um conjunto complexo de condições de equilíbrio. Não pode, portanto, ser um truísmo (economias reais estão sempre em desequilíbrio). No entanto, essa expressão algebricamente trivial e que descreve uma situação que nunca ocorre é um instrumento dos mais úteis. Sua primeira utilidade histórica consistiu em silenciar (por algum



tempo) a babel dos economistas que, no princípio do século XX, discutiam apaixonadamente as flutuações do nível de atividade.

Nossos antepassados de profissão não eram menos espertos do que nós: sabiam que as decisões econômicas são tomadas com base em expectativas que podem ser frustradas: frustram-se empresários que não conseguem escoar a produção e trabalhadores que não conseguem emprego. Acreditavam, entretanto, que, no “longo prazo”, a mão invisível – se livre para operar – haveria de conciliar todas as demandas e ofertas, gerando um equilíbrio geral. Para *alguém* disso, no “curto prazo”, era o caos. A abundância de teorias era tão grande quanto difícil o diálogo entre elas. Faltava aos economistas um vocabulário comum: termos corriqueiros como investimento, consumo, poupança e produto tinham definições idiossincráticas. Faltava-lhes também uma *métrica*: uma forma simples e consensual de dividir o tempo em segmentos

* É professor do Instituto de Economia da Unicamp.



SUMÁRIO



que tivessem significado para o estudo de fenômenos macroeconômicos.

O próprio Keynes, em seu *Treatise on Money* (1930), dera sua contribuição à babel das teorias neoclássicas do ciclo. Na *Teoria Geral* (1936), porém, Keynes renuncia à dinâmica. Antes de tentar entender como a economia se movimenta no tempo – digamos, numa sequência de anos – era imprescindível entender como se comporta num “ano” qualquer.

Comporta-se, propõe ele, de acordo com o princípio da demanda efetiva. O nível de atividade decorre das decisões de produzir das empresas, regidas por expectativas (de curto prazo) com relação à intensidade da demanda no momento em que os novos produtos chegarem ao mercado. Essas expectativas são, por sua vez, fortemente influenciadas pelo comportamento efetivo da demanda no passado recente. Demanda efetiva deprimida implica expectativas de curto prazo pessimistas e, portanto, equipamentos ociosos e trabalhadores desempregados. A novidade – radical – desse tratamento consiste no fato de que a subutilização de recursos produtivos é vista como um fenômeno (até certo ponto) de equilíbrio, que não decorre de erros na formação de expectativas, de falhas de coordenação entre os agentes ou de empecilhos à livre operação das forças de mercado. Empresas que corretamente antecipam uma demanda baixa produzem pouco, vendem pouco e, tendo evitado a acumulação involuntária de estoques, estarão satisfeitas com a decisão de produzir por elas tomada.

Suponhamos, porém, que as empresas coordenem suas decisões de produzir de forma a atingir o “produto potencial”, consistente com a plena utilização da capacidade produtiva e o pleno emprego da força de trabalho. Para muitos economistas clássicos (ou neoclássicos), a operação da lei de Say (ou da lei de Walras) garantiria os movimentos adequados dos preços e da taxa de juros para que a demanda acompanhasse o crescimento da oferta. Não para Keynes. O aumento da produção, é verdade, gera fluxos de renda (auferidos por fornecedores de matérias-primas e trabalhadores contratados), os quais, por seu turno, induzem novas decisões de gasto. Porém, parte importante das decisões de gasto tem caráter autônomo em relação a esses fluxos e não crescerá com a produção – frustrando assim as expectativas das empresas, que se verão às voltas com estoques invendáveis e rapidamente voltarão atrás. Para Keynes, não há mecanismos de mercado capazes de garantir que o gasto autônomo atinja precisamente o valor consistente com o produto potencial.

Donde provém essa autonomia? As empresas têm recursos financeiros acumulados, assim como acesso a bancos e mercados de capitais: suas decisões de investir em máquinas e equipamentos não estão restritas pelo estado corrente dos negócios, nem do ponto de vista de seu financiamento, nem do ponto de vista de seu propósito – de criar capacidade que servirá a demanda no futuro. Tampouco são explicados pelos fluxos



de renda corrente o consumo das camadas mais ricas e as decisões de consumir e investir do governo, bem como as exportações (que refletem a renda corrente dos parceiros comerciais do país).

Para explicar esse ponto, a *Teoria Geral* apresenta (no capítulo 18) um modelo baseado numa versão brutalmente simplificada do princípio da demanda efetiva. Não há uma única expressão algébrica, mas é um modelo, com parâmetros, variáveis independentes e dependentes claramente especificados. É também claramente definido o período de tempo relevante. Este período, que é a unidade de tempo básica para o macroeconomista, é relativamente curto: as empresas só poderão produzir com base no equipamento de capital de que já dispõem; novas máquinas e equipamentos só estarão disponíveis no futuro. Por hipótese, o período descreve uma configuração de equilíbrio que, no entanto, abrange apenas parte dos agentes e dos mercados.

No modelo, há uma única decisão autônoma de gasto: o investimento privado em capital fixo. Num período qualquer, o investimento aumentará até que os empresários julguem ter esgotado as oportunidades existentes: na margem, a taxa interna de retorno esperada igualará a taxa de juros. O investimento “âncora” o sistema, estabelecendo o valor e a composição das mercadorias que vale a pena produzir e determinando fluxos de renda que, por sua vez, induzem (pelo efeito multiplicador) o consumo agregado. A hipótese de equilíbrio

converte a identidade contábil $Y_t \equiv I_t + C_t$ na igualdade $Y_t = I_t/s$, implicando que estejam em equilíbrio, além dos investidores e dos consumidores, também as firmas, consideradas como produtoras: se I_t é definido como investimento voluntário, o investimento involuntário (em estoques) é zero. O equilíbrio estende-se, por fim, aos proprietários de riqueza financeira, que estarão satisfeitos com a composição de seus portfólios, tendo distribuído seus recursos entre títulos de dívida (que pagam juros) e dinheiro (que proporciona liquidez).

Dada a tecnologia, Y_t corresponde a certo nível de emprego, o qual só por acaso coincidirá com a oferta de trabalho. O desemprego involuntário é então o resultado mais provável. A explicação disso é talvez o ponto menos compreendido da *Teoria Geral*. No modelo, os salários nominais estão dados, por assim dizer, no “início” de cada período: assim como no mundo real, as firmas não renegociam os salários a cada vez que tomam suas decisões de produzir. Como na *Teoria Geral* Keynes ainda não havia questionado a hipótese de rendimentos marginais



decrecentes (o que faria em artigo de 1939), seguia-se a conclusão de que, quanto maior o nível de atividade, maiores os preços e, portanto, menor o salário real (como também a participação dos salários no produto). Não se seguia, porém, que a explicação do desemprego estivesse em salários nominais pouco sensíveis à pressão do desemprego. Não se seguia, tampouco, a recomendação usual (em sua época, como ainda hoje em dia) de “flexibilizar” o mercado de trabalho para tornar mais rápido o ajuste que, no “longo prazo”, acabaria por impor queda salarial suficientemente grande para levar investimento e consumo ao nível consistente com a produção de pleno emprego.

Embora a *Teoria Geral* pouco fale sobre a conexão entre períodos macroeconômicos – sobre a dinâmica – ao menos isso ela diz: é equivocado presumir que a operação desimpedida da mão invisível conduza ao equilíbrio geral. No capítulo 19, Keynes emprega versão mais sofisticada de seu modelo para mostrar que os resultados de um processo de deflação de salários e preços poderão ser contracionistas, devido (entre outros fatores) à quebra dos setores endividados (pois, com a deflação, o valor real da dívida aumenta) e à contração do crédito (pois, por boas razões, os credores temem a generalização da inadimplência) – num dos raros momentos do livro em que Keynes deixa de lado a hipótese simplificadora de que a oferta de moeda é exogenamente dada. Para Keynes, a rigidez dos salários nominais é efetivamente

salutar, pois contribui para estabilizar preços e expectativas.

Ainda sobre a dinâmica, Keynes afirma (no capítulo 18) que a economia capitalista, não sendo “violentamente instável”, está sujeita a “severas flutuações” em torno de níveis de atividade (numa trajetória de crescimento) que podem ficar persistentemente aquém dos compatíveis com o pleno emprego. O princípio da demanda efetiva determina o produto tanto no curto quanto no longo prazo. Portanto, para assegurar o pleno emprego – no que deveria ser a principal meta instrumental da política econômica – cabe ao governo garantir a demanda adequada.

A leitura da *Teoria Geral*, se combinada com textos posteriores (como, por exemplo, a série jornalística *How to Avoid a Slump*, de 1937), permite uma melhor compreensão do regime de política econômica defendido por Keynes. Em um mundo ainda marcado pela escassez de capital (e, paradoxalmente, pelo desperdício de recursos produtivos), a prioridade é o aumento do investimento (o que não exclui, porém, a adoção de medidas fiscais para reduzir a desigualdade na distribuição de renda e riqueza e, assim, aumentar o consumo). Quando o investimento privado não reage a estímulos, o governo deve acelerar o andamento de seus próprios programas de investimento, bem como daqueles de empresas públicas e outras instituições por ele controladas. Para Keynes, a taxa de juros de longo prazo (a mais relevante para o investimento) é uma variável rebelde e que,



portanto, dificilmente pode ser usada com a flexibilidade necessária para assegurar o montante de investimento adequado. Mais vale um esforço contínuo (que deve incluir a imposição de controles aos fluxos internacionais de capital) para que atinja – e mantenha – um patamar relativamente baixo. Já o planejamento do gasto é crucial para dar agilidade à política fiscal e evitar a eclosão de crises, sempre difíceis de debelar: nas crises, as certezas (sempre precárias) se desfazem; o investimento, que depende de apostas sobre o futuro remoto, contrai-se e, com ele, o consumo; os proprietários de riqueza buscam segurança na posse de ativos líquidos, o que pressiona para cima as taxas de juros.

Embora, para Keynes, a “verdadeira inflação” só possa ocorrer na hipótese pouco provável de que a demanda exceda a produção de pleno emprego, pressões altistas sobre os preços não deixariam de ocorrer – ainda que sem maiores consequências – durante qualquer período de crescimento.



Rendimentos marginais decrescentes à parte, essa pressão adviria de fatores como estrangulamentos setoriais e choques salariais. Na visão otimista de Keynes, políticas macroeconômicas corretas, particularmente se adotadas num contexto internacional mais simétrico (no que tange ao tratamento de países deficitários), dariam ensejo a uma trajetória de crescimento com pleno emprego que permitiria à humanidade superar o “problema econômico”. Em algumas gerações, havendo trabalho para todos, a produtividade cresceria a um ponto tal que se tornaria possível, para cada um, dedicar a maior parte dos dias às “artes da vida” e não à luta pela sobrevivência ou à paixão pelo lucro.

Bibliografia sugerida

CARDIM DE CARVALHO, F. J. Mr. Keynes and the Post Keynesians. Aldershot: Elgar, 1992.

DAVIDSON, P. Money and the real world. London: Macmillan, 1978 (1972).

KEYNES, J. M. e Collected Writings of John Maynard Keynes. London: Macmillan, 1983.

KEYNES, J. M. e General eory of Employment, Interest and Money. London: Macmillan. In: Keynes, e Collected Writings, vol. VII, 1983 (1936).

KEYNES, J. M. How to avoid a slump. In: Keynes, e Collected Writings, vol. XXI, p. 384-395, 1983 (1937).

SKIDELSKY, R. John Maynard Keynes. London: Macmillan, 1983-2000.

SZMRECSÁNYI, T. (org.). Keynes. São Paulo: Ática, 1984, 2ª ed.



Macroeconomia Kaleckiana



Esther Dweck*

As contribuições de Michal Kalecki estendem-se por diversas áreas, mas grande parte dos seus textos teóricos e políticos referem-se aos ciclos econômicos. Para ele, a compreensão das economias capitalistas exige, necessariamente, o estudo de suas flutuações. O ciclo é visto como uma característica intrínseca do sistema capitalista e não decorre de choques aleatórios. A comparação com Keynes deve-se à simultaneidade na formulação do Princípio da Demanda Efetiva. Ao inverterem a causalidade expressa na Lei de Say, ambos mudaram o paradigma teórico vigente e chegaram a formulações muito próximas,



ainda que partindo de formações teóricas muito distintas.

Kalecki conheceu as obras de Tugan-Baranovski e Rosa Luxemburgo e formou sua base teórica marxista. Ele escreveu seus primeiros artigos na Polônia na década de 1930. A sua teoria de ciclos é totalmente baseada na demanda efetiva (Kalecki, 1954) e ressalta o papel dual do investimento: a assimetria temporal entre o efeito do investimento sobre a demanda, impacto imediato no setor de bens de capital e o efeito defasado sobre ampliação da capacidade produtiva.

Os modelos de Kalecki têm uma dinâmica muito próxima ao que ficou conhecido como modelos de interação entre os efeitos multiplicadores (impacto do investimento na renda) e aceleradores (impacto da renda no investimento). No entanto, a versão proposta por Kalecki apresenta uma sofisticação maior, tanto na

* É professora do IE-UFRJ e chefe da Assessoria Econômica do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão.



SUMÁRIO



formulação do multiplicador quanto na função investimento.

Para construção do multiplicador, Kalecki combinou a determinação da renda com a distribuição funcional da renda. Segundo Kalecki, em regime de concorrência imperfeita, as firmas não definem o preço com base no cálculo de maximização de lucro. Elas procuram uma regra relativamente estável para a determinação de preço: situação comum em quase todos os mercados de bens finais que operam, em geral, com capacidade ociosa e oferta relativamente elástica. As firmas determinam seus preços por *markup* (margem) levando em conta tanto seus custos primários médios quanto a média dos preços da indústria onde atuam. O peso de cada um desses fatores vai refletir o grau de monopólio da firma. E por meio de uma média ponderada dos coeficientes de cada firma chega-se ao grau de monopólio de toda indústria. Variações no grau de monopólio são muito importantes, pois permitem fixar os preços acima dos custos primários. Esses custos se dividem, dada a produtividade, em custos de matéria-prima e salários. Quanto maior o grau de monopólio, maior tende a ser a receita em relação aos custos, pois o *markup* sobre custos pode ser maior.

Assim, a participação relativa dos salários no valor agregado da indústria depende do grau de monopólio e do custo das matérias-primas, e ambos influenciam negativamente a participação dos salários na renda. Dados os determinantes estruturais dos parâmetros de distribuição ao nível de cada

firma, está determinada a distribuição ao nível macro, variando apenas com a composição setorial. Uma vez determinada a distribuição, basta conhecer um dos componentes da renda para determinar a renda total e conseqüentemente o outro componente.

Partindo da identidade contábil da definição do produto pelas óticas da renda e da demanda, Kalecki chega a uma expressão do lucro apenas em função do investimento e do consumo dos capitalistas e conclui: as decisões dos capitalistas quanto a investimento e consumo determinam os lucros e não vice-versa, pois os capitalistas apenas podem decidir consumir ou investir mais, mas não podem decidir ganhar mais. Essa é a formulação do Princípio da Demanda Efetiva de Kalecki. Ela define a lógica de causalidade dos componentes da demanda para a determinação da renda. É importante ressaltar que apesar de tratar de decisão individual dos capitalistas, essa equação do lucro é agregada e derivada diretamente de uma identidade das contas nacionais, ou seja, não implica necessariamente que seja válida para cada firma ou mesmo toda a indústria (Possas, 1999).

No nível agregado, considerando o consumo dos capitalistas como parcialmente endógeno, determinado por lucros anteriores, o investimento passa a ter um papel central na determinação da renda: dado o investimento, determina-se o lucro e dados os fatores distributivos, determina-se a renda. Chega-se assim ao multiplicador de Kalecki, que, além da relação



entre investimento e renda, expressa em qualquer multiplicador, explicita também o papel da distribuição de renda. Isso ocorre porque a propensão a consumir, variável central do multiplicador, é definida para uma dada distribuição.

Mudanças na distribuição afetam diretamente o multiplicador, via alterações na propensão a consumir, já que a propensão a consumir do capitalista é menor que a dos trabalhadores. Em um modelo simplificado, com equilíbrios externo e fiscal e dada a distribuição, a renda é determinada exclusivamente pelo investimento. Portanto, o investimento torna-se a variável chave para a análise de ciclos. Kalecki apresentou uma função investimento mais complexa desde seus primeiros ensaios. Ele criticava os autores que propuseram o princípio da aceleração por desconsiderar, entre outros fatores, o grau de utilização da capacidade produtiva (Kalecki, 1933).

Na versão apresentada em Kalecki (1999 [1954]), decisões de investimento dependem de variações positivas na demanda (que se refletem na rentabilidade do capital) e da folga financeira. A rentabilidade é expressa pela razão entre as variações do lucro (ΔP_t) e do estoque de capital (ΔK_t). A folga financeira é expressa pelo aumento da acumulação de capital empresarial por parte das firmas. Ao incluir esse dois componentes, Kalecki propõe uma função do investimento que inclui a variação do nível de atividade econômica (implícita na variação da rentabilidade pela variação dos lucros) e também o próprio nível

de atividade, pois Kalecki utiliza a poupança agregada (S_t) como *proxy* do capital empresarial, garantindo um caráter menos explosivo.

$$F_{t+\tau} = aS_t + b \frac{\Delta P}{\Delta t} - c \frac{\Delta K}{\Delta t} + d$$

É importante destacar que a utilização de poupança agregada na função de investimento não significa uma volta às ideias pré-keynesianas ou pré-kaleckianas. Esta variável é inserida a partir da ideia de que existia no nível micro uma restrição financeira à expansão das firmas (Possas, 1999). Kalecki, assim como Keynes, demonstrava que o investimento, uma vez realizado, automaticamente gera poupança correspondente.

Ao combinar a função de investimento de Kalecki com o multiplicador, que mostra a relação que vai do investimento para o nível de atividade, chega-se a uma expressão do investimento apenas em função do próprio investimento passado. Nesta formulação, estão presentes o efeito positivo da capacidade de financiamento, o efeito negativo do estoque de capital (no sentido de que não se pode gerar capacidade ociosa indefinidamente) e um mecanismo autorregressivo de manter a trajetória do próprio investimento passado, seja este de crescimento ou de redução. Kalecki procurou demonstrar que poderiam ocorrer duas situações básicas: (1) o movimento de ascensão ou queda do investimento pode se esgotar por forças endógenas (como ociosidade ou escassez de capacidade derivada do investimento),



que só serão retomadas por choques exógenos (como mudança tecnológica ou de política econômica); ou (2) a economia mantém a sua trajetória até que alguma restrição exógena (tetos e pisos) impeça o seu curso. Em ambos os casos, a trajetória é cíclica.

Kalecki também se dedicou ao estudo da interação entre ciclo e crescimento (Kalecki, 1968). Para ele, o componente principal do crescimento é a expansão dos gastos autônomos; o que o coloca como um dos precursores dos modelos de crescimento puxado pela demanda. Ao optar por apresentar seu modelo teórico com base na equação de investimento e não da renda, como a grande maioria dos autores, Kalecki enfatiza a questão do investimento autônomo mais do que os demais gastos autônomos, como dispêndio do governo e exportações.

Kalecki (1987b) rejeita as propostas das teorias tradicionais de

redução de salários como forma de aumentar emprego e reduzir inflação. Assim como Keynes, contesta a teoria neoclássica que pressupõe que há uma relação direta entre salário nominal e salário real e que em concorrência perfeita as quedas de salário nominal implicariam aumento do nível de emprego. Sua discordância era teórica, por não concordar com os mecanismos de transmissão implícitos na teoria neoclássica.

Kalecki (1980) também discute formas alternativas de geração de demanda agregada adequadas para assegurar e manter o pleno emprego. Ele discute os limites econômicos relativos a estímulos ao investimento privado dispêndio deficitário do governo em investimentos públicos ou subsídio ao consumo privado e melhora na distribuição de renda. Para ele, o papel do investimento privado é o de fornecer instrumentos para a produção dos bens de consumo, e não gerar emprego para toda a mão de obra. Investimentos privados e públicos devem ser feitos na medida em que são úteis. O hiato deve ser preenchido pelo aumento do consumo e não por acumulação indesejada de capital público ou privado. Além disso, haveria uma desvantagem do investimento privado frente ao investimento público, decorrente da reação dos empresários, pois estando estes com uma disposição muito pessimista, não responderiam até mesmo a estímulos consideráveis, uma espécie de “armadilha de liquidez” de Keynes. Portanto, Kalecki defendia o dispêndio do governo como forma de alcançar o pleno emprego. Ele

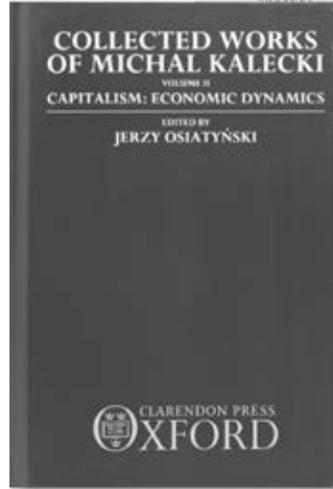


contestava as críticas referentes à capacidade de financiamento do déficit público. possibilidade de desestímulo ao investimento privado, pressão inflacionária e tendência ao endividamento público crescente.

No entanto, no artigo Aspectos Políticos do Pleno Emprego, Kalecki (1987a) ressaltou que, apesar de conhecida, a manutenção do pleno emprego por meio de gasto público dificilmente ocorreria numa economia capitalista devido a questões políticas. Para os capitalistas interessa que o nível de emprego dependa exclusivamente do seu “estado de confiança”. É do interesse dos capitalistas que os gastos públicos de investimentos não concorram com os negócios privados. A crítica sobre gasto público relativa ao subsídio ao consumo popular deriva de uma questão de “moral capitalista” – cada um deve ganhar o pão com o próprio suor. Finalmente, os interesses capitalistas rejeitam mudanças sociais e políticas resultantes do pleno emprego, já que o desemprego seria disciplinador da atitude dos trabalhadores.

A partir da abordagem de Kalecki, surgiram diversas contribuições que ficaram conhecidas como Kaleckianas ou Neokaleckianas, grande parte centrada na discussão de crescimento. Steindl (1952), o fundador dessa corrente, destacava a tendência à estagnação secular decorrente da concentração industrial e aumento do grau de monopólio; ideia formalizada

posteriormente por Harris (1974) e Asimakopulos (1975). Os estudos posteriores deixam de lado a tendência inevitável à estagnação, e destacam os aspectos distributivos para o crescimento: Rowthorn (1982), Dutt (1984), Taylor (1985), e Marglin e Badhuri (1990).



The image shows the front cover of a book. The cover is white with black text. At the top, it reads "THEORY OF ECONOMIC DYNAMICS" in large, bold, sans-serif capital letters. Below that, in smaller text, it says "AN ESSAY ON CYCLICAL AND LONG-RUN CHANGES IN A CAPITALIST ECONOMY". The author's name "KALECKI" is visible at the bottom right of the cover.



Síntese Neoclássica



UFRJ **Her** Hermann*

Síntese Neoclássica-Keynesiana (SN) é a designação do Modelo *IS-LM* apresentado por John Hicks (1937). Além de propor uma interpretação para *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*



(*TG*, Keynes, 1936), Hicks visou mostrar que, ao contrário do que alegou Keynes, sua teoria do produto e emprego agregados não era antagônica, mas sim complementar, à teoria neoclássica. Daí a proposta de síntese dos dois enfoques.

A *TG* ergue-se sobre dois pilares fundamentais: (1) Princípio da Demanda Efetiva (*PDE*): decisões de gasto (demanda) determinam o nível da atividade econômica (oferta); e (2) Teoria da Preferência por Liquidez (*TPL*): papel central do

mercado monetário na determinação do produto – supõe a racionalidade da demanda do público por moeda como meio de troca e reserva de valor (preferência *por* liquidez). O *PDE* e a *TPL* têm uma raiz comum e estrutural nas economias de mercado: a permanente incerteza dos agentes quanto à sua renda futura. A incerteza justifica certo grau de preferência por liquidez (*PL*). E a *PL* justifica a substituição da Lei de Say pelo *PDE*: embora a oferta gere renda monetária de igual valor, a *PL* rompe o vínculo entre esta renda e a demanda efetiva (*DE*) que sustentará a produção no período seguinte.

O *PDE* e a *TPL* alicerçam a crítica de Keynes ao equilíbrio único neoclássico, a pleno emprego. Enquanto a *DE*, inibida pela *PL*, se mantiver inferior ao produto potencial, não há incentivo para as empresas elevarem a produção e, menos ainda, para a solução neoclássica da redução de preços, já que, em nenhum dos casos, garante-se o aumento das receitas com uma demanda retraída, caracterizando

* Professora do Instituto de Economia da UFRJ.



a situação de equilíbrio com desemprego. Em momentos de maior incerteza se configuraria o que Keynes chamou de “armadilha da liquidez”: caso extremo em que a economia se mantém em depressão, porque a renda se concentra na *PL*, em detrimento da *DE*.

Embora concorra com a demanda por bens, a principal influência da *PL* sobre o produto agregado (*Y*) se dá no mercado de ativos. O primeiro efeito do aumento na *PL* é a retração da demanda por ativos, elevando as taxas de juros (*i*) requeridas para que estes possam concorrer com a demanda por moeda (*L*). Dadas taxas de retorno esperadas (a que Keynes chamou de Eficiência Marginal do Capital – *EMC*), o aumento do custo (financeiro e de oportunidade) dos investimentos (*I*) faz com que esses se retraiam, inibindo a renda agregada e o consumo (*C*).

Keynes sintetizou sua teoria no Cap. 18 da *TG*. Do *PDE*, resulta: [1] $Y = DE = C + I$

$$[2] C = C(Y), C' > 0.$$

$$[3] I = I(EMC, i), \partial I / \partial EMC > 0$$

e $\partial I / \partial i < 0$. Da *TPL*, temos:

$$[4] i = i(L, M), \partial i / \partial L > 0 \text{ e } \partial i / \partial M < 0.$$

[5] *M* = oferta monetária (exógena, definida pela autoridade monetária).

$$[6] L = L_t(Y) + L_s(i), \partial L_t / \partial Y > 0$$

$$\text{e } \partial L_s / \partial i < 0$$

sendo L_t = demanda transacional (como meio de troca); L_s = demanda especulativa por moeda, que representa, no modelo, o conceito de *PL*. Nesse modelo simplificado, L_t incorpora outra parcela da *PL*: a demanda precaucional por moeda, associada à incerteza quanto aos gastos correntes que motivam L_t .

Os sinais das derivadas refletem relações de causalidade amplamente aceitas, exceto nas funções que envolvem a taxa de juros, que representam a grande inovação da teoria de Keynes. As derivadas $\partial i / \partial L$ e $\partial i / \partial M$ refletem a proposição de que a taxa de juros é o preço da liquidez, respondendo positivamente à demanda e negativamente à oferta. A relação

$\partial L_t / \partial i$ tem uma explicação complexa na *TG* (Caps. 15-16) que, numa versão simplificada, espelha o papel dos juros como custo de oportunidade de L_t , em detrimento da posse de títulos. As funções [3] e [4] sintetizam a causalidade do mercado monetário sobre o de bens: o primeiro define *i*; esta define *I*; e este, por fim, define *Y* e *C*.

A principal motivação de Hicks para propor a *SN* foi metodológica: considerando o modelo de equilíbrio geral (*MEG*) o mais apropriado à análise macroeconômica, e reconhecendo méritos nas teorias neoclássica e keynesiana, Hicks formulou um *MEG* que contemplasse essas principais contribuições. O modelo *IS-LM* é um *MEG* construído a partir das funções do Cap. 18 da *TG*, no qual as duas teorias são tratadas como “casos especiais”: respectivamente, de equilíbrio com pleno emprego e com desemprego. O equilíbrio se dá pela interação entre os mercados de bens e monetário, que, numa definição linear das funções (1)-(6), resulta:

$$[7] Y = C_a + c.Y + I_a - k.i$$

$$[8] M = L = L_t + L_s = m.Y - h.i$$

$$[9] Y = A - k.i$$

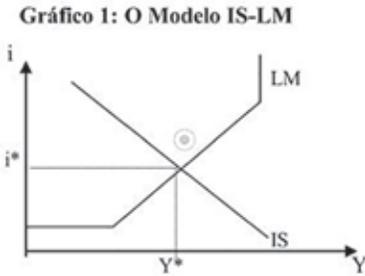
(Curva *IS*)

$$[10] i = (m/h).Y + (1/h).M$$

(Curva *LM*)



sendo C_a = consumo autônomo; c = propensão a consumir (C em [2]); I_a = investimento autônomo (influência de EMC); $A = C_a + I_a$; k = sensibilidade-juros de I ; m = sensibilidade-renda e h = sensibilidade-juros de L .



As equações [7] e [8] representam, respectivamente, as condições de equilíbrio dos mercados de bens e de moeda. As funções [9] e [10] sintetizam o MEG de Hicks: sendo Y uma função de i no mercado de bens e i uma função de Y no mercado monetário, não há uma causalidade única entre eles (como propôs Keynes), mas sim uma relação mútua, na qual o equilíbrio do produto (Y^*) e da taxa de juros (i^*) se dá de forma simultânea (Gráfico 1).

Os casos keynesiano e neoclássico são identificados a partir de proposições distintas sobre o mercado monetário, mais especificamente, sobre o coeficiente h da curva LM . Segundo Hicks, a grande novidade da TG seria a L_s (ou a possibilidade de $|h| > 0$), ausente no modelo neoclássico. O caso neoclássico ocorre quando h tende a zero ($h \rightarrow 0$), tornando a LM vertical. Isto ocorreria com Y a pleno emprego – daí a vinculação aos neoclássicos – caso em que M estaria sendo integralmente alocada a fins transacionais. O caso keynesiano se restringiria à

situação extrema da “armadilha da liquidez”: com Y muito baixo, a maior parte de M é alocada a L_s , o que equivale à hipótese de $h \rightarrow \infty$, tornando a LM horizontal. Esta interpretação fundamenta a conclusão de Hicks, de que Keynes não teria formulado uma teoria geral do produto, mas apenas “a teoria econômica da depressão”, já que somente neste cenário a L_s seria relevante.

As equações [7] e [8] representam, respectivamente, as condições de equilíbrio dos mercados de bens e de moeda. As funções [9] e [10] sintetizam o MEG de Hicks: sendo Y uma função de i no mercado de bens e i uma função de Y no mercado monetário, não há uma causalidade única entre eles (como propôs Keynes), mas sim uma relação mútua, na qual o equilíbrio do produto (Y^*) e da taxa de juros (i^*) se dá de forma simultânea (Gráfico 1).

Os casos keynesiano e neoclássico são identificados a partir de proposições distintas sobre o mercado monetário, mais especificamente, sobre o coeficiente h da curva LM . Segundo Hicks, a grande novidade da TG seria a L_s (ou a possibilidade de $|h| > 0$), ausente no modelo neoclássico. O caso neoclássico ocorre quando h tende a zero ($h \rightarrow 0$), tornando a LM vertical. Isto ocorreria com Y a pleno emprego – daí a vinculação aos neoclássicos – caso em que M estaria sendo integralmente alocada a fins transacionais. O caso keynesiano se restringiria à situação extrema da “armadilha da liquidez”: com Y muito baixo, a maior parte de M é alocada a L_s , o que equivale à hipótese de $h \rightarrow \infty$, tornando a LM horizontal. Esta interpretação fundamenta a conclusão de Hicks, de que Keynes não





teria formulado uma teoria geral do produto, mas apenas “a teoria econômica da depressão”, já que somente neste cenário a L_s seria relevante.

Keynes criticou a premissa neoclássica de perfeita flexibilidade de salários (W), bem como a tese de que isto seria uma solução para o desemprego (TG, Caps. 2-3 e 19). A flexibilidade não estimularia o emprego, porque reduziria (ainda mais) a demanda efetiva, via C e I (reduzindo EMC). Modigliani (1944) aceitou a interretação de Hicks de que a preferência por liquidez seria efeito, e não causa, do desemprego, e atribuiu o problema à rigidez de W e P (nível de preços). Essa é origem da “versão real” do modelo $IS-LM$, mais difundida nos livros-texto. Nessa versão: a) recupera-se a influência do mercado de trabalho sobre o produto: $Y = f(N, DE)$, $N = g(W/P)$; b) P é função dos custos de produção (TG, Cap. 21), em especial, de W e da produtividade do trabalho; c) W e P são rígidos à baixa sob elevado desemprego, mas tornam-se flexíveis (ascendentes), à medida que o desemprego (U) se reduz: quanto menor U maior a tendência a aumentos em W , pressionando P . Então, qualquer expansão da DE terá seu efeito atenuado, se P aumenta, o que equivaleria a uma

redução da oferta real de moeda, gerando aumento nos juros e retração de Y . Este efeito é captado no modelo pela substituição de M por (M/P) nas equações [8] e [10] e pela incorporação de uma curva de Oferta Agregada (OA), expressando a relação $P = p(Y)$, na qual $p' = 0$ (OA horizontal) para níveis muito baixos de Y e $p' > 0$ (OA ascendente) para níveis “normais” de emprego.

As principais extensões do modelo $IS-LM$ exploram suas implicações de política econômica e o *trade-off* entre desemprego e inflação, implícito no trecho ascendente da curva OA . Incluindo nos gastos autônomos (A) o gasto público (G) e lembrando que M é definida pelo governo, o modelo tornou-se uma base útil para a análise dos efeitos das políticas fiscal e monetária. No caso geral, as duas políticas têm efeitos reais: um aumento em G desloca a IS para cima, elevando Y (e também i , gerando algum efeito *crowding out* sobre I), e um aumento em M desloca a LM para baixo, reduzindo i e elevando Y . No caso keynesiano, a expansão monetária não é capaz de deslocar LM – a armadilha da liquidez eleva L_s e impede a queda de i – tornando a política monetária impotente. Portanto, a política fiscal atinge sua máxima eficácia: com LM horizontal, é nulo o efeito *crowding out*. No cenário neoclássico, dá-se o oposto: a política fiscal é ineficaz (efeito *crowding out* integral) e a política monetária tem eficácia máxima.

Em todos os casos, a resposta de Y é condicionada a seu efeito sobre P , refletindo o *trade-off* entre desemprego e inflação. Essa discussão deu origem, nos anos 1960, a um importante complemento ao modelo da SN : a Curva de Phillips



(*CP*), uma versão setorial e dinâmica da curva *OA*, que, em vez da relação agregada *P-Y*, retrata a *variação* de *P* ($\pi = \partial P/P$) associada a diferentes níveis de *U* no mercado de trabalho: $\pi = \pi(U)$. A teoria keynesiana de *P* sugere uma *CP* negativamente inclinada ($\pi' < 0$), refletindo a pressão de *U* sobre *W*, condicionada ao grau de capacidade ociosa da economia. Em suma, a flexibilidade de salários e preços – essencial na teoria neoclássica e descartada por Keynes – é incorporada à *SN* como condicionante da capacidade de recuperação da economia a partir de uma posição de desemprego.

A *SN* representa a mais conhecida escola de pensamento Keynesiana. Esse posto, porém, deve-se mais à simplicidade e plasticidade do modelo que a sua aderência à teoria de Keynes. Hicks inverte a causalidade proposta na *TG* entre a preferência por liquidez (L_s) e o produto agregado. Na *TG*, L_s condiciona a demanda efetiva e explica o desemprego. Na *SN*, é o desemprego que justifica a relevância quantitativa e teórica de L_s , já que, na ausência dele, $L_s = 0$ – condição incompatível com a *TPL*. Modigliani se afasta ainda mais de Keynes, enfatizando uma condição – a rigidez salarial – explicitamente rejeitada na *TG* como causa do desemprego: na síntese do Cap. 18, os salários não são mencionados sequer entre as variáveis que Keynes classifica como “dadas” ou estruturais.

A “parcela keynesiana” da *SN* se restringe à aceitação parcial do *PDE*, sem a força que lhe atribuiu Keynes – de determinante do produto. Na *SN*, a demanda efetiva é mais uma influência relevante, adicionada aos determinantes do lado da oferta – salários, em

especial – enfatizados pelos neoclássicos. Tratamento semelhante é dado às expectativas de longo prazo, determinantes da *EMC*: Keynes lhe atribuiu um papel central na *TG*, enquanto na *SN*, a *EMC* é apenas mais uma variável do modelo, sem *status* diferenciado.

Na *SN* o *PDE* abre espaço para as proposições de política econômica de Keynes, em especial, para o reconhecimento da necessidade e eficácia da atuação anticíclica do governo diante do desemprego. A *TPL* não é incorporada ao modelo explicativo do PIB, restando-lhe a função pragmática de orientar a política anticíclica: quanto maior a preferência por liquidez, que, na *SN*, reflete o grau de capacidade ociosa da economia, menos eficaz será a política monetária e mais indicada será a política fiscal. Esse resultado, porém, sendo condicionado ao grau de flexibilidade de *W* e *P*, apenas em parte corresponde às proposições da *TG*, onde o fator decisivo para o efeito real da política anticíclica é a resposta da preferência por liquidez e da *EMC*.

Vale notar que Keynes e Hicks se referiam à teoria neoclássica como “clássica”. É curioso também que a *SN* de Hicks, complementada por Modigliani e outros, concilia dois enfoques teóricos que, até hoje, polarizam o debate macroeconômico e são considerados inconciliáveis porque partem de premissas muito distintas quanto à racionalidade dos agentes e ao modo de operação das economias de mercado. Ademais, embora representasse um “terceira via”, o modelo de Hicks passou a ser identificado apenas como Keynesiano e, mesmo contrariando elementos importantes da *TG*, tornou-se a sua mais difundida





MODIGLIANI, F. Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money. *Econometrica*, Vol. 12, No. 1, January, p. 45-88, 1944. SNOWDON, B., VANE, H. *Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State*. Cheltenham: Edgar Elgar, 2005.

representação analítica. Foi nesta versão que a teoria "Keynesiana" se tornou hegemônica entre as décadas de 1940 e 1960, inspirando as políticas de estímulo ao crescimento econômico no pós-guerra, bem como as críticas de filiação neoclássica e keynesiana que se seguiram. Talvez a maior das ironias seja que tal interpretação "keynesiana" tenha ficado conhecida como Síntese Neoclássica!

Bibliografia

FROYEN, R. T. *Macroeconomia*. São Paulo: Saraiva, 2001.

HICKS, J. R. Mr. Keynes and the Classics: a suggested interpretation. *Econometrica*, Vol. 5, No. 2, April, p. 147-159, 1937. KEYNES, J. M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: MacMillan, 1936.

MINSKY, H. *John Maynard Keynes*. Cambridge: Cambridge University Press, 1975.



Monetarismo



Roberto Fendt*

O monetarismo está particularmente associado com a Escola de Chicago, em particular com os escritos de Milton Friedman e Anna Schwartz. A essa escola de pensamento também pertencem,



entre outros, Karl Brunner, Allan Meltzer, David Laidler, Michael Parkin e Alan Walters. Fora do campo estritamente acadêmico, o termo “monetarismo” tem sido utilizado, de forma talvez inapropriada, para descrever todos aqueles que se mostram favoráveis ao livre mercado e à austeridade fiscal e monetária, como o presidente norte-americano Ronald Reagan e a primeira ministra britânica Margaret Thatcher.

O monetarismo é uma escola de pensamento macroeconômico que enfatiza:

(1) neutralidade da moeda no longo prazo; (2) não neutralidade da moeda no curto prazo; (3) distinção entre taxas de juros real e nominal e, (4) papel dos agregados monetários na análise das políticas econômicas.

Neutralidade da Moeda

Diz-se que a moeda é neutra se um aumento (redução) de $x\%$ no estoque de moeda – acima (abaixo) da taxa de crescimento do produto potencial – causa um aumento (redução) do mesmo percentual no nível geral de preços. É importante ter em mente que esse efeito somente se dará após todos os ajustamentos na economia à variação (positiva ou negativa) no estoque de moeda e decorrido o prazo de tempo necessário para que esses ajustamentos ocorram – isto é, no longo prazo, definido justamente como o período de tempo necessário para que os ajustamentos ocorram

* Diretor executivo do Centro Brasileiro de Relações Internacionais – Cebri.



SUMÁRIO



e se completarem. Mais importante, quando a moeda é neutra, o aumento do estoque de moeda não provoca qualquer variação sobre variáveis reais, como o PIB real, seus componentes e os preços relativos na economia.

Não há entre os autores associados com o monetarismo qualquer menção de que os ajustamentos mencionados anteriormente sejam imediatos. No curto prazo, isto é, durante o período em que a economia se ajusta ao novo estoque monetário, há efeitos temporários sobre o produto real (PIB), sobre o emprego e sobre a estrutura de preços relativos da economia.

É importante reconhecer que as diferenças entre o curto prazo e o longo prazo dependem em grande medida da velocidade de expansão do estoque de moeda. Estudos conduzidos no Departamento de Economia da Universidade de Chicago, inspirados na obra de Milton Friedman, mostraram que em situações de hiperinflação, como a ocorrida na Alemanha na década de 1920 – definida por Philip Cagan como inflações mensais iguais ou superiores a 50% – os ajustes se dão de forma quase instantânea e verifica-se a neutralidade da moeda em um curto período.

Vale ressaltar que algumas das escolas keynesianas, bem como os economistas filiados à Escola Austríaca, não admitem a neutralidade da moeda, mesmo no longo prazo. Para essas escolas de pensamento, o principal efeito de mudanças no estoque de moeda é justamente o de afetar preços relativos e, em consequência, agregados reais da economia.

A distinção entre taxas de juros nominais e reais

Desde pelo menos Henry Thornton, no século 19, e Irving Fisher, no início do século 20, reconhece-se a importância das taxas reais de juros na análise da política econômica. As taxas reais correspondem às taxas de juros nominais praticadas no mercado ajustadas para levar em conta a inflação esperada, na medida em que a racionalidade econômica pressupõe que os indivíduos otimizam sua alocação de recursos entre o presente e o futuro, levando em consideração taxas reais de desconto.

Essa distinção é importante dos pontos de vista analítico e prático. Por exemplo, se as taxas de juros são indicadores das condições de mercado e dos rumos da política monetária (apertada ou frouxa), o emprego da taxa nominal – que incorpora a expectativa de inflação futura – pode dar uma indicação equivocada. Contudo, a distinção entre esses conceitos foi negligenciada na análise macroeconômica até que os monetaristas começaram a insistir em sua importância na década de 1950.

É importante ter em mente que as taxas de juros nominais continuam sendo utilizadas como indicadores de política monetária em muitos países, como os EUA e o Brasil. Por exemplo, se a inflação esperada for de 8% e a Selic subir de 5% para 7%, (clara indicação de taxa real de juro negativa), a percepção de aperto monetário é equivocada, visto que o oposto está ocorrendo.

Cabe destacar que, no monetarismo, a hipótese de formação de expectativas adaptativas assume que os agentes



não têm como antecipar perfeitamente o valor das variáveis no futuro e que, portanto, eles formulam as expectativas de forma a corrigir os erros de previsão cometidos em períodos passados. Como essa correção é dada por uma fração do erro anterior, esta hipótese é chamada de expectativas adaptativas. O resultado que se obtém é que os agentes, ao corrigirem os seus erros anteriores por uma determinada fração, formulam suas expectativas observando os valores passados da variável, atribuindo pesos maiores para os períodos passados mais próximos. Do ponto de vista do ajuste, isso faz com que, dado um choque monetário, apenas no longo prazo os erros sejam corrigidos, levando a economia para um equilíbrio de pleno emprego apenas no longo prazo.

Finalmente, o controle de preços para manter baixa a inflação mensurada – mas não a inflação que realmente está ocorrendo – não faz parte do arsenal de instrumentos dos monetaristas. Para eles, controles de preços e salários apenas interferem com o livre funcionamento do mercado e são indesejáveis do ponto de vista econômico como um todo. A distorção do sistema de preços, com controles de toda natureza, afeta negativamente as decisões de investimento das empresas e de consumo e poupança dos indivíduos.

Agregados monetários e a política monetária

Na década de 1940, no debate entre “monetaristas” e “ativistas”, Milton Friedman, Allan Meltzer e Karl Brunner advertiram que, do ponto de vista prático, a falta de informações confiáveis necessárias para a condução útil de

políticas anticíclicas sugeria que esse tipo de política deveria ser evitado. De fato, os monetaristas sempre enfatizaram sua preferência por regras preestabelecidas de expansão dos agregados monetários em oposição ao manejo discricionário dessa expansão por bancos centrais. Esse foi o ponto de vista defendido por Simons (1936), em trabalho seminal, que expôs o tema como o da contraposição entre “regras de expansão monetária” versus “autoridade”, ou “regras” versus “manejo discricionário” na condução da política monetária. Em um dos extremos, a autoridade monetária estaria ungida de plenos poderes para fixar taxas de juros, a taxa de redesconto, o percentual de reservas compulsórias dos bancos e outros instrumentos da política monetária para atingir fins outros que não o controle monetário. No outro extremo, o banco central deveria ter por objetivo único a manutenção do poder de compra da moeda nacional e para isso utilizar como instrumento uma regra de expansão monetária pré-definida.

Vale notar que os principais bancos centrais contemporâneos não seguem as posições extremas, optando, na maioria dos casos, por um regime de metas de inflação em que a variável de controle não é a expansão monetária, mas uma taxa básica de juros fixada pelo banco central.

Política monetária e monetarismo

Milton Friedman defendeu que o estoque de moeda deveria crescer a uma taxa constante, aproximadamente dada pelo produto da elasticidade renda da demanda por moeda e a taxa de crescimento de longo prazo do PIB. Essa regra





Milton Friedman

implicava, então, para os Estados Unidos, uma taxa de crescimento anual da ordem de 3% a 5%. Brunner e Meltzer também favoreceram regras de expansão monetária com algum ajuste para levar em conta as condições gerais da economia.

Um aspecto importante na discussão das regras de expansão monetária foi levantado por Friedman (1968), que desenvolveu a hipótese aceleracionista da inflação ou, se quiserem outra denominação, da taxa natural de desemprego. De acordo com essa hipótese, não existe no longo prazo um *trade-off* entre inflação e desemprego, o que equivale a dizer que a Curva de Phillips de longo prazo é vertical. Se assim for, aumentar a expansão monetária para reduzir o desemprego apenas acelera a inflação, sem efeito real de longo prazo no mercado de trabalho – consequência natural da hipótese da neutralidade da moeda no longo prazo. Friedman utilizou essa relação empírica em favor de sua tese de expansão monetária a taxa fixa. O mesmo argumento foi simultaneamente desenvolvido pelo economista keynesiano Edmund Phelps, que viria posteriormente a ser agraciado com o Prêmio Nobel de Economia.

Política monetária “pós-monetarista”

O debate iria ressurgir em roupagem mais moderna na década de 1970 com a chamada “regra de Taylor”, o novo paradigma da política monetária contemporânea. A regra de política monetária sugerida por Taylor (1993) estipula quanto o banco central deve alterar a taxa nominal de juro em resposta aos desvios da inflação e do PIB em relação às suas metas respectivas, ou em reação a outras condições econômicas. O “princípio de Taylor”, consistente com a regra, estipula que para cada ponto percentual de variação na inflação esperada o banco central deve aumentar a taxa nominal de juros por mais de um ponto percentual.

Regras do tipo da sugerida por Taylor tornaram-se o padrão para as políticas monetárias introduzidas em modelos macroeconômicos produzidos por muitos bancos centrais. Esses modelos têm sido utilizados tanto para explicar como as políticas monetárias foram seguidas no passado quanto como devem ser seguidas no futuro. De fato, tornaram-se as referências para esses exercícios.

Pela simples enunciação da regra de Taylor fica claro que, primeiro, o objetivo da regra é nortear a atuação dos bancos centrais no mercado, tendo por instrumento a taxa nominal de juros, em lugar da taxa real. Segundo, a regra considera outros fatores não contemplados pelos monetaristas “clássicos”.

Finalmente, conforme apontou Orphanides (2001 e 2003), a evidência empírica por ele analisada mostrou que a falta de informação em tempo real conduziu aos mesmos problemas apontados por Friedman, Allan Meltzer e Karl Brunner.



O banco central moderno não é capaz de processar as informações em tempo real necessárias para tornar a regra aplicável na prática. De fato, se a regra tivesse sido aplicada na chamada Grande Inflação nos EUA da década de 1970, seus resultados teriam sido piores que os obtidos pela sabedoria convencional utilizada pelo Federal Reserve na época.

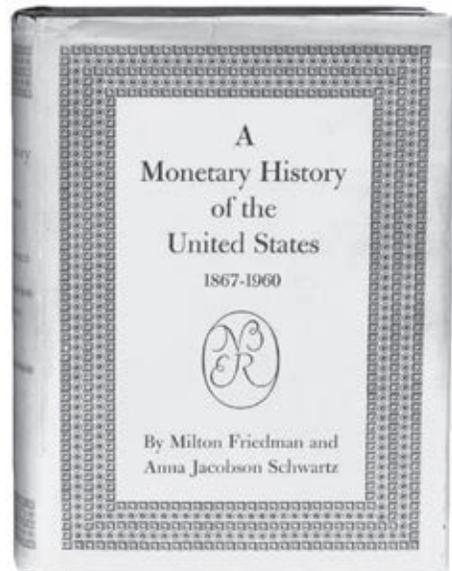
Conclusão

No livro seminal Friedman e Schwartz (1963) mostram que a atuação do Federal Reserve, o banco central dos EUA, foi a principal causa da Grande Depressão nos Estados Unidos. O monetarismo ganhou proeminência na década de 1970 ao reduzir a inflação, tanto nos Estados Unidos como no Reino Unido.

O monetarismo sustenta que a oferta de moeda é o principal determinante do nível de preços no longo prazo. A política monetária afeta o desempenho da economia e usa instrumentos como a taxa de juro – a Selic, no caso brasileiro – para ajustar a oferta de moeda da economia. Os monetaristas acreditam que a melhor política monetária consiste em procurar atingir uma meta para a taxa de expansão da oferta de moeda.

A teoria quantitativa é a base do monetarismo e, como visto, suas principais prescrições são as seguintes: (1) neutralidade da moeda no longo prazo; (2) não neutralidade da moeda no curto prazo; (3) regra de crescimento constante do estoque de moeda como fundamento da política monetária; e (4) flexibilidade da taxa nominal de juro para permitir ajustes no mercado de crédito diante de mudanças na taxa esperada de inflação.

Após sua proeminência da década de 1970, o monetarismo perdeu essa importância nas décadas seguintes, em consequência da perda de capacidade de mudanças na oferta de moeda para explicar adequadamente, tanto como antes, o comportamento dos preços nos EUA, seu principal centro de irradiação. Apesar dessa perda de proeminência, o monetarismo continua influenciando os banqueiros centrais contemporâneos. No jantar de aniversário dos 90 anos de Friedman em 2002, Ben Bernanke, depois *chairman* do Federal Reserve americano, afirmou que “Milton Friedman e Anna Schwartz estavam certos com relação à Grande Depressão”. E, “graças a vocês, não repetiremos o erro do passado”. E assim procedeu, reduzindo as taxas de juros no episódio da Grande Recessão iniciada em 2007 e evitou que o mundo vivenciasse novamente os horrores da Grande Depressão.



Bibliografia

FRIEDMAN, M. *Capitalism and Freedom*. University of Chicago Press, 1962.

FRIEDMAN, M. Nobel Lecture: Inflation and unemployment. *Journal of Political Economy*, Vol. 85, p. 451-472, 1977. FRIEDMAN, M. *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*. Chicago: Aldine, 1969.

FRIEDMAN, M. The Role of Monetary Policy. *American Economic Review*, Vol. 58, p. 1-17, 1968.

FRIEDMAN, M., SCHWARTZ, A. J. *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton University Press, 1963. ORPHANIDES, A. Monetary policy rules based on real-time data. *American Economic Review*, 91(4), 964-985, 2001.

ORPHANIDES, A. The quest for prosperity without inflation. *Journal of Monetary Economics*, 50(3), p. 633-663, 2003. SIMONS, H. C. Rules versus authorities in monetary policy. *Journal of Political Economy*, Vol. 44, p. 1-30, 1936.

TAYLOR, J. B. Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, p. 195-214, 1993.



A Nova Macroeconomia Clássica



Marcelo Dias Carcanholo*

Assim como o monetarismo, a macroeconomia novo-clássica também nasce da crítica ao pensamento keynesiano, que entra em crise no final dos anos 60 do século passado. Alguns autores chamaram a escola “Nova Macroeconomia Clássica” de Pensamento Monetarista do tipo II. O principal expoente dessa escola é Robert Emerson Lucas Jr., ganhador do Prêmio Nobel em 1995.



No debate sobre a curva de Phillips, o monetarismo mostrava que o equilíbrio de longo de prazo era gerado por fatores microeconômicos, quando os agentes deixariam de confundir variações de preços relativos com variações de preços nominais. A ilusão monetária de curto prazo é diluída, no momento em que os agentes revisam suas

expectativas adaptativas, no longo prazo. Expectativas adaptativas implicam que os agentes econômicos formam suas expectativas com base nos valores passados e que erros de previsão são recorrentemente corrigidos. Os trabalhos da macroeconomia novo-clássica, por sua vez, não aceitaram os resultados monetaristas de curto prazo.

Mesmo com essa diferença, o principal alvo das críticas é o pensamento keynesiano. Inicialmente, eles fazem uma crítica metodológica, enfatizando a falta de rigor dos modelos keynesianos. Segundo o que ficou conhecido como crítica de Lucas, os modelos macroeconômicos existentes até aquele momento se restringiam a tratar as variáveis em função apenas dos valores correntes e passados de outras variáveis. Estes modelos desconsideravam os efeitos intertemporais na formação da estrutura econômica, restringiam a ordem e o grau de correlação serial dos vetores que representam os choques aleatórios e, principalmente, classificavam a priori

* É professor associado da Faculdade de Economia da UFF.



as variáveis em endógenas e exógenas. Geralmente, as variáveis exógenas seriam as que estão sob controle das autoridades, e as variáveis endógenas seriam determinadas pelos agentes privados. Isto permitiria ao keynesianismo utilizar a política econômica para obter resultados reais, conforme prevêem seus modelos, já que a política não seria afetada pelos agentes econômicos privados.

Além da crítica metodológica (econométrica), a crítica teórica também teve peso decisivo no debate. A especificidade dos modelos novo-clássicos pode ser encontrada na presença de duas hipóteses: a utilização de microfundamentos, inclusive no mecanismo de formação de expectativas (expectativas racionais), e o market clearing contínuo.

A hipótese de expectativas racionais tem um forte embasamento de coerência metodológica. Se a teoria econômica assume que os agentes são otimizadores em todas suas decisões, tratar o agente econômico como racional quando ele formula expectativas a respeito de variáveis futuras seria uma questão de coerência. Os microfundamentos da macroeconomia deveriam ser os de um agente otimizador, inclusive quando se trata de formular expectativas. Esta hipótese de expectativas racionais pode ser trabalhada em duas versões, uma fraca e uma forte, sendo que esta última pressupõe a primeira.

A versão fraca de expectativas racionais já se diferencia da hipótese de expectativas adaptativas. Ao formular as expectativas em um determinado tempo t , sobre o comportamento de uma variável em $t + 1$, os agentes o fazem utilizando todas as informações disponíveis naquele

momento t . O que a hipótese de expectativas racionais assume, no que ficou conhecido como a versão fraca, é que os indivíduos formam as expectativas usando, da melhor forma possível, o conjunto de informações (information set) de que dispõem. É suposto que as informações não são desperdiçadas.

Uma consequência importante disso é que o governo não pode manipular sistematicamente o erro de previsão dos agentes quando as expectativas são racionais. Se os agentes utilizam otimamente toda a informação disponível, as únicas duas formas que eles têm de errar em suas previsões são: (i) se determinada informação não for clara/perfeita, isto é, se possuir algum ruído no seu sinal, fazendo com que o agente econômico não consiga depurar a informação (informação im-perfeita); e (ii) se algo inesperado acontecer, algo que não pertencia ao conjunto de informações em t . A versão forte de expectativas racionais se define pela não aceitação de (i). Ao contrário das relações determinísticas de causalidade, presente nos modelos keynesianos, a macroeconomia novo-clássica trabalha com o caráter aleatório (probabilístico) dos acontecimentos. Existe, portanto, uma distribuição de probabilidade objetiva correspondente ao caráter aleatório que as variáveis econômicas apresentam. Por outro lado, os agentes formam expectativas de acordo com uma distribuição subjetiva de probabilidade. A versão forte de expectativas racionais assume que o modo como os agentes entendem o funcionamento da economia corresponde ao seu verdadeiro funcionamento, isto é, que a distribuição de probabilidade subjetiva coincide,





em seus parâmetros, com a distribuição objetiva real dessas variáveis. Portanto, os agentes conhecem o “modelo correto” de funcionamento da economia e conclui-se, então, que o resultado de qualquer política econômica não aleatória é perfeitamente antecipado. Com isso, os agentes econômicos, dado um choque de demanda agregada, não confundirão alteração do nível geral de preços com mudança na estrutura de preços relativos. Logo, políticas econômicas de expansão da demanda não podem afetar o produto real da economia.

Considerada isoladamente, a hipótese de expectativas racionais não se traduz em resultados clássicos. A hipótese de market clearing contínuo é, por isso, fundamental para a macroeconomia novo-clássica. Esta hipótese assume que todos os mercados equilibram perfeitamente suas demandas e ofertas pelo mecanismo de preço. Assume-se, portanto, que não existem falhas de mercado que impeçam a economia de atingir o equilíbrio geral dos mercados. As famílias formulam de modo ótimo as suas preferências, as firmas maximizam perfeitamente os seus lucros e as demandas e ofertas resultantes determinam um vetor de preços que definem um equilíbrio instantâneo/contínuo

da economia. O termo instantâneo é de crucial relevância, pois traduz o fato de que, para os novos clássicos, não se define um período de tempo necessário para o ajuste da economia. Todos os momentos do tempo são momentos em que os agentes tomam decisões maximizadoras; são todas elas situações de equilíbrio.

Se os agentes conhecem o “modelo correto” de funcionamento da economia, é preciso especificar que modelo é este. A estrutura da economia que é trabalhada pelos novos clássicos é monetarista, e procura resgatar a dicotomia clássica para obter os resultados de neutralidade da moeda. Essa dicotomia se define pela determinação das variáveis reais da economia em um modelo de equilíbrio geral walrasiano decorrente da hipótese de market clearing contínuo, separadamente das variáveis nominais, determinadas pela teoria quantitativa da moeda, em sua versão neoquantitativista. Os resultados de neutralidade da moeda não poderiam surpreender, dadas as hipóteses assumidas pelos modelos dos novos clássicos.

Mesmo na versão fraca de expectativas racionais, o produto real da economia só será diferente do produto potencial (de pleno emprego) se o nível geral de preços for diferente da expectativa criada para o seu valor. Como as firmas possuem informação imperfeita sobre o que ocorre em outros mercados, as flutuações podem ser provocadas porque elas não conseguem diferenciar modificações do nível geral de preços de alterações em seus respectivos preços relativos.

Como corolário, a política monetária prevista não tem nenhuma eficácia sobre o produto real da economia. O



resultado de ineficácia da política econômica é obtido independentemente do prazo (curto ou longo) em que se esteja. Apesar da robustez deste resultado, existe ainda uma brecha que é incômoda para as pretensões novo-clássicas. Se existe espaço para a informação imperfeita no comportamento das firmas, então a política monetária poderia ter efeitos reais justamente porque ela pode estar no conjunto de informações que não está disponível. Os agentes podem não ter acesso a essas informações. Esse incômodo é retirado quando se assume um modelo com a versão forte de expectativas racionais. Como aqui não há espaço para informação imperfeita/inexistente o produto só será diferente do potencial se os agentes forem surpreendidos por um crescimento da demanda agregada ou da oferta de moeda. As regras de expansão monetária e, portanto, a política monetária sistemática, são antecipadas pelos agentes, não tendo efeito algum sobre variáveis reais da economia. Este é o teorema da ineficácia de política presente nos modelos da macroeconomia novo-clássica.

Se regras de política monetária são imediatamente incluídas em seus modelos de previsão, a política pode ser utilizada para combater a inflação sem os custos recessivos de curto prazo inerentes à visão monetarista. Para tanto, a autoridade monetária deve anunciar a regra de oferta de moeda, de acordo com uma inflação-meta pré-estabelecida, e se o anúncio tiver credibilidade, os agentes econômicos não confundirão a mudança de variáveis nominais como se fosse alteração na estrutura de preços relativos. Percebe-se como as temáticas de Banco

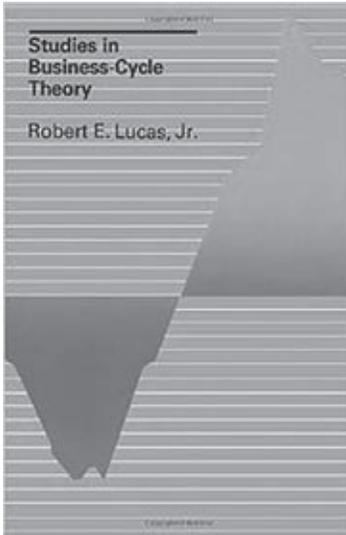
Central independente e regime de metas inflacionárias, em modelos que reúnam o trinômio credibilidade-reputação-delegação, são eminentemente de filiação novo-clássica.

Deve-se ressaltar que esta explicação novo-clássica para as flutuações de curto prazo decorria de choques monetários não antecipados – “surpresas monetárias”. Nos anos 1980, um subgrupo desta escola de pensamento percebeu que as *monetary business cycles theories*, em última instância, violavam a hipótese de que os agentes otimizam suas decisões em todos os momentos (*market clearing* contínuo), pois as flutuações eram entendidas como distúrbios da produção real em torno de seus níveis de longo prazo (de equilíbrio com previsão perfeita).

Estes teóricos (*Real business cycles theory* - RBC) passaram a sustentar que as flutuações cíclicas são do próprio produto potencial de pleno emprego, e são provocadas por choques estocásticos reais, tendo seus efeitos propagados em função das respostas otimizadoras dos agentes econômicos frente às consequências destes choques. Desta forma, a RBC não passa de uma radicalização (mais coerente com os pressupostos da escola de pensamento) da macroeconomia novo-clássica.

No que se refere à ineficácia de política fiscal, os novos clássicos revisitam a chamada equivalência ricardiana para sustentar esse resultado. Déficits públicos que procurem expandir a demanda agregada precisam ser financiados. A ideia keynesiana de majorar o multiplicador da política fiscal pelo financiamento do déficit via endividamento público é fortemente criticada. A emissão de títulos no





presente pode elevar a riqueza privada, mas os agentes econômicos sabem (expectativas racionais) que serão cobrados impostos no futuro para pagar a dívida. Como eles maximizam suas decisões intertemporalmente, e sabem que suas rendas disponíveis no futuro irão diminuir, eles antecipam esse evento, aumentando a poupança presente para pagar os impostos no futuro, o que compensa a elevação da demanda do setor público. No final, a demanda agregada não se altera e, portanto, a política fiscal não tem efeito sobre o produto e emprego reais. Mesmo assim, para os teóricos do RBC, a pressão sobre a taxa de juros associada à elevação da dívida pública poderia alterar a oferta intertemporal de trabalho no presente, tendo impactos sobre emprego no curto prazo.

Neutralidade da moeda, equilíbrio potencial de pleno emprego, ineficácia de política econômica e defesa do livre mercado: é o retorno, já em seus resultados de curto prazo, ao modelo

macroeconômico clássico. A nomenclatura para esta escola de pensamento não poderia ser mais adequada.

Bibliografia

BARBOSA, E. S. Uma exposição introdutória da macroeconomia novo-clássica. In: Silva, M.L.F. (Org.) Moeda e Produção: teorias comparadas. Brasília: UNB, 1992.

KLAMER, A. Conversas com economistas: os novos economistas clássicos e seus opositores falam sobre a atual controvérsia em Macroeconomia. São Paulo: Pioneira, 1988.

LUCAS, R. E. Expectations and the neutrality of money. *Journal of Economic Theory*, vol. 4, abril de 1972.

LUCAS, R. E.; SARGENT, T. J. Rational Expectations and Econometric Practice. The University of Minnesota Press, 1981. LUCAS, R. E. Understanding Business Cycles. In: Lucas, R. E. *Studies in Business-cycle Theory*. Cambridge: MIT Press, 1983.



Macroeconomia Pós-Keynesiana



Andre de Melo Modenesi*

Segundo Davidson (2005a: 451), a escola Pós-Keynesiana (PK) é formada por um “(...) grupo [heterogêneo] de economistas unidos unicamente em torno da rejeição da síntese neoclássica”



(Davidson, 2005a: 451). A crítica central desse grupo dissidente é a interpretação mecanicista da Teoria Geral, inaugurada por Hicks (1937) e formalizada pelo modelo IS-LM. As primeiras reações ao keynesianismo hidráulico (ou “bastardo”) foram feitas por Kaldor (1956) e Robinson (1962, 1972) que, junto com G. Harcourt, R. e Khan, encabeçam o grupo de autores pós-keynesianos denominado por Holt (1997) de “britânico”. O grupo “americano”, liderado por

V. Chick, S. Weintraub, P. Davidson, A. Eichner, J. Kregel, H. Minsky, B. Moore e G. Shackle, deu continuidade ao resgate da revolução keynesiana – ressaltando a importância da incerteza e das condições monetárias e financeiras nas decisões econômicas.¹ No Brasil, F.J. Cardim de Carvalho (1992) se destaca como o maior difusor do pensamento pós-keynesiano, segundo quem: “(...) Pós-Keynesianos têm como programa de pesquisa precisamente o desenvolvimento de uma visão nova, a de uma economia monetária. Este é o conceito unificador do paradigma Pós-Keynesiano (...)” (p. 37).

A teoria macroeconômica pós-keynesiana se fundamenta em dois pilares: o princípio da demanda efetiva (PDE); e a preferência pela liquidez (PPL). A adoção do PDE, conjugada com a teoria da PPL, é o que permitiu a Keynes (1936) rejeitar os três axiomas fundamentais da escola “clássica”: i) substituição bruta; ii) ergodicidade; e

* É professor do IE/UFRJ e pesquisador do CNPq (amodenesi@gmail.com). O autor agradece os comentários de Lucas B. de Andrade.



SUMÁRIO



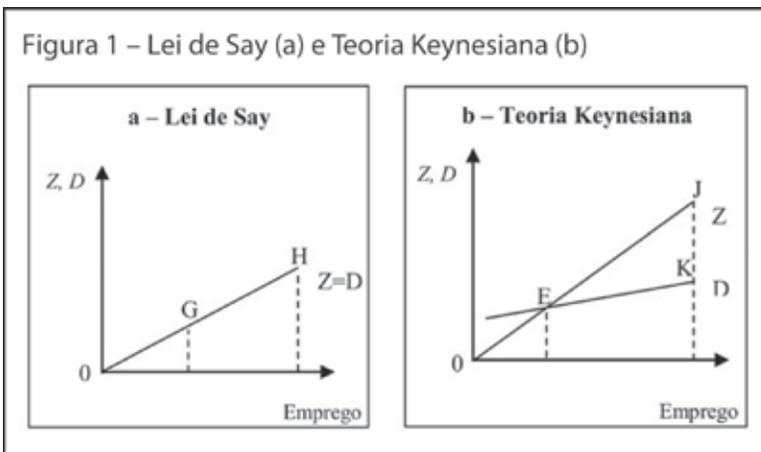
iii) neutralidade da moeda. A combinação destes axiomas, por sua vez, assegura o pleno emprego e a validade da lei de Say – afastando o modelo (neo) clássico da realidade (Davidson, 2005a; 2005b).

O PDE pode ser didaticamente apresentado por meio de um diagrama simples. A função de oferta agregada é representada pela curva *Z*. Ela mostra o valor compensador das vendas esperado pelos empresários. Quanto maior a expectativa de receita, maior o nível de emprego. A demanda agregada é dada pela curva *D*. Ela mostra a expectativa de gastos em consumo e em investimento. Quanto maior o nível de emprego, maior o fluxo de gastos planejados.

No modelo clássico, os volumes de consumo e de investimento (e, portanto, a demanda agregada) são limitados pela renda corrente. As decisões de consumo/poupança se baseiam em uma escolha intertemporal: poupar significa abrir mão de consumo hoje para obter um valor maior de consumo no futuro. A taxa de juros é um

fenômeno real: ela reflete a produtividade marginal do capital. Do ponto de vista do poupador, ela funciona como uma recompensa pela abstinência do consumo presente em troca de um maior consumo futuro. Estas escolhas definem exclusivamente a composição – mas não o volume – de gastos (ou demanda) agregados. Variações na taxa de juros asseguram que a um aumento da poupança corresponde um aumento idêntico no investimento: tudo aquilo que não é consumido pelos poupadores é necessariamente, gasto pelos investidores.

Segundo a lei de Say, não haveria obstáculo ao pleno emprego pelo lado da demanda: a produção poderia ser expandida livremente até o limite físico dado pela plena utilização dos fatores de produção. Neste caso, valeriam os axiomas da substituição bruta e da ergodicidade. De acordo com o primeiro, variações nos preços relativos determinam mudança na composição de um dado volume agregado de gastos. Como o sistema é ergódico, não há incerteza – que se difere do risco, por



não ser calculável – e, portanto, não há razão para os agentes manterem recursos ociosos na forma de moeda. A moeda é neutra e vale a dicotomia clássica: a determinação das variáveis reais (emprego e renda) independe do lado monetário.

No modelo clássico, as curvas Z e D seriam coincidentes (Figura 1a). Se o nível observado de emprego for N^a , a demanda seria limitada ao ponto G . Qualquer expansão de emprego promovida pelos empresários para gerar um volume adicional de produção (para o ponto H) também aumentaria a demanda observada para o ponto H e o pleno emprego (N^p) seria alcançado. Trata-se de um equilíbrio estável: a economia nele se manteria.

Voltando para o PDE de Keynes. A curva Z está dada no curto prazo; sua fundamentação microeconômica é Marshalliana. A inovação de Keynes consiste em dividir a demanda agregada em dois componentes com determinantes distintos. Os gastos em consumo dependem do nível corrente de renda e /ou de emprego (dada a propensão marginal a consumir). Já o investimento planejado depende fundamentalmente da expectativa de ganhos futuros (definida em termos monetários) dos empresários, a eficiência marginal do capital (Emc). Estes gastos não são limitados nem pela renda corrente nem por uma dotação prévia de recursos. O excesso de investimento em relação à renda corrente pode ser financiado por empréstimos bancários. As equações abaixo formalizam as curvas Z e D :

$$Z = f_z(\dot{N})$$

$$D = f_D(\dot{N}, Emc) = C(\dot{Y}) + I(Emc)$$

O investimento depende do *espírito animal* dos empresários. Aqui entra em cena o princípio da não ergodicidade. Como o futuro não é uma mera projeção do passado, não há bases objetivas para a formação de expectativas. A não ergodicidade implica que a inferência estatística (ou o cálculo de probabilidades) não é uma forma eficiente de se antever a um futuro que é simplesmente imprevisível.

Há uma distância temporal entre as decisões de investimento, produção (dos empresários) e de gastos (dos consumidores). Assim, as decisões de investimento se baseiam em expectativas (de longo prazo), cujas bases são muito frágeis. Essa precariedade na formação das expectativas reduz o grau de confiança (ou a crença na validade) das mesmas. Os agentes reconhecem a fragilidade de suas expectativas – particularmente quanto à Emc . Assim as expectativas podem ser drasticamente revertidas dando origem a ondas de pessimismo e de otimismo. A elevada volatilidade das expectativas se transmite para o investimento e para a demanda agregada e, por fim, gera oscilações no emprego e na renda (via multiplicador). Em oposição à economia clássica – que repousa em equilíbrio único e estável – a economia de Keynes é inerentemente instável pelo lado da demanda.

A PPL aparece neste momento. Na presença de incerteza (desconhecimento do futuro), os agentes podem,



racionalmente, abrir mão de ganhos futuros (associado à compra de bens de capital) em troca do prêmio de liquidez proporcionado pela retenção de moeda.

Para Keynes (1930, 1936), diferentemente dos clássicos, a moeda não é um mero meio de troca. Ela é um ativo financeiro singular, com grau máximo de liquidez. São duas as propriedades fundamentais da moeda: elasticidade produção nula (ou próxima de zero); e elasticidade substituição nula. A primeira significa que a moeda não é reproduzível pelo trabalho – diferentemente de todos os demais bens e serviços, cuja produção requer o trabalho humano e, portanto, gera emprego e renda. A segunda implica que não há substituto para a moeda. Diante de um quadro de elevada incerteza, haverá um aumento da PPL – que não pode ser revertido por um aumento dos juros. Não há substituto para a moeda e mudanças nos preços relativos não são suficientes para induzir os agentes a gastarem mais. O axioma da substituição bruta é, portanto, negado: mudanças nos preços relativos não asseguram a convergência ao pleno emprego.

Em suma: um aumento da incerteza gera um aumento da demanda precaucional por moeda. Isso implica que parcela da renda monetária gerada no processo produtivo se desviará da compra de bens/serviços reproduzíveis pelo



trabalho para a acumulação de um ativo não reproduzível pelo trabalho. Neste caso, um aumento da demanda por moeda impactará negativamente o emprego/renda. Vale dizer, a moeda não é neutra:

[...] a moeda tem um papel próprio e afeta os motivos e decisões e é, em suma, um fator operante na situação [econômica], de modo que o curso dos eventos não pode ser previsto, nem no longo período nem no curto, sem um conhecimento do comportamento da moeda, do estágio inicial ao final (Keynes, 1973, pp. 408-9).

Na teoria de Keynes e de PK as curvas Z e D não são concorrentes e o ponto de demanda efetiva (E) é dado



pela interseção entre elas. Na figura 1b, o nível de emprego de equilíbrio é N^b . Ao nível de pleno emprego (N^b) corresponde uma insuficiência de demanda efetiva (distância vertical JK). A lei de Say não se verifica: nem todo volume de produção correspondente ao pleno emprego pode ser vendido lucrativamente.

Resumindo, com a concomitante negação dos axiomas da escola clássica – substituição bruta, neutralidade da moeda e ergodicidade – e adoção do PDE e da teoria da PPL, os PK procuram resgatar a essência da revolução keynesiana: aproximar-se do mundo em que realmente vivemos. Segundo Davidson: “Keynes criou um sistema teórico [...] que reflete corretamente as características do mundo econômico real, aquelas de Wall Street e da Sala da Diretoria das empresas, mais do que aquelas do mundo de Robinson Crusoe ou da feira medieval. [...] seu modelo lógico não é tão completamente desenvolvido, nem tão nítido e preciso quanto o neoclássico [...] Não obstante, os Pós-Keynesianos acreditam que é melhor desenvolver um modelo que reproduza as características especiais do mundo econômico em que vivemos do que continuamente refinar e polir um modelo belamente preciso, mas irrelevante. [...] a divisa que serve de guia é: “Melhor ser aproximadamente certo do que precisamente errado!” (Davidson, 2002a, pp. 25-6)

O leitor interessado deve acessar os seguintes sites: Levy Institute (<http://www.levyinstitute.org/research/>); Center for Full Employment and Price Stability (<http://www.cfeps.org/>); e Grupo de Estudos sobre Moeda e Sistema Financeiro (<http://www.ie.ufrj.br/moeda/>).

1 Kaldor (1956) e Robinson (1960) usam o termo “post-Keynesian economics” para se referirem ao seu trabalho e de seus colegas de Cambridge. A partir de Eichner e Kregel (1975), o termo “Pós-Keynesiano” passa a ser usado de uma forma mais consistente, o que foi reforçado pelo lançamento do *Journal of Post Keynesian Economics*, em 1978 (Davidson, 2002b). Em 2012, foi lançada a *Review of Keynesian Economics*.

Referências

CARVALHO, F.J.C (1992). *Mr. Keynes and the Post Keynesians*. Aldershot: Elgar.

DAVIDSON, P. (2002a). “Resgatando a Revolução Keynesiana”. In: J. Sicsú e Lima, G.T. (Orgs), *Macroeconomia do Emprego e da Renda. Keynes e o Keynesianismo*. Barueri (SP): Manole.

_____. (2002b). “Restating the Purpose of the Journal of Post Keynesian Economics After 25 Years”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Fall.

_____. (2005a). “The Post Keynesian School”. In Snowdon, B. e Vane, H.R, *Modern Macroeconomics*. Cheltenham: Edward Elgar.

_____. (2005b). “Responses to Lavoie, King, and Dow on what Post Keynesianism is and who is a Post Keynesian”. *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 27(3), pp. 393-408.

EICHNER, A.S. e KREGEL, J.A. (1975), “An Essay on Post Keynesian Theory: A New Paradigm in Economics”. *Journal of Economic Literature*, 13(4), pp. 1293-1314.

HICKS, J.R. (1937), ‘Mr. Keynes and the “Classics”: A Suggested Interpretation’, *Econometrica*, April.

HOLT, R.P.F. (1997), ‘Post Keynesian School of Economics’, in T. Cate (ed.), *An Encyclopedia of Keynesian Economics*, Cheltenham, UK and Lyme, USA: Edward Elgar.



Macroeconomia do Novo Consenso



Antônio Luis Licha*

Na década de 1990 desenvolveu-se um Novo Consenso (ou uma Nova Síntese Neoclássica) entre os macroeconomistas do *mainstream*, ao combinar modelos que analisam como as famílias e as firmas tomam decisões ao longo do tempo (ferramentas desenvolvidas inicialmente pelos Novos Clássicos) com modelos nos quais os preços mudam de forma intermitente (modelos Novos Keynesianos que supõem firmas monopolisticamente competitivas com algum poder de mercado). Este consenso é considerado no *mainstream* a melhor abordagem teórica para explicar as flutuações econômicas de curto prazo e o papel das políticas econômicas, mas está sendo rediscutido devido à crise financeira de 2008.

O rótulo de Novo Consenso descreve inicialmente aqueles economistas que, na década de 1990, desenvolveram



uma resposta de natureza keynesiana aos autores chamados Novos Clássicos (como Robert Lucas Jr., Thomas J. Sargent e Robert Barro). Entre esses economistas podemos citar John B. Taylor, Stanley Fischer, Ben Bernanke, N. Gregory Mankiw, David Romer, Olivier Blanchard, Nobuhiro Kiyotaki e Michael Woodford.

O Novo Consenso procura fazer uma síntese entre os instrumentos teóricos utilizados por autores Novos

* É professor do IE/UFRJ.



Clássicos (como o modelo de equilíbrio geral dinâmico) e elementos utilizados por keynesianos da Síntese Neoclássica (notadamente a ideia de que preços e salários se ajustam lentamente frente a desequilíbrios nos mercados).¹ A integração desses elementos permitiu desenvolver um corpo teórico sobre dinâmica e política macroeconômica. Essas recomendações de política econômica foram adotadas por diversos países, especialmente pelos bancos centrais de países desenvolvidos, gerando práticas e procedimentos comuns a partir do final da década de 1990.

Neste artigo descrevemos os elementos teóricos mais importantes do Novo Consenso, suas recomendações de política econômica e as alterações que vêm acontecendo devido à crise financeira de final da década passada.

Corpo teórico

A macroeconomia do Novo Consenso é caracterizada do ponto de vista teórico por dois pilares principais: o modelo de equilíbrio geral dinâmico e o conceito de rigidez nominal. Analisemos cada um desses pilares.

O modelo de equilíbrio geral dinâmico descreve o comportamento de uma economia ao longo do tempo. Nele, os agentes econômicos avaliam os custos e benefícios de suas decisões analisando as consequências presentes e futuras dessas decisões. Do ponto de vista da racionalidade envolvida, o modelo considera que os agentes econômicos (famílias, empresas e intermediários econômicos) conseguem determinar claramente suas preferências entre as alternativas a serem

escolhidas e conhecem as consequências de suas decisões. Ainda que exista incerteza sobre os resultados exatos de suas decisões, os agentes econômicos conhecem as funções de distribuição desses resultados e utilizam corretamente a informação disponível. É claro que o comportamento dos mercados deve ter características especiais para que exista uma trajetória única e estável, levando à imposição de um conjunto de hipóteses simplificadoras.

O outro pilar é a suposição de que preços e/ou salários nominais não se ajustam instantaneamente, no sentido de que, se existe um excesso de demanda (ou de oferta) nos mercados de bens ou de trabalho, os preços demoram a reagir. Isto pode ser explicado pela existência de custos de ajustamento de preços (chamados de “*menu cost*”) e de imperfeições nos mercados que levam a que o lucro aumente pouco se os preços são ajustados rapidamente (chamadas de “*rigidez real*”). Ao longo do tempo, os preços terminam se ajustando até alcançar seus níveis de equilíbrio (igualdade de demanda e oferta) e a trajetória destes equilíbrios é chamada de equilíbrio com preços flexíveis. Essa trajetória representa uma tendência subjacente em períodos longos para a economia, no sentido que é a que predomina quando os mercados terminam seus ajustes. A tendência mostra as propriedades do crescimento econômico em períodos longos (longo prazo) e depende da taxa de crescimento da produtividade total dos fatores e do crescimento dos fatores produtivos (capital e trabalho). Ao longo dessa trajetória, as variáveis macroeconômicas se encontram em seu nível normal (ou natural) e



definem marcos de referência para cada variável, como o produto potencial e a taxa natural de desemprego.

Eventos não esperados pelos agentes econômicos (choques) podem afastar a economia do equilíbrio com preços flexíveis. Nessas circunstâncias, as variáveis macroeconômicas serão diferentes de seu marco de referência e os desvios são interpretados como o componente cíclico. O ciclo econômico é gerado por choques diversos.

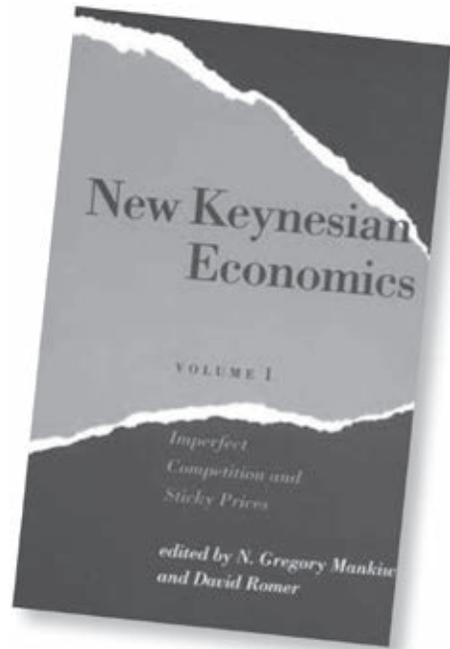
Os choques podem acontecer na demanda de bens (como com- portamentos inesperados no consumo das famílias ou na demanda de equipamento por parte dos empresários), na oferta de bens e serviços (por exemplo, choques de produtividade ou nos preços dos insumos) ou em segmentos do mercado financeiro (choques na oferta de crédito ou na demanda de algum ativo financeiro). Como os preços podem demorar a se ajustar, os efeitos dos choques possuem certa persistência sobre o nível de atividade e a taxa de desemprego (além das outras variáveis macroeconômicas). A amplitude e duração de cada ciclo dependem da natureza do choque, seu tamanho e dos mecanismos de transmissão no sistema econômico.

Política econômica

O Novo Consenso apresenta os fundamentos intelectuais para a análise da política monetária e fiscal nos principais países, destacando sua preponderância não só nos ambientes acadêmicos como entre os formuladores de política econômica nas últimas duas décadas. Nesse consenso a política econômica deve

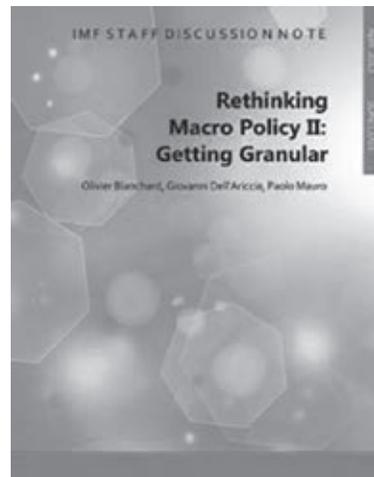
abordar cada componente da dinâmica macroeconômica (tendência e ciclo econômico) em separado. Analisemos as recomendações de política para cada componente.

Em relação ao componente de tendência, o objetivo da política econômica é gerar o maior crescimento possível do consumo *per capita* em períodos longos, porque esse é o principal determinante do bem-estar social. Esse objetivo está associado ao pleno emprego da mão de obra, ainda que possa não significar o maior crescimento do produto potencial. As políticas devem estar voltadas para o progresso técnico (aumento de produtividade) e a acumulação de capital (investimento). O estímulo do progresso técnico está associado, entre outros pontos, a melhoras dos sistemas de inovação, ao estabelecimento de um marco institucional que estimule a atividade



econômica e gere incentivos que melhorem a alocação de recursos (como a regulação de serviços de utilidade pública) e ao desenvolvimento do sistema de educação (que melhore a produtividade da mão de obra). O estímulo à acumulação de capital depende de políticas que afetem a taxa de rentabilidade de longo prazo dos investimentos (produto marginal do capital). Em relação ao ciclo econômico, o objetivo da política econômica é reduzir os desvios das variáveis relevantes em relação ao componente de tendência (suavizar o ciclo econômico). A política monetária é o principal destaque para esta tarefa. Em geral, a taxa de juros utilizada em operações do mercado interbancário é o instrumento de política monetária. Os bancos centrais definem como objetivo uma meta para a taxa de inflação, que procuram alcançar com alguma flexibilidade em relação à taxa de crescimento do produto. Em termos gerais, os bancos centrais deveriam manipular as taxas de juros de política em relação ao seu nível natural (ou neutro) para compensar os diversos choques que a economia sofre. No caso de acontecerem choques de oferta temporários, os bancos centrais devem enfrentar um dilema entre combater os desvios da taxa de inflação em relação a sua meta ou gerar muita volatilidade no hiato do produto. A definição do dilema entre combate à inflação ou volatilidade do produto depende das preferências do banco central. Estas práticas têm sido adotadas por bancos centrais importantes de forma explícita (regime de metas de inflação) ou de forma menos normatizada (como no caso do Federal Reserve ou do Banco Central da Europa).

No caso de economias abertas, o consenso tem sido de que as taxas de juros de política respondam a choques cambiais. Por outro lado, se a economia entra numa depressão (como é o caso dos Estados Unidos, países da comunidade europeia e Japão a partir do final de 2008), podem ser utilizados outros instrumentos de política monetária chamados de não convencionais (como a compra de títulos públicos e privados de prazos longos por parte dos bancos centrais). A política fiscal é tida como coadjuvante da política monetária para ajustar a economia aos choques que acontecem. As metas da política fiscal costumam ser a taxa de crescimento do produto e cuidar da solvência da dívida emitida pelo setor público (evitando que a trajetória dessa dívida se torne instável). O instrumento de política fiscal, definido para calibrar o esforço fiscal, costuma ser o resultado fiscal primário (que não considera as receitas e despesas financeiras). Em caso da economia se encontrar numa depressão, a política fiscal adquire a função de expandir a demanda agregada de forma conjunta às políticas monetárias não convencionais.



A crise financeira de 2008

A crise financeira internacional (em especial a partir de sua fase aguda, em setembro de 2008) desencadeou um debate intenso em relação ao corpo teórico e às proposições de política econômica do Novo Consenso. Esse debate ainda está sendo elaborado, mas podemos apresentar algumas ideias gerais sobre seus principais pontos. Os modelos do Novo Consenso consideravam que os mercados financeiros não apresentavam imperfeições que podiam levar a rupturas patrimoniais com repercussões sistêmicas. O sistema financeiro e a política monetária pareciam ter os instrumentos necessários para absorver qualquer choque que poderia acontecer. Esses choques poderiam gerar ciclos recessivos que seriam contrabalançados pelos fundos gerados pelo sistema financeiro ou pela política monetária. Não era de se esperar que os choques gerassem falências dos diferentes intermediários financeiros em grande escala. As flutuações do sistema econômico seriam suaves e sem rupturas sistêmicas nas estruturas patrimoniais. Estas hipóteses estão sendo revistas, incorporando a forma como os intermediários financeiros administram riscos, novos objetivos para a política econômica (como a estabilidade financeira) e novos instrumentos de regulação financeira (como limitações no nível de alavancagem dos intermediários financeiros). Esses objetivos e instrumentos macroprudenciais já existiam na prática dos bancos centrais e na legislação, mas a dimensão macroeconômica não tinha sido incorporada. Novos modelos estão sendo desenvolvidos para incorporar políticas

(chamadas de macroprudenciais) que permitam a estabilidade financeira da economia. Também é de interesse ver as relações dessas políticas com as políticas monetária e fiscal.

Uma extensão desse debate inclui o papel da política cambial e as intervenções dos bancos centrais nos mercados de câmbio. Economistas do Fundo Monetário Internacional (entre outros) destacam que a intervenção cambial e/ou o uso de controles cambiais podem ajudar a suavizar as flutuações da taxa de câmbio (reduzir a volatilidade) num contexto de regime de câmbio flutuante. Esses instrumentos deveriam ser utilizados durante períodos de tempo curtos. Apesar dos progressos na pesquisa teórica e empírica e na experimentação prática durante os últimos cinco anos, os contornos da política macroeconômica futura permanecem vagos. Os novos papéis relativos à política monetária, fiscal e macroprudencial ainda estão sendo discutidos e evoluindo. O resultado desse desenvolvimento deve, provavelmente, depender mais dos resultados alcançados pelas políticas implementadas nos últimos anos.

No que se refere à bibliografia recomendada, Mankiw e Romer (1991) fazem uma compilação dos primeiros textos do Novo Consenso. Goodfriend e King (1997) apresentam uma resenha desta escola. Benigno (2009) apresenta um modelo simples e uma análise gráfica utilizando um modelo de oferta e demanda agregada. Blanchard, Dell'Ariccia e Mauro (2013) apresentam o debate desenvolvido a partir da crise de 2008 para repensar o papel da política econômica.



Bibliografia

BENIGNO, Pierpaolo. New-Keynesian Economics: An AS-AD View, *Working Paper 14824, NBER Working Paper Series*, Cambridge, March, 2009.

BLANCHARD, Olivier, DELL'ARICCIA, Giovanni e MAURO, Paolo. Rethinking Macro Policy II: Getting Granular, *IMF Staff Discussion Note 13/03*, International Monetary Fund, Research Department, April, 2013.

GOODFRIEND, Marvin, KING, Robert. The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy. In: Ben S. Bernanke e Julio Rotemberg (eds.), *NBER Macroeconomics Annual 1997*, Cambridge: MIT Press, pp. 231–283, 1997.

MANKIW, N. Gregory, ROMER, David (eds.) (1991), *New Keynesian Economics*, MIT Press, 2 volumes. Vol. 1: Imperfect competition and sticky prices; Vol. 2: Coordination Failures and Real Rigidities, 1991.



Novos Keynesianos



Maria Isabel Busato

e Fábio N. P. de Freitas*

O Enfoque Novo-Keynesiano (NK) surge em fins dos anos 1970 e início dos 1980, como uma “alternativa” à teoria macroeconômica novo-clássica e é parte do dissenso surgido no mainstream a partir da crítica novo-clássica aos modelos macroeconômicos dos anos 1950 e 1960. Os NK propõem uma explicação alternativa para as flutuações de curto prazo no produto e no emprego, adotando parte do arsenal teórico da escola novo-clássica, tais como a necessidade metodológica de modelos microfundamentados; e a ampla aceitação da Hipótese das Expectativas Racionais (HER). O desconforto dos NK com relação aos novos-clássicos está relacionado à hipótese de market clearing, à incapacidade desses últimos em explicar



as flutuações mais persistentes no produto e no emprego e à falta de uma explicação para a persistência do desemprego observado no mundo real.

Os autores pertencentes à abordagem NK discordam acerca de questões específicas, mas a grande maioria deles parte da crítica teórica e da negação, ao menos parcial, da solução novo-clássica. Concordam quanto à necessidade de introduzir fundamentos microeconômicos, porém recusam a ideia novo-clássica de interpretar a realidade econômica a partir da ideia de mercados que se ajustam perfeitamente frente a situações de desequilíbrio com base num sistema de preços plenamente flexível. No seu lugar propõem interpretar o funcionamento da economia com base na noção de ajustamento imperfeito dos mercados por conta da presença de diversas formas de rigidez de preços em condições de concorrência imperfeita. Vale notar que o ajustamento imperfeito também pode

* Professores do IE/UFRJ.



ocorrer no regime de concorrência perfeita tendo em vista, por exemplo, a presença de custos de ajuste de preços que superam o seu benefício.



Mankiw & Romer (1989)

definem o plano de pesquisa da teoria novo-keynesiana como aquele que visa a responder duas questões centrais: i) as flutuações em variáveis nominais poderiam afetar variáveis reais como o produto real e o emprego? Isto é, a moeda é não-neutra?; ii) as imperfeições de mercado são importantes para entender as flutuações econômicas?

Por ora podemos adiantar que a teoria novo-keynesiana oferece uma resposta positiva para as duas questões. De fato, a primeira afirmativa decorre da segunda, e este é o foco da teoria NK. Conforme Gordon (1990), a literatura novo-keynesiana busca “rigorosos e convincentes modelos de rigidez de salários e/ou preços baseados no comportamento racional e maximizador”, de modo que choques monetários não seriam absorvidos integralmente via preços flexíveis. Logo, os autores NK assumem que as imperfeições no ajustamento dos mercados possibilitariam a existência de desvios do produto real em relação ao seu nível potencial e de desemprego involuntário como resultado de choques monetários. Sendo assim, a moeda poderia ser não neutra no curto prazo. Contudo, no longo prazo, decorrido o tempo suficiente, o lento

ajustamento de preços e salários² produziria uma tendência ao equilíbrio caracterizado pela neutralidade da moeda.

Para tais teóricos existe um tempo necessário, maior do que aquele previsto pelos monetaristas e pelos novos-clássicos, para que os preços e os salários se ajustem. A rigidez nominal de preços, combinada à rigidez real, seria relevante para explicar a quebra da dicotomia clássica, abrindo espaço para que a política econômica tenha eficácia em afetar as variáveis reais da economia. Já a rigidez real salarial é mais relevante para explicar a existência de uma taxa de desemprego persistente.

Uma questão central para esta escola é justificar o impacto agregado das imperfeições e da rigidez, sugerindo, para tanto, uma multiplicidade de explicações para a rigidez de preços e salários e para suas consequências macroeconômicas. A rigidez nominal ocorre se algo impede que alguns preços respondam prontamente a alterações na demanda. Segundo Snowdon & Vane (2005), a primeira safra de modelos de rigidez nominal enfatizou o papel da rigidez nominal de salários, com contribuições importantes de Stanley Fisher, Edmond Phelps e John Taylor. Os autores argumentam que a presença de contratos salariais de longo prazo seria suficiente para justificar a existência de impactos reais resultantes de choques monetários. Partindo de uma situação inicial de equilíbrio sobre uma curva de oferta agregada vertical, um aumento na demanda agregada considerando preços flexíveis e salários regidos por contratos leva ao aumento do preço relativo da firma em relação ao custo salarial e o produto real aumenta. Se os



salários e preços fossem flexíveis, o ajuste ocorreria sem alteração dos preços relativos e do salário real, e o produto não se moveria.

Entre os modelos que enfatizam a rigidez nominal de preços no mercado de bens, ao nível da firma, podemos destacar (Akerlof e Yellen, 1985): (i) o modelo de custos de menu (menu costs), que supõe a existência de custos de ajustamento na remarcação de preços. Diante de, por exemplo, um choque de demanda negativo, a firma somente reduz seu preço se a variação na receita decorrente da redução do preço for superior ao custo de ajustamento, ou seja, a firma remarca se a receita marginal de remarcar superar o custo marginal de ajustamento. Se os salários nominais são rígidos por contratos e se mantêm nominalmente rígidos, o comportamento da curva de custo marginal será viscoso, reforçando o impacto dos custos de menu, e (ii) o modelo de comportamento quase-racional (near rationality), segundo o qual as firmas apresentariam um comportamento inercial na remarcação de preços, o que as levaria a uma rigidez de preços diante de choques de demanda. Além desses modelos há também os que argumentam que a tentativa das firmas de manter uma relação estável, relação de clientela com seus clientes levam as mesmas a definirem calendários de reajustes, absorvendo via compressão de lucros possíveis choques de custos.

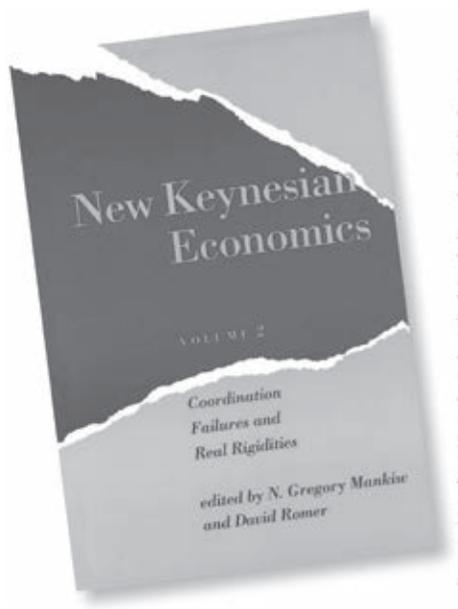
Nas versões mais modernas incluem-se os modelos dinâmicos de estratégias de precificação desenvolvidos por Rotemberg (1982) e por Calvo (1983). Este último desenvolveu um modelo que assume que o processo de fixação de

preços por cada firma não está sujeito à revisão contínua e que as alterações de preços são não sincronizadas, ou seja, apenas uma parcela das firmas reajusta a cada momento e a probabilidade de cada firma alterar seu preço é dada exogenamente. Neste caso, a rigidez nominal não depende de contratos, como na safra inicial dos modelos NK. Tais modelos ganharam destaque em aplicações empíricas ao reforçar a interação entre rigidez nominal e real.

Para além do argumento da relevância da rigidez nominal, Mankiw & Romer (1991) discorrem sobre a importância da interação entre a rigidez nominal e real para compreender as flutuações econômicas observadas. Para esses autores, a maior persistência da rigidez de preços seria resultado da combinação entre a rigidez real e fricções nominais, pois se o custo marginal for muito pressionado a rigidez nominal se desfaz. Imagine, como exemplo, que a curva de oferta de mão de obra seja bastante vertical, de modo que um pequeno deslocamento na curva de demanda por mão de obra levará a grande variação no salário nominal e real. Uma vez que o salário é importante componente dos custos de produção, seu aumento pressiona o custo marginal, que, superando o custo de remarcação, leva ao reajuste de preços, desfazendo a rigidez nominal. Esse é o argumento central para compreender como rigidez nominal e real interagem e caracterizam a estrutura NK.

Já os modelos de rigidez real tratam das explicações para a rigidez de preços relativos, com ênfase particular na discussão da rigidez dos salários reais. Do conjunto de modelos de rigidez





real de salário destacam-se ao menos dois grandes grupos: (i) os modelos de salário de eficiência, cujo argumento central se sustenta na relação positiva entre salário real e produtividade do trabalho, que resultaria de argumentos de seleção adversa, de redução de custos de treinamento e/ou de rotatividade, e de redução de custos de monitoramento (o shirking model); e (ii) modelo de barganha salarial ou insider-outsiders, cujo argumento central está focado na força da organização dos trabalhadores empregados que pressionam o salário para níveis acima dos de equilíbrio de pleno emprego. Os modelos de rigidez real de salário fundamentam a manutenção do salário real acima dos níveis de market clearing, contribuindo para explicar a existência de desemprego persistente no longo prazo e interagindo com as fricções nominais para explicar a não neutralidade da moeda no curto prazo.

Assim, a lógica geral da estrutura teórica NK é definir situações a partir das quais a rigidez de preços e de salários impede a “mão invisível” de funcionar equilibrando continuamente oferta e demanda. Em outras palavras, segundo esta visão, o funcionamento dos mercados pode gerar situações Pareto-ineficientes com produto divergente do potencial, abrindo espaço para que a moeda seja não neutra no curto prazo. Todavia, no longo prazo o resultado da não neutralidade da moeda é preservado com o produto convergindo para o seu nível potencial, respondendo assim às questões colocadas por Mankiw & Romer (1991) apresentadas no início do artigo.

Se, por um lado, pode-se dizer que há certo consenso sobre a aceitação da não neutralidade da moeda no curto prazo, esse consenso já não é tão evidente quando se trata da condução da política monetária. Muitos dos autores novos-keynesianos, como Mankiw e Romer, aceitam a crítica monetarista a políticas monetárias discricionárias, rejeitando, ao mesmo tempo, a proposta de uma regra cega, a la Friedman, para algum agregado monetário específico. No entanto, boa parte deles acabou aderindo ou sugerindo a condução através de algum tipo de critério restrito, tais como: o chamado sistema de metas para inflação, que em suas versões mais recentes – novo consenso – contém uma função IS (investment-saving) com fundamentos microeconômicos; uma curva de Phillips que relaciona inflação com a NAIRU3 com fundamentos microeconômicos em modelos como o de Calvo; e uma regra de política monetária cujo instrumento é a taxa básica de juros. No



que diz respeito à política fiscal, também não há uma visão consensual sobre a viabilidade sua adoção e a grande maioria autores NK não vê necessidade desse tipo de ação do governo. Por fim, o enfoque Novo-Keynesiano busca explicar as flutuações e a existência de desemprego involuntário a partir da rigidez de preços e de salários, negando a hipótese de market clearing simulem todos os mercados, bem o argumento básico nela conde reposição quase instantânea produto e do emprego em seus eis de equilíbrio com pleno emego. Os novos-keynesianos substituíram a hipótese de *market clearing* pela de *market failures*, com mercados incompletos, trabalho heterogêneo, assimetria de informação e firmas *pricemakers*. Como resultado de curto prazo aceita-se não neutralidade da moeda, no entanto, a maioria dos autores NK aceita o resultado neoclássico ou novo-clássico no longo prazo.

A essência teórica da crítica Novo-Clássica se refere ao caráter *ad hoc* das hipóteses assumidas pelos modelos de tradição keynesiana – compreendendo inclusive os monetaristas – devido à ausência de microfundamentos robustos, os quais inviabilizariam a ponte metodológica entre os enfoques micro e macroeconômico.

Este ponto também não é totalmente consensual. Um grupo diminuto de autores dessa corrente, dentre eles Stiglitz, argumenta que a flexibilidade poderia ser desestabilizadora.

NAIRU (non-accelerating inflation rate of unemployment) é utilizada pelos novos-keynesianos ao invés da taxa natural de desemprego de Friedman. A NAIRU seria uma taxa de desemprego

à qual a inflação se estabiliza. Existe um amplo debate sobre o tema e sobre a real divergência prática entre NAIRU e a taxa natural de desemprego. Para uma discussão sobre o tema ver Snowdon & Vane (2005).

Bibliografia

- AKERLOF, G.A., & YELLEN, J.L. A near-rational model of the business cycle, with wage and price inertia. *Quarterly Journal of Economics*, 1985. CALVO, A. Staggered prices in a utility-maximizing framework. *Journal of Monetary Economics*, n.12, p.383-398, 1983.



Abordagem Sraffiana



Carlos Pinkusfeld Bastos*

A abordagem Sraffiana é assim denominada em homenagem ao economista italiano Piero Sraffa, de cuja obra toma sua fundação teórica e inspiração. Sraffa, entretanto, foi um economista *sui generis*



com uma produção publicada limitada e dispersa no tempo. São três, por assim dizer, suas grandes contribuições: os artigos de 1925 e 1926 criticando a teoria Marshalliana da concorrência perfeita da firma em equilíbrio parcial; a introdução para a sua edição primorosa da obra completa de David Ricardo em 1951; e seu pequeno livro de 1960, Produção de Mercadorias por Meio de Mercadorias. Apesar de espalhados no tempo, é possível

observar, e essa impressão é reforçada pelo exame de seus escritos pessoais não publicados, uma sequência muito clara em termos de programa de pesquisa com duplo objetivo: por um lado criticar a consistência lógica da teoria dominante (escola marginalista, neoclássica) e por outro oferecer uma alternativa teórico-metodológica livre de tais limitações.

Assim, a evolução do trabalho de Sraffa parte da crítica ao equilíbrio parcial Marshalliano e à teoria da concorrência perfeita, passa pela reconstrução da estrutura lógico-metodológica da abordagem clássica do excedente (a longa tradição que reúne as contribuições dos fisiocratas a Marx), e culmina com a crítica ao modelo de equilíbrio geral da escola marginalista e a formulação de uma teoria de preços e distribuição livre das inconsistências lógicas da Teoria do Valor Trabalho herdada de Ricardo e Marx.

As tarefas do programa de pesquisa de Sraffa têm consequências importantes para a análise macroeconômica.

* É professor do Instituto de Economia/ UFRJ.



Inicialmente, ao demonstrar a impossibilidade lógica de uma determinação simultânea de preços e quantidades através do equilíbrio entre oferta e demanda, elimina-se, a um só tempo, a tendência da economia ao pleno emprego dos fatores de produção e especialmente da força de trabalho, como também a ideia que a remuneração dos fatores (especificamente os salários) corresponde à contribuição marginal do trabalhador ao produto.

Como alternativa à “rua sem saída” da determinação simultânea da abordagem ortodoxa marginalista, Sraffa e seus seguidores, como Garegnani (1984), propõem uma abordagem metodológica distinta – a separação da determinação de produto e distribuição/preços em dois, ou não simultâneos, níveis analíticos: um núcleo da teoria no qual se determinariam preços relativos e uma variável distributiva (lucro ou salário) e o estudo de relações fora do núcleo para variáveis como acumulação de capital, formação de salários, taxas de juros, progresso técnico etc.

A determinação de preços assume a forma de relações matemáticas exatas, que foram expressas por Sraffa nas equações de preços de produção para mercadorias básicas. É importante destacar que, como aponta Mongiovi (1996, p. 221): “não há nada que impeça de se estudar fenômenos fora do núcleo de maneira formal ou matematizada, e, de fato, é sempre útil fazê-lo (como nas teorias de crescimento ou analisando-se problemas de demanda efetiva). Não quer dizer que simplesmente as relações fora do núcleo são menos gerais; elas são também radicalmente mais complexas. Assim, as análises formais do, digamos, produto ou

salário real, ou da influência de mudanças no produto nos custos de longo prazo, são necessárias e irremediavelmente inexatas, porque é impossível capturar todos os efeitos de feedbacks resultantes da mudança do conjunto de dados iniciais, e também porque nem todos os fatores que têm influência nos resultados têm natureza quantitativa”.

Em suma, na teoria clássica são dados o produto social (tamanho e composição), a técnica (ou técnicas de produção) e uma variável distributiva, que pode ser o salário real ou a taxa de juro.

Logo, ao contrário do que erroneamente deduz a teoria marginalista, a economia de mercado não garante a tendência da economia ao pleno emprego e, ademais, há necessidade lógica da ciência econômica buscar uma forma alternativa de determinação de renda e produto. Assim, a abordagem Sraffiana é mais que compatível com a versão do princípio da demanda efetiva no longo prazo, que propõe que a renda, produto e emprego no longo prazo são determinados por decisões autônomas de gastos. Ela necessita de tal teoria para fornecer os dados necessários à determinação de seu núcleo teórico.

As consequências práticas são radicais em termos de compreensão do funcionamento de economias capitalistas. A velocidade de acumulação e os níveis de produto per capita no longo prazo dependem de decisões de gastos que estão relacionadas com a disposição maior ou menor do governo gastar, a geração de progresso técnico (que permita, por exemplo, uma inserção internacional mais virtuosa), ou a existência de um sistema de crédito elástico, que garanta acesso ao financiamento para empresas

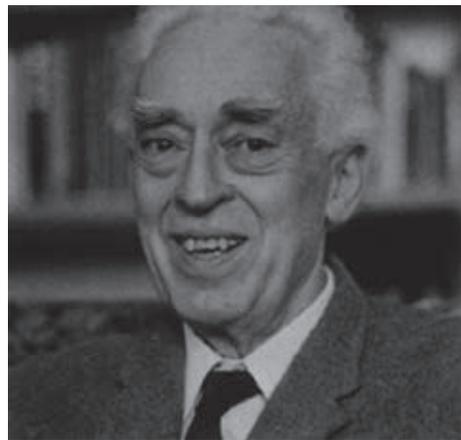


e famílias, aumentando assim, no último caso, o gasto de consumo autônomo. Todas estas decisões são exteriores ao núcleo, ou seja, dependem de decisões político-institucionais relacionadas à gestão, em grande parte, do governo sobre o conjunto da economia.

Obviamente que se a economia não tende ao pleno emprego da força de trabalho pelo equilíbrio entre oferta e demanda, não há também algo como um salário de equilíbrio que iguala a remuneração à produtividade marginal do trabalho. O salário pode ser determinado fora do núcleo, e depende, de novo, de uma complexa inter-relação de forças político-sociais e também especificamente econômicas, como o próprio ritmo de acumulação e, conseqüentemente, da redução da taxa de desemprego. Um argumento como este ataca, por exemplo, a velha ideia de que a rigidez salarial ou um salário real muito alto comprometem o nível de emprego, que durante muito tempo foi levantada para explicar o desempenho do mercado de trabalho da Europa. Ao contrário, salários mais elevados determinados pela força política dos trabalhadores – aí considerando sua influência nas políticas públicas de salário mínimo, benefícios ao desemprego, relação de tolerância à organização dos trabalhadores etc.– podem gerar, via elevação do consumo induzido, e mesmo o autônomo, um produto maior no curto e longo prazos.

Também a questão da determinação do salário, não mais pelo equilíbrio de pleno emprego da oferta e demanda no mercado de trabalho, e sim pelo conflito distributivo, tem importante impacto no estudo da inflação.

Corta-se a relação direta, ou melhor, uma relação persistente de longo prazo, entre o excesso de demanda nos mercados de bens e trabalho e elevação, também, persistente do nível de preços. Afinal, como a oferta no mercado de bens, ou criação de capacidade produtiva, reage à própria dinâmica da demanda, somada à ausência de tendência de pleno emprego do trabalho, no longo prazo, a inflação é resultado das mudanças nas variáveis de custo, como salários nominais, câmbio, preço de commodities, cuja explicação deve incorporar elementos múltiplos, muitos deles fora do estrito campo macroeconômico. Já mencionamos relações políticas e sociais que podem impactar a dinâmica salarial, e podemos lembrar que o preço de commodities pode depender de elementos complexos como a dinâmica da economia mundial, tanto em termos de crescimento como de trajetória financeira, transformações geopolíticas, mudanças estruturais nas relações comerciais entre



Piero Sraffa



países e regiões e mudanças tecnológicas, entre outras.

A escola Sraffiana que, como mencionado acima, tem sua inspiração inicial nas contribuições seminais de Piero Sraffa, e se consolidou graças aos avanços de autores como Pierangelo Garegnani e Luigi Pasinetti, dialoga e incorpora contribuições de outras vertentes heterodoxas, como ficou claro com a inclusão do Princípio da Demanda Efetiva como elemento de definição do produto agregado que irá alimentar a determinação de preços relativos e distribuição no núcleo da teoria. Ainda que eventuais divergências naturais em abordagens partícula res existam, há neste diálogo aspectos mais de convergência, em termos principalmente de policy making, que propriamente incompatibilidade absoluta.

Um ponto importante da abordagem Sraffiana diz respeito à taxa de juros monetária nominal, cuja determinação exógena pela autoridade monetária levava, através de sua inter-relação com a dinâmica dos salários nominais, a uma determinação da variável distributiva de forma distinta da abordagem clássica tradicional. Nesta o salário real é tomado como exógeno ao núcleo da teoria, como mencionado acima.

Seguindo uma sugestão do próprio Sraffa, Pivetti (1991) tentou desenvolver uma teoria de determinação monetária da inflação na qual “a taxa de juros monetária é vista como um de terminante autônomo dos custos monetários normais de produção. Dada a taxa de juros que remunera ativos financeiros de longo prazo sem risco, e dado o salário nominal, que é resultado direto da barganha salarial, o nível de preços pode ser determinado

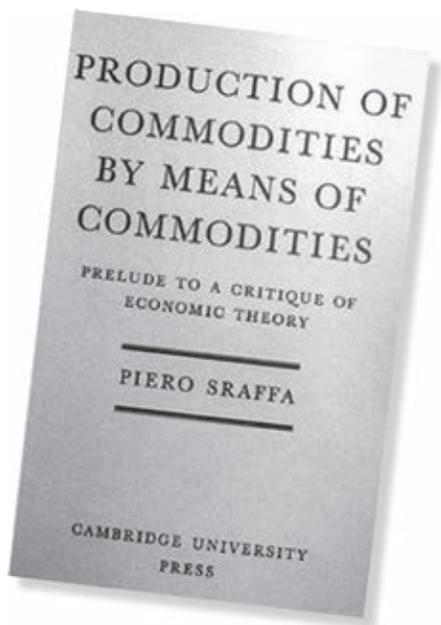
por um sistema de equações à la Sraffa” (Pivetti, 2007,

p. 243). Ou seja, a dinâmica das duas variáveis nominais leva a uma variação dos preços que acaba por gerar os valores reais das variáveis distributivas – lucros reais e salários reais – da economia.

Obviamente que este mecanismo abre espaço para um importante debate de política econômica, e consequentemente de policy making, sobre qual variável teria uma “primazia” sobre a determinação da variável distributiva exógena às equações de preços. Para Pivetti, esta primazia caberia à taxa de juros nominal, na medida em que a autoridade monetária teria o poder de estabelecer um nível de juros tal que garantiria uma certa taxa real de remuneração do capital. Já Serrano (1993, p. 122) levanta o ponto de que “sempre haveria uma taxa de crescimento de salários monetários que produziria a inflação necessária para reduzir a taxa de juros reais, e consequentemente lucros, tal que os trabalhadores obteriam seus salários reais desejados”. É importante lembrar que além da questão especificamente distributiva, com impactos diretos sobre a dinâmica inflacionária, a Autoridade Monetária também pode levar em conta, na determinação da taxa de juros nominal, considerações quanto à política de estímulo à acumulação de capital e, numa economia aberta, a sustentabilidade externa.

Tal abordagem teórica para o estudo de inflação vem sendo desenvolvida por vários autores como Stirati (2001), havendo também aplicações para o caso brasileiro (ver IPEA 2010, capítulo 4, por exemplo). Dentro do mesmo arcabouço analítico, Stirati (2013) vem explorando





a relação entre um eventual impacto do processo de financeirização atual sobre a trajetória das taxas de juros e a distribuição de renda nos Estados Unidos.

Assim, a mudança de paradigma teórico e metodológico empreendida por Piero Sraffa, na sua crítica à abordagem marginalista dominante, abre um universo muito rico de possibilidades para estudos empíricos e conseqüentemente policy making que, ao mesmo tempo, é convergente e se nutre de outras vertentes heterodoxas, incorporando elementos centrais que dependem das relações socioeconômicas, das políticas domésticas e da geopolítica internacional em cada período histórico.

Bibliografia

GAREGNANI, P. Value and distribution in the classical economists and Marx. *Oxford Economic Papers*, vol. 36, p. 291-325, 1984.

IPEA. *Macroeconomia para o desenvolvimento: crescimento, estabilidade e emprego*. Brasília: Ipea, 2010.

MONGIOVI, G. Sra a's critique of Marshall: a reassessment. *Cambridge Journal of Economics*, vol. 20, p. 207-224, 1996.

PIVETTI, M. *An Essay on Money and Distribution*. London: Macmillan, 1991.

PIVETTI, M. Distribution, Inflation and Policy Analysis. *Review of Political Economy*, vol. 19 (2), p. 243-247, 2007.

SERRANO, F. Review of an essay on money and distribution by M. Pivetti. *Contributions to Political Economy*, vol. 13, p. 117-124, 1993.

SRAFFA, P. Sulle relazioni fra costo e quantità prodotta. *Annali di Economia*, vol. 2, 1925.

SRAFFA, P. The laws of returns under competitive conditions. *Economic Journal*, vol. 36, 1926.

SRAFFA, P. *Introduction to the Works and Correspondence of David Ricardo*, Vol. I, Cambridge: Cambridge University Press, 1951.

SRAFFA, P. *Production of Commodities by Means of Commodities*. Cambridge: Cambridge University Press, 1960.

STIRATI, A. Inflation, unemployment and hysteresis: an alternative view. *Review of Political Economy*, vol. 13(4), p. 427-451, 2001.

STIRATI, A. Alternative 'Closures' to Sraffa's System: Some Reflections in the Light of the Changes in Functional Income Distribution in the United States. In: Palumbo, A., Stirati, A., Levrero, E.S. (editors). *Sraffa and the Reconstruction of Economic Theory*. Volume 1. Sraffa's

Legacy: Interpretations and Historical Perspectives. Palgrave-Macmillan, 2013.



Escolas de Macroeconomia: Quadro-síntese



Em março de 2014 o *JE* iniciou a publicação mensal de uma série de 12 artigos sobre Escolas de Macroeconomia. Esse projeto institucional do Corecon-RJ contou com a colaboração de mais de uma dezena de economistas de diferentes estados. Os artigos trataram das seguintes escolas: Macroeconomia clássica; Macroeconomia neoclássica (Macroeconomia antes de Keynes); Keynes e a *Teoria Geral*; Síntese Neoclássica; Monetarismo; Novo-Clássica; Novo-Keynesiana; Sraffiana; Pós-keynesiana; Kaleckiana; Novo Consenso e Macroeconomia Marxista.

O último produto da série é um quadro-síntese que envolve a comparação dos entendimentos de cada escola em relação às questões-chave da Macroeconomia. Vale destacar que esse quadro-síntese não está isento de controvérsias. A organização do projeto ficou sob a responsabilidade de Fábio N. P. de Freitas, Maria Isabel Busato, Marcelo Carcanholo e Reinaldo Gonçalves. Com a conclusão desse projeto, o Corecon-RJ atinge seu objetivo de fornecer mais um serviço de utilidade pública para estudantes e profissionais na área de Economia.



SUMÁRIO



Quadro-síntese das Escolas da Macroeconomia

Quadro/ Escola	Macroeconomia Clássica	Macroeconomia Neoclássica (antes de Keynes)	Keynes e a Teoria Geral	Escola Neoclássica	Monetarismo	Nevo- clássica	Nevo- keynesiana	Sraffianos	Pós- keynesiana	Kaleckianos	Novo Consenso	Crítica Marxista
Economias capitalistas	estáveis, potencialmente desestáveis temporárias	estáveis	potencialmente desestáveis	estáveis	estáveis no LP (NLB)	estáveis, já no CP (NLB)	estáveis	estáveis, com possibilidades de crises	instáveis	potencialmente desestáveis, possibilidades de crises	estáveis	estruturalmente desestáveis
Causa das flutuações	distúrbios monetários e reais	distúrbios monetários e distúrbios reais	variação do investimento	variações de gastos autónomos	política monetária inapropriada	distúrbios monetários (choques antecipados DA) e reais (choques de DA)	choques de DA e DA	variação na DA	variações de gastos autónomos	efeito dual do investimento e variação dos gastos autónomos	choques de oferta e de DA	disjunção entre produção e con- sumo causada por choques entre a indústria e a produção e realização do valor.
Ajustamen- tos preços/ta- xas e ve- locidade do ajustamento	preços das mer- cadorias líqui- dos, preços de pleno emprego e velocidade de ajuste cadorias e má- gisto	rigidez nominal no longo prazo e flexibili- dade de preços e salários no lon- go prazo	fraco debate sobre a flexibili- dade e inércia	fraco debate na rigidez do salário no muito forte; parcialmente flexível	forte; flexível	fraco debate na rigidez do salário no muito forte; parcialmente flexível	fraco debate na rigidez do salário no muito forte; parcialmente flexível	ajustes len- tos ou rápidos	ajustes len- tos ou rápidos	ajustes len- tos ou rápidos	ajustes len- tos ou rápidos	ajustes len- tos ou rápidos
Noção de equilíbrio	estabilidade preço no longo prazo	tendência ao ple- no emprego (a curto prazo) no longo prazo	abaixo do pleno emprego	reposico, pro- vimento emprego	zezagem de mercado a taxa natural	zezagem de mercado a taxa natural	reposico, pro- vimento emprego	reposico, pro- vimento emprego	reposico, pro- vimento emprego	reposico, pro- vimento emprego	reposico, pro- vimento emprego	reposico, pro- vimento emprego
Expecta- tivas	papel secundário	papel relevan- te no longo prazo	formadas sob incerteza, fre- quentemente baseadas em convenções	adaptativas	adaptativas	adaptativas	adaptativas	adaptativas	adaptativas	adaptativas	adaptativas	adaptativas
Horizonte temporal dominante	longo	longo	curto	curto	curto e lon- go prazo	longo-curto	curto, pre- dominante	longo	curto	curto e longo	curto, pre- dominante	longo
Direção Livre men- cado (LM) ou interve- nção (INT)	LM	LM	INT	INT	LM	LM	INT (2)	INT	INT	LM (7)	LM (7)	superção da ordem capitalista
Política mo- netária (Y, N)	eficaz no curto prazo	eficaz no longo prazo	eficaz condicio- nalmente	eficaz	CP-eficaz LP-ineficaz	ineficaz (no curto prazo) política não eficaz	eficaz	menos eficaz	eficaz	eficaz (via cre- dito)	eficaz no curto prazo ineficaz a longo prazo	NA
Política fi- scal (Y, N)	eficaz	ineficaz no longo prazo	eficaz	eficaz	ineficaz	ineficaz	eficaz	eficaz	eficaz	eficaz	eficaz	NA
Regra (R) ou regra conduzida de (D)	R	R	D	D	R	R	R	D	D	D	aproxima- se mais de regras	NA

Notas: (N) Não se aplica. (NLB) Base natural do desemprego. (DA) Oferta agregada. (CP) Curto prazo. (LP) Longo prazo. (D) Desestabilidade das políticas macroeconómicas dependentes das instituições e condições das formulações de política. (R) Aplicação de regras na adoção de políticas macroeconómicas; regras anunciadas e não anunciadas. (D) Desestabilidade das políticas macroeconómicas dependentes das instituições e condições das formulações de política. (7) Aplicação de regras na adoção de políticas macroeconómicas; regras anunciadas e não anunciadas.

ESCOLAS_{da} MACROECONOMIA

Em março de 2014 o Jornal dos Economistas (Órgão Oficial do Corecon-RJ e Sindecon-RJ) iniciou a publicação mensal de uma série de 12 artigos sobre escolas do pensamento econômico, mais especificamente sobre Escolas da Macroeconomia. Esse projeto institucional do Corecon-RJ e do Sindecon-RJ contou com a colaboração de 12 economistas de diferentes estados.

Com a conclusão desse projeto, o Corecon-RJ e o Sindecon-RJ fornecem mais um serviço de utilidade pública para estudantes e profissionais na área de Economia no Brasil e, principalmente, no Rio de Janeiro.



ISBN 978-85-68878-19-4



9 788568 857819 4



SUMÁRIO